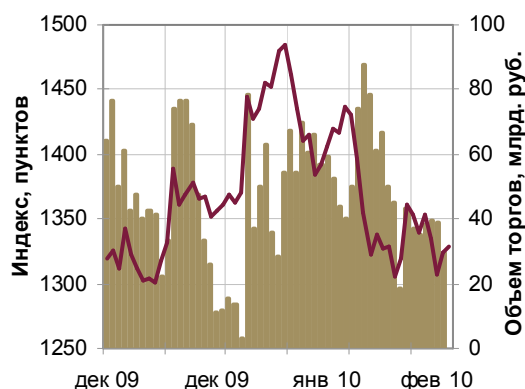


9 марта 2010 г.

## Еженедельный обзор российского рынка

### Индекс ММВБ



Источник: Bloomberg

### Ключевые фондовые индексы

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
DJIA	10552.5	1.4	4.9	2.1	10.5	61.2
S&P 500	1138.5	2.0	6.4	3.9	10.2	68.3
NASDAQ	2332.2	2.6	8.4	6.8	13.2	83.8
FTSE 100	5575.8	3.7	9.1	7.1	11.4	57.4
CAC 40	3886.7	3.6	7.6	3.4	4.8	54.3
DAX	5851.6	2.8	6.4	3.6	5.0	58.5
NIKKEI 225	10567.7	4.1	6.4	5.6	2.5	49.1
MSCI EM	986.1	4.0	8.5	2.4	12.1	103.2
MSCI China	63.2	5.6	10.1	-4.1	3.0	77.1
MSCI India	474.6	2.0	11.2	2.7	16.3	148.9
MSCI Brazil	3514.6	2.8	9.6	-1.7	18.6	118.9
MSCI Korea	329.3	7.0	10.4	3.1	11.9	121.1
<b>RTS</b>	<b>1508.2</b>	<b>7.4</b>	<b>8.5</b>	<b>10.3</b>	<b>31.3</b>	<b>158.9</b>

Источник: Bloomberg

### Ключевые сырьевые рынки

	Закрытие	Изменение, %				
		1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.	1 год
Нефть Brent	79.1	4.2	10.1	9.5	13.2	78.4
Нефть Urals	77.0	4.6	8.9	8.0	11.3	78.0
Нефть WTI	81.9	4.0	13.9	12.7	15.2	79.9
Золото	1121.1	0.4	4.0	-0.7	13.0	21.6
Серебро	17.1	4.8	10.7	-1.6	4.9	31.6
Медь (3М)	7470	0.9	15.8	7.1	15.4	100.8
Никель (3М)	22300	4.0	29.1	38.1	24.2	126.4

Источник: Bloomberg

### Обзор рынка

Первая весенняя неделя на российском фондовом рынке выдалась не по-весеннему жаркой. Активная покупка наблюдалась на протяжении всех пяти торговых сессий, в результате чего индекс RTS прибавил 6.9%, закрывшись выше 1500 пунктов, в то время как индикатор ММВБ вырос на 6.1%, преодолев рубеж в 1400 пунктов. При этом подъем на биржах сопровождался дальнейшим укреплением национальной валюты, несмотря на активное сопротивление со стороны ЦБ РФ (стоимость корзины в пятницу опустилась до 34.6 рублей). Этот факт по всей видимости является свидетельством того, что существенная часть из полученных в конце февраля российскими фондами \$200 млн. (согласно оценкам EPFR) уже утилизирована.

Стоит отметить, что позитивная динамика на отечественных биржах стала в первую очередь следствием волны глобального оптимизма, прокатившейся в начале марта по мировым фондовым и сырьевым площадкам. Цунами покупок было спровоцировано новостями из Греции, где ситуация, наконец-то, пришла пусть и в довольно хрупкое, но равновесие. На прошедшей неделе правительство Эллады анонсировало пакет мер, которые позволяют сократить дефицит бюджета примерно на 4.8 млрд. евро, а потом «на ура» разместило 10-летние еврообонды на 5 млрд. с кратной переподпиской. Ну, а финальным аккордом «ралли» стали пятничные данные по занятости в США, которые хоть и продемонстрировали дельнейшее сокращение рабочих мест в феврале, тем не менее, оказались лучше прогнозов. Кстати, во многом благодаря этому баррель сорта Brent закончил неделю выше уровня в \$80.

Предстоящая неделя не обещает быть богатой на важные события. В пятницу в США выйдут данные по февральским розничным продажам, однако определяющим для рынков может стать четверг, когда в Китае будет опубликована большая порция макроэкономической статистики. Новости из Греции и США в последнее время поглотили все внимание инвесторов, в то время как угроза ужесточения монетарной политики властями Поднебесной со всеми вытекающими по-прежнему не снята с повестки дня. Так что любой негатив, связанный как с избыточным инфляционным давлением, так и с замедлением основных экономических показателей роста, может спровоцировать волну фиксации прибыли, в том числе и на сырьевых рынках. Последнее, очевидно, окажется особенно болезненно именно для отечественных игроков. Тем не менее, если статистика не спутает участникам карты, очень вероятно, что мы сможем уже на этой неделе совершить очередное восхождение к годовым максимумам.

---

---

## Отраслевые и корпоративные новости

**«Северсталь»** опубликовала финансовые результаты за IV квартал и весь 2009 г. по МСФО. Реакция инвесторов оказалась достаточно негативной — акции компании снижаются заметно быстрее рынка в целом.....8

## По итогам прошедшей недели индекс ММВБ преодолел рубеж в 1400 пунктов, а индекс РТС поднялся выше 1500 пунктов, что стало следствием глобальной волны оптимизма, прокатившейся по мировым фондовым и сырьевым рынкам

Опережающий рост отечественных биржевых индикаторов стал причиной некоторого сокращения дисконта, с которым крупнейшие российские компании в среднем торгуются относительно аналогичных эмитентов из других стран. Тем не менее, мы по-прежнему полагаем, что столь серьезная дискриминация российских компаний с точки зрения относительной оценки в нынешней ситуации имеет под собой крайне мало оснований, поскольку нефть находится вблизи уровня в \$80, который является более чем комфортным для российской экономики с фундаментальной точки зрения. Учитывая очень солидный приток средств нерезидентов в российские фонды и не самую низкую вероятность дальнейшего роста цен на нефть до новых годовых максимумов в перспективе ближайших двух недель, первый месяц весны имеет хорошие шансы стать месяцем опережающей динамики российских индексов.

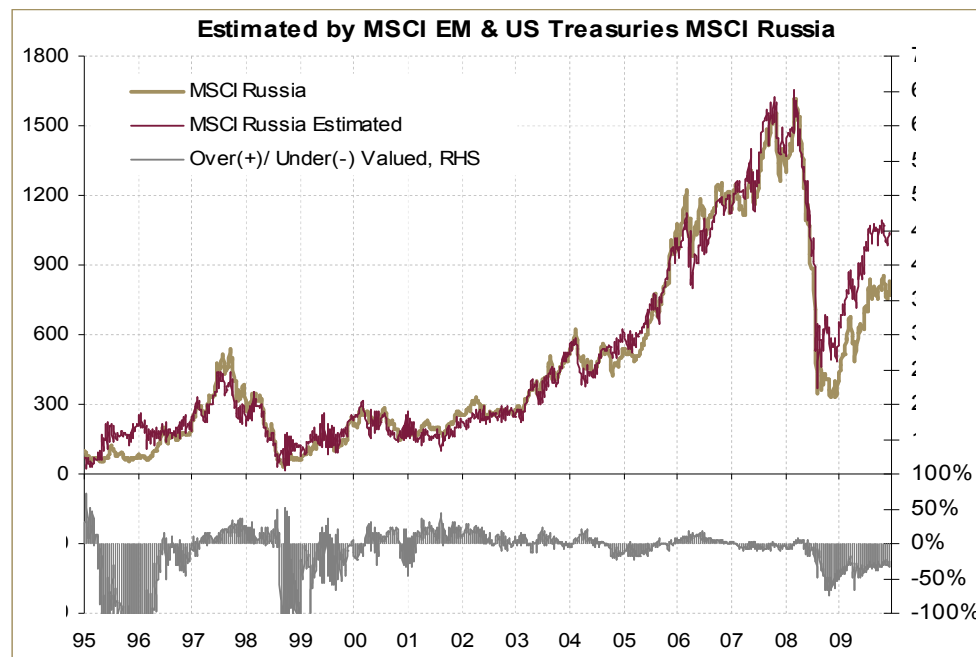
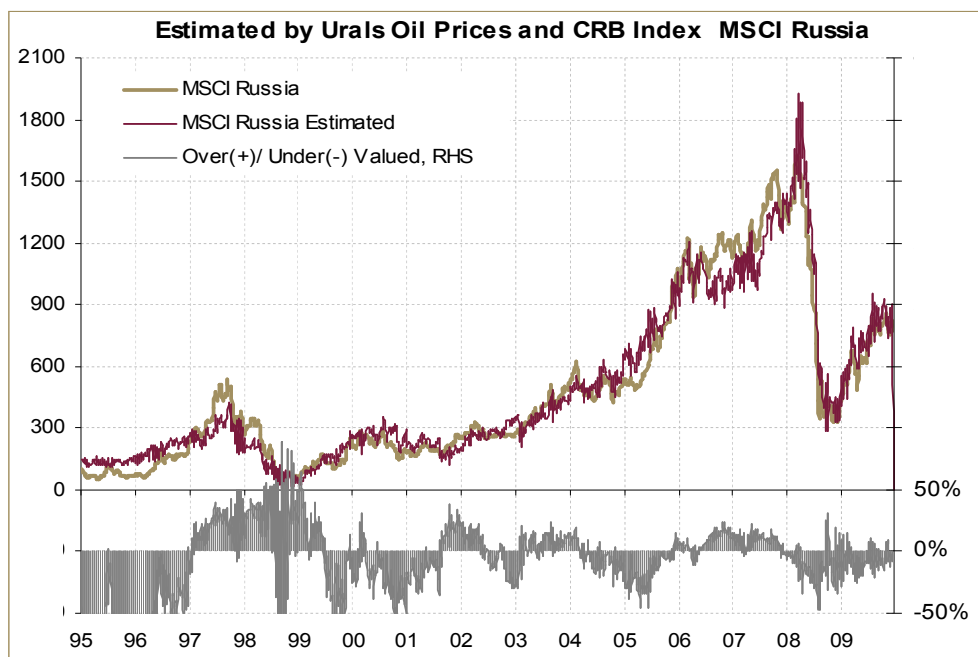
	Вес в MSCI Russia	P/E					P/E Forward					P/Book				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	17.8	12.7	19.3	13.8	18.2	12.7	9.7	12.1	10.6	14.3	1.9	1.6	2.0	1.8	2.6
Банки	10.0%	25.9	16.3	30.9	Н/Д	20.5	14.5	11.9	24.4	13.2	12.3	1.2	2.0	1.3	1.0	2.0
Телекомы	11.4%	13.6	14.2	13.2	13.8	13.1	12.1	11.7	14.0	10.4	12.6	1.6	2.4	1.6	1.6	1.7
Металлургия	9.9%	41.0	33.5	Н/Д	30.6	Н/Д	17.7	14.6	Н/Д	13.3	21.8	2.1	2.3	2.4	1.9	1.8
Пищ. пром	0.5%	16.7	24.8	15.0	19.4	25.1	14.7	21.0	14.1	15.6	20.8	2.2	4.1	2.5	3.1	2.8
Электроэнергетика	5.1%	12.9	25.4	12.2	11.8	26.7	12.7	13.2	11.7	11.2	19.9	1.6	1.3	1.4	2.0	1.5
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>20.1</b>	<b>16.0</b>	<b>17.5</b>	<b>14.0</b>	<b>16.5</b>	<b>13.3</b>	<b>10.9</b>	<b>12.3</b>	<b>11.2</b>	<b>14.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>1.7</b>	<b>2.3</b>
<b>RTS</b>				<b>20.1</b>					<b>8.4</b>					<b>1.2</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>17.9</b>					<b>8.0</b>					<b>1.3</b>		

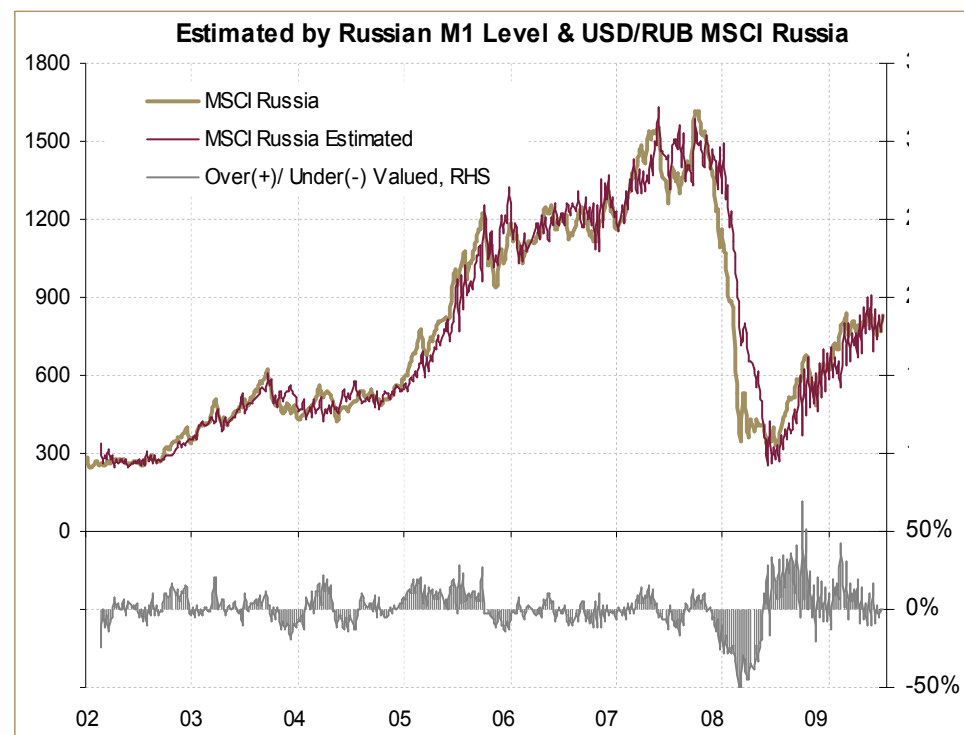
	Вес в MSCI Russia	P/Sales					P/Cash Flow					Доходность с начала года				
		MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific	MSCI World	MSCI EM	S&P 500	DJ Europe	BBG Asia Pacific
Нефть и Газ	63.1%	1.1	1.1	1.1	0.8	1.5	7.9	7.1	8.0	7.5	10.2	-2	-2	0	-1	-7
Банки	10.0%	1.9	3.0	1.6	1.6	3.6	17.3	10.7	4.8	3.2	Н/Д	0	-1	12	-3	-2
Телекомы	11.4%	1.1	1.7	1.0	1.2	1.3	4.1	5.2	3.6	4.5	4.5	-5	0	-9	-2	3
Металлургия	9.9%	1.3	1.7	1.5	1.7	0.9	9.7	12.0	11.1	10.2	7.6	0	2	2	2	-4
Пищ. пром	0.5%	0.4	0.9	0.9	1.6	0.9	7.7	13.7	9.5	10.1	14.4	2	7	5	4	4
Электроэнергетика	5.1%	0.9	1.5	1.3	0.8	1.2	4.8	8.7	5.3	5.2	6.0	-4	0	-5	-5	2
<b>Показатели с весами MSCI Russia</b>		<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.6</b>	<b>8.4</b>	<b>7.8</b>	<b>7.4</b>	<b>6.9</b>	<b>8.1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>
<b>RTS</b>				<b>1.4</b>					<b>5.7</b>					<b>3</b>		
<b>MSCI RUSSIA</b>				<b>1.5</b>					<b>5.6</b>					<b>3</b>		

## Динамика отечественных площадок по итогам начавшейся недели будет сильно зависеть от развития ситуации на рынке нефти, где после недельного роста баррель Brent либо закрепится выше \$80, либо «провалится» в район \$77-78

Российские фондовые индексы (в долларовом выражении) и мировые товарно-сырьевые рынки по итогам прошедшей недели показали в целом сопоставимую динамику, продемонстрировав существенный рост. Результатом такой динамики стало практически полное устранение перепроданности отечественных акций по нашей регрессионной модели оценки индекса MSCI Russia по индикаторам сырьевого рынка, которая по итогам пятницы составила всего 8% против 2% недель ранее.

Однако при этом российский рынок акций на прошлой неделе продемонстрировал более сильную динамику по сравнению с большинством других развивающихся и развитых торговых площадок, что обусловило ослабление перепроданности отечественных акций согласно нашей регрессионной модели оценки индекса MSCI Russia через индикаторы мировых финансовых рынков до 25% против 34% недель ранее.

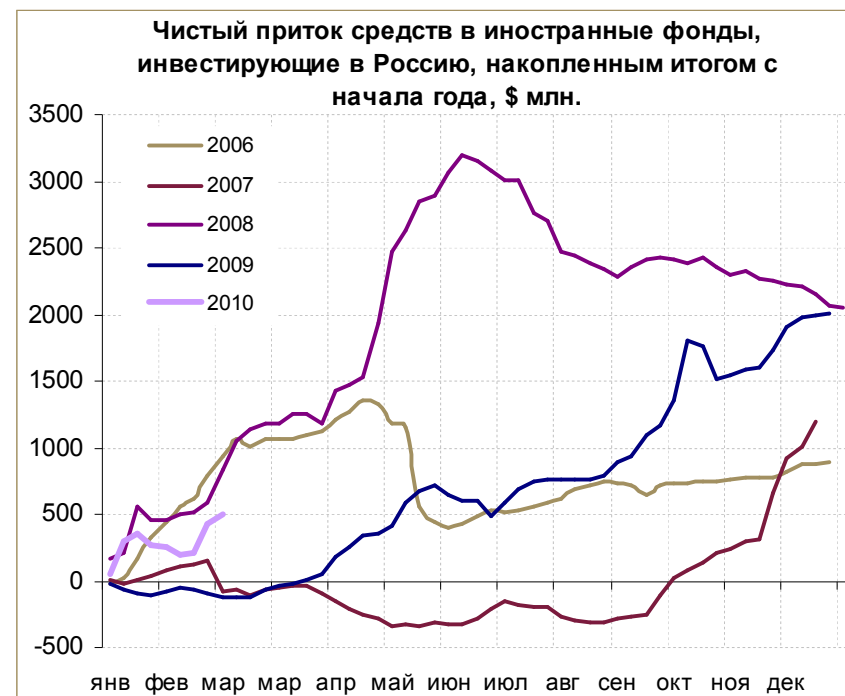




На прошлой неделе российский рубль продолжил укрепляться как против американского доллара, так и против евро, что, видимо, стало следствием активных покупок со стороны нерезидентов. При этом наша регрессионная **модель оценки индекса MSCI Russia по денежной массе и курсу рубля** по итогам недели продолжает указывать на адекватный уровень оцененности российских акций.

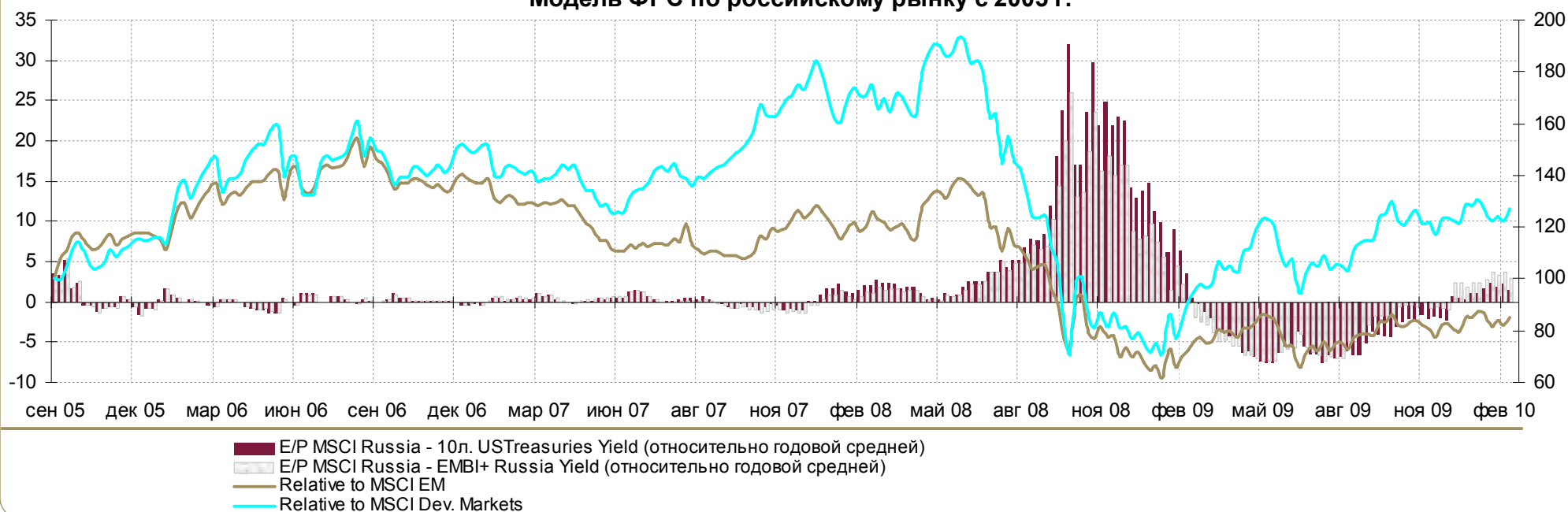
Позитивные макроэкономические данные и ослабление опасений относительно дальнейшей судьбы Греции на минувшей неделе обеспечили повышенный спрос инвесторов на более рискованные инструменты, логичным следствием которого стал некоторый рост доходностей на коренном рынке. В результате суверенные и корпоративные кредитные спреды с emerging markets по итогам прошедшей недели продолжили сокращаться. В первую очередь эта тенденция коснулась российских долговых инструментов, что в принципе и не удивительно, учитывая очередной виток роста нефтяных цен.

Последний еженедельный отчет агентства EPFR (24 февраля - 3 марта) зафиксировал чистый приток средств нерезидентов в российские фонды на уровне \$70 млн. Это, конечно, существенно ниже, чем \$214.5 млн. неделей ранее, однако сигнализирует о наличии устойчивого интереса инвесторов к отечественным активам. Таким образом, совокупный чистый приток зарубежного капитала в российские фонды с начала года составил \$500 млн., что очень похоже на динамику накопленного притока средств нерезидентов в 2008 г., первое полугодие которого характеризовалось наиболее агрессивным притоком иностранного капитала за всю историю наблюдений. Учитывая устойчивую положительную связь между чистым притоком средств и динамикой российских фондовых индексов, поход к годовым максимумам на текущей неделе с высокой вероятностью продолжится. При этом если нефтяные фьючерсы сумеют закрепиться выше уровня \$80 по сорту Brent, упомянутые вершины могут пасть довольно скоро.



Обратной стороной опережающего роста российских торговых площадок по итогам минувшей недели стало некоторое снижение относительной привлекательности отечественных акций по сравнению с суверенными облигациями как по **модели ФРС<sup>1</sup> для международных инвесторов**, так и по **модели ФРС для локальных игроков**. При этом, несмотря на существенные темпы роста отечественных индексов, относительная привлекательность российских акций по обеим вариациям модели ФРС остается вблизи максимальных за последние 12 месяцев уровней. Очевидно, что в корне столь позитивного отношения модели ФРС к российскому рынку акций лежит очень низкая величина мультипликатора P/E Forward (8.4), что отражает высокие ожидания аналитиков по корпоративным прибылям в отечественной экономике в 2010 г. Поскольку период отчетности крупнейших российских компаний за IV квартал и весь 2009 г. начинается уже в марте, данные ожидания в течение ближайших трех месяцев могут быть скорректированы, причем не факт, что в худшую сторону.

Модель ФРС по российскому рынку с 2005 г.



<sup>1</sup> Модель ФРС учитывает спред между доходностью акций [обратный P/E Forward] и доходностью государственных облигаций.


**(SVST LI – \$13.50)**
**Северсталь опубликовала  
финансовые результаты  
за 4 квартал и весь 2009 г.**
**Бахтигозин Артем**

(495) 780 01 11 (доб. 90-20)

[Bahtigozin@arbatcapital.ru](mailto:Bahtigozin@arbatcapital.ru)

Сегодня **«Северсталь»** опубликовала финансовые результаты за IV квартал и весь 2009 г. по МСФО. Как мы видим, рынок достаточно негативно отреагировал на озвученные показатели — акции компании снижаются заметно быстрее рынка в целом. Мы полагаем, что в основном это связано с негативным «сюрпризом» относительно ожиданий по чистой прибыли. В то же время показатель EBITDA в IV квартале продемонстрировал неплохую динамику (+69%), в результате чего рентабельность по EBITDA по отношению к III кварталу 2009 г. повысилась еще на 5%. Локомотивом роста прибыли на операционном уровне стали результаты подразделений «Северсталь Российская сталь» (+28%; \$555 млн.) и «Северсталь Ресурс» (+82%; \$171 млн.). Цены на стальную продукцию, реализуемую российским подразделением, в IV квартале выросли на 16% qoq, на коксующийся уголь — на 34%, что наряду с ростом производства концентрата коксующегося угля на 41% обеспечили высокие результаты этих сегментов. Подразделение «Северсталь Интернэшнл» вновь продемонстрировало убытки по EBITDA, однако стоит отметить, что результаты североамериканских предприятий остались на уровне прошлого квартала (-\$97 млн.), в то время как рост объемов производства на 45% позволил европейской Lucchini достичь положительных значений показателя (\$9 млн.) Что касается «золотого» сегмента, то здесь в основном можно отметить позитивные тенденции. В частности, себестоимость производства драгметалла в 2009 г. сократилась на 7.3% (\$434/унция), а по объемам производства (534 тыс. унций за 12 месяцев) компания стала второй в России.

Хотя на рынке все еще сохраняются опасения относительно перспектив развития североамериканских предприятий холдинга и неопределенность относительно судьбы европейской Lucchini, мы рассматриваем вложения в бумаги «Северстали» как неплохую инвестицию. Менеджмент компании демонстрирует качественный контроль над издержками (себестоимость производства в 2009 г. снизилась на 42%, до \$269 за тонну сляба) и эффективную финансовую политику. Так, чистый долг к концу года снизился до \$4.28 млрд., а за счет выпуска облигаций на 15 млрд. руб и \$525 млн. удалось диверсифицировать источники финансирования и продлить сроки погашения задолженности. По нашему мнению, основным драйвером для роста капитализации компании станет восстановление российского и американского рынка стали, ожидаемое в текущем году.

**Финансовые результаты за IV квартал и весь 2009 г. по МСФО**

	IV кв. 2009	III кв. 2009	q-o-q	2009 г.	2008 г.	y-o-y
Выручка, \$ млн	3 919	3 487	12%	13 054	22 393	-42%
EBITDA, \$ млн	630	373	69%	844	5 358	-84%
Чистая прибыль, \$ млн	-162	71	-328:	-1 037	2 029	-151%
Рентабельность EBITDA	16%	11%	+5 п.п.	6%	24%	-17 п.п.

**Взгляд на рынок  
других брокеров**

На следующей неделе мы ожидаем по-прежнему слабой динамики средств инвестфондов, так как инвесторам необходимо больше позитивных факторов и четких свидетельств восстановления мировой экономики.



Обстановка на мировых рынках в последние дни явно улучшилась: переварив весь негатив начала года, инвесторы вновь нацелились на рост, впрочем, пока очень осторожный... При этом событий, способных остановить этот «ползучий рост», на горизонте пока не просматривается.

8 марта 2010 г. • -

9 марта 2010 г. • -

10 марта 2010 г. • «Газпром нефть» опубликует финансовые результаты за IV квартал и весь 2009 г. по US GAAP

• Закрытие реестра акционеров **Банка «Санкт-Петербург»** для участия в годовом собрании и получении дивидендов.

11 марта 2010 г. • -

12 марта 2010 г. • -

---

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Нефтегазовый сектор</b>														
Газпром, АОИ	ММВБ	GAZP	166.5	5.560	22.24	22.30	-2.6	-7.2	-2.7	72.0	8.700	56.5	Покупать	03 фев 10
Лукойл, АОИ	LSE	LKOD	1 579	52.72	52.50	53.19	-0.2	-2.2	-7.7	63.9	88.00	67.6	Покупать	03 фев 10
Роснефть, АОИ	LSE	ROSN	230.8	7.706	7.720	-	-2.4	0.3	-5.5	119.3	9.100	17.9	Держать	03 фев 10
Сургутнефтегаз, АОИ	ММВБ	SNGS	24.61	0.822	8.170	8.160	-1.3	-2.0	-6.9	45.5	1.070	30.2	Покупать	03 фев 10
Сургутнефтегаз, АПИ	ММВБ	SNGSP	15.03	0.502	-	4.950	5.1	5.6	12.0	117.2	0.520	3.6	Держать	03 фев 10
Газпром нефть, АОИ	ММВБ	SIBN	138.2	4.612	22.99	22.90	-3.1	-8.0	-13.0	111.0	4.800	4.1	Держать	03 фев 10
Татнефть, АОИ	LSE	ATAD	139.1	4.645	30.44	-	-3.4	2.0	2.6	185.0	32.640	7.2	Держать	03 фев 10
Татнефть, АПИ	ММВБ	TATNP	82.41	2.751	-	-	8.7	9.8	24.4	205.7	2.340	-14.9	Продавать	03 фев 10
ТНК-ВР Холдинг, АОИ	РТС	TNBP	-	1.760	-	-	0.0	-5.9	-0.2	175.0	1.920	9.1	Держать	03 фев 10
ТНК-ВР Холдинг, АПИ	РТС	TNBPP	-	1.690	-	-	0.0	-3.4	14.2	248.5	1.560	-7.7	Продавать	03 фев 10
Новатэк, АОИ	LSE	NVTK	165.97	5.541	63.80	-	-11.0	-11.9	1.9	171.5	73.00	14.4	Держать	03 фев 10
Транснефть, АПИ	ММВБ	TRNFP	23 493	784.3	-	-	-1.3	-4.2	9.6	297.4	1 315	67.7	Покупать	03 фев 10
<b>Металлургический сектор</b>														
Норильский никель, АОИ	ММВБ	GMKN	4 523	151.0	15.09	15.25	-3.8	-0.8	14.2	219.6	170.0	12.6	Держать	03 фев 10
Северсталь, АОИ	ММВБ	SVST	338.7	11.31	12.10	-	-2.2	3.4	47.2	210.3	14.00	23.8	Держать	03 фев 10
Новолипецкий МК, АОИ	LSE	NLMK	92.47	3.087	30.90	-	1.9	3.5	3.4	213.4	31.00	0.3	Держать	03 фев 10
Магнитогорский МК, АОИ	LSE	MMK	30.20	1.008	13.19	-	4.7	6.8	30.9	401.5	15.00	13.7	Держать	03 фев 10
Мечел, АОИ	NYSE	MTL	654.9	21.86	-	23.00	-6.6	7.8	12.7	557.1	25.00	8.7	Держать	03 фев 10
Евраз, АОИ	LSE	EVR	-	-	32.03	33.40	-3.5	0.1	30.3	259.9	33.00	3.0	Держать	03 фев 10
Полюс Золото, АОИ	ММВБ	PLZL	1 462	48.81	27.16	26.85	0.8	-2.7	-10.9	43.4	71.00	45.5	Покупать	03 фев 10
Полиметал, АОИ	ММВБ	PMTL	289.6	9.667	9.570	-	1.2	4.5	2.1	62.0	11.80	22.1	Держать	03 фев 10
Челябинский ЦЗ, АОИ	ММВБ	CHZN	115.8	3.866	4.060	-	-0.6	-1.9	24.8	305.0	4.500	16.4	Держать	03 фев 10
ВСМПО-Ависма, АОИ	ММВБ	VSMO	3 419	114.15	-	-	1.3	50.0	70.0	506.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТМК, АОИ	LSE	TMKS	133.0	4.439	17.80	-	-0.6	-3.8	6.6	374.7	19.50	9.6	Держать	03 фев 10
Выксунский МЗ, АОИ	ММВБ	VSMZ	37 300	1 245	-	-	2.0	0.6	26.9	75.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Челябинский ТПЗ, АОИ	ММВБ	CHEP	66.94	2.235	-	-	-2.5	-7.9	1.3	248.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Распадская, АОИ	ММВБ	RASP	164.0	5.474	-	-	0.8	2.6	25.9	475.9	6.750	23.3	Держать	03 фев 10
Белон, АОИ	ММВБ	BELO	23.23	0.776	-	-	-1.1	6.9	28.2	322.5	0.840	8.3	Держать	03 фев 10
Южный Кузбасс, АОИ	ММВБ	UKUZ	1 203	40.16	-	-	-5.9	-2.9	11.4	401.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Кузбассразрезуголь, АОИ	РТС	KZRU	-	0.448	-	-	0.0	2.4	20.6	795.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – потребительский, финансовый и строительный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Потребительский сектор</b>														
Магнит, АОИ	LSE	MGNT	1 930	64.42	14.68	-	-0.8	-4.7	4.9	205.8	20.00	36.2	Покупать	03 фев 10
X5 Retail Group, АОИ	LSE	FIVE	-	-	32.20	-	7.7	-0.9	12.8	366.7	40.00	24.2	Держать	03 фев 10
Седьмой Континент, АОИ	ММВБ	SCON	249.0	8.313	-	-	2.1	-0.3	4.4	29.6	9.650	16.1	Держать	03 фев 10
Дикси, АОИ	ММВБ	DIXY	280.0	9.346	-	-	7.6	14.6	27.8	428.6	9.000	-3.7	Держать	03 фев 10
М-Видео, АОИ	ММВБ	MVID	158.8	5.303	-	-	-4.4	5.6	53.6	582.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Аптека 36.6 АОИ	ММВБ	APTK	140.3	4.683	-	-	0.2	-7.0	-53.7	205.3	3.333	-28.8	Продавать	03 фев 10
Фармстандарт, АОИ	LSE	PHST	1 859	62.06	20.71	-	8.4	12.6	4.3	217.6	21.90	5.7	Держать	03 фев 10
Верофарм, АОИ	ММВБ	VFRM	930.0	31.05	-	-	0.5	12.0	6.9	163.7	33.00	6.3	Держать	03 фев 10
Группа Черкизово, АОИ	LSE	CHE	751.8	25.10	16.00	-	0.1	28.0	60.0	651.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Вимм-Билль-Данн, АОИ	NYSE	WBD	1 525	50.91	-	20.48	-7.9	1.7	2.9	176.5	15.00	-26.8	Продавать	03 фев 10
Разгуляй, АОИ	ММВБ	GRAZ	50.96	1.701	-	-	-0.6	-2.4	3.6	107.0	2.000	17.6	Держать	03 фев 10
ПК Балтика, АОИ	ММВБ	PKBA	928	30.98	-	-	-3.6	-0.6	17.7	188.4	30.00	-3.2	Держать	03 фев 10
ПК Балтика, АПИ	ММВБ	PKBAP	916	30.58	-	-	-7.1	-4.3	16.4	200.3	30.00	-1.9	Держать	03 фев 10
Росинтер, АОИ	ММВБ	ROST	340.0	11.35	-	-	-1.7	-4.0	47.5	205.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Синергия, АОИ	ММВБ	SYNG	855.8	28.57	-	-	-0.3	5.6	42.3	859.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Концерн Калина, АОИ	ММВБ	KLNA	620.2	20.71	-	-	0.6	23.8	34.1	360.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
<b>Финансовый сектор</b>														
Сбербанк, АОИ	ММВБ	SBER03	75.09	2.507	-	277.8	-5.2	-12.1	9.4	528.8	3.230	28.8	Покупать	03 фев 10
Сбербанк, АПИ	ММВБ	SBER03P	63.65	2.125	-	-	-2.0	-9.6	21.8	859.3	2.425	14.1	Держать	03 фев 10
ВТБ, АОИ	ММВБ	VTBR	0.072	0.0024	4.820	-	-2.5	1.5	15.6	340.2	0.0025	1.8	Держать	03 фев 10
Банк Возрождение, АОИ	ММВБ	VZRZ	1 439	48.03	-	-	0.6	19.8	24.1	803.0	56.00	16.6	Держать	03 фев 10
Росбанк, АОИ	ММВБ	ROSB	128.1	4.275	-	-	-6.4	19.5	31.6	37.4	3.850	-9.9	Продавать	03 фев 10
Банк Москвы, АОИ	ММВБ	MMBM	956.2	31.92	-	-	-1.3	13.2	31.3	56.6	24.50	-23.3	Продавать	03 фев 10
Банк Санкт-Петербург, АОИ	ММВБ	BSPB	104.0	3.470	-	-	5.8	10.5	22.1	395.6	3.700	6.6	Держать	03 фев 10
Банк Санкт-Петербург, АПИ	ММВБ	BSPBP	132.0	4.405	-	-	3.9	20.6	-	-	4.250	-3.5	Держать	03 фев 10
<b>Строительный сектор</b>														
Группа ПИК, АОИ	ММВБ	PIKK	143.8	4.802	4.610	-	-1.3	0.2	18.9	650.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Группа ЛСР, АОИ	LSE	LSRG	911.7	30.44	7.950	-	1.3	1.9	22.3	1276.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
AFI Development, АОИ	LSE	AFID	-	-	1.950	-	-1.0	-7.1	-4.9	121.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Открытые инвестиции, АОИ	ММВБ	OPIN	1 330	44.40	-	-	0.9	2.3	-1.6	48.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Система-ГАЛС, АОИ	ММВБ	HALS	1 065	35.55	1.750	-	-3.8	8.8	18.4	501.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – телекоммуникационный и транспортный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Телекоммуникационный сектор</b>														
АФК Система, АОИ	LSE	SSA	27.12	0.905	25.50	-	0.2	7.4	40.1	661.2	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МТС, АОИ	NYSE	MBT	233.1	7.782	-	52.35	3.5	9.1	4.1	121.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
ВымпелКом, АОИ	NYSE	VIP	-	-	-	18.55	1.0	-0.3	-5.1	254.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Комстар-ОТС, АОИ	LSE	CMST	173.5	5.794	5.800	-	1.2	0.9	9.4	114.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Ростелеком, АОИ	ММВБ	RTKM	142.4	4.755	28.10	-	-2.2	-2.2	-24.9	-40.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Ростелеком, АПИ	ММВБ	RTKMP	68.96	2.302	-	-	2.3	-4.0	10.2	347.3	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МГТС, АОИ	ММВБ	MGTS	394.9	13.18	-	-	1.1	-6.5	-6.0	47.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
МГТС, АПИ	ММВБ	MGTS	380.0	12.69	-	-	1.5	-2.6	0.8	43.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Уралсвязьинформ, АОИ	ММВБ	URSI	0.836	0.028	-	5.350	-2.2	3.5	23.5	224.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Уралсвязьинформ, АПИ	ММВБ	URSIP	0.771	0.026	-	-	2.6	23.2	47.1	325.2	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Северо-Западный Телеком, АОИ	ММВБ	SPTL	21.79	0.727	-	-	0.6	2.8	66.1	346.5	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Северо-Западный Телеком, АПИ	ММВБ	SPTLP	17.04	0.569	-	-	-1.0	7.9	63.1	258.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Сибирьтелеком, АОИ	ММВБ	STKM	1.650	0.055	-	11.70	-3.5	17.2	70.2	503.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Сибирьтелеком, АПИ	ММВБ	STKMP	1.361	0.045	-	-	0.2	23.1	73.5	425.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Волгателеком, АОИ	ММВБ	VTEL	101.9	3.403	-	7.000	0.2	12.5	49.6	574.7	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Волгателеком, АПИ	ММВБ	VTELP	78.51	2.621	-	-	0.5	15.5	60.2	443.1	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Центртелеком, АОИ	ММВБ	CTLK	22.48	0.750	-	-	-3.4	12.4	63.5	627.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Центртелеком, АПИ	ММВБ	CTLKP	17.06	0.569	-	-	-0.7	24.1	44.1	500.4	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Дальсвязь, АОИ	ММВБ	DLSV	105.0	3.504	-	15.75	-1.8	10.5	9.9	514.1	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Дальсвязь, АПИ	ММВБ	DLSVP	87.48	2.921	-	-	4.2	11.3	20.4	462.8	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Юг Телеком (ЮТК), АОИ	ММВБ	UTEL	3.957	0.132	-	-	-1.5	0.1	92.3	608.9	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Юг Телеком (ЮТК), АПИ	ММВБ	UTELP	3.417	0.114	-	-	-0.8	12.8	102.0	535.9	-	-	Пересмотр	03 фев 10
СТС-Media, АОИ	NYSE	CTCM	-	-	-	17.00	14.9	20.3	13.6	394.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
Rambler, АОИ	LSE	RMG	-	-	5.660	-	0.0	0.0	38.0	63.6	-	-	Пересмотр	03 фев 10
РБК, АОИ	ММВБ	RBCI	35.63	1.190	-	-	-1.3	3.7	-25.2	323.0	-	-	Пересмотр	03 фев 10
<b>Транспортный сектор</b>														
Аэрофлот, АОИ	ММВБ	AFTL	55.36	1.848	-	-	0.7	4.2	24.3	149.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Ютэйр, АОИ	ММВБ	UTAR	10.95	0.365	-	-	-4.0	0.8	21.5	398.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Новороссийский МТП, АОИ	LSE	NCSP	4.409	0.147	11.05	-	4.2	-1.3	28.5	1069.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дальневосточное МП, АОИ	ММВБ	FESH	9.49	0.317	-	-	-0.2	-11.7	-2.7	52.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Приморское МП, АОИ	ММВБ	PRIM	5.999	0.200	-	-	-0.1	-1.9	7.0	45.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Глобал Транс, АОИ	LSE	GLTR	-	-	11.50	-	8.5	2.7	33.7	1116.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический сектор

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Электроэнергетический сектор</b>														
ИнтерРАО, АОИ	ММВБ		0.0408	0.0014	-	-	0.4	-12.2	33.3	597.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РусГидро, АОИ	ММВБ		1.282	0.043	4.330	-	0.2	1.7	15.4	160.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Мосэнерго, АОИ	ММВБ		3.471	0.116	-	10.00	5.6	-4.1	20.5	377.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Кузбассэнерго, АОИ	ММВБ		0.228	0.008	-	-	-4.8	-17.6	19.1	217.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Иркутскэнерго, АОИ	ММВБ		13.34	0.445	-	22.00	0.4	3.6	2.2	159.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РАО ЭС Востока, АОИ	ММВБ		0.366	0.012	-	-	0.5	1.0	22.3	534.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РАО ЭС Востока, АПИ	ММВБ		0.286	0.010	-	-	0.2	1.2	-5.0	280.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-1, АОИ	ММВБ		0.924	0.031	-	-	-0.5	12.9	25.9	296.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-2, АОИ	ММВБ		1.019	0.034	3.220	-	7.3	4.4	19.3	341.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-3, АОИ	ММВБ		1.342	0.045	-	-	-0.6	-5.0	-8.7	382.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-4, АОИ	ММВБ		1.696	0.057	-	-	0.0	-8.5	10.2	385.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-5, АОИ	ММВБ		2.367	0.079	-	-	-1.4	-1.9	-1.2	282.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОГК-6, АОИ	ММВБ		0.744	0.025	-	-	-0.4	-0.6	2.5	211.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-1, АОИ	ММВБ		0.0188	0.0006	-	-	5.8	6.3	21.6	649.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-2, АОИ	ММВБ		0.0065	0.0002	-	-	-4.2	-7.4	-5.3	143.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-4, АОИ	ММВБ		0.0107	0.0004	-	-	-1.7	-2.5	3.5	204.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-5, АОИ	ММВБ		0.0125	0.0004	-	-	-5.9	3.8	6.2	351.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-6, АОИ	ММВБ		0.0112	0.0004	-	-	1.1	15.6	18.9	252.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Волжская ТГК-7, АОИ	ММВБ		1.380	0.046	-	-	2.0	4.2	5.0	507.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-9, АОИ	ММВБ		0.0041	0.0001	-	-	-4.5	12.1	33.5	390.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Fortum ТГК-10, АОИ	ММВБ		39.10	1.305	-	-	0.2	-2.0	0.2	-9.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-11, АОИ	ММВБ		0.0253	0.0008	-	-	-4.0	32.0	47.9	558.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Енисейская ТГК-13, АОИ	ММВБ		0.0804	0.0027	-	-	-4.2	-4.5	29.6	205.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ТГК-14, АОИ	ММВБ		0.0037	0.0001	-	-	-2.5	1.2	16.6	92.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ФСК, АОИ	ММВБ		0.3030	0.0101	-	0.011	-1.5	-9.0	-16.6	166.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МОЭСК, АОИ	ММВБ		1.490	0.050	-	-	0.9	4.0	15.6	81.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Холдинг МРСК, АОИ	ММВБ		4.197	0.140	-	-	2.7	6.7	17.8	458.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Холдинг МРСК, АПИ	ММВБ		2.633	0.088	-	-	-0.6	-5.4	31.9	636.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Центра, АОИ	ММВБ		0.835	0.028	-	-	1.9	1.8	3.1	144.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Урала, АОИ	ММВБ		0.289	0.010	-	-	2.0	3.3	11.8	363.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Волги, АОИ	ММВБ		0.123	0.004	-	-	-0.5	-7.4	-3.5	66.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Центра и Приволжья, АОИ	ММВБ		0.207	0.007	-	-	-1.7	-6.6	11.9	139.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Северо-Запада, АОИ	ММВБ		0.262	0.009	-	-	2.1	8.9	3.2	292.4	-	-	Пересмотр	22 янв 10

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию

\*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Фундаментальный взгляд на российский рынок – электроэнергетический (продолжение), химический и промышленный сектора

Инструмент	Основная площадка	Тикер	Цена закрытия*				Изменение цены**, %				Целевая цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Дата выставления
			ММВБ, руб.	ММВБ / РТС, \$	LSE, \$	NYSE, \$	за неделю	за месяц	за квартал	за год				
<b>Электроэнергетический сектор</b>														
МРСК Северного Кавказа, АОИ	ММВБ		174.74	5.83	-	-	0.0	-5.9	89.0	771.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Сибири, АОИ	ММВБ		0.350	0.012	-	-	-1.2	21.4	37.2	387.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
МРСК Юга, АОИ	ММВБ		0.171	0.006	-	-	0.4	-4.2	-5.3	294.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
<b>Химический сектор</b>														
Уралкалий, АОИ	LSE		126.61	4.227	20.95	-	-4.3	-2.0	-7.8	227.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Сильвинит, АОИ	ММВБ		21 664	723.2	-	-	-2.9	-3.9	0.2	230.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Сильвинит, АПИ	РТС		-	380.00	-	-	1.1	-1.4	2.7	192.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Акрон, АОИ	ММВБ		1 044.8	34.88	3.600	-	3.5	10.1	23.6	153.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дорогобуж, АОИ	ММВБ		18.50	0.618	-	-	3.9	10.1	4.7	269.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Дорогобуж, АПИ	ММВБ		14.90	0.497	-	-	2.4	15.1	28.8	258.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Апатит, АОИ	РТС		-	310.0	-	-	0.0	-4.6	21.6	226.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Метафракс, АОИ	РТС		-	0.900	-	-	12.5	2.3	-13.5	232.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казаньоргсинтез, АОИ	РТС		-	0.160	-	-	0.0	-3.0	-23.8	166.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казаньоргсинтез, АПИ	РТС		-	0.082	-	-	0.0	-34.4	-3.5	256.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфаоргсинтез, АПИ	РТС		-	4.000	-	-	2.4	12.7	11.1	100.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфаоргсинтез, АОИ	РТС		-	1.330	-	-	0.0	20.9	16.7	87.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Нижнекамскнефтехим, АОИ	ММВБ		16.50	0.551	-	-	3.3	-1.7	26.6	279.7	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Нижнекамскнефтехим, АПИ	ММВБ		5.900	0.197	-	-	0.4	-0.2	28.5	216.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
<b>Промышленный сектор</b>														
АвтоВАЗ, АОИ	ММВБ		14.29	0.477	-	-	-0.7	1.7	-24.6	171.5	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ГАЗ, АОИ	РТС		-	25.75	-	-	0.0	22.6	7.3	368.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Соллерс, АОИ	ММВБ		522.2	17.43	-	-	0.6	27.2	14.2	463.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
КамАЗ, АОИ	ММВБ		76.11	2.541	-	-	1.3	13.7	6.0	440.8	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Силовые машины, АОИ	ММВБ		6.305	0.210	-	-	-1.9	4.6	15.1	479.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Объединенные МЗ, АОИ	ММВБ		80.58	2.690	-	-	1.1	-9.6	33.6	359.2	-	-	Пересмотр	22 янв 10
ОАК, АОИ	ММВБ		0.489	0.016	-	-	-1.8	-	-	-	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Корпорация Иркут, АОИ	ММВБ		8.697	0.290	-	-	0.2	1.2	7.0	234.6	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Казанский ВЗ, АОИ	ММВБ		41.00	1.369	-	-	-2.2	-2.6	35.7	308.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Улан-Удинский ВЗ, АОИ	ММВБ		34.50	1.152	-	-	-0.1	0.1	36.4	588.1	-	-	Пересмотр	22 янв 10
РКК Энергия, АОИ	ММВБ		9 490	316.8	-	-	-1.9	5.5	2.6	466.9	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Выборгский ССЗ, АОИ	РТС		-	130.0	-	-	-3.7	-3.7	4.0	233.3	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Мотовилихинские заводы, АОИ	ММВБ		4.082	0.136	-	-	8.5	19.1	51.0	-	-	-	Пересмотр	22 янв 10
Уфимские моторы, АОИ	РТС		-	0.431	-	-	0.0	-2.0	-33.6	133.0	-	-	Пересмотр	22 янв 10

\* без пересчета котировок депозитарных расписок на одну акцию \*\* для расчета используются котировки основной площадки

## Департамент по управлению ценными бумагами

**Александр Орлов, CFA,**  
**управляющий директор**  
(глобальные рынки, стратегии инвестирования, валюты)  
(495) 780 01 11 (доб. 91-52)  
[Orlov@arbatcapital.ru](mailto:Orlov@arbatcapital.ru)

## Аналитический департамент

**Сергей Фундобный,**  
**начальник аналитического департамента**  
(макрэкономика США, ЕС, Россия, Китай,  
фондовые рынки, валюты, телекоммуникационный  
сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-23)  
[Fundobny@arbatcapital.ru](mailto:Fundobny@arbatcapital.ru)

**Алексей Павлов,**  
**заместитель начальника**  
**аналитического департамента**  
(макрэкономика, фондовые рынки,  
потребительский сектор, девелопмент)  
(495) 780 01 11 (доб. 92-07)  
[Pavlov@arbatcapital.ru](mailto:Pavlov@arbatcapital.ru)

**Михаил Завараев,**  
**ведущий аналитик**  
(финансовый сектор в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-54)  
[Zavaraev@arbatcapital.ru](mailto:Zavaraev@arbatcapital.ru)

**Виталий Громадин,**  
**старший аналитик**  
(нефтегазовая отрасль в РФ и за рубежом)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-50)  
[Gromadin@arbatcapital.ru](mailto:Gromadin@arbatcapital.ru)

**Артем Бахтигозин,**  
**аналитик**  
(металлургия, горнодобывающая, трубная промыш-  
ленность в РФ)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-20)  
[Bahtigozin@arbatcapital.ru](mailto:Bahtigozin@arbatcapital.ru)

**Светлана Волкова,**  
**аналитик департамента корпоративных финансов**  
(Private Equity, прямые инвестиции, корпоративные  
финансы в РФ)  
(495) 780 01 11 (доб. 90-64)  
[Volkova@arbatcapital.ru](mailto:Volkova@arbatcapital.ru)

## Управление активами

**Михаил Бондарь**  
[Bondar@arbatcapital.ru](mailto:Bondar@arbatcapital.ru)

**Юрий Тришин**  
[Trishin@arbatcapital.ru](mailto:Trishin@arbatcapital.ru)

**Валерий Сигачев**  
[Sigachev@arbatcapital.ru](mailto:Sigachev@arbatcapital.ru)

**Юрий Балута**  
[Baluta@arbatcapital.ru](mailto:Baluta@arbatcapital.ru)

**Сергей Бурнашев**  
[Burnashev@arbatcapital.ru](mailto:Burnashev@arbatcapital.ru)

**Александр Шалягин**  
[Shalyagin@arbatcapital.ru](mailto:Shalyagin@arbatcapital.ru)

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены Арбат Капиталом и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, Арбат Капитал не претендует на ее полноту. Содержащаяся в настоящем документе информация может быть изменена без предварительного уведомления. Арбат Капитал и любые из его представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях (включая производные инструменты) прямо или косвенно в предмете настоящей публикации. Ни Арбат Капитал, ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

При использовании информации из данного материала ссылка на Арбат Капитал обязательна.