

### Тенденции недели: 2-10 мая

10 мая 2006 г.

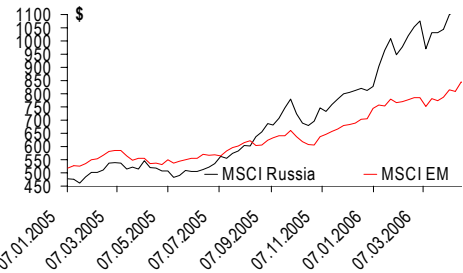
www.alfabank.ru

Москва

#### На будущей неделе:

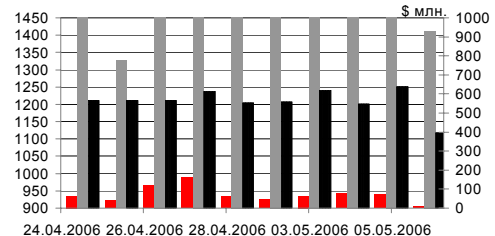
10 мая	Федеральный комитет по открытым рынкам США проведет заседание, на котором обсудит состояние экономики и примет решение о размере базовой процентной ставки (начало в 17:00 МСК). Как ожидается, о решении будет известно в 22:15 МСК
12 мая	Суд рассмотрит жалобу ЮКОСа по делу о договоре поручительства с "Юганскнефтегазом" на 1,6 млрд долл. Состоится общее годовое собрание ОАО "Запсибгазпром"
13 мая	Состоится внеочередное общее собрание акционеров ОАО "Охинская ТЭЦ"
13 мая	Акционеры "Сибнефти" на внеочередном собрании рассмотрят изменения в устав компании
15 мая	Арбитраж возобновит слушания по иску Telenor к "ВымпелКому" по покупке УРС
15 мая	Акционеры ОАО "ЭФКО" на годовом собрании рассмотрят вопрос о выплате дивидендов за 2005г.
16 мая	Акционеры УЗЖМ изберут новый совет директоров
16 мая	Совет директоров МГТС сформирует рекомендации собранию акционеров по выплате дивидендов по итогам 2005г.
18 мая	Состоится годовое собрание акционеров Голден Телекома
1 июня	Экспортная пошлина на нефть в РФ будет установлена на рекордном уровне - 199,8 долл./т

#### MSCI EM и MSCI Russia, с начала 2005 г.



Источники: PTC, Bloomberg

#### Российский рынок акций



Источники: PTC, MMB, Bloomberg

#### Послание ФС и заявление ФРС

Ангелика Генкель к. э. н., (7 495) 785-9678

Российский фондовый рынок открыл майские торги впечатляющим ростом. Уже во вторник, 2 мая, индекс РТС преодолел психологически важный рубеж в 1700 пунктов. Исторический максимум, достигнутый 10 мая, составил 1795 пунктов. Рост цен акций по-прежнему обеспечивался высокими ценами на нефть и драгметаллы. Цены на нефть удерживаются выше 70 долл./барр., реагируя на политику Вашингтона в отношении иранской ядерной проблемы. Геополитика вокруг иранской проблемы повышает стоимость драгметаллов. Золото выросло в цене до выше чем 700 долл./унцию (+7%), цена на платину — до рекордных 1244,5 долл./унцию (+5,7%). Существенную роль сыграл к тому же отложенный спрос на акции со стороны российских игроков, занимавших выжидательную позицию в преддверии первомайских праздников. Главным событием текущей недели станет сегодняшнее решение ФРС США относительно учетной ставки. Со 100%-ной вероятностью эксперты ожидают 16-го подряд повышения индикатора до 5% годовых. Мировой фондовый рынок будет особенно чувствителен к сигналам в тексте комментариев относительно июньского решения FOMC.

(подробнее см. на следующей странице)

#### Индексы и валюты

	Закр	Измен	С нач. года
	\$	%	%
<b>Россия</b>			
РТС	1.749,52	5,57	55,43
РТС-2	1.729,70	1,30	33,77
RTX	2.798,17	3,66	73,49
ММББ	1.585,04	6,60	56,78
<b>Международные рынки</b>			
DJIA	11.639,77	2,61	8,61
S&P 500	1.325,14	1,53	6,16
NASDAQ Comp.	2.338,25	1,45	6,03
FTSE 100	6.105,60	1,37	8,66
NIKKEI 225	16.973,98	-0,99	5,35
Hang Seng	3.122,01	1,55	9,66
ISE 100	44.563,26	1,21	12,03
Bovespa	41.979,29	4,00	25,48
<b>Валютный курс, Руб./\$</b>			
ЦБР	27,0801	-0,71	-5,91
СЭЛТ "завтра"	27,0800	-0,67	-6,25
<b>Валютный курс, \$/Евро</b>	<b>1,2759</b>	<b>1,36</b>	<b>1,30</b>

Источники: Bloomberg, Reuters

#### Государственный долг

Государственный долг	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	104,56	109,19	-4,24	5,60
11.00 - 2018	140,75	152,00	-7,40	6,46
12.75 - 2028	173,44	187,44	-7,47	6,20

Источник: Reuters

#### Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерен получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

**Послание ФС и заявление ФРС**

Российский фондовый рынок открыл майские торги впечатляющим ростом. Уже во вторник, 2 мая, индекс РТС преодолел психологически важный рубеж в 1700 пунктов, достигнув исторического максимума в 1716 пунктов (+3,6%). Рост цен акций по-прежнему обеспечивался высокими ценами на нефть и драгметаллы. Цены на нефть удерживаются выше 70 долл./барр., реагируя на политику Вашингтона в отношении иранской ядерной проблемы. Геополитика вокруг иранской проблемы повышает стоимость драгметаллов. Золото выросло в цене до выше чем 700 долл./унцию (+7%), цена на платину — до рекордных 1244,5 долл./унцию (+5,7%). Эксперты полагают, что на фоне иранской ядерной проблемы и ослабления американской валюты, цены продолжают рост. Существенную роль сыграл к тому же отложенный спрос на акции со стороны российских игроков, занимавших выжидательную позицию в преддверии первомайских праздников. Агрессивный рост продолжался в течение одной торговой сессии, а затем преобразовался в устойчивую повышательную тенденцию. По состоянию на среду, 10 мая, 14:00 мск, прирост индекса РТС с начала месяца превысил 140 пунктов, или около 9%. Майский рост-2006, таким образом, пока является вторым в рейтинге прибыльности с 2000 г. При исследовании устойчивых трендов, наблюдавшихся в последние семь лет, в половине случаев рынок демонстрировал снижение (максимальное — 26% в 2000 г.). Максимальный прирост цен акций в мае был зафиксирован в 2001 г., результат его составил +13%. Исторический максимум, достигнутый 10 мая, составил 1795 пунктов.

На фоне растущих цен на основные группы металлов фаворитами выступают акции металлургических эмитентов. Акции ГМК «Норильский никель» в течение недели повысились на 16%, и после праздников вновь продолжили рост. Акции золотодобывающего «Полюса» в начале мая начали свободно торговаться на внебиржевом рынке, и в первый же день нарастили 20%, а в последующие сессии — еще 5%, до 72,5 долл. Капитализация холдинга, таким образом, достигла 13 млрд. долл., заняв 5-место среди показателей золотодобывающих компаний мира. В рамках выделения «Полюс Золото» из состава ГМК «Норильский никель», первая компания в мае подаст заявку на листинг на российских биржах, а в мае-июне — выпустит ADR – I. Котировки акций «Лензолота» выросли за неделю на 14%, «Уралэлектромеди» — на 8%.

Акции «Газпрома» в преддверии увеличения собственного веса в индексах MSCI и MSCI Russia подорожали еще на 14-15%. Разница в цене ADR и внутренних акций практически нивелировалась. Капитализация достигла 302 млрд. долл., обеспечив газомому холдингу третье место по показателю в мире (после ExxonMobil и General Electric). Лидерами понижения стали акции ОМЗ (-12%). Условия оферты «Газпрома» на выкуп 19% акций ОМЗ предусматривают цену на 15% ниже текущей рыночной.

В числе наиболее значимых корпоративных событий прошедшей недели — результаты деятельности «Газпрома», «Сибнефти», «ЛУКОЙла», «Роснефти», Golden Telecom и «АвтоВАЗа», «Ростелеком» и др. эмитентов в 1 кв. 2006 г. Производственные результаты ПАО «ЕЭС России» по итогам 4 мес. текущего года. Ряд компаний объявили рекомендованные размеры дивидендов, или утвердили размеры вознаграждений акционеров. Главной новостью нефтяного сектора стало прекращение биржевых торгов акциями «Транснефти» по решению Басманного суда г. Москвы. Запрет наложен с 4 мая 2006 г. в связи с возобновлением расследования уголовного дела, возбужденного в конце 1990-х гг. в отношении бывших руководителей «Транснефти».

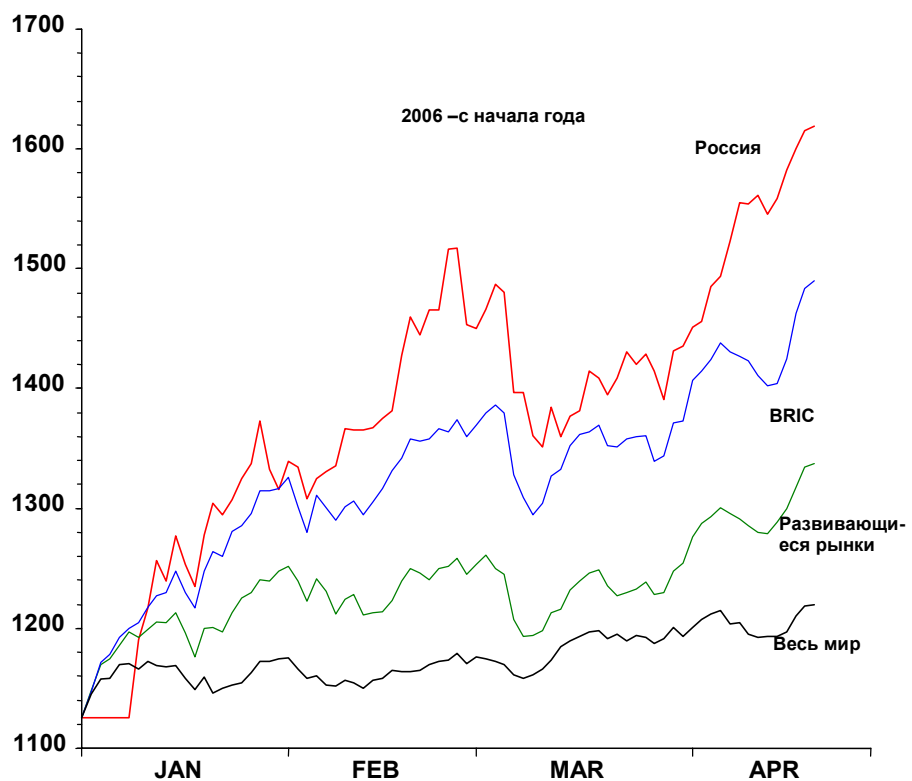
Сегодня президент РФ В. Путин выступил с ежегодным посланием к Федеральному собранию. Рынок отметил президентские тезисы почти 2%-ным ростом, однако, затем начал отступать от завоеванных позиций. Центральной темой выступления Президента стала демография. По мнению министра финансов А. Кудрина, программа повышения военных и социальных расходов не повлияет на основные макроэкономические параметры. Каких-либо иных принципиальных экономических задач, традиционно озвучиваемых в посланиях к ФС, в этом году не поставлено не было.

Главным событием текущей недели станет сегодняшнее решение ФРС США относительно учетной ставки. Со 100%-ной вероятностью эксперты ожидают 16-го подряд повышения индикатора до 5% годовых. Мировой фондовый рынок будет особенно чувствителен к сигналам в тексте комментариев относительно июньского решения FOMC. Заявления главы ФРС США Б. Бернанке по поводу паузы в процессе решений о росте стоимости денег не выглядят очевидными, и наблюдатели опасаются продолжения цикла повышения. Что негативным образом скажется на конъюнктуре развитых и развивающихся фондовых систем.

С начала года фонды BRIC аккумулировали свыше 13 млрд. долл., или почти половину ресурсов, привлеченных всего в рынки emerging markets. Последние еженедельные данные EPRF демонстрируют повышенный интерес инвесторов к рынкам BRIC: чистый приток средств в фонды BRIC в размере 212,3 млн. долл. (на 3 мая), что составляет 65% от общего притока средств в фонды GEM (324.8 млн. долл.). В фонды России и стран СНГ приток зафиксирован в размере 62,4 млн. долл., что ниже, чем средненедельный приток с начала года (70,4 млн. долл./неделю). По данным MSCI Barra, индекс MSCI BRIC Equity, включающий 202 акции с общей капитализацией свыше 400 млрд. долл. с начала года повысился на 39% (по 8 мая 2006 г.), по сравнению с 25% по emerging markets в целом за тот же период.

Мы повторяем наше мнение о российских акциях как переоцененных по своим фундаментальным показателям. При этом с учетом непредвиденных внешнеэкономических факторов, не исключаем продолжения массивованных кратко- и среднесрочных вложений средств в отечественные сырьевые активы.

**Илл. 1. Россия, развивающиеся рынки и BRIC, с начала года**



Источник: DATASTREAM

**Илл. 2. Доходность Equity Fund Flows в России и странах СНГ**

Период	Объем, \$ млн	vs. GEM, %	vs. BRIC, %
Январь 4	-25.7	н/д	н/д
Январь 11	54.2	5.3	46.8
Январь 18	139.7	21.5	54.9
Январь 25	153.2	34.2	83.9
Февраль 1	117.0	20.2	35.4
Февраль 8	117.3	16.6	31.1
Февраль 15	64.7	127.1	24.3
Февраль 22	165.0	29.4	43.0
Март 1	155.9	33.5	46.7
Март 8	128.3	208.8	33.1
Март 15	-58.2	8.9	(24.7)
Март 22	51.2	9.2	н/д
Март 29	3.7	1.1	1.7
Апрель 5	0.4	(0.05)	0.02
Апрель 12	31.0	7.7	12.4
Апрель 19	19.9	(5.5)	18.3
Апрель 26	87.0	22.7	26.9
Май 3	62.4	19.2	29.4

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

**Илл. 3. Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
------	---------	-------------------

**Макроэкономика**

2 мая	Центральное диспетчерское управление (CDU ТЕК) российской энергетики опубликовало апрельские данные добычи нефти и газового конденсата в стране. В апреле добыча выросла на 0.3% месяц-к-месяцу и на 3.2% год-к-году (до 9.56 млн баррелей в сутки), после мартовского увеличения на 1.2% месяц-к-месяцу и 2.5% год-к-году.	
2 мая	В апреле добыча газа упала на 5.2% год-к-году; с начала года кумулятивная добыча газа в России возросла на 1.8%	
2 мая	Беларусь согласилась в 2007 г. дороже платить за российский газ. Тем не менее, повышение цены составит лишь около десятую долю суммы, предложенной Россией: 11% от цены (\$46.68/тыс куб м), зафиксированной до конца текущего года.	
4 мая	Валютные резервы ЦБ РФ возросли на \$8.6 млрд, достигнув новой рекордной отметки - \$225.7 млрд. В результате банк вышел по этому показателю на четвертое место в мире.	
4 мая	ЕЦБ оставил ключевую ставку без изменения, на уровне 2,5% годовых	
6 мая	Росстат опубликовал данные по инфляции за апрель, которые подтверждают наш прогноз: темпы роста ИПЦ замедлились до 0.4% мес-к-мес по сравнению с 0.8% в марте и 1.1% в апреле 2005 г.	

**Нефть**
**Газпром (+14,01%)\***

4 мая	Газпрому, возможно, разрешат повысить тарифы на 15% в 2007 г. Это не 22%, как просила компания, но все же значительно выше 8%, предлагавшихся правительством. Данное повышение тарифов будет полностью соответствовать нашим прогнозам и предполагает рост тарифов на внутреннем рынке \$39/тыс куб м в 2006 г. до \$45/тыс куб м в 2007 г.	Мы полагаем, что такой же будет тактика компании и в ближайшие несколько лет и что эта тактика позволит компании добиваться опережающего - по сравнению с темпами инфляции - роста тарифов.
-------	---	---

**ЛУКОЙЛ (+4,75%)\***

2 мая	В 1Кв06 чистая прибыль ЛУКОЙЛА по РСБУ составила 29.4 млрд. руб. (\$1.05 млрд.). Компания отразила в своей отчетности убытки в размере 3.5 млрд (\$120 млн) в 4Кв05 и чистую прибыль в размере 22.5 млрд (\$790 млн) в 3Кв 2005.	По нашей оценке, чистая прибыль ЛУКОЙЛА по GAAP США может составить не менее \$1.4 млрд. за 4Кв05 и не менее \$1.7 млрд. за 1Кв06. Мы ожидаем, что компания опубликует полностью консолидированную отчетность за 2005 г. позднее в этом месяце.
2 мая	Правительство решило исключить Тимано-Печорскую нефтегазозонную провинцию из числа регионов, на которые распространяется 10-летнее освобождение от уплаты единого налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ).	ЛУКОЙЛ довел добычу нефти в Тимано-Печорской нефтегазозонной провинции до 0.798 млн. тонн (19 тыс. бнэ/день), что соответствует 10.8% суммарного объема сырой нефти, добытой компанией в России в апреле.

**Сибнефть (+4,10%)\***

2 мая	Сибнефть объявила дату очередного общего собрания акционеров - 22 июня (дата закрытия реестра - 5 мая). Президент Сибнефти Александр Рязанов заявил, что компания, возможно, направит на выплату дивидендов до 50% неконсолидированной чистой прибыли по РСБУ.	Если на дивиденды будет направлена половина этой суммы, на каждую акцию придется 4.5 руб (\$0.16), а дивидендная доходность составит, по нашим оценкам, 3.3%. Мы сохраняем рекомендацию ПРОДАВАТЬ по данной акции (расчетная цена \$3.79 за акцию).
-------	--	---

**Транснефть**

5 мая	Решением Басманного суда г. Москвы по ходатайству Генеральной прокуратуры, расследующей уже ранее разбиравшийся вопрос о концентрации привилегированных акций Транснефти в руках ее прежнего высшего руководства, на привилегированные акции Транснефти был наложен арест.	Мы полагаем, что события, происходящие в настоящее время с Транснефтью и ее руководством, создают угрозу с точки зрения настроений инвесторов.
-------	--	--

**Электроэнергетика**
**Ленэнерго**

2 мая	Власти Санкт-Петербурга и РАО ЕЭС рассматривают возможность создания до конца текущего года совместного предприятия в городском электроснабжении.	Мы пересматриваем рейтинг и расчетную цену акций Ленэнерго.
-------	---	---

**РАО ЕЭС России (+4,24%)\***

5 мая	ТГК-6 произвела обмен дополнительных акций на акции компаний, входящих в ее состав, что позволило ей получить контрольные пакеты акций следующих компаний: ОАО «Нижегородская генерирующая компания» (66.91%), ОАО «Пензенская генерирующая компания» (93.55%), ОАО «Владимирская генерирующая компания» (93.99%), ОАО «Ивановская генерирующая компания» (85.05%), ОАО «Мордовская генерирующая компания» (84.2%) и ОАО «Мордовская теплосетевая компания» (84.21%). Доля участия РАО ЕЭС в ТГК-6 составляет 61.85%, доля крупных миноритарных акционеров - 33.42%.	Мы полагаем, что компания, переведенная на единую акцию, была бы более привлекательной и более прозрачной как для акционеров, так и для потенциальных инвесторов, чем холдинговая компания, и в связи с этим не исключаем возможности того, что РАО ЕЭС и КЭС договорятся об условиях присоединения всех генкомпаний к ТГК-6. ТГК-6 - вторая создаваемая территориальная генерирующая компания после ТГК-5, завершившая свое формирование.
-------	--	--

**Телекоммуникации**
**Ростелеком (+6,81%)\***

4 мая	Ростелеком опубликовал свои финансовые результаты по РСБУ за 1Кв.06. Как мы и предполагали, выручка компании показала весьма впечатляющий рост, но норма прибыли резко упала.	Результаты деятельности Ростелекома подтвердили наше мнение о том, что либерализация рынка дальней связи негативна для компании, в то время как региональные телекомы, входящие в состав Связьинвеста, а также другие операторы внутризоновых сетей значительно выигрывают от нововведений. Мы сохраняем по акциям Ростелекома нашу рекомендацию ПРОДАВАТЬ с 12-месячной расчетной ценой \$2.97 за акцию.
-------	---	---

**ЦентрТелеком (+2,46%)\***

3 мая	Результаты ЦентрТелекома за 1Кв.06 (по РСБУ) в большой степени напоминают недавние отчеты других МРК: относительно слабые показатели выручки при хороших показателях рентабельности.	Мы более склонны полагаться на результаты ЦентрТелекома по МСФО, которые помогут более справедливо оценить воздействие новых правил на бизнес компании.
-------	--	---

**СЗ Телеком (+2,92%)\***

3 мая	СЗ Телеком опубликовал позитивные результаты за 1Кв.06 по РСБУ, подтвердив наши ожидания в отношении выручки и EBITDA. Выручка СЗ Телекома упала на 14% (кв-к-кв) до \$181 млн, при этом операционные расходы сократились на 38% (до \$116 млн), главным образом, в связи с изменением системы расчетов за услуги дальней связи, начиная с 1 января.	Мы вновь повторяем наше мнение, что от либерализации рынка услуг ДС выигрывают все региональные телекомы. Мы ожидаем, что остальные компании скоро также опубликуют хорошие результаты за 1Кв.06 (по РСБУ).
-------	--	---

**Сибирьтелеком (+6,25%)\***

2 мая	Сибирьтелеком опубликовал результаты за 1Кв.06 по РСБУ, продемонстрировав впечатляющий рост EBITDA и чистой прибыли. Выручка Сибирьтелекома снизилась на 14% кв-к-кв до \$187.8 млн, главным образом, в связи с изменениями с 1 января системы расчетов за услуги дальней связи, а также из-за 7%-ного сокращения выручки от услуг местной связи.	Итоги Сибирьтелекома подтверждают наше мнение о том, что все региональные телекомы продемонстрируют весьма схожие изменения финансовых результатов в 1Кв.06: некоторое снижение выручки на фоне резкого роста рентабельности. Мы оцениваем итоги Сибирьтелекома за 1Кв.06 как позитивные и сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ при 12M расчетной цене в \$0.08 за акцию.
-------	---	--

**Голден Телеком (+4,29%)\***

2 мая	Голден Телеком опубликовал результаты за первый квартал по US GAAP, которые согласуются с нашими прогнозами на 2006 год. Выручка составила \$178 млн, увеличившись на 1% по кв-к-кв и на 14% по сравнению с 1Кв.05, причем компании впервые удалось преодолеть тенденцию снижения выручки в первом квартале.	Мы оцениваем результаты Голден Телекома как нейтральные и повторяем рекомендацию ПОКУПАТЬ с 12-месячной расчетной ценой \$44.8 за АДР.
-------	--	--

**Волга Телеком (+0,59%)\***

5 мая	Результаты деятельности Волга Телеком по РСБУ за 1Кв.06 полностью соответствовали общим тенденциям, продемонстрированным ранее другими региональными телекомами, отражая такие же изменения в динамике выручки и операционных затрат, связанные с пересмотром порядка регулирования отрасли, вступившим в силу с 1 января.	Результаты, как и ожидалось, оказались позитивными, и мы сохраняем по Волге Телеком нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с 12-месячной расчетной ценой \$5.40 за акцию.
-------	--	---

**Комстар-ОТС (+2,67%)\***

8 мая	Комстар-ОТС опубликовал результаты за ФГ2005 по US GAAP – первый финансовый отчет компании с момента IPO в феврале этого года.	Мы рассматриваем данные результаты как нейтральные и в ближайшие недели выпустим наш первый официальный отчет по Комстар-ОТС.
-------	--	---

\* - изменение цены акции в РТС за неделю, \*\* — ADR  
 Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

**Динамика российских акций (2-10 мая 2006 г.)**
**Илл. 4. Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	12,92	14,01	1.423.591	91,2	12,9	15,41	787.837	90,1	302.097	10,37	-19,7	ПОКУПАТЬ
ЛУКойл	94,80	4,75	13.684	59,6	95,2	4,89	692.190	51,3	77.884	70,96	-25,1	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	5,01	4,10	0	31,7	5,4	7,01	29.447	34,6	23.730	3,79	-24,3	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	1,85	8,88	2.351	69,8	1,9	8,99	195.202	61,6	66.129	1,40	-24,4	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	3,43	0,88	507	20,4	н/д	н/т	0	н/д	49.907	н/р	н/д	н/р
Татнефть	5,94	2,24	71	81,7	6,0	3,52	27.849	70,7	12.941	3,39	-42,9	ПРОДАВАТЬ
Юкос	1,02	2,86	58	-49,3	1,04	3,91	3.964	-51,4	2.282	приостанов	н/д	приостанов
Новатек	4.100,00	0,00	0	86,4	н/д	н/т	0	н/д	12.449	5.120,00	24,9	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,800	4,24	18.684	88,6	0,80	4,03	767.003	78,6	32.813	пересмотр	н/д	пересмотр
Мосэнерго	0,20	8,33	49	31,8	0,2	4,18	6.410	30,1	5.512	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркутскэнерго	0,63	0,81	223	60,9	0,6	1,49	2.485	51,2	2.979	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-3	0,078	-2,50	585	47,2	н/д	н/т	0	н/д	2.153	пересмотр	н/д	пересмотр
ОГК-5	0,08	2,50	123	36,7	н/д	н/т	0	н/д	2.411	пересмотр	н/д	пересмотр
МТС	6,85	4,90	877	3,0	н/д	н/т	0	н/д	13.654	10,60	54,7	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	3,69	6,81	1.260	55,8	3,7	4,74	220.940	53,6	2.685	2,97	-19,4	ПРОДАВАТЬ
МГТС	19,30	-3,74	97	7,2	19,5	-1,55	835	-3,5	1.541	22,40	16,1	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	0,63	2,46	63	25,0	н/т	н/т	0	н/т	987	0,54	-13,6	ПРОДАВАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,235	2,92	441	34,2	1,2	4,13	50.145	н/т	1.088	0,88	-28,7	ПРОДАВАТЬ
Юж Телеком	0,16	-3,53	8	17,1	0,2	-3,59	12.882	17,0	486	0,11	-32,9	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	4,275	0,59	298	9,3	4,3	0,57	14.929	18,0	1.052	5,40	26,3	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,094	6,25	245	26,4	0,09	5,43	2.471	19,1	1.123	0,08	-14,4	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	0,043	2,38	303	18,5	0,043	н/т	21.867	11,5	1.389	0,06	39,5	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,270	-0,30	60	30,8	3,314	0,43	85	21,8	313	2,47	-24,5	ПРОДАВАТЬ
Северсталь	13,35	1,14	2.214	34,8	13,48	2,33	1.929	36,1	7.367	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,31	3,59	510	61,5	н/д	н/т	0	н/д	13.844	2,10	-9,1	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	145,00	14,17	0	63,7	147,8	16,97	н/т	56,5	29.204	153,00	5,5	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	8,75	-12,06	346	66,7	8,6	-13,08	120	56,4	309	пересмотр	н/д	пересмотр
АВТОВАЗ	51,00	2,51	138	37,8	52,2	6,58	9.802	35,8	1.387	36,51	-28,4	ПРОДАВАТЬ
Сбербанк	1.880,00	3,87	8.816	43,5	1.857	3,68	427.559	33,5	35.724	2.050,00	9,0	ПОКУПАТЬ

**Илл. 5. Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башкирэнерго	1,14	2,70	114	74,0	н/д	н/т	0	н/д	1.189	пересмотр	н/д	пересмотр
Башкирнефтепродукт	11,00	0,00	0	13,9	н/д	н/т	н/т	н/д	149	пересмотр	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	62,00	-1,64	62	45,9	61,3	-2,51	211	27,9	6.167	58,16	-6,2	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	11,00	2,33	141	58,3	11,1	2,91	251	48,4	1.097	9,17	-16,6	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	16,80	-6,15	181	50,4	н/д	н/т	0	н/д	2.859	20,54	22,3	ПОКУПАТЬ
Оренбургнефть	56,00	0,00	0	7,7	н/д	н/т	0	н/д	3.699	н/р	н/д	н/р
Удмуртнефть	860,00	0,00	0	138,9	886,3	-17,25	79	69,8	2.590	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	3,88	1,57	289	41,1	н/д	н/т	0	н/д	1.068	5,79	49,2	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,70	0,00	0	77,6	н/д	н/т	0	н/д	1.472	2,59	-4,1	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез	3,81	0,00	0	37,1	н/д	н/т	0	н/д	372	пересмотр	н/д	пересмотр
Новойл	1,40	0,00	67	43,6	н/д	н/т	0	н/д	1.112	1,91	36,4	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз	52,50	5,00	361	41,9	52,4	4,86	2.089	34,8	4.385	запрещено	н/д	запрещено
СахалинморНГ	25,40	0,00	0	81,4	27,4	2,32	2.045	84,3	1.549	запрещено	н/д	запрещено
СУАЛ	1,35	-0,74	34	53,4	н/д	н/т	0	н/д	3.434	1,13	-16,3	ДЕРЖАТЬ
ВСМПО	240,00	-2,04	296	23,1	240,2	-0,46	665	22,5	2.872	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,30	-1,71	163	33,7	н/д	н/т	0	н/д	3.013	2,41	4,8	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	125,00	0,00	20	4,2	н/д	н/т	0	н/д	1.598	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧТПЗ	1,96	0,00	51	85,8	н/д	н/т	0	н/д	926	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1.108,00	-0,45	159	130,8	н/д	н/т	0	н/д	2.085	пересмотр	н/д	пересмотр
Иркут	1,06	4,22	319	43,6	1,1	6,17	8.439	35,5	934	0,97	-8,7	ДЕРЖАТЬ
Силовые машины	0,12	1,25	0	56,4	н/д	н/т	0	н/д	877	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	39,00	0,00	0	25,0	39,5	-0,16	311	18,2	4.569	52,03	33,4	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	66,90	-1,62	33	6,2	н/д	н/т	0	н/д	1.366	78,84	17,8	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	25,75	2,18	118	-1,0	н/д	н/т	0	н/д	1.661	30,84	19,8	ПОКУПАТЬ
Калина	45,00	0,00	0	18,1	45,1	-1,63	175	17,6	439	51,03	13,4	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	50,00	0,00	0	72,4	н/д	н/т	0	н/д	400	52,24	4,5	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	5,20	5,45	150	8,3	6,2	3,83	5	24,6	520	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	37,50	1,14	278	94,8	33,7	0,64	34	94,8	1.650	38,44	2,5	ПОКУПАТЬ
РБК	9,55	2,69	463	42,5	9,6	1,06	3.220	31,4	1.098	7,83	-18,0	ДЕРЖАТЬ

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, \* включая адресные и безадресные сделки

**Илл. 6. Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %	Закр.* \$	Изм. %	Объем* \$/1000	YTD %				
Башнефть прив	12,45	0,00	0	81,8	н/д	н/т	0	н/д	431	12,32	-1,0	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	43,00	0,00	0	19,4	40,2	-0,35	168	7,3	1.421	50,75	18,0	ПОКУПАТЬ
Пурнефтегаз прив	35,55	0,66	101	7,7	36,9	1,74	843	4,5	990	запрещено	н/д	запрещено
СургутНГ прив	1,37	5,38	1.778	54,1	1,4	7,81	31.075	47,8	10.552	1,12	-18,2	ДЕРЖАТЬ
Башкирнефтепродукт прив	7,35	0,00	0	13,1	н/д	н/т	н/т	н/д	268	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	3,45	2,99	165	61,2	н/д	н/т	0	н/д	502	2,02	-41,4	ПРОДАВАТЬ
ЕЭС прив	0,67	-2,77	334	84,0	0,7	-2,66	14.306	76,9	1.386	пересмотр	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	2,50	4,17	114	47,1	2,5	1,11	30.187	32,5	607	2,02	-19,2	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2.020,00	-6,05	2.702	-14,4	2.079,2	-4,45	60.721	-18,1	9.423	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,68	0,00	0	67,5	н/д	н/т	0	н/д	172	3,21	19,7	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,72	0,00	0	69,5	н/д	н/т	0	н/д	128	1,67	-3,2	ПОКУПАТЬ
Уфаоргсинтез прив	2,45	2,08	29	73,8	н/д	н/т	0	н/д	37	пересмотр	н/д	пересмотр
Новоил прив	1,06	-0,84	69	58,4	н/д	н/т	0	н/д	84	1,30	22,4	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	30,00	1,21	0	37,9	31,1	4,38	272.807	-18,1	1.500	39,00	30,0	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	31,50	0,00	158	22,1	н/д	н/т	0	н/д	427	43,17	37,0	ПОКУПАТЬ

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка; Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных, \* включая адресные и безадресные сделки

**Илл. 7. Динамика АДР**

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %	Закр. \$	Изм. %	Объем \$/1000	YTD %		
Газпром	10 in 1	н/т	н/д	0	н/т	102,25	0,00	25.103	41,30	103,70	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	93,30	2,98	767.893	58,14	93,30	2,87	112.866	59,35	70,96	ДЕРЖАТЬ
Сибнефть	5 in 1	28,20	9,77	15.943	50,80	28,25	9,07	3.886	50,67	18,95	ПРОДАВАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	90,50	4,02	155.492	65,45	90,80	3,48	45.664	69,82	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	122,75	4,47	21.735	84,31	126,32	6,15	39.164	91,39	67,80	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	4,12	-0,72	3.879	-48,50	4,00	0,00	418	-50,25	приостанов	приостанов
Новатек	0,01 in 1	42,90	0,94	59.687	90,67	43,80	4,24	0	91,27	51,20	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	81,50	5,84	144.537	91,77	81,75	5,62	1.424	95,81	н/р	н/р
Мосэнерго	100 in 1	18,80	-4,62	975	29,66	17,00	-5,56	328	22,30	н/р	н/р
Иркутскэнерго	50 in 1	31,39	1,35	198	49,00	н/д	н/д	0	70,16	н/р	н/р
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/т	35,14	7,79	290.408	0,40	53,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	50,83	9,74	738	5,12	50,91	9,06	251.440	15,10	57,20	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	30,95	4,29	53	9,08	30,88	3,49	13.299	18,54	44,80	ПОКУПАТЬ
Комстар	1 in 1	7,35	2,67	31.571	1,38	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/т	8,65	н/д	1.685	58,42	н/р	н/р
Система	50 in 1	27,01	26,81	63.412	14,94	н/т	н/д	0	н/т	37,00	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6 in 1	22,30	15,78	18.011	59,29	22,18	н/д	9.035	62,49	17,82	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	20,01	н/д	0	6,67	н/т	н/д	0	н/т	22,40	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/д	н/д	0	н/д	54,00	ПРОДАВАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/д	н/д	0	н/д	44,00	ПРОДАВАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	н/т	н/д	0	14,29	6,40	н/д	0	14,29	5,50	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,55	н/д	5.879	11,04	н/т	н/д	0	н/т	10,80	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	н/т	н/д	0	н/т	72,00	н/д	0	24,14	64,00	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	8,61	н/д	166	10,66	н/т	н/д	0	н/т	12,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	74,10	ПРОДАВАТЬ
Норильский	1 in 1	159,50	6,67	374.616	67,90	н/т	н/д	0	н/т	153,00	ПОКУПАТЬ
Никель											
НЛМК	10 in 1	24,32	1,55	18.554	70,07	н/т	н/д	0	н/т	21,00	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	1 in 1	8,48	4,65	202	49,44	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Celtic Resources	-	5,81	10,96	12.073	66,12	н/т	н/д	0	н/т	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	5,92	-1,38	24.268	18,48	н/т	н/д	0	н/т	4,95	ДЕРЖАТЬ
Peter Hambro Mining	-	30,20	4,60	103.577	67,78	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Trans-Siberian Gold	-	2,31	н/д	887	77,32	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/т	28,34	н/д	52.925	17,25	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1/3 in 1	26,50	-2,42	49.293	39,47	н/т	н/д	0	н/т	23,10	ДЕРЖАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	37,83	1,58	14	47,44	37,82	н/д	20.451	57,39	38,44	ПОКУПАТЬ
Пятерочка	1 in 4	19,20	н/д	47.807	40,15	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/т	н/т	н/д	0	н/т	31,32	ДЕРЖАТЬ
Рамблер	1 in 1	29,25	3,29	2.713	39,29	н/т	н/д	0	н/т	н/р	н/р

Примечание: н/т – акция не торговалась; н/д – нет данных; Источники: Блумберг, оценки Альфа-Банка

**Цены на биржевые товары**
**Илл. 8. Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	70,95	70,82	0,2	19,8	Золото, \$/унция	700,90	655,10	7,0	27,4
1-месяц	70,90	73,90	-4,1	18,9	Платина, \$/унция	1235,50	1168,50	5,7	20,5
3-месяца	72,32	74,89	-3,4	16,7	Никель, \$/тонна	20255,00	19365,00	4,6	29,4
Уралс	64,92	66,11	-1,8	13,4	Палладий, \$/унция	390,75	382,00	2,3	38,6

Источник: Bloomberg

**Илл. 9. Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	310.324	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	5,5	4,9	12,8	11,5	21,7	18,9	37%
Газпром ADS	134.169	56.389	63.643	24.326	26.905	13.540	15.557	2,4	2,1	5,5	5,0	8,7	7,6	37%
ЛУКОЙЛ	82.204	52.840	50.994	9.891	8.820	6.035	5.206	1,6	1,6	8,3	9,3	13,3	15,4	22%
Сибнефть	23.743	13.664	13.022	4.476	3.667	3.186	2.275	1,7	1,8	5,3	6,5	7,4	10,4	19%
Сургутнефтегаз	58.426	20.601	20.093	6.293	4.901	4.149	3.052	2,8	2,9	9,3	11,9	15,8	21,5	25%
Новатек	12.658	1.485	1.864	768	896	482	574	8,5	6,8	16,5	14,1	25,8	21,7	25%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,7</b>	<b>15,5</b>	<b>15,9</b>	
РАО ЕЭС	31.937	23.599	27.694	5.349	5.921	1.109	1.043	1,4	1,2	6,0	5,4	29,3	30,6	11%
Иркутскэнерго*	3.001	653	н/д	159	н/д	61	н/д	4,6	н/д	18,9	н/д	48,9	н/д	н/д
Башкирэнерго*	1.280	749	н/д	139	н/д	25	н/д	1,7	н/д	9,2	н/д	48,5	н/д	н/д
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,6</b>	<b>1,2</b>	<b>11,3</b>	<b>5,4</b>	<b>42,2</b>	<b>30,6</b>	
Система	13.263	7.501	8.700	3.080	3.408	665	748	1,8	1,5	4,3	3,9	19,1	17,0	24%
МТС	16.300	5.107	5.996	2.627	3.196	1.214	1.540	3,2	2,7	6,2	5,1	11,3	8,9	17%
ВымпелКом	11.441	3.243	3.802	1.512	1.895	580	766	3,5	3,0	7,6	6,0	17,5	13,3	25%
Голден Телеком	1.111	667	767	200	224	76	88	1,7	1,4	5,6	5,0	15,3	13,2	14%
Ростелеком	3.055	1.425	1.474	490	485	198	195	2,1	2,1	6,2	6,3	13,6	13,8	5%
МГТС	1.382	562	638	202	229	99	114	2,5	2,2	6,8	6,0	12,3	10,7	14%
Центр Телеком	1.769	1.079	1.204	248	306	-3	25	1,6	1,5	7,1	5,8	neg	39,4	13%
Сев-Зап Телеком	1.312	706	776	181	215	53	67	1,9	1,7	7,3	6,1	20,5	16,3	16%
Юж Телеком	1.373	741	828	194	229	-6	1	1,9	1,7	7,1	6,0	neg	512,0	14%
Волга Телеком	1.377	886	994	304	359	104	136	1,6	1,4	4,5	3,8	10,1	7,8	13%
Сибирь Телеком	1.501	932	1.028	276	312	100	114	1,6	1,5	5,4	4,8	11,1	9,8	11%
Уралсвязьинформ	2.074	1.092	1.208	362	423	125	158	1,9	1,7	5,7	4,9	11,1	8,8	12%
Дальсвязь	455	377	442	72	97	21	37	1,2	1,0	6,3	4,7	14,6	8,5	16%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>14,2</b>	<b>13,9</b>	
Нор Никель	27.848	7.441	6.803	3.752	3.662	2.350	2.376	3,7	4,1	7,4	7,6	11,8	11,6	-2%
Северсталь	7.813	7.725	7.511	2.068	1.768	1.210	1.003	1,0	1,0	3,8	4,4	6,1	7,3	6%
НЛМК	11.663	4.295	4.330	2.101	2.081	1.392	1.384	2,7	2,7	5,6	5,6	9,9	10,0	-2%
СГ Мечел	3.988	3.759	3.821	755	633	412	315	1,1	1,0	5,3	6,3	9,5	12,4	3%
ВСМПО	2.934	743	806	262	286	183	200	3,9	3,6	11,2	10,3	15,7	14,3	20%
ЧТПЗ	1.245	687	763	97	121	26	56	1,8	1,6	12,9	10,3	36,3	16,6	16%
ВМЗ	2.324	1.286	1.466	206	248	87	121	1,8	1,6	11,3	9,4	24,0	17,3	26%
НТМК	3.259	2.812	2.606	1.012	786	566	401	1,2	1,3	3,2	4,1	5,3	7,5	13%
ЗСМК	1.792	1.995	1.973	468	472	289	279	0,9	0,9	3,8	3,8	5,8	6,0	1%
Евраз	10.004	6.601	6.731	1.958	1.994	1.068	1.141	1,5	1,5	5,1	5,0	8,7	8,1	7%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>	<b>13,3</b>	<b>11,1</b>	
РБК	1.098	103	138	35	53	24	39	10,7	8,0	31,2	20,9	47,4	29,4	32%
Вимм-Билль-Данн	1.835	1.399	1.613	141	191	30	74	1,3	1,1	13,0	9,6	54,5	22,4	15%
Лебедянский	1.360	515	607	115	139	74	91	2,6	2,2	11,8	9,8	18,5	15,0	23%
Балтика	4.563	1.216	1.851	377	520	237	320	3,8	2,5	12,1	8,8	19,3	14,3	36%
Калина	498	288	352	41	51	23	30	1,7	1,4	12,3	9,8	19,1	14,6	29%
Аптеки 36'6	471	310	513	23	33	6	3	1,5	0,9	20,5	14,2	67,2	115,0	49%
Пятерочка	3.163	1.359	1.992	163	211	91	121	2,3	1,6	19,4	15,0	32,8	24,6	35%
Седьмой Континент	1.983	713	1.026	75	132	47	72	2,8	1,9	26,6	15,1	41,0	26,6	39%
АмТел	1.049	681	838	110	153	45	17	1,5	1,3	н/д	6,8	н/д	35,6	31%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>18,4</b>	<b>12,2</b>	<b>37,5</b>	<b>33,1</b>	

Источник: Данные компаний, Блумберг. Примечание: \* - данные за 2004

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций  
Телефон/Факс

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела  
Главный стратег  
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Металлургия, машиностроение  
Потребительские товары  
Энергетика  
Государственные ценные бумаги  
Технический анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Группа переводчиков  
Подготовка продуктов

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

Адрес

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

Доминик Гуалтиери  
(7 495) 795-3649/(7 495) 745-7897

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897  
Рональд Смит  
Кристофер Уифер  
Надежда Казакова; Аниса Редман,  
Константин Батунин  
Наталья Орлова; Светлана Ковальская  
Андрей Богданов  
Владимир Жуков, Наталья Шевелёва  
Светлана Суханова, Елена Бороденко  
Александр Корнилов  
Екатерина Леонова, Марина Власенко  
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.  
Ангелика Генкель, к.э.н.

Ринат Гайнуллин  
Брэндан Франич, Дмитрий Таскин,  
Элина Кулиева

(7 495) 795-3672, (7 495) 795-3673  
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин, Шани Коган  
Олег Мартыненко, Александр Насонов  
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый  
Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Стив Доунер  
Максим Шашенков, Марк Коулей  
City Tower, 40 Basinghall Street  
London, EC2V 5DE

(212) 421-8564/1-866-999-ALFA/(212) 421-8633  
Гарольд Уоррен  
Сабрина Риччи  
540 Madison Avenue, 30th Floor  
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2006 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и (или) суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и его дочерние компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной третьей стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее "Alfa Capital"), являющейся дочерним предприятием Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица, на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.