

29 сентября 2008 г.

www.alfabank.ru

Москва

На будущей неделе

30 сентября	Полиметалл: публикация отчетности за 1П08 по US GAAP Уралсвязьинформ: публикация отчетности за 1П08 по МСФО
1 октября	Безработица по данным ADP в сентябре (США)
2 октября	ИЦП в августе (Еврозона; 8,5% г/г) Процентная ставка ЕЦБ (Еврозона; 4,25%)
3 октября	Индекс PMI Composite в сентябре (Еврозона) Розничные продажи в августе (Еврозона)

ТРИ «П»

Российский фондовый рынок удержался от резкого снижения на прошлой неделе, что было бы ожидаемо после резкого скачка в пятницу, 19 сентября. Снижение фондового индекса РТС составило менее 1%, MICEX — около 2%, однако, сигналы к дальнейшей коррекции вниз налицо: это низкие торговые обороты рынка, опережающие темпы снижения цен акций второго эшелона (-4,2%), ухудшающаяся ситуация с ликвидностью местных игроков, негативные тенденции на мировых фондовых биржах.

В течение недели мировые фондовые рынки активно обсуждали вероятность согласования «плана Полсона» по стабилизации финансовых рынков США стоимостью в 700 млрд. долл. Белый Дом и Конгресс США согласовали его в минувший weekend, и он может быть окончательно одобрен в Конгрессе в среду, 1 октября.

Центр активности M&A по-прежнему сосредоточен в металлургическом секторе. Акции «Полюс Золото» стали фаворитом прошлой недели, повысившись в цене более чем на 60%.

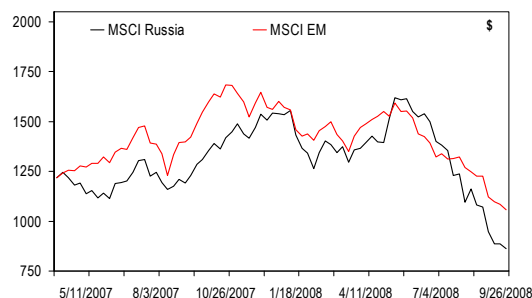
Обсуждаемым событием конца недели стала состоявшаяся отставка главы ММББ А. Потемкина. Она последовала за кризисом неплатежей 15-17 сентября 2008 г. Сегодня СД биржи примет решение о назначении и.о. президента ММББ зампреда ЦБ РФ К. Корищенко. Окончательно кандидатура Константина Николаевича будет утверждена в течение месяца.

Очевидно, что российские власти и менеджмент российских корпораций уже не позволят повториться кризису, случившемуся в середине сентября 2008 г. на фондовом рынке. Однако ожидать от рынка резкого восхождения также нецелесообразно. В конце сентября-начале октября мы ожидаем от рынка волатильности вокруг уровня 1300 пунктов с диапазоном колебаний до 10%.

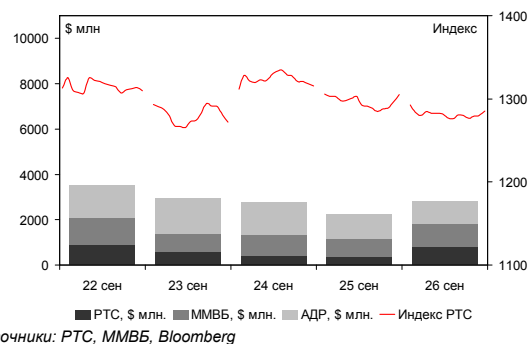
Продолжение на стр. 3

Фондовые индексы и курсы валют

Илл. 1: MSCI EM и MSCI Russia



Илл. 2: Российский рынок акций



Илл. 3: Фондовые индексы и курсы валют

	Закр.	Изм.	YTD
	\$	%	%
Российские			
RTS	1 285,47	-0,81	-43,88
RTS-2	1 410,81	-4,15	-46,35
RTX	1 982,70	-0,16	-37,23
MICEX	1 079,04	-1,81	-42,87
FTSE Russia	409,36	-1,56	-41,44
MSCI			
MSCI Russia	862,85	-2,74	-43,84
MSCI GEM	823,69	-2,59	-33,87
EM Europe	504,13	-1,38	-38,01
EM Asia	314,03	-2,83	-38,87
EM Latin America	3 383,95	-3,32	-23,10
EM World	1 250,37	-2,80	-21,30
Мировые			
DJA	11 143,13	-2,15	-16,00
S&P 500	1 213,27	-3,33	-17,37
FTSE 100	5 088,47	-4,20	-21,19
DAX 100	6 063,50	-2,04	-24,84
CAC 40	4 163,38	-3,73	-25,84
NIKKEI 225	11 728,31	-1,62	-23,38
ISE 100	36 556,61	0,51	-34,18
Shanghai Comp	2 293,78	10,54	-56,41
SCI 300	2 243,66	8,23	-57,97
Bovespa	50 782,99	-4,28	-20,51
Курсы валют			
Руб./\$ (ЦБР)	25,0221	-1,02	1,94
Руб./Euro	36,5099	-0,18	1,84
Euro/\$	1,4460	-0,04	-1,77

Источник: Bloomberg

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерены 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	Комментарии для инвесторов
РОССИЯ				
Газпром Нефтегазовый	GAZP RU	\$17,2	108%	На фоне роста мировых цен на нефть резко повышаются выручка, рентабельность и фундаментальная оценка Газпрома. Хотя инфляция затрат вызывает беспокойство, инвесторы не должны упускать из вида убедительные показатели прибыли и привлекательную оценку компании. Исходя из нашей консервативной модели DCF, мы считаем, что акции компании сильно недооценены, а их мощным катализатором в краткосрочной перспективе является сильный рост EBITDA в ближайшее время. Будучи самой ликвидной компанией, Газпром принял на себя удар, потрясший весь российский рынок, однако он же будет первым, кто восстановится после разворота рынка.
ЛУКОЙЛ Нефтегазовый	LKOH RU	\$135	115%	ЛУКОЙЛ занимает второе место в России по активам в нефтедобыче и нефтепереработке, уступая лишь Роснефти. Кроме того, компания ведет крупномасштабные операции за рубежом в сфере производства и розничной продажи нефтепродуктов. Падение цен на нефть создаст эффект так называемых «ножниц Кудрина», вызвав непродолжительное негативное воздействие на финансовые показатели компании. Вместе с тем, снижение цен на нефть может повысить рентабельность международной нефтепереработки, слегка скомпенсировав слабую динамику показателей российских операций ЛУКОЙЛА. Эта компания в меньшей степени привязана к ценам на нефть, чем интегрированные компании, не имеющие зарубежных активов, и потому в условиях снижения цен должна чувствовать себя более комфортно, чем ее российские аналоги. Кроме того, любое повышение налогов на мазут и понижение сборов на продажу светлых нефтепродуктов должно быть выгодно, в первую очередь, ЛУКОЙЛУ, так как его нефтеперерабатывающие активы более высокого качества, чем у аналогов.
РусГидро Электроэнергетика	HYDR RU	\$0,107	230%	РусГидро все больше воспринимается как крупная структура, которая с упразднением РАО ЕЭС станет образцовой акцией российского электроэнергетического сектора. Крупнейшая и самая ликвидная из российских генерирующих компаний, РусГидро предоставляет отличную возможность участия в процессе дальнейшей либерализации электроэнергетического рынка России. Мы ожидаем, что котировки РусГидро в среднесрочном периоде будут удерживаться на высоких уровнях. Дополнительную поддержку окажет спрос, связанный с включением акций в индекс MSCI.
НЛМК Металлургия	NLMK LI	ПЕРЕСМОТР	н/д	НЛМК входит в тройку мировых лидеров по доходности и имеет четкую стратегию роста, которая направлена на удвоение мощностей по выпуску стали к 2015 г. Компании принадлежит один из крупнейших и самый рентабельный производитель железной руды в России Стойленский ГОК, который полностью покрывает потребность компании в железной руде. В своей стратегии приобретений НЛМК ориентируется на активы с высокой отдачей на капитал. В августе 2008 г. НЛМК заключил соглашение о покупке John Maneeley, крупного и высокорентабельного производителя труб в США, за \$3.53 млрд. На наш взгляд, рынок все еще недооценивает финансовые показатели компании на 2008 год, и мы ожидаем, что отчет за 1P08 станет катализатором динамики цены акций компании.
Уралкалий Производство удобрений	URKA RU	\$14,10	88%	Уралкалий – единственный ликвидный и прозрачный производитель удобрений на российском рынке. Акции компании открывают возможность прямого инвестирования в данную отрасль. Кроме того, у Уралкалия самая высокая рентабельность среди производителей удобрений. Из-за забастовки в Potash Corp предложение на рынке калия становится еще более ограниченным, чем сейчас, что вызовет благоприятный для всех производителей калия рост цен. Будущими катализаторами станут предстоящая в сентябре публикация результатов компании за 1P08, а также переговоры с китайскими покупателями осенью этого года.

Источник: Отдел исследований Альфа-Банка.

Более подробную информацию Вы можете получить в группе продаж Альфа-Банка по телефону +7-495-7953712.

ТРИ «П»

Российский фондовый рынок удержался от резкого снижения на прошлой неделе, что было бы ожидаемо после резкого скачка в пятницу, 19 сентября. Снижение фондового индекса РТС составило менее 1%, MICEX — около 2%, однако, сигналы к дальнейшей коррекции вниз налицо: это низкие торговые обороты рынка, опережающие темпы снижения цен акций второго эшелона (-4,2%), ухудшающаяся ситуация с ликвидностью местных игроков, негативные тенденции на мировых фондовых биржах.

О серьезности проблем с ликвидностью свидетельствует и аномальная конъюнктура рынка МБК, на котором ставки overnight упали в середине недели до 2% годовых. Однако объемы сделок находились на минимальном уровне, сделки совершались узким кругом «знакомых», открытия лимитов первым более широкому кругу игроков не произошло. Участники рынка свидетельствуют, что «коротких денег» излишне много, а потребность существует в «длинных», которых практически нет. По мнению участников рынка, в ближайшее время ситуация не изменится: в октябре резидентам предстоит осуществить новые налоговые выплаты и рефинансировать существенный объем долга. Сегодня банки не готовы выйти на рынок акций из-за опасений того, что дефицит ликвидности может возобновиться.

В ответ на реалии рынка МБК, ФСФР подготовила законопроект, снимающий запрет на формирование уставного капитала путем зачета требований к АО или ООО. В соответствии с новым законопроектом, компании смогут оплатить долг своими акциями. Проект внесен в правительство 11 сентября, сообщили «Ведомости». Зачет требований — единственный способ расплатиться по долгам и избежать банкротства в сложившейся ситуации, считает ФСФР.

В течение недели мировые фондовые рынки активно обсуждали вероятность согласования «плана Полсона» по стабилизации финансовых рынков США стоимостью в 700 млрд. долл. Белый Дом и Конгресс США согласовали его в минувший weekend, и он может быть окончательно одобрен в Конгрессе в среду. Это произойдет, если сегодня план получит достаточную поддержку в палате представителей. В преамбуле к "Акту 2008 года о чрезвычайной экономической стабилизации" (Emergency Economic Stabilization Act of 2008) "целью является немедленная передача министру финансов США полномочий и возможностей, которые он сможет употребить для восстановления ликвидности и стабильности финансовой системы США". Инвесторы скептически отнеслись к немедленным возможностям плана: в период с 22 по 26 сентября мировые фондовые индексы продемонстрировали 2-4%-ное снижение.

Лидерами снижения на этот раз оказались рынки Латинской Америки, прежде устойчиво противостоявшие кризису. Вместе с тем, по данным EPFR, на неделе, завершившееся в минувшую среду, иностранные инвесторы, обратили внимание на развивающиеся фондовые рынки. Приток в фонды GEM впервые с конца июля стал положительным (более полумиллиарда долларов), а фонды России уже вторую неделю подряд регистрируют приток на уровне 60-70 млн. долл. При этом фонды BRIC продолжают демонстрировать отток (-363 млн. долл.), который с начала года возрос до 2,4 млрд. долл.

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

Период	Россия и СНГ всего, \$ млн.	GEM всего, \$ млн	Китай всего, \$ млн	BRIC всего, \$ млн
Январь	460,2	-4 344,7	-3 528,7	-608,0
Февраль	371,2	1 113,6	-391,9	131,6
Март	346,8	-1 531,4	-886,0	-1 399,4
Апрель	297,5	1 514,1	3 382,2	698,8
Май	1 154,9	1 620,4	337,4	685,5
Июнь	562,4	-4 084,7	-1 521,2	-28,2
Июль	-428,5	-1 006,5	927,4	-633,7
Август	-384,9	-2 228,0	140,6	-315,2
Сентябрь 3	-45,8	-83,3	6,8	-47,1
Сентябрь 10	-57,2	-368,9	-314,8	-145,7
Сентябрь 17	76,5	-799,8	-26,4	-378,7
Сентябрь 24	57,4	554,4	705,4	-363,5
С начала года, всего	2410,6	-9644,7	-1169,2	-2403,7

Источник: Emerging Portfolio Fund Research

Приток средств внутренних игроков в акции также происходил, однако, преимущественно за счет средств частных инвесторов. В то время как частные инвесторы устремились в отделения банков для открытия и пополнения инвестиционных счетов в надежде на сверхэффективные сделки «на дне» фондового рынка, крупный бизнес, воспользовавшись ситуацией, стремится «снять сливки» на рынке M&A, откладывая возможности покупки акций на открытом сегменте.

При этом ограничение на активность частных игроков наложила ФСФР, предписавшая приостановить с 23 сентября заключение всех маржинальных и необеспеченных сделок в целях стабилизации ситуации на российском рынке. В результате динамика торгов вторичного рынка заметно снизилась, а опасность резкого движения цен и в ту, и в другую сторону в результате ввода/вывода средств крупными игроками сохранилась.

Ограничение было снято с 26 сентября, что тут же выразилось в двукратном росте торговых оборотов ММВБ. Федеральная служба по финансовым рынкам частично сняла ограничения на маржинальные сделки, ожидаемо ограничив "плечо" соотношением один к одному. Указанное правило применимо для всех клиентов, в том числе для клиентов с повышенным уровнем риска. Отмена ограничений призвана повысить уровень ликвидности на российском финансовом рынке, предотвратить переток торговли на Лондонскую фондовую биржу.

Центр активности M&A по-прежнему сосредоточен в металлургическом секторе. Акции «Полюс Золото» стали фаворитом прошлой недели, повысившись в цене более чем на 60%. Поводом для роста стала оферта «Нафта-Москвы» В. Потанину по выкупу его доли по цене около 25 долл./акцию, а также намерение Совета Директоров «Полюс Золота» рассмотреть вопрос о приобретении 50%+1 акции KazachGold. Акции золотодобывающей компании обещают стать фаворитом осеннего сезона в РФ, дополнительно «подстегиваемые» конъюнктурой товарного сектора. ЦБ Европы, входящие в Соглашение ЦБ по золоту (Central Bank Gold Agreement - CBGA), — Еврозоны, Швеции и Швейцарии, — уменьшили продажи золота до самого низкого уровня за десять лет, прекратив тенденцию масштабных продаж и сдерживания цен. По оценкам консалтинговой компании GFMS, мировые ЦБ в этом году продадут 269 тонн золота, то есть минимальный объем с 1995 г. На прошедшей неделе цена золота практически не изменилась, с начала года рост составил 5%. Цены других базовых металлов во второй декаде сентября также

стабилизировались, демонстрируя, однако, в среднем -30%-ную коррекцию с начала года.

Заметным событием конца недели стала состоявшаяся отставка главы ММВБ А. Потемкина. Она последовала за кризисом неплатежей 15-17 сентября 2008 г. Сегодня СД биржи примет решение о назначении и.о. президента ММВБ зампреда ЦБ РФ К. Корищенко. Окончательно кандидатура Константина Николаевича будет утверждена в течение месяца.

Очевидно, что российские власти и менеджмент российских корпораций уже не позволят повториться кризису, случившемуся в середине сентября 2008 г. на фондовом рынке. Однако ожидать от рынка резкого восхождения также нецелесообразно. В конце сентября-начале октября мы ожидаем от рынка волатильности вокруг уровня 1300 пунктов с диапазоном колебаний до 10%.

Илл. 5: Отраслевые индексы РТС

Отрасль	Значение	Изм, %	Изм. с нач.года, %
Нефть и газ	183,96	-2,23	-35,89
Металлы и добыча	203,23	4,61	-43,58
Промышленность	234,51	-5,79	-42,39
Телекоммуникации	160,93	-1,39	-50,38
Потребительские товары	221,21	0,63	-40,13
Электроэнергетика	167,64	-1,56	-64,09
Банки и финансы	369,78	-0,73	-53,31

Источник: РТС

Ангелика Генкель Старший аналитик (7 495) 785-9678

Конъюнктура рынка фьючерсов

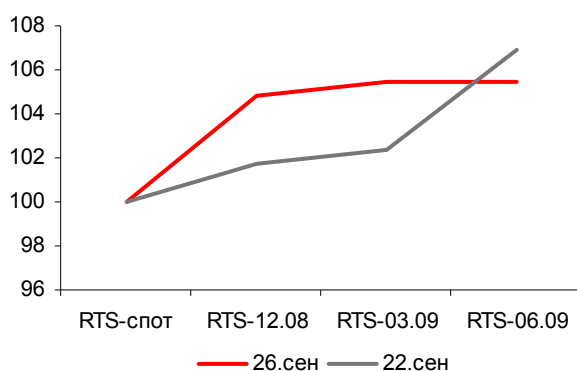
Минувшая неделя не отличалась высокой активностью инвесторов. Как мы и предполагали, рынок производных инструментов оказался под влиянием низких оборотов на рынке акций. Совокупный объем сделок на FORTS упал на 47% за неделю и составил в среднем около \$720 млн в день, что почти в 4 раза ниже обычного уровня. Больше других пострадал сектор опционов – объем торгов сократился на 87%, в то время как объем торгов фьючерсами упал *только* на 35%. При этом основная активность сосредоточилась в секторе торгов декабрьским фьючерсом на индекс РТС. Несмотря на то, что объем торгов по данному контракту также сократился, его доля в общем объеме сделок выросла примерно с 65% до 86%.

Инвесторы также продолжали сокращать позиции по наиболее ликвидным контрактам. Объем открытых позиций по декабрьскому фьючерсу на индекс РТС в денежном выражении сократился почти на 8%, снизился ОИ по декабрьским фьючерсам на акции Газпрома, Сбербанка, ВТБ и Сургутнефтегаза. Исключением стали лишь декабрьские фьючерсы на акции Лукойла и Роснефти – за неделю объем открытых позиций на них вырос на 43% и 38%, соответственно.

В ближайшее время ситуация на рынке акций продолжит оказывать негативное влияние на рынок деривативов. Несмотря на то, что котировки фьючерсов свидетельствуют об оптимизме участников торгов, волатильность на рынке сейчас слишком высока, чтобы говорить о том, что такой взгляд на рынок найдет отражение в динамике котировок.

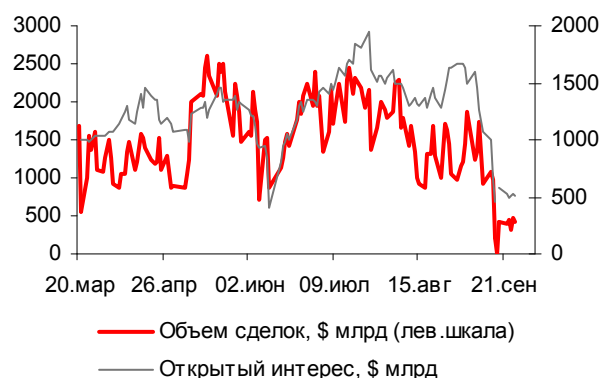
Из организационных моментов отметим, что, согласно рекомендации Комитета по Срочному рынку РТС, с 26 сентября 2008 года изменен размер базового гарантийного обеспечения по фьючерсным контрактам. По фьючерсу на индекс РТС он увеличен до 12,5%, на отраслевые индексы РТС – до 15%, на ликвидные акции – до 15-20%, на менее ликвидные – на 25-30%.

Илл. 6: Кривая фьючерсов на индекс РТС, в % к текущему значению индекса РТС



Источник: Bloomberg

Илл. 7: Объем торгов и открытый интерес по ближайшему фьючерсу на индекс РТС



Источник: РТС, ММВБ

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

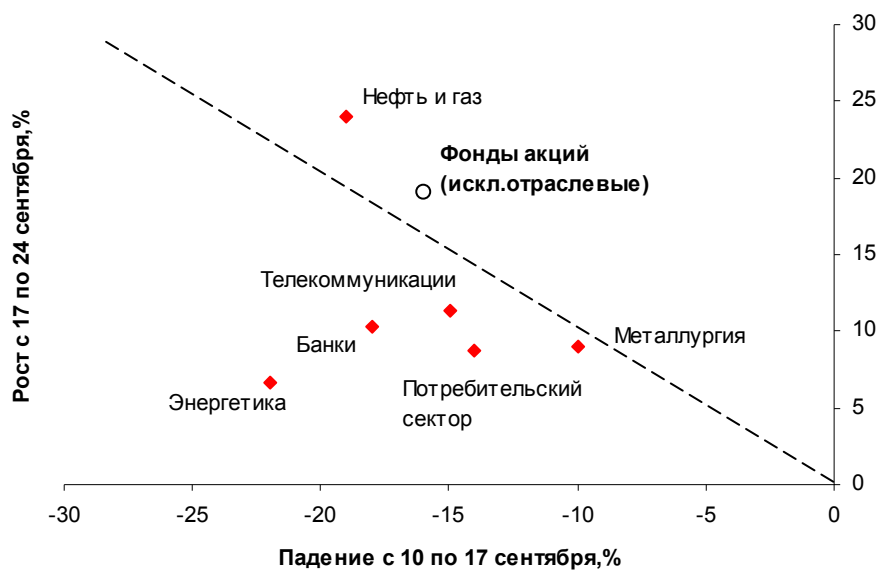
Конъюнктура рынка коллективных инвестиций

Недавнее падение и резкий рост котировок акций российских компаний привели к неравномерному изменению стоимости паев соответствующих фондов, что создало возможность спекулятивной игры на «нереализованном» потенциале возвращения котировок к прежним уровням.

Наибольший потенциал сейчас сохраняется в фондах энергетического сектора – после 22% падения стоимость паев этих фондов выросла только на 7%. Следующими по привлекательности идут банковские фонды и фонды потребительского сектора (см.Илл.8).

Наименьший потенциал отскока сейчас есть в фондах нефтегазового сектора, в фондах, не имеющих отраслевой привязки, а также в фондах металлургии. Фонды металлургии, как мы отмечали в предыдущем обзоре, меньше всего пострадали в ходе распродажи. Несмотря на обвальное падение рынка, средняя стоимость паев этих фондов упала лишь на 10% и во время отскока 19 сентября практически полностью была отыграна. Фондам нефтегазового сектора и фондам акций, не имеющим отраслевой привязки, во время отскока удалось перекрыть предыдущее падение, так что сейчас их котировки находятся практически на уровнях, предшествующих распродаже.

Илл. 8: Падение и рост средней стоимости пая по ОПИФам акций



Источник: Investfunds, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 9: Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Макроэкономика		
22 сентября	апитальные инвестиции в России продолжили замедление – их рост за 8М08 составил 13.4% год-к-году против 14.4% за 7М08 и 21.1% в 2007 г. Рост строительства замедлился с 20.4% за 7М08 до 18.2% за 8М08. Как мы уже говорили ранее, рост обрабатывающей промышленности также не улучшился в августе.	На наш взгляд, сжатие кредитных рынков серьезно скажется на показателях роста в 4Кв08. Поэтому мы полагаем, что официальный прогноз роста ВВП на 7.8% не реалистичен, и что рост ВВП в 2008 г. составит 7%.
22 сентября	Премьер-министр Путин объявил, что с 1 октября будет введена трехмесячная рассрочка квартальных выплат НДС, изначально запланированных на 20 октября.	Мы полагаем, что смягчение условий выплаты 543 млрд руб НДС крайне необходимо, в особенности учитывая то, что до конца октября российские банки и компании должны будут выплатить 773 млрд руб по другим налогам. Кроме налоговых платежей, банкам необходимо погасить 420 млрд руб государственных депозитов, которые были размещены в течение последних нескольких недель. Однако, даже учитывая отсрочку выплат НДС, до конца октября банкам понадобится поддержка в размере 1 трлн руб, чтобы рефинансировать существующие обязательства.
23 сентября	Агентство по страхованию вкладов согласилось увеличить максимальный объем страхового возмещения в рамках страхования депозитов с 400 тыс рублей (\$16 тыс) до 700 тыс рублей (\$28 тыс). При этом, сумма, подлежащая 100-процентной компенсации повышена со 100 тыс до 200 тыс рублей. Новые уровни покрытия вступят в силу уже в 4кв08.	Мы считаем это очень своевременным и ПОЗИТИВНЫМ шагом для укрепления доверия вкладчиков к российским банкам. Тем не менее, в настоящее время банковскую систему ожидает очень непростой период, и в краткосрочной перспективе может возникнуть проблема доверия. По этой причине, мы не исключаем, что в экстренной ситуации Агентство может быть вынуждено ввести полное (100-процентное) страхование вкладов, по крайней мере на непродолжительный период.
24 сентября	Росстат сообщил, что ИПЦ с начала года достиг 10.2% и 0.5% за период с 1 по 22 сентября. Это означает, что инфляция за сентябрь окажется выше нашего прогноза в 0.6%.	На наш взгляд, теперь можно ожидать дальнейшего ускорения инфляции, учитывая, что слабый рубль уже сказывается на росте цен. Также дополнительный рост инфляции произойдет в результате мер государства по поддержке банковской системы, общую сумму которых мы оцениваем в 1.1 трлн руб. По этой причине мы считаем официальный годовой прогноз инфляции в 11.8% недостижимым и полагаем, что фактическая цифра будет ближе к 15%.
25 сентября	По словам помощника президента Медведева Аркадия Дворковича, мировой финансовый кризис может стоить России 1 п.п. роста ВВП в этом году. По пессимистическому сценарию, в следующем году ВВП вырастет на 5%.	Мы полностью разделяем эту точку зрения. Мы понизили наш прогноз роста ВВП на 2008 год с 7.5% до 7.0%. На 2009 год мы ожидаем, что рост ВВП составит 6.0%. Главная причина нашего понижения прогнозного темпа роста заключается в ожидаемом замедлении корпоративного кредитования и его последствий для реального сектора, особенно в сфере строительства.

Банковский сектор

ВТБ		
24 сентября	Банк опубликовал результаты за 1П08 по МСФО. Чистая прибыль ВТБ за 1П08 составила \$679 млн, что примерно на \$95 млн ниже наших прогнозов. Однако приятным сюрпризом стало то, что общий доход превзошел наши ожидания на 18%. Банк смог полностью отыграть торговые потери 1Кв08 и показать прибыль от торговых операций за 1П08 в размере \$236 млн.	В целом, несмотря на то, что чистая прибыль оказалась хуже прогнозов, на нас произвело позитивное впечатление снижение доли ценных бумаг в портфеле активов и увеличение провизий. Однако, принимая во внимание обвал на финансовых рынках в 3Кв08, мы полагаем, что наш годовой прогноз чистой прибыли в \$1 619 млн практически недостижим. Кроме того, нас по-прежнему беспокоит возможное участие ВТБ в поддержке других российских банков.

Нефть и газ

НОВАТЭК		
22 сентября	НОВАТЭК объявил о введении в эксплуатацию второй очереди Юрхаровского месторождения. Данный этап включает установку сепарации газа и цех подготовки конденсата начальной мощностью 20 млн куб м в сутки. Компания также построила и подключила газопровод протяженностью 87 км к Единой системе газоснабжения Газпрома.	Запуск второй очереди позволит компании увеличить мощность добычи газа до 100 млн куб м в сутки, или 36.5 млрд куб м в год. Мы считаем это сообщение позитивным для котировок акций компании.

Электроэнергетика
ТГК-2

22 сентября	Германский энергетический концерн RWE отказался покупать пакет ТГК-2. Предполагалось, что RWE купит госпакет и допэмиссию ТГК-2 – 43% – совместно с инвестиционной группой Синтез через компанию Корес Инвест.	Мы считаем, что данное сообщение весьма НЕГАТИВНО для акций российских генерирующих компаний, поскольку это первый случай отказа иностранного стратегического инвестора от своих планов по покупке российских энергоактивов. На наш взгляд, решение RWE продиктовано непростой ситуацией на мировых финансовых рынках и значительным падением среднерыночной оценке российских генкомпаний к цене в рамках сделки по ТГК-2.
-------------	--	---

ОГК-1

23 сентября	По сообщениям в СМИ, суверенный фонд благосостояния Дубаи Dubai World отказался платить \$5.3 млрд за покупку ОГК-1. РБК-Daily в качестве причины отказа называет разногласия с партнером, российским энерготрейдером Роскоммунэнерго. В то же время, Reuters сообщает, что Dubai World отказался от сделки из-за непростой ситуации на рынке, при которой фонд не имеет возможности профинансировать сделку.	Данное развитие событий не стало для нас сюрпризом вследствие очень большого разрыва между ценой сделки и текущими рыночными котировками генерирующих компаний (которые сильно пострадали от последней распродажи на фондовом рынке) и лишь является продолжением общей тенденции: в прошлую пятницу германский концерн RWE отказался от покупки ТГК-2 по аналогичным причинам. Мы считаем, что данное сообщение НЕГАТИВНО в части общего настроения инвесторов в отношении акции российских генерирующих компании в целом и в частности для ОГК-1, которая может лишиться катализатора стоимости.
-------------	---	--

Телекоммуникации
МТС

22 сентября	По сообщению газеты Коммерсант, Евросеть будет продана инвестиционной компании Александра Мамута примерно за \$400 млн. До этого ходили слухи о том, что этого ритейлера собирается купить МТС.	Если бы сделка была заключена с одним из операторов «Большой тройки», то это повлекло бы за собой цепную реакцию покупок независимых ритейлеров российскими операторами мобильной связи, что понизило бы рентабельность OIBDA последних. Поскольку данная сделка не состоялась, рентабельность МТС и Вымпелкома в среднесрочной перспективе будет чуть ниже 50%. Данное сообщение ПОЗИТИВНО для акций МТС и Вымпелкома, так как на цену их акций больше не будет давить риск падения рентабельности их бизнеса.
-------------	---	---

Вымпелком

23 сентября	Голден Телеком планирует расширить масштаб проекта Triple-65. В настоящее время ГТ предоставляет широкополосный доступ в Интернет примерно 6 млн домохозяйств с 500 000 абонентов. По сообщению газеты Коммерсант, компания планирует к концу года расширить базу клиентов до 7 млн домохозяйств в 17 городах.	Мы считаем, что данное сообщение ПОЗИТИВНО для Вымпелкома, поскольку планы экспансии его дочернего предприятия опережают его цели. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании.
24 сентября	Вымпелком объявил о том, что его СП во Вьетнаме, GTEL-Mobile, получило лицензию GSM и частоты. Вымпелком заплатит US\$267 млн за 40% в GTEL-Mobile. Государству и вьетнамским партнерам будет принадлежать по 51% и 9%, соответственно.	Мы оцениваем внутреннюю норму доходности этого проекта приблизительно в 40% и ожидаем, что вьетнамское направление бизнеса Вымпелкома внесет \$0.3 в справедливую стоимость ADR компании. Тем не менее, мы рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ в связи с тем, что оно уже учтено в рыночных ценах.

Металлургия
Норильский никель

23 сентября	Гендиректор Норильского никеля Владимир Стржалковский заявил вчера, что выделение непрофильных энергетических активов компании будет отложено на неопределенное время в связи с отсутствием договоренности с ОК РусАл (которой принадлежит 25% Норникеля).	Мы полагаем, что это решение, а также отсутствие четкой стратегии дальнейшего развития энергобизнеса Норникеля является негативным фактором для акционеров компании, так как ее ресурсы замораживаются, не давая адекватной возврата на инвестиции. Однако мы считаем, что такой результат в значительной степени был ожидаем рынком, и поэтому рассматриваем данное сообщение как НЕЙТРАЛЬНОЕ для динамики акций компании.
25 сентября	Федеральная служба по финансовым рынкам запросила у Интерроса информацию по аудиту структуры собственности Норильского никеля. Этот запрос был сделан по требованию РусАла. РусАл полагает, что Интеррос получил контроль над более чем 30% Норникеля, не выставив оферту миноритариям по выкупу акций, что, согласно российскому законодательству, является нарушением их прав.	Мы считаем конфликт акционеров компании источником неопределенности и, следовательно, НЕГАТИВНЫМ моментом.

Полюс Золото

26 сентября	Сулейман Керимов направил предложение Владимиру Потанину о покупке у него 35% акций Полюс Золота. По имеющимся данным, цена предложения равна \$25 за акцию, или \$1.67 млрд за весь пакет. На торгах в Лондоне бумаги компании закрылись на уровне \$12.9/GDR, или \$25.8 за акцию.	На наш взгляд, независимо от того, кто купит пакет Потанина (Прохоров или Керимов), он будет обязан сделать всем остальным акционерам предложение о выкупе по цене не ниже цены сделки и средней шестимесячной цены акций, которая, по нашим оценкам, составляет примерно \$46 за акцию. Вместе с тем, интерес, проявленный к Полюсу со стороны Керимова, который считается успешным финансовым инвестором, сам по себе может стать сигналом к росту цены акций компании.
-------------	--	---

Peter Hambro

23 сентября	Компания Peter Hambro Mining вчера объявила о том, что начало добычи золота на руднике Маломыр, возможно, будет отложено на шесть месяцев.	В связи с задержкой поставок оборудования и необходимостью проведения новых геологоразведочных работ начало разработки рудника Маломыр будет перенесено на первое полугодие 2010 г. Мы считаем, что это НЕГАТИВНО для акций компании.
-------------	--	---

Потребительский сектор
Дикси

25 сентября	Группа Дикси объявила о высоких операционных результатах за 8M08, показав рост выручки на 48% год-к-году до \$1 289 млн (на 36% в рублевом выражении). За первые восемь месяцев года компания открыла 25 дискаунтеров Дикси, 3 гипермаркета Мегамарт и 3 магазина шаговой доступности VMart, доведя общее число магазинов до 413.	Хотя опубликованные показатели по-прежнему сильные, маловероятно, что они окажут серьезное воздействие на динамику цены акций, учитывая слабую ликвидность бумаг Дикси и опасения инвесторов о том, что мировой финансовый кризис ударит по потребительским расходам россиян.
-------------	---	---

X5 Retail Group

25 сентября	X5 Retail Group опубликовала аудированный отчет за 1P08. Финансовые показатели в целом соответствуют ранее опубликованным неаудированным результатам.	Основные опасения инвесторы связывали со способностью компании обеспечить краткосрочное финансирование в ситуации сжатия ликвидности на мировых рынках. Однако опубликованная отчетность не дает поводов для беспокойства. До конца года X5 необходимо рефинансировать приблизительно \$300 млн. Руководство рассчитывает на использование доступных лимитов по кредитной линии в объеме \$258 млн, а также изучает возможность выпуска рублевых облигаций. В целом мы рассматриваем результаты компании как нейтральные.
-------------	---	---

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

Динамика российских акций и АДР (22 – 26 сентября 2008 г.)
Илл. 10: Динамика наиболее ликвидных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена 12 мес, \$	Потенциал роста %	Рекомендация
	Закр.*	Изм. Объем*	YTD		Закр.*	Изм. Объем*	YTD					
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%				
Газпром	8,27	-1,5	22 096	-41	8,3	-4,1	1 601 450	-40	195 780	17,20	108	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	62,70	-10,4	9 516	-28	62,4	-11,3	500 331	-25	53 330	135,00	115	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	4,69	0,0	0	-26	4,8	5,7	17 958	-21	22 237	пересмотр	н/д	пересмотр
Роснефть	7,46	2,2	4 662	-22	7,6	0,7	370 528	-18	79 062	14,33	92	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	0,56	-6,1	8 340	-55	0,6	-5,2	162 112	-53	19 828	пересмотр	н/д	пересмотр
ТНК-БП	1,45	0,7	132	-35	н/т	н/т	0	н/д	22 978	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть	4,10	24,2	236	-32	4,2	5,5	103 941	-30	8 933	пересмотр	н/д	пересмотр
Новатэк	5,4	-9,2	11	-28	5,3	0,8	17 478	-28	16 396	11,55	114	ПОКУПАТЬ
РусГидро	0,032	-6,1	676	н/д	0,03	-9,5	28 281	н/д	7 938	0,11	230	ПОКУПАТЬ
ФСК	0,007	5,9	90	н/д	0,01	3,0	14 271	н/д	8 305	0,02	206	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	0,06	9,4	6	-76	0,1	2,5	3 761	-76	2 305	0,23	297	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	0,55	0,0	0	-54	0,5	-7,5	1 288	-55	2 622	1,14	107	ПОКУПАТЬ
ОГК-1	0,029	-16,2	29	-77	0,027	н/т	0	-78	1 272	0,109	282	ПОКУПАТЬ
ОГК-2	0,020	-7,1	21	-87	0,018	н/т	3 737	-88	638	0,118	505	ПОКУПАТЬ
ОГК-3	0,029	-9,4	29	-81	0,031	-7,5	1 648	-79	1 377	0,120	314	ДЕРЖАТЬ
ОГК-4	0,042	0,0	0	-68	0,043	н/т	22 202	-67	2 647	0,123	193	ПОКУПАТЬ
ОГК-5	0,069	-3,5	1 147	-61	0,068	-0,1	927	-60	2 423	0,138	101	ДЕРЖАТЬ
ОГК-6	0,02	0,0	0	-84	0,018	н/т	2 442	н/д	646	0,099	395	ПОКУПАТЬ
МТС	8,95	0,0	4 793	-42	9,1	3,2	21 365	-39	17 840	19,60	119	ПОКУПАТЬ
Ростелеком	8,50	-10,5	238	-28	7,7	-6,4	9 398	-33	6 194	2,39	-72	ПРОДАВАТЬ
Комстар-ОТС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	17,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	0,08	-19,6	70	-35	н/т	н/т	0	н/д	624	н/р	н/д	н/р
МГТС	25,25	0,0	0	-26	29,9	13,3	32	-11	2 016	36,50	45	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	0,35	0,0	0	-62	0,3	5,1	117	-63	552	пересмотр	н/д	пересмотр
Сев-Зап Телеком	0,595	-5,6	60	-65	0,6	7,4	471	-65	524	1,90	219	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	0,07	4,5	7	-64	0,1	-5,0	56	-65	207	0,18	157	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	1,700	-10,5	137	-71	1,7	-1,9	1 249	-70	418	7,10	318	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	0,034	-4,3	38	-72	0,03	-12,3	1 556	-71	402	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралсвязинформ	0,021	16,7	17	-67	0,019	-4,4	9 946	-68	678	0,08	257	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	1,700	-29,2	27	-68	1,817	-7,0	270	-65	162	пересмотр	н/д	пересмотр
Северсталь	12,75	-8,9	604	-44	12,77	-10,8	21 490	-43	11 868	пересмотр	н/д	пересмотр
НЛМК	2,15	0,0	0	-46	2,3	-12,2	5 401	-43	12 885	пересмотр	н/д	пересмотр
ММК	0,70	-2,8	0	-46	0,6	-11,7	н/т	-49	7 822	н/р	н/д	н/р
Норильский Никель	145,00	8,2	10 274	-45	146,7	8,3	316 554	-43	26 550	400	176	ПОКУПАТЬ
Полюс	25,70	60,6	267	-44	27,0	45,2	140 805	-40	4 899	пересмотр	н/д	пересмотр
Полиметалл	5,20	4,0	130	-26	5,6	21,9	11 729	-19	1 430	н/р	н/д	н/р
ТМК	5,55	0,0	0	-49	5,8	-3,2	555	-46	4 845	н/р	н/д	н/р
АВТОВАЗ	0,80	0,0	0	-56	0,6	0,2	684	-70	2 176	н/р	н/д	н/р
Сбербанк	1,76	0,0	36 349	-58	1,75	-1,7	763 873	-57	37 993	4,70	167	ПОКУПАТЬ
ВТБ	0,0021	5,0	904	-59	0,0021	22,1	276 368	-58	14 121	0,0054	155	ПОКУПАТЬ

Илл. 11: 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	%				
МОЭСК	0,07	-24,7	241	-33	0,06	-12,1	4 899	-36	1 977	0,165	162	ПОКУПАТЬ
МРСК Центра	0,03	4,0	130	н/д	0,02	-15,1	2 704	н/д	1 098	н/р	н/д	н/р
МРСК Центра и Приволжья	0,01	0,0	0	н/д	0,01	-8,7	3 250	н/д	958	н/р	н/д	н/р
МРСК Волги	0,00	0,0	0	н/д	0,00	-14,5	196	н/д	607	н/р	н/д	н/р
МРСК Северо-Запада	0,00	-30,0	23	н/д	0,00	-11,2	57	н/д	335	н/р	н/д	н/р
МРСК Урала	0,01	-1,4	510	н/д	0,01	5,1	103	н/д	1 207	н/р	н/д	н/р
МРСК Сибири	0,01	0,0	0	н/д	0,01	3,7	206	н/д	894	н/р	н/д	н/р
МРСК Юга	0,01	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	573	н/р	н/д	н/р
МРСК Северного Кавказа	3,46	0,0	0	н/д	2,80	-23,4	101	н/д	102	н/р	н/д	н/р
Интер РАО	0,00	25,0	44	н/д	0,00	48,8	6 041	н/д	1 137	н/р	н/д	н/р
Ленэнерго	1,60	0,0	0	-15	1,52	-1,4	161	-17	1 107	н/р	н/д	н/р
ТГК-1	0,00030	-14,3	22	-76	0,00	-9,4	1 271	-78	1 156	0,00141	386	ДЕРЖАТЬ
ТГК-2	0,00092	0,0	0	-80	0,00091	-2,2	3 155	-6	1 342	0,00103	13	ДЕРЖАТЬ
ТГК-4	0,00100	1,0	80	-19	0,00099	0,0	2 393	-15	1 913	0,00127	28	ДЕРЖАТЬ
ТГК-5	0,00030	0,0	0	-67	0,00025	-10,7	1 538	-72	369	0,00151	504	ПОКУПАТЬ
ТГК-6	0,00020	0,0	0	-82	0,00025	-3,8	252	-77	372	0,00133	432	ПОКУПАТЬ
Волжская ТГК (ТГК-7)	0,02400	20,0	18	-78	0,02360	0,9	577	-77	720	н/р	н/д	н/р
ТГК-8	0,00132	0,0	0	-60	0,00147	5,0	458	9	2 727	0,00130	-12	ДЕРЖАТЬ
ТГК-9	0,00010	-16,7	30	-69	0,00011	10,0	1 162	-65	784	0,00028	155	ДЕРЖАТЬ
ТГК-10	2,90000	0,0	0	-29	2,07408	-8,7	243	-47	2 553	4,00000	93	ДЕРЖАТЬ
ТГК-11	0,00060	0,0	0	-64	0,00063	31,3	2	н/д	308	н/р	н/д	н/р
Кузбассэнерго	0,01	-33,3	419	-82	0,0	16,2	605	-81	353	0,04	569	ПОКУПАТЬ
ТГК-13	0,0030	0,0	0	-72	н/т	н/т	0	н/д	477	0,01	313	ПОКУПАТЬ
ТГК-14	0,00020	0,0	0	-30	0,00022	10,0	140	-34	272	0,00037	68	ДЕРЖАТЬ

Башкирэнерго	0,95	0,0	0	-56	н/т	н/т	0	н/д	991	2,90	205	ПОКУПАТЬ
Новосибирскэнерго	83,25	0,0	0	67	н/т	н/т	0	н/д	1 125	93,30	12	ПОКУПАТЬ
Мегионнефтегаз	15,00	0,0	0	-63	11,9	-13,0	7	-68	1 492	н/р	н/д	н/р
РИТЭК	6,00	0,0	0	-41	5,7	0,2	175	-41	599	н/р	н/д	н/р
Башнефть	11,00	0,0	0	-33	н/т	н/т	0	н/д	1 872	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим	2,30	0,0	0	-33	н/т	н/т	0	н/д	633	6,43	180	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ	0,81	0,0	0	-58	н/т	н/т	0	н/д	442	4,24	423	ПОКУПАТЬ
Новойл	0,85	0,0	0	-40	н/т	н/т	0	н/д	675	2,42	185	ПОКУПАТЬ
НижегородНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	104,7	н/д	ПОКУПАТЬ
Московский НПЗ	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	335,0	н/д	ПОКУПАТЬ
СалаватНОС	83,00	0,0	76	0	н/т	н/т	0	н/д	1 540	106,4	28	ПОКУПАТЬ
ЯрославНОС	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	1,89	н/д	ДЕРЖАТЬ
РБК	5,00	-8,3	100	-52	5,0	-9,7	3 820	-52	596	н/р	н/д	н/р
ВСМПО	111,00	-3,5	42	-63	111,9	-4,1	1 231	-64	1 280	пересмотр	н/д	пересмотр
ЧЦЗ	3,25	-18,8	81	н/д	н/т	н/т	0	н/д	176	пересмотр	н/д	пересмотр
Приаргунское ПГХО	540,00	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	920	850	57	ПОКУПАТЬ
Распадская	5,05	-6,5	709	-22	5,0	-6,8	4 777	-21	3 949	н/р	н/д	н/р
ЧТПЗ	2,70	0,0	27	-36	н/т	н/т	0	н/д	1 275	пересмотр	н/д	пересмотр
ВМЗ	1 300	0,0	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	2 447	пересмотр	н/д	пересмотр
Уралкалий	8	50,0	144	-4	6,8	-2,5	24 112	-7	15 933	14,10	88	ПОКУПАТЬ
Сильвинит	680	-2,9	206	-23	н/т	н/т	0	н/д	5 322	1 302,00	91	ДЕРЖАТЬ
Ленгазспецстрой	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	6 800	н/д	ПОКУПАТЬ
Иркут	0,40	0,0	0	-58	0,32	-13,1	86	-65	391	н/р	н/д	н/р
ОМЗ	7,00	9,4	14	-7	5,59	1,4	9	-27	248	н/р	н/д	н/р
Силовые машины	0,19	0,0	0	-6	н/т	н/т	0	н/д	1 371	н/р	н/д	н/р
Аэрофлот	2,50	0,0	0	-33	2,7	1,1	1 277	-28	2 777	4,88	95	ПОКУПАТЬ
ЮТэйр	н/т	н/т	0	н/д	н/т	н/т	0	н/д	н/д	0,97	н/д	ПОКУПАТЬ
S7	2 700	0,0	0	-32	н/т	н/т	0	н/д	277	5 537	105	ПОКУПАТЬ
КрасЭйр	160	0,0	0	-47	н/т	н/т	0	н/д	75	пересмотр	н/д	пересмотр
Балтика	30,00	0,0	0	-40	31,3	1,4	113	-35	4 846	пересмотр	н/д	пересмотр
Лебедянский	84,00	-0,3	8	-9	85,4	1,2	323	-1	1 715	88	5	ДЕРЖАТЬ
Сед. Континент	25,25	0,2	13	-3	26,1	-2,6	15 303	3	1 894	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Дикси	7,90	-8,5	16	-46	8,0	-5,8	68	-45	474	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Калина	24,00	0,0	0	-41	22,0	-4,1	423	-45	234	н/р	н/д	н/р
Аптеки 36'6	10,00	0,0	0	-86	12,4	12,1	226	-82	80	пересмотр	н/д	пересмотр
Группа Разгуляй	3,97	21,4	4	-40	3,9	2,9	448	-38	628	н/р	н/д	н/р
Вимм-Билль-Данн	35,50	4,4	18	-61	34,5	-9,9	150	-61	1 562	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Открытые инвестиции	175,00	0,0	224	-44	н/т	н/т	0	н/д	2 674	391	123	ПОКУПАТЬ
Верофарм	39,00	0,0	0	-26	36,7	1,8	93	-26	390	н/р	н/д	н/р
Магнит	30,50	0,0	0	-40	33,4	7,8	754	-34	2 196	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр
Уралсиб	0,01	-45,9	18	-73	н/т	н/т	0	н/д	1 225	0,02	233	ПОКУПАТЬ
Росбанк	4,00	0,0	0	-46	3,1	-0,2	69	-56	2 879	7,60	90	ДЕРЖАТЬ
Банк Москвы	34,00	0,0	0	-35	34,0	-0,5	872	-35	4 420	57	68	ДЕРЖАТЬ
Возрождение	34,00	0,0	0	-50	30,3	0,5	313	-55	807	85	181	ПОКУПАТЬ
Банк Санкт-Петербург	4,20	5,0	81	-21	4,3	3,7	96	-22	1 185	ЛОЖЬ	н/д	пересмотр

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

Илл. 12: Динамика привилегированных акций

	РТС				ММВБ				Мсар	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD	Закр.*	Изм.	Объем*	YTD				
	\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%	\$ млн	12 мес, \$	%	
Башнефть прив	7,20	0,00	0	-35	н/т	н/т	0	н/д	249	н/р	н/д	н/р
МегионНГ прив	5,00	0,00	0	-77	5,2	-1,74	25	-76	165	н/р	н/д	н/р
СургутНГ прив	0,29	35,71	301	-56	0,3	-1,12	51 350	-54	2 195	пересмотр	н/д	пересмотр
Татнефть прив	2,00	0,00	40	-46	2,0	-0,12	1 374	-42	291	2,21	11	ПРОДАВАТЬ
Ростелеком прив	0,80	15,94	236	-74	0,8	1,37	7 036	-71	194	2,02	153	ПРОДАВАТЬ
Транснефть прив	650	18,18	349	-68	669	25,56	28 675	-66	3 032	н/р	н/д	н/р
Уфанефтехим прив	1,00	0,00	0	-35	н/т	н/т	0	н/д	64	4,80	380	ПОКУПАТЬ
Уфимский НПЗ прив	0,50	0,00	0	-51	н/т	н/т	0	н/д	37	3,20	540	ПОКУПАТЬ
Новойл прив	0,37	0,00	0	-53	н/т	н/т	0	н/д	29	1,82	392	ПОКУПАТЬ
Сбербанк прив	1,02	57,38	79	-66	1,0	14,09	50 902	-64	1 023	4,29	319	ПОКУПАТЬ
Балтика прив	н/т	н/т	0	н/д	22,0	-4,52	263	-34	297	39,00	н/д	ПОКУПАТЬ
Приаргунск. ПГХО пр	180,00	0,00	0	-45	н/т	н/т	0	н/д	75	640,00	256	ПОКУПАТЬ
Сильвинит прив	420,00	-6,67	322	-35	н/т	н/т	0	н/д	1 096	898,00	114	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 13: Динамика АДР

	Акции в ГДР	Европа				США				Расчетная цена	Рекомендация
		Закр.	Изм.	Объем	YTD	Закр.	Изм.	Объем	YTD		
		\$	%	\$/1000	%	\$	%	\$/1000	%		
Газпром	4 in 1	33,30	1,99	2 461 347	-41,27	33,40	-6,31	210 585	-40,68	68,80	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	1 in 1	62,70	-7,25	1 406 704	-27,51	63,10	-16,53	135 488	-26,88	135,00	ПОКУПАТЬ
Газпромнефть	5 in 1	23,25	5,68	17 992	-13,89	23,35	3,55	1 501	-28,15	пересмотр	пересмотр
Роснефть	1 in 1	7,45	6,43	707 795	-23,20	н/т	н/д	0	н/д	14,33	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 in 1	5,71	9,81	223 760	-53,43	5,70	-1,72	2 588	-52,70	пересмотр	пересмотр
Татнефть	20 in 1	83,00	10,67	111 950	-31,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр

Новатэк	10 in 1	53,70	0,00	220 475	-30,17	н/т	н/д	0	н/д	115,50	ПОКУПАТЬ
Интегра	1 in 20	3,65	-13,10	8 485	-78,43	н/т	н/д	0	н/д	11,90	ДЕРЖАТЬ
Eurasia Drilling	1 in 1	16,50	23,32	9 970	-39,45	н/т	н/д	0	н/д	33,50	ПОКУПАТЬ
Мосэнерго	100 in 1	6,00	4,35	0	-74,34	4,50	-58,14	н/д	-80,87	23,00	ДЕРЖАТЬ
Иркутскэнерго	50 in 1	26,03	-10,22	3	-55,00	34,25	0,00	0	-34,14	57,00	ПОКУПАТЬ
МТС	5 in 1	н/д	н/д	0	н/д	59,28	-7,42	542 965	-41,76	98,00	ПОКУПАТЬ
Вымпелком	1 in 20	20,24	-11,05	593	-53,64	20,40	-12,45	323 100	-50,96	39,00	ПОКУПАТЬ
Комстар ОТС	1 in 1	5,60	-3,45	9 194	-55,52	н/т	н/д	0	н/д	17,00	ПОКУПАТЬ
Ситроникс	50 in 1	4,50	0,00	240	-21,74	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Система	1 in 50	17,80	-19,60	71 055	-57,37	н/т	н/д	0	н/д	35,00	ДЕРЖАТЬ
Ростелеком	6 in 1	45,56	38,06	14 457	-40,44	46,48	-23,80	38 737	-33,17	14,34	ПРОДАВАТЬ
МГТС	1 in 1	21,69	10,84	0	-36,17	н/т	н/д	0	н/д	36,50	ПОКУПАТЬ
ЦентрТелеком	25 in 1	8,68	-0,25	0	-61,00	12,40	0,00	0	-43,64	пересмотр	пересмотр
Сев-Зап Телеком	10 in 1	5,49	-0,25	0	-67,56	н/т	н/д	н/д	н/д	19,00	ПОКУПАТЬ
Юж Телеком	50 in 1	2,89	-0,25	0	-70,59	н/т	н/д	0	н/д	9,00	ДЕРЖАТЬ
ВолгаТелеком	2 in 1	3,04	-19,43	0	-72,73	4,00	300,00	н/д	-66,94	14,20	ПОКУПАТЬ
СибирьТелеком	200 in 1	6,51	-0,25	0	-72,10	8,60	0,00	н/д	-62,61	пересмотр	пересмотр
Уралсвязьинформ	200 in 1	3,95	-14,36	68	-68,26	н/т	н/д	0	н/д	15,00	ПОКУПАТЬ
Дальсвязь	5 in 1	11,57	-0,25	0	-56,04	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
СТС Медиа	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	15,88	-5,36	20 355	-47,42	36,00	ПОКУПАТЬ
РБК	4 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Рамблер	1 in 1	14,10	9,47	1 120	-53,00	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Норильский Никель	1 in 1	14,73	6,43	489 703	-45,60	14,60	-17,51	20 042	-46,20	40,00	ПОКУПАТЬ
НЛМК	10 in 1	22,04	-3,33	61 266	-46,11	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Северсталь	1 in 1	12,85	-13,18	80 486	-44,61	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ММК	13 in 1	8,30	-14,87	11 247	-50,45	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полиметалл	1 in 1	4,50	0,00	6 399	-36,98	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
ТМК	4 in 1	24,40	-2,40	20 572	-45,78	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Полюс	1 in 1	13,03	49,77	24 249	-45,70	12,75	37,10	3 255	-45,98	пересмотр	пересмотр
ОМЗ	1 in 1	4,99	-6,99	7	-36,11	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Highland Gold Mining	-	1,38	44,64	5 241	-52,83	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Peter Hambro Mining	-	10,60	-25,29	55 384	-52,90	н/т	н/д	0	н/д	25,40	ДЕРЖАТЬ
Trans-Siberian Gold	-	0,38	0,28	1	-15,46	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Мечел	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	20,72	-9,08	215 798	-36,01	61,50	ПОКУПАТЬ
Евраз	1 in 3	47,50	-26,92	166 875	-38,71	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
ЧЦЗ	1 in 1	3,35	-1,47	212	-70,87	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Уралкалий	5 in 1	33,43	-21,34	201 094	-10,26	н/т	н/д	0	н/д	70,50	ПОКУПАТЬ
ПИК Группа	1 in 1	8,45	-29,58	9 029	-72,30	н/т	н/д	0	н/д	35,60	ПОКУПАТЬ
AFI Development	1 in 1	2,60	-16,13	1 756	-72,63	н/т	н/д	0	н/д	11,10	ПОКУПАТЬ
Система-Галс	1 in 20	1,13	-33,53	403	-88,41	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
RGI International	-	2,70	-8,47	21	-71,80	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Мирлэнд	-	3,75	-17,17	717	-60,39	н/т	н/д	0	н/д	14,50	ПОКУПАТЬ
Вимм-Билль-Данн	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	69,88	3,43	49 119	-46,67	пересмотр	пересмотр
X5 Retail Group	1 in 4	22,04	-4,17	34 764	-35,64	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	пересмотр
Amtel-Vredestein	1 in 1	н/т	н/д	0	н/д	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	н/р
Efes Breweries	5 in 1	18,50	8,19	58	-45,27	н/т	н/д	0	н/д	н/р	н/р
Черкизово	1 in 150	7,50	-19,01	228	-47,92	н/т	н/д	0	н/д	пересмотр	U/R
ВТБ	2000 in 1	4,28	-9,51	167 367	-58,04	н/т	н/д	0	н/д	10,70	ПОКУПАТЬ

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

Илл. 14: Макроэкономические индикаторы

	Един. Измерения	Текущее знач.	YTD, %
Золотовалютные резервы	\$ млрд	559,4	18,0
Денежная база	Руб. млрд	5 360,0	-2,8
Курс Руб./\$	Руб./\$	25,0221	1,9
Инфляция, м-к-м	%	0,4	9,7

Источник: Банк России, Росстат

Илл. 15: Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть	Закр.		Измен. С нач.года		Металлы	Закр.		Измен. С нач.года	
	\$	Пред.	\$	%		\$	Пред.	\$	%
Брент, спот	100,2	99,1	1,1	6,7	Золото, \$/унция	875	867	0,9	5,0
1-месяц	102,3	100,6	1,7	9,0	Платина, \$/унция	1115	1151	-3,1	-26,9
3-месяца	104,2	102,8	1,3	11,4	Палладий, \$/унция	223	242	-7,9	-39,7
Уралс	100,2	97,1	3,2	9,8	Никель, \$/тонну	17000	16950	0,3	-35,4
WTI	106,9	104,6	2,2	11,3	Медь, \$/тонну	6775	7060	-4,0	1,5
REBCO	100,3	96,4	4,1	12,2	Цинк, \$/тонну	1743	1752	-0,5	-26,0

Источник: Bloomberg

Илл. 16: Сравнительная оценка компаний, \$ млн

	EV		Выручка		ЕБИТДА		Чистая прибыль		EV/Выручка			EV/ЕБИТДА			P/E			Выручка, CAGR 2007-09П
	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	2006	2007П	2008П	
Газпром	256 162	105 364	159 388	34 584	61 190	25 705	36 913	2,3	1,7	1,4	7,1	4,3	3,5	7,6	5,3	4,1	37%	
ЛУЙКойл	59 581	82 238	123 704	15 713	23 196	9 511	14 741	0,7	0,5	0,5	3,8	2,5	3,0	5,6	3,6	4,9	23%	
Роснефть	100 768	49 216	77 784	14 007	19 547	12 862	10 770	2,1	1,3	1,3	7,5	5,1	7,1	6,1	7,3	12,6	25%	
ТНК-ВР	26 144	34 102	39 442	8 435	8 136	5 339	4 847	0,8	0,7	0,7	3,1	3,2	3,2	4,3	4,7	6,2	7%	
Газпромнефть	24 768	20 988	23 252	5 969	6 560	4 072	3 653	1,2	1,1	1,1	4,1	3,8	3,8	5,5	6,1	6,0	6%	
Сургутнефтегаз	9 296	22 064	23 003	8 044	7 150	3 975	3 351	0,4	0,4	0,4	1,2	1,3	1,3	5,0	5,9	6,2	3%	
Новатэк	16 501	2 434	3 783	1 129	1 957	726	1 284	6,8	4,2	3,1	14,6	8,1	5,9	22,6	12,8	9,4	43%	
Интера	276	1 561	1 794	250	306	-1	58	0,6	0,4	0,4	3,8	2,6	2,0	neg	9,9	5,3	15%	
Eurasia Drilling	2 733	1 536	2 058	304	422	175	283	1,5	1,1	0,9	7,4	5,5	4,4	13,6	8,4	6,7	30%	
Среднее по сектору								1,8	1,3	1,1	5,9	4,1	3,8	8,8	7,1	6,8		
РусГидро	9 696	1 676	2 216	625	1 367	267	765	5,8	4,4	3,7	11,6	2,9	2,9	24	8	7,0	25%	
Иркутскэнерго	2 729	865	938	145	184	50	79	3,2	2,9	2,7	18,8	14,9	12,1	55	28	27,5	8%	
Башкирэнерго	1 096	1 300	1 541	203	256	51	73	0,8	0,7	0,6	5,4	4,3	3,6	19,0	13,6	11,9	16%	
Новосибирскэнерго	1 386	726	817	132	181	84	120	1,9	1,7	1,5	10,5	7,7	6,0	16,0	11,1	8,3	12%	
ОГК-1	1 272	1 322	1 731	162	243	73	112	1,1	0,2	0,6	8,7	1,1	3,9	17,4	11,4	7,0	28%	
ОГК-2	638	1 131	1 444	106	161	33	81	0,3	0,5	0,5	3,1	4,7	3,7	19,3	7,9	6,0	25%	
ОГК-3	-1 645	989	1 216	112	158	148	187	-1,9	-1,6	-1,2	-16,8	-12,0	-12,4	9,3	7,4	8,6	18%	
ОГК-4	2 647	1 214	1 573	150	187	36	95	0,8	1,2	1,4	6,4	10,2	8,4	73,5	27,9	14,6	30%	
ОГК-5	2 162	1 166	1 464	183	246	76	93	1,7	1,5	1,5	10,5	9,0	8,9	27,3	22,3	19,2	22%	
ОГК-6	645	1 248	1 513	214	244	54	79	0,2	0,3	0,6	0,9	1,7	3,8	11,9	8,2	7,2	20%	
ТГК-5	-164	460	527	53	60	n/a	n/a	-0,4	-0,3	-0,2	-3,1	-2,8	-1,3	n/a	n/a	n/a	25%	
МОЭСК	2 085	1 536	2 150	824	1 300	484	707	1,4	1,0	0,8	2,5	1,6	1,4	4,1	2,8	2,6	28%	
Среднее по сектору								1,2	1,0	1,0	4,9	3,6	3,4	25,2	13,5	10,9		
Система	19 457	13 701	16 801	5 050	6 240	1 572	2 015	1,4	1,2	n/a	3,9	3,1	n/a	5,5	4,3	n/a	28%	
МТС	26 154	8 252	11 031	4 223	5 588	2 072	3 048	3,2	2,4	2,0	6,3	4,7	4,0	11,4	7,8	6,6	25%	
Комстар-ОТС	2 979	1 561	1 868	670	747	118	232	1,9	1,6	1,3	4,4	4,0	3,1	19,8	10,1	8,2	23%	
ВымпелКом	26 980	7 171	11 017	3 597	5 247	1 463	2 363	3,8	2,4	2,0	7,5	5,1	4,2	14,3	8,9	6,6	36%	
Ростелеком	5 960	2 270	2 138	460	470	148	179	2,6	2,8	n/a	13,0	12,7	n/a	42	34,6	n/a	-3%	
МГТС	2 486	993	1 079	451	495	229	259	2,5	2,3	n/a	5,5	5,0	n/a	8,8	7,8	n/a	16%	
Центр Телеком	1 416	1 286	1 286	442	451	90	78	1,1	1,1	n/a	3,2	3,1	n/a	6,1	7,1	n/a	9%	
Сев-Зап Телеком	850	934	1 028	298	368	400	105	0,9	0,8	0,8	2,9	2,3	2,0	1,3	5,0	4,2	16%	
Юж Телеком	1 059	777	889	288	316	23	52	1,4	1,2	1,1	3,7	3,4	2,9	9	4	2,4	16%	
Волга Телеком	1 170	1 180	1 236	442	472	165	183	1,0	0,9	n/a	2,6	2,5	n/a	2,5	2,3	n/a	16%	
Сибирь Телеком	1 233	1 369	1 434	513	561	210	228	0,9	0,9	n/a	2,4	2,2	n/a	1,9	1,8	n/a	14%	
Уралсвязьинформ	2 108	1 477	1 572	551	610	191	239	1,4	1,3	n/a	3,8	3,5	n/a	3,6	2,8	n/a	12%	
Дальсвязь	460	485	501	161	178	62	72	0,9	0,9	n/a	2,9	2,6	n/a	2,6	2,3	n/a	12%	
Среднее по сектору								1,8	1,5	1,4	4,8	4,2	3,2	9,9	7,6	5,6		
Нор Никель	31 709	15 726	18 377	9 675	11 046	6 432	6 952	2,0	1,7	1,7	3,3	2,9	3,1	4,3	4,0	4,2	10%	
Северсталь	14 769	15 245	18 120	3 680	4 876	1 936	2 417	1,0	0,8	0,8	4,0	3,0	2,9	6,6	5,3	5,1	13%	
НЛМК	10 893	7 381	9 514	3 244	4 120	2 357	2 704	1,5	1,1	1,0	3,4	2,6	2,5	5,5	4,8	4,5	20%	
ММК	7 345	8 197	9 608	2 342	2 508	1 772	1 721	0,9	0,8	0,7	3,1	2,9	2,6	4,4	4,5	4,0	13%	
Мечел	3 497	6 684	10 680	1 688	4 496	913	2 774	0,5	0,3	0,3	2,1	0,8	0,7	3,1	1,0	1,0	33%	
ЦЦЗ	191	599	570	177	214	111	139	0,3	0,3	0,4	1,1	0,9	1,4	1,6	1,3	2,1	-12%	
Евраз	21 521	12 808	15 615	4 254	5 504	2 144	3 174	1,7	1,4	1,3	5,1	3,9	3,8	7,8	5,2	4,9	13%	
Полюс Золото	3 470	775	751	357	322	236	199	4,5	4,6	4,5	9,7	10,8	10,9	18,8	22,4	24,7	0%	
Приаргунское ПГХО	695	238	280	35	36	13	13	2,9	2,5	1,8	19,9	19,3	6,5	43	43,2	9,1	26%	
Highland Gold Mining	411	107	105	11	15	-7	-5	3,8	3,9	4,3	nm	27,9	25	neg	neg	neg	-5%	
Peter Hambro Mining	1 140	187	360	97	213	47	128	6,1	3,2	1,7	11,8	5,3	3,1	18,1	6,7	3,5	91%	
Среднее по сектору								2,3	1,9	1,7	6,3	7,3	5,7	11,3	9,8	6,3		
Вимм-Билль-Данн	3 612	2 438	3 133	301	423	140	181	1,5	1,2	0,9	12,0	8,5	6,9	22,0	17,0	12,9	25%	
Лебедянский	2 072	983	1 240	182	231	102	128	2,1	1,7	1,4	11,4	9,0	7,2	16,8	13,4	10,6	25%	
Балтика	5 314	2 442	2 719	807	918	518	623	2,2	2,0	1,8	6,6	5,8	5,1	9,2	7,7	6,7	11%	
Аптеки 36'6	380	784	1 233	22	48	143	-18	0,5	0,3	0,2	nm	7,9	3,9	0,6	neg	neg	49%	
X5 Retail Group	7 528	5 320	8 707	479	719	144	269	1,4	0,9	0,6	15,7	10,5	8,1	33,1	17,7	12,3	50%	
Седьмой Континент	1 753	1 285	1 599	126	153	83	74	1,4	1,1	0,8	13,9	11,5	9,0	22,8	25,6	22,3	30%	
Магнит	2 858	3 697	5 340	197	294	92	121	0,8	0,5	0,4	14,5	9,7	6,7	23,9	18,1	12,3	42%	
Черкизово	1 079	842	1 042	113	155	45	69	1,3	1,0	0,9	9,6	7,0	5,9	9,8	6,4	5,1	17%	
АмТел	728	1 019	1 178	80	134	-28	9	0,7	0,6	n/a	9,0	5,5	n/a	neg	neg	n/a	20%	
Среднее по сектору								1,3	1,0	0,9	11,6	8,4	6,6	17,3	15,1	11,7		
Группа ПИК	5 037	2 681	3 972	827	1 428	461	981	1,9	1,3	1,0	nm	3,5	2,7	9,0	4,2	3,2	40%	
AFI Development	356	47	275	45	247	45	1 236	nm	1,3	1,1	7,9	1,4	1,1	30,4	1	2,2	166%	
Открытые Инвестиции	2 378	165	323	25	155	87	527	14,4	7,4	3,5	95	15	6,2	27,3	4,5	5,0	104%	
Система-ГАПС	205	453	617	90	147	37	155	0,5	0,3	0,2	2	1	0,6	6,8	1,6	2,4	35%	
RGI International	977	2,5	46	-1	35	700	24	nm	nm	2,2	nm	nm	3,3	0,5	13,9	0,9	1245%	
МирЛэнд	373	45	720	22	379	95	155	nm	0,5	0,5	nm	1,0	0,9	3,9	2,4	1,2	325%	
Среднее по сектору								5,6	2,2	1,4	35	4,5	2,5	13,0	4,6	2,5		
Уралкалий	16 300	1 132	2 318	552	1 388	351	996	14,4	7,0	6,0	29,5	11,7	10,6	45	16,0	14,0	55%	
Сильвинит	6 373	1 023	2 009	542	1 264	382												

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела
Стратегия
Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор
Телекоммуникации/ИТ/Интернет
Энергетика
Металлургия, горнодобыча
Потребительские товары, недвижимость
Транспорт, удобрения и машиностроение

Государственные ценные бумаги
Аналитическая поддержка российских клиентов
Редакторы
Перевод
Публикация

Торговые операции и продажи

Телефон/Факс
Директор по продажам и торговле акциями
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Продажи производных инструментов

Развитие бизнеса

Директор по развитию бизнеса

Alfa Capital (Киев)

Телефон/Факс
Металлургия
Машиностроение, Химическая промышленность
Банковский сектор
Недвижимость, Стратегия по компаниям малой капитализации
Торговые операции и продажи

Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс
Продажи
Продажи, торговые операции

Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи
Торговые операции и продажи
© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676/(7 495) 745-7897
Рональд Смит
Рональд Смит
Ширвани Абдуллаев, СФА, Константин Батунин,
Александр Беспалов
Наталья Орлова, Ольга Найденова
Иван Шувалов, Екатерина Балыкина
Александр Корнилов, Элина Кулиева
Роберт Манс, Максим Семёновых, Сергей Кривохижин
Елена Миллс, Виталий Купеев, Алексей Крючков
Ройдел Стюарт, Андрей Полудницын,
Константин Белецкий
Екатерина Леонова, Михаил Авербах
Ангелика Генкель, к.э.н., Владимир Дорогов
Дэвид Спенсер, Хэзер Дин
Анна Шоломицкая, Дмитрий Долгин
Алексей Балашов

(7 495) 795-3662, (7 495) 795-3672/(7 495) 745-7897
Майкл Пиджиолис*
Исай Почтарь, Сергей Якубанец, Михаил Котов*
Алексей Примаков, Константин Шапшаров,
Всеволод Тополянский, Диана Нуриахметова,
Артем Кравец, Дмитрий Соловьев, Дмитрий Демченко,
Андрей Пашазаде, Олег Поддымников
Вадим Хиллиард Гугленко, Глеб Титов

Майкл Бобошко

Украина 03150, Киев, Красноармейская ул., 77-а (6 этаж)
(+380 44) 490-1600/(+380 44) 490-1601
Олег Юзефович
Денис Шаврук
Андрей Зарипов
Андрей Губачев

Сергей Григорян, Иван Шехавцов, Денис Долматов,
Анфиса Аникушина, Павел Костромицкий

City Tower, 40 Basinghall Street, London, EC2V 5DE
(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170
Марк Коули, Таисия Чинина
Дуглас Баби

540 Madison Avenue, 30th Floor, New York, NY 10022
(212) 421-8563/1-866-999-ALFA/(212) 421-7500
Роберт Каплан, Елизавета Адамова
Роман Коган

* Приступит к обязанностям в ближайшее время

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

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