

27 ноября 2006 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

28 ноября	Апелляционная инстанция возобновит рассмотрение жалобы ГКРЧ на решение суда о выдаче лицензии "ВымпелКому"
29 ноября	Индекс уверенности потребителей (США) Продажи домов на вторичном рынке (США) МЗ (Еврозона) МТС планирует объявить финансовые результаты компании по US GAAP за III квартал 2006г Совет директоров Газпрома рассмотрит итоги работы ОАО за 2006г. и проект инвестпрограммы на 2007г ВВП и дефлятор ВВП (США)
30 ноября	Акционеры РАО ЕЭС рассмотрят изменение дивидендной политики холдинга в связи с переоценкой активов Дефлятор PCE (США) ВВП и прогноз роста ВВП (Еврозона) Индексы уверенности: бизнеса, потребителей (Еврозона)
1 декабря	Индекс ISM в промышленности (США) Безработица (Япония) Индекс потребительских цен (Япония)

Главное событие прошлой недели произошло не на фондовом рынке, а на мировом валютном рынке

Год постепенно близится к своему завершению, а рынок акций — к своему логическому ценовому уровню. По оценкам аналитиков Альфа-Банка, он составляет 1750 пунктов по индексу RTS на конец года. Сегодня индекс RTS преодолел отметку 1730 пунктов.

В третью полную неделю ноября цены акций выросли на 2%. С начала месяца прирост увеличился до 7,5%, за последние два месяца роста — на 20%, с момента достижения минимального в 2006 г. уровня (13 июня, 1234 пункта) — 40%, с начала года прирост составляет 45%. При этом не исключено, что справедливый ценовой уровень рынка будет достигнут преждевременно.

Продолжение на стр. 3

Индекс RTS: потеря момента — медвежья предпосылка

Краткосрочный тренд на российском рынке акций снова стал восходящим, но продолжает сильно замедляться, в то время как долгосрочная тенденция пока остаётся восходящей.

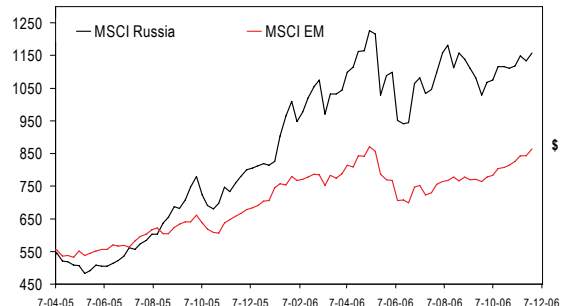
Потеря момента сильно снижает вероятность новогоднего ралли и ограничивает потенциал роста индекса RTS до начала коррекции.

Мы по-прежнему рекомендуем ЗАКРЫВАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ на индекс RTS.

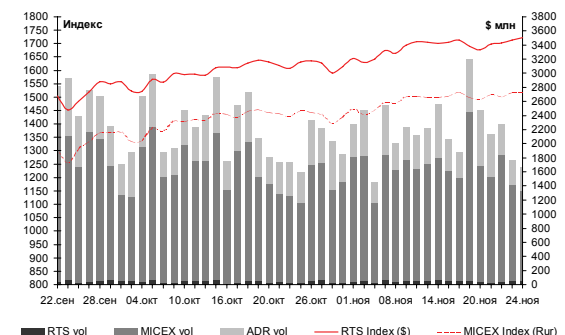
Продолжение на стр. 11

Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: PTC, ММВБ, Блумберг

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 722,73	2,00	53,05
RTS-2	1 666,98	2,52	28,92
RTX	2 619,25	1,87	62,39
MICEX	1 518,06	1,20	50,15
FTSE Russia	550,65	1,82	48,11
MSCI			
MSCI Russia	1 156,99	2,05	42,24
MSCI GEM	862,98	2,28	22,15
EM Europe	589,90	1,57	23,84
EM Asia	354,96	1,96	24,04
EM Latin America	2 782,22	1,71	29,41
EM World	1 447,92	0,57	15,12
Мировые			
DJA	12 280,17	-0,51	14,58
S&P 500	1 400,95	-0,02	12,23
FTSE 100	6 122,10	-1,13	8,96
DAX 100	6 411,96	-0,01	18,56
CAC 40	5 389,46	-0,92	14,30
NIKKEI 225	15 885,38	1,01	-1,40
ISE 100	37 582,13	-2,21	-5,52
Bovespa	41 757,72	1,78	24,81
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	26,5199	-0,63	-7,74
Руб./Euro	34,3937	0,80	0,50
Euro/\$	1,3131	2,06	10,97

Источник: Блумберг

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 текущей недели

Акции	Тикер	Расчетная цена	Потенциал роста к расч. Цене	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Полус	PLZL	\$69	+41%	Полус, безусловно, является крупнейшим производителем золота в России как в отношении резервной базы, так и по объемам добычи. Компания входит в десятку мировых производителей золота. Компания демонстрирует уверенный рост; ожидается, что производство более, чем утроится к 2012 г., однако акции компании торгуются с дисконтом к аналогичным российским компаниям. Запасы компании по JORC в 2005 г. почти удвоились до 25 млн. унций с 13 млн. унций в 2004 г. благодаря новым приобретениям и геологоразведке. Приблизительно 25 млн. унций еще не классифицировано по стандартам JORC, и, следовательно, не учтено. Между тем, на рынке золота царит повышательное настроение вследствие хорошего соотношения спроса и предложения, опасений по поводу ослабления доллара, повышения цен на энергию, инвестиционного спроса и геополитических рисков.
РАО «ЕЭС РОССИИ»	EESR	\$1,08	+16%	РАО ЕЭС, надежный и очень ликвидный способ участия в реформе энергетики, имеющий привлекательную, по сравнению с мировыми аналогами, оценку, является одним из наших фаворитов 2006 г. Мы считаем, что текущая динамика акций будет иметь место и далее на фоне осуществления запланированных отделений среди генерирующих и распределительных компаний в 2007 и 2008 гг. На пользу компании идут также повышение прозрачности, радикальное изменение механизмов ценообразования, грядущая приватизация тепловых генерирующих компаний, а также стратегическая скупка.
Комстар-ОТС	CMST	\$9,0	+29%	Торгуясь на 22% ниже цены IPO, компания получает \$900 млн в денежных средствах, которые будут использованы на финансирование расширения и предложение выкупа 23%-ного госпакета. Кроме предполагаемых \$2.27 наличными на акцию, недвижимость МГТС добавляет еще приблизительно \$1.46 на акцию, и мы считаем, что Комстар занимает выгодную позицию в свете ожидаемого в Москве бума развития технологии широкополосного доступа, что является весьма привлекательным фактором. Акции компании торгуются по 2006П P/E и EV/EBITDA в 11x и 4x, соответственно. Комстар – это наш фаворит в телекоммуникационном секторе.
Система	SSA LI	\$35,0	+33%	Рост акций Системы пока достаточно сдержанный, так как они рассматриваются в качестве способа участия в МТС. Однако, по мере прояснения структуры диверсификации ее бизнеса – планируемые IPO Ситроникс и бизнеса недвижимости – стоимость компании должна вырасти. Система – компания с хорошими политическими связями. Ожидается, что она будет играть заметную роль в российском секторе высоких технологий (который является одной из приоритетных отраслей для следующего правительства) и получит значительную прибыль от продажи акций башкирских нефтяных активов. Недавнее приобретение контрольного пакета акций Пермских Моторов, возможно, является всего лишь временным политическим одолжением, или же предоставит Системе вход в одну из двух отраслей, рассчитывающих на получение значительной финансовой поддержки со стороны государства: производство гражданских самолетов и военной техники.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-795-3712.

Главное событие прошлой недели произошло не на фондовом рынке, а на мировом валютном рынке

Год постепенно близится к своему завершению, а рынок акций — к своему логическому ценовому уровню. По оценкам аналитиков Альфа-Банка, он составляет 1750 пунктов по индексу РТС на конец года. Сегодня индекс РТС преодолел отметку 1730 пунктов.

В третью полную неделю ноября цены акций выросли на 2%. С начала месяца прирост увеличился до 7,5%, за последние два месяца роста — на 20%, с момента достижения минимального в 2006 г. уровня (13 июня, 1234 пункта) — 40%, с начала года прирост составляет 45%. При этом не исключено, что справедливый ценовой уровень рынка будет достигнут преждевременно.

Главное событие прошлой недели произошло, однако, не на фондовом рынке, а на мировом валютном рынке. Где курс евро по отношению к доллару преодолел психологически важную отметку 1,30 долл./евро и закрепился на уровне 1,3050-1,3080 долл./евро. По мнению экспертов, в ближайшее время отметка 1,30 долл./евро станет заметным уровнем поддержки. Курс рубля отреагировал на данное событие ростом до уровня 26.4 руб./долл. В связи с этим важным для себя в течение нескольких предстоящих нескольких дней рынок считает данные о темпах экономического роста в США и еврозоне (см. Раздел «Календарь», на 1 стр.), в свою очередь влияющие на ожидания изменений процентной ставки и последующие оценки позиции доллара США. Слабый доллар обеспечит уверенный подъем цен на нефть, цветные и драгметаллы металлы. Однако в России это вызовет дальнейшее укрепление рубля по отношению к доллару и дальнейшее снижение рентабельности в добывающих отраслях в целом и экспортеров нефти в частности. Решение по процентной ставке ЕЦБ будет принято 7 декабря, ФРС США — 12 декабря.

Цены на нефть на прошедшей неделе выросли на 1,0 — 5,8%, в зависимости от контракта (минимальный прирост — в контрактах REBCO, максимальный — в спот Брент). Рост цен на нефть вызван как объективными факторами — сбоями в поставках, конъюнктурой мировой валютной биржи и др., так и субъективными факторами. Невысокий спрос на топливо на фоне высоких запасов и предложения нефти породил опасения снижения ценового уровня нефти до 50 долл./барр., и, соответственно, потребовал от ОПЕК дальнейших мер по предотвращению обесценения сырья. Члены ОПЕК уже сегодня заявляют о согласии сократить добычу нефти на 0,5 — 1,5 млрд. барр./сутки. Окончательное решение будет принято на декабрьском заседании организации в Нигерии, 14 числа.

Цены на цветные и драгметаллы на прошедшей неделе подскочили на 1-13%. Контракты на поставку цинка подорожали на 13,4% (+116% с начала года), никелевые поставки выросли в цене на 12,4% (+148% с начала года). Соответственно, котировки акций основного поставщика сырья — ГМК «Норильский никель» — выросли на 3-5% в зависимости от площадки.

Из внутренних событий минувшей недели вызывает интерес встреча в Кремле, посвященная вопросам энергетического сектора. Решения относительно ускоренного повышения российских тарифов на газ принято не было. Мы рассматриваем данное сообщение как в целом негативное для российских производителей газа, включая «Газпром» (+1,4%) и «Новатэк» (+5,0%): рынок ожидал повышения тарифов. Одновременно поданы сигналы об ускорении темпов либерализации рынка электроэнергии. Предполагается, что уже в 2007 г. доля электроэнергии, продаваемой на свободном рынке, может достичь 30% против 5% сейчас. Решение данного вопроса отложено до следующего совещания у президента РФ В.Путина, которое состоится 30 декабря. Аналитики Альфа-Банка считают, что информация об ускорении либерализации будет оказывать дополнительную поддержку акциям энергетических компаний до конца года.

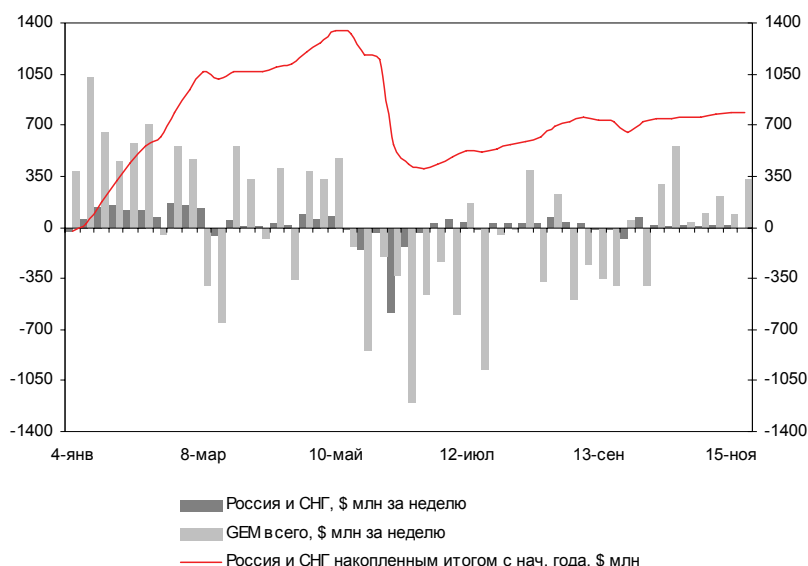
Благоприятным образом на спросе на фондовом рынке впервые за несколько недель начала сказываться обстановка на денежном рынке. В результате их действий операторов по мобилизации дополнительных резервов для покрытия дефицита рублевых ресурсов потребность в заимствованиях у ЦБ РФ посредством операций РЕПО заметно снизилась. В течение всей недели происходило снижение уровня процентных ставок по кредитам overnight до 3-4% годовых. В начале декабря участники рынка ждут притока бюджетных средств. Это повысит уровень общепанковской ликвидности и позволит ставкам overnight закрепиться ниже уровня 5% годовых.

Международная ликвидность, напротив, ухудшилась согласно регулярным отчетам Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), на неделе, завершившейся 22 ноября фонды России и стран СНГ испытали отток средств в размере 5,7 млн. долл. Это первая неудачная неделя для российских акций с конца сентября. Фонды BRIC, напротив, испытывают удовлетворение после предыдущих неудач, получив в указанный период 15 млн. долл. инвестиций. Фонды GEM существенно улучшили положение, почти в четыре раза увеличив приток по сравнению с предшествующим отчетным периодом — до 324 млн. долл.

Опережающий рост цен акций второго эшелона (+2,5% относительно 2,0% в секторе blue chips) сигнализирует о пролонгированности повышательной тенденции. Несмотря на то, что пропорции сократились (на предыдущей неделе опережение роста цен акций small caps составило почти 4,0 раза), реструктуризация портфелей в пользу акций, обладающих наибольшим потенциалом долгосрочного роста, позволяет предположить, что качество большей части ресурсов носит неспекулятивный характер. В лидерах повышения — преимущественно бумаги электроэнергетического сектора (до +32% в акциях «Жигулевской ГЭС»).

Учитывая все вышеизложенное, мы подтверждаем наше мнение о том, что наш целевой уровень 1750 пунктов по шкале PТС будет достигнут уже в первых числах декабря. Дальнейшая динамика рынка определится опережающими факторами, актуальными для следующего, 2007 г.

Илл. 4: Приток средств в фонды России, страны СНГ и GEM в 2006 г.



Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Илл. 5: Приток средств в фонды России, страны СНГ и BRIC в 2006 г.

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
1-3 кв. всего	649,7	-341,7	4173,2
Октябрь 4	70,5	-403,1	66,1
Октябрь 11	19,2	299,7	-5,8
Октябрь 18	8,2	560,4	-65,7
Октябрь 25	11,7	39,8	-13,2
Ноябрь 1	0,2	103,6	-15,8
Ноябрь 8	15,7	208,7	-38,3
Ноябрь 15	13,5	86,5	-1,4
Ноябрь 22	-5,7	324,2	15,0
С начала года, всего	783	878,1	4114,1

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Ангелика Генкель (7 495) 785-9678

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Валютный рынок

Мы ожидали, что рано или поздно изменение паритета процентных ставок в пользу евро приведет к укреплению евровалюты по отношению к доллару. Однако мы не ожидали, что укрепление будет столь резким. На прошлой неделе баланс сил резко сместился в пользу евро, хотя и раньше направление влияния долгосрочных катализаторов в лице усугубления дефицитов и замедления роста американской экономики было очевидно. Участники рынка практически уверены в повышении ставки ЕЦБ до 3,5% годовых на заседании 7 декабря, и даже не рассматривают возможности изменения ставки ФРС на декабрьском заседании. К тому же ожидания на будущее у участников валютных торгов связаны с продолжением роста ставки ЕЦБ и снижением ставки ФРС.

Российская валюта укреплялась вслед за евро, при этом Банк России не принимал активного участия в валютных торгах. При столь резкой динамике FOREX удержание курса от чрезмерных колебаний практически невозможно, а большой объем интервенций вряд ли мог бы способствовать амбициозным ориентирам 8,9-9% по инфляции. К концу недели курс доллара к рублю опустился ниже 26,4 руб/\$.

Участники рынка уже привыкли к высокой цене денег на межбанке, при этом пока не заметно очевидного прихода бюджетных средств. Ставки держались на уровне 5-6% годовых в течение недели, однако иногда к вечеру наступало расслабление. Спрос на РЕПО с ЦБ значительно снизился, и иногда вечерние аукционы признавались несостоявшимися.

Для курса рубля основным драйвером останется FOREX, участники привыкли к дорогим деньгам. Неделя покажет, удастся ли евро удержать завоеванные позиции. После столь сильного роста возможна коррекция, или, по крайней мере, стабилизация. Наш прогноз курса рубля 26,4-26,5 руб/\$.

В США и зоне евро выйдут данные по ВВП, а завтра ожидаются важные показатели американского рынка недвижимости и выступление главы ФРС.

На межбанке напряжение придется на понедельник-вторник, а к концу недели ставки снизятся – налоговых платежей не будет до конца декабря, а бюджетные средства вот-вот появятся на рынке.

Внешние долговые обязательства

Российский спред в начале прошлой недели неожиданно расширился с уровня 105-106 б.п. до 113-115 б.п. При этом ценовая динамика была позитивной. Американские участники рынка отправились отмечать День Благодарения, и использовали скудость макроэкономического календаря для продления праздников. В результате всю неделю спреды оставались расширенными.

Текущая неделя будет более насыщенной, хотя предновогоднее настроение постепенно берет свое. В США выйдут данные по рынку недвижимости, который (см. наш прошлый недельный обзор), демонстрирует колоссальный спад. Ценовые и количественные характеристики рынка свидетельствуют о его резком снижении до уровня середины 90-х.

В среду будут опубликованы данные по ВВП, в четверг – ценовой дефлятор PCE. Кроме того, во вторник участники рынка будут прислушиваться к выступлению Б.Бернанке.

Мы считаем, что российский спред неоправданно широк, однако при текущей нестабильности на смежных рынках не рискуем делать ставку на скорое сужение. Мы по-прежнему считаем справедливым уровень 100 б.п., ждем более ясных сигналов с товарного и фондового рынка.

Валютные торги также являются предметом беспокойства – снижение курса доллара может привести к охлаждению инвесторов на рынке базовых активов.

Корпоративные облигации

В первой половине недели продолжилось снижение котировок корпоративного долга на фоне сохраняющегося дефицита рублей и корпоративного негатива, затронувшего некоторые компании-эмитенты. Однако к концу недели настрой инвесторов стал постепенно улучшаться. Фактором поддержки выступила динамика валютного рынка. Рубль показал беспрецедентный рост, следуя за динамикой международного рынка Forex, что вызвало осторожные покупки в наиболее длинных облигациях - 1-ом эшелоне корпоративного сегмента, ОФЗ. Кроме того, участники рынка ждут притока бюджетных средств в начале декабря, что повысит уровень общепанковской ликвидности и позволит ставкам overnight опуститься ниже 5% годовых.

Тем не менее, ситуация остается достаточно шаткой. Несмотря на улучшение настроения нехватка свободных рублей препятствует активизации спроса. Такая ситуация сохранится и в начале текущей недели, когда налоговые выплаты будут препятствовать росту остатков на корсчетах.

Екатерина Леонова, Марина Власенко (7 495) 785-9678

Илл. 6: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
21 ноября	По данным Росстата, в октябре инвестиции в основной капитал выросли на рекордные 19.1% год-к-году.	Уровень инвестиций в российской экономике достаточно низкий: капиталовложения составляют лишь 17% от ВВП, а нехватка инвестиций, в частности, в газовый и энергетический секторы становится все более серьезным препятствием на пути экономического роста. Положительная динамика инвестиций в последние месяцы может ускорить рост ВВП, что подтвердил вчера министр экономического развития и торговли Герман Греф, сообщив, что за январь-сентябрь 2006 г ВВП вырос на 6.8% год-к-году, против 6.5% за январь-июнь.
Нефтегазовый сектор		
22 ноября	Никакого решения относительно ускоренного повышения российских тарифов на газ не было принято в Кремле, где состоялось совещание по проблемам развития российского энергетического сектора.	Мы рассматриваем данное сообщение как в целом НЕГАТИВНОЕ для российских производителей газа, включая Газпром и Новатэк, учитывая, что рынок ожидает повышения тарифов. Однако для нас не станет неожиданностью принятие решения в скором будущем относительно повышения тарифов на газ, проводимое постепенно и неявно, чтобы свести к минимуму политическое напряжение.
23 ноября	Борис Павлов, первый вице-премьер Правительства Татарстана, огласил планы приватизации в республике на 2007-2008 гг. Правительство Татарстана собирается провести первичное публичное размещение акций пяти компаний, три из них имеют активы в нефтехимическом секторе.	Правительству Татарстана принадлежит примерно 26% акций Казаньоргсинтеза, 44% акций Нижнекамскнефтехима и 50% акций холдинга ТАИФ. Общая стоимость акций указанных компаний, принадлежащих Татарстану, на базе их рыночной капитализации, составляет, по крайней мере, \$1.5 млрд.
Газпром (+1,4%)*		
20 ноября	Интерфакс сообщил, что Роснефть перенесла 13 нефтегазовых лицензий со своей дочки Пурнефтегаз на свой собственный баланс	Если государственная Роснефть не сможет достичь соглашения с Газпромом относительно разработки этих газовых проектов, она вряд ли будет способна выполнить требования этих только что перенесенных лицензий на нефтегазовые месторождения. На наш взгляд, еще до подписания каких-либо договоров с Газпромом по газовым проектам Роснефть, возможно, будет вынуждена согласовывать с газовой монополией условия своего дальнейшего расширения в российском нефтегазовом секторе, в том числе условия предстоящего распределения активов ЮКОСа.
21 ноября	Основной владелец гигантского газового месторождения "Южный Тамбей" Николай Богачев достиг договоренности с аффилированными структурами Газпрома о продаже актива.	Мы не исключаем, что за приобретением месторождения "Южный Тамбей" могут последовать иные аналогичные сделки, связанные с получением Газпромом доли участия в Ковыктинском проекте и приобретением компании Роспан Интернэшнл. Оба актива принадлежат сегодня российско-британской компании ТНК-ВР.
24 ноября	Финансовый план Газпрома на 2007 год предусматривает выделение \$3.75 млрд на приобретение принадлежащих Юкоосу остальных 20% акций Газпромнефти - дочерней компании Газпрома, специализирующейся на нефтедобыче.	Новость не была неожиданностью для рынка и поэтому не имела сколько-нибудь значительного влияния на котировки акций Газпрома или Газпромнефти в ходе торговой сессии. Независимо от цены, мы не считаем, что это приобретение окажет какое-либо дополнительное существенное влияние на динамику котировок акций Газпрома или Газпромнефти. На данном этапе Газпром полностью контролирует Газпромнефть, имея более 75% акций этой компании.
ЛУКОЙЛ (+1,5%)*		
20 ноября	По сообщению Интерфакса, российский газовый гигант намерен контролировать 500 АЗС в Турции.	Эти планы согласуются с объявленной стратегией компании, включающей строительство нового НПЗ мощностью переработки 10 млн тонн в год стоимостью \$3 млрд. В то же время, стоимость этого нового НПЗ ниже, чем \$1.3 млрд за планируемую реконструкцию существующего завода Нижегороднефтеоргсинтез, который имеет ту же мощность. Эти планы реконструкции предстоит утвердить на ВСА 22 ноября, где будет обсуждаться строительство комплекса каталитического крекинга и установки висбрекинга.

22 ноября	16.3% акций в Cezka Rafinerska, принадлежащие ConocoPhillips, по всей видимости, не перейдут к ЛУКОЙлу.	Это не первый раз, когда российскому нефтяному гиганту не удается приобрести нефтеперерабатывающие активы в Европе. Несмотря на это компания согласно объявленным планам должна инвестировать в нефтепереработку и сбыт \$13 млрд до 2016 года. Единственным способом достижения этой стратегии для ЛУКОЙла является изменение подхода к инвестированию. Мы считаем, что ЛУКОЙл будет вынужден перенаправить свои инвестиции из сферы слияний и поглощений в строительство и модернизацию принадлежащих ему производств.
24 ноября	ЛУКОЙл опубликовал пресс-релиз с утверждением о том, что компания не ведет переговоров с миноритарными акционерами РИТЕК и не заключала с ними какие-либо соглашения и не имеет такого намерения.	Мы рассматриваем это развитие событий как ПОЗИТИВНОЕ для ЛУКОЙла и НЕГАТИВНОЕ для РИТЕК. ЛУКОЙл стремится консолидировать свои активы в секторе добычи. Консолидация РИТЕК и Назымгеодобычи, скорее всего, повысит стоимость РИТЕК, как компании в целом, но едва ли это позитивно отразится на стоимости миноритарных долей после дополнительной эмиссии.
ТНК-ВР (+8,4%)*		
23 ноября	По сообщению Интерфакса, в отчете за 9M06 ВР предусмотрены резервы для участия компании в погашении налоговых претензий к ТНК-ВР.	По условиям соглашения по созданию ТНК-ВР в 2003 г, заключенного между ВР и российскими акционерами, ответственность за уплату по налогам или претензиям относительно активов компании за период, предшествующий ее созданию, лежит исключительно на российских акционерах. Однако ВР, по всей видимости, также примет участие в погашении долга, поскольку ей принадлежала доля в Сиданко, вошедшей в структуру ТНК-ВР. Мы сохраняем ПОЗИТИВНУЮ оценку недавнего решения ТНК-ВР о добровольной уплате задолженности по налогам 2002-2003 гг, поскольку оно, скорее всего, предотвратит дальнейшие претензии к компании в будущем.
24 ноября	Комиссия Роснедр решила предоставить газодобывающей дочке ТНК-ВР Холдинг Роспан Интернешнл (Роспан) шесть месяцев на устранение всех негативных аспектов, связанных с нарушением условий лицензии на недропользование, допущенным компанией на своих газовых объектах.	Мы рассматриваем эту новость как очевидно ПОЗИТИВНУЮ для российско-британского нефтегазового предприятия ТНК-ВР и предполагаем, что его дочка Роспан сможет устранить нарушения условий лицензии в течение указанного периода.
СалаватНОС (+9,4%)*		
23 ноября	По сообщению Интерфакса в скором времени должен пройти спецаукцион, в ходе которого башкирское правительство собирается продать 53.9% акций Салаватнефтеоргсинтеза со стартовой ценой в 1899 рублей (\$75) за акцию.	Мы рассматриваем данную новость как ПОЗИТИВНУЮ для компании, поскольку миноритарные акционеры получают возможность продажи с премией имеющихся у них акций стратегическому инвестору, такому как Газпром. При этом, мы подтверждаем нашу позитивную оценку компании и сохраняем нашу расчетную цену на уровне \$106.4, что предполагает потенциал роста 54% к текущей рыночной цене.
Электроэнергетика		
РАО ЕЭС (+6,8%)*		
20 ноября	РАО ЕЭС заключило соглашение с правительством Московской области о взаимодействии в процессе реализации инвестиционных проектов развития энергетических объектов в области.	Это соглашение продолжает ряд аналогичных соглашений, заключенных между РАО ЕЭС и администрациями различных регионов (в частности, Московской, Ленинградской и Тюменской областей). В данном случае инвестиции будут выгодны Мосэнерго и Московской объединенной электросетевой компании. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ для акций Мосэнерго с расчетной 12М ценой в \$0.21 и потенциалом роста 10,5%. Московская объединенная электросетевая компания остается с рейтингом ПЕРЕСМОТР.
21 ноября	Федеральная Сетевая Компания (ФСК) планирует частично обеспечить финансирование своей инвестиционной программы на 2007 г за счет продажи активов РАО ЕЭС стоимостью \$1 млрд.	Мы рассматриваем эту новость как НЕГАТИВНУЮ для РАО ЕЭС, поскольку данные планы идут вразрез с интересами миноритариев РАО. На наш взгляд, хотя бы часть средств, полученных от продажи активов РАО ЕЭС, должна быть направлена его акционерам, например, через выплату дивидендов. Прямое финансирование капвложений ФСК из бюджета представляется нам наиболее справедливой и прозрачной схемой.

21 ноября	Комитет ПАО ЕЭС России по стратегии и реформированию утвердил параметры консолидации ТГК-7 (Волжской ТГК)	Впоследствии ПАО ЕЭС намерено внести в уставный капитал ТГК-7 100% акций Оренбургской генкомпании. Привилегированные акции компаний, подлежащих присоединению, оценены с дисконтом в 8.4% к обыкновенным акциям, что соответствует практике, применявшейся в отношении большинства остальных ОГК и ТГК. Консолидация ТГК-7 еще подлежит окончательному утверждению Советом директоров ПАО ЕЭС, заседание которого запланировано на 8 декабря. Все указанные компании пока не имеют биржевого листинга, и их бумаги торгуются на внебиржевом рынке (за исключением Оренбургской генкомпании, полностью принадлежащей ПАО ЕЭС).
ОГК-4		
24 ноября	ОГК-4 рассматривает возможность снижения доэмиссии акций для IPO с первоначальных 39.9 млрд до 25 млрд акций (или с 81% до 50.8% от текущей величины акционерного капитала компании).	Мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для компании, учитывая, что даже в этом случае компания сможет привлечь ту же сумму более \$1 млрд, поскольку рыночная капитализация ОГК-4 существенно выросла и компенсирует уменьшение объема IPO.
ОГК-2, ТГК-5 и ТГК-9		
24 ноября	Три генкомпании – ОГК-2, ТГК-5 и ТГК-9 – объявили размер промежуточных дивидендов, рекомендованный их советами директоров.	Это событие является НЕЙТРАЛЬНЫМ для компаний из-за низких уровней годовой дивидендной доходности в каждой из генкомпаний. Мы сохраняем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ для акции ОГК-2 и ТГК-5 с расчетной ценой \$0.095 и \$0.00087, соответственно. Акции ТГК-9 не включены в наш обзор.
Телекоммуникации		
Выпелком (+5,55%)**		
24 ноября	Арбитражный суд Москвы снизил размер выплат по налоговым претензиям к Выпелкому на \$18.5 млн до \$45 млн.	Оспорив часть долга, Выпелком заявил, что продолжит борьбу. Мы полагаем, что это событие является НЕЙТРАЛЬНЫМ для акций VIP, поскольку вполне вероятно, что компании удастся добиться сокращения налоговых претензий.
РБК (-4,4%)*		
22 ноября	РБК опубликовала отчет по выручке от продаж за 3кв06: выручка выросла на 57% год-к-году и достигла \$115,9 млн.	Мы считаем эту новость НЕГАТИВНОЙ для региональных телекомов, поскольку она свидетельствует о завершении периода возможных приватизаций. Мы полагаем, что приватизация предприятий связи становится рискованной для правительства в политическом плане накануне выборов 2008 года.
Металлургия		
Евраз (-2,2%)**		
21 ноября	Евраз объявил о подписании соглашения о покупке Oregon Steel Mills (NYSE: OS), за \$63.25 за акцию.	Мы уверены, что приобретение Oregon Steel приведет к размыванию стоимости Евраза, поскольку последний платит более чем 50%-ную премию к своей собственной стоимости (6.6x против 4.1x) по EV/EBITDA в 2006П и покупает предприятие, снижающее рентабельность (у Oregon Steel рентабельность EBITDA в 2006П составит 22%, в то время как у самого Евраза этот показатель составляет 30%). Однако мы считаем, что в долгосрочной перспективе Евраз сможет повысить стоимость в результате данного приобретения за счет диверсификации сбыта, получив как возможность поставлять слябы своему американскому подразделению, так и доступ к крайне привлекательным с точки зрения высокой добавленной стоимости рынкам как за счет географического положения (Западное побережье США), так и за счет реализуемой продукции (листовая сталь и трубы большого диаметра).

Норильский никель (+4,4%)*

21 ноября	Норильский никель объявил о подписании 17 ноября соглашения о купле-продаже никелевого бизнеса компании OM Group за \$408 млн.	На наш взгляд, покупка обошлась Норникелю относительно дешево, и потому мы считаем данное событие ПОЗИТИВНЫМ для компании. Кроме того, отметим, что помимо немедленного синергетического эффекта, Норникель укрепит свои стратегические позиции в качестве мирового производителя никеля, получив доступ к передовым производственно-операционным навыкам и технологиям обработки никеля, а также к технологии выщелачивания латеритового сырья и биовыщелачивания.
-----------	--	---

Потребительский сектор

Аптечная сеть 36,6 (+3,9%)*

23 ноября	Аптеки 36.6 опубликовали неаудированную отчетность по МСФО за 9М06: валовая прибыль за 9М06 выросла на 49.1% год-к-году, до \$81.7 млн, по сравнению с \$121.8 млн за 9М06.	В целом мы рассматриваем развитие Аптечной сети 36.6 в направлении консолидации розничного бизнеса, и, соответственно, высокий рост выручки от розничного бизнеса может положительно сказаться на стоимости ее акций. Нами ожидалось краткосрочное сокращение нормы валовой прибыли и EBITDA, так как мы считаем это явление платой за быструю региональную экспансию за счет неорганического роста, поскольку приобретаемые сети требуют крупных стартовых инвестиций для их доведения до высокого стандарта Аптечной сети 36.6.
-----------	---	---

Верофарм

22 ноября	Верофарм опубликовал свои неаудированные финансовые результаты за 9М06 по МСФО: консолидированная выручка от продаж выросла на 26.9% год-к-году до \$70.7 млн против \$55.7 за 9М05, чистая прибыль выросла за 9М06 на 18.8% год-к-году до \$12.0 млн.	
-----------	--	--

Седьмой континент (+6,9%)*

21 ноября	Седьмой Континент опубликовал финансовую отчетность за 9М06 по МСФО: выручка выросла на 36% до \$669.6 млн, валовая рентабельность осталась на уровне 1П06 в 31.2%, чистая прибыль выросла на 45.3% и составила \$45.9 млн.	Рост чистой прибыли мы связываем в первую очередь с сокращением процентных расходов, которое компания осуществила за счет выплаты части долга (\$58 млн было выплачено в сентябре), а также с процентным доходом от существенного объема денежных средств на балансе (на 30 сентября \$201 млн).
-----------	---	--

Магнит

21 ноября	Магнит опубликовал финансовые результаты за 9М06, основанные на управленческой отчетности: чистая выручка выросла на 55.8% год-к-году до \$1735 млн.	Такой рост был обусловлен открытием 261 магазинов и увеличением торговых площадей на 35.57% до 480000 м кв (по данным на конец сентября 2005 г у компании было 354000 м кв). Между тем ускорился рост LFL-продаж на 15.65% в долларовом выражении, или на 12.77% в рублевом выражении.
23 ноября	Руководство Магнита существенно изменило планы по открытию новых гипермаркетов – до конца следующего года будет открыто 10-17 гипермаркетов против 6 ранее.	

X5 Retail Group (+5,29%)**

23 ноября	Компания X5 Retail Group может рассмотреть возможность размещения в будущем году допэмиссии акций на российском рынке.	Мы считаем, что эта информация не является новой для рынка, так как руководство компании не скрывало своей стратегии сохранения своей ведущей роли в консолидации фрагментарного российского розничного рынка продуктов питания. Как мы сообщали в нашем недавнем обзоре по компании X5 (X5 Retail Group: рост и усиление розничного бизнеса, 6 ноября), мы предполагаем, что компания продолжит интенсивно расширяться за счет как органического, так и неорганического роста. При текущем высоком уровне заемных средств любое крупное приобретение должно финансироваться за счет комбинации займов и собственного капитала.
-----------	--	---

* - изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR.

Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Технический анализ

Индекс РТС: потеря момента - медвежья предпосылка

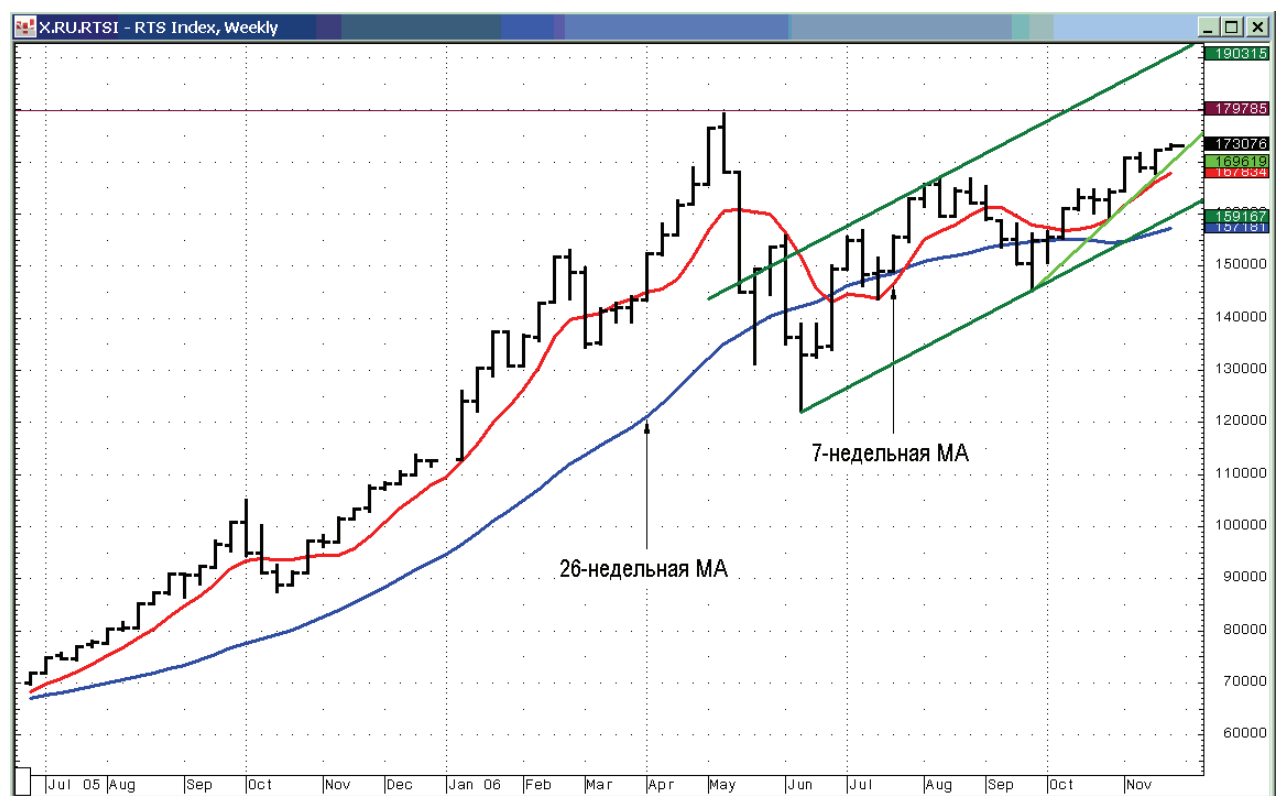
Илл. 7. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 27 ноября 2006 г.

Акция	Рекомендация	1735	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 20.11 – 24.11.06												
			Краткосрочный	Долгосрочный	С4	С3	С2	С1	П1	П2	П3	П4	Линия тренда	7-недельная МА	Линия канала	26-недельная МА	OP	HI	LO	CL	
РТС	ЗАКРЫВАТЬ	1735	Восходящий	Восходящий	С4	С3 2000.00	С2 1903.15	С1 1795.00	П1 1696.19	П2 1678.34	П3 1591.67	П4 1571.81	Линия тренда	7-недельная МА	Линия канала	26-недельная МА	OP 1685.05	HI 1723.38	LO 1675.99	CL 1722.73	
	ЛОНГ		Замедляется			Психологический	Граница канала	Историч. максимум													
	БРАТЬ																				
	ПРИБЫЛЬ																				

Источники: оценки Альфа-Банка

- Краткосрочный тренд на российском рынке акций снова стал восходящим, но продолжает сильно замедляться, в то время как долгосрочная тенденция пока остаётся восходящей.
- Потеря момента сильно снижает вероятность новогоднего ралли и ограничивает потенциал роста индекса РТС до начала коррекции.
- Мы по-прежнему рекомендуем ЗАКРЫВАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС.

Илл. 8. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 27 ноября 2006 г.



Source: CQG, Inc. © 2006 All rights reserved worldwide. www.cqg.com

Mon Nov 27 2006 15:58:08

Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

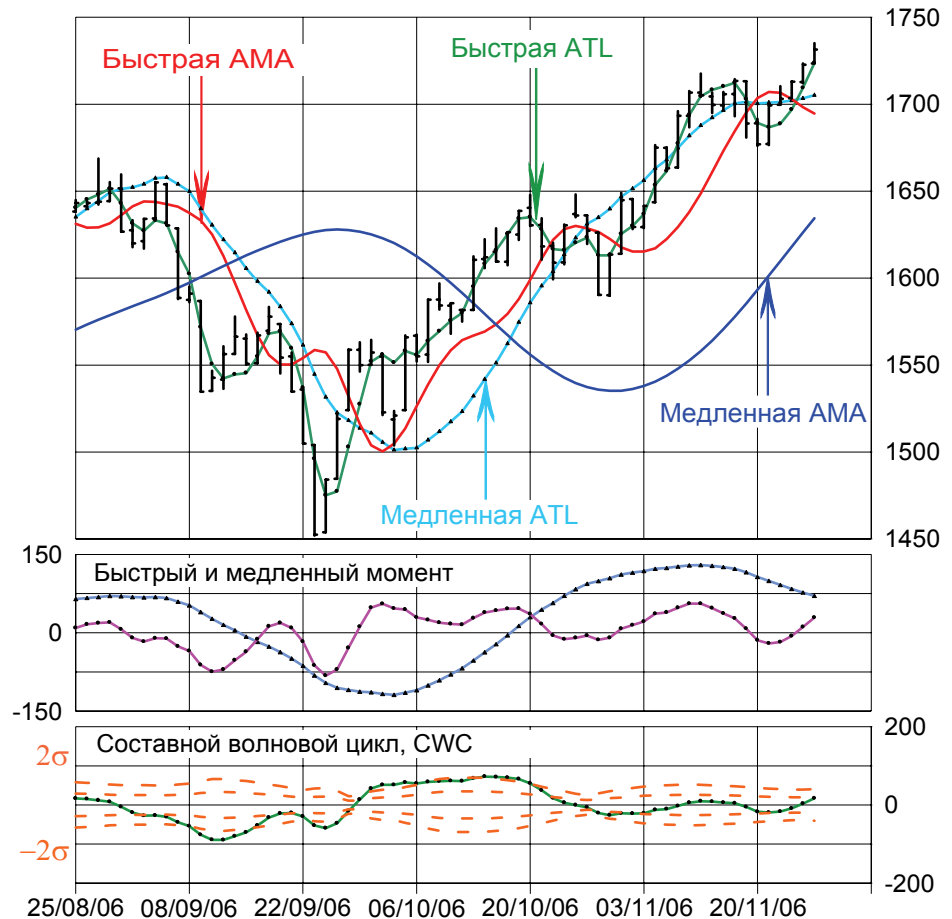
Классический технический анализ индекса РТС

Потеря момента-ограничивает потенциал роста индекса до коррекции

Индекс РТС снова преодолел психологически важную отметку 1700 пунктов, и на рынок вернулись быки. Однако краткосрочная восходящая тенденция демонстрирует сильное замедление (потерю момента), снижает вероятность новогоднего ралли на рынке и ограничивает потенциал роста индекса до начала коррекции в сторону понижения. Мы полагаем, что

индекс РТС не успеет установить новый исторический максимум в этом году.

Илл. 9. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 27 ноября 2006 г.



Источники: CQG, РТС, оценка Альфа-Банка

Краткосрочный тренд на РТС снова стал восходящим

После непродолжительной консолидации медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 9 возобновила свой рост. Это указывает на возвращение быков на рынок. Что касается быстрой АТЛ, то она сформировала свое локальное дно и сейчас тоже движется вверх в тандеме с медленной АТЛ. Такая комбинация трендовых индикаторов указывает на сохранение некоторого потенциала роста на краткосрочном горизонте.

Медленный индикатор момента указывает на замедление бычьего тренда

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 9 прошёл свой максимум на положительной территории и продолжает понижаться, что указывает на замедление краткосрочной тенденции и, следовательно, на ограниченный потенциал роста индекса РТС до начала технической коррекции в сторону понижения. В то же время, индикатор быстрого момента прошёл свой локальный минимум в области отрицательных значений и в настоящее время растёт, отражая факт текущего отскока на рынке.

Краткосрочный цикл показывает медвежью дивергенцию относительно быстрой АТЛ

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 9 сформировал своё локальное дно и стал расти. Новая фаза роста сопровождается медвежьей дивергенцией относительно быстрой адаптивной линии тренда АТЛ. При этом, пульсирующая амплитуда

(волатильность) цикла остается на низком уровне. Это, во-первых, сигнализирует о приближающемся начале сильных движений на рынке и, во-вторых, указывает на небольшой потенциал роста индекса РТС за счет составного волнового цикла.

**Основное
сопротивление на РТС
равно 1795**

Уровни поддержки и сопротивления

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 7 и 8. Основной уровень сопротивления на РТС расположен на уровне 1795 пунктов.

Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

1. Краткосрочный тренд на российском рынке акций снова стал восходящим, но продолжает сильно замедляться, в то время как долгосрочная тенденция пока остаётся восходящей.
2. Потеря момента сильно понижает вероятность новогоднего ралли и ограничивает потенциал роста индекса РТС до начала коррекции.

**Мы рекомендуем
ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ и
брать прибыль**

Мы по-прежнему рекомендуем ЗАКРЫВАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ на индекс РТС, так как считаем, что будет возможность восстановить их по более низким ценам.

Характеристика наиболее ликвидных акций

Мы продолжаем вести наш модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских акций.

Новая торговая идея

24 ноября 2006 г. мы закрыли нашу КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в акциях ГМК «Норильский никель» по 3845 рублей за акцию и взяли прибыль в размере 50 рублей на акцию.

ГМК «НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»

ЗАКРЫВАТЬ ШОРТЫ

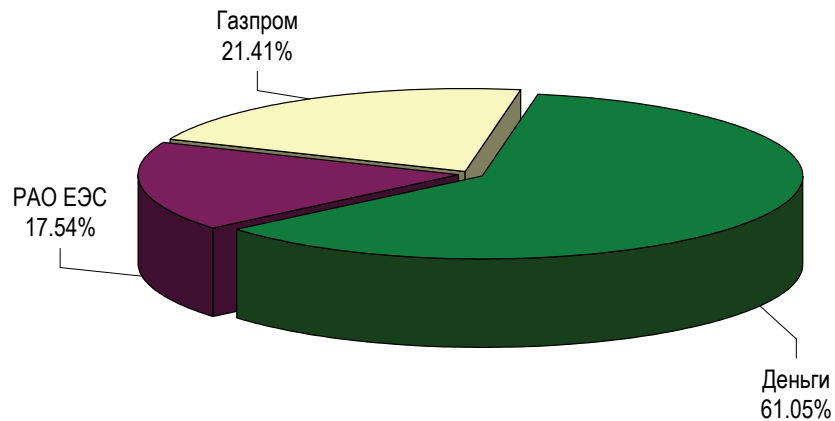
Технические предпосылки для держания в портфеле короткой позиции в акциях ГМК «Норильский никель» исчезли, а именно: тренд снова стал восходящим.

Поэтому 24 ноября 2006 г. мы ОТКУПИЛИ 10 000 акций ГМК «Норильский никель» по 3845 рублей за акцию и взяли прибыль в размере 500 000 рублей. Наш технический рейтинг для компании: ЗАКРЫВАТЬ КОРОТКИЕ ПОЗИЦИИ.

После указанной выше сделки мы удалили акции ГМКН из нашего модельного технического портфеля.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 10.

Илл. 10. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 27 ноября 2006 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 27 ноября 2006 г. содержится в Илл. 11. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 446.10% при росте индекса ММВБ с начала года на 50.88%.

Илл. 11. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 27 ноября 2006 г.

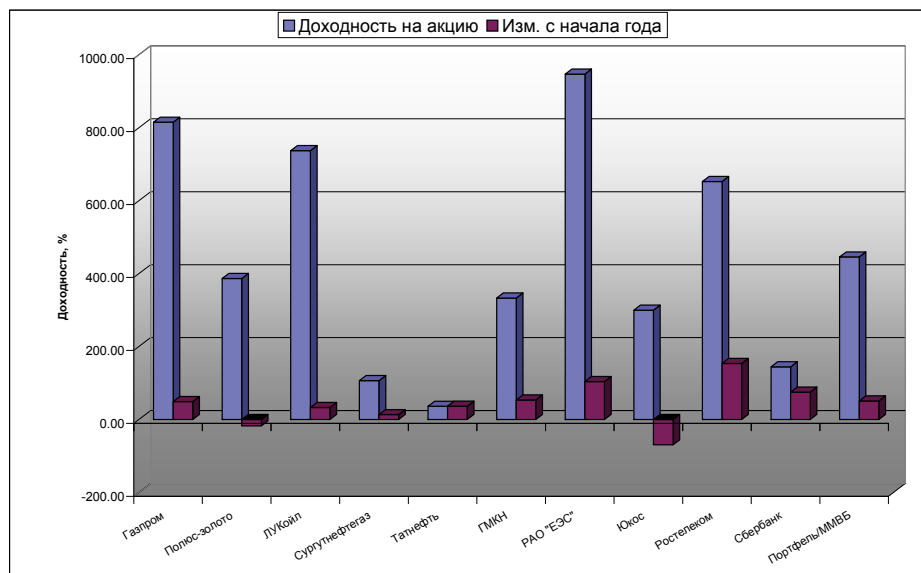
Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. С нач. Го	Доходн. %
Газпром	ШОРТ	293.00	100 000	29 300 000	290.24	276 000.00	20 102 420.00	20 378 420.00	815.14	49.22
Полюс-золото	КЭШ	-	-	-	1317.1800	0.00	9 665 550.00	9 665 550.00	386.62	-17.63
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2258.29	0.00	18 435 880.00	18 435 880.00	737.44	32.49
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	35.20	0.00	2 666 900.00	2 666 900.00	106.68	13.40
Татнефть	КЭШ	-	-	-	130.10	0.00	904 600.00	904 600.00	36.18	36.52
ГМКН	КЭШ	-	-	-	3929.50	0.00	8 329 500.00	8 329 500.00	333.18	53.64
РАО ЕЭС	ШОРТ	24.00	1 000 000	24 000 000	24.5850	-585 000.00	24 297 380.00	23 712 380.00	948.50	103.69
Юкос	КЭШ	-	-	-	17.6100	0.00	7 500 000.00	7 500 000.00	300.00	-69.56
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	163.80	0.00	16 318 220.00	16 318 220.00	652.73	153.68
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	65920.3	0.00	3 612 450.00	3 612 450.00	144.50	75.03
Портфель, всего				53 300 000		-309 000.00	111 832 900.00	111 523 900.00	446.10	
Свободный кэш				83 532 900						
Индекс ММВБ						1525.43				50.88

Примечание: общая доходность портфеля вычисляется как отношение кумулятивной прибыли/убытка (П/У) портфеля на первоначальный «свободный кэш» портфеля.

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 12.

Илл. 12. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 27 ноября 2006 г.



Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

Динамика российских акций и АДР (20-24 ноября 2006 г.)

Илл. 13. Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Газпром	10,97	1,4	38 651	н/д	10,9	1,1	1 740 776	н/д	259 698	10,60	-3	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	85,90	1,5	42 525	45	85,5	1,0	1 051 137	33	73 063	100,60	17	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,10	-3,1	25	8	4,1	-0,8	20 100	2	19 439	3,27	-20	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	9,05	-0,8	2 826	н/д	9,1	-0,1	53 944	н/д	95 914	7,91	-13	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,33	0,3	2 161	22	1,3	-0,3	223 411	13	47 373	1,40	6	ДЕРЖАТЬ
ТНК-БП	2,42	8,4	1 059	-15	н/т	н/т	0	н/д	38 349	2,92	21	ПОКУПАТЬ
Татнефть	4,93	2,7	299	51	4,9	2,0	86 260	37	10 741	3,72	-25	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,56	-4,1	171	-72	н/т	н/т	0	н/т	1 242	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,9	0,0	440	168	6,0	5,0	5 281	176	17 914	6,24	6	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	0,929	6,8	76 189	119	0,92	5,9	2 552 733	102	38 128	1,08	16	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	н/т	н/т	0	н/д	0,2	-0,5	3 177	23	5 393	0,21	н/д	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,65	7,4	754	67	0,7	8,0	3 701	51	3 098	0,78	20	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,102	8,7	599	н/д	0,101	8,6	3 288	н/д	3 008	0,09	-14	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,113	14,0	3 354	88	0,112	11,9	13 838	80	3 421	н/д	н/д	запрещено
МТС	7,86	3,4	1 280	18	7,8	3,3	22 636	8	15 668	9,60	22	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	6,05	3,9	3 549	156	6,1	5,0	83 389	151	4 409	2,39	-60	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	5,95	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 487	9,00	51	ПОКУПАТЬ
МГТС	21,50	0,0	0	19	22,5	5,3	282	9	1 716	22,00	2	ДЕРЖАТЬ
Центр Телеком	0,61	6,1	215	21	0,6	6,8	1 202	н/д	955	0,69	14	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	1,250	9,4	705	36	1,2	9,6	2 520	н/д	1 101	1,18	-6	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,13	6,8	365	-5	0,1	7,2	1 012	-10	395	0,09	-32	ПРОДАВАТЬ
Волга Телеком	4,260	6,8	539	9	4,3	8,8	2 863	-2	1 048	5,06	19	ПОКУПАТЬ
Сибирь Телеком	0,091	5,2	614	23	0,09	4,6	7 944	12	1 093	0,09	1	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	0,045	11,1	2 667	24	0,044	9,9	150 238	12	1 453	0,05	9	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	3,250	3,2	195	30	3,282	3,8	946	18	311	3,24	0	ПОКУПАТЬ
Северсталь	11,51	-0,3	1 172	16	11,77	-1,3	5 791	8	10 713	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,20	-1,3	208	54	2,2	0,3	587	н/д	13 185	2,10	-5	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	145,70	4,4	4 754	64	144,9	3,3	486 684	50	29 345	153,00	5	ПОКУПАТЬ
Полюс	48,85	2,3	3 947	н/д	48,7	1,4	29 824	н/д	9 312	69,00	41	ПОКУПАТЬ
ТМК	7,10	6,8	1 279	н/д	н/т	н/т	0	н/д	6 198	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	67,00	0,0	0	81	67,1	0,9	1 085	71	1 822	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	2 490	1,6	10 595	90	2 481	0,1	214 913	75	47 315	2 558,00	3	ДЕРЖАТЬ

Илл. 14. Динамика акций второго и третьего эшелонов

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башкирэнерго	1,33	4,1	223	103	н/т	н/т	0	н/д	1 387	1,15	-14	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	50,00	н/т	5	92	н/т	н/т	0	н/д	676	55,14	10	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,34	13,3	206	45	н/т	н/т	0	н/д	963	0,29	-13	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,25	31,6	95	60	н/т	н/т	0	н/д	966	0,21	-17	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	0,53	н/т	39	37	0,6	7,5	227	35	192	0,44	-16	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	0,92	11,1	344	40	н/т	н/т	0	н/д	1 779	0,88	-5	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,35	19,5	707	79	н/т	н/т	0	н/д	283	0,40	15	ПОКУПАТЬ
Красноярская ГЭС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	2,81	н/д	ПОКУПАТЬ
Загорская ГАЭС	0,01	0,0	0	н/д	0,0	3,7	430	н/д	421	0,02	40	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	46,00	0,0	0	8	45,6	-1,0	49	-7	4 576	58,16	26	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	10,00	-1,8	50	44	10,2	1,6	326	34	998	9,17	-8	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	17,65	0,0	0	58	н/т	н/т	0	н/д	3 003	20,54	16	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,75	2,7	56	36	н/т	н/т	0	н/д	1 032	6,43	71	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	2,25	3,2	45	48	н/т	н/т	0	н/д	1 226	4,24	88	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,42	0,0	0	45	н/т	н/т	0	н/д	1 125	2,42	71	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	43,00	0,0	0	-32	н/т	н/т	0	н/д	456	104,70	143	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,00	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	67,00	9,5	1 750	24	н/т	н/т	0	н/д	1 243	106,40	59	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
СУАП	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	252,00	2,4	547	61	252,0	1,2	984	49	2 906	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,40	0,0	0	40	н/т	н/т	0	н/д	3 144	2,41	0	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	133,00	7,3	172	11	н/т	н/т	0	н/д	1 781	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	157,00	3,0	145	н/д	н/т	н/т	0	н/д	800	н/д	н/д	запрещено
Распадская	1,90	-5,5	696	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	2,72	2,3	109	158	н/т	н/т	0	н/д	1 285	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 180	3,5	64	146	н/т	н/т	0	н/д	2 221	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	6 100	0,8	31	н/д	н/т	н/т	0	н/д	308	6 800,00	11	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,00	1,5	50	35	1,02	0,9	3 001	27	978	0,97	-3	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	9,45	0,0	0	80	9,44	0,6	245	68	335	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,14	0,1	1 644	83	н/т	н/т	0	н/д	1 025	н/р	н/д	н/р
Балтика	42,25	0,6	228	35	42,3	-0,4	249	24	4 950	53,12	26	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	79,25	0,0	0	26	н/т	н/т	0	н/д	1 618	78,84	-1	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	26,68	6,9	1 368	3	н/д	н/т	0	н/д	2 001	24,10	-10	ДЕРЖАТЬ
Калина	45,25	1,1	23	19	44,9	-0,5	191	5	441	51,03	13	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	51,45	3,9	1 109	77	52,2	5,1	141	0	412	52,24	2	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	4,00	8,1	1 097	12	4,0	6,8	870	н/д	424	н/р	н/д	н/р

Вимм-Билль-Данн	39,00	0,0	0	103	38,6	1,0	53	83	1 716	38,44	-1	ПОКУПАТЬ
РБК	10,90	-4,4	1 893	63	10,9	-2,8	10 727	46	1 300	пересмотр	н/д	пересмотр

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

Илл. 15. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена \$ млн, 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Башнефть прив	11,50	0,00	0	68	н/т	н/т	0	н/д	398	12,32	7	ДЕРЖАТЬ
МегюиНГ прив	29,10	0,00	0	-19	28,7	0,46	243	-25	962	50,75	74	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,91	0,55	895	2	0,9	0,01	55 602	-6	7 009	1,22	34	ПОКУПАТЬ
Татнефть прив	2,85	-1,72	7	33	н/т	н/т	0	н/д	415	2,98	5	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	0,82	8,95	135	126	0,8	3,72	58 055	110	1 704	0,97	18	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	2,48	19,81	840	46	2,5	9,29	58 001	30	602	2,02	-19	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 400	-1,64	3 202	2	2 391	-3,09	25 074	-8	11 195	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	2,00	0,00	0	25	н/т	н/т	0	н/д	128	4,80	140	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,17	н/т	23	15	н/т	н/т	0	н/д	87	3,20	174	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,83	-0,60	9	23	н/т	н/т	0	н/д	65	1,82	121	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	45,20	-0,04	36	108	43,4	-1,63	124 209	80	2 260	39,00	-14	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	29,25	-2,50	88	13	30,0	0,25	31	н/д	0	43,17	48	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 16. Динамика АДР

	Соотношение акций в АДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	44,00	1,64	613 131	53,42	44,30	3,02	9 224	53,61	42,40	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	86,10	1,65	799 328	45,93	86,25	1,29	47 638	47,31	100,60	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	20,65	-0,96	19 058	10,43	20,75	-1,66	900	10,67	16,35	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	9,14	0,11	45 427	н/д	н/т	н/д	0	н/д	7,91	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	66,40	1,22	144 517	21,39	66,65	1,76	13 177	24,65	70,00	ДЕРЖАТЬ
Татнефть	20 in 1	99,25	2,85	5 668	49,02	н/т	н/д	0	н/д	74,40	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	2,60	30,00	127	-67,66	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	61,50	6,96	80 996	173,33	н/т	н/д	0	н/д	62,40	ПОКУПАТЬ
ЕЭС	100 in 1	92,90	6,41	489 707	118,59	92,52	7,27	2 753	121,61	108,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	н/т	н/д	6	30,69	18,00	-8,86	5	29,50	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	32,72	9,50	990	51,42	н/т	н/д	0	41,36	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/т	н/д	4 205	25,35	44,91	4,47	191 102	28,31	48,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 4	70,24	5,72	611	41,61	70,23	5,55	120 097	58,78	70,00	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	39,50	1,99	29	35,70	40,11	2,93	23 865	53,97	37,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	6,95	-2,11	4 193	н/д	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	10,65	0,00	455	97,96	н/р	н/р
Система	1 in 50	26,40	1,54	79 635	12,34	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	12,25	-3,16	10 772	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	37,10	6,36	5 596	165,00	37,10	7,38	9 565	171,80	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	20,94	3,35	4	8,84	н/т	н/д	0	н/д	22,00	ДЕРЖАТЬ
ЦентрТелеком	100 in 1	60,20	9,17	0	5,02	н/т	н/д	0	н/д	69,00	ПОКУПАТЬ
Сев-Зап Телеком	50 in 1	61,51	11,55	0	62,07	н/т	н/д	0	н/д	59,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	6,15	16,99	108	-16,07	н/т	н/д	0	н/д	4,55	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	8,83	14,81	9	1,81	7,30	-11,52	78	-5,20	10,12	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	800 in 1	71,98	10,06	0	30,95	65,25	-6,52	22	12,50	73,60	ПОКУПАТЬ
Уралсвязьинформ	200 in 1	8,87	10,71	1 197	11,15	н/т	н/д	0	н/д	9,80	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	30 in 1	98,16	9,34	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	97,20	ПОКУПАТЬ
Рамблер	1 in 1	33,50	0,00	12 338	67,50	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	149,50	5,47	313 566	57,37	н/т	н/д	0	н/д	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	22,10	0,91	17 689	54,55	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
Северсталь	1 in 1	11,45	-0,61	33 077	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	28,49	10,43	55 882	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	9,46	2,05	1	62,47	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	3,32	3,17	488	-7,53	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	2,83	-3,94	1 067	-40,43	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	23,09	0,71	26 606	29,47	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,74	-27,30	235	-48,32	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	23,30	1,97	25 647	-3,60	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	24,50	-2,20	33 339	35,36	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	17,45	5,44	27 510	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	46,26	1,45	16 011	92,51	38,44	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	24,90	5,29	48 675	72,32	н/т	н/д	0	н/д	25,80	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	47,00	14,63	23	83,59	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,63	11,57	3 210	-57,33	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	29,30	2,81	7 669	2,99	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р

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

Илл. 17. Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	278,9	53,1
Денежная база	Руб. млрд	3 361,0	55,6
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,5199	-7,9
Инфляция, м-к-м	%	0,3	7,5

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 18. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Цены на нефть			Измен. 3 мес. Металлы					
	Закр.	Пред.	Измен.	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.		
\$/баррель	\$	\$	%	%	\$	\$	%	%	
Брент, спот	60,0	56,7	5,8	-16,8	Золото, \$/унция	639	621	2,9	3,1
1-месяц	60,4	58,4	3,4	-16,9	Платина, \$/унция	1193	1192	0,1	-2,2
3-месяца	62,5	60,9	2,7	-15,7	Палладий, \$/унция	334	320	4,2	-5,6
Уралс	54,9	54,1	1,5	-18,3	Никель, \$/тонну	34310	30525	12,4	3,1
WTI	58,4	55,8	4,7	-19,5	Медь, \$/тонну	7122	6765	5,3	-4,3
REBCO	54,8	54,2	1,0	н/д	Цинк, \$/тонну	4603	4058	13,4	38,4

Источник: Bloomberg

Илл. 19. Российский рынок долговых инструментов

	Дата След. Купон погашения	След. Купон	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность к погашению	Текущая доходность	Дюрация	Спред к безрисковой ставке	Объем выпуска	Валюта
			%	%	%	%	%	кол-во лет	б.п	млн	
Суверенные											
Евро-07	06/26/07	12/26/06	10,0	102,6	-0,05	5,325	9,744	0,6	66,7	2 400	USD
Евро-10	03/31/10	03/31/07	8,3	104,9	0,00	5,381	7,866	1,8	67,5	2 152	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/07	11,0	144,7	0,18	5,700	7,603	7,5	117,7	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	12/24/06	12,8	181,0	0,26	6,006	7,046	10,5	148,0	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/07	5,0	112,7	0,36	5,685	4,435	7,6	116,1	20 310	USD
ОВВЗ											
Минфин 7	11/14/07	05/14/07	3,0	97,5	0,19	5,680	3,076	1,0	н/д	661	USD
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	96,3	0,00	7,059	3,116	1,0	228,6	2 837	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	90,4	0,16	5,483	3,319	4,2	94,5	1 750	USD

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

Илл. 20. Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV	Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка		EV/ЕБИТДА		P/E		Выручка, CAGR 2006-08П
		2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	2005П	2006П	
Газпром	281 107	49 062	71 334	20 524	36 734	11 033	19 293	5,7	3,9	13,7	7,7	23,5	13,5	13%
Газпром ADS	281 818	49 062	71 334	20 524	36 734	11 033	19 293	5,7	4,0	13,7	7,7	23,6	13,5	13%
ЛУКОЙЛ	76 216	56 215	68 886	10 703	12 773	6 443	8 034	1,4	1,1	7,1	6,0	11,3	9,1	4%
Газпромнефть	20 840	14 585	17 853	4 061	4 261	2 804	2 862	1,4	1,2	5,1	4,9	6,9	6,8	-1%
Сургутнефтегаз	38 154	18 743	28 268	5 824	5 958	3 824	3 795	2,0	1,3	6,6	6,4	12,4	12,5	5%
Новатэк	17 315	1 366	1 871	793	824	470	505	12,7	9,3	21,8	21,0	38,1	35,5	20%
Среднее по сектору								4,8	3,5	11,3	8,9	19,3	15,1	
РАО ЕЭС	43 417	27 020	31 811	5 135	6 714	647	1 686	1,6	1,4	8,5	6,5	60,2	26,9	10%
Иркутскэнерго	3 236	496	н/д	128	н/д	48	н/д	6,5	н/д	25,3	н/д	64,0	н/д	н/д
Башкирэнерго	1 516	927	н/д	140	н/д	26	н/д	1,6	н/д	10,9	н/д	55,7	н/д	н/д
Среднее по сектору								3,3	1,4	14,9	6,5	60,0	26,9	
Система	15 537	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,0	1,6	5,2	4,0	23,8	20,2	19%
МТС	20 676	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	4,1	3,4	8,1	6,5	15,9	11,7	4%
Комстар-ОТС	2 083	908	1 208	359	509	106	169	2,3	1,7	5,8	4,1	27,4	17,1	12%
ВымпелКом	16 040	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	5,0	4,2	10,2	8,5	23,4	18,8	7%
Голден Телеком	1 399	667	764	200	230	76	90	2,1	1,8	7,0	6,1	19,2	16,2	16%
Ростелеком	4 652	1 447	1 483	266	430	34	157	3,2	3,1	17,5	10,8	128,7	28,0	0%
МГТС	2 086	640	741	269	337	161	160	3,3	2,8	7,8	6,2	10,6	10,7	5%
РБК	1 269	109	138	30	53	21	39	11,6	9,2	42,9	24,1	62,5	33,6	29%
Центр Телеком	1 763	1 014	1 175	252	309	-23	17	1,7	1,5	7,0	5,7	neg	57,1	6%
Сев-Зап Телеком	1 679	726	819	198	268	50	82	2,3	2,1	8,5	6,3	22,1	13,4	6%
Юж Телеком	1 200	664	858	175	238	-37	1	1,8	1,4	6,9	5,0	neg	465,1	7%
Волга Телеком	1 711	839	961	288	331	91	102	2,0	1,8	6,0	5,2	11,6	10,3	6%
Сибирь Телеком	1 869	969	1 115	236	307	57	89	1,9	1,7	7,9	6,1	19,2	12,3	4%
Уральсвязинформ	2 534	1 120	1 279	332	408	82	129	2,3	2,0	7,6	6,2	17,7	11,3	7%
Дальсвязь	446	378	452	85	108	22	36	1,2	1,0	5,2	4,1	14,4	8,5	8%
Среднее по сектору								3,1	2,6	10,2	7,3	22,3	16,3	
Нор Никель	29 415	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	4,1	3,4	8,2	5,5	12,5	7,8	-13%
Северсталь	11 514	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,4	1,5	5,5	6,5	8,3	10,7	-3%
НЛМК	11 288	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	2,5	2,6	5,4	5,4	9,5	9,5	-1%
СГ Мечел	3 356	3 805	3 821	726	633	381	315	0,9	0,9	4,6	5,3	8,5	10,3	0%
ВСМПО	3 078	743	806	262	286	183	200	4,1	3,8	11,7	10,8	16,5	15,1	6%
ЧТПЗ	1 604	687	763	97	121	26	56	2,3	2,1	16,6	13,3	50,3	23,0	5%
ВМЗ	2 460	1 286	1 466	206	248	87	121	1,9	1,7	11,9	9,9	25,6	18,4	5%
НТМК	3 390	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,2	1,3	3,3	4,3	5,6	7,8	-4%
ЗСМК	1 899	1 995	1 973	468	472	289	279	1,0	1,0	4,1	4,0	6,2	6,4	0%
Евраз	10 409	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	1,6	1,5	5,6	5,2	9,6	7,6	0%
Среднее по сектору								2,1	2,0	7,7	7,0	15,2	11,7	
Вимм-Билль-Данн	1 906	1 399	1 613	141	191	30	74	1,4	1,2	13,5	10,0	56,7	23,3	9%
Лебедянский	1 618	515	607	115	139	74	91	3,1	2,7	14,0	11,6	21,8	17,7	11%
Балтика	4 950	1 216	1 911	377	537	237	330	4,1	2,6	13,1	9,2	20,9	15,0	30%
Калина	495	288	352	41	51	23	30	1,7	1,4	12,2	9,8	19,2	14,7	11%
Аптеки 36'6	502	310	513	23	33	6	3	1,6	1,0	21,9	15,1	69,1	118,4	31%
X5 Retail Group	6 502	1 359	3 380	163	259	91	81	4,8	1,9	39,9	25,1	59,0	66,4	37%
Седьмой Континент	1 990	713	1 047	75	124	47	60	2,8	1,9	26,7	16,0	42,5	33,4	36%
Магнит	2 403	1 578	2 321	79	133	37	65	1,5	1,0	30,4	18,1	64,8	36,9	35%
АмТел	911	671	839	89	103	-52	-7	1,4	1,1	н/д	8,8	neg	neg	12%
Среднее по сектору								2,5	1,6	21,5	13,8	44,3	40,7	

Источник: данные компаний, Блумберг.

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Металлургия,
машиностроение
Потребительские товары
Энергетика
Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских клиентов
Стратегия на рынке казахстанских акций
Подготовка продуктов

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Адрес

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

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Кристофер Уифер, Эрик ДеПой
Константин Батунин, Андрей Федоров
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Барри Шумаер
Владимир Жуков, к.э.н., Наталья Шевелёва,
Валентина Богомолова
Брэди Мартин
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Екатерина Леонова, Марина Власенко
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.,
Владимир Дорогов
Ринат Гайнуллин
Алексей Балашов

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

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

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

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500
Гарольд Уоррен
Сабрина Риччи, Роман Коган
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

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

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

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