

10 августа 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

11 августа	Производительность в не с/х секторе во 2Кв09 (США) Оптовые запасы в июне (США) МТС публикует результаты 2Кв09 по МСФО
12 августа	Торговый баланс в июне: -\$28,5 млрд (США) Запасы нефти и нефтепродуктов (США) Процентная ставка ФРС США: 0,25%
13 августа	ВВП во 2Кв09: -0,4% (Еврозона) Индекс импортных цен в июле (США) Розничные продажи – предварит. за июль (США) Первичные обращения за пособием по безработице (США)
14 августа	ИПЦ в июле (Еврозона) ИПЦ в июле (США) Ядро ИПЦ в июле (США) Промышленное производство в июле (США)

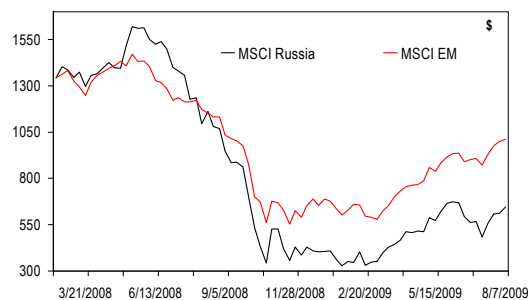
### Комментарии по рынку

Минувшая неделя стала неделей «возвращения» американских и европейских фондовых индексов к уровням осени 2008 г. Психологической реакцией на это стала усилившаяся чувствительность инвесторов к новостям и, как следствие, рост волатильности рыночных котировок.

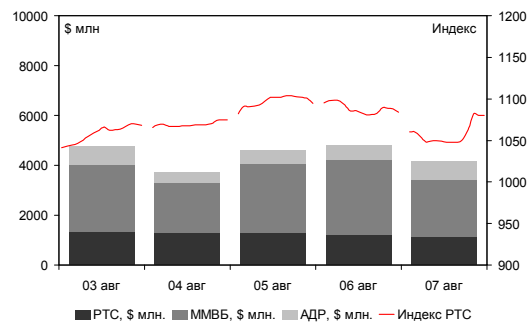
Российский рынок также испытал на себе нервозность инвесторов, однако в отличие от западных площадок завершил неделю более ощутимым ростом. Если европейские и американские площадки в среднем прибавили 2-3%, то индекс ММВБ вырос на 5,9%, а индекс РТС – на 6,15%.

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 080,08	6,15	70,93
RTS-2	927,45	3,85	69,18
RTX	1 667,65	6,11	68,83
MICEX	1 115,41	5,90	80,04
FTSE Russia	303,17	5,40	60,11
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	646,37	5,72	62,81
MSCI GEM	852,93	1,06	50,42
EM Europe	387,46	4,40	51,74
EM Asia	352,35	-1,07	49,40
EM Latin America	3 400,97	5,22	63,69
EM World	1 063,21	1,77	15,54
<b>Мировые</b>			
DJA	9 370,07	2,16	6,76
S&P 500	1 010,48	2,33	11,87
FTSE 100	4 731,56	2,67	6,71
DAX 100	5 458,96	2,38	13,49
CAC 40	3 521,14	2,77	9,42
NIKKEI 225	10 548,05	1,85	19,06
ISE 100	44 767,58	4,99	66,64
Shanghai Comp	3 253,50	-4,65	78,68
SCI 300	3 559,25	-4,70	95,81
Bovespa	56 329,51	2,86	50,01
<b>Курсы валют</b>			
Euro/\$	1,4216	-0,19	1,67
Руб./\$ (ЦБР)	31,5473	-0,43	-6,83
Руб./Euro	45,2893	-0,97	-8,53
Корзина, руб.	37,6052	-0,39	-7,44

Источники: Bloomberg

### 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.

**Комментарий по рынку**
**Инвестиции в фонды развивающихся рынков**

Минувшая неделя стала неделей «возвращения» американских и европейских фондовых индексов к уровням осени 2008 г. Психологической реакцией на это стала усилившаяся чувствительность инвесторов к новостям и, как следствие, рост волатильности рыночных котировок.

Повышенная волатильность оказала сдерживающее влияние на объемы инвестиций в фонды развивающихся рынков. Так, еженедельная статистика EPFR свидетельствует о некотором замедлении притока средств в фонды emerging markets. Наиболее заметное снижение притока наблюдалось в фонды Китая – объем поступивших средств за неделю снизился с 712 млн долл до 152 млн долл. Приток в фонды GEM снизился с 794 млн долл. до 256 млн долл. Фонды России также зафиксировали снижение притока средств, однако оно оказалось не таким существенным – со 107 до 45 млн долл.

**Илл. 4: Приток средств в фонды России, страны СНГ, Китая и BRIC**

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Январь	-103,0	1 244,2	459,2	12,3
Февраль	10,2	292,5	-977,8	52,4
Март	54,7	2 801,1	463,2	64,5
Апрель	216,0	2 546,4	1 529,9	315,5
Май	232,2	3 861,0	2 147,1	475,1
Июнь 03	181,5	730,8	393,1	345,7
Июнь 10	88,6	1 123,2	527,6	215,5
Июнь 17	41,6	111,0	-66,6	129,7
Июнь 24	-78,5	-725,4	-437,8	142,7
Июль 1	-49,2	452,7	286,3	133,5
Июль 8	2,9	62,8	-430,8	68,4
Июль 15	-112,7	-18,6	100,0	2,1
Июль 22	102,7	811,8	456,3	273,1
Июль 29	106,9	794,2	711,7	111,7
Август 5	45,1	256,2	152,2	168,3
<b>Активы на 29 июля</b>	<b>5 020,4</b>	<b>175 139,7</b>	<b>68 143,4</b>	<b>15 246,2</b>

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

**Владимир Дорогов** Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

### Конъюнктура рынка фьючерсов

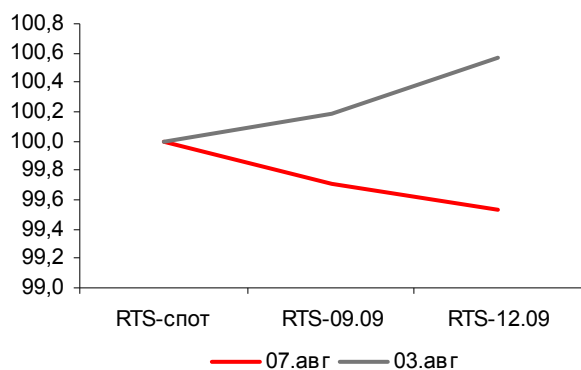
Несмотря на волатильную неделю, российский рынок вырос, оказавшись в числе лидеров среди фондовых рынков как развивающихся, так и развитых стран. Рынок производных инструментов также отреагировал положительно – активность игроков хотя и незначительно, но увеличилась по сравнению с предыдущей неделей: средний объем сделок на FORTS вырос на 2,7% до 2,55 млрд долл/день.

Вместе с тем, открытый интерес по основному контракту – сентябрьским фьючерсам на индекс RTS – по-прежнему остается на отметке в 350 тыс. контрактов. Даже подъем рынка в конце недели был достаточно сдержанно воспринят на срочном рынке.

Среди ликвидных фьючерсов на акции основная активность была сосредоточена в сентябрьских фьючерсах Сбербанка, который вторую неделю подряд демонстрирует заметный рост оборотов. При том что открытый интерес по этим контрактам оставался практически без изменений, увеличившись на 4%, объем торгов вырос почти на треть. Также выросла активность с декабрьским фьючерсом на индекс RTS (20%).

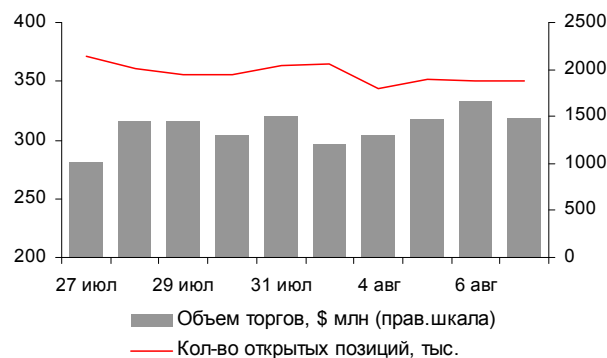
Сентябрьский фьючерс на индекс RTS по-прежнему торгуется в бэквордации, хотя и не такой сильной, как неделей ранее – базис к концу недели составлял -3 пункта. С понедельника фьючерсная кривая заметно сдвинулась вниз, сигнализируя о том, что настрой участников торгов остается все еще далеким от безудержного оптимизма.

**Илл. 5: Кривая фьючерсов на индекс RTS, в % к текущему значению индекса RTS**



Источник: Bloomberg

**Илл. 6: Открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс RTS, тыс. контрактов**



Источник: PTC

Владимир Дорогов Аналитик (7 495) 795 3676 (доб.5323)

## Конъюнктура финансовых рынков РФ

### Внешние долговые обязательства

Минувшая неделя на рынке казначейских облигаций ознаменовалась самым сильным ростом доходностей UST-10 с 2003 года – на 38 б.п. Причем пятничный рост ставок составил сразу 10 б.п., в результате доходность достигла по итогам недели максимального двухмесячного уровня в 3.86%.

По итогам недели, несмотря на позитивную динамику на фондовых площадках, котировки корпоративных бумаг фактически остались на прежних уровнях. В частности, в пятницу наиболее ликвидный выпуск Rus-30 закрывался на уровне 101.15-101.375% от номинала (YTM 7.3-7.25%), т.е. на 30 б.п. ниже пятничных оферов. При этом благодаря значительному росту доходностей UST-10 спред между Rus-30 и UST-10 сузился на 20 б.п. до 340 б.п. CDS-5 на протяжении всей прошлой недели оставались в районе 250-260 б.п.

### Корпоративные облигации

На прошлой неделе инвесторы следили за первичным рынком. Размещение нового выпуска Северо-Западного Телекома прошло по "сценарию ОГК-5". В условиях дефицита ликвидных выпусков качественных эмитентов размещение небольшого по объему займа в форме аукциона приводит к существенному снижению стоимости заимствований для эмитента. Так произошло и на этот раз. Спрос на выпуск СЗ-Телекома превысил предложение в 4,3 раза, что привело к снижению купонной ставки по итогам размещения до 11,7% годовых (на 130 б.п. ниже уровня, озвученного организаторами перед самым размещением). В итоге выпуск не предполагает премии ко вторичному рынку и его ценовой рост при открытии маловероятен.

Совсем по другому сценарию проходило размещение 5 биржевых выпусков Лукойла. Во-первых, видя колоссальный спрос (свыше 65 млрд руб), эмитент увеличил объем предложения до 25 млрд руб (первоначально предполагалось размещение 3 выпусков на 15 млрд руб). Во-вторых, размещение в формате "бук-билдинг" позволило организаторам не занижать ставку купона, установив ее по нижней границе диапазона (на уровне 13,35% годовых). В результате выпуски Лукойла уже выросли на форвардном рынке на 1,0-1,5% в цене, хотя их размещение на ФБ ММВБ пройдет лишь сегодня.

К концу недели на вторичных торгах наблюдалась фиксация прибыли под давлением ослабления рубля. Дальнейшая динамика внутреннего долга зависит, прежде всего, от ситуации на валютном рынке. Тем не менее, эмитенты пока планируют продолжать использовать публичный рынок для привлечения свежих средств: во второй половине августа ожидается размещение АФК Системы на 20 млрд руб.

**Екатерина Леонова** *Старший аналитик (7 495) 785-9678*  
**Михаил Авербах** *Аналитик (7 495) 783-5029*

**Илл. 7: Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
3 августа	С января по июль 2009 г. российские государственные сбережения сократились на \$46 млрд. На конец июля фонд национального благосостояния вырос на \$2 млрд и достиг \$90 млрд, в то время как Резервный фонд сократился на \$48 млрд.	Несмотря на сокращение государственных сбережений на \$46 млрд с начала года, обстановка в банковском секторе особенно не изменилась. Июньская банковская статистика показывает, что 4.2%-ное увеличение корпоративных счетов и 1.3%-ный рост активов по сравнению с прошлым месяцем, отражающие бюджетный дефицит, сопровождаются 1%-ным сокращением как розничного, так и корпоративного кредитования.
4 августа	Инфляция в июле составила 0.6%, что близко к июньскому показателю. В годовом исчислении можно говорить о небольшом ускорении инфляции с 12% в июне до 12.1% в июле.	Во-первых, высокая инфляция может послужить подтверждением тому, что экономический спад достиг дна, и что предприятия стараются повысить цены на свою продукцию, опираясь на рост сырьевых цен и дефицит бюджета. Во-вторых, высокая июльская инфляция повлияет на денежный рынок. Мы полагаем, что июльская инфляция оставляет мало шансов для дефляции в августе.
<b>Нефть и газ</b>		
6 августа	Минэкономразвития предлагает провести с 2012 года реформу тарифов на экспорт нефтепродуктов. В настоящее время тарифы на экспорт легких нефтепродуктов составляют 70%, а на экспорт тяжелых нефтепродуктов – 40% от тарифа на экспорт сырой нефти. МЭР предлагает установить единый тариф на экспорт всех видов нефтепродуктов на уровне 55%.	Эта мера должна стимулировать инвестиции в нефтепереработку и вызвать снижение экспорта мазута при росте производства высококачественного транспортного топлива. Таким образом, эта новость является ПОЗИТИВНОЙ для интегрированных нефтяных компаний, таких как ЛУКОЙЛ и Роснефть и, в меньшей степени, СургутНГ.
<b>Газпром</b>		
5 августа	Украина заплатила Газпрому \$605 млн за июльские поставки природного газа.	Эта новость является ПОЗИТИВНОЙ для Газпрома, тем не менее, мы ожидали, что Украина заплатит за июльские поставки, поэтому большей неожиданностью это не стало.
6 августа	Турция подписала с Россией соглашение об участии в проекте Южный поток. Прокладка газопровода должна начаться не позднее ноября 2010 года. Подписанные в Анкаре 16 документов покрывают широкий круг вопросов, включая атомную энергетику, продление Голубого потока на Средний Восток, согласие России использовать нефтепровод Самсун-Джейхан.	Мы считаем происходящее позитивным для Газпрома. Заказывать музыку будет линия, которая начнет строиться первой, так как в регионе не хватит необходимого газа на две трубы (при условии, что Россия привлечет достаточно газа от соответствующих региональных производителей для заполнения Южного потока).
<b>НОВАТЭК</b>		
7 августа	Компания успешно прошла проверку на соответствие всем требованиям биржи, и ее акции включены в котировальный список A2. С октября 2004 г. акции компании торговались на ММВБ вне котировальных списков.	Данная новость ПОЗИТИВНА для компании, так как получение места в котировальном списке A2 разрешает маргинальную торговлю ее акциями и, таким образом, может повысить их ликвидность. Акции Новатэка начали торговаться в списке 7 августа 2009 г.
<b>Телекоммуникации, медиа</b>		
<b>МТС</b>		
5 августа	МТС выпустила пресс-релиз, подтверждающий, что дочерняя компания МТС купит 50.91% акций Комстар-ОТС, принадлежащих Системе за \$1.272 млрд или \$5.98 за GDR.	Мы рассматриваем предложенную сделку как ПОЗИТИВНУЮ для акций Комстара, Системы и МТС. По нашим оценкам, при условии, что сообщаемые ранее детали обмена активами между Системой, Комстаром и Связьинвестом подтвердятся и сделка состоится, как и было заявлено, цена за 51% акций Комстара позволяет предположить, что МТС приобретет контрольный пакет акций оператора с оценкой не менее 3.6x 2009 прогнозной EBITDA.
<b>СТС Медиа</b>		
6 августа	СТС сообщила о превзошедших прогнозы результатах за 2кв09. Выручка в \$113.9 млн (на 10% ниже в рублях и на 34% в долларах год-к-году) была несколько выше консенсуса в связи с увеличением доли СТС. Строгий контроль расходов позволил компании довести рентабельность OIBDA приблизительно до 41% против консенсуса в 38%. Чистая прибыль превысила консенсус на 8% и составила \$30.3 млн (-38% год-к-году в долларовом выражении).	Несмотря на сезонную вялость рынка в 3Кв, руководство ожидает, что снижение рублевой рекламной выручки в третьем квартале будет ниже. Одновременно, СТС будет инвестировать средства в создание программ, что повысит операционные расходы по сравнению с прошлым годом. Осенью канал начнет показ новых эпизодов популярных сериалов, а также нового сериала «Маргоша», который уже повысило средний рейтинг канала на Украине вдвое после недавнего запуска в показ; ПОЗИТИВНО.

**Электроэнергетика**

6 августа	системный оператор опубликовал статистику потребления электроэнергии в июле. Общенациональное потребление электроэнергии за 7М09 сократилось на 6.6% год-к-году. В июле потребление электроэнергии снизилось на 5.7% год-к-году по сравнению с сокращением на 6.8% год-к-году в июне.	В целом данная информация ПОЗИТИВНА для всех генерирующих компаний (как ОГК/ТГК, так и РусГидро), а также способна оказать очень значительную поддержку электроэнергетике в целом, поскольку ситуация со спросом на электроэнергию остается главным фактором, вызывающим озабоченность по поводу дальнейшей динамики котировок бумаг компаний данного сектора.
-----------	---	--

**РусГидро**

6 августа	Три алюминиевых завода Русала - Красноярский, Новокузнецкий и Саяногорский - задолжали Русгидро за поставки электроэнергии 600 млн рублей. У всех трех заводов эта просрочка связана с соглашениями о свободной электроэнергии и мощности, подписанными Русалом и Русгидро в начале года.	Задолженность Русала не может не вызывать известного беспокойства, однако мы склонны рассматривать ее как НЕЙТРАЛЬНУЮ для Русгидро. Во-первых, задолженность Русала невелика в масштабах выручки Русгидро (менее 1%), во-вторых, Русал, скорее всего, погасит задолженность, если принять во внимание завершение реструктуризации его долгов ряда банков и нормализацию ДП с восстановлением цен на алюминий на мировых рынках.
-----------	---	---

**МРСК Сибири**

4 августа	Donalink, компания, зарегистрированная на Кипре и контролируемая главными акционерами СУЭК, Андреем Мельниченко и Сергеем Поповым, подала в Федеральную антимонопольную службу запрос на разрешение покупки 50% голосующих акций МРСК Сибири. На прошлой неделе Donalink получила разрешение на приобретение 50% Якутскэнерго.	Новость может оказать поддержку акциям Якутскэнерго и МРСК Сибири, повысив спекулятивный спрос, особенно учитывая низкую ликвидность акций обеих компаний. Тем не менее, все еще неясно будет ли Donalink увеличивать свою долю через покупку акций непосредственно на рынке.
-----------	--	---

**ФСК**

7 августа	Заместитель генерального директора Федеральной сетевой компании Александр Чистяков ушел вчера со своего поста в компании. Следует отметить, что новый руководитель ФСК Олег Бударгин пришел в компанию недавно, после отставки ее предыдущего генерального директора Андрея Раппапорта.	Мы считаем отставку А. Чистякова НЕГАТИВНЫМ фактором с точки зрения динамики котировок акций ФСК. В период работы в ФСК он проявил себя высокопрофессиональным и эффективным менеджером, с явной ориентацией на внедрение в российском энергосетевом комплексе новейших бизнес-подходов. Он, в частности, являлся одним из ведущих сторонников перевода российского энергосетевого хозяйства на систему тарифов на базе RAB.
-----------	---	--

**Металлургия**
**Мечел**

7 августа	Согласно отраслевым источникам, мировые спотовые цены на различные типы коксующегося угля (пылеугольное топливо, полутвердый коксующийся уголь) резко выросли на прошлой неделе в среднем на 30% FOB Австралия. Основными покупателями стали Китай и Бразилия.	Данная новость является очень ПОЗИТИВНОЙ для российских угольных компаний, таких как Мечел, Распадская и Белон. В настоящий момент все эти компании имеют выход на азиатские рынки и поэтому выиграют от повышения цен.
-----------	--	---

**Северсталь**

5 августа	Северстали не удалось достичь соглашения с NATCO о продаже завода Allenport. NATCO не смогла договориться с профсоюзом завода и решила выйти из сделки. Allenport, входящий в группу компаний Esmark, обладает прокатными мощностями в 1 млн т, которые простаивают с мая 2008 года, еще до покупки Северсталью Esmark.	Несмотря на небольшой размер сделки, которая приблизительно оценивается в \$100 млн, мы рассматриваем данное сообщение как НЕГАТИВНОЕ, так как оно указывает на те сложности, с которыми Северстали придется столкнуться при проведении реструктуризации своих североамериканских активов.
6 августа	Северсталь заявила о том, что все еще рассматривает возможность реструктуризации своих операций в Северной Америке. Компания сообщила, что в настоящий момент заводы Dearborn, Columbus и Spragows Point функционируют, что означает, что заводы Wheeling и Warren по-прежнему простаивают.	Если Северстали удастся предпринять серьезные шаги в направлении реструктуризации североамериканского дивизиона, мы, так же как и рынок, рассматривали бы это как очень позитивный момент. Однако компания делает подобные заявления уже в течение нескольких месяцев, однако реальных мер за этим до сих пор не последовало. Таким образом, данное сообщение мы расцениваем как НЕЙТРАЛЬНОЕ.

**ТМК**

7 августа	Представитель ТМК объявил о том, что компания реструктурировала кредит Газпромбанка на сумму \$1.1 млрд. По имеющимся данным, кредит был продлен с 2.5 до 5 лет с понижением процентной ставки (однако точный размер ставки не раскрывается). Кроме того, ТМК ведет переговоры с ВТБ и Сбербанком по поводу продления их кредитов (на сумму около \$400 млн, не считая \$450 млн, недавно полученных от ВТБ на выкуп облигаций) на срок до 5-7 лет с процентной ставкой 10-13%.	Мы полагаем, что поправки, недавно внесенные в ковенанты по еврооблигациям (доля активов, которые ТМК может использовать в качестве залога, увеличено с 15% до 40%), сделали возможным новый раунд переговоров с госбанками. По нашим оценкам, ранее у ТМК был разрыв финансирования в \$1.5-1.6 млрд в ближайшие три года, включая выплату \$1.3 млрд Газпромбанку в 3Кв11. После реструктуризации кредита Газпромбанка и переговоров со Сбербанком и ВТБ, которые, по всей вероятности, будут успешными, мы полагаем, что у ТМК не остается потребности в рефинансировании задолженности в течение трехлетнего периода.
-----------	---	---

**Недвижимость**

6 августа	За 1П09 только 1937 сделок по покупке жилья в Москве были осуществлены с помощью ипотеки, что на 68% меньше по сравнению с прошлым годом. Объем ипотечных кредитов еще снизился за 1П, т.к., по данным ЦБ, было заключено соглашений всего на 55.3 млрд руб против 339.2 млрд руб за тот же период прошлого года.	Эксперты полагают, что ипотечный рынок останется в сложном положении еще в течение нескольких кварталов, и его восстановление маловероятно в период до следующей весны. Мы рассматриваем напряженную ситуацию на рынке ипотечных кредитов как негативное обстоятельство, которое продолжит оказывать давление на спрос на жилье.
<b>Группа ПИК</b>		
3 августа	в арбитражном суде г. Москвы было зарегистрировано исковое заявление о признании банкротом одной из дочерних компаний группы ПИК – ПИК-Девелопмент, которая выступает в качестве генподрядчика на ряде объектов группы.	Иски о банкротстве могут быть использованы как техническое средство противостояния требованиям аффилированных компаний, связанных, к примеру, с обязательствами по контрактам, гарантиям или задолженностью. Несколько кредиторов также подали иски к Группе ПИК о взыскании просроченных долгов.
6 августа	Группа ПИК подала иск о признании незаконной передачу прав взыскания просроченной задолженности в размере \$27.65 млн. Соответствующий кредит был предоставлен группе Московским банком реконструкции и развития (МБРР) в марте 2009 года и подлежал погашению через месяц.	Даже если суд признает незаконной передачу прав взыскания задолженности от МБРР, мы ожидаем, что банк-кредитор продолжит всеми законными средствами взыскать просроченный долг, включая потенциальную реструктуризацию обязательств. Таким образом, мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ.

**Производство удобрений**
**Акрон, Уралкалий**

7 августа	Уралкалий и Сильвинит на встрече в Министерстве промышленности и торговли в четверг предложили оставить цену на калийные удобрения для российских производителей комплексных удобрений на уровне 1П09 до конца года – 3 955 руб за тонну (\$125).	Мы рассматриваем эту новость как ПОЗИТИВНУЮ для Акрона, т.к. конфликт разрешился сравнительно быстро, и снижение производства Акроном NPK будет небольшим.
-----------	---	--

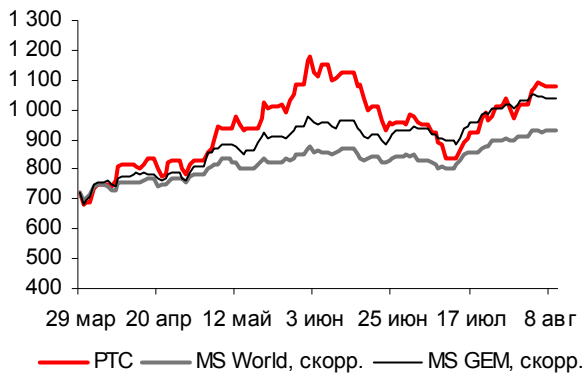
**Машиностроение**
**Силовые машины**

3 августа	Силовые машины, крупнейший российский производитель силового оборудования для электростанций, объявила неконсолидированные финансовые результаты за 1П09 по РСБУ. Неконсолидированная выручка составила \$612 млн, что на 28.5% выше год-к-год в долларовом выражении, EBITDA выросла в 4.9 год-к-году до \$96.5 млн, чистая прибыль взлетела в 49 раз год-к-году до \$71.2 млн.	Компания является одним из ключевых бенефициаром инвестиционных обязательств российских генерирующих компаний по строительству новых мощностей. Размер портфеля заказов Силовых машин по состоянию на 31 марта составлял \$3.4 млрд. Это позволит компании работать с полной загрузкой своих мощностей по крайней мере 1.5 года.
-----------	--	--

*Источник: данные компаний*

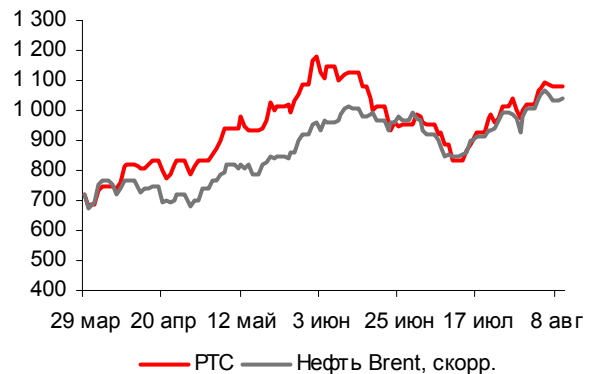
### Индикаторы

**Илл. 8: Индекс РТС и мировые индексы**



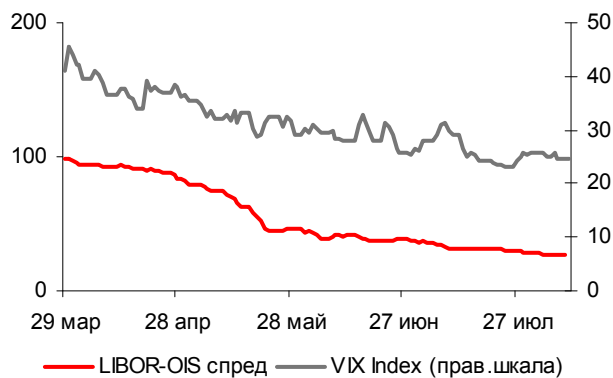
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 9: Индекс РТС и динамика нефти Brent**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

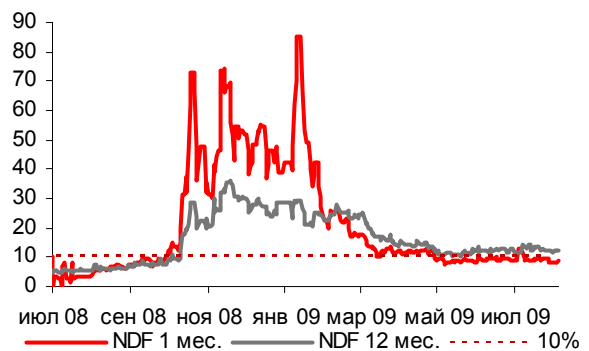
**Илл. 10: Спред LIBOR 3М - OIS\*, б.п. и индекс волатильности VIX**



Источник: Bloomberg

\* разница между 3-месячной ставкой LIBOR и индексными свопами овернайт; используется как индикатор ликвидности международных денежных рынков; VIX – индекс волатильности чикагской биржи, используемый для измерения общемировой рыночной волатильности

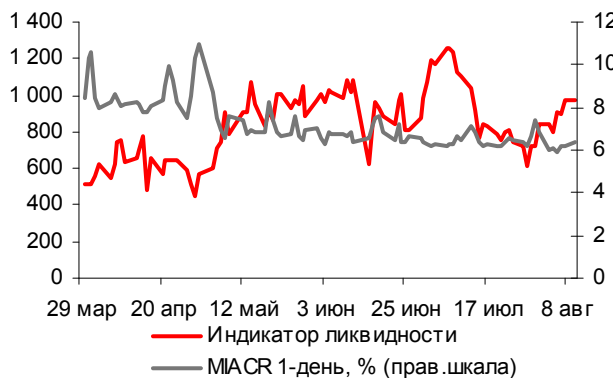
**Илл. 11: Доходности рублевых NDF\***



Источник: Bloomberg

\*NDF – беспоставочные форвардные контракты

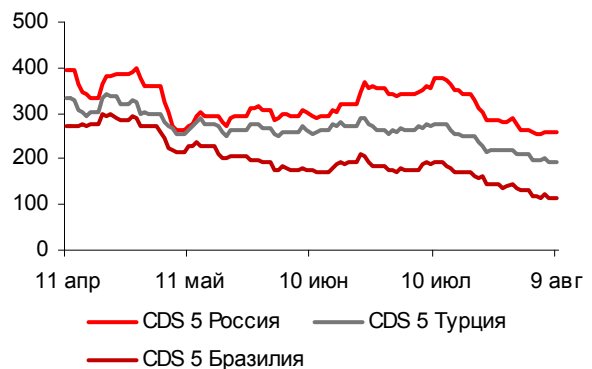
**Илл. 12: Индикатор ликвидности Альфа-**



Источник: ЦБ РФ, отдел исследований Альфа-Банка

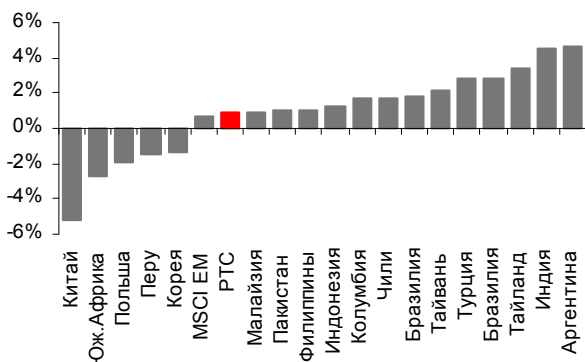
\* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

**Илл. 13: Динамика 5 летних CDS-спредов**



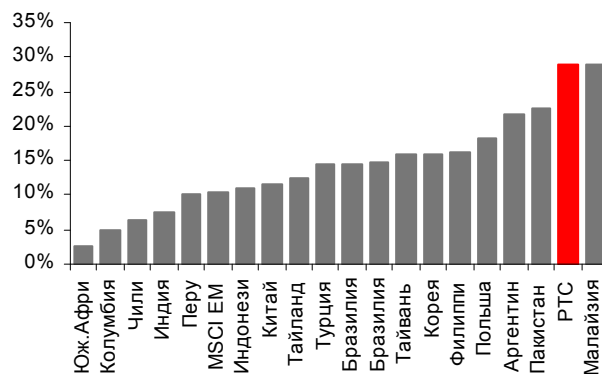
Источник: Bloomberg

**Илл. 14: РТС и мировые индексы за неделю**



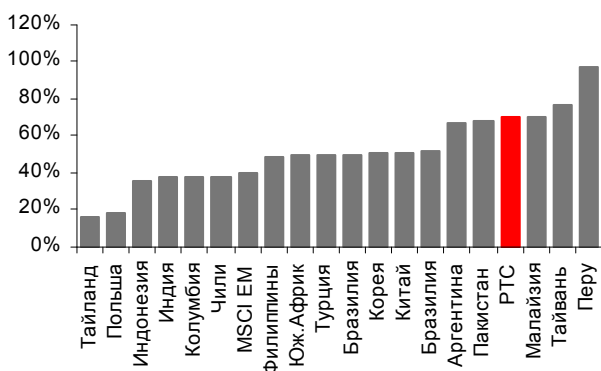
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 15: РТС и мировые индексы за месяц**



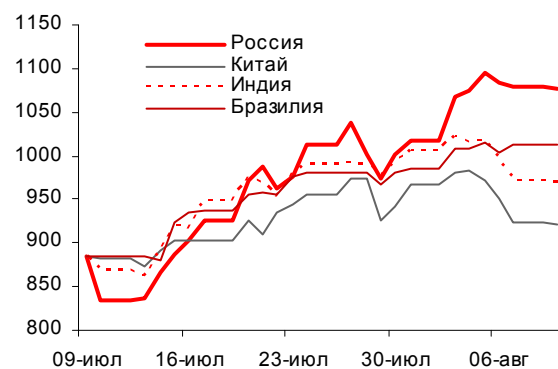
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 16: РТС и мировые индексы с начала года**



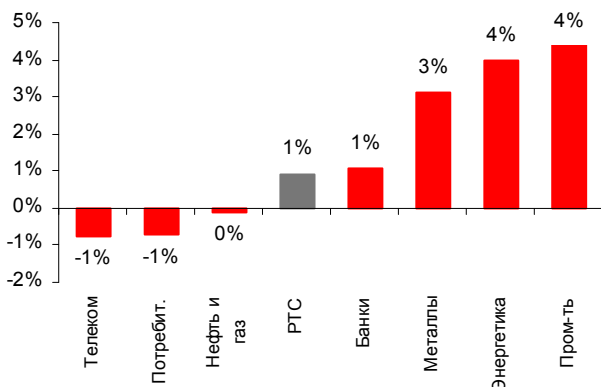
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 17: Индексы стран БРИК за месяц**



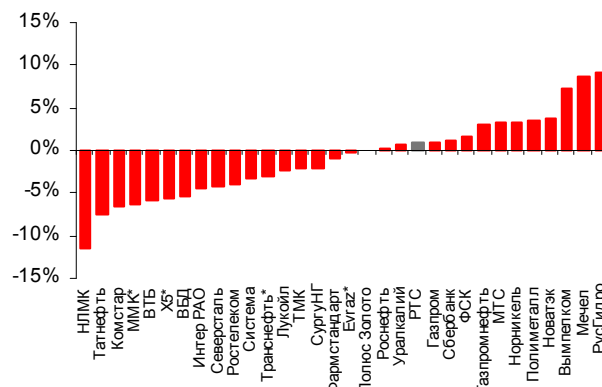
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 18: Отраслевые индексы РТС за неделю**



Источник: Bloomberg, РТС, отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 19: Динамика «голубых фишек» за неделю**



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

**Динамика российских акций и АДР (3 – 7 августа 2009 г.)**
**Илл. 20: Динамика наиболее ликвидных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	5,33	5,5	1 488	46	5,5	6,4	2 402 023	62	126 180	6,75	27	выше рынка
ЛУКОЙЛ	50,20	0,2	2 517	57	50,9	1,7	728 962	67	42 698	71,40	42	выше рынка
Газпромнефть	3,22	0,0	0	57	3,7	6,6	19 297	86	15 267	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	6,20	3,7	967	65	6,4	5,9	451 890	85	65 709	7,20	16	по рынку
Сургутнефтегаз	0,82	7,2	624	49	0,8	5,0	120 296	57	29 295	1,00	22	по рынку
ТНК-БП	1,17	0,0	0	80	н/т	н/т	0	н/д	18 541	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	3,95	1,8	40	89	4,0	-1,3	56 304	130	8 606	4,40	11	по рынку
Новатэк	4,0	0,8	719	156	4,0	3,4	10 232	162	11 993	4,40	11	ниже рынка
РусГидро	0,040	15,3	3 628	91	0,04	14,7	222 828	112	9 801	0,06	50	выше рынка
ФСК	0,008	10,6	531	85	0,01	10,3	79 674	104	9 055	н/д	н/д	выше рынка
Мосэнерго	0,06	0,0	0	59	0,1	-1,3	7 370	88	2 218	0,10	72	выше рынка
Иркутскэнерго	0,28	0,0	0	-7	0,3	2,6	2 105	34	1 335	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,022	7,3	132	83	0,021	н/т	0	97	982	0,020	-9	по рынку
ОГК-2	0,024	0,0	103	133	0,025	н/т	6 289	207	786	0,008	-6	ниже рынка
ОГК-3	0,052	3,0	172	281	0,052	2,5	3 412	347	2 446	0,052	1	ниже рынка
ОГК-4	0,038	8,4	276	121	н/т	н/т	0	н/д	2 364	0,071	89	выше рынка
ОГК-5	0,046	8,3	102	20	0,046	9,4	2 044	41	1 609	0,061	34	выше рынка
ОГК-6	0,02	0,0	19	121	0,020	н/т	6 372	136	613	0,022	16	по рынку
МТС	5,56	0,2	33	45	5,7	1,7	21 086	63	11 083	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком	5,05	н/т	142	-1	5,1	1,0	16 488	-38	3 680	н/д	н/д	пересмотр
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Ситроникс	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
МГТС	15,00	0,0	0	114	15,2	-6,6	0	140	1 197	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,35	0,0	0	169	0,4	4,6	340	222	552	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,277	6,5	9	32	0,3	7,9	1 721	45	244	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,04	15,8	115	60	0,0	11,2	1 739	124	130	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	1,125	0,0	0	108	0,0	0,0	732	155	277	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,020	-7,0	20	72	0,01	0,0	12 377	102	240	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,015	-0,3	587	52	1,689	0,0	810	67	481	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	1,800	0,0	0	210	5,099	0,0	56 658	250	172	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	7,04	8,3	235	117	6,79	-0,2	0	154	7 096	ЛОЖЬ	н/д	ниже рынка
НЛМК	2,40	0,0	0	109	2,5	-3,9	13 789	158	14 384	н/д	н/д	по рынку
ММК	0,63	0,0	0	133	0,6	-2,1	н/т	221	7 040	н/д	н/д	по рынку
Норильский Никель	108,20	10,4	727	70	109,1	8,2	1 081 564	76	20 626	н/д	н/д	по рынку
Полюс	39,50	0,8	120	44	40,8	7,9	42 201	70	7 530	н/д	н/д	по рынку
Полиметалл	8,47	5,2	54	96	8,5	8,6	5 280	107	2 668	н/р	н/д	по рынку
ТМК	2,39	0,0	0	84	2,6	0,3	3 424	184	2 084	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	н/т	н/т	0	н/д	0,4	-1,9	957	54	493	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	1,49	8,8	16 215	101	1,51	11,7	5 942 473	110	32 165	н/д	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0014	5,3	221	25	0,0014	0,0	429 632	29	9 279	н/д	н/д	пересмотр

**Илл. 21: Динамика акций второго и третьего эшелонов**

	РТС				ММВБ				Мсар \$ млн	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
МОЭСК	0,02810	0,0	0	-32	0,03096	-6,0	1 072	-15	1 369	н/д	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,01700	0,0	0	28	0,01687	2,3	70	40	718	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	н/т	н/т	0	н/д	0,00415	2,7	858	48	468	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	н/т	н/т	0	н/д	0,00257	3,6	113	21	459	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00280	0,0	0	56	0,00274	-1,8	43	61	268	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,00550	н/т	6	83	0,00530	-9,1	254	93	481	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0,00426	0,0	185	87	381	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,00330	0,0	0	65	0,00446	-3,9	51	177	164	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	н/т	н/т	0	н/д	1,13792	-0,6	1 345	47	34	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00075	5,6	77	188	0,00074	0,0	14 264	271	1 706	0,002	103	выше рынка
Ленэнерго	0,54500	0,0	0	-16	0,55601	0,4	35	40	377	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00026	0,0	0	73	0,00029	3,6	2 719	170	1 002	0,00051	76	выше рынка
ТГК-2	0,00021	0,0	0	-72	0,00023	4,5	2 875	123	306	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00030	0,0	0	20	0,00032	6,7	615	45	574	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	0,00033	н/т	25	94	0,00032	3,2	977	155	406	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00028	0,0	0	115	0,00032	-3,0	273	168	522	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	н/т	н/т	0	н/д	0,02347	2,7	857	200	704	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00012	0,0	0	140	0,00012	0,0	847	228	940	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1,30472	0,7	76	37	1 149	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	0,00040	0,0	0	50	0,00037	0,0	24	116	205	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,00	0,0	0	79	н/т	н/т	0	н/д	304	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0013	0,0	0	-26	н/т	н/т	0	н/д	213	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00009	0,0	883	-6	122	н/д	н/д	пересмотр

Башкирэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	24,5	-21,5	0	-61	331	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	6,60	0,0	0	10	10,3	5,2	143	85	657	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	6,1	-0,8	32	286	608	н/р	н/д	н/р
Башнефть	10,90	0,0	0	173	н/т	н/т	0	н/д	1 855	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,50	0,0	0	178	н/т	н/т	0	н/д	688	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	0,69	0,0	0	60	н/т	н/т	0	н/д	376	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
СалаватНОС	70,00	н/т	18	27	н/т	н/т	0	н/д	1 299	н/д	н/д	пересмотр
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
РБК	1,05	0,0	0	110	1,1	1,2	6 285	105	147	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	69,00	6,2	229	82	69,7	5,6	3 763	133	796	н/д	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	1,65	12,3	17	н/д	н/т	н/т	0	н/д	90	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	350,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	612	н/д	н/д	пересмотр
Распадская	2,72	2,6	234	172	2,7	3,3	3 821	190	2 124	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	1,22	16,2	12	22	н/т	н/т	0	н/д	576	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	700	0,0	0	56	н/т	н/т	0	н/д	1 318	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	3,7	2,8	185	100	3,8	3,4	63 057	126	7 860	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит	415	3,8	21	84	н/т	н/т	0	н/д	3 248	н/д	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	1 500	0,0	0	-57	н/т	н/т	0	н/д	76	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	0,19	-3,8	19	60	0,20	-3,0	112	82	188	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	1,18	13,3	142	26	42	н/р	н/д	н/р
Силловые машины	0,11	37,2	35	83	н/т	н/т	0	н/д	958	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	н/т	н/т	0	н/д	1,0	4,9	950	21	1 165	н/д	н/д	по рынку
ЮТэйр	0,17	0,0	0	-34	н/т	н/т	0	н/д	95	н/д	н/д	пересмотр
S7	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
КрасЭйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Балтика	н/т	н/т	0	н/д	21,7	0,1	178	78	3 287	н/д	н/д	пересмотр
Лебедянский	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Сед. Континент	7,00	0,0	0	9	7,4	3,0	698	23	525	н/р	н/д	н/р
Дикси	4,35	20,8	54	140	4,6	25,3	1 636	179	261	4,60	6	выше рынка
Калина	10,40	0,0	0	68	11,3	1,4	153	109	101	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	6,00	3,1	30	450	6,6	22,7	8 369	231	57	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,60	15,9	31	78	1,6	-6,3	1 371	79	253	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	33,00	3,1	87	154	33,2	-1,0	164	165	1 452	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	39,00	0,0	0	-40	н/т	н/т	0	н/д	596	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	22,50	2,3	23	125	22,0	1,6	170	140	225	н/р	н/д	н/р
Магнит	41,00	0,2	562	155	41,5	-0,5	4 812	177	3 413	38	-7	по рынку
Уралсиб	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,1	2,1	24	3	2 205	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	22,00	0,0	0	-8	22,3	-0,9	90	0	3 022	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	24,50	11,4	25	188	23,6	8,4	555	178	582	н/д	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	1,67	21,8	54	52	н/т	н/т	0	н/д	471	н/д	н/д	пересмотр

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

**Илл. 22: Динамика привилегированных акций**

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	4,50	12,50	7	87	н/т	н/т	0	н/д	156	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	3,55	0,00	0	18	4,9	0,61	69	64	117	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,33	-6,16	113	31	0,3	3,12	64 434	67	2 522	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	1,22	0,00	0	77	1,3	0,58	926	109	180	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	1,49	34,23	18	204	1,5	18,76	48 060	226	362	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	515	-2,83	1 565	124	514	4,09	35 744	135	801	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	0,62	0,00	0	100	н/т	н/т	0	н/д	40	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,28	-11,29	7	175	н/т	н/т	0	н/д	20	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,25	0,00	0	79	н/т	н/т	0	н/д	20	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	0,80	0,00	0	129	0,9	4,32	566 983	208	800	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	19,6	0,36	106	102	242	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	80,0	н/т	3	-9	н/т	н/т	0	н/д	33	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	205,0	10,22	404	64	н/т	н/т	0	н/д	535	н/д	н/д	пересмотр

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

**Илл. 23: Динамика АДР**

	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация	
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем			YTD
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	22,10	7,02	989 602	55,09	22,20	6,99	40 032	55,79	27,00	выше рынка
ЛУКОЙЛ	1 in 1	50,80	1,60	638 439	58,50	51,10	1,11	68 977	54,38	71,40	выше рынка
Газпромнефть	5 in 1	18,50	8,00	4 895	78,92	18,55	7,54	1 494	86,43	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	6,51	6,55	275 308	73,60	н/т	н/д	0	н/д	7,20	по рынку
Сургутнефтегаз	10 in 1	8,12	4,37	57 823	59,22	8,11	3,44	3 851	51,59	10,00	по рынку
Татнефть	6 in 1	23,95	-3,82	27 960	128,10	н/т	н/д	0	н/д	26,40	по рынку

Новатэк	10 in 1	47,20	9,49	65 532	146,48	н/т	н/д	0	н/д	44,00	ниже рынка
НК Альянс	1 in 1	13,28	3,81	43 317	86,27	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	2,20	4,76	1 398	94,69	н/т	н/д	0	н/д	2,90	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	12,00	-4,00	992	242,86	н/т	н/д	0	н/д	15,10	выше рынка
РусГидро	100 in 1	4,03	13,20	36 534	н/д	н/т	н/д	0	н/д	6,00	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	5,82	9,81	6	45,50	6,00	50,00	н/д	20,00	9,60	пересмотр
Иркутскэнерго	50 in 1	14,22	-4,93	8	0,00	17,00	0,00	0	30,77	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	1,50	-14,29	10	81,82	н/т	н/д	0	н/д	0,80	ниже рынка
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/д	43,32	3,17	300 619	62,37	пересмотр	пересмотр
Вымпелком	1 in 20	14,64	9,27	604	88,99	14,48	7,18	227 504	102,23	пересмотр	пересмотр
Комстар ОТС	1 in 1	4,67	-6,60	10 970	18,23	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ситроникс	50 in 1	1,00	0,00	30	66,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	15,49	3,40	14 191	181,64	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	30,15	0,50	942	-43,11	30,68	1,25	6 735	-44,70	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	10,66	-0,17	0	50,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	7,53	-0,17	0	165,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	2,42	-10,68	0	30,77	2,71	7,03	н/д	-45,80	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	1,99	33,10	0	100,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	2,06	-11,74	0	81,25	2,85	11,76	н/д	216,67	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	3,98	-0,17	0	86,67	3,68	0,00	н/д	63,60	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	2,86	-2,12	92	25,63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	7,11	-0,17	0	400,00	8,75	0,00	0	169,23	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	13,09	5,91	40 117	172,71	пересмотр	пересмотр
Рамблер	1 in 1	5,93	3,86	31	94,42	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 10	11,00	9,89	464 186	72,96	11,15	11,17	9 710	76,98	пересмотр	по рынку
НЛМК	10 in 1	24,90	-3,82	45 040	144,12	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Северсталь	1 in 1	6,80	-0,58	59 503	148,18	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
ММК	13 in 1	7,62	-2,31	16 130	193,08	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
Полиметалл	1 in 1	8,45	4,32	8 326	87,78	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	по рынку
ТМК	4 in 1	10,76	1,51	10 512	175,90	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Полюс	1 in 1	23,50	9,30	26 518	97,15	23,80	8,18	1 580	93,50	пересмотр	по рынку
Highland Gold Mining	-	0,99	8,16	1 726	65,28	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	10,95	0,21	32 351	73,28	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	0,37	-0,02	2	76,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	11,60	8,61	316 576	190,00	пересмотр	ниже рынка
Евраз	1 in 3	23,70	7,73	153 696	175,58	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	1,55	0,00	287	55,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	19,14	4,02	60 456	114,81	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Глобалтранс	1 in 1	4,65	-1,06	2 839	232,14	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	выше рынка
НМТП	75 in 1	12,75	-1,16	6 562	88,89	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	1,78	1,71	5 774	84,46	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1,70	0,00	475	178,69	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	0,50	16,28	16	53,85	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	4,05	1,25	2 760	432,89	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	0,84	4,38	296	72,16	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	2,14	4,47	148	268,35	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	64,55	-5,30	28 147	145,34	53,00	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	16,43	2,05	23 217	91,05	н/т	н/д	0	н/д	16,60	по рынку
Магнит	1 in 5	9,70	-1,02	17 255	115,56	н/т	н/д	0	н/д	7,60	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	11,01	0,09	1 074	144,67	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	6,05	0,00	0	290,32	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Black Earth Farming	1 in 1	3,62	4,43	2 660	43,09	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	14,70	-2,00	5 092	38,68	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	2,73	0,37	39 488	25,81	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

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

**Илл. 24: Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	400,7	-6,2
Денежная база	Руб. млрд	4 967,6	-11,0
Курс Руб./\$	Руб./\$	31,5473	7,3
Инфляция, м-к-м	%	0,6	7,4

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 25: Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	72,8	70,9	2,8	75,5	Золото, \$/унция	956	955	0,2	8,4
1-месяц	73,6	71,7	2,6	61,9	Платина, \$/унция	1257	1214	3,5	34,5
3-месяца	74,9	73,0	2,6	46,7	Палладий, \$/унция	275	263	4,4	46,8
Уралс	72,1	69,6	3,5	72,4	Никель, \$/тонну	19625	17950	9,3	67,7
WTI	70,9	69,5	2,1	59,0	Медь, \$/тонну	6150	5719	7,5	100,3
REBCO	71,9	70,1	2,7	69,9	Цинк, \$/тонну	1872	1726	8,5	58,6

Источник: Bloomberg

**Илл. 26: Российский рынок долговых инструментов**

	Дата погашения	След. Купон	Ставка купона %	Цена закрытия %	Изменение %	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	Дюрация кол-во лет	Спред по дюрации б.п	Объем выпуска млн	Валюта	
<b>Суверенные</b>												
Евро-10	03/31/10	09/30/09	8,3	102,7	0,16	2,29	8,04	0,61	97	656	USD	
Евро-18	07/24/18	01/24/10	11,0	138,1	-1,13	5,54	7,96	6,21	203	3 466	USD	
Евро-28	06/24/28	12/24/09	12,8	147,5	0,92	7,87	8,64	8,83	402	2 500	USD	
Евро-30	03/31/30	09/30/09	7,5	101,3	0,86	7,28	7,41	10,27	343	2 037	USD	
<b>ОВФЗ</b>												
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	97,2	0,77	4,66	3,09	1,65	334	1 750	USD	

Источник: Reuters, Примечание: н/д – нет данных

**Илл. 27: Сравнительная оценка компаний, \$ млн**

тикер	Реком	TP \$	MCap \$ млн	EV \$ млн	EV/ EBITDA 2009F	EV/ EBITDA 2010F	P/E 2009F	P/E 2010F	EBITDA margin 2009F	EBITDA margin 2010F	EV/ Выручка 2009F	EV/ Выручка 2010F	EV/ Rvs	EV/ Prdtn	
<b>Нефть и газ</b>															
Газпром*	OGZD LI	O/W	27,0	130 796	165 491	5,8	5,1	10,0	8,8	30,5%	33,4%	1,8	1,7	1,2	46
Новатэк*	NVTK LI	U/W	44,0	14 331	14 945	14,1	10,4	28,6	15,6	45,5%	48,9%	6,4	5,1	3,0	69
<b>Среднее по России</b>															
Роснефть*	ROSN LI	E/W	7,2	68 994	91 790	7,0	6,7	9,3	10,5	28,7%	28,0%	2,0	1,9	4,1	119
Лукойл*	LKOD LI	O/W	71,4	43 208	50 778	3,8	3,8	5,7	5,9	18,0%	17,3%	0,7	0,7	2,6	65
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	E/W	10,0	29 009	15 602	3,0	2,7	6,2	8,2	42,0%	42,6%	1,3	1,2	1,8	29
ТНК-BP	TNBP RU			18 541	22 950	2,6	2,3	5,3	4,5	22,4%	21,6%	0,6	0,5	3,1	38
Газпром нефть	GAZ LI			17 542	20 328	4,4	3,8	7,2	6,1	21,7%	21,2%	1,0	0,8	3,0	60
Татнефть*	TATN RX	E/W	26,4	8 731	8 605	4,8	5,7	7,8	9,7	19,7%	18,6%	0,9	1,1	1,5	47
Alliance Oil	AOIL SS			2 275	2 220	6,0	4,4	10,6	7,8	24,5%	27,4%	1,5	1,2	8,5	127
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
КазмунайГаз	KMG LI	O/W	27,7	9 214	4 835	3,7	3,2	5,4	7,4	41,6%	39,5%	1,5	1,3	6,9	69
<b>Нефтесервис</b>															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	2,9	315	650	5,3	3,4	neg	15,1	11,8%	14,8%	0,6	0,5		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	O/W	15,1	1 762	1 746	4,9	4,4	12,3	10,7	21,3%	20,2%	1,0	0,9		
S.A.T. Oil*	O2C GR	O/W	€ 5,20	€ 196	€ 218	5,2	4,1	neg	13,0	17,0%	18,0%	0,9	0,7		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по мировым</b>															
<b>Банки</b>															
Сбербанк	SBER RX			32 583	-	1,4	1,3	neg	21,2	-	-	-	-		
ВТБ	VTBR LI			9 178	-	0,8	0,9	neg	neg	-	-	-	-		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Сталь</b>															
Evraz*	EVR LI	U/W		9 403	18 901	8,6	7,7	neg	nm	20,4%	21,0%	1,8	1,6		
НЛМК*	NLMK LI	E/W		14 923	15 911	9,8	8,1	23,4	17,1	29,0%	31,5%	2,8	2,6		
Северсталь*	SVST LI	U/W		6 852	11 122	20,3	7,2	neg	neg	4,6%	11,6%	0,9	0,8		
Мечел*	MTL US	U/W		4 828	10 091	12,6	7,6	neg	85,9	13,3%	20,9%	1,7	1,6		
ММК*	MMK LI	E/W		6 549	6 425	5,7	3,8	nm	18,4	18,9%	21,5%	1,1	0,8		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															
<b>Цветные металлы</b>															
Норникель*	MNOD LI	E/W		20 969	22 003	10,0	8,5	43,8	29,1	28,7%	31,7%	2,9	2,7		
ENRC	ENRC LN	E/W	744p	18 242	16 476	13,7	9,5	20,7	17,3	36,5%	40,5%	5,0	3,9		
Каззахмыс	KAZ LN	U/W	572p	8 311	9 971	18,6	11,8	35,0	16,4	18,2%	22,9%	3,4	2,7		
<b>Сред. по мировым</b>															
<b>Сред. по мировым PGM</b>															
<b>Сред. по мировым алюм.</b>															
<b>Сред. по диверс.</b>															
<b>Золото и серебро</b>															
Полюс Золото*	PLZL LI	E/W		9 038	8 639	16,3	14,7	30,7	27,5	44,5%	44,5%	7,2	6,5	\$/oz	\$/oz
Полиметалл*	PMTL LI	E/W		2 939	3 251	12,0	11,6	19,0	19,1	48,3%	45,4%	5,8	5,3	320,3	5894,0
Peter Hambro*	POG LN	O/W		1 870	2 217	9,1	6,8	12,6	9,5	50,2%	53,1%	4,6	3,6	609,4	5632,4
Highland Gold	HGM LN			323	115	3,3	3,0	8,7	5,7	43,6%	36,6%	1,4	1,1	40,9	722,0
<b>Среднее по России</b>															
<b>Сред. по мировым</b>															
<b>Мобильная связь</b>															
Вымпелком	VIP US			14 850	22 111	5,1	4,3	19,3	9,5	46,2%	46,4%	2,4	2,0		
МТС	MBT US			17 270	20 071	5,4	4,6	13,8	10,0	46,7%	47,1%	2,5	2,2		
<b>Среднее по России</b>															
<b>Среднее по EM</b>															
<b>Среднее по DM</b>															

													EV/IC, \$/kl	\$/MWh	
<b>Тепловая генерация</b>															
ОГК-1*	OGK1 RX	E/W	0,02	940	1 167	15,1	7,0	neg	neg	5,9%	10,6%	0,9	0,7	122,5	23,3
ОГК-2*	OGK2 RX	U/W	0,008	824	956	neg	12,5	neg	neg	n/a	5,7%	0,9	0,7	109,9	19,9
ОГК-3*	OGKC RX	U/W	0,052	2 452	686	18,3	33,7	neg	nm	4,3%	2,1%	0,8	0,7	82,1	21,4
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0,071	2 486	1 614	11,3	3,3	19,6	6,2	11,0%	25,9%	1,2	0,8	187,1	29,8
ОГК-5*	OGKE RX	O/W	0,061	1 632	1 897	10,5	5,1	29,8	9,7	16,0%	24,5%	1,7	1,3	218,7	49,4
ОГК-6*	OGK6 RX	E/W	0,022	637	581	8,0	2,5	neg	9,8	6,6%	16,4%	0,5	0,4	64,2	17,1
Мосэнерго*	MSGN RX	O/W	0,096	2 243	2 422	9,2	5,1	neg	31,0	8,1%	12,0%	0,7	0,6	217,9	38,0
ТГК-1*	TGKA RX	O/W	0,00051	1 124	1 258	8,7	3,7	77,9	9,2	12,4%	21,3%	1,1	0,8	200,4	48,3
<b>Среднее по России</b>						<b>12,2</b>	<b>10,8</b>	<b>35,3</b>	<b>14,4</b>	<b>9,2%</b>	<b>15,0%</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>160,8</b>	<b>32,1</b>
<b>Среднее по EM</b>						<b>13,4</b>	<b>11,8</b>	<b>24,1</b>	<b>19,6</b>	<b>34,2%</b>	<b>34,8%</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>1377,8</b>	<b>257,6</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>10,9</b>	<b>7,8</b>	<b>14,1</b>	<b>14,7</b>	<b>19,1%</b>	<b>26,2%</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1274,8</b>	<b>297,5</b>
<b>Гидрогенерация</b>															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0,06	10 246	9 697	6,6	4,8	15,1	10,1	39,7%	45,1%	2,6	2,2	427,2	130,6
<b>Среднее по EM</b>						<b>10,6</b>	<b>8,1</b>	<b>14,3</b>	<b>12,3</b>	<b>52,3%</b>	<b>55,2%</b>	<b>6,6</b>	<b>5,2</b>	<b>1338,6</b>	<b>238,3</b>
<b>Среднее по DM</b>						<b>8,1</b>	<b>7,2</b>	<b>12,8</b>	<b>14,5</b>	<b>24,5%</b>	<b>26,3%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1685,0</b>	<b>477,7</b>
<b>Розничная торговля</b>															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	16,6	4 462	5 843	7,7	6,4	15,1	13,2	9,0%	8,8%	0,7	0,6		
7 Континент	SCOH RX			554	917	7,0	5,9	19,0	11,7	9,0%	8,8%	0,6	0,5		
Магнит*	MGNT LI	E/W	7,6	4 037	4 539	10,8	8,6	21,2	16,6	7,9%	7,9%	0,9	0,7		
Дикси*	DIXY RX	O/W	4,6	394	666	7,1	4,8	17,1	9,4	5,3%	6,4%	0,4	0,3		
<b>Среднее по России</b>						<b>7,9</b>	<b>5,9</b>	<b>17,5</b>	<b>11,6</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,2%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>		
<b>Среднее по EM</b>						<b>11,7</b>	<b>10,2</b>	<b>20,7</b>	<b>17,8</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>7,4</b>	<b>6,9</b>	<b>14,7</b>	<b>13,3</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,1%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>		
Вимм-Билль-Данн	WBD US	U/W	53,0	2 840	3 128	10,4	9,2	21,3	16,8	13,6%	14,1%	1,4	1,3		
<b>Среднее по EM</b>						<b>13,9</b>	<b>11,9</b>	<b>23,9</b>	<b>20,1</b>	<b>15,2%</b>	<b>15,5%</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>		
<b>Среднее по DM</b>						<b>9,5</b>	<b>9,0</b>	<b>15,6</b>	<b>14,4</b>	<b>17,2%</b>	<b>17,3%</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>		
<b>Удобрения</b>															
Уралкалий	URKA LI			8 132	8 193	9,6	6,6	14,9	7,6	60,6%	56,6%	5,8	3,7		

Источник: отчеты компаний, Bloomberg Consensus Estimates, отдел исследований Альфа-Банка

\* на основе прогнозов отдела исследований Альфа-Банка

### Илл. 28: Изменение рекомендаций

Сектор	Тиккер Bloomberg	Компания	Рекомендация	Расчетная цена, \$/акцию	Дата последнего обновления
<b>Нефть и газ</b>					
	GAZP RU	Газпром	выше рынка	6,75	23.06.09
	OGZD LI	Газпром, GDR	выше рынка	27	23.06.09
	LKOH RU	Лукойл	выше рынка	71,4	23.06.09
	LKOD LI	Лукойл, GDR	выше рынка	71,4	23.06.09
	NVTK RU	НОВАТЭК	ниже рынка	4,4	23.06.09
	NVTK LI	НОВАТЭК GDR	ниже рынка	44	23.06.09
	ROSN RU	Роснефть	по рынку	7,2	23.06.09
	ROSN LI	Роснефть, GDR	по рынку	7,2	23.06.09
	SNGS RU	Сургутнефтегаз	по рынку	1,0	23.06.09
	SGGD LI	Сургутнефтегаз, GDR	по рынку	10	23.06.09
	TATN RU	Татнефть	по рынку	4,4	23.06.09
	ATAD LI	Татнефть, GDR	по рынку	4,4	23.06.09
	KMG LI	Казмунайгаз	выше рынка	27,7	23.06.09
<b>Потребительский сектор</b>					
	FIVE LI	X5 Retail Group, GDR	по рынку	16,6	20.07.09
	MGNT RU	Магнит	по рынку	38,0	20.07.09
	DIXY RU	Дикси	выше рынка	4,6	20.07.09
	WBD US	Вимм-Билль-Данн, ADR	ниже рынка	53,0	20.07.09
<b>Электроэнергетика</b>					
	MSGN RU	Мосэнерго	выше рынка	0,096	10.08.09
	HYDR RU	РусГидро	выше рынка	0,06	30.06.09
	OGKA RU	ОГК-1	по рынку	0,02	30.06.09
	OGKB RU	ОГК-2	ниже рынка	0,008	30.06.09
	OGKC RU	ОГК-3	ниже рынка	0,052	30.06.09
	OGKD RU	ОГК-4	выше рынка	0,071	30.06.09
	OGKE RU	ОГК-5	выше рынка	0,061	30.06.09
	OGKF RU	ОГК-6	по рынку	0,022	30.06.09
	TGKA RU	ТГК-1	выше рынка	0,00051	30.06.09
<b>Производство удобрений</b>					
	URKA RU	Уралкалий	пересмотр	пересмотр	29.07.09
	URKA LI	Уралкалий, GDR	пересмотр	пересмотр	29.07.09
	SILV RU	Сильвинит	пересмотр	пересмотр	29.07.09
	AKRN RU	Акрон	пересмотр	пересмотр	29.07.09

Источник: отдел исследований Альфа-банка

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12  
Майкл Пиджиолис  
(7 495) 795-3712

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Начальник аналитического отдела  
Нефтяная и газовая промышленность  
Макроэкономика, банковский сектор  
Телекоммуникации/ИТ/Интернет  
Энергетика  
Металлургия, горнодобыча

(7 495) 795-3676  
Рональд Смит  
Ширвани Абдуллаев, СFA, Александр Беспалов  
Наталья Орлова, Ph.D  
Екатерина Балыкина  
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева  
Барри Эрлих, СFA, Максим Семёновых,  
Сергей Кривохижин, к.п.н.  
Елена Миллс, Виталий Купеев  
Георгий Иванин  
Екатерина Леонова, Михаил Авербах  
Денис Воднев, Екатерина Журавлева  
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов  
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин  
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин, Елена Еловская  
Алексей Балашов

Потребительские товары, недвижимость  
Транспорт, удобрения и машиностроение  
Рынок долговых инструментов  
Кредитный анализ  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редакторы  
Перевод  
Публикация

### Торговые операции и продажи

Телефон/Факс  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам  
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522/(7 495) 745-7897  
Исай Почтарь, Михаил Котов, Роланд Гласфорс  
Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко, Михаил Бабаев  
(7 495) 795-3680  
Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Евгений Бательман

## Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс  
Аналитики  
Торговые операции и продажи

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)  
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601  
Денис Шаврук, Олег Юзефович  
Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи  
Продажи, торговые операции

City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE  
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170  
Джулия Доусон  
Дуглас Бабики, Марк МакКракен

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи  
Торговые операции и продажи  
Продажи инструментов с фиксированной  
доходностью

540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022  
(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633  
Роберт Каплан, Джордж Коган  
Роман Коган  
Джефффри Вейксель

© Альфа-Банк, 2009 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 ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что 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 связанные с ним 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, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, 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 стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее – «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией 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.