

29 января 2007 г.

www.alfabank.ru

Москва

### На будущей неделе

30 января	Совет директоров "Связьинвеста" определит дату внеочередного собрания акционеров
31 января	Заседание FOMC (США) Предварительный ВВП и дефлятор ВВП за 4Кв (США) Индекс стоимости рабочей силы (США)
1 февраля	Акционеры «Мечела» на внеочередном собрании изберут гендиректора компании
2 февраля	Совет директоров «Нижнекамскнефтехима», как ожидается, рассмотрит ход подготовки допэмиссии акций

### Рынок в поисках равновесия

Прошедшую неделю российский фондовый рынок завершил хорошим ростом. Индекс РТС прибавил 2,8%, индекс ММВБ — 3,3%, FTSE Russia — 2%. Активность инвесторов сохранилась на высоком уровне, в отдельные сессии приближаясь к 5 млрд. долл. по российским и западным биржам в совокупности. По итогам 2007 г. рынок все еще демонстрирует отрицательную ценовую динамику, оправдывая наше мнение о том, что «эффект января» в текущем году не проявит себя. Мы сохраняем наш прогноз о равновесии рынка на уровне 1800-1850 пунктов по шкале РТС с учетом текущих рисков и перспектив в ближайшие одну-две недели, считая более вероятным на фоне высоких цен на нефть приближение индекса к верхней границе диапазона. В краткосрочном плане индекс РТС будет демонстрировать волатильную динамику ( $\pm 1\%$ ) вокруг текущего уровня 1865 пунктов. Долгосрочный прогноз по индексу РТС остается прежним — 2150 пунктов.

Продолжение на стр. 3

### Технический анализ

Краткосрочный тренд на российском рынке акций стал нисходящим, а долгосрочная тенденция к повышению замедляется. В то же время, наши технические индикаторы указывают на то, что рост последней недели был обусловлен исключительно краткосрочным циклом.

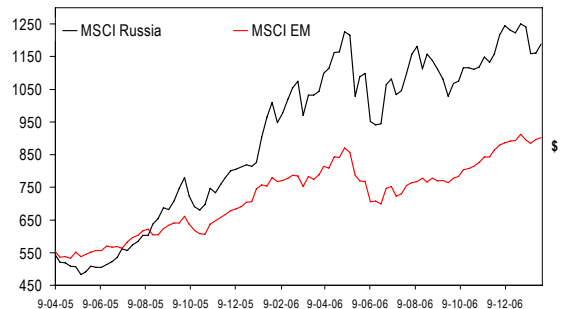
Поскольку цикл уже приближается к своему «гребню» на фоне нисходящего тренда, на рынке вероятно глубокая коррекция в сторону понижения.

Поэтому, «пока ещё не поздно нам сделать остановку», мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС по 1867 и брать прибыль.

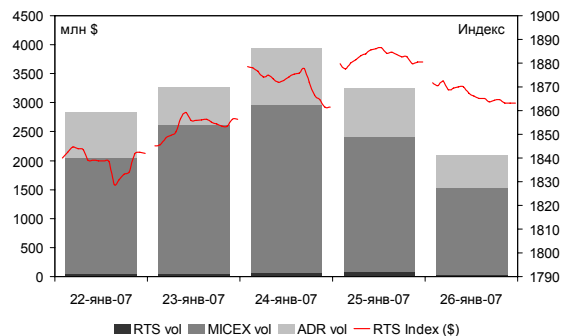
Продолжение на стр. 10

### Фондовые индексы и курсы валют

Илл 1. MSCI EM и MSCI Russia



Илл 2. Российский рынок акций



Источники: РТС, ММВБ, Блумберг

Илл 3. Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
<b>Российские</b>			
RTS	1 863,28	2,78	-3,05
RTS-2	1 890,06	3,53	2,83
RTX	2 598,64	1,34	-5,31
MICEX	1 669,82	3,26	-1,40
FTSE Russia	569,75	1,95	-4,64
<b>MSCI</b>			
MSCI Russia	1 188,26	2,40	-4,96
MSCI GEM	901,99	0,58	-1,17
EM Europe	615,54	1,31	-3,24
EM Asia	365,73	-0,09	-1,54
EM Latin America	3 008,45	1,84	0,43
EM World	1 487,30	-0,42	0,25
<b>Мировые</b>			
DJA	12 487,02	-0,62	0,19
S&P 500	1 422,18	-0,58	0,27
FTSE 100	6 228,00	-0,15	0,12
DAX 100	6 690,34	-0,84	1,42
CAC 40	5 582,30	-0,58	0,73
NIKKEI 225	17 470,46	0,27	1,42
ISE 100	41 846,38	4,09	6,98
Bovespa	44 412,35	2,27	-0,14
<b>Курсы валют</b>			
Руб./\$ (ЦБФ)	26,56	0,18	0,86
Руб./Euro	34,3176	-0,29	-1,09
Euro/\$	1,2904	-0,53	-2,16

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
<b>РОССИЯ</b>				
<b>Полюс</b>	PLZL	\$58,8	+18%	Полюс, 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.
<b>РАО «ЕЭС РОССИИ»</b>	EESR	\$1,32	+18%	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.
<b>Система</b>	SSA LI	\$35,0	+12%	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.
<b>Магнит</b>	MGNT	\$40,5	+12%	Мы считаем, что Магнит предоставляет самые выгодные условия среди сетей розничных магазинов, котирующихся на бирже, как в краткосрочной, так и в среднесрочной перспективах. В качестве краткосрочного катализатора, компания имеет все шансы превзойти наш и консенсус-прогнозы на 2006ФГ на базе хороших показателей за 11М06. Мы также ожидаем, что компания откроет большее количество магазинов нового формата, чем планировалось: в прошлом году она незаметно открыла два супермаркета и пересмотрела свой план по открытию гипермаркетов в 2007ФГ в сторону повышения – с шести до 12–17.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка

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

## Рынок в поисках равновесия

Прошедшую неделю российский фондовый рынок завершил хорошим ростом. Индекс РТС прибавил 2,8%, индекс ММВБ — 3,3%, FTSE Russia — 2%. Активность инвесторов сохранилась на высоком уровне, в отдельные сессии приближаясь к 5 млрд. долл. по российским и западным биржам в совокупности. Следует констатировать, что рынок двигался против мировых рынков, которые 22-27 января продемонстрировали в большинстве отрицательный прирост. Снижение американских и европейских индексов зафиксировано в пределах 1%, индекс NIKKEI 225 завершил неделю в слабом плюсе (+0,3%). Развивающиеся биржи в конце месяца напротив, заняли устойчивые позиции. Прирост индексов emerging markets составил в среднем +0,95%. Об улучшении конъюнктуры свидетельствуют и последние данные от EPFR. Фонды России и стран СНГ привлекли на неделе, завершившейся 24 января, 26,3 млн. долл., что является первым ощутимым притоком средств с начала года. Пока итоговый показатель 2006 г. для России и стран СНГ — отрицательный. Фонды BRIC добавили в свою копилку еще 52 млн. долл., итого в 2007 г. — +0,5 млрд. долл. Жесткую конкуренцию российскому рынку составляет китайский рынок. Комбинированные фонды Китая и «Greater China» привлекли на прошлой неделе более полумиллиарда долл., нарастив с начала года портфель на 2 млрд. долл.

Главное опасение игроков вызывают цены на нефть и динамика процентных ставок мировых Центробанков. Котировки нефтяных фьючерсов за прошедшую неделю изменились на +4 — +6% в зависимости от контракта. При этом сырье все еще на 7-10% дешевле уровней конца прошлого года. Отметим, однако, что значение котировок выше 55 долл./барр. смеси Brent и WTI — хороший фактор, снимающий напряжение игроков, инвестирующих в нефтяные акции. Консенсус прогноз аналитиков предусматривает сохранение устойчивости нефtezависимых финансовых рынков при цене на нефть 55-60 долл./барр.

Тема процентных ставок в январе текущего года актуализировалась, усилившись в конце месяца преддверии заседания ФРС США 30-31 января. Последние статданные США снижают вероятность сокращения уровня стоимости денег в экономике. «Инфляционные» данные, опубликованные на прошлой неделе, стали причиной спекуляций в отношении того, что Комитет по открытому рынку США может повысить учетную ставку во втором квартале 2007 г. Пока консенсус-прогноз аналитиков предусматривает сохранение ставки FOMC на уровне 5,25% годовых как минимум до конца второго квартала 2007 г., оставляя незначительную возможность снижения процентной ставки в июне 2007 г. Глава ЕЦБ Жан-Клод Трише присоединился к числу финансистов, которые предупреждают о росте рисков для мировой финансовой системы. В своем заявлении в рамках экономического форума в Давосе глава европейского ведомства подтвердил мнение о том, что инфляция является основной глобальной опасностью для мировой экономики. Ранее Трише предупреждал о риске вторичной инфляции на фоне роста цен на нефть. «Есть риск начала инфляционной спирали.» Напомним, что в январе ЦБ Японии и ЕЦБ приняли решение о сохранении ставок на прежнем уровне, не отрицая возможности изменения в ближайшей перспективе. Банк Англии повысил уровень ставки репо с 5,00% до 5,25%. Т. о. процентные ставки в Англии и США сравнялись. Тема мировой инфляции, валютных курсов и процентных ставок будет обсуждаться на Саммите глав Центробанков и министров финансов стран "Большой семерки" 9-10 февраля в Германии.

Экономический форум в Давосе стал важнейшим событием делового мира в начале года. Во главе делегации на форум прибыли глава Минэкономразвития Г. Греф и первый вице-премьер Д. Медведев. Наблюдатели отмечают успех участников российской стороны в плане представления России перед мировым бизнес-сообществом. По мнению основателя и исполнительного директора форума Клауса Шваба, Россия «стала более открытой и понятной для инвесторов, и это способствовало позитивному имиджу страны». Дополнением к общеполитическим и экономическим заявлениям, стало заявление заместителя председателя правления «Газпрома» (+1%) А. Медведева. Г-н Медведев обсудил вопрос о сотрудничестве в разработке Штокмановского месторождения с пятью иностранными компаниями: Chevron, Total, ConocoPhillips, Norsk Hydro и Statoil.

В числе важнейших корпоративных событий конца января следующие:

- «Сбербанк» сообщил о том, что Центробанк будет выкупать акции «Сбербанка» при доэмиссии по единой цене. Кроме того, эмитент сообщил о начале (30 января) 20-дневного периода, в течение которого акционеры, располагающие преимущественным правом выкупа, должны подать соответствующие заявления.
- Несмотря на то, что глава консорциума официально назначенных оценщиков, занимающихся оценкой активов «ЮКОСа», Евгений Нейман, отрицательно высказался насчет соответствия действительности оценочной стоимости компании, недавно опубликованной в прессе, рыночная стоимость компании растет. На прошлой неделе прирост составил 25%, рыночная капитализация на сегодняшний день составляет 1,3 млрд. долл. По словам Неймана, оценочные цифры, превышающие 33 млрд. долл., не соответствуют заключениям, подготовленным оценщиками.
- Компания «Полюс Золото» (+10%) сообщила об успешном завершении экспертизы ТЭО постоянных кондиций и подсчета запасов по результатам доразведки месторождения Наталка, проведенного ГКЗ «Роснедра», которое являлось предварительным условием для дальнейшей разработки месторождения.
- Глава Федерального агентства по управлению федеральным имуществом (Росимущество) Валерий Назаров на прошлой неделе сделал сообщение о том, что пакет акций «Роснефти» (+0%), контролируемый государством, может быть уменьшен с текущих 75% до 51%, через вторичное размещение акций компании на финансовых рынках в 2007 г. Аналитики настроены скептически относительно целесообразности продажи пакета в текущем году. Акции компании никак не отреагировали на возможные перспективы.
- Комитет РАО «ЕЭС России» (+8,5%) по стратегии и реформированию утвердил дополнительное размещение 1875 трлн. акций ТГК-1. ТГК-1 разместит 64.01% от имеющегося или 39.03% от увеличенного уставного капитала.
- «Северсталь» (+14,5%) обнародовала свои предварительные результаты производства за 2006 год. Объем производства стали вырос на 4.8% год-к-году до отметки 17.6 млн тонн.

Лидерами роста, таким образом, стали обычные акции «ЮКОС» (+25%), а лидерами понижения — префакции «Уралсвязьинформ», снижение цены которых составило 9,5%.

По итогам 2007 г. рынок все еще демонстрирует отрицательную ценовую динамику, оправдывая наше мнение о том, что «эффект января» в

текущем году не проявит себя. Мы сохраняем наш прогноз о равновесии рынка на уровне 1800-1850 пунктов по шкале РТС с учетом текущих рисков и перспектив в ближайшие одну-две недели, считая более вероятным на фоне высоких цен на нефть приближение индекса к верхней границе диапазона. В краткосрочном плане индекс РТС будет демонстрировать волатильную динамику ( $\pm 1\%$ ) вокруг текущего уровня 1865 пунктов. Сегодня рынок может дать позитивную оценку растущим ценам на нефть (до 55,42 долл./барр. по смеси WTI в Нью-Йорке) и благожелательному отношению мировой бизнес-элиты к российской делегации в Давосе. Долгосрочный прогноз по индексу РТС остается прежним — 2150 пунктов

**Илл. 4: Приток средств в фонды России, страны СНГ и BRIC в 2006-2007 г.**

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
2006, всего	896	-85,5	4293,8
Декабрь 2006	107,5	-617,7	196,6
Январь 3	2,9	468,7	371,9
Январь 10	-26,2	584,9	97
Январь 17	-13,5	-81	-29,5
Январь 24	26,3	15,9	52,3
<b>С начала года, всего</b>	<b>-10,5</b>	<b>988,5</b>	<b>491,7</b>

*Источник: Emerging Portfolio Fund Research*

**Ангелика Генкель (7 495) 785-9678**

## Конъюнктура финансовых рынков РФ

### Внешние долговые обязательства

В первой половине отчетной недели на рынке внешнего долга наблюдалась стабилизация цен на фоне низкой активности в отсутствие важных данных по экономике США. Однако вышедшие в четверг-пятницу показатели вкпе с результатами аукционов по размещению 2- и 5-летних КО США инициировали возобновление продаж долговых инструментов. Все больше факторов свидетельствуют о том, что экономика США остается сильной. В этих условиях инвесторы опасаются, что на ближайшем заседании ФРС, намеченном на 31 января, не только не будет намеков на снижение ставки, но прозвучат высказывания, которые увеличат вероятность ее повышения в текущем году. На этом фоне в последние 2 дня отчетной недели усилилась фиксация прибыли и в ходе массированных продаж доходность 10-летних КО США приблизилась к уровню 4,87% годовых, а цена России-30 закрепились ниже 112;% от номинала.

В случае, если комментарии представителей ФРС после заседания подтвердят опасения инвесторов, вероятен дальнейший рост доходности базовых активов, что будет способствовать негативному тренду и в российских облигациях.

### Корпоративные облигации

Ключевым событием отчетной недели стал аукцион по размещению самого дальнего выпуска ОФЗ 46020. Вопреки ожиданиям инвесторов, размещение прошло без премии ко вторичному рынку на фоне превышения спроса над объемом эмиссии в 3 раза. На этом фоне на рынке корпоративного долга также появился спрос на дальние выпуски 1-го эшелона.

Однако позитивный настрой инвесторов продержался недолго. К концу недели продажи возобновились на фоне ухудшения ситуации на денежном рынке в период налоговых выплат и падения цен внешнедолговых инструментов.

Пока факторов для разворота тренда на рынке рублевого долга не наблюдается. Внешнедолговой рынок оказывает все более серьезное давление на цены рублевых облигаций. Пристальнее внимание участников рублевого рынка на этой неделе будет приковано к реакции международных рынков на итоги заседания ФРС. В случае, если падение суверенного долга продолжится, продажи активизируются и среди рублевых облигаций. В этом случае, несмотря на улучшение ситуации с рублевой ликвидностью, большинство выпусков закроются по итогам недели отрицательно.

Екатерина Леонова (7 495) 785-9678

**Илл. 5. Наиболее важные события прошедшей недели**

Дата	Новость	Оценка аналитиков
<b>Макроэкономика</b>		
22 января	Согласно официальной статистике, государственный долг России составил 9.3% ВВП на конец 2006 г. Внешний долг снизился до 5.2% ВВП, или \$52 млрд. Несмотря на то, что эта цифра немного выше наших начальных ожиданий на уровне \$45 млрд, она все же очень ПОЗИТИВНА. Внутренний долг также является небольшим, на уровне 4.1% ВВП.	
22 января	Слабый рост промышленного производства в 2006 году на 3.9% год-к-году	Особенно слабые результаты были показаны в четвертом квартале: рост только на 2.7-2.9% в последние два месяца года. Эти самые последние данные по замедлению роста делают слишком оптимистичным наш прогноз ВВП на 2007 год на уровне 7.0%. Тем не менее, мы сохраняем этот прогноз до получения первых результатов по текущему году.
26 января	По данным Федеральной службой государственной статистики (Росстат), в 2006 году рост индекс цен производителей (ИЦП) составил 10.4%	Мы уделяем большое внимание динамике ИЦП, поскольку индекс оказывает серьезное влияние на уровень инфляции. С 2003 года, когда начался рост цен на нефть, темпы роста ИЦП в России в совокупности превысили темпы потребительской инфляции на 26 п.п. Это указывает на то, что инфляция останется высокой, даже в случае снижения цен на нефть. Показатель ИЦП за 2006 год лучше, чем 13.4% за 2005 год. Однако ускорение роста индекса в декабре свидетельствует о сохранении инфляционного давления в 2007 году.
26 января	Рост инвестиций в России в 2006 г. составил 13.5%. Это означает существенное ускорение по сравнению с 10.5% в 2005 г. и самые высокие темпы роста инвестиций за период с 2000 г.	Быстрый рост инвестиций явился одной из причин быстрого роста ВВП в прошлом году. Мы ожидаем, что этот фактор будет продолжать играть важную роль и в этом году. Наш прогноз для роста ВВП на уровне 7.0% подразумевает сохранение прогноза роста инвестиций на уровне 13.5% в 2007 г.
<b>Банковский сектор</b>		
<b>Сбербанк (+2,6%)*</b>		
24 января	Заместитель председателя Центрального Банка России Алексей Улюкаев сообщил, что ЦБР должен будет напечатать рубли, чтобы инвестировать в акционерный капитал Сбербанка	Мы уже выражали озабоченность по поводу того, что участие ЦБР в размещении акций Сбербанка может привести к печатанию денег. Однако все еще неясно, какой будет цена размещения акций Сбербанка и, в результате, каким будет его влияние на денежную массу. Но уже ясно, что в результате денежной эмиссии ЦБР: (1) ликвидность временно увеличится, и (2) ЦБР может допустить укрепление рубля, чтобы компенсировать эффект от печати денег. Таким образом, мы считаем, что заявление Улюкаева подтверждает наше мнение о том, что в 1П07 банковская ликвидность останется высокой.
<b>Нефтегазовый сектор</b>		
<b>Газпром (+0,9%)*</b>		
24 января	Газпром планирует получить два кредита на общую сумму \$10 млрд, чтобы финансировать разработку проекта Сахалин-2, а также участвовать в предстоящем аукционе по активам Юкоса.	Эта новость подтверждает предположение о том, что активы Юкоса, вероятно, распределятся между Роснефтью и Газпромом. Однако вчера вечером агентство Reuters процитировало анонимного представителя Газпрома, который полностью опроверг информацию о привлечении компанией \$10 млрд заемных средств. Мы считаем, что эта новость будет НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций Газпрома.
<b>ЛУКОЙЛ (+1,8%)*</b>		
22 января	ЛУКОЙЛ Коми (100%-ое дочернее предприятие ЛУКОЙЛа) направило своей 96.95%-ной дочке Тэбукнефть извещение о своем праве выкупа 100% компании с фиксированной ценой 330.7 рубля за акцию. Такие же извещения получили ранее другие дочерние компании ЛУКОЙЛа, в которых ему принадлежит более 95%	Мы полагаем, что процесс выкупа и дальнейшая консолидация/трансформация в частные компании может упростить крупнейшему российскому холдингу операционное руководство дочерних компаний. Однако, мы рассматриваем данное сообщение как нейтральное для ЛУКОЙЛа в связи с незначительностью долей консолидируемых активов по сравнению с масштабом всей компании.

24 января	ЛУКОЙЛ завершил приобретение компании Геойлбент, заплатив за 34%-ный пакет компании \$280 млн.	Эта сделка стала вторым этапом приобретения Геойлбент. ЛУКОЙЛ ранее приобрел 66% долю в компании, заплатив при этом \$0.8/бнз за запасы нефти и газа (категория ABC1 по российской классификации), или по \$2.2/баррель нефтяных запасов, что мы считаем очень привлекательной оценкой. Мы полагаем, что это приобретение создаст существенную дополнительную стоимость для акционеров ЛУКОЙЛА; однако это сообщение уже давно заложено в рыночные цены, поэтому вторую стадию приобретения мы рассматриваем как НЕЙТРАЛЬНУЮ для акций ЛУКОЙЛА.
24 января	СопосоPhillips опубликовала отчет за 4Кв06, согласно которому доля компании в чистой прибыли ЛУКОЙЛА за 2006 г. составила \$1.43 млрд, что предполагает снижение чистой прибыли ЛУКОЙЛА в 4Кв06 на 41% кв-к-кв.	Отчеты Сопосо представляют, хотя и не абсолютно точный, но вполне реалистичный индикатор результатов ЛУКОЙЛА. Это самый первый доступный индикатор российского нефтяного сектора за 4Кв06, который позволяет оценить динамику результатов компаний на фоне снижения цен на нефть. Данное сообщение нейтрально для сектора в целом и для динамики акций ЛУКОЙЛА в частности, поскольку уменьшение прибыльности нефтяных компаний в 4Кв06 уже ожидалось и заложено в рыночные цены.
24 января	Топ-менеджеры компании продали акции почти на \$10 млн.	Тогда как в целом рынок может негативно отнестись к этой продаже, мы считаем, что в среднем менеджеры сократили свои пакеты (полученные в рамках опционной программы поощрения менеджмента) менее чем на 10%, и абсолютный объем продажи незначителен. Мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для динамики акций компании.
<b>ЮКОС (+25%)*</b>		
22 января	Интерфакс сообщил, что глава консорциума официально назначенных оценщиков, занимающихся оценкой активов Юкоса, Евгений Нейман, назвал оценочные цифры, превышающие \$33 млрд, не соответствующими действительности.	Кроме того, Нейман заявил, что начальная цена активов на ожидаемых аукционах вряд ли превысит \$22 млрд. Мы не меняем нашего устоявшегося мнения о том, Юкос является высоко рискованным активом, и продолжаем советовать инвесторам избавляться от его акций
<b>Роснефть (0,0%)*</b>		
23 января	Интерфакс процитировал Валерия Назарова, главу Федерального агентства по управлению федеральным имуществом (Росимущество), который сообщил о том, что госпакет акций Роснефти может быть уменьшен с текущих 75% до 51%, через вторичное размещение акций компании на финансовых рынках в 2007 году.	Хотя мы не поддерживаем идею снижения доли государства в акциях Роснефти до 51% (по крайней мере, не сейчас), мы все же думаем, что 9.44%-ный пакет акций, которым в настоящее время владеет Юкос, может действительно быть продан на аукционе или предложен к вторичному размещению на рынке после его вероятного приобретения Роснефтью.
<b>Сургутнефтегаз (+0,8%)*</b>		
24 января	По сообщению газеты Ведомости, 67% уставного капитала Сургутнефтегаза, возможно, распределены между множеством частных компаний, некоммерческих партнерств, а также пенсионных и благотворительных фондов, которые формально не являются собственниками СургутНГ	Информация Ведомостей весьма двусмысленна, а выводы, которые она делает, неочевидны. Хотя такой тип акционерной структуры и в самом деле мог быть создан для защиты от недружественного поглощения в конце прошлого века, мы полагаем, что сейчас он едва ли мог бы стать препятствием для госкомпании, планирующей поглощение. Поэтому мы считаем, что появление этой информации может иметь противоположное значение, а именно, может стать первой стадией длительного процесса перемены собственника, и мы едва ли можем усмотреть как миноритарии Сургута могут стать бенефициарами этого процесса. Пока мы подтверждаем нашу рекомендацию ПРОДАВАТЬ акции СургутНГ с расчетными ценами \$1,13 и \$0,99 для обыкновенных и привилегированных акций, соответственно.
<b>Газпромнефть (+1,1%)*</b>		
26 января	Газпромнефть планирует строительство нефтеперерабатывающего завода с годовой мощностью 7 млн тонн (140 тыс баррелей в сутки) на государственной границе между Ираном и Арменией.	Мы не видим экономических оснований для данного проекта, который может обойтись компании в \$1.7-3.3.4 млрд. Скорее всего, он имеет под собой политическую подоплеку. Если нефтеперерабатывающий завод все же будет построен, маловероятно, что он сможет функционировать на полную мощность и приносить Газпромнефти значительную прибыль. Таким образом, мы считаем, реализация этого проекта окажет НЕГАТИВНОЕ влияние на динамику акций Газпромнефти.

**Электроэнергетика**
**РАО «ЕЭС» (+8,3%)\***

23 января	Комитет РАО ЕЭС по стратегии и реформированию утвердил дополнительное размещение 1875 трлн. акций ТГК-1. ТГК-1 разместит 64.01% от имеющегося или 39.03% от увеличенного уставного капитала.	ТГК-1 может использовать комбинацию публичного размещения или в пользу стратегического инвестора. По оценке компании, эмиссия позволит привлечь \$1.2 млрд. Наиболее вероятными инвесторами считаются компании Fortum и Интеррос. Мы считаем данную новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для котировок акций компании.
23 января	Комитет РАО ЕЭС по стратегии и реформированию утвердил условия доэмиссии ТГК-9: ТГК-9 разместит 64.46% своего капитала до размещения (или 39.2% капитала после размещения).i.	Компания намерена принять решение о применении той или иной формы или их комбинации позднее. Между тем РАО ЕЭС собирается дать потенциальному стратегическому инвестору возможность приобрести часть собственного пакета акций ТГК-9. При этом, если продажа акций РАО ЕЭС состоится одновременно с размещением, стратегический инвестор обязан будет приобрести все эти акции.

**ОГК-5 (+4,0%)**

23 января	По сообщению Ведомостей, 25.3%-ный пакет ОГК-5, который предстоит выставить на аукцион, был оценен в R24.7 млрд (\$931 млн).	Мы полагаем, что это сообщение НЕЙТРАЛЬНО для акций ОГК-5, хотя и не исключаем краткосрочного понижающего давления. Учитывая высокий интерес к компании со стороны ряда стратегических инвесторов, таких, как Газпром, Новатэк и Enel, этот пакет, скорее всего, будет продан по гораздо более высокой цене.
-----------	--	--

**Телекоммуникации**
**Moscow CableCom (+13,75%)\*\***

22 января	Ренова Медиа повысила цену предложения с \$10.8 до \$12 за акцию, с целью выкупить пакеты акций у миноритарных инвесторов Moscow CableCom. Вчера цена на акции МОСС выросла на 13.7% до \$11.4; это означает, что миноритарии могут заработать дополнительные 60 центов.	
-----------	--	--

**Дальсвязь (+3,8%)\***

25 января	Дальсвязь объявила свои предварительные результаты за 2006ФГ по РСБУ: выручка в долларовом выражении выросла на 1.4% год-к-году и составила \$378 млн, EBITDA выросла на 22.3%.	Мы считаем это событие НЕЙТРАЛЬНЫМ для акций и ожидаем, что в 2006 г и другие региональные операторы фиксированной связи покажут такую же тенденцию, а именно: небольшое увеличение выручки и ощутимое улучшение показателей рентабельности.
-----------	---	--

**Ситроникс**

22 января	Система начала road show нового листинга своего технологического подразделения Sitronics	Ценовой диапазон листинга на рынке весьма широк и находится между \$2.0 и \$2.7 млрд. На прошлой неделе компания получила разрешение от Федеральной службы по финансовым рынкам на эмиссию до 25% новых акций. Мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций Системы, так как разница в ощущаемой рынком стоимости эквивалентна приблизительно 3.5% рыночной стоимости Системы.
-----------	--	--

**Голден Телеком (+3,33%)\*\***

23 января	Корбина Телеком, недавнее приобретение Голден Телекома, начнет предоставлять услуги в качестве виртуального GSM-оператора	Компания планирует предложить своим абонентам три безлимитных тарифа с ежемесячными платежами от \$130 до \$467. Сумма комиссионного вознаграждения, выплачиваемого компанией VIP в пользу Корбины может составить около 16%-18%. Мы считаем, что эти новости окажут ПОЗИТИВНОЕ влияние на акции компании Голден Телеком, нового мажоритарного акционера Корбины, которая сможет выйти на российский рынок мобильной связи в высокодоходном сегменте бизнеса.
-----------	---	--

**Металлургия**
**Полюс-Золото (+10,2%)\***

23 января	Запасы Полюс Золото прошли экспертизу ГКЗ Роснедра.	Мы по-прежнему считаем, что Полюс недооценен по мультипликатору EV/Запасы, в настоящее время он торгуется с \$138/унция. В зависимости от того, на сколько вырастут ее запасы, компания может быть оценена в \$104 за унцию, что делает ее еще более недооцененной. Мы рассматриваем данное сообщение как ПОЗИТИВНОЕ для компании Полюс Золото, поскольку компания успешно движется к выполнению своего амбициозного производственного плана, и сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с расчетной ценой на 12 месяцев \$59 за акцию.
-----------	---	--

---

**Peter Hambro (+9,34%)\***

23 января	Peter Hambro сообщила о добыче 260.8 тыс унций золота в 2006 г., что на 5.7% превосходит наш прогноз (246.7 тыс унций).	Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Peter Hambro с расчетной ценой на 12 месяцев £13.4 и хотели бы отметить, что эти акции все еще торгуются на уровне £10 за акцию – на 17% ниже уровня £12, на котором акции находились в конце года до заявлений Митволя о возможном отзыве двух лицензий у Peter Hambro. С тех пор (т.е. с момента заявлений Митволя) ничего не изменилось в фундаментальном плане, кроме публикации о высоких операционных показателях за 2006 г.
-----------	---	--

---

**Северсталь (+14,5%)\***

23 января	Северсталь обнародовала предварительные результаты производства за 2006 год: объем производства стали вырос на 4.8% год-к-году до отметки 17.6 млн тонн.	Кроме того, Северсталь объявила, что в 2007 году объем производства концентрата коксующегося угля может возрасти на 30% год-к-году, что главным образом станет следствием ввода в строй обогатительной фабрики в Кузбассе в конце 2006. Мы считаем, что эти результаты НЕЙТРАЛЬНЫ для Северстали, и включим их в нашу модель. В настоящий момент идет ПЕРЕСМОТР рекомендации по акциям компании.
-----------	--	--

---

**Потребительский сектор**
**Седьмой континент (-0,4%)\***

22 января	Седьмой Континент опубликовал торговые результаты за ФГ2006: торговая площадь увеличилась на 23.7% до 138000 кв м.	Мы склонны проявлять осторожность в отношении акций компании, поскольку она не смогла выполнить свои планы по открытию новых магазинов и по-прежнему рекомендуем ДЕРЖАТЬ с расчетной ценой \$24.1 и потенциалом снижения 8%.
-----------	--	--

---

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

### Технический анализ

#### Индекс РТС: ты постой, паровоз.

Илл. 6. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 29 января 2007 г.

Акция	Рекомендация	1867	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 22.01 – 25.01.07							
			Краткосрочный	Долгосрочный	C4	C3	C2	C1		P1	P2	P3	P4			
РТС	ЗАКРЫВАТЬ ЛОНГИ Брать прибыль		Нисходящий	Восходящий Замедляется	2140.62	2000.00	1927.74	1863.76	100% FiboE	Психологический Максимум 29.12.06	1808.67	1795.00	1708.67	1618.99	Линия тренда Максимум 10.05.06	OP 1819.93 HI 1886.76 LO 1819.93 CL 1863.28

Источники: оценки Альфа-Банка<sup>1</sup>

- Краткосрочный тренд на российском рынке акций стал нисходящим, а долгосрочная тенденция к повышению замедляется.
- В то же время, наши технические индикаторы указывают на то, что рост последней недели был обусловлен исключительно краткосрочным циклом.
- Поскольку цикл уже приближается к своему «гребню» на фоне нисходящего тренда, на рынке вероятно глубокая коррекция в сторону понижения.
- Поэтому, «пока ещё не поздно нам сделать остановку», мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС по 1867 и брать прибыль.

Илл. 7. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 29 января 2007 г.



Source: CQG, Inc. © 2007 All rights reserved worldwide. www.cqg.com  
Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

Mon Jan 29 2007 12:23:07

**На рынок надвигается коррекция в сторону понижения**

### Классический технический анализ индекса РТС

С большой вероятностью, российский рынок акций упустил свой шанс для мощного рывка выше уровня 2000 пунктов по шкале РТС. Краткосрочный тренд стал нисходящим, а долгосрочная тенденция к повышению демонстрирует замедление. Текущую рыночную ситуацию усугубляет тот факт, что краткосрочный рыночный цикл уже приближается к своему новому «гребню волны», и вскоре возобновит фазу падения в tandem с трендом. Это значит, что, по крайней мере, глубокая техническая коррекция в сторону понижения уже надвигается на рынок.

### Анализ краткосрочных тренда и циклов

**Илл. 8. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 29 января 2007 г.**



Источники: CQG, РТС, оценка Кравчука В.К.

**Краткосрочный тренд на РТС стал нисходящим**

**Медленный момент достиг отрицательной территории и продолжает падать**

Медленная адаптивная линия тренда (АТЛ) в верхней части Илл. 8 пересекла медленную адаптивную скользящую среднюю (АМА) сверху вниз. Формально, это указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке стал нисходящим, хотя и очень слабым. В то же время, быстрая АТЛ пока продолжает свой рост, обусловленный фазой роста краткосрочного составного волнового цикла (CWC), но уже приближается к своей вершине. Мы рассматриваем это, как медвежью предпосылку.

Сформировав свой максимум, индикатор медленного момента в средней части Илл. 8 продолжает понижаться, и уже достиг отрицательной

территории, что подтверждает возвращение продавцов на рынок. Быстрый индикатор момента недавно прошел свой локальный максимум, возобновил падение и сейчас движется вниз в тандеме с медленным моментом, пока оставаясь на положительной территории, что резко увеличивает шансы начала глубокой технической коррекции в сторону понижения.

**Краткосрочный цикл приближается к своему «гребню»**

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 8 пока находится в фазе роста, но уже приближается к своему новому «гребню» в перекупленной области выше уровня плюс «сигма». Это значит, что потенциал роста индекса РТС за счет цикла практически исчерпан.

### Уровни поддержки и сопротивления

**Первая значимая поддержка на РТС расположена вблизи отметки 1708**

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 6 и 7. Первый значимый уровень поддержки на РТС равен 1708.55 пунктов. Это текущее значение 26-недельной скользящей средней. Основная поддержка – это 200-дневная скользящая средняя, равная 1619.

### Потенциал роста и падения

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

**Мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС по рыночным котировкам и брать прибыль**

1. Краткосрочный тренд на российском рынке акций стал нисходящим, а долгосрочная тенденция к повышению замедляется.
2. В то же время, наши технические индикаторы указывают на то, что рост последней недели был обусловлен исключительно краткосрочным циклом.
3. Поскольку цикл уже приближается к своему «гребню» на фоне нисходящего тренда, на рынке вероятно глубокая коррекция в сторону понижения.

Поэтому, «пока ещё не поздно нам сделать остановку», мы рекомендуем ПРОДАВАТЬ индекс РТС по 1867 и брать прибыль.

---

## Характеристика наиболее ликвидных акций

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

### Новая торговая идея

**26 января 2007 г. мы открыли новую СПЕКУЛЯТИВНУЮ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ в простых акциях Сбербанка по 93300 рублей/акцию с технической целью 73890 рублей.**

#### СБЕРБАНК

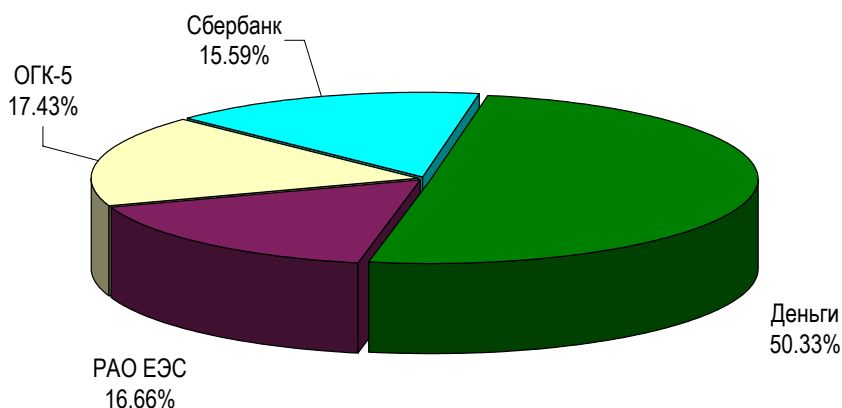
#### ПРОДАВАТЬ

Краткосрочный ценовой тренд в акциях Сбербанка стал нисходящим. Поэтому 26 января 2006 г. мы ПРОДАЛИ БЕЗ ПОКРЫТИЯ 300 акций Сбербанка на ММВБ по 93300 рублей за акцию с технической целью 73890 рублей. Наш новый технический рейтинг для обыкновенных акций Сбербанка: СПЕКУЛЯТИВНАЯ ПРОДАЖА.

После указанных выше сделок мы добавили короткие позиции в акциях Сбербанка в наш модельный технический портфель.

Обновленная структура технического портфеля показана на Илл. 9.

**Илл. 9. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 29 января 2007 года.**



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля по состоянию на 29 января 2007 г. содержится в Илл. 10. Текущая доходность нашего модельного технического портфеля равна 13.43% при падении индекса ММВБ с начала года на 1.42%.

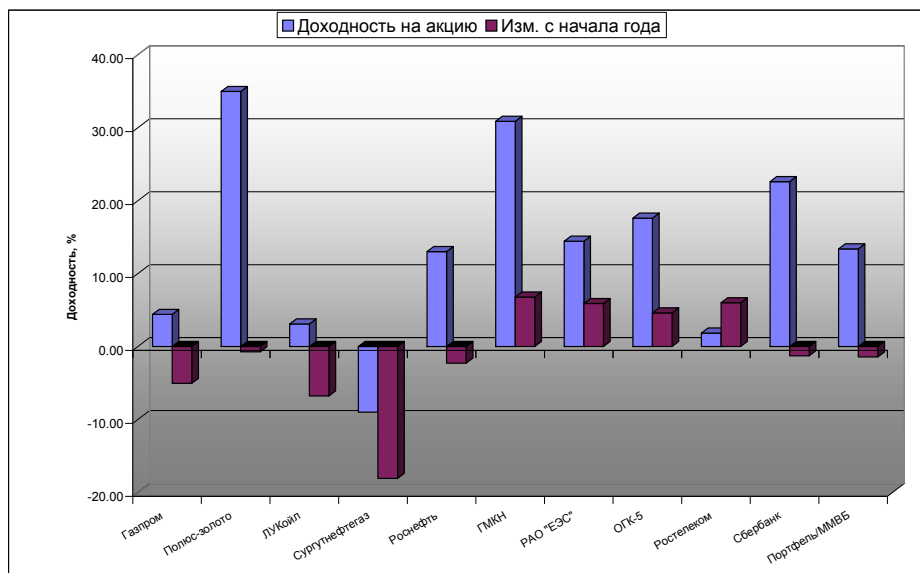
**Илл. 10. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 29 января 2007 г.**

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. %	Года %
Газпром	КЭШ	-	-	-	287.70	0.00	710 000.00	710 000.00	4.40	-5.05
Полюс-золото	КЭШ	-	-	-	1282.9300	0.00	5 640 000.00	5 640 000.00	34.98	-0.70
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	2132.95	0.00	500 000.00	500 000.00	3.10	-6.74
Сургутнефтегаз	КЭШ	-	-	-	32.85	0.00	-1 449 000.00	-1 449 000.00	-8.99	-18.06
Роснефть	КЭШ	-	-	-	238.44	0.00	2 100 000.00	2 100 000.00	13.02	-2.27
ГМКН	КЭШ	-	-	-	4362.96	0.00	4 980 000.00	4 980 000.00	30.88	6.99
РАО ЕЭС	ШОРТ	29.91	1 000 000	29 910 000	30.1100	-200 000.00	2 550 000.00	2 350 000.00	14.57	5.83
ОГК-5	ЛОНГ	3.13	10 000 000	31 300 000	3.4140	2 840 000.00	0.00	2 840 000.00	17.61	4.63
Ростелеком	КЭШ	-	-	-	206.65	0.00	300 000.00	300 000.00	1.86	5.97
Сбербанк	ШОРТ	93300.0	300	27 990 000	91004.0	688 800.00	3 000 000.00	3 688 800.00	22.88	-1.40
<b>Портфель, всего</b>				<b>89 200 000</b>		<b>3 328 800.00</b>	<b>18 331 000.00</b>	<b>21 659 800.00</b>	<b>13.43</b>	
<b>Свободный кэш</b>				<b>90 375 000</b>						
<b>Индекс ММВБ</b>					<b>1669.40</b>					<b>-1.42</b>

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Сравнительная характеристика доходности акций, включенных в наш модельный технический портфель, показана в Илл. 11.

**Илл. 11. Модельный технический портфель – Сравнительная характеристика доходности акций по состоянию на 29 января 2007 г.**



Источники: ММББ, оценка Альфа-Банка

Владимир Кравчук (7 495) 795-3743

### Динамика российских акций и АДР (22 – 26 января 2007 г.)

Илл. 12. 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	10,82	0,9	23 669	-6	10,8	0,7	1 917 837	-5	256 147	10,76	-1	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	79,70	1,8	8 439	-9	80,2	2,0	1 264 103	-7	67 790	102,27	28	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,60	-1,1	141	1	4,6	-1,8	47 537	1	21 810	3,41	-26	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	8,93	0,0	3 143	-2	9,0	-0,1	120 133	-2	94 642	8,00	-10	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	1,24	0,8	18 054	-19	1,2	0,2	711 100	-18	44 300	1,13	-9	ПРОДАВАТЬ
ТНК-БП	2,30	0,4	712	-11	н/т	н/т	0	н/д	36 448	2,94	28	ПОКУПАТЬ
Татнефть	4,37	0,9	314	-5	4,4	1,4	64 568	-4	9 521	3,81	-13	ПРОДАВАТЬ
Юкос	0,59	25,3	397	6	н/т	н/т	0	н/т	1 320	приостанов	н/д	приостанов
Новатэк	5,8	0,0	0	-8	5,7	-1,5	3 927	-9	17 611	6,26	8	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	1,115	8,3	107 362	3	1,12	8,5	3 161 813	4	45 762	1,32	18	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,21	2,0	103	2	0,2	1,4	14 206	2	5 791	0,21	1	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,83	7,3	0	6	0,8	5,0	6 187	3	3 933	0,78	-5	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,143	2,1	125	17	0,144	6,3	2 256	9	4 217	0,09	-38	ДЕРЖАТЬ
ОГК-5	0,129	4,0	3 195	4	0,129	1,8	6 032	4	3 905	н/д	н/д	н/р
МТС	9,47	9,6	8 256	10	9,4	9,0	107 377	10	18 877	11,00	16	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	7,60	3,4	1 134	-1	7,7	3,0	65 918	2	5 538	2,39	-69	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	5,95	0,0	0	-1	н/т	н/т	0	н/д	2 487	9,00	51	ПОКУПАТЬ
МГТС	25,00	2,0	100	2	26,6	3,8	153	9	1 996	пересмотр	н/д	пересмотр
Центр Телеком	0,74	-1,3	7	-1	0,8	3,0	763	н/д	1 168	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	1,590	6,0	397	0	1,6	4,1	3 366	1	1 401	пересмотр	н/д	пересмотр
Юж Телеком	0,17	-3,9	7	-4	0,2	3,9	653	1	512	пересмотр	н/д	пересмотр
Волга Телеком	6,450	8,4	2 146	7	6,5	10,2	6 280	9	1 587	пересмотр	н/д	пересмотр
Сибирь Телеком	0,111	8,3	898	-1	0,11	8,3	10 022	3	1 333	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязьинформ	0,073	12,7	1 116	11	0,070	8,4	288 786	9	2 348	пересмотр	н/д	пересмотр
Дальсвязь	4,100	3,8	81	-1	4,217	4,9	2 927	1	392	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	12,77	14,5	11 782	14	12,79	10,3	38 216	11	11 886	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,44	3,8	1 470	4	2,4	8,7	6 240	-1	14 623	2,10	-14	ДЕРЖАТЬ
Норильский Никель	162,25	1,7	21 911	3	н/т	н/т	0	н/д	32 678	153,00	-6	ПОКУПАТЬ
Полус	49,70	10,2	3 799	1	48,7	8,8	66 947	0	9 474	58,80	18	ПОКУПАТЬ
ТМК	8,70	7,4	87	6	н/т	н/т	0	н/д	7 595	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	74,00	4,3	148	9	73,0	0,0	3 702	8	2 012	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	3 500	2,6	33 239	1	3 487	2,4	885 114	0	66 507	3 701,00	6	ПОКУПАТЬ

Илл. 13. 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	1,60	6,7	91	10	н/т	н/т	0	н/д	1 668	1,15	-28	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	55,14	н/д	ПОКУПАТЬ
Волжская ГЭС	0,41	5,1	0	8	н/т	н/т	0	н/д	1 161	0,29	-28	ДЕРЖАТЬ
Жигулевская ГЭС	0,29	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 106	0,21	-28	ДЕРЖАТЬ
Воткинская ГЭС	0,72	6,7	71	36	0,7	9,7	37	11	261	0,44	-38	ПРОДАВАТЬ
Саяно-Шушен. ГЭС	1,24	0,0	0	1	н/т	н/т	0	н/д	2 398	0,88	-29	ДЕРЖАТЬ
Зейская ГЭС	0,36	5,1	251	3	н/т	н/т	0	н/д	292	0,40	12	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	0,02	0,0	0	-3	0,0	6,8	689	3	494	0,02	20	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	н/т	н/т	0	н/д	47,3	1,0	75	-10	н/д	58,16	н/д	ДЕРЖАТЬ
РИТЭК	9,60	-4,5	96	-14	9,8	-1,3	401	-8	958	9,17	-4	ДЕРЖАТЬ
Башнефть	15,50	0,0	0	-3	н/т	н/т	0	н/д	2 638	20,54	33	ПОКУПАТЬ
Уфанефтехим	3,10	-1,6	47	-2	н/т	н/т	0	н/д	854	6,43	107	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	1,85	0,0	0	9	н/т	н/т	0	н/д	1 008	4,24	129	ПОКУПАТЬ
Новоил	1,20	-2,4	12	-11	н/т	н/т	0	н/д	953	2,42	102	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	35,00	0,0	0	-4	н/т	н/т	0	н/д	371	104,70	199	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	58,00	н/т	6	-7	н/т	н/т	0	н/д	1 076	106,40	83	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	1,21	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	1 129	1,89	56	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	299,00	3,1	704	2	296,3	0,3	4 519	2	3 448	пересмотр	н/д	пересмотр
НТМК	2,10	0,0	0	0	н/т	н/т	0	н/д	2 751	2,41	15	ДЕРЖАТЬ
ЗСМК	117,00	0,0	0	-5	н/т	н/т	0	н/д	1 566	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	160,00	н/т	218	н/д	н/т	н/т	0	н/д	815	193,00	21	ПОКУПАТЬ
Распадская	1,93	3,5	47	5	н/т	н/т	0	н/д	н/д	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	3,84	5,2	0	16	н/т	н/т	0	н/д	1 814	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 354	4,2	135	-3	н/т	н/т	0	н/д	2 548	пересмотр	н/д	пересмотр
Ленгазспецстрой	6 100	н/т	241	24	н/т	н/т	0	н/д	308	6 800,00	11	ПОКУПАТЬ
Иркут	1,01	1,0	0	-2	1,01	0,8	1 058	-2	988	0,97	-4	ДЕРЖАТЬ
ОМЗ	н/т	н/т	0	н/д	10,55	9,1	103	-2	н/д	н/р	н/д	н/р
Сильвые машины	0,19	2,2	299	2	н/т	н/т	0	н/д	1 371	н/р	н/д	н/р
Балтика	44,60	2,1	4	1	44,5	1,6	165	0	5 225	53,10	19	ПОКУПАТЬ
Лебедянский	75,00	0,0	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 531	100,70	34	ПОКУПАТЬ
Сед. Континент	26,00	-0,4	26	-3	н/д	н/т	0	н/д	1 950	24,10	-7	ДЕРЖАТЬ
Калина	45,75	-1,6	733	-11	45,8	-1,3	321	-12	446	51,03	12	ДЕРЖАТЬ
Аптеки 36'6	59,50	4,4	0	2	58,5	1,1	68	0	476	52,24	-12	ДЕРЖАТЬ
Группа Разгуляй	4,40	6,0	709	10	4,4	5,7	1 813	11	466	н/р	н/д	н/р

Вимм-Билль-Данн	50,50	1,0	51	-8	50,2	1,5	66	-10	2 222	61,80	22	ДЕРЖАТЬ
РБК	11,30	2,7	654	1	11,4	3,9	6 718	1	1 348	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. 14. Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес. \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн			
Башнефть прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	12,32	н/д	ДЕРЖАТЬ
МегионНГ прив	н/т	н/т	0	н/д	26,3	-0,79	644	-6	н/д	50,75	н/д	ПОКУПАТЬ
СургутНГ прив	0,90	2,27	3 624	-20	0,9	1,66	131 160	-20	6 932	0,99	10	ДЕРЖАТЬ
Татнефть прив	2,85	-0,70	114	-1	н/т	н/т	0	н/д	415	3,05	7	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС прив	0,95	6,38	0	2	1,0	8,21	124 375	2	1 971	1,18	24	ПОКУПАТЬ
Ростелеком прив	3,60	0,00	0	0	3,4	1,49	61 153	-4	874	2,02	-44	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	2 355	7,29	7 140	3	2 348	7,77	49 207	4	10 985	пересмотр	н/д	пересмотр
Уфанефтехим прив	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	4,80	н/д	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	1,10	0,00	0	0	н/т	н/т	0	н/д	82	3,20	191	ПОКУПАТЬ
Новоил прив	0,69	-10,39	48	-10	н/т	н/т	0	н/д	55	1,82	164	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	58,00	1,75	0	1	58,7	2,52	604 407	3	2 900	57,00	-2	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	29,75	0,00	1 022	1	30,1	1,12	189	3	0	42,20	42	ПОКУПАТЬ

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

### Илл. 15. 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	43,29	0,89	935 045	-5,89	43,60	0,23	61 588	-6,03	43,04	ДЕРЖАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	80,10	2,04	1 159 476	-8,35	80,15	1,07	168 482	-9,45	102,27	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	22,74	-1,98	19 746	-1,77	22,75	-2,11	6 278	-1,94	17,05	ПРОДАВАТЬ
Роснефть	1 in 1	8,97	0,67	68 568	-5,08	н/т	н/д	0	н/д	8,00	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	62,30	0,81	702 742	-19,09	62,00	-0,08	78 163	-19,48	56,50	ПРОДАВАТЬ
Татнефть	20 in 1	87,50	0,11	19 587	-7,90	44,34	-3,31	31 775	2,93	76,20	ПРОДАВАТЬ
Юкос	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	1,95	-2,50	н/д	14,71	приостанов	приостанов
Новатэк	10 in 1	56,50	-2,08	62 748	-11,02	н/т	н/д	0	н/д	62,60	ДЕРЖАТЬ
ЕЭС	100 in 1	112,00	8,74	250 532	2,19	112,95	9,39	4 004	13,23	132,00	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	19,86	0,30	52	0,56	18,80	-4,57	н/д	-0,27	20,80	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	40,39	5,01	469	7,93	н/т	н/д	0	н/д	39,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	55,50	24,72	19 975	13,27	53,53	7,81	694 304	6,66	55,00	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 in 4	83,42	7,53	1 911	5,98	85,01	8,02	450 156	7,68	85,00	ДЕРЖАТЬ
Голден Телеком	1 in 1	51,77	2,94	155	11,82	52,10	3,33	50 674	11,23	50,50	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	8,72	1,40	22 505	3,81	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ПОКУПАТЬ
Moscow CableCom	-	н/т	н/д	0	н/д	11,40	13,75	2 623	7,75	н/р	н/р
Система	1 in 50	31,30	-1,42	92 508	-2,19	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Система-Галс	1 in 20	13,23	-1,27	5 313	-0,53	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Ростелеком	6 in 1	46,00	2,29	3 838	1,43	46,05	0,66	9 582	1,21	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	24,19	-0,52	0	4,17	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЦентрТелеком	100 in 1	71,72	-0,52	0	-0,89	75,75	3,48	н/д	-0,33	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	50 in 1	70,14	-3,45	0	-4,63	77,00	0,00	н/д	1,32	пересмотр	пересмотр
Юж Телеком	50 in 1	8,68	3,00	0	8,55	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ВолгаТелеком	2 in 1	12,58	9,34	285	9,55	15,00	25,00	н/д	22,45	пересмотр	пересмотр
СибирьТелеком	800 in 1	79,65	-9,70	0	-2,02	85,00	0,00	н/д	-1,16	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	13,94	11,33	975	11,57	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Дальсвязь	30 in 1	118,97	-0,31	0	-1,92	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Рамблер	1 in 1	40,50	10,02	6 645	20,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	164,50	0,30	649 556	4,11	н/т	н/д	0	н/д	153,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	24,20	10,00	29 417	4,09	н/т	н/д	0	н/д	21,00	ДЕРЖАТЬ
Северсталь	1 in 1	12,75	12,33	64 411	14,35	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ТМК	4 in 1	35,10	9,35	37 952	0,29	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ОМЗ	1 in 1	10,32	2,29	77	0,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Celtic Resources	-	2,75	0,74	5 591	-17,11	н/т	н/д	0	н/д	5,10	ДЕРЖАТЬ
Highland Gold Mining	-	3,37	12,19	2 721	7,50	н/т	н/д	0	н/д	7,00	ПОКУПАТЬ
Peter Hambro Mining	-	20,93	9,34	73 694	5,64	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ПОКУПАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	1,19	20,16	341	61,33	н/т	н/д	0	н/д	н/р	пересмотр
Мечел	3 in 1	н/т	н/д	0	н/д	26,87	7,22	63 980	5,46	29,70	ДЕРЖАТЬ
Евраз	1 in 3	27,10	6,15	24 108	5,49	н/т	н/д	0	н/д	23,10	ДЕРЖАТЬ
ЧЦЗ	1 in 10	16,65	9,18	3 181	-2,06	н/т	н/д	0	н/д	19,30	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	61,00	7,66	41 410	-8,34	61,80	ДЕРЖАТЬ
X5 Retail Group	1 in 4	27,00	0,00	19 192	3,85	н/т	н/д	0	н/д	31,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Amtel-Vredestein	1 in 1	4,68	-3,51	5 923	0,65	н/т	н/д	0	н/д	9,57	ПОКУПАТЬ
Efes Breweries	5 in 1	30,75	0,39	6 468	-8,48	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. 16. Макроэкономические индикаторы**

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	301,7	-0,4
Денежная база	Руб. млрд	4121,6	н/д
Курс Руб./\$	Руб./\$	26,5575	0,9
Инфляция, м-к-м	%	0,8	9,0

Источник: Банк России, Росстат

**Илл. 17. Цены на главные биржевые товары**

Цены на нефть	Цены на нефть				Металлы	Металлы			
	Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года		Закр.	Пред.	Измен.	С нач.года
\$/баррель	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	55,8	53,6	4,2	-7,2	Золото, \$/унция	646	636	1,6	1,7
1-месяц	55,8	53,7	3,9	-8,4	Платина, \$/унция	1171	1158	1,2	3,9
3-месяца	57,1	54,8	4,2	-9,3	Палладий, \$/унция	349	342	2,0	4,2
Уралс	51,0	48,6	4,8	-8,1	Никель, \$/тонну	41325	37785	9,4	21,5
WTI	55,4	52,0	6,6	-9,2	Медь, \$/тонну	5774	5565	3,8	-8,5
REBCO	49,9	46,0	8,5	-9,5	Цинк, \$/тонну	3676	3702	-0,7	-14,3

Источник: Bloomberg

**Илл. 18. Российский рынок долговых инструментов**

	Дата 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	
<b>Суверенные</b>											
Евро-07	06/26/07	06/26/07	10,0	101,9	-0,80	5,465	9,818	0,4	51,1	2 400	USD
Евро-10	03/31/10	03/31/07	8,3	104,3	-0,57	5,502	7,912	1,6	56,0	2 152	USD
Евро-18	07/24/18	01/24/07	11,0	143,6	-0,59	5,766	7,662	7,3	97,5	3 467	USD
Евро-28	06/24/28	06/24/07	12,8	179,9	-0,34	6,047	7,088	10,7	126,0	2 500	USD
Евро-30	03/31/30	03/31/07	5,0	112,2	-0,12	5,781	4,457	7,4	99,5	20 310	USD
<b>ОВВЗ</b>											
Минфин 7	11/14/07	05/14/07	3,0	97,9	0,53	5,755	3,066	0,8	н/д	661	USD
Минфин 8	05/14/08	05/14/07	3,0	96,6	0,37	7,379	3,104	0,8	236,1	2 837	USD
Минфин 11	05/14/11	05/14/07	3,0	90,3	0,11	5,584	3,321	4,0	78,8	1 750	USD

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

**Илл. 19. 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	275 083	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,6	3,8	13,4	7,4	23,2	13,1	7%
Газпром ADS	275 142	49 062	71 910	20 524	37 148	11 033	19 571	5,6	3,8	13,4	7,4	23,2	13,1	7%
ЛУКОЙЛ	72 823	56 215	71 431	10 703	13 297	6 443	8 425	1,3	1,0	6,8	5,5	10,5	8,0	-1%
Газпромнефть	22 614	14 585	14 946	4 791	4 712	2 805	2 743	1,6	1,5	4,7	4,8	7,8	7,9	-5%
Сургутнефтегаз	37 772	15 828	17 930	6 751	7 416	4 288	4 491	2,4	2,1	5,6	5,1	10,3	9,9	-2%
Новатэк	16 686	1 366	1 911	798	854	470	523	12,2	8,7	20,9	19,5	37,5	33,7	25%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>4,8</b>	<b>3,5</b>	<b>10,8</b>	<b>8,3</b>	<b>18,8</b>	<b>14,3</b>	
РАО ЕЭС	51 319	27 020	31 811	5 135	6 714	647	1 686	1,9	1,6	10,0	7,6	72,3	32,3	10%
Иркутскэнерго	4 070	496	н/д	128	н/д	48	н/д	8,2	н/д	31,8	н/д	81,2	н/д	н/д
Башкирэнерго	1 808	927	н/д	140	н/д	26	н/д	1,9	н/д	12,9	н/д	67,1	н/д	н/д
<b>Среднее по сектору</b>								<b>4,0</b>	<b>1,6</b>	<b>18,2</b>	<b>7,6</b>	<b>73,5</b>	<b>32,3</b>	
Система	17 901	7 594	9 703	2 982	3 931	534	630	2,4	1,8	6,0	4,6	28,3	24,0	19%
МТС	24 113	5 011	5 996	2 539	3 196	1 126	1 531	4,8	4,0	9,5	7,5	18,9	13,9	4%
Комстар-ОТС	2 823	908	1 208	359	509	106	169	3,1	2,3	7,9	5,5	34,4	21,5	12%
ВымпелКом	19 072	3 211	3 802	1 571	1 895	615	766	5,9	5,0	12,1	10,1	28,3	22,8	7%
Голден Телеком	1 837	667	764	200	230	76	90	2,8	2,4	9,2	8,0	25,0	21,1	16%
Ростелеком	6 054	1 447	1 483	266	430	34	157	4,2	4,1	22,8	14,1	161,7	35,2	0%
МГТС	2 416	640	741	269	337	161	160	3,8	3,3	9,0	7,2	12,4	12,5	5%
РБК	1 317	109	138	30	53	21	39	12,0	9,6	44,5	25,0	64,8	34,8	29%
Центр Телеком	1 977	1 014	1 175	252	309	-23	17	1,9	1,7	7,8	6,4	neg	69,9	6%
Сев-Зап Телеком	2 038	726	819	198	268	50	82	2,8	2,5	10,3	7,6	28,1	17,0	6%
Юж Телеком	1 317	664	858	175	238	-37	1	2,0	1,5	7,5	5,5	neg	602,7	7%
Волга Телеком	2 303	839	961	288	331	91	102	2,7	2,4	8,0	7,0	17,5	15,6	6%
Сибирь Телеком	2 182	969	1 115	236	307	57	89	2,3	2,0	9,2	7,1	23,4	15,0	4%
Уралсвязьинформ	3 509	1 120	1 279	332	408	82	129	3,1	2,7	10,6	8,6	28,6	18,2	7%
Дальсвязь	527	378	452	85	108	22	36	1,4	1,2	6,2	4,9	18,1	10,8	8%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>12,0</b>	<b>8,6</b>	<b>27,3</b>	<b>20,2</b>	
Нор Никель	32 748	7 169	8 564	3 603	5 386	2 355	3 754	4,6	3,8	9,1	6,1	13,9	8,7	-13%
Северсталь	12 687	7 973	7 511	2 080	1 768	1 289	1 003	1,6	1,7	6,1	7,2	9,2	11,8	-3%
НЛМК	12 727	4 469	4 330	2 094	2 081	1 385	1 384	2,8	2,9	6,1	6,1	10,6	10,6	-1%
СГ Мечел	3 852	3 805	3 821	726	633	381	315	1,0	1,0	5,3	6,1	9,8	11,8	0%
ВСМПО	3 640	743	806	262	286	183	200	4,9	4,5	13,9	12,7	19,6	17,9	6%
ЧТПЗ	2 133	687	763	97	121	26	56	3,1	2,8	22,1	17,6	71,0	32,5	5%
ВМЗ	2 787	1 286	1 466	206	248	87	121	2,2	1,9	13,5	11,2	29,3	21,1	5%
НТМК	2 997	2 812	2 606	1 012	786	566	401	1,1	1,1	3,0	3,8	4,9	6,9	-4%
ЗСМК	1 685	1 995	1 973	468	472	289	279	0,8	0,9	3,6	3,6	5,4	5,6	0%
Евраз	11 332	6 508	6 731	1 860	1 994	905	1 141	1,7	1,7	6,1	5,7	10,6	8,4	0%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>8,9</b>	<b>8,0</b>	<b>18,4</b>	<b>13,5</b>	
Вимм-Билль-Данн	2 455	1 399	1 713	141	223	30	86	1,8	1,4	17,4	11,0	73,4	25,8	20%
Лебедянский	1 584	515	718	115	148	74	96	3,1	2,2	13,7	10,7	20,6	15,9	20%
Балтика	7 575	1 216	2 077	377	663	237	386	6,2	3,6	20,1	11,4	30,0	18,4	12%
Калина	500	288	352	41	51	23	30	1,7	1,4	12,3	9,9	19,4	14,9	11%
Аптеки 36'6	566	310	513	23	33	6	3	1,8	1,1	24,7	17,1	80,0	136,9	31%
Пятерочка	6 956	1 359	3 380	163	259	91	81	5,1	2,1	42,6	26,9	63,9	72,0	37%
Седьмой Континент	1 939	713	1 047	75	124	47	60	2,7	1,9	26,0	15,6	41,4	32,5	36%
Магнит	2 604	1 578	2 321	79	133	37	65	1,7	1,1	33,0	19,6	70,2	40,0	35%
АмТел	914	671	839	89	103	-52	-7	1,4	1,1	н/д	8,9	neg	neg	12%
<b>Среднее по сектору</b>								<b>2,8</b>	<b>1,8</b>	<b>23,7</b>	<b>14,6</b>	<b>49,9</b>	<b>44,5</b>	

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  
Перевод  
Подготовка продуктов

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам

Адрес

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

## Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс  
Продажи, торговые операции  
Продажи  
Адрес

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

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

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

(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500  
Роман Коган  
Сабрина Риччи, Скотт Ликамель  
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.