

21 декабря 2009 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

22 декабря	ВВП в 3Кв09 (Великобритания) ВВП в 3Кв09 (США)
23 декабря	Личные доходы и расходы в ноябре (США) Запасы нефти и нефтепродуктов (США)
24 декабря	Первичные обращения за пособием по безработице (США)
25 декабря	Католическое Рождество

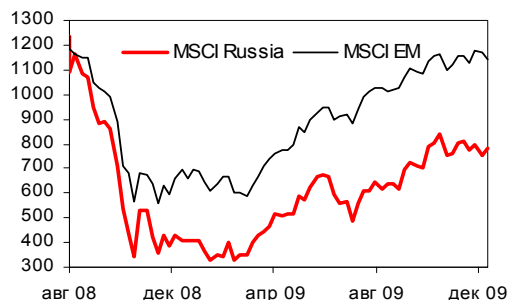
Комментарии по рынку

Согласно нашему базовому сценарию начала месяца российский рынок должен был выйти к новогоднему ралли через коррекцию, учитывая достаточно высокие ценовые уровни, достигнутые к декабрю этого года. Однако сильной коррекции мы не увидели, как, впрочем, не увидели и роста. Снижение цен на нефть и понижения рейтинговыми агентствами кредитных рейтингов развивающихся рынков сдержали рост котировок, а избыточная ликвидность не давала им сильно просесть. Рынок в итоге оказался заперт в боковом коридоре, попытку выбраться из которого он предпринял на минувшей неделе. Благодаря более чем 4% росту котировок в среду, неделю российские площадки завершили ростом – индекс ММВБ прибавил 5,2%, а индекс РТС вырос на 3,2%, преодолев психологическую отметку в 1400 пунктов, – и оказались в числе лидеров среди мировых фондовых бирж.

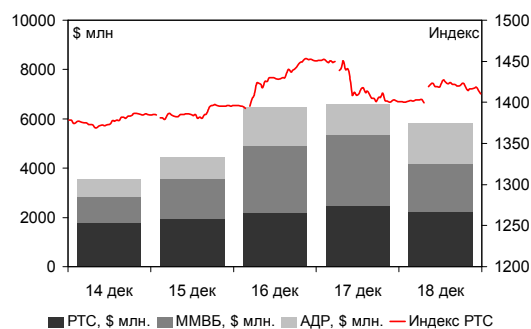
Продолжение на стр. 3

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg

Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 410,22	3,21	123,17
RTS-2	1 395,81	1,79	154,62
MICEX	1 368,43	5,16	120,88
FTSE Russia	366,08	3,44	93,34
MSCI			
MSCI Russia	782,23	3,65	97,02
MSCI GEM	950,21	-2,32	67,57
EM Europe	448,49	1,39	75,64
EM Asia	384,79	-2,58	63,16
EM Latin America	3 964,16	-3,95	90,80
EM World	1 144,11	-0,99	24,33
Мировые			
DJIA	10 328,89	-1,36	17,69
S&P 500	1 102,47	-0,36	22,06
FTSE 100	5 196,81	-1,23	17,20
DAX 100	5 831,21	1,30	21,23
CAC 40	3 794,44	-0,24	17,91
NIKKEI 225	10 183,47	0,75	14,94
ISE 100	50 138,45	1,52	86,64
Shanghai Comp	3 110,19	-4,22	70,81
SCI 300	3 379,17	-5,48	85,90
Bovespa	66 794,21	-3,57	77,88
Курсы валют			
Euro/\$	1,4335	-1,98	2,52
Руб./\$ (ЦБР)	30,7187	-1,77	-4,32
Руб./Euro	44,1766	0,04	-6,22
Корзина, руб.	36,5875	-0,29	-4,86

Источник: 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.

ТОП-АКЦИИ АЛЬФА-БАНКА

	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста	Комментарий для инвесторов
Россия				
РусГидро	HYDR	\$0.051	33%	Мы полагаем, что в текущей цене акций РусГидро учтены все негативные последствия аварии на Саяно-Шушенской ГЭС. Это снова делает привлекательными акции компании, особенно если принять во внимание увеличение ее дисконтов к международным аналогам. Кроме того, что у РусГидро одна из наиболее гибких среди компаний сектора программ капвложений, она по-прежнему является лучшим вариантом участия в либерализации российского рынка электроэнергетики.
Петропавловск	POG	1338 пенсов	46%	Петропавловск быстрее остальных компаний российского сектора драгметаллов наращивает объемы производства, прибавляя в 2008-2012 гг. по 100 тыс унций ежегодно, удваивая таким образом объем производства в течение четырех лет. Расходы на добычу снижаются, так как на месторождении Пионер будет достигнут эффект масштаба, что позволит более чем вдвое увеличить EBITDA за период 2008-2010 гг. После многолетнего периода разочарований для инвесторов компания выполнила план по наращиванию производства в 2009 году, что должно способствовать восстановлению доверия инвесторов и росту ее мультипликаторов до уровня аналогов плюс премия за рост. Кроме того, компания владеет крупными, но требующими длительной разработки, запасами железной руды вблизи китайской границы. Мы полагаем, что в течение 4-6 кварталов Петропавловск сможет образовать СП с китайским инвестором, которое позволит раскрыть дополнительные \$200-500 млн в стоимости компании.
Комстар	CMST	\$6.98	27%	Комстар характеризуется привлекательным соотношением «риск-доходность», поскольку потенциал роста от возможного слияния с МТС и обмена активами со Связьинвестом не отражен в текущей цене акции. Инвесторы, приобретающие акции компании сегодня, по сути, получают бесплатный опцион на оба варианта. По нашему мнению, цена, предложенная МТС за приобретение 51% акций Комстара, должна служить потолком цены акции или, по крайней мере, ограничивать потенциал снижения.
Вымпелком	VIP	\$23	19%	VIP является нашей топ-акцией в российском сегменте мобильной связи, учитывая снижающийся уровень рисков, и в том числе недавнее соглашение между основными акционерами, Altimo и Telenor, об урегулировании всех судебных споров и объединении долей в Вымпелкоме и Киевстаре в новую компанию VimpelCom Ltd. с листингом на нью-йоркской бирже. Учитывая мощную генерацию денежного потока, имеющийся синергетический потенциал и объединение интересов акционеров, мы считаем, что в будущем возможна выплата высоких дивидендов и ускорение роста новой компании. В основной деятельности Вымпелкома возможно повышение прибыли за счет оптимизации затрат и сокращения долгового рычага. Мы также считаем, что у компании есть потенциальные краткосрочные катализаторы, такие как синергетический эффект от слияния с Golden Telecom и ускорение роста числа абонентов за счет расширения охвата рынка. На наш взгляд, Вымпелком недооценен по сравнению с МТС и торгуется к своему аналогу с дисконтом 6% по 2010 EV/EBITDA несмотря на снижение рисков и уменьшение долгового рычага. Компания также предлагает превосходную годовую доходность будущего СДП в размере 11,6%.
Акрон	AKRN	\$32.62	54%	Акрон является нашим фаворитом в секторе удобрений, поскольку 1) компания торгуется с необоснованным дисконтом 53% к Yara по 2010П EV/EBITDA (3.6x против 9,8x); 2) цены на природный газ в США выросли на 212% с 4 сентября в связи с сезонными факторами, которые по прошествии некоторого времени окажут позитивное влияние на цены азотных удобрений; 3) стоимость долей Акрона в Сильвините, Апатите и Сбербанке выросла с \$345 млн до \$440 млн с 4 сентября; 4) компания успешно реструктурировала свой краткосрочный долг (продала 21% в Сибнефтегазе за \$132 млн и разместила четырехлетние облигации на 3.5 млрд руб по привлекательной ставке 14.05% годовых).

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

БОЛЕЕ ПОДРОБНУЮ ИНФОРМАЦИЮ ВЫ МОЖЕТЕ ПОЛУЧИТЬ В ГРУППЕ ПРОДАЖ АЛЬФА-БАНКА ПО ТЕЛЕФОНУ +7-495-7953712.

Комментарий по рынку

Согласно нашему базовому сценарию начала месяца российский рынок должен был выйти к новогоднему ралли через коррекцию, учитывая достаточно высокие ценовые уровни, достигнутые к декабрю этого года. Однако сильной коррекции мы не увидели, как, впрочем, не увидели и роста. Снижение цен на нефть и понижения рейтинговыми агентствами кредитных рейтингов развивающихся рынков сдержали рост котировок, а избыточная ликвидность не давала им сильно просесть. Рынок в итоге оказался заперт в боковом коридоре, попытку выбраться из которого он предпринял на минувшей неделе. Благодаря более чем 4% росту котировок в среду, неделю российские площадки завершили ростом – индекс ММВБ прибавил 5,2%, а индекс РТС вырос на 3,2%, преодолев психологическую отметку в 1400 пунктов, – и оказались в числе лидеров среди мировых фондовых бирж.

Среди секторов наибольший рост на минувшей неделе показали акции региональных телекомов на новостях о реорганизации Связьинвеста, прибавив около 15-20%. Ernst&Young представила ориентировочную оценку Связьинвеста ВЭБу, по которой доля Комстара в Связьинвесте (25% + одна акция) оказалась на 13% выше последней оценки в 23.7 млрд руб на 31 декабря 2008 г.

Также лучше рынка выглядели акции банков, главным образом благодаря росту котировок Сбербанка и ВТБ, который в четверг опубликовал отчетность за 9М 2009 г.

Хуже рынка оказались акции компаний потребительского сектора. По данным Росстата, оборот розничной торговли снизился в ноябре на 6.4% год-к-году в реальном выражении после падения на 8.4% в ноябре и на 9.7% в сентябре. Ноябрьская статистика оказалась хуже консенсус-прогноза, согласно которому снижение должно было составить 6.0%.

Илл. 4: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	181,71	3,89	88,93
Металлы и добыча	226,73	0,62	155,04
Промышленность	137,58	-0,30	128,73
Телекоммуникации	177,19	8,22	106,47
Потребительские товары	239,13	-1,19	227,67
Электроэнергетика	205,26	0,76	134,07
Банки и финансы	365,55	4,33	122,16

Источник: РТС

Несмотря на снижение цен на нефть, неделя, завершившаяся 16 декабря, оказалась достаточно успешной для фондов развивающихся рынков. По данным EPFR Global, инвесторы по-прежнему вкладывали в фонды GEM и BRIC, хотя интенсивность притока средств все же снизилась. Приток в российские фонды составил 60 млн. долл., фонды Китая привлекли 291 млн долл, фонды GEM – 331 млн долл, поступления в фонды БРИК составили 73 млн долл. Традиционно декабрь характеризуется повышенной волатильностью инвестиций в фонды, которая связана с ребалансировкой портфелей по итогам года. Так что наблюдаемое затишье в последние недели в целом нетипично для этого периода, и уже на этой неделе мы можем увидеть сильное движение средств, прежде всего в фондах GEM.

Илл. 5: 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
Апрель	216,0	2 546,4	1 529,9	315,5
Май	232,2	3 861,0	2 147,1	475,1
Июнь	184,0	1 692,3	702,6	967,1
Июль	99,7	1 650,2	837,2	455,3
Август	71,1	-1 048,9	-403,9	488,1
Сентябрь	82,5	808,6	21,9	24,2
Октябрь 7	71,5	960,1	-258,8	214,7
Октябрь 14	187,5	1 843,3	188,7	311,8
Октябрь 21	450,8	2 289,8	181,8	258,5
Октябрь 28	-43,4	1 320,2	190,7	225,7
Ноябрь 4	-243,7	-555,0	-250,8	15,8
Ноябрь 11	26,2	1 256,7	373,2	224,6
Ноябрь 18	42,4	1 585,2	575,1	205,4
Ноябрь 25	21,5	492,7	863,1	177,6
Декабрь 2	122,1	608,4	22,9	79,3
Декабрь 9	181,7	693,9	536,4	154,9
Декабрь 16	59,5	331,4	291,3	72,9
Приток с начала года	1 970,9	27 099,8	7 558,9	4 868,2
Активы на 16 декабря	8 336,8	219 764,5	74 828,9	20 492,3

Источник: *Emerging Portfolio Fund Research*

Из факторов, сдерживающих аппетит инвесторов к риску и, соответственно, к вложениям в фонды развивающихся стран, по-прежнему актуальны новости о рисках платежеспособности emerging markets и развитых экономик. На минувшей неделе список таких стран пополнила Мексика. S&P понизило ее кредитный рейтинг с BBB+ до BBB, указав, что правительство страны не предприняло эффективные шаги для компенсации снижения уровня доходов от экспорта нефти. Греция также не избежала понижения – на этот раз свой рейтинг понизило S&P с A- до BBB+ (напомним, что агентство Fitch понизило рейтинг Греции неделей ранее). Дополнительную нервозность внесло сообщение о том, что фонд Dubai World, возможно, не представит сегодня проект реструктуризации своей задолженности кредиторам.

Что касается макроэкономической статистики, то на текущей неделе ожидается публикация окончательной оценки динамики ВВП США в 3кв09, индекс производственной активности, индекс цен на жилье (США) и немного статистики по Германии и Франции. Начиная с четверга рынки ожидает низкая активность — 24-25 декабря — католический мир отмечает Рождество.

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

Конъюнктура финансовых рынков РФ**Корпоративные облигации**

На прошлой неделе наблюдался рост активности вторичного рынка рублевого долга. В результате к концу недели биржевой оборот превысил 10 млрд руб. Хотя активных продаж не наблюдалось, на рынке преобладало плавное снижение котировок. Основная активность была сосредоточена в облигациях Москвы, РЖД, Лукойла и ВТБ. Из выпусков 2-го эшелона торговались АФК Система и облигации металлургических компаний. Столь значительные объемы торгов (по отдельным выпускам достигавшие 1 млрд руб) при отсутствии выраженного движения котировок объясняются приближением отчетной даты и подготовкой институциональных инвесторов к закрытию годовых балансов, а также окончанием формирования портфелей на праздничный период. Кроме того, активность в металлургических облигациях могла быть связана с проходившим в этот период размещением облигаций ММК.

Текущая неделя обещает быть более спокойной. Последними рыночными размещениями этого года станут Башнефть (3 выпуска на 50 млрд руб) и ЛенСпецСМУ (на 2 млрд руб). Однако оба эмитента уже закрыли книги заявок и никакой интриги относительно купонных ставок не ожидается. На вторичном рынке динамика котировок все более будет обуславливаться техническими факторами.

Екатерина Леонова *Старший аналитик (7 495) 785-9678*

Илл. 6: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
15 декабря	Как сообщает Росстат, промышленное производство в стране выросло в ноябре на 1.5% год-к-году. Но за 11М09 оно все еще меньше прошлогоднего на 12%.	Опубликованные данные позитивны и позволяют предполагать, что рост в ноябре был выше, чем оценивалось правительством. Мы больше полагаемся на данные Росстата; повышение экономической активности в 4Кв09 представляется более логичным, если учитывать наращивание бюджетных расходов на конец года.
16 декабря	Российское правительство представило новую версию прогноза роста экономики на 2010-2012 гг. В 2010 г. рост ВВП ожидается на уровне 3.1% за счет увеличения цен на нефть и укрепления рубля.	Ожидаемая финансовая стабилизация не обеспечит достаточно быстрого роста. Инвестиции достигнут уровня 2008 г. только к 2012 г. Рост ВВП, как ожидается, в ближайшие два года будет чуть-чуть превышать 3%, что говорит об отсутствии внутренних источников роста. Таким образом, даже если восстановление мировой экономики и окажет какую-то поддержку российской экономике, тенденции роста останутся очень неустойчивыми.

Банковский сектор
Сбербанк

14 декабря	Сбербанк провел встречу с аналитиками, на которой представил свою стратегию развития на следующие 5 лет. Главной стратегической задачей руководства Сбербанка является удержание соотношения затраты/доход ниже 40%. Это позволит увеличить чистую прибыль в 2-3 раза к 2014 г. с предкризисного уровня, который составлял около 100 млрд руб и сохранить ROE на уровне выше 20%.	Сохранение крепких позиций на российском рынке рассматривается как основной способ достижения роста рентабельности. Несмотря на то, что банк не представил свой прогноз роста на 2010 г., мы думаем, что руководство банка не ожидает быстрого восстановления спроса на рынке. Несмотря на это, банк очень осторожно относится к международным приобретениям. НЕЙТРАЛЬНО
18 декабря	Сбербанк ведет переговоры с Русалом о рефинансировании его трехлетнего долга перед ВЭБом в размере \$4.5 млрд. Согласно текущим условиям, кредит должен быть погашен в октябре 2010 г., а в залоге по кредиту находятся 25% акций Норильского никеля.	Кредит Русалу в размере \$4.5 млрд не представляет большой угрозы для кредитного портфеля Сбербанка. Несмотря на то, что компания станет крупнейшим заемщиком банка, сумма кредита соответствует 3% корпоративного кредитного портфеля Сбербанка и 18% его акционерного капитала.

ВТБ

17 декабря	Чистый убыток ВТБ за 3Кв09 по МСФО в 14 млрд руб оказался ниже наших прогнозов и рыночного консенсуса. Однако после телефонной конференции банка у нас осталось впечатление, что банк намерен быть как можно более консервативным в текущем году с тем, чтобы увеличить ROE до 9% в 2010 г.	Мы считаем, что ВТБ старается быть консервативным, сообщив о крупном убытке в 2009 г. Прогноз чистой прибыли в 50 млрд руб предполагает 9% ROE и полагается на стабильный прогноз ЧПМ и ожидаемый доход от инвестиционно-банковского бизнеса ВТБ. Таким образом, мы полагаем, что, хотя качество кредитов остается предметом беспокойства, и банк должен будет увеличить провизии в 2010 г. до 10-12%, учетная политика банка даст возможность показать в отчетности чистую прибыль в будущем году.
------------	---	---

Банк Санкт-Петербург

17 декабря	Результаты оказались очень сильными, за 3Кв09 банк заработал 322 млн руб чистой прибыли, что значительно превышает как наш прогноз в 101 млн руб чистого убытка, так и рыночный прогноз в 15 млн руб чистого убытка за 3Кв09. Банку удалось увеличить ЧПМ с 4.9% в 2Кв09 до 5.8% в 3Кв09 в связи со снижением стоимости фондирования после переоценки фондирования ЦБ.	Приятным сюрпризом стало качество кредитного портфеля: уровень просроченных кредитов упал с 7.5% во 2Кв09 до 6.9% во 3Кв09. Основными факторами стали рост кредитного портфеля, за счет которого уровень просроченных кредитов оказался размыт, а также восстановление и реструктуризация части просроченных кредитов. Уровень покрытия подскочил с 97% в 2Кв09 до 124% в 3Кв09.
------------	--	--

Нефть и газ
Татнефть

15 декабря	Татнефть опубликовала результаты за 3Кв09, которые превысили как наш, так и консенсус-прогноз. Выручка за 3Кв09 составила \$3 505 млн, что на 7% выше нашего и на 5% выше консенсус-прогноза. EBITDA основной деятельности за отчетный период составила \$808 млн, что на 18.7% выше нашего прогноза в \$682 млн и на 12% выше консенсуса.	Мы рассматриваем опубликованные результаты как умеренно ПОЗИТИВНЫЕ для компании, однако недостаточно для изменения нашего прогноза и рейтинга. Если существующие тренды издержек будут сохранены, то начнет вызывать беспокойство.
------------	--	--

Телекоммуникации

16 декабря	Роскомнадзор объявил об освобождении частот 1700-1800 МГц и выставлении их на аукцион. Свяэинвест подтвердил свое намерение принять участие в тендере на получение лицензии GSM с покрытием на всей территории России. Окончательное решение об объеме и сроках тендера ожидается к 1Кв10.	Алишер Усманов ведет переговоры с правительством по поводу обмена своих 31.1% в Мегафоне на долю в объединенном Ростелекоме. Вчера министр связи Сергей Щёголев подтвердил, что министерство заинтересовано в предложенной схеме. Данные события подтверждают заинтересованность Свяэинвеста в создании четвертого мобильного оператора в России.
------------	--	---

17 декабря	Федеральная антимонопольная служба начинает расследование в отношении крупнейших провайдеров услуг широкополосного доступа в Интернет в России, включая РТКомм, Синтерру и Вымпелком.	Мы считаем новость умеренно негативной для основных интернет-провайдеров, включая Вымпелком и МТС/Комстар, учитывая, что ARPU широкополосной связи в регионах выше, чем в областях с высоким проникновением, таких как Москва и Санкт-Петербург. Несмотря на то, что для этих различий в цене имеются веские причины, такие как расходы по сетям и маркетингу/услугам, мы не исключаем, что ФАС может занять жесткую позицию и потребовать снижения цен.
------------	---	--

МТС

18 декабря	Совет директоров Евросети должен выбрать мобильного оператора, с которым он подпишет маркетинговое соглашение на следующий год. По этому соглашению, Евросеть должна будет продать за 1,5 года около 8 млн контрактов на мобильную связь по цене примерно \$27-\$30 на абонента.	Если МТС согласится вернуться к работе с Евросетью, мы будем рассматривать это как позитивную новость для оператора, учитывая значительную долю розничной сети в российской дистрибуции. Кроме того, мы продолжаем считать, что Вымпелком сохранит отношения с Евросетью, учитывая, что ему принадлежит миноритарный пакет акций ритейлера, и в конечном итоге согласится на взаимовыгодные условия продолжения маркетинговых отношений.
------------	--	--

Комстар

18 декабря	Ernst&Young представила ориентировочную оценку Связьинвеста ВЭБу. Согласно недавней оценке, выполненной E&Y, доля Комстара в Связьинвесте (25% + одна акция) оценена в 26-27.5 млрд руб, на 13% выше последней оценки в 23.7 млрд руб на 31 декабря 2008 г.	Мы рассматриваем сообщение об оценке E&Y как еще одно подтверждение тому, что стороны продолжают продвигаться к завершению обмена, который в целом проходит в соответствии с объявленными ранее в СМИ условиями и соответствует нашим ожиданиям. Мы рассматриваем этот обмен как позитивный катализатор для акций Комстара.
------------	---	---

Электроэнергетика

17 декабря	Потребление электроэнергии в стране резко подскочило и побило рекорд зимы 2005-06 гг., прежде всего в Москве и Тюмени, где оно и без того было высоким в 2009 году. Скачок вызван необычно холодной погодой. Новое максимальное значение потребления мощности составляет 148.7 Гватт.	рост в потреблении электроэнергии вызван необычно холодными погодными условиями, является разовым явлением и не должен рассматриваться как тренд. Следовательно, мы рассматриваем наблюдаемое явление как НЕЙТРАЛЬНОЕ для рынка. Напоминаем, что больше всего от недополучения газа из-за исчерпания квоты могут пострадать ОГК-1, ОГК-2, ОГК-4, ОГК-6, Мосэнерго и ТГК-1.
18 декабря	Федеральная тарифная служба (ФТС) должна сегодня утвердить внутренние тарифы на газ на 2010 г. Согласно предложенному решению, тарифы на газ для промышленных потребителей должны вырасти с 1 января 2010 г. на 15%.	Если они будут утверждены, это будет означать, что тарифы не будут пересматриваться каждый квартал как в 2009 г., а будут устанавливаться один раз в начале года. Предложения в целом соответствуют ожиданиям рынка, сформированным после последнего социально-экономического прогноза, представленного Министерством экономического развития России. Поэтому мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для генерирующих компаний.

ОГК-1, Интер РАО

15 декабря	Wermuth Asset Management GmbH, которое занимается инвестициями в российские энергетические компании, принудило миноритарных акционеров ОГК-1 заблокировать продажу акций Интер РАО ЕЭС.	Учитывая, что результаты этой дискуссии пока трудно предсказать и сложно ожидать каких-либо подробностей сделки в ближайшем будущем, мы рассматриваем новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для обеих компаний. Тем не менее, мы напоминаем, что ОГК-1 является основным объектом приобретения Интер РАО, главным для компании, поскольку мы рассматриваем агрессивную стратегию экспансии на внутреннем рынке как основной фактор привлекательности Интер РАО.
------------	---	---

Металлургия
Евраз

14 декабря	Евраз объявил о выплате ВЭБу \$800 млн из кредита на сумму \$1 800 млн, предоставленного компании в конце 2008 г. Оставшийся \$1 млрд будет погашен пятью квартальными выплатами начиная с ноября 2010 г.	Это досрочное частичное погашение было неожиданным, и мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для компании, так как оно говорит о том, что проблемы рефинансирования для компании позади, и ее зависимость от государственного финансирования значительно снижена.
------------	---	---

Северсталь

17 декабря	Северсталь ведет переговоры с двумя потенциальными покупателями сервисных центров в США, которые компания приобрела вместе со стальными активами Esmark Group в 2008 г.	Мы рассматриваем новость как ПОЗИТИВНУЮ – потенциальная продажа убыточных в настоящий момент сервисных центров может иметь положительное влияние на финансовую эффективность Severstal North America.
------------	---	---

Петропавловск

17 декабря	Петропавловск сообщил о снижении плана производства золота на 2009 г. на 6% с 470 тыс унций против предыдущего прогноза в 500 тыс унций. Компания ссылается на мелкие технические проблемы – оползень и затянувшийся ремонт оборудования, – которые в настоящий момент уже решены.	Мы прогнозировали объем производства золота в 487 тыс унций, таким образом, новый прогноз компании на 3% ниже нашего прогноза. Мы рассматриваем данную новость как НЕЙТРАЛЬНУЮ для компании.
------------	--	--

Производство удобрений
Акрон

14 декабря	Правительственная комиссия, возглавляемая заместителем министра экономического развития Олегом Савельевым, утвердила предоставление гарантий на сумму 4.5 млрд руб дочке Акрона – Северо-Западной Фосфорной компании (СЗФК).	Гарантия является условием предоставления пятилетнего кредита в размере 9.5 млрд руб от Сбербанка, который был утвержден государственным банком в начале ноября. Несмотря на то, что данная новость была ожидаемой, мы рассматриваем ее как ПОЗИТИВНУЮ, поскольку 1) она означает, что Акрон решил проблему с привлечением основной части необходимого финансирования для апатитового проекта; и, 2) демонстрирует отношение правительства к компании и подчеркивает его готовность поддерживать капиталоемкие проекты Акрона.
------------	--	--

Сильвинит

14 декабря	За январь – ноябрь 2009 г. Сильвинит произвел 3.2 млн т калия, что на 34.5% меньше год-к-году, производство в ноябре составило 370.4 тыс т – это на 16.6% меньше месяц-к-месяцу.	Мы рассматриваем ноябрьские показатели производства как сильные. Причиной стал контракт с Индией, подписанный в июле, по которому компания поставит на 113% больше калия, чем по предыдущему контракту (850 000 т против 400 000 т).
------------	--	--

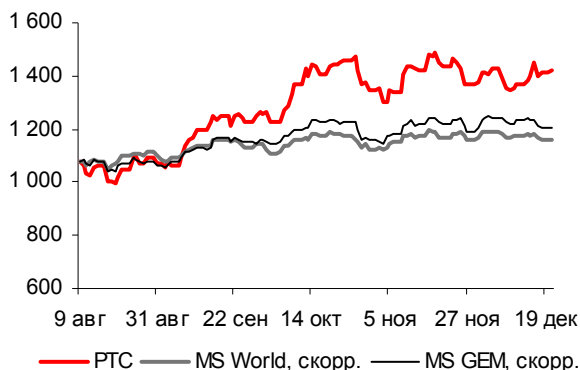
Уралкалий

18 декабря	совет директоров Уралкалия запланировал на следующий понедельник рассмотрение плана бюджета на 2010-2012 гг.	В целом, бюджет компании на 2010 г. выглядит более-менее реалистично, а на последующие два года – чересчур консервативно. Похоже, что компания пытается быть очень осторожной в отношении своего бизнес-планирования. Тем не менее, этот план отражает взгляд компании на развитие ситуации на рынке, и мы считаем, что рынок воспримет новость очень НЕГАТИВНО.
------------	--	--

Источник: данные компаний

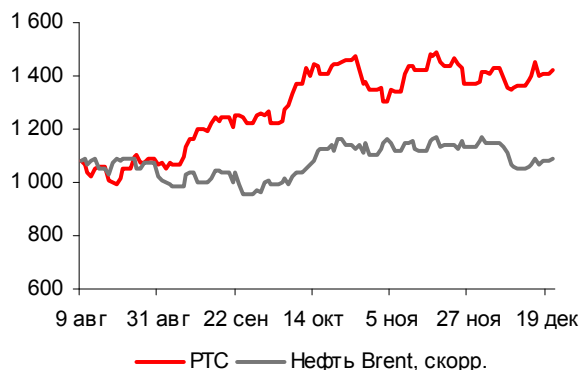
Индикаторы

Илл. 7: Индекс РТС и мировые индексы



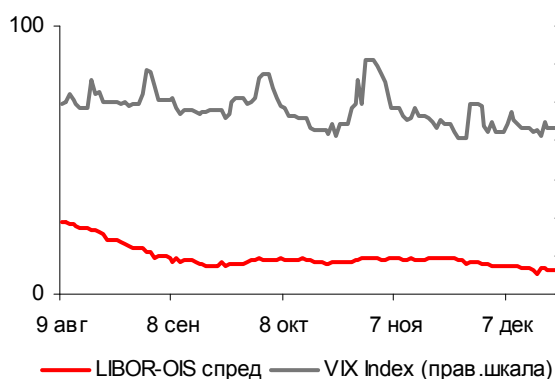
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Индекс РТС и динамика нефти Brent



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

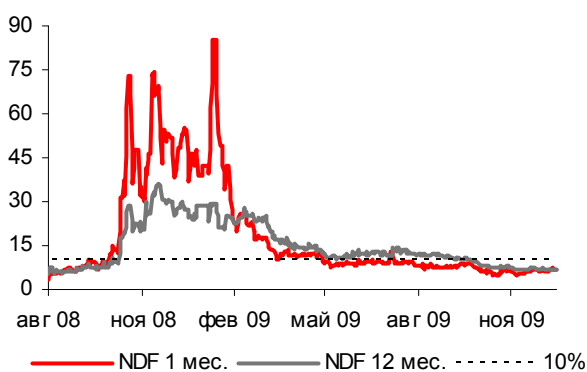
Илл. 9: Спред LIBOR 3М - OIS*, б.п. и индекс волатильности VIX



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

* 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

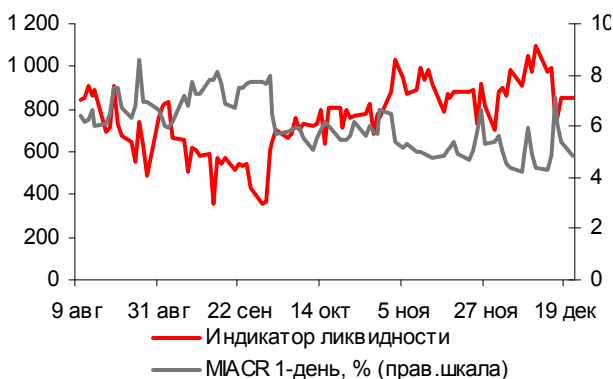
Илл. 10: Доходности рублевых NDF*



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

*NDF – беспоставочные форвардные контракты

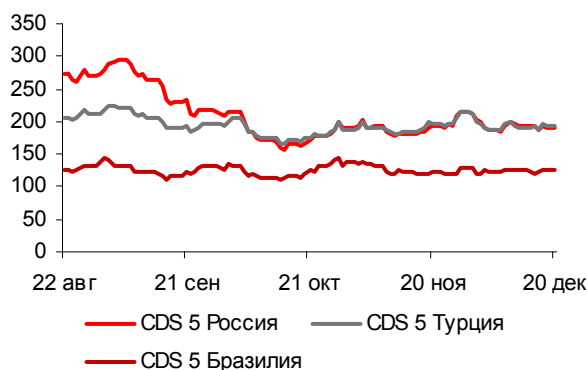
Илл. 11: Индикатор ликвидности Альфа-Банка*



Источник: ЦБ РФ

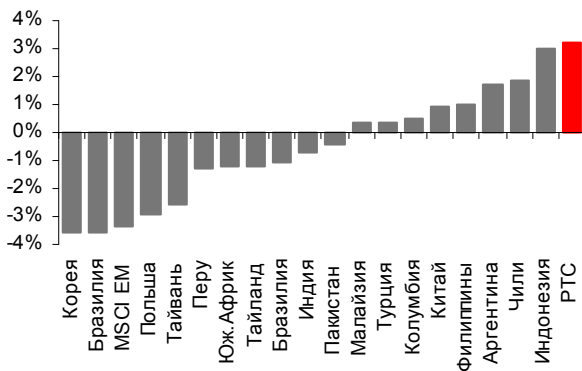
* Индикатор ликвидности рассчитывается как сумма остатков средств на корсчетах кредитных организаций, депозитов банков в Банке России и сальдо операций Банка России по предоставлению /абсорбированию ликвидности

Илл. 12: Динамика 5 летних CDS-спредов



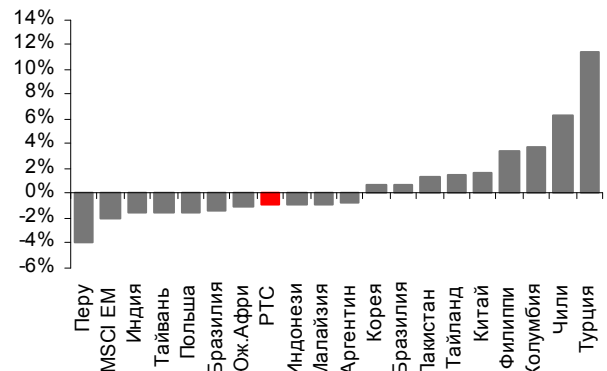
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 13: РТС и мировые индексы за неделю



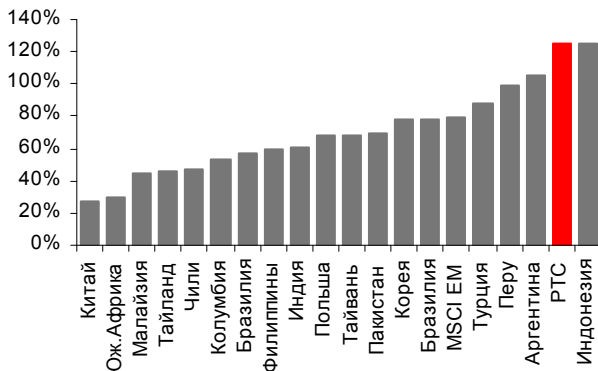
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 14: РТС и мировые индексы за месяц



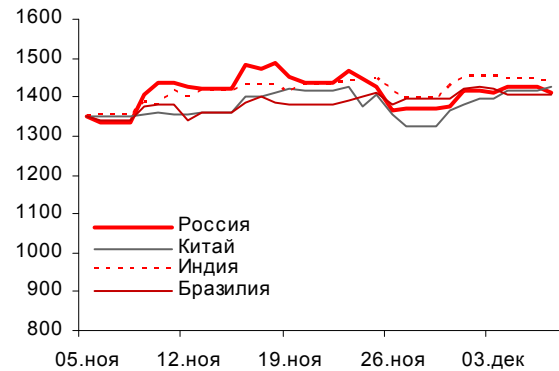
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 15: РТС и мировые индексы с начала года



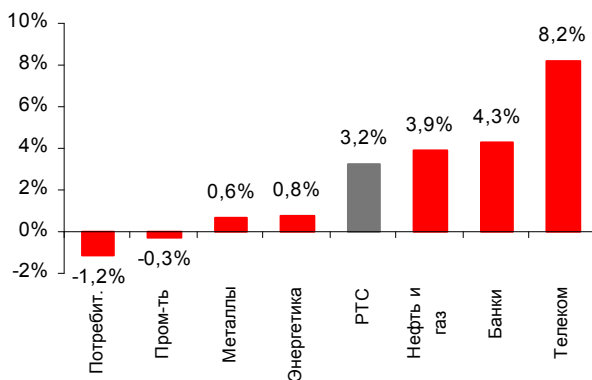
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 16: Индексы стран БРИК за месяц



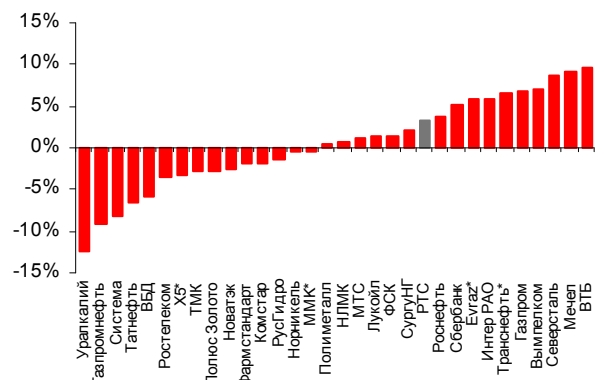
Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 17: Отраслевые индексы РТС за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 18: Динамика «голубых фишек» за неделю



Источник: Bloomberg, отдел исследований Альфа-Банка

Динамика российских акций и АДР (14 – 18 декабря 2009 г.)
Илл. 19: 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	5,95	7,2	1 311	63	5,9	7,7	2 711 971	69	140 857	н/д	н/д	пересмотр
ЛУКОЙЛ	54,10	0,6	523	69	54,3	2,3	663 492	73	46 015	н/д	н/д	пересмотр
Газпромнефть	5,64	0,0	0	175	5,4	-5,1	39 156	163	26 741	н/д	н/д	пересмотр
Роснефть	8,44	5,0	1 188	125	8,4	5,1	441 210	133	89 449	8,20	-3	по рынку
Сургутнефтегаз	0,89	-4,1	185	61	0,9	3,2	118 789	68	31 689	1,20	35	выше рынка
ТНК-БП	1,73	4,0	180	166	н/т	н/т	0	н/д	27 367	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть	4,69	4,5	167	124	4,6	2,3	53 446	156	10 218	5,00	7	по рынку
Новатэк	5,6	0,0	0	260	5,4	0,7	8 603	240	16 851	н/д	н/д	пересмотр
РусГидро	0,037	-0,5	2 653	77	0,04	-2,0	56 536	89	9 066	0,05	33	выше рынка
ФСК	0,011	1,1	4 101	165	0,01	1,1	93 407	183	13 000	0,01	10	по рынку
Мосэнерго	0,10	0,9	829	197	0,1	5,0	17 882	235	4 130	0,14	33	выше рынка
Иркутскэнерго	0,44	0,0	0	47	0,4	5,8	786	77	2 097	н/д	н/д	пересмотр
ОГК-1	0,025	0,8	25	106	0,025	н/т	0	126	1 103	0,013	-47	ниже рынка
ОГК-2	0,031	4,0	512	203	0,031	н/т	9 426	266	1 021	0,008	-74	ниже рынка
ОГК-3	0,051	1,2	26	278	0,050	1,5	2 672	323	2 422	0,041	-20	ниже рынка
ОГК-4	0,052	4,0	78	206	н/т	н/т	0	н/д	3 279	0,068	31	выше рынка
ОГК-5	0,076	-1,3	23	101	0,076	0,7	1 002	124	2 699	0,055	-28	ниже рынка
ОГК-6	0,03	7,3	1 093	206	0,026	н/т	10 775	200	849	0,021	-20	ниже рынка
МТС	7,40	1,4	225	93	7,4	-0,4	33 667	104	14 751	12,00	62	выше рынка
Ростелеком	5,40	0,0	0	6	5,1	-4,2	29 172	-40	3 935	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	0,03	2,4	134	12	н/т	н/т	0	н/д	268	н/р	н/д	н/р
МГТС	н/т	н/т	0	н/д	14,2	-5,8	2	117	1 133	н/д	н/д	пересмотр
ЦентрТелеком	0,52	7,9	9	298	0,6	4,1	838	373	817	н/д	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,550	27,2	650	162	0,6	20,1	5 728	174	485	н/д	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,13	35,9	605	355	0,1	17,1	2 453	489	370	н/д	н/д	пересмотр
ВолгаТелеком	2,500	21,4	78	363	2,6	15,1	15 305	394	615	н/д	н/д	пересмотр
СибирьТелеком	0,051	54,5	100	340	0,05	24,7	20 846	353	613	н/д	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,026	12,1	799	165	0,026	10,1	60 689	171	840	н/д	н/д	пересмотр
Дальсвязь	3,100	3,3	190	434	3,132	3,4	829	471	296	н/д	н/д	пересмотр
Северсталь	8,20	-0,8	82	152	8,41	6,2	35 336	204	8 263	5,20	-37	ниже рынка
НЛМК	2,97	0,0	0	158	3,1	5,8	13 846	219	17 800	1,75	-41	ниже рынка
ММК	0,87	0,0	0	222	0,9	0,7	н/т	362	9 710	0,45	-49	ниже рынка
Норильский Никель	142,50	7,5	367	124	136,5	1,2	463 656	113	27 164	133	-7	по рынку
Полюс	53,50	0,0	187	95	52,8	1,3	25 986	113	10 199	61,30	15	выше рынка
Полиметалл	9,57	-0,2	50	117	9,6	-0,2	3 287	127	3 013	11,15	17	выше рынка
ТМК	4,40	н/т	87	238	4,5	5,1	2 891	364	3 841	3,00	-32	по рынку
АВТОВАЗ	0,61	0,0	0	177	0,5	-4,1	2 521	108	847	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2,68	7,6	30 497	262	2,66	7,0	3 249 201	257	57 831	н/д	н/д	пересмотр
ВТБ	0,0023	11,1	46	109	0,0023	7,0	602 741	111	15 466	н/д	н/д	пересмотр

Илл. 20: 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	0,04450	0,0	0	90	0,04321	2,2	1 389	15	2 167	н/д	н/д	пересмотр
МРСК Центра	0,02600	0,0	0	95	0,02578	-3,9	207	107	1 098	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,00600	0,0	0	135	0,00624	-4,3	193	115	676	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00430	-6,5	22	115	0,00417	-6,1	262	91	768	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00840	0,0	0	364	0,00767	-1,5	196	335	805	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	н/т	н/т	0	н/д	0,00861	4,5	449	203	753	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	н/т	н/т	0	н/д	0,00835	-0,7	219	254	746	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,00620	3,3	18	210	0,00603	-5,2	2 505	263	309	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	4,20000	н/т	60	994	5,7706	3,1	2 389	473	124	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00162	11,7	600	523	н/т	н/т	0	н/д	3 684	0,002	-7	выше рынка
Ленэнерго	0,82000	-0,7	8	26	0,81588	-0,4	28	99	567	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00055	3,8	28	267	0,00055	3,8	2 532	404	2 120	0,00051	-7	ниже рынка
ТГК-2	0,00023	0,0	0	-69	0,00022	4,8	2 717	113	335	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-4	0,00036	0,0	0	44	0,00038	2,7	2 045	70	689	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-5	н/т	н/т	0	н/д	0,00041	5,1	845	218	504	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-6	0,00034	6,3	5	162	0,00033	13,8	1 694	168	633	н/д	н/д	пересмотр
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,04520	0,0	0	339	0,04533	0,8	1 223	460	1 357	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/д	н/д	пересмотр
ТГК-9	0,00011	0,0	0	120	0,00010	0,0	1 163	161	862	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-10	н/т	н/т	0	н/д	1,25155	-0,6	157	27	1 102	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-11	н/т	н/т	0	н/д	0,00058	0,0	91	231	297	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,01	н/т	20	213	н/т	н/т	0	н/д	530	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-13	0,0022	0,0	0	19	н/т	н/т	0	н/д	342	н/д	н/д	пересмотр
ТГК-14	н/т	н/т	0	н/д	0,00011	0,0	397	7	149	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	31,00	н/т	31	-56	32,6	-1,6	21	-50	419	н/д	н/д	пересмотр
Мегионнефтегаз	15,50	0,0	0	158	15,0	-0,5	74	161	1 542	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	н/т	н/т	0	н/д	6,8	-1,5	0	316	678	н/р	н/д	н/р
Башнефть	26,00	-3,7	291	550	н/т	н/т	0	н/д	4 424	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,80	3,8	39	211	н/т	н/т	0	н/д	771	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ	1,00	0,0	0	133	н/т	н/т	0	н/д	545	н/д	н/д	пересмотр
Новойл	0,90	0,0	36	200	н/т	н/т	0	н/д	715	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	-6,7	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	н/т	н/т	0	н/д	1,4	-6,3	9 543	170	200	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	63,00	0,0	0	66	68,5	0,6	2 277	122	726	н/д	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	3,26	4,8	82	н/д	н/т	н/т	0	н/д	177	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	4,60	2,7	1 988	360	4,6	2,8	3 878	373	3 592	5,80	26	выше рынка
ЧТПЗ	2,10	5,0	21	110	н/т	н/т	0	н/д	992	н/д	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 050	0,0	0	133	н/т	н/т	0	н/д	1 976	н/д	н/д	пересмотр
Уралкалий	4,5	-4,3	144	143	4,2	-10,0	70 985	144	9 560	5,21	16	выше рынка
Сильвинит	800	0,0	49	256	н/т	н/т	0	н/д	6 261	908,00	14	выше рынка
Ленгазспецстрой	1 795	-0,3	135	-49	н/т	н/т	0	н/д	91	н/д	н/д	пересмотр
Иркут	н/т	н/т	0	н/д	0,26	-2,2	357	125	250	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	1,94	5,0	998	-4	1,96	2,9	61	103	69	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,20	0,0	0	225	н/т	н/т	0	н/д	1 698	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	1,52	2,5	0	54	1,5	3,0	12 968	72	1 688	н/д	н/д	по рынку
ЮТэйр	0,31	0,0	0	24	н/т	н/т	0	н/д	179	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	26,50	1,9	53	-2	26,3	0,3	450	109	4 020	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	7,40	0,0	0	16	7,5	0,3	247	21	555	н/р	н/д	н/р
Дикси	7,66	2,8	285	323	7,7	2,6	485	352	460	6,30	-18	по рынку
Калина	15,50	-3,1	16	150	15,6	-0,5	24	179	151	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	6,50	-42,2	2 338	496	7,2	-19,9	26 248	251	62	н/д	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	1,49	6,4	30	66	1,5	6,5	3 553	67	236	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	47,00	6,8	94	262	46,1	1,7	740	256	2 068	н/д	н/д	ниже рынка
Открытые инвестиции	43,27	-3,8	2 309	-33	н/т	н/т	0	н/д	661	н/д	н/д	пересмотр
Верофарм	28,90	1,4	87	189	28,1	-1,1	791	197	289	н/р	н/д	н/р
Магнит	67,50	-7,5	1 202	321	67,7	-7,6	3 081	337	5 619	67	-1	по рынку
Уралсиб	0,01	0,0	0	-8	н/т	н/т	0	н/д	1 123	н/д	н/д	пересмотр
Росбанк	н/т	н/т	0	н/д	3,5	4,4	260	14	2 513	н/д	н/д	пересмотр
Банк Москвы	25,00	-0,8	266	4	25,6	-0,8	392	11	3 434	н/д	н/д	пересмотр
Возрождение	39,35	10,8	311	363	39,4	7,6	644	348	935	н/д	н/д	пересмотр
Банк Санкт-Петербург	2,84	-0,5	15	158	н/т	н/т	0	н/д	800	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. 21: 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	14,00	7,69	141	483	н/т	н/т	0	н/д	485	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	7,4	-2,90	96	142	246	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,47	6,82	235	88	0,5	4,58	56 897	135	3 620	н/д	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,25	0,00	0	226	2,3	0,21	1 936	238	332	н/д	н/д	пересмотр
Ростелеком прив	2,15	2,63	291	339	2,1	-2,07	33 804	343	522	н/д	н/д	пересмотр
Транснефть прив	803	10,00	1 311	249	796	13,80	148 978	252	1 249	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,10	0,00	0	255	н/т	н/т	0	н/д	71	н/д	н/д	пересмотр
Уфимский НПЗ прив	0,48	0,00	0	375	н/т	н/т	0	н/д	35	н/д	н/д	пересмотр
Новойл прив	0,33	-18,75	14	132	н/т	н/т	0	н/д	26	н/д	н/д	пересмотр
Сбербанк прив	2,37	18,50	1 328	577	2,3	17,06	974 536	687	2 370	н/д	н/д	пересмотр
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	26,3	1,04	104	162	324	н/д	н/д	пересмотр
Приаргунск. ПГХО пр	92,0	0,00	0	5	н/т	н/т	0	н/д	38	н/д	н/д	пересмотр
Сильвинит прив	389,5	1,70	782	212	н/т	н/т	0	н/д	1 016	452,00	16	выше рынка

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

Илл. 22: Динамика АДР

	Европа					США				Расчетная цена	Рекомендация
	Акции в ГДР	Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	23,80	8,23	1 880 633	67,02	23,67	8,58	56 782	66,11	пересмотр	пересмотр
ЛУКОЙЛ	1 in 1	54,50	2,83	827 933	70,05	54,50	2,64	50 301	64,65	пересмотр	пересмотр
Газпромнефть	5 in 1	26,00	-8,64	23 081	151,45	26,75	-5,93	9 234	168,84	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	8,40	5,00	716 133	124,00	н/т	н/д	0	н/д	8,20	по рынку
Сургутнефтегаз	10 in 1	8,98	1,70	149 148	76,08	8,86	0,68	635	65,61	12,00	выше рынка
Татнефть	6 in 1	28,50	-8,15	92 359	171,43	н/т	н/д	0	н/д	30,00	по рынку

Новатэк	10 in 1	61,40	-3,31	123 570	220,63	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НК Альянс	1 in 1	14,11	0,41	47 186	100,98	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Интегра	1 in 20	2,89	-3,02	14 890	155,75	н/т	н/д	0	н/д	4,50	выше рынка
Eurasia Drilling	1 in 1	16,50	3,13	408	371,43	н/т	н/д	0	н/д	18,20	выше рынка
РусГидро	100 in 1	3,69	-3,15	24 181	н/д	н/т	н/д	0	н/д	4,90	выше рынка
Мосэнерго	100 in 1	10,70	7,00	196	167,50	10,50	10,53	н/д	110,00	13,80	выше рынка
Иркутскэнерго	50 in 1	21,50	5,39	35	72,79	20,30	0,00	0	56,15	пересмотр	пересмотр
ОГК-2	100 in 1	3,25	4,84	95	293,94	н/т	н/д	0	н/д	0,80	ниже рынка
МТС	5 in 1	н/т	н/д	0	н/д	48,27	1,13	305 658	80,92	60,00	выше рынка
Вымпелком	1 in 20	19,83	7,79	271	153,76	19,33	7,09	319 687	169,97	23,00	выше рынка
Комстар ОТС	1 in 1	5,50	-1,79	20 815	39,24	н/т	н/д	0	н/д	6,98	выше рынка
Ситроникс	50 in 1	1,58	-11,24	3	163,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	21,30	-6,82	49 353	287,27	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Ростелеком	6 in 1	29,90	-4,29	648	-43,58	28,47	-8,75	18 486	-48,68	пересмотр	пересмотр
МГТС	1 in 1	10,03	н/т	0	40,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	25 in 1	12,04	9,38	0	320,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	4,73	7,43	0	153,85	н/т	н/д	н/д	н/д	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	5,73	42,05	0	471,43	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	5,09	15,56	34	343,75	4,90	3,16	н/д	444,44	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	200 in 1	8,96	38,72	2	316,67	6,75	0,00	н/д	200,00	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	5,13	12,78	64	123,75	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	5 in 1	12,72	-3,75	0	787,00	17,00	0,00	0	423,08	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	12,58	-19,67	52 807	162,08	пересмотр	пересмотр
Рамблер	1 in 1	5,55	15,63	631	82,12	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 10	13,66	1,19	242 249	114,78	13,65	1,79	14 003	116,67	13,30	выше рынка
НЛМК	10 in 1	30,50	2,80	74 244	199,02	н/т	н/д	0	н/д	17,50	ниже рынка
Северсталь	1 in 1	9,00	8,04	51 881	228,47	н/т	н/д	0	н/д	5,20	ниже рынка
ММК	13 in 1	11,19	-0,18	34 610	330,38	н/т	н/д	0	н/д	5,80	ниже рынка
Полиметалл	1 in 1	9,90	4,10	4 731	120,00	н/т	н/д	0	н/д	11,15	выше рынка
ТМК	4 in 1	17,50	0,00	15 170	348,72	н/т	н/д	0	н/д	12,00	по рынку
Полюс	1 in 2	27,71	-3,62	25 450	132,47	28,07	-1,51	2 351	128,21	30,65	выше рынка
Highland Gold Mining	-	1,42	5,31	4 531	143,75	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	16,63	-13,93	136 555	172,75	н/т	н/д	0	н/д	24,34	выше рынка
Trans-Siberian Gold	-	0,51	-4,04	41	152,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	19,27	9,18	256 918	381,75	18,60	по рынку
Евраз	1 in 3	29,00	10,64	173 749	237,21	н/т	н/д	0	н/д	22,80	ниже рынка
ЧЦЗ	1 in 1	3,25	8,33	735	225,00	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	20,40	-13,38	160 614	128,96	н/т	н/д	0	н/д	26,07	выше рынка
Глобалтранс	1 in 1	9,35	2,75	11 247	567,86	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
НМТП	75 in 1	11,70	-0,68	12 014	73,33	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ПИК Группа	1 in 1	3,90	-1,02	1 900	304,15	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
AFI Development	1 in 1	1,85	0,00	693	203,28	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Система-Галс	1 in 20	1,46	-8,75	186	349,23	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЛСР	1 in 5	8,35	13,14	6 850	998,68	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	1,48	16,08	327	205,15	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	2,58	-10,50	1 225	360,43	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Вимм-Билль-Данн	1 in 4	н/т	н/д	0	н/д	21,00	-5,83	63 239	219,27	16,50	ниже рынка
X5 Retail Group	1 in 4	32,40	-2,41	65 132	276,74	н/т	н/д	0	н/д	27,00	по рынку
Магнит	1 in 5	15,10	-8,48	42 623	235,56	н/т	н/д	0	н/д	13,30	по рынку
Efes Breweries	5 in 1	11,50	9,52	15	155,56	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	10,75	2,67	15 039	593,55	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Black Earth Farming	1 in 1	3,06	-10,14	3 108	22,65	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Фармстандарт	4 in 1	20,00	1,01	7 896	88,68	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВТБ	2000 in 1	4,75	9,70	111 564	118,89	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. 23: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	423,4	-0,9
Денежная база	Руб. млрд	4 803,7	-13,9
Курс Руб./\$	Руб./\$	30,7187	4,5
Инфляция, м-к-м	%	0,0	8,4

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 24: Цены на главные биржевые товары

Нефть, \$/баррель (IPE цены СИФ)	Закр.		Изм. С нач.года		Металлы	Закр.		Изм. С нач.года	
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Brent, спот	73,1	71,1	2,9	75,5	Золото, \$/унц	1 113,9	1 126,3	-1,1	26,3
1-мес	73,8	71,9	2,6	62,4	Платина, \$/унц	1 432,5	1 437,3	-0,3	53,3
3-мес	75,2	73,6	2,2	47,5	Палладий, \$/унц	365,5	366,5	-0,3	95,5
Urals	72,0	70,2	2,6	72,2	Никель, \$/тонну	17 105,0	16 605,0	3,0	46,2
WTI	73,4	69,9	5,0	64,5	Медь, \$/тонну	6 845,0	6 835,0	0,1	123,0
REBCO	71,7	70,2	2,1	65,9	Цинк, \$/тонну	2 369,3	2 263,8	4,7	100,7

Источник: Bloomberg

Илл. 25: 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
Суверенные											
Евро-10	03/31/10	03/31/10	8,3	102,1	-0,07	2,3	8,1	0,3	150	328,2	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/10	11,0	140,1	-0,04	5,2	7,8	6,1	213	3 466,4	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/09	12,8	170,4	-0,33	6,3	7,5	9,4	273	2 499,9	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/10	7,5	112,6	-0,20	5,4	6,7	11,6	188	1 994,5	USD
ОВФЗ											
Минфин 11	05/14/11	05/14/10	3,0	99,9	-0,12	3,0	3,0	1,4	224	1 750,0	USD

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

Илл. 26: 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	
Нефть и газ															
Газпром	OGZD LI		140 857	176 860	5,0	4,5	6,9	6,0	36,7%	36,0%	1,8	1,6	0,8	49	
Новатэк	NVTK LI		18 643	19 398	17,7	11,8	27,4	17,3	42,2%	44,4%	7,5	5,3	3,9	88	
Среднее по России					6,5	5,3	9,3	7,3	37,4%	37,0%	2,5	2,0	1,2	54	
Роснефть*	ROSN LI	E/W	8,2	89 025	107 568	8,5	7,9	12,1	12,8	28,9%	30,0%	2,5	2,4	4,9	143
Лукойл	LKOD LI		46 356	52 378	3,6	3,8	5,8	6,4	18,7%	17,6%	0,7	0,7	2,8	69	
Сургутнефтегаз*	SGGD LI	O/W	12,0	32 082	16 462	2,7	2,5	7,0	8,5	40,9%	40,1%	1,1	1,0	2,2	35
ТНК-ВР	TNBP RU		27 367	30 132	3,8	3,4	5,5	5,2	25,3%	22,3%	1,0	0,8	4,3	53	
Газпром нефть	GAZ LI		24 655	27 124	5,7	4,8	8,1	7,1	22,4%	22,4%	1,3	1,1	4,0	81	
Татнефть*	TATN RX	E/W	5,0	10 052	10 667	4,3	5,9	6,9	9,5	22,4%	19,2%	1,0	1,1	1,8	54
Alliance Oil	AOIL SS		2 418	2 795	7,1	5,3	12,0	9,3	24,8%	26,3%	1,8	1,4	9,1	136	
Среднее по России					5,7	5,4	8,7	9,3	27,1%	26,7%	1,5	1,5	3,9	92	
Среднее по EM					8,5	7,3	16,8	13,8	29,3%	29,6%	2,5	2,1	21,1	341	
Среднее по DM					6,2	4,7	16,9	11,6	26,0%	27,8%	1,7	1,5	15,6	204	
КазмунайГаз*	KMG LI	O/W	27,7	10 476	6 838	7,1	4,8	7,5	8,9	30,6%	39,1%	2,2	1,9	8,7	87
Нефтесервис															
ГК Интегра*	INTE LI	O/W	4,5	524	683	5,9	3,9	neg	19,5	13,2%	15,9%	0,8	0,6		
Eurasia Drilling Company*	EDCL LI	O/W	18,2	2 423	2 236	7,7	6,2	16,3	12,7	21,8%	22,2%	1,7	1,4		
С.А.Т. Oil*	O2C GR	O/W	€ 8,9	€ 326	€ 311	7,4	3,8	85,3	8,7	18,4%	28,0%	1,4	1,1		
Среднее по России					7,4	5,6	24,5	13,4	20,1%	21,7%	1,5	1,2			
Среднее по мировым					9,0	8,4	19,7	18,3	30,3%	29,9%	2,5	2,4			
Банки															
Сбербанк	SBER RX		57 360	-	P/BV	2,4	2,1	103,0	16,5	-	-	-	-		
ВТБ	VTBR LI		24 844	-	1,5	1,5	neg	neg	-	-	-	-			
Среднее по России					2,1	1,9	101,8	20,4							
Среднее по EM					2,4	2,1	15,6	12,6							
Сталь															
Evraz*	EVR LI	U/W	22,8	12 006	19 761	13,6	7,6	neg	45,4	15,9%	23,5%	2,2	1,8		
НЛМК*	NLMK LI	U/W	17,5	18 279	19 751	15,4	8,8	49,5	17,7	22,2%	28,7%	3,4	2,5		
Северсталь*	SVST LI	U/W	5,2	9 069	13 165	22,7	7,7	neg	nm	5,2%	12,4%	1,2	1,0		
Мечел*	MTL US	E/W	18,6	9 134	13 539	16,1	7,0	neg	16,6	16,7%	26,9%	2,7	1,9		
ММК*	MMK LI	U/W	5,8	9 619	9 236	9,1	6,2	nm	23,2	23,4%	23,2%	2,1	1,4		
Среднее по России					15,2	7,7	49,5	25,4	17,6%	23,9%	2,5	1,8			
Среднее по EM					12,3	7,7	27,8	17,6	17,0%	22,8%	2,0	1,7			
Среднее по DM					16,9	8,8	39,3	46,0	9,2%	11,6%	1,1	1,0			
Цветные металлы															
Норникель*	MNOD LI	O/W	13,3	26 040	28 719	8,7	7,7	16,3	14,7	35,4%	35,9%	3,1	2,8		
ENRC*	ENRC LN	E/W	850p	17 865	16 644	10,9	7,6	15,8	12,6	39,9%	41,4%	4,4	3,2		
Каззахмыс*	KAZ LN	U/W	572p	10 793	12 173	25,8	16,2	53,8	23,2	16,2%	21,2%	4,2	3,4		
Сред. по мировым					10,3	6,7	21,9	13,4	41,5%	46,7%	4,0	2,9			
Сред. по мировым PGM					24,8	17,4	83,4	45,4	22,1%	24,1%	4,7	4,3			
Сред. по мировым алюм.					41,0	12,6	n/a	34,1	6,4%	16,5%	2,7	2,1			
Сред. по диверс.					10,5	8,4	21,3	16,2	38,1%	42,1%	4,0	3,6			
Золото и серебро															
Полюс Золото*	PLZL LI	O/W	30,65	10 657	10 689	19,3	14,7	35,6	26,1	45,6%	44,3%	8,8	6,5	138,4	8394,4
Полиметалл*	PMTL LI	O/W	11,15	4 366	4 636	16,7	14,0	25,3	21,8	49,4%	47,8%	8,3	6,7	460,9	8480,2
Петропавловск*	POG LN	O/W	1509p	3 205	3 359	15,2	9,1	21,4	12,9	51,0%	56,0%	7,7	5,1	976,4	9025,0
Highland Gold	HGM LN			460	284	4,7	3,6	9,0	9,0	38,3%	42,4%	1,8	1,5	89,8	1585,5
Среднее по России					17,6	13,3	30,1	22,4	47,3%	47,0%	8,3	6,2	356,3	8354,9	
Сред. по мировым					12,6	8,9	40,8	20,5	43,6%	48,7%	5,6	4,4	289,1	5944,2	
Мобильная связь															
Вымпелком*	VIP US	O/W	23	19 825	25 339	6,1	5,6	13,8	12,2	48,0%	47,4%	2,9	2,6		
МТС*	MBT US	O/W	60	19 244	24 023	6,1	5,9	13,9	10,7	45,7%	44,1%	2,8	2,6		
Среднее по России					6,1	5,7	13,9	11,4	46,8%	45,8%	2,9	2,6			

Среднее по EM						5,7	5,2	11,8	11,0	47,1%	46,2%	2,5	2,3		
Среднее по DM						5,9	5,7	12,2	11,1	35,0%	34,8%	2,1	2,0		
Тепловая генерация															
ОГК-1*	OGK1 RX	U/W	0,013	1 117	1 129	14,6	10,7	neg	neg	5,9%	7,1%	0,9	0,8	EV/IC, \$/kl	\$/MWh
ОГК-2*	OGK2 RX	U/W	0,008	1 017	1 143	64,0	16,2	neg	neg	1,6%	5,5%	1,0	0,9	118,4	22,5
ОГК-3*	OGKC RX	U/W	0,041	2 398	643	17,1	neg	neg	nm	4,3%	n/a	0,7	0,7	131,4	23,8
ОГК-4*	OGK4 RX	O/W	0,068	2 486	1 718	12,1	3,9	19,6	6,9	11,0%	23,9%	1,3	0,9	77,0	20,0
ОГК-5*	OGKE RX	U/W	0,055	2 678	3 052	16,9	9,6	48,9	20,9	16,0%	21,8%	2,7	2,1	199,1	31,7
ОГК-6*	OGK6 RX	U/W	0,021	838	1 058	14,0	7,6	neg	neg	6,9%	10,8%	1,0	0,8	352,0	79,5
Мосэнерго*	MSGX RX	O/W	0,138	4 125	4 191	10,9	6,3	197,3	23,6	11,6%	16,5%	1,3	1,0	116,9	31,1
ТГК-1*	TGKA RX	U/W	0,00051	2 153	2 287	15,9	7,0	149,2	19,3	12,4%	20,6%	2,0	1,4	377,0	65,8
Среднее по России						17,2	7,7	114,9	18,5	10,1%	17,6%	1,5	1,2	257,3	52,1
Среднее по EM						13,4	11,9	23,5	19,4	34,4%	33,8%	4,4	3,9	1539,8	288,3
Среднее по DM						11,5	8,1	19,5	15,8	19,1%	25,8%	2,1	2,1	1417,2	328,1
Гидрогенерация															
РусГидро*	HYDR RX	O/W	0,049	9 973	9 133	7,1	5,0	18,4	11,3	36,6%	42,9%	2,6	2,1	360,5	110,9
Среднее по EM						11,7	8,3	37,8	13,6	51,3%	52,1%	7,1	4,8	1664,6	297,8
Среднее по DM						8,7	7,4	15,2	15,4	24,0%	26,1%	2,0	2,0	1752,8	488,2
Розничная торговля															
X5 Retail Group*	FIVE LI	E/W	27,0	8 799	10 702	14,3	10,5	33,6	20,9	8,6%	8,7%	1,2	0,9		
7 Континент	SCOH RX			562	957	7,8	6,5	27,0	11,2	9,1%	9,0%	0,7	0,6		
Магнит*	MGNT LI	E/W	13,3	6 285	7 472	14,5	10,6	24,0	18,5	9,2%	9,2%	1,3	1,0		
Дикси*	DIXY RX	E/W	6,3	659	916	8,5	6,4	24,2	14,9	5,9%	6,4%	0,5	0,4		
Среднее по России						11,0	8,1	26,5	16,9	7,2%	7,5%	0,8	0,6		
Среднее по EM						13,6	11,4	24,3	22,6	9,0%	9,3%	1,2	1,1		
Среднее по DM						7,9	7,2	15,8	14,2	6,9%	7,2%	0,6	0,5		
Вимм-Билль-Данн*	WBD US	U/W	16,5	3 696	3 983	13,2	11,8	27,7	21,9	13,6%	14,1%	1,8	1,7		
Среднее по EM						12,8	11,1	22,4	18,4	13,6%	14,0%	1,6	1,5		
Среднее по DM						10,6	10,5	17,6	16,6	17,4%	17,2%	1,9	1,8		
Удобрения															
Уралкалий*	URKA LI	O/W	26,07	8 668	8 855	15,6	7,9	26,6	11,7	52,7%	57,9%	8,9	5,3		
Сильвинит*	SILV RX	O/W	908	6 354	8 316	10,9	7,2	16,4	8,4	66,7%	65,6%	7,3	5,0		
Акрон*	AKRN RX	O/W	43,72	1 264	1 386	5,2	3,6	8,5	5,4	23,3%	26,5%	1,3	1,0		
Среднее по России						12,2	7,0	20,4	9,5	53,0%	55,7%	7,0	4,5		
Среднее по азиатским						15,8	11,1	23,4	16,5	23,6%	22,8%	2,2	1,8		
Среднее по мировым						16,7	11,0	29,6	17,5	28,5%	33,5%	4,9	3,7		

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

* на основе прогнозов отдела 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
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика
Банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча

(7 495) 795-3676
Ширвани Абдуллаев, CFA, Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ph.D
Наталья Орлова, Ph.D, Лейла Шарифуллина
Елена Миллс, Екатерина Балыкина
Александр Корнилов, к.э.н., Элина Кулиева, к.э.н.
Барри Эрлих, CFA, Максим Семёновых,
Сергей Кривохижин, к.п.н.

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

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, Елена Еловская
Алексей Балашов

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 Бабик, 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
Джеффри 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.