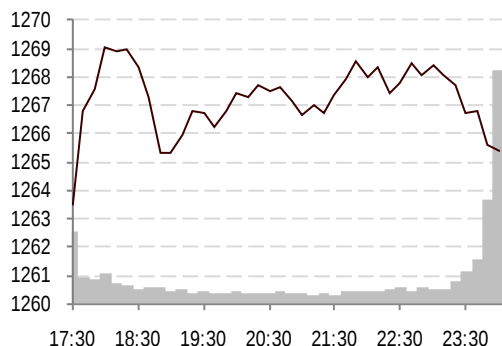


S&P500 Index



|                    |   | изменение, % |       |        |        |
|--------------------|---|--------------|-------|--------|--------|
| Американский рынок |   | 1 день       | 6 мес | 1 год  |        |
| MSCI World         | ↑ | 1 183,6      | 0,06  | -8,70  | -7,29  |
| MSCI EM            | ↓ | 924,3        | -0,36 | -17,56 | -19,33 |
| Dow Jones          | ↓ | 12 291,4     | -0,02 | 0,84   | 6,24   |
| S&P 500            | ↑ | 1 265,4      | 0,01  | -2,41  | 0,60   |
| Nasdaq Comp        | ↑ | 2 625,2      | 0,25  | -3,81  | -1,42  |
| Dollar Index       | ↓ | 79,80        | -0,16 | 6,31   | 0,35   |

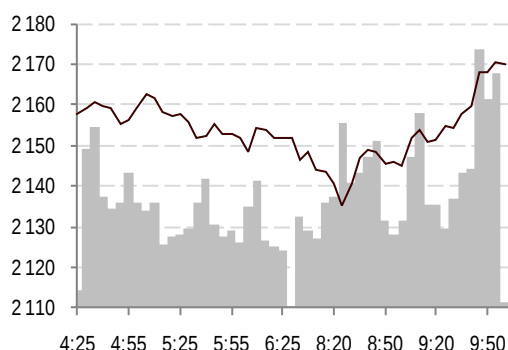
## Мировые рынки

### Американский рынок

- Во вторник торги за океаном прошли разнонаправленно. В лидерах роста были акции энергетических компаний, хуже рынка смотрелись акции финансового сектора. Акции Citigroup снизились на 2%, Morgan Stanley – на 3%, Bank of America – на 2,14%.
- По итогам декабря доверие потребителей выросло до максимального значения за последние восемь месяцев. При этом по итогам октября цены на недвижимость в США продолжили снижение. В октябре индекс S&P/Case Shiller снизился на 3,4% при ожидании аналитиков в 3,2%.
- Акции ритейлера – компании Sear's рухнули на 27% после того, как компания объявила о списания в размере 2,4 млрд. долл. США в четвертом квартале. Кроме того, менеджмент компании собирается закрыть 100-120 магазинов в ближайшее время.
- Акции страховщика – компании MetLife выросли на 2,4% после того, как менеджмент организации согласился продать большую часть своего банковского бизнеса компании General Electric. Компании Facebook Inc. и Yelp Inc. планируют провести публичное размещение акций в 2012 г. Ведущая мировая социальная сеть планирует привлечь 10 млрд. долл. США.
- Казначейство США сообщило о необходимости поднять потолок национального долга до 1,2 трлн. долл. США. 30 декабря президент США Б. Обама попросит конгресс одобрить новый потолок государственного долга. В случае если конгресс не одобрит новый потолок долга, Б. Обама может наложить вето и поправки автоматически вступят в силу с 19 января.
- Текущий год стал наиболее волатильным на американском фондовом рынке. Акции 85 компаний упали более чем на 20% в 2011 г по сравнению с 11 в 2010 г. и 15 в 2009 г. Аутсайдерами стали акции компании First Solar, которые по итогам года снизились на 73%.
- В лидерах роста в текущем году стали сектора, которые в меньшей степени ориентированы на экономический рост – энергетика, потребительский сектор и здравоохранение. По итогам 2011 г. акции сектора электроэнергетики принесли инвесторам 19%, включая дивидендные выплаты. Акции потребительского сектора выросли на 14%, сектора здравоохранения на 13%. Котировки фармацевтического гиганта Pfizer выросли на 30% с начала года.
- Фаворитами года также стали акции таких компаний как Starbucks (+45%) и Hershey (+35%) на фоне роста спроса со стороны потребителей и дешевых мировых цен на кофе. Среди табачной отрасли следует выделить акции компании Philip Morris International, которые по итогам года выросли более чем на 40%.
- Аутсайдерами года стали акции банковского сектора. Котировки акций Bank of America снизились более чем на 50%, Goldman Sachs – на 44%, Morgan Stanley – на 40%, Citigroup – на 43%. В позитивной территории завершают акции компании Royal Bank of Canada - +4%.
- С начала 2008 года кредитование со стороны банковского сектора США значительно снизилось. Согласно статистики от ФРС США, средний размер процентной ставки по выданным кредитам составляет 8,2%. С середины 2011 г. темпы кредитования реального сектора стали расти более стремительными темпами.

**DAX Index**

| изменение, %      |   |         |       |        |        |
|-------------------|---|---------|-------|--------|--------|
| Европейский рынок |   | 1 день  | 6 мес | 1 год  |        |
| FTSE 100          | ↑ | 5 512,7 | 1,02  | -4,41  | -7,68  |
| DAX               | ↑ | 5 889,8 | 0,18  | -17,86 | -14,82 |
| CAC 40            | ↑ | 3 103,1 | 0,03  | -19,44 | -19,42 |
| EUR/USD           | ↑ | 1,307   | 0,08  | -9,05  | -1,66  |
| GBP/USD           | ↑ | 1,567   | 0,26  | -2,06  | 1,59   |
| EUR/CHF           | ↓ | 1,221   | -0,16 | 2,10   | -1,73  |
| USD/CHF           | ↓ | 0,934   | -0,20 | 12,27  | -0,14  |

**Shanghai Composite**

| изменение, %    |   |          |       |        |        |
|-----------------|---|----------|-------|--------|--------|
| Азиатский рынок |   | 1 день   | 6 мес | 1 год  |        |
| Shanghai Comp.  | ↓ | 2 166,2  | -1,09 | -21,49 | -21,50 |
| Hang Seng       | ↑ | 22 999,3 | 23,46 | 4,25   | 0,00   |
| NIKKEI 225      | ↓ | 8 440,6  | -0,46 | -12,52 | -17,48 |
| TOPIX           | ↓ | 724,3    | -0,30 | -12,78 | -19,42 |
| USD/JPY         | ↓ | 77,880   | -0,12 | -3,99  | -4,48  |
| AUD/USD         | ↓ | 1,016    | -0,12 | -3,64  | -0,15  |

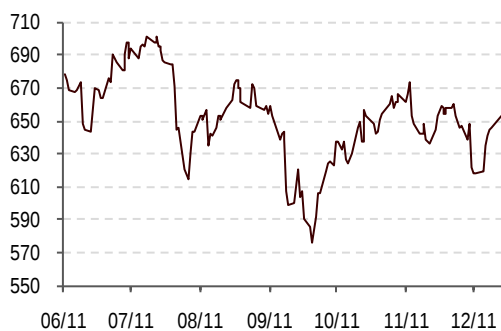
**Европейский рынок**

- Депозиты банков на счетах ЕЦБ достигли максимума с 2010 г. – 452 млрд. евро. Аналогичная цифра была зафиксирована в мае 2010 г.
- Сегодня состоится аукцион по размещению государственных облигаций Италии объемом более 9 млрд. евро. Доходность по 10-летним облигациям Италии колебались в районе 6,8-7%.
- После предоставления ликвидности со стороны ЕЦБ не исключено, что доходности по государственным облигациям стран PIIGS могут снизиться на фоне скупки европейскими банками облигаций на аукционах.

**Азиатские рынки**

- В следующем году Японии необходимо привлечь больше денежных средств, чем собрать налогов. Такая ситуация происходит уже четвертый год подряд. В настоящий момент национальный долг Японии составляет 11,2 трлн. долл. США, а США – 10 трлн. долл. США.
- Завтра Китай планирует провести аукцион по размещению 3-х месячных государственных облигаций. На фоне этих событий резко выросли ставки на межбанковском рынке.
- На биржевых торгах в Китае акции большинства компаний снижались в цене в связи с дефицитом ликвидности у банков. В лидерах падения были акции девелоперов. На фоне роста ставок в банковском секторе наибольшее давление может быть оказано на сектор компаний с малой капитализацией.
- Ведущий производитель молока – компания China Mengniu Dairy сообщила о том, что фураж, который они используют для коров при производстве молока, может вызвать токсины в производимой продукции. Акции компании рухнули на 24%.
- За последнюю декаду в фондовые рынки стран БРИК было инвестировано более 70 млрд. долл. США со стороны паевых инвестиционных фондов. С 2001 г. экономики БРИК выросли в четыре быстрее, чем экономика США. Согласно исследованию аналитиков Goldman Sachs темпы роста в странах БРИК уже не будут такими как раньше, поэтому доходность от инвестиций в эти страны будет незначительной. Подводя итог, аналитики инвестиционного банка говорят, что время для стран БРИК подошло к концу.
- Акции на бирже в Японии торгуются в негативной территории второй день подряд. Промышленное производство в стране продолжило снижаться второй месяц подряд. В лидерах падения были акции экспортеров и компаний сектора электроэнергетики. По итогам года японский индекс TOPIX снизился на 20%.

GSCI Index

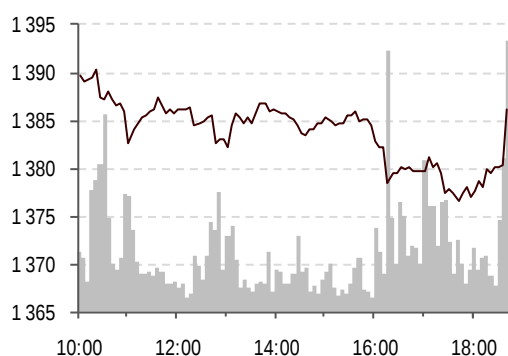


|                |   | изменение, % |       |        |        |
|----------------|---|--------------|-------|--------|--------|
| Сырьевой рынок |   | 1 день       | 6 мес | 1 год  |        |
| GSCI Index     | ↑ | 653,4        | 1,16  | -0,55  | 5,07   |
| CRB Index      | ↑ | 308,3        | 0,72  | -7,83  | -5,76  |
| Нефть Brent    | ↑ | 109,3        | 1,21  | 0,06   | 16,83  |
| Нефть Light    | ↑ | 101,3        | 1,67  | 5,72   | 9,20   |
| Природный газ  | ↓ | 3,11         | -0,06 | -35,41 | -39,85 |
| Медь           | ↑ | 7 641,0      | 1,34  | -15,77 | -19,53 |
| Никель         | ↓ | 18 505,0     | -1,02 | -18,41 | -23,85 |
| Цинк           | ↑ | 1 855,0      | 0,27  | -18,64 | -23,00 |
| Алюминий       | ↓ | 2 016,0      | -0,15 | -20,00 | -17,85 |
| Золото         | ↓ | 1 595,5      | -0,65 | 6,10   | 12,40  |
| Серебро        | ↓ | 28,7         | -1,18 | -14,61 | -6,70  |
| Пшеница        | ↑ | 644,8        | 3,66  | -14,57 | -24,92 |
| Кукуруза       | ↑ | 633,3        | 2,22  | -5,17  | 13,23  |
| Рис            | ↓ | 14,1         | -0,64 | -8,38  | -6,83  |
| Сахар          | ↑ | 23,6         | 0,08  | -9,54  | 5,50   |

## Сырьевые рынки

- Мировые цены на нефть продолжили восходящее движение на фоне заявлений представителей Ирана о том, что страна готова перекрыть Ормузский пролив в случае ввода санкций против Ирана со стороны США, Европы и Великобритании. Вчера на торгах NYMEX цена нефти сорта Light WTI превысила 100 долл. США за баррель. Сегодня будут опубликованы данные по запасам сырой нефти по итогам предыдущей недели от Министерства Энергетики США. Участники рынка ожидают снижение запасов сырой нефти на 2,5 млн. баррелей.
- Мировые цены на зерновые культуры продолжают расти восьмую торговую сессию подряд на фоне продолжения засушливой погоды в Южной Америке. Инвесторы проводят аналогии с засухой 2008-2009 г.г. когда в Аргентине производство кукурузы снизилось на 20-30%. Большинство участников рынка ожидало рекордных урожаев в Южной Америке, но засушливая погода может поменять баланс мирового спроса и предложения в 2012 г.
- Драгоценные металлы продолжили свое снижение, несмотря на незначительное ослабление доллара США. Не исключено, что в конце года инвесторы забирают часть средств из прибыльных фондов, среди которых оказались инвестиции в золото.

Индекс ММВБ



|                  |   | изменение, % |       |        |        |
|------------------|---|--------------|-------|--------|--------|
| Российский рынок |   | 1 день       | 6 мес | 1 год  |        |
| ММВБ             | ↓ | 1 386,1      | -0,28 | -16,07 | -17,88 |
| РТС              | ↓ | 1 398,5      | -1,06 | -25,39 | -21,00 |
| USD/RUB          | ↑ | 31,44        | 0,99  | 11,86  | 2,80   |
| Бивалют. корз.   | ↑ | 35,73        | 0,97  | 6,38   | 1,93   |
| Сбербанк         | ↓ | 80,0         | -1,83 | -19,24 | -23,34 |
| ВТБ              | ↓ | 0,0600       | -0,48 | -27,17 | -40,49 |
| Газпром          | ↓ | 170,8        | -0,44 | -14,08 | -11,81 |
| Новатэк          | ↓ | 378,7        | -0,61 | 10,67  | 12,78  |
| Роснефть         | ↑ | 212,3        | 0,46  | -9,35  | -2,91  |
| Лукойл           | ↑ | 1 655,1      | 0,36  | -6,00  | -4,44  |
| Сургутнефтегаз   | ↓ | 24,8         | -0,52 | -9,65  | -23,04 |
| Татнефть         | ↑ | 155          | 0,81  | -11,33 | 5,96   |
| ГМК Норникель    | ↓ | 4 743        | -0,36 | -35,19 | -33,84 |
| Северсталь       | ↓ | 364,3        | -2,10 | -28,20 | -29,70 |
| НЛМК             | ↓ | 62,0         | -1,13 | -42,77 | -57,15 |
| ММК              | ↓ | 12,4         | -1,80 | -50,20 | -62,43 |
| Полиметалл       | ↑ | 519,0        | 0,06  | -5,62  | -8,39  |
| Полюс Золото     | ↓ | 1 034,2      | -0,03 | -40,44 | -46,09 |
| Уралкалий        | ↑ | 230,4        | 0,72  | -7,12  | 5,08   |
| МТС              | ↓ | 182,5        | -1,01 | -20,24 | -29,77 |
| Ростелеком       | ↓ | 151,5        | -0,36 | -20,43 | -3,33  |
| РусГидро         | ↓ | 1,000        | -0,73 | -25,05 | -39,28 |
| ФСК ЕЭС          | ↑ | 0,282        | 0,82  | -25,67 | -23,17 |
| МРСК Холдинг     | ↓ | 2,332        | -0,34 | -36,77 | -56,52 |

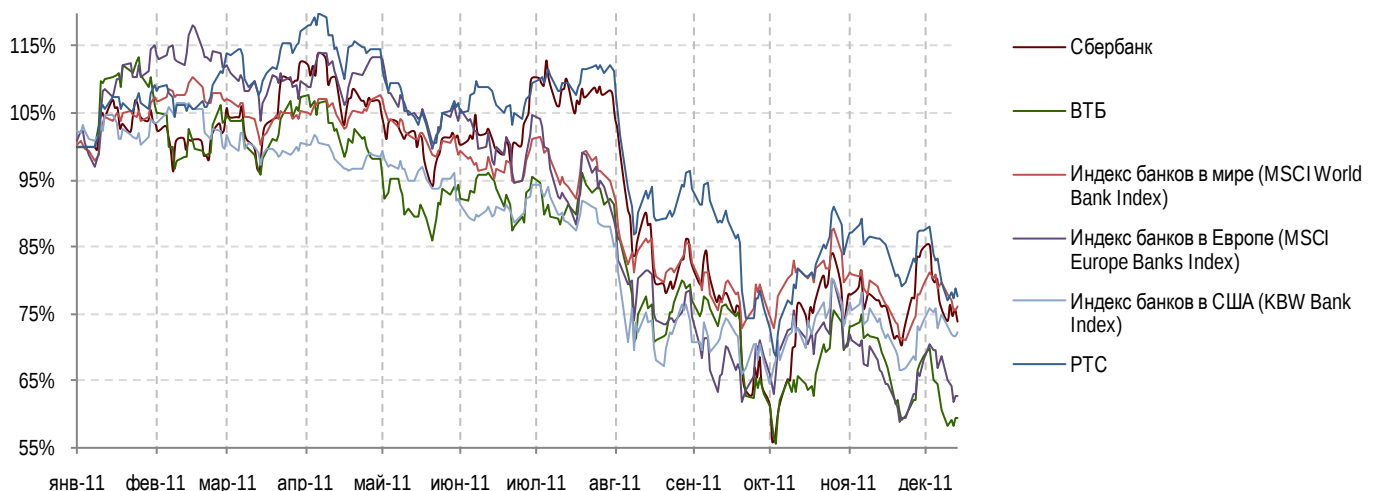
## Российский рынок

- Согласно заявлению менеджмента Газпрома объем затрат на строительство Южного Потока может составить 15,5 млрд. евро. Часть пути будет проходить через Север Италии, а окончательное строительство завершится в 2015 г. Компания ожидает показать прибыль по итогам 2011 г. на 25% больше чем в 2010 г., а именно 40 млрд. долл. США.
- Уралкалий продолжил выкупать акции с рынка в рамках программы Buy Back. Не исключено, что программа служит хорошей поддержкой акций компании на бирже.
- Российский рынок продолжает торговаться на незначительных объемах. До конца года осталось три торговые сессии и вероятно мы можем увидеть краткосрочное ралли в акциях российских компаний.

## Банки

| Компания                                                                  | МCap, \$<br>млн. | P/BV   |        |        | P/E    |        |        | ROE, % |       |       | Цель, \$  | Цена, \$ | Потен-<br>циал |
|---------------------------------------------------------------------------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-----------|----------|----------------|
|                                                                           |                  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2010   | 2011E | 2012E |           |          |                |
| Сбербанк                                                                  | 53 442           | 1,7    | 1,4    | 1,2    | 9,4    | 5,6    | 5,8    | 20,7%  | 27,0% | 21,4% | 4,74      | 2,48     | 91%            |
| (Дисконт)/премия к банкам Латинской Америки                               |                  | -17,9% | -26,8% | -30,1% | -13,5% | -41,8% | -33,1% |        |       |       |           |          |                |
| (Дисконт)/премия к банкам Китая и Индии                                   |                  | -4,3%  | -11,5% | -15,6% | -14,2% | -37,9% | -28,4% |        |       |       |           |          |                |
| ВТБ                                                                       | 19 985           | 1,2    | 1,0    | 0,9    | 11,0   | 6,8    | 6,1    | 11,0%  | 15,6% | 15,5% | 0,0037    | 0,0019   | 95%            |
| (Дисконт)/премия к банкам EMEA                                            |                  | -6,7%  | -18,0% | -21,2% | 17,5%  | -26,3% | -25,8% |        |       |       |           |          |                |
| Международные аналоги: банки Латинской Америки (аналоги Сбербанка по ROE) |                  |        |        |        |        |        |        |        |       |       |           |          |                |
| Banco Frances                                                             | 892              | 1,0    | 1,0    | 0,9    | 3,8    | 4,6    | 3,8    | 30,3%  | 21,5% | 26,1% | Аргентина |          |                |
| Banco do Brasil                                                           | 35 123           | 1,2    | 1,1    | 1,0    | 5,4    | 5,8    | 5,5    | 22,8%  | 20,6% | 19,8% | Бразилия  |          |                |
| Bradesco                                                                  | 61 197           | 1,8    | 1,9    | 1,7    | 10,8   | 9,5    | 8,9    | 21,4%  | 21,0% | 20,4% | Бразилия  |          |                |
| Itau Unibanco                                                             | 82 003           | 2,3    | 2,0    | 1,7    | 11,7   | 9,6    | 8,7    | 23,2%  | 22,1% | 22,0% | Бразилия  |          |                |
| Banco de Chile                                                            | 11 898           | 3,7    | 3,2    | 2,9    | 14,1   | 12,8   | 12,4   | 27,4%  | 27,5% | 25,7% | Чили      |          |                |
| BanColombia                                                               | 11 743           | 3,0    | 2,6    | 2,3    | 17,6   | 14,2   | 12,6   | 19,1%  | 18,8% | 19,2% | Колумбия  |          |                |
| Banorte                                                                   | 7 144            | 1,9    | 1,4    | 1,3    | 12,8   | 11,4   | 9,2    | 16,2%  | 13,2% | 14,0% | Мексика   |          |                |
| Среднее по банкам Латинской Америки                                       |                  | 2,1    | 1,9    | 1,7    | 10,9   | 9,7    | 8,7    | 22,9%  | 20,7% | 21,0% |           |          |                |
| Международные аналоги: банки Китая и Индии (аналоги Сбербанка по ROE)     |                  |        |        |        |        |        |        |        |       |       |           |          |                |
| Agricultural Bank of China                                                | 131 131          | 1,9    | 1,7    | 1,4    | 9,8    | 8,1    | 7,0    | 20,1%  | 21,8% | 21,7% | Китай     |          |                |
| ICBC                                                                      | 223 406          | 2,0    | 1,7    | 1,5    | 9,6    | 7,9    | 7,1    | 21,9%  | 23,2% | 22,2% | Китай     |          |                |
| China Construction Bank                                                   | 174 347          | 1,9    | 1,7    | 1,5    | 9,7    | 8,0    | 7,2    | 21,9%  | 22,3% | 21,6% | Китай     |          |                |
| China Merchants Bank                                                      | 40 111           | 2,5    | 2,0    | 1,7    | 12,5   | 9,7    | 9,1    | 22,9%  | 22,8% | 20,7% | Китай     |          |                |
| State Bank of India                                                       | 19 414           | 1,2    | 1,1    | 1,1    | 8,8    | 7,6    | 7,5    | 15,9%  | 15,6% | 16,4% | Индия     |          |                |
| ICICI Bank                                                                | 14 171           | 1,4    | 1,4    | 1,3    | 15,5   | 13,2   | 11,0   | 8,1%   | 10,5% | 11,9% | Индия     |          |                |
| Среднее по банкам Китая и Индии                                           |                  | 1,8    | 1,6    | 1,4    | 11,0   | 9,1    | 8,2    | 18,5%  | 19,4% | 19,1% |           |          |                |
| Международные аналоги: банки EMEA (аналоги ВТБ по ROE)                    |                  |        |        |        |        |        |        |        |       |       |           |          |                |
| Halyk Bank                                                                | 1 719            | 1,0    | 1,1    | 0,9    | 9,8    | 8,1    | 6,0    | 12,3%  | 12,6% | 15,5% | Казахстан |          |                |
| Bank Pekao                                                                | 10 670           | 1,8    | 1,7    | 1,7    | 14,6   | 12,9   | 12,3   | 13,4%  | 13,9% | 14,1% | Польша    |          |                |
| OTP Bank                                                                  | 3 894            | 0,7    | 0,6    | 0,6    | 7,4    | 7,6    | 6,2    | 10,3%  | 9,1%  | 10,7% | Венгрия   |          |                |
| Akbank                                                                    | 13 235           | 1,4    | 1,3    | 1,2    | 8,3    | 9,5    | 9,2    | 19,1%  | 14,4% | 13,7% | Турция    |          |                |
| IS bank                                                                   | 8 172            | 0,9    | 0,8    | 0,8    | 5,2    | 6,9    | 6,7    | 21,0%  | 13,8% | 12,8% | Турция    |          |                |
| ABSA Group                                                                | 12 003           | 1,6    | 1,6    | 1,5    | 10,9   | 10,5   | 9,0    | 15,3%  | 16,4% | 17,1% | ЮАР       |          |                |
| Среднее по банкам EMEA                                                    |                  | 1,2    | 1,2    | 1,1    | 9,4    | 9,2    | 8,2    | 15,2%  | 13,4% | 14,0% |           |          |                |

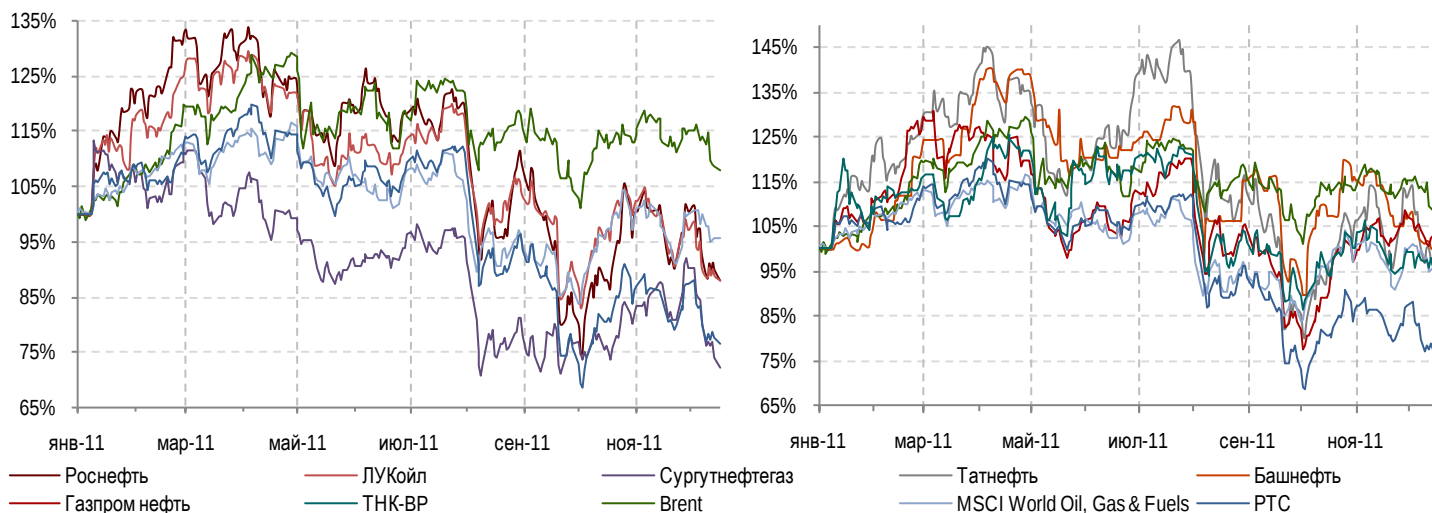
## Динамика с начала года



## Нефтяные компании

| Компания                                   | МСар,<br>\$ млн. | EV/EBITDA |        |        | P/E     |         |         | EBITDA Margin |       |       | ROE<br>2011E | Net Debt/<br>EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$       | Потен-<br>циал |
|--------------------------------------------|------------------|-----------|--------|--------|---------|---------|---------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------------|----------------|
|                                            |                  | 2010      | 2011E  | 2012E  | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2010          | 2011E | 2012E |              |                     |          |                |                |
| ЛУКОЙл                                     | 42 439           | 3,0       | 2,4    | 2,6    | 4,6     | 3,3     | 3,7     | 18,6%         | 15,0% | 14,6% | 18,9%        | 0,54                | 79,6     | 49,9           | 59%            |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам          |                  | -46,3%    | -48,7% | -41,2% | -58,7%  | -68,6%  | -63,4%  |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| Роснефть                                   | 67 307           | 4,2       | 3,7    | 4,1    | 187,7   | 161,0   | 195,2   | 30,3%         | 25,1% | 22,2% | 20,2%        | 0,66                | 9,36     | 6,35           | 47%            |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам          |                  | -24,3%    | -22,8% | -6,9%  | 1601,3% | 1436,7% | 1840,6% |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| Сургутнефтегаз                             | 27 294           | 2,8       | 1,9    | 2,2    | 7,2     | 5,4     | 6,1     | 34,6%         | 32,8% | 30,6% | 11,9%        | -1,34               | 1,04     | 0,76           | 36%            |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам          |                  | -50,2%    | -60,3% | -50,5% | -34,7%  | -48,7%  | -39,0%  |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| ТНК-ВР                                     | 38 256           | 4,0       | 3,0    | 3,3    | 5,8     | 4,5     | 5,2     | 33,9%         | 24,4% | 22,7% | 39,8%        | 0,18                | 3,29     | 2,55           | 29%            |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам          |                  | -28,3%    | -36,7% | -25,1% | -47,0%  | -57,4%  | -48,8%  |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| Газпром нефть                              | 20 376           | 4,5       | 3,1    | 3,5    | 6,8     | 4,0     | 5,0     | 19,2%         | 19,9% | 18,0% | 23,6%        | 0,84                | 5,28     | 4,30           | 23%            |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам          |                  | -19,9%    | -33,8% | -21,2% | -38,4%  | -61,7%  | -49,9%  |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| Татнефть                                   | 9 959            | 5,3       | 3,6    | 3,6    | 6,7     | 4,4     | 4,6     | 16,3%         | 17,9% | 18,8% | 20,1%        | 1,14                | 6,21     | 4,57           | 36%            |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам          |                  | -4,2%     | -23,8% | -18,9% | -38,9%  | -57,6%  | -54,2%  |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| Башнефть                                   | 7 530            | 4,0       | 3,5    | 4,1    | 5,8     | 4,9     | 6,0     | 22,3%         | 20,1% | 18,7% | 29,2%        | 0,73                | 71,1     | 44,3           | 61%            |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам          |                  | -28,3%    | -25,4% | -8,3%  | -47,9%  | -53,3%  | -40,5%  |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| Среднее по российскому рынку               |                  | 4,0       | 3,0    | 3,3    | 32,1    | 26,8    | 32,3    | 25,0%         | 22,2% | 20,8% | 23,4%        | 0,39                |          |                |                |
| (Дисконт)/премия к развиг. рынкам          |                  | -28,8%    | -35,9% | -24,6% | 190,8%  | 155,6%  | 220,7%  |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| (Дисконт)/премия к развитым рынкам         |                  | -20,0%    | -20,9% | -11,9% | 240,0%  | 224,0%  | 301,1%  |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки |                  |           |        |        |         |         |         |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| Petrochina                                 | 269 573          | 6,5       | 5,9    | 5,4    | 11,8    | 11,6    | 10,5    | 20,7%         | 18,4% | 19,2% | 14,2%        | 0,61                |          | Китай          |                |
| Petrobras                                  | 156 063          | 6,3       | 5,6    | 5,3    | 11,7    | 14,3    | 14,5    | 27,2%         | 28,4% | 29,0% | 11,7%        | 1,11                |          | Аргентина      |                |
| Sinopec                                    | 95 163           | 4,9       | 4,8    | 4,4    | 9,6     | 9,1     | 8,3     | 9,5%          | 7,7%  | 8,2%  | 16,9%        | 1,10                |          | Китай          |                |
| CNOOC                                      | 77 571           | 4,5       | 3,6    | 3,7    | 11,1    | 8,7     | 9,2     | 54,2%         | 54,0% | 53,2% | 28,3%        | -0,41               |          | Китай          |                |
| ONGC                                       | 40 058           | 5,6       | 3,8    | 3,4    | 10,9    | 8,7     | 7,9     | 34,8%         | 42,3% | 41,7% | 22,8%        | -0,35               |          | Индия          |                |
| Среднее по развивающимся рынкам            |                  | 5,6       | 4,8    | 4,4    | 11,0    | 10,5    | 10,1    | 29,3%         | 30,1% | 30,3% | 18,8%        | 0,41                |          |                |                |
| Международные аналоги: развитые рынки      |                  |           |        |        |         |         |         |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| Exxon Mobil                                | 384 224          | 7,2       | 4,5    | 4,6    | 12,8    | 9,4     | 9,7     | 16,1%         | 18,8% | 18,2% | 26,5%        | 0,13                |          | США            |                |
| Chevron                                    | 200 861          | 5,1       | 3,2    | 3,4    | 10,6    | 7,3     | 7,8     | 20,3%         | 24,6% | 23,6% | 23,9%        | -0,07               |          | США            |                |
| BP                                         | 131 029          | 4,1       | 3,4    | 3,4    | neg     | 6,1     | 6,1     | 13,0%         | 12,6% | 12,9% | 20,6%        | 0,49                |          | Великобритания |                |
| Shell                                      | 225 120          | 5,9       | 3,8    | 3,8    | 10,8    | 8,1     | 7,7     | 11,4%         | 13,7% | 14,7% | 17,8%        | 0,74                |          | Голландия      |                |
| Total                                      | 113 347          | 3,6       | 3,2    | 3,1    | 7,8     | 7,1     | 7,0     | 20,0%         | 18,1% | 18,8% | 18,5%        | 0,53                |          | Франция        |                |
| ConocoPhillips                             | 90 817           | 4,8       | 3,5    | 3,7    | 8,9     | 7,9     | 8,2     | 12,9%         | 13,6% | 14,2% | 16,9%        | 0,58                |          | США            |                |
| Repsol                                     | 35 049           | 3,9       | 5,3    | 4,7    | 5,7     | 12,0    | 9,8     | 22,2%         | 13,1% | 14,0% | 9,0%         | 1,01                |          | Испания        |                |
| Среднее по развитым рынкам                 |                  | 5,0       | 3,9    | 3,8    | 9,4     | 8,3     | 8,0     | 16,5%         | 16,4% | 16,6% | 19,0%        | 0,49                |          |                |                |

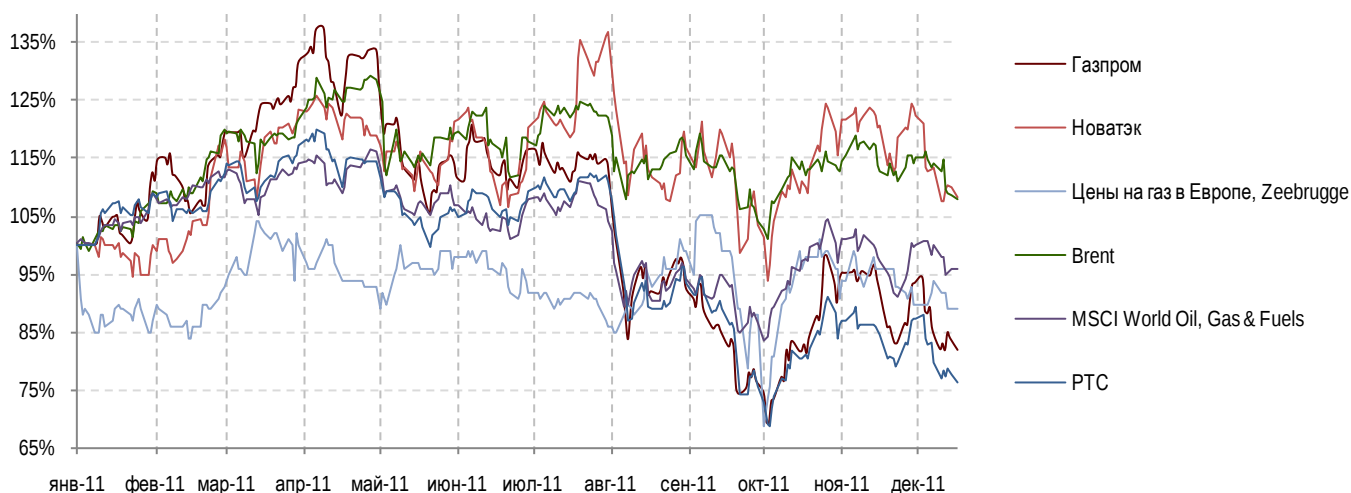
## Динамика с начала года



## Газовые компании

| Компания                                                                                          | МСар,<br>\$ млн. | EV/EBITDA |        |        | P/E    |        |        | EBITDA Margin |       |       | ROE<br>2011E | Net Debt/<br>EBITDA | Цель, \$       | Цена, \$ | Потен-<br>циал |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------------|----------|----------------|
|                                                                                                   |                  | 2010      | 2011E  | 2012E  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2010          | 2011E | 2012E |              |                     |                |          |                |
| Газпром                                                                                           | 123 181          | 3,6       | 2,6    | 2,7    | 3,9    | 3,0    | 3,3    | 38,9%         | 40,7% | 37,7% | 17,7%        | 0,62                | 8,34           | 5,20     | 60%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам                                                                 |                  | 2,8%      | -24,5% | -15,8% | -54,4% | -66,6% | -59,2% |               |       |       |              |                     |                |          |                |
| Новатэк                                                                                           | 35 969           | 21,9      | 14,1   | 12,3   | 28,4   | 20,0   | 16,3   | 48,0%         | 49,2% | 48,2% | 31,4%        | 1,10                | 14,25          | 11,85    | 20%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам                                                                 |                  | 128,2%    | 82,9%  | 81,1%  | -30,3% | 17,9%  | 12,1%  |               |       |       |              |                     |                |          |                |
| Международные аналоги: крупные компании с умеренными темпами роста (аналоги Газпрома)             |                  |           |        |        |        |        |        |               |       |       |              |                     |                |          |                |
| Total                                                                                             | 113 347          | 3,6       | 3,2    | 3,1    | 7,8    | 7,1    | 7,0    | 20,0%         | 18,1% | 18,8% | 18,5%        | 0,53                | Франция        |          |                |
| ENI                                                                                               | 78 640           | 3,7       | 3,3    | 3,1    | 8,7    | 7,3    | 6,8    | 25,4%         | 24,6% | 26,5% | 13,9%        | 1,03                | Италия         |          |                |
| Repsol                                                                                            | 35 049           | 3,9       | 5,3    | 4,7    | 5,7    | 12,0   | 9,8    | 22,2%         | 13,1% | 14,0% | 9,0%         | 1,01                | Испания        |          |                |
| Statoil                                                                                           | 78 828           | 2,7       | 2,0    | 2,0    | 12,4   | 9,3    | 8,3    | 35,4%         | 38,7% | 38,8% | 20,2%        | 0,37                | Норвегия       |          |                |
| Среднее по аналогам Газпрома                                                                      |                  | 3,5       | 3,5    | 3,2    | 8,6    | 8,9    | 8,0    | 25,7%         | 23,6% | 24,5% | 15,4%        | 0,74                |                |          |                |
| Международные аналоги: компании средней капитализации с высокими темпами роста (аналоги Новатэка) |                  |           |        |        |        |        |        |               |       |       |              |                     |                |          |                |
| BG group                                                                                          | 69 465           | 9,3       | 7,4    | 6,5    | 20,7   | 16,4   | 14,1   | 50,5%         | 52,4% | 53,5% | 15,1%        | 0,83                | Великобритания |          |                |
| Woodside Petroleum                                                                                | 24 207           | 10,1      | 9,1    | 7,3    | 14,7   | 13,9   | 13,0   | 68,9%         | 68,7% | 73,1% | 13,9%        | 1,37                | Австралия      |          |                |
| EOG Resources                                                                                     | 26 261           | 10,9      | 6,2    | 5,5    | 152,6  | 27,9   | 22,2   | 47,5%         | 56,1% | 56,5% | 8,2%         | 1,61                | США            |          |                |
| TransCanada                                                                                       | 29 615           | 14,5      | 11,3   | 10,8   | 24,6   | 19,3   | 17,8   | 47,0%         | 52,1% | 51,9% | 9,7%         | 5,57                | Канада         |          |                |
| Canada natural resources                                                                          | 38 199           | 6,8       | 6,4    | 5,0    | 23,0   | 16,2   | 10,8   | 55,1%         | 55,4% | 58,4% | 11,2%        | 1,18                | Канада         |          |                |
| Chesapeake energy                                                                                 | 15 150           | 6,0       | 5,8    | 5,5    | 8,7    | 8,1    | 9,4    | 49,5%         | 42,3% | 40,3% | 12,8%        | 2,53                | США            |          |                |
| Среднее по аналогам Новатэка                                                                      |                  | 9,6       | 7,7    | 6,8    | 40,7   | 17,0   | 14,6   | 53,1%         | 54,5% | 55,6% | 11,8%        | 2,18                |                |          |                |

## Динамика с начала года



## Черная металлургия

| Компания                                   | МСар,<br>\$ млн. | EV/EBITDA |        |        | P/E    |        |        | EBITDA Margin |       |       | ROE<br>2011E | Net Debt/<br>EBITDA | Цель, \$    | Цена, \$ | Потен-<br>циал |
|--------------------------------------------|------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|-------------|----------|----------------|
|                                            |                  | 2010      | 2011E  | 2012E  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2010          | 2011E | 2012E |              |                     |             |          |                |
| Северсталь                                 | 11 500           | 4,8       | 3,8    | 3,7    | neg    | 5,2    | 5,3    | 24,7%         | 24,6% | 23,6% | 28,6%        | 1,22                | 23,8        | 11,4     | 109%           |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -33,0%    | -38,4% | -36,1% | n/a    | -56,8% | -40,6% |               |       |       |              |                     |             |          |                |
| ММК                                        | 4 383            | 5,8       | 4,7    | 4,0    | 17,2   | 7,8    | 6,3    | 18,6%         | 18,3% | 18,2% | 4,0%         | 1,98                | 1,25        | 0,39     | 219%           |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -17,9%    | -23,8% | -31,3% | 58,0%  | -34,2% | -29,6% |               |       |       |              |                     |             |          |                |
| НЛМК                                       | 11 864           | 6,4       | 5,9    | 4,2    | 9,5    | 2,7    | 3,4    | 27,8%         | 22,2% | 25,3% | 17,3%        | 0,63                | 4,20        | 1,98     | 112%           |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -10,5%    | -4,3%  | -28,4% | -13,0% | -77,7% | -61,8% |               |       |       |              |                     |             |          |                |
| Евраз Групп                                | 7 306            | 5,8       | 4,3    | 4,2    | 12,4   | 8,0    | 6,1    | 17,5%         | 19,2% | 19,3% | 14,8%        | 3,06                | 43,4        | 16,4     | 165%           |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -18,5%    | -30,2% | -28,5% | 14,5%  | -32,6% | -32,6% |               |       |       |              |                     |             |          |                |
| Мечел                                      | 3 641            | 6,1       | 4,6    | 4,0    | 5,5    | 3,4    | 2,9    | 21,1%         | 23,4% | 24,1% | 20,7%        | 3,48                | 30,6        | 8,7      | 250%           |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -13,8%    | -25,8% | -31,7% | -49,0% | -71,1% | -67,3% |               |       |       |              |                     |             |          |                |
| Среднее по российскому рынку               |                  | 5,8       | 4,7    | 4,0    | 11,2   | 5,4    | 4,8    | 22,0%         | 21,5% | 22,1% | 17,1%        | 2,07                |             |          |                |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -18,7%    | -24,5% | -31,2% | 2,6%   | -54,5% | -46,4% |               |       |       |              |                     |             |          |                |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки |                  |           |        |        |        |        |        |               |       |       |              |                     |             |          |                |
| Posco                                      | 28 274           | 6,0       | 6,3    | 5,7    | 7,0    | 8,1    | 7,2    | 22,6%         | 17,6% | 18,7% | 11,0%        | 0,81                | Южная Корея |          |                |
| Gerdau SA                                  | 12 248           | 6,1       | 6,9    | 6,0    | 9,2    | 12,1   | 10,1   | 17,5%         | 13,7% | 14,7% | 8,3%         | 2,27                | Бразилия    |          |                |
| Tata Steel                                 | 6 522            | 10,0      | 5,5    | 5,9    | neg    | 5,5    | 6,8    | 8,2%          | 13,5% | 11,6% | 22,5%        | 2,78                | Индия       |          |                |
| Erdemir                                    | 3 568            | 7,5       | 6,0    | 6,5    | 8,8    | 7,2    | 7,0    | 21,5%         | 20,0% | 16,7% | 13,0%        | 2,08                | Турция      |          |                |
| ArcelorMittal                              | 26 785           | 6,9       | 5,4    | 5,1    | 8,9    | 8,0    | 6,8    | 10,3%         | 10,9% | 11,5% | 5,6%         | 2,46                | Индия       |          |                |
| Wuhan Iron&Steel                           | 4 684            | 8,2       | 6,8    | 6,0    | 13,6   | 10,4   | 7,8    | 10,6%         | 9,6%  | 10,4% | 8,2%         | 3,24                | Китай       |          |                |
| Maanshan Iron&Steel                        | 2 943            | 5,2       | 6,5    | 5,6    | 17,8   | 32,2   | 17,2   | 11,4%         | 7,4%  | 8,2%  | 2,3%         | 2,20                | Китай       |          |                |
| Среднее по межд. аналогам                  |                  | 7,1       | 6,2    | 5,8    | 10,9   | 11,9   | 9,0    | 14,6%         | 13,2% | 13,1% | 10,1%        | 2,26                |             |          |                |

## Динамика с начала года



## Угольные компании

| Компания                                   | МCap,<br>\$ млн. | EV/EBITDA |        |        | P/E    |       |        | EBITDA Margin |       |       | ROE<br>2011E | Net Debt/<br>EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$  | Потен-<br>циал |
|--------------------------------------------|------------------|-----------|--------|--------|--------|-------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|-----------|----------------|
|                                            |                  | 2010      | 2011E  | 2012E  | 2010   | 2011E | 2012E  | 2010          | 2011E | 2012E |              |                     |          |           |                |
| Распадская                                 | 2 464            | 6,9       | 5,0    | 3,9    | 10,1   | 9,6   | 6,9    | 48,5%         | 55,9% | 57,2% | 15,8%        | -0,04               | 6,54     | 3,16      | 107%           |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -37,4%    | -19,0% | -22,6% | -37,8% | -7,5% | -15,1% |               |       |       |              |                     |          |           |                |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки |                  |           |        |        |        |       |        |               |       |       |              |                     |          |           |                |
| Bumi Resources                             | 4 997            | 7,5       | 6,1    | 5,0    | 14,9   | 11,5  | 7,8    | 28,2%         | 33,2% | 33,7% | 28,3%        | 2,95                |          | Индонезия |                |
| Tambang Batubara                           | 4 195            | 13,8      | 7,3    | 6,1    | 19,1   | 11,3  | 9,3    | 29,7%         | 38,6% | 39,0% | 43,2%        | -2,15               |          | Индонезия |                |
| Banpu Public Company                       | 4 830            | 16,6      | 7,3    | 6,1    | 6,1    | 9,3   | 9,2    | 20,0%         | 28,5% | 30,6% | 25,1%        | 5,64                |          | Тайланд   |                |
| Straits Asia Resources                     | 1 593            | 9,9       | 6,2    | 4,5    | 18,0   | 9,6   | 6,7    | 24,9%         | 30,9% | 35,0% | 28,7%        | 1,26                |          | Сингапур  |                |
| Adaro Energy                               | 6 296            | 8,5       | 5,9    | 4,6    | 25,9   | 12,3  | 8,9    | 33,4%         | 35,7% | 38,0% | 22,9%        | 1,07                |          | Индонезия |                |
| Borneo Lumbung                             | 1 567            | 9,8       | 4,4    | 3,7    | 13,2   | 8,1   | 6,8    | 48,0%         | 46,4% | 45,0% | 23,7%        | -1,35               |          | Индонезия |                |
| Среднее по межд. аналогам                  |                  | 11,0      | 6,2    | 5,0    | 16,2   | 10,3  | 8,1    | 30,7%         | 35,6% | 36,9% | 28,6%        | 1,24                |          |           |                |

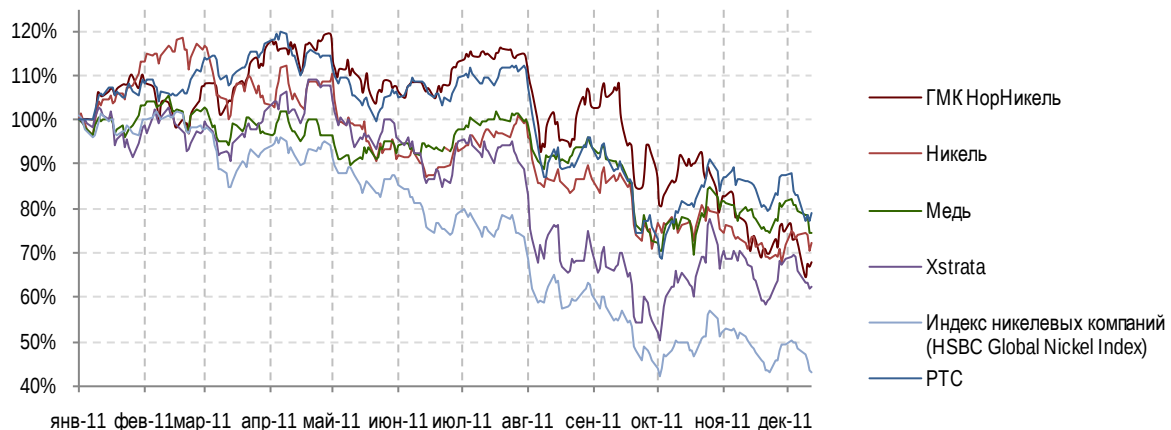
## Динамика с начала года



## Цветная металлургия

| Компания                          | МCap,<br>\$ млн. | EV/EBITDA |        |       | P/E    |        |        | EBITDA Margin |       |       | ROE<br>2011E | Net Debt/<br>EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$       | Потен-<br>циал |
|-----------------------------------|------------------|-----------|--------|-------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------------|----------------|
|                                   |                  | 2010      | 2011E  | 2012E | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2010          | 2011E | 2012E |              |                     |          |                |                |
| Норильский Никель                 | 28 903           | 3,7       | 3,7    | 4,0   | 8,1    | 5,6    | 6,1    | 57,7%         | 50,5% | 48,5% | 30,2%        | -0,35               | 213,1    | 151,6          | 41%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам |                  | -33,6%    | -17,8% | -6,7% | -10,3% | -23,1% | -14,9% |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| Международные аналоги             |                  |           |        |       |        |        |        |               |       |       |              |                     |          |                |                |
| BHP Billiton                      | 170 298          | 7,4       | 4,7    | 4,3   | 14,9   | 8,2    | 8,1    | 45,6%         | 53,1% | 53,5% | 42,2%        | 0,16                |          | Великобритания |                |
| Rio Tinto                         | 94 287           | 4,9       | 4,0    | 3,9   | 6,5    | 5,8    | 5,6    | 40,2%         | 44,7% | 44,1% | 25,5%        | 0,17                |          | Великобритания |                |
| Xstrata                           | 44 576           | 5,3       | 4,6    | 4,2   | 9,3    | 7,5    | 6,7    | 34,1%         | 34,8% | 36,1% | 13,7%        | 0,75                |          | Швейцария      |                |
| Anglo American                    | 47 151           | 5,6       | 4,2    | 3,8   | 6,6    | 6,9    | 6,0    | 36,8%         | 40,6% | 40,8% | 16,7%        | 0,68                |          | Великобритания |                |
| Int'l Nickel In                   | 3 287            | 4,4       | 4,6    | 4,7   | 7,5    | 7,7    | 8,1    | 54,3%         | 51,1% | 50,6% | 23,3%        | -0,38               |          | Индонезия      |                |
| Aneka Tambang                     | 1 679            | 5,5       | 4,8    | 5,1   | 9,1    | 7,9    | 8,9    | 28,8%         | 29,8% | 28,4% | 18,8%        | -1,29               |          | Индонезия      |                |
| Среднее по межд. аналогам         |                  | 5,5       | 4,5    | 4,3   | 9,0    | 7,3    | 7,2    | 40,0%         | 42,3% | 42,2% | 23,4%        | 0,01                |          |                |                |

## Динамика с начала года



## Драгоценные металлы

| Компания                          | МСар,<br>\$ млн. | EV/EBITDA |        |        | P/E    |        |        | EBITDA Margin |       |       | ROE<br>2011E | Net Debt/<br>EBITDA | Цель, \$  | Цена, \$ | Потен-<br>циал |
|-----------------------------------|------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|-----------|----------|----------------|
|                                   |                  | 2010      | 2011E  | 2012E  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2010          | 2011E | 2012E |              |                     |           |          |                |
| Полюс Золото                      | 6 690            | 9,6       | 6,0    | 5,0    | 19,0   | 11,8   | 9,9    | 38,5%         | 47,7% | 47,4% | 10,8%        | -0,45               | 77,1      | 35,1     | 120%           |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам |                  | -31,8%    | -37,3% | -27,3% | -13,3% | -35,5% | -17,4% |               |       |       |              |                     |           |          |                |
| Полиметалл                        | 6 422            | 18,3      | 11,0   | 9,3    | 23,1   | 14,1   | 9,9    | 43,6%         | 48,2% | 43,0% | 33,1%        | 1,68                | 23,1      | 16,1     | 44%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам |                  | 30,3%     | 15,2%  | 35,2%  | 5,3%   | -22,8% | -17,3% |               |       |       |              |                     |           |          |                |
| Среднее по российскому рынку      |                  | 13,9      | 8,5    | 7,1    | 21,0   | 13,0   | 9,9    | 41,1%         | 48,0% | 45,2% | 22,0%        | 0,62                |           |          |                |
| (Дисконт)/премия                  |                  | -0,8%     | -11,0% | 3,9%   | -4,0%  | -29,2% | -17,4% |               |       |       |              |                     |           |          |                |
| Международные аналоги             |                  |           |        |        |        |        |        |               |       |       |              |                     |           |          |                |
| Kinross Gold                      | 13 675           | 9,6       | 6,4    | 4,7    | 12,8   | 14,7   | 9,6    | 46,0%         | 51,6% | 57,2% | 6,9%         | -0,70               | Канада    |          |                |
| GoldCorp Inc                      | 37 268           | 17,6      | 11,4   | 8,1    | 21,4   | 20,2   | 14,7   | 55,1%         | 60,0% | 64,9% | 8,9%         | 0,07                | Канада    |          |                |
| Agnico-Eagle Mines                | 6 283            | 11,3      | 8,2    | 5,8    | 18,0   | 19,7   | 11,0   | 42,3%         | 44,6% | 54,2% | 6,7%         | 0,75                | Канада    |          |                |
| Zijin Mining                      | 11 863           | 9,7       | 7,6    | 6,3    | 13,5   | 10,0   | 8,2    | 31,1%         | 33,1% | 34,1% | 25,0%        | 0,36                | Китай     |          |                |
| Newcrest Mining                   | 23 631           | 17,1      | 11,4   | 8,3    | 27,0   | 21,8   | 15,0   | 51,1%         | 51,3% | 57,0% | 11,1%        | 0,30                | Австралия |          |                |
| Eldorado Gold                     | 8 170            | 18,8      | 12,3   | 8,0    | 39,0   | 23,4   | 13,6   | 53,4%         | 59,7% | 65,8% | 10,5%        | -0,37               | Канада    |          |                |
| Среднее по межд. аналогам         |                  | 14,0      | 9,6    | 6,8    | 21,9   | 18,3   | 12,0   | 46,5%         | 50,0% | 55,5% | 11,5%        | 0,07                |           |          |                |

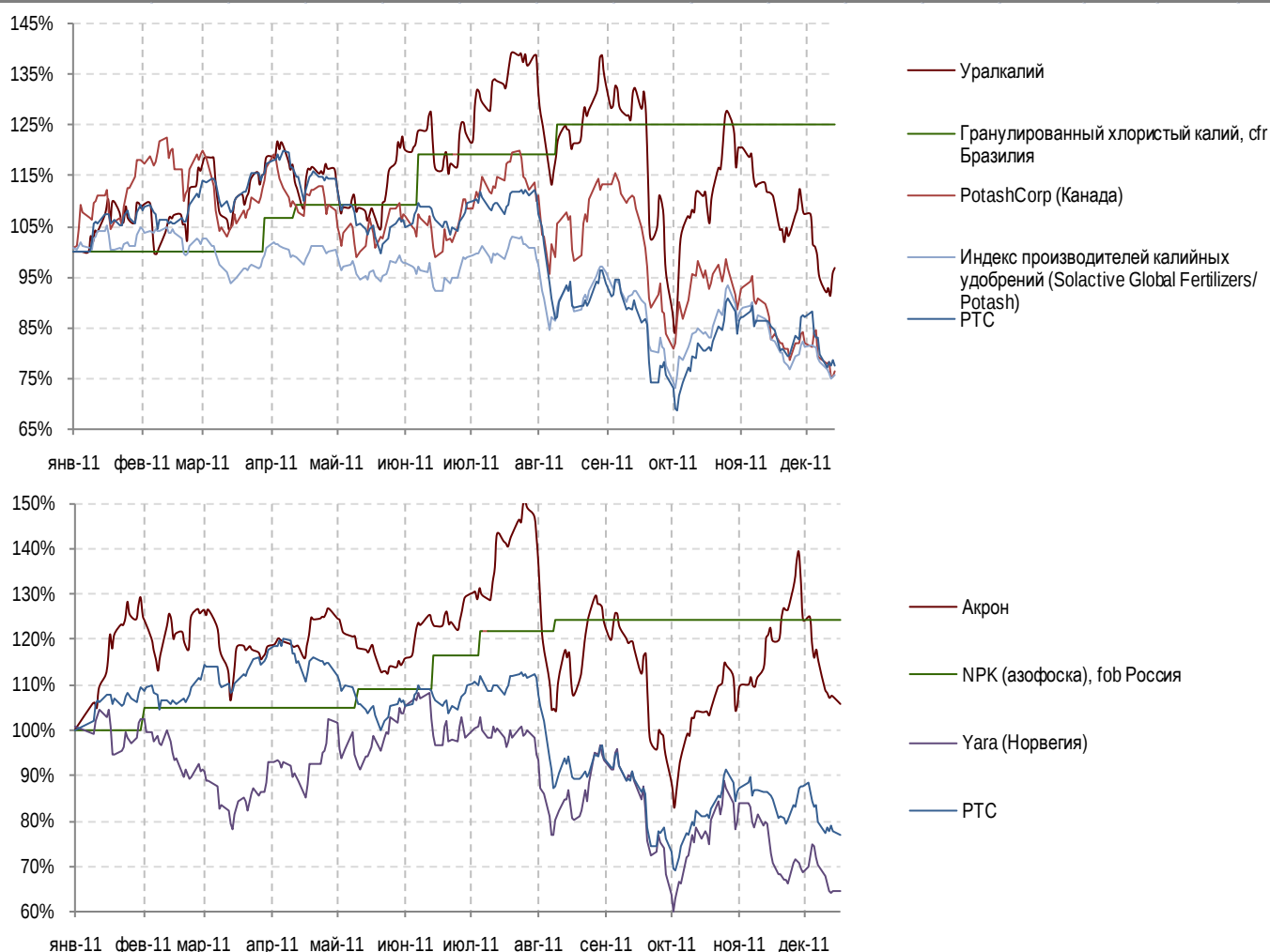
## Динамика с начала года



## Минеральные удобрения

| Компания                                                                          | МСар,<br>\$ млн. | EV/EBITDA |       |       | P/E    |        |        | EBITDA Margin |       |       | ROE<br>2011E | Net Debt/<br>EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен-<br>циал |
|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------|----------------|
|                                                                                   |                  | 2010      | 2011E | 2012E | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2010          | 2011E | 2012E |              |                     |          |          |                |
| Уралкалий                                                                         | 21 248           | n/a       | 11,3  | 7,2   | n/a    | 5,8    | 4,6    | n/a           | 65,6% | 70,5% | 49,0%        | -0,12               | 10,56    | 6,87     | 54%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам                                                 |                  | n/a       | 64,0% | 17,8% | n/a    | -44,3% | -49,4% |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| Акрон                                                                             | 1 873            | 9,2       | 5,0   | 5,6   | 9,8    | 5,6    | 6,8    | 22,2%         | 30,7% | 27,2% | 22,5%        | 2,62                | 68,15    | 39,28    | 74%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам                                                 |                  | 22,9%     | 6,7%  | 16,4% | -30,1% | -20,7% | -2,9%  |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| Международные аналоги: производители калийных удобрений (аналоги Уралкалия)       |                  |           |       |       |        |        |        |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| PotashCorp                                                                        | 33 754           | 13,9      | 7,7   | 6,7   | 19,3   | 10,8   | 9,2    | 41,8%         | 56,4% | 57,4% | 39,9%        | 1,89                | Канада   |          |                |
| Mosaic                                                                            | 22 072           | 11,0      | 6,0   | 5,0   | 25,9   | 11,3   | 8,9    | 25,4%         | 32,3% | 31,1% | 20,0%        | -0,99               | США      |          |                |
| K+S AG                                                                            | 8 380            | 6,6       | 5,4   | 5,1   | 14,4   | 9,6    | 8,7    | 19,9%         | 23,3% | 24,3% | 22,7%        | 0,04                | Германия |          |                |
| ICL                                                                               | 12 026           | 8,6       | 5,9   | 5,5   | 11,7   | 7,7    | 7,2    | 27,4%         | 31,5% | 33,0% | 54,0%        | 0,43                | Израиль  |          |                |
| APC                                                                               | 4 865            | 13,9      | 9,2   | 8,4   | 21,2   | 13,1   | 11,2   | 40,5%         | 46,7% | 47,1% | 29,3%        | -0,90               | Иордания |          |                |
| Среднее по аналогам Уралкалия                                                     |                  | 10,8      | 6,9   | 6,1   | 18,5   | 10,5   | 9,0    | 31,0%         | 38,0% | 38,6% | 33,2%        | 0,09                |          |          |                |
| Международные аналоги: производители азотных и сложных удобрений (аналоги Акрона) |                  |           |       |       |        |        |        |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| Yara                                                                              | 10 631           | 7,0       | 4,3   | 4,9   | 7,4    | 6,3    | 7,0    | 15,5%         | 19,8% | 17,4% | 32,9%        | 0,96                | Норвегия |          |                |
| Agrium                                                                            | 10 271           | 7,6       | 4,8   | 4,7   | 14,4   | 6,9    | 6,9    | 15,0%         | 16,3% | 16,0% | 24,1%        | 1,26                | Канада   |          |                |
| CF                                                                                | 8 493            | 7,0       | 3,0   | 3,1   | 24,1   | 5,8    | 5,7    | 32,8%         | 50,0% | 48,3% | 34,9%        | 0,89                | США      |          |                |
| Coromandel Fertilizers                                                            | 1 365            | 11,2      | 7,4   | 7,8   | 13,7   | 10,1   | 9,8    | 25,7%         | 13,5% | 11,9% | 34,6%        | 0,75                | Индия    |          |                |
| Fauji Fertilizer                                                                  | 1 437            | 4,5       | 4,0   | 3,6   | 10,3   | 6,3    | 5,5    | 29,9%         | 55,0% | 53,9% | 98,9%        | -0,22               | Пакистан |          |                |
| Среднее по аналогам Акрона                                                        |                  | 7,5       | 4,7   | 4,8   | 14,0   | 7,1    | 7,0    | 23,8%         | 30,9% | 29,5% | 45,1%        | 0,73                |          |          |                |

## Динамика с начала года



## Телекоммуникации

| Компания                                                                                            | MCap,<br>\$ млн. | EV/EBITDA |        |        | P/E    |        |        | EBITDA Margin |       |       | ROE<br>2011E | Net Debt/<br>EBITDA | Цель, \$          | Цена, \$ | Потен-<br>циал |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|-------------------|----------|----------------|
|                                                                                                     |                  | 2010      | 2011E  | 2012E  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2010          | 2011E | 2012E |              |                     |                   |          |                |
| MTC                                                                                                 | 12 184           | 3,8       | 3,6    | 3,3    | 8,2    | 5,2    | 4,7    | 43,1%         | 40,8% | 40,5% | 33,8%        | 1,21                | 9,78              | 5,90     | 66%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам                                                                   |                  | -39,6%    | -37,7% | -38,3% | -34,1% | -62,7% | -60,4% |               |       |       |              |                     |                   |          |                |
| Vimpelcom Ltd                                                                                       | 15 178           | 8,2       | 4,4    | 4,1    | 6,7    | 8,0    | 7,2    | 46,9%         | 40,8% | 40,9% | 14,8%        | 0,97                | 17,71             | 9,38     | 89%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам                                                                   |                  | 30,8%     | -22,9% | -23,8% | -45,6% | -41,9% | -39,8% |               |       |       |              |                     |                   |          |                |
| Ростелеком                                                                                          | 13 638           | n/a       | 5,1    | 4,7    | n/a    | 12,2   | 10,7   | n/a           | 38,3% | 39,7% | 15,6%        | 1,18                | 4,69              | 4,63     | 1%             |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам                                                                   |                  | n/a       | 22,9%  | 13,9%  | n/a    | -4,0%  | -8,1%  |               |       |       |              |                     |                   |          |                |
| Международные аналоги: операторы мобильной связи на развивающихся рынках (аналоги MTC и Вымпелкома) |                  |           |        |        |        |        |        |               |       |       |              |                     |                   |          |                |
| Turkcell Iletisim Hizmetleri                                                                        | 10 312           | 5,8       | 5,7    | 5,2    | 11,0   | 15,0   | 10,5   | 31,7%         | 31,5% | 32,5% | 13,5%        | -0,80               | Турция            |          |                |
| Tim Participacoes                                                                                   | #N/A N/          | n/a       | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | 29,0%         | 27,1% | 28,0% | 11,5%        | 0,20                | Бразилия          |          |                |
| America Movil SAB de CV                                                                             | 85 758           | 6,0       | 5,8    | 5,4    | 13,4   | 12,1   | 11,3   | 40,0%         | 38,9% | 39,2% | 27,1%        | 0,85                | Мексика           |          |                |
| Millicom International Cellular                                                                     | 10 830           | 7,1       | 6,0    | 5,6    | 6,8    | 13,5   | 13,0   | 43,8%         | 44,5% | 44,4% | 28,6%        | 0,77                | Латинская Америка |          |                |
| NII Holdings                                                                                        | 3 403            | 3,7       | 3,1    | 3,0    | 9,8    | 11,7   | 10,0   | 25,5%         | 24,3% | 23,3% | 9,2%         | 0,67                | Латинская Америка |          |                |
| Advanced Info Service                                                                               | 13 922           | 8,6       | 7,9    | 7,6    | 21,1   | 17,0   | 14,8   | 46,8%         | 46,4% | 46,3% | 61,5%        | 0,37                | Тайланд           |          |                |
| Среднее (мобильная связь)                                                                           |                  | 6,2       | 5,7    | 5,4    | 12,4   | 13,9   | 11,9   | 36,2%         | 35,5% | 35,6% | 25,2%        | 0,35                |                   |          |                |
| Международные аналоги: операторы фиксированной связи на развивающихся рынках (аналоги Ростелекома)  |                  |           |        |        |        |        |        |               |       |       |              |                     |                   |          |                |
| Telefonos de Mexico SAB                                                                             | 13 317           | 5,6       | 5,8    | 5,8    | 11,9   | 13,2   | 13,0   | 40,5%         | 40,4% | 40,2% | 35,2%        | 1,46                | Мексика           |          |                |
| Telemar Norte Leste                                                                                 | 9 485            | 3,7       | 4,0    | 4,0    | 6,0    | 13,4   | 12,5   | 35,0%         | 32,8% | 33,1% | 4,7%         | 1,63                | Бразилия          |          |                |
| KT Corp                                                                                             | 8 122            | 3,4       | 3,4    | 3,3    | 7,6    | 7,1    | 6,6    | 25,0%         | 25,0% | 24,9% | 11,5%        | 1,30                | Южная Корея       |          |                |
| Telecom Argentina                                                                                   | 3 982            | 3,3       | 2,7    | 2,3    | 9,4    | 6,8    | 5,8    | 31,0%         | 30,3% | 30,0% | n/a          | -0,27               | Аргентина         |          |                |
| China Telecom                                                                                       | 46 884           | 4,3       | 4,2    | 4,0    | 23,7   | 20,6   | 17,9   | 34,5%         | 32,3% | 31,3% | 7,4%         | 0,60                | Китай             |          |                |
| Telefonica Czech Republic                                                                           | 6 156            | 4,6       | 5,0    | 5,5    | 9,8    | 14,9   | 14,2   | 42,3%         | 41,4% | 38,0% | 11,5%        | -0,08               | Чехия             |          |                |
| Среднее (фиксированная связь)                                                                       |                  | 4,1       | 4,2    | 4,2    | 11,4   | 12,7   | 11,7   | 34,7%         | 33,7% | 32,9% | 14,1%        | 0,78                |                   |          |                |

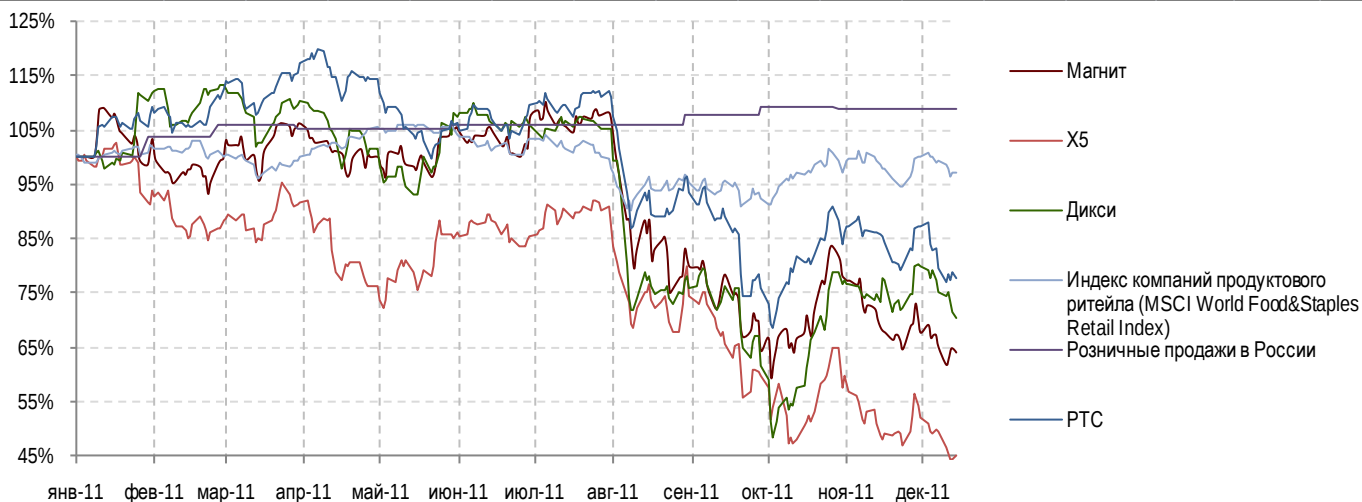
## Динамика с начала года



## Розничные сети

| Компания                                   | МCap,<br>\$ млн. | EV/EBITDA |        |        | P/E    |        |        | EBITDA Margin |       |       | ROE<br>2011E | Net Debt/<br>EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$    | Потен-<br>циал |
|--------------------------------------------|------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|-------------|----------------|
|                                            |                  | 2010      | 2011E  | 2012E  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2010          | 2011E | 2012E |              |                     |          |             |                |
| Магнит                                     | 7 411            | 14,5      | 10,4   | 7,6    | 22,2   | 19,0   | 14,1   | 7,9%          | 7,3%  | 7,3%  | 18,2%        | 1,38                | 149,3    | 83,3        | 79%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -11,6%    | -23,2% | -36,7% | -16,5% | -20,3% | -30,6% |               |       |       |              |                     |          |             |                |
| X5                                         | 5 660            | 10,8      | 8,4    | 6,4    | 20,8   | 20,9   | 12,9   | 7,5%          | 6,8%  | 7,1%  | 12,4%        | 4,05                | 52,50    | 20,84       | 152%           |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -34,3%    | -38,4% | -46,0% | -21,7% | -12,6% | -36,2% |               |       |       |              |                     |          |             |                |
| Дикси                                      | 1 133            | 15,5      | 8,2    | 5,6    | 94,9   | 25,5   | 14,4   | 5,3%          | 6,2%  | 6,3%  | 10,5%        | 2,22                | 16,75    | 9,09        | 84%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -5,1%     | -39,8% | -53,3% | 257,3% | 6,9%   | -28,7% |               |       |       |              |                     |          |             |                |
| Среднее по российскому рынку               |                  | 13,6      | 9,0    | 6,5    | 46,0   | 21,8   | 13,8   | 6,9%          | 6,7%  | 6,9%  | 13,7%        | 2,55                |          |             |                |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -17,0%    | -33,8% | -45,3% | 73,0%  | -8,6%  | -31,9% |               |       |       |              |                     |          |             |                |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки |                  |           |        |        |        |        |        |               |       |       |              |                     |          |             |                |
| Shoptite Holdings Ltd                      | 8 669            | 15,0      | 12,2   | 12,1   | 26,9   | 23,0   | 20,9   | 6,5%          | 6,6%  | 6,9%  | 38,5%        | 0,03                |          | ЮАР         |                |
| Massmart Holdings Ltd                      | 4 434            | 13,0      | 12,6   | 11,4   | 27,7   | 27,4   | 24,3   | 5,5%          | 4,6%  | 5,3%  | 32,0%        | -0,05               |          | ЮАР         |                |
| Cp All                                     | 7 612            | 22,4      | 15,4   | 13,4   | 35,8   | 29,3   | 24,4   | 7,2%          | 8,9%  | 9,1%  | 42,6%        | -2,09               |          | Тайланд     |                |
| Lotte Shopping                             | 7 869            | 8,2       | 6,9    | 6,3    | 9,1    | 8,9    | 7,6    | 11,1%         | 10,7% | 10,5% | 7,8%         | 1,74                |          | Южная Корея |                |
| Walmart de Mexico                          | 46 002           | 19,3      | 17,2   | 14,6   | 32,9   | 29,5   | 24,6   | 9,9%          | 9,8%  | 10,2% | 16,8%        | -0,31               |          | Мексика     |                |
| Bim Birlesik Magazalar As                  | 3 976            | 20,4      | 17,2   | 14,1   | 30,5   | 25,7   | 21,6   | 5,4%          | 5,3%  | 5,3%  | 51,2%        | -0,70               |          | Турция      |                |
| Cencosud                                   | 13 225           | 16,4      | 13,6   | 11,6   | 23,1   | 23,4   | 18,6   | 8,6%          | 8,6%  | 8,8%  | 10,5%        | 2,71                |          | Чили        |                |
| Среднее по межд. аналогам                  |                  | 16,4      | 13,6   | 11,9   | 26,6   | 23,9   | 20,3   | 7,7%          | 7,8%  | 8,0%  | 28,5%        | 0,19                |          |             |                |

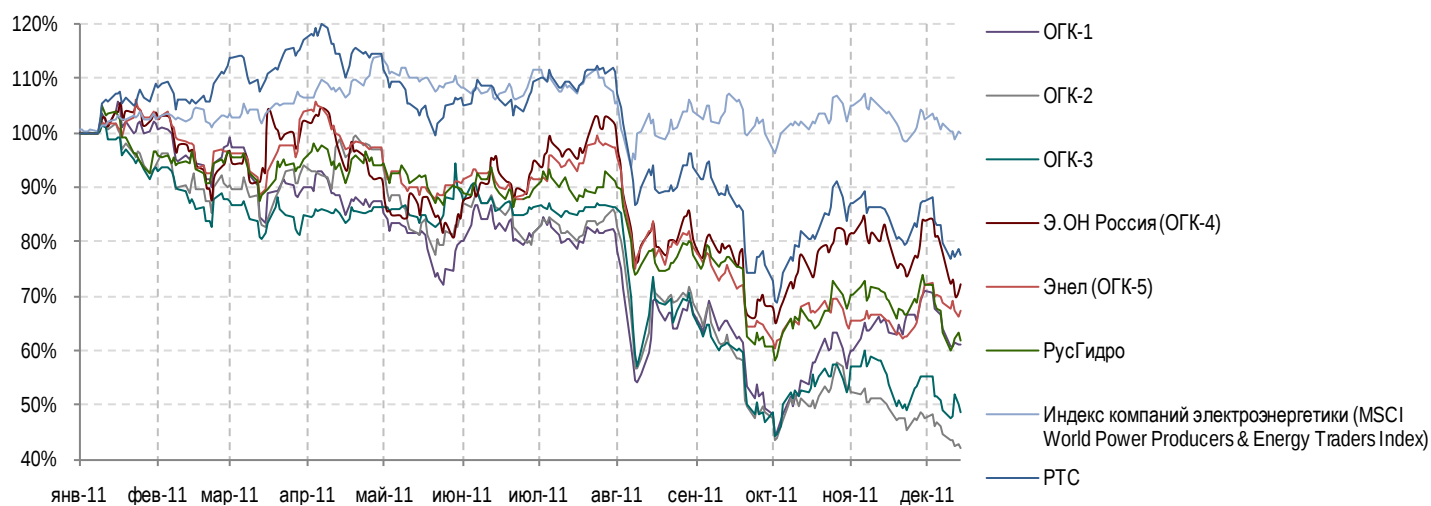
## Динамика с начала года



## Тепловая генерация

| Компания                                   | МСар,<br>\$ млн. | EV/EBITDA |        |        | P/E    |        |        | EBITDA Margin |       |       | ROE<br>2011E | Net Debt/<br>EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен-<br>циал |
|--------------------------------------------|------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------|----------------|
|                                            |                  | 2010      | 2011E  | 2012E  | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2010          | 2011E | 2012E |              |                     |          |          |                |
| ОГК-1                                      | 1 553            | 4,9       | 4,0    | 3,8    | 9,8    | 7,5    | 8,4    | 13,8%         | 15,5% | 15,0% | 9,4%         | -2,19               | 0,046    | 0,024    | 94%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -61,0%    | -62,3% | -57,0% | -36,2% | -50,9% | -26,7% |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| ОГК-2                                      | 816              | 7,2       | 3,5    | 2,7    | 11,9   | 6,7    | 6,8    | 10,2%         | 11,0% | 12,7% | 5,5%         | 0,40                | 0,063    | 0,025    | 151%           |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -43,3%    | -66,8% | -70,0% | -22,1% | -56,6% | -40,8% |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| ОГК-3                                      | 1 260            | 2,0       | 0,9    | 0,5    | neg    | 14,9   | 12,7   | 4,4%          | 8,9%  | 13,4% | 3,2%         | -26,1               | 0,053    | 0,027    | 100%           |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -83,9%    | -91,8% | -94,6% | n/a    | -2,7%  | 10,0%  |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| Э.ОН Россия (ОГК-4)                        | 4 365            | 9,5       | 5,7    | 4,4    | 13,6   | 8,3    | 6,4    | 29,0%         | 34,5% | 37,7% | 15,5%        | -0,01               | 0,124    | 0,069    | 78%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -24,4%    | -45,3% | -51,0% | -10,9% | -46,0% | -44,4% |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| Энел (ОГК-5)                               | 2 154            | 10,6      | 5,8    | 4,7    | 18,5   | 8,4    | 6,5    | 16,1%         | 24,0% | 26,0% | 11,8%        | 2,39                | 0,115    | 0,061    | 89%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -16,3%    | -44,6% | -47,8% | 20,7%  | -45,2% | -43,8% |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| РусГидро                                   | 9 681            | 5,0       | 4,5    | 4,6    | 26,6   | 7,9    | 8,2    | 14,7%         | 40,8% | 43,1% | 7,4%         | 0,34                | 0,064    | 0,033    | 92%            |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -60,2%    | -56,7% | -48,0% | 73,5%  | -48,4% | -28,7% |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| Среднее по российскому рынку               |                  | 6,5       | 4,1    | 3,4    | 16,1   | 8,9    | 8,2    | 14,7%         | 22,5% | 24,7% | 8,8%         | neg                 |          |          |                |
| (Дисконт)/премия к межд. аналогам          |                  | -48,2%    | -61,2% | -61,4% | 5,0%   | -41,6% | -29,1% |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| Международные аналоги: развивающиеся рынки |                  |           |        |        |        |        |        |               |       |       |              |                     |          |          |                |
| Huaneng Power                              | 10 170           | 11,7      | 10,9   | 9,2    | 14,4   | 26,4   | 16,2   | 18,6%         | 16,2% | 17,4% | 4,0%         | 6,84                | Китай    |          |                |
| AES Gener                                  | 4 253            | 12,9      | 8,2    | 8,8    | 25,1   | 11,2   | 11,0   | 26,2%         | 34,2% | 31,2% | 14,9%        | 3,40                | Чили     |          |                |
| China Resources Power                      | 8 628            | 13,2      | 10,6   | 8,5    | 13,5   | 12,8   | 10,5   | 24,4%         | 23,7% | 25,1% | 11,4%        | 5,85                | Китай    |          |                |
| Datang Power                               | 8 590            | 13,1      | 12,2   | 10,2   | 11,7   | 16,7   | 12,1   | 27,2%         | 25,2% | 26,6% | 5,6%         | 9,15                | Китай    |          |                |
| China Resources Power                      | 8 628            | 13,2      | 10,6   | 8,5    | 13,5   | 12,8   | 10,5   | 24,4%         | 23,7% | 25,1% | 11,4%        | 5,85                | Китай    |          |                |
| China Power International                  | 1 168            | 11,5      | 10,7   | 8,4    | 13,7   | 12,2   | 9,0    | 29,7%         | 27,3% | 28,7% | 5,7%         | 8,72                | Китай    |          |                |
| Среднее по межд. аналогам                  |                  | 12,6      | 10,5   | 8,9    | 15,3   | 15,3   | 11,5   | 25,1%         | 25,0% | 25,7% | 8,8%         | 6,63                |          |          |                |

## Динамика с начала года



## Электросетевые компании

| Компания     | МС Cap,<br>\$ млн. | EV/EBITDA |       |       | P/E  |       |       | EBITDA Margin |       |       | ROE<br>2011E | Net Debt/<br>EBITDA | Цель, \$ | Цена, \$ | Потен-<br>циал |
|--------------|--------------------|-----------|-------|-------|------|-------|-------|---------------|-------|-------|--------------|---------------------|----------|----------|----------------|
|              |                    | 2010      | 2011E | 2012E | 2010 | 2011E | 2012E | 2010          | 2011E | 2012E |              |                     |          |          |                |
| ФСК ЕЭС      | 12 104             | 7,0       | 5,0   | 4,2   | 19,9 | 10,6  | 9,4   | 53,8%         | 57,9% | 59,0% | 4,0%         | 0,64                | 0,014    | 0,010    | 41%            |
| МРСК Холдинг | 3 287              | 3,8       | 3,1   | 2,9   | 4,6  | 3,3   | 3,7   | 17,9%         | 18,8% | 18,3% | 9,1%         | 1,13                | 0,234    | 0,076    | 205%           |

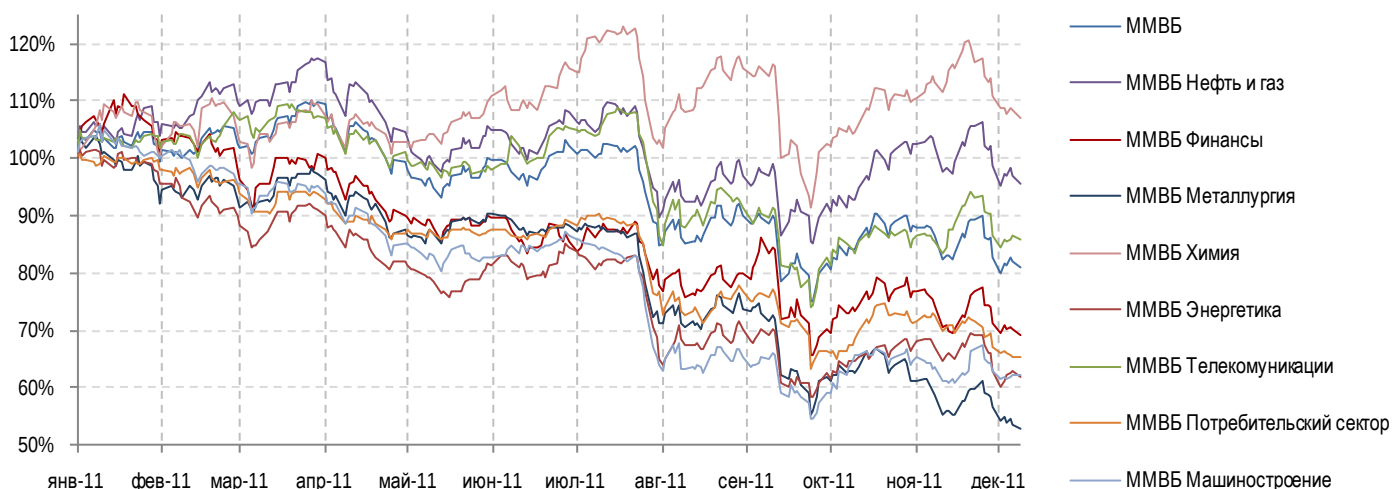
Международные аналоги: развивающиеся рынки

|                             |       |      |     |     |      |      |      |       |       |       |       |       |            |  |  |
|-----------------------------|-------|------|-----|-----|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|--|--|
| Companhia de Transmissao    | 4 393 | 8,9  | 7,4 | 6,5 | 10,1 | 9,4  | 8,4  | 51,1% | 62,0% | 63,4% | 23,3% | 1,19  | Бразилия   |  |  |
| Redes Energeticas Nacionais | 1 258 | 8,5  | 7,1 | 6,5 | 8,6  | 7,5  | 6,7  | 51,3% | 51,2% | 54,5% | 12,6% | 5,45  | Португалия |  |  |
| Manila Electric             | 6 278 | 11,4 | 8,7 | 8,6 | 28,5 | 17,6 | 17,2 | 9,5%  | 12,4% | 12,0% | 23,7% | -0,14 | Филиппины  |  |  |
| Среднее по межд. аналогам   |       | 8,7  | 7,2 | 6,5 | 9,3  | 8,5  | 7,5  | 37,3% | 56,6% | 58,9% | 17,9% | 3,32  |            |  |  |

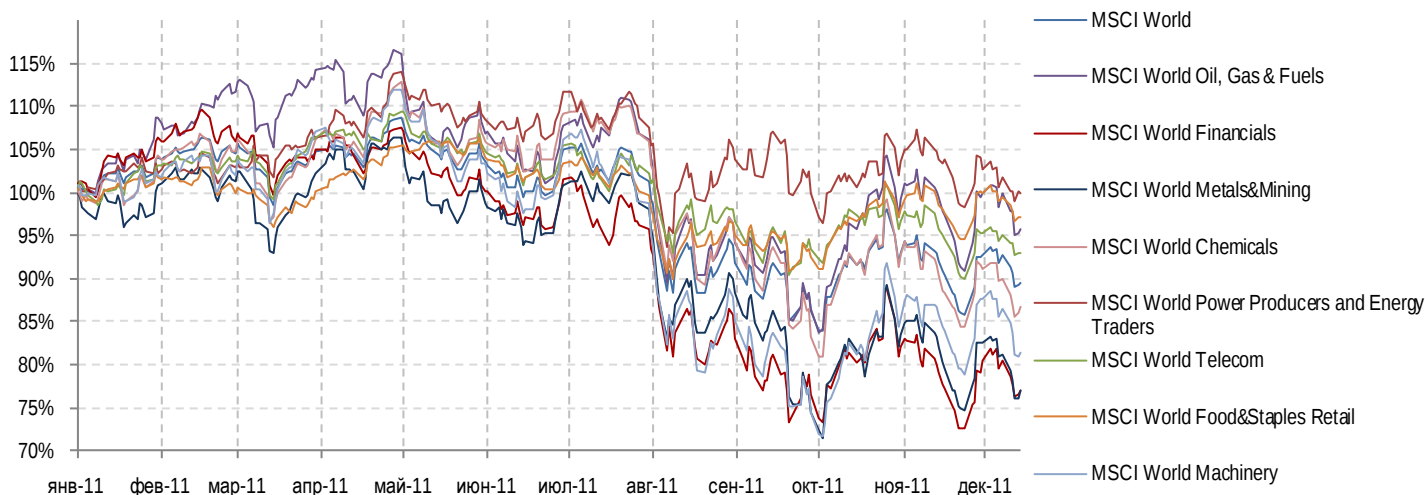
### Динамика с начала года



### Динамика отраслевых индексов ММВБ с начала года

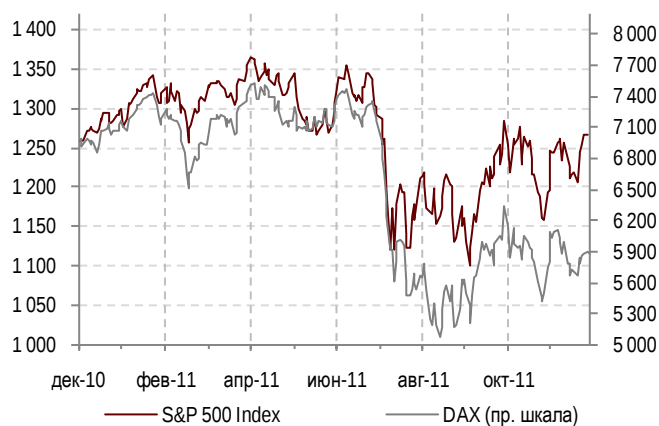


### Динамика отраслевых индексов MSCI World с начала года

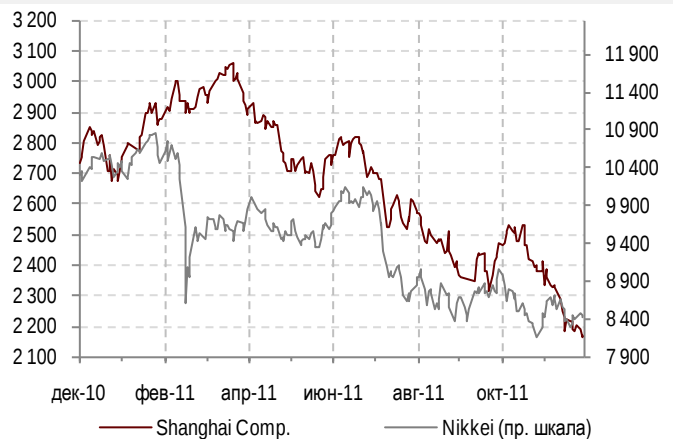


## Фондовые рынки

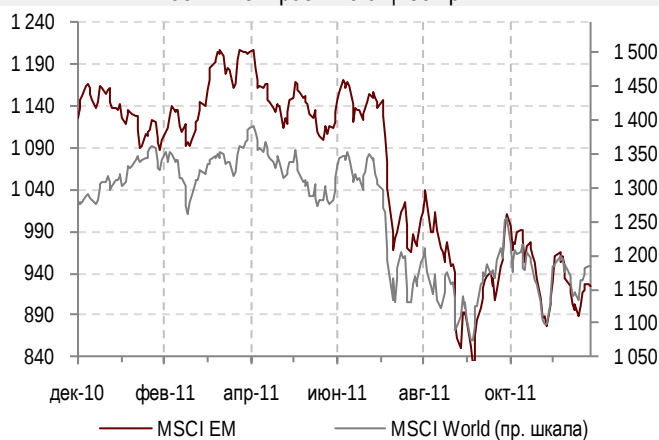
США и Европа



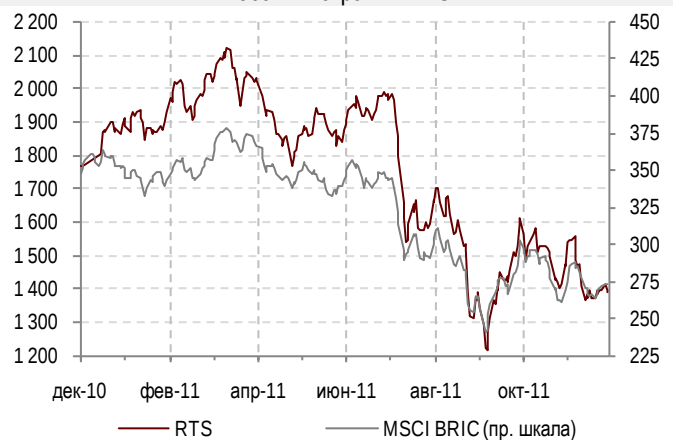
Китай и Япония



Развитые и развивающиеся рынки



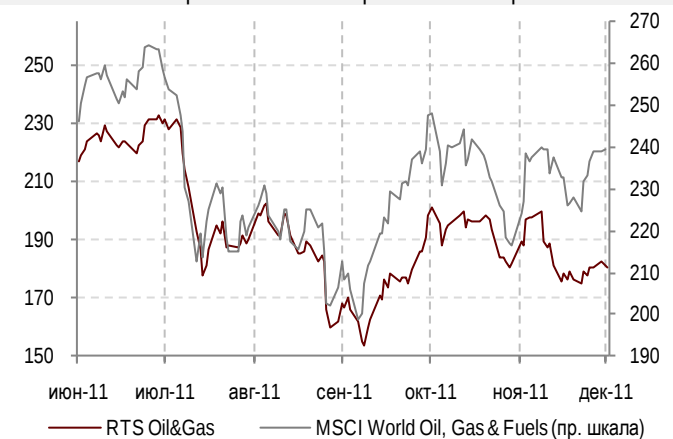
Россия и страны BRIC



Россия и нефть



Нефтегазовый сектор: Россия и мир



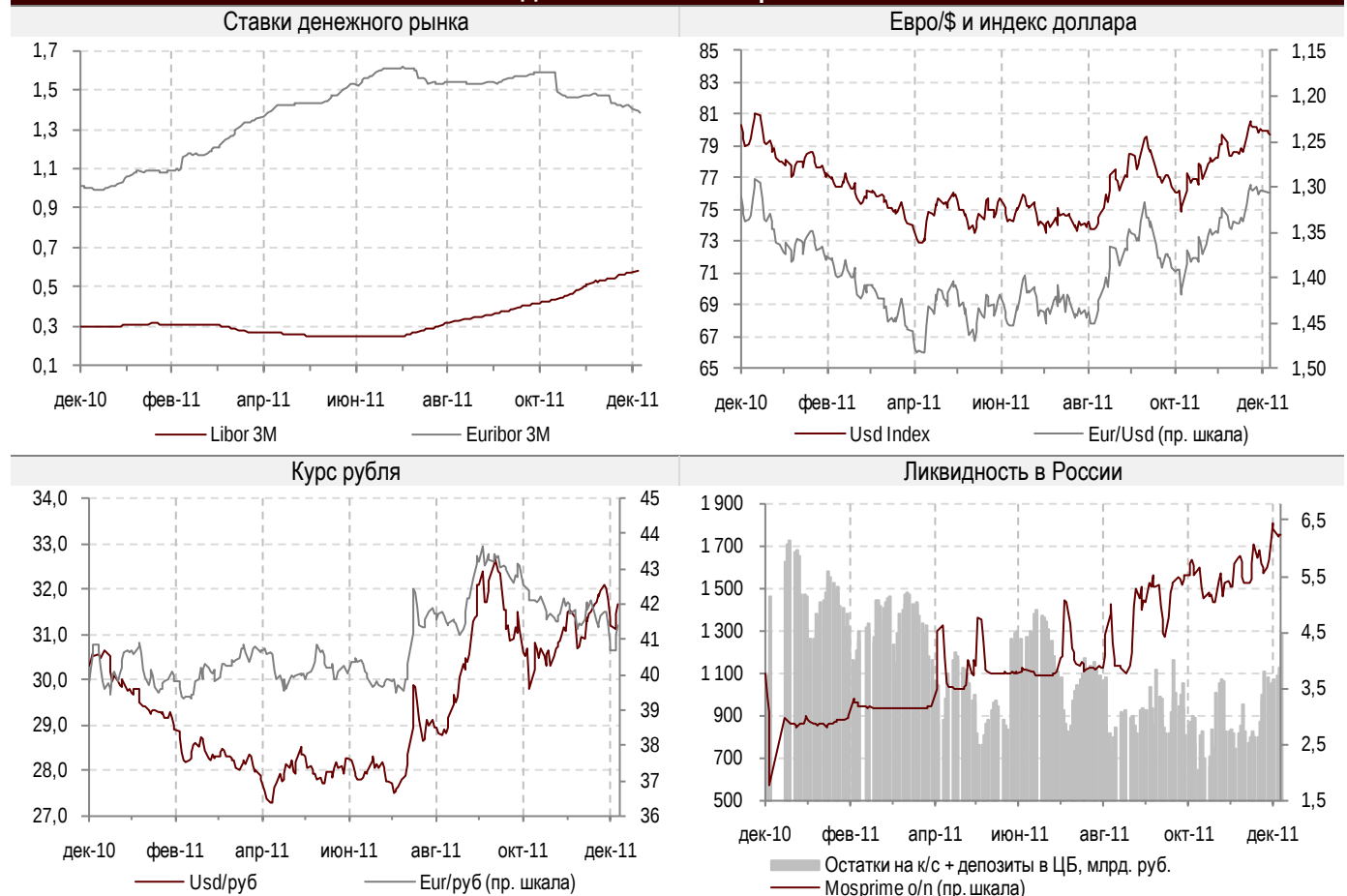
Металлургический сектор: Россия и мир



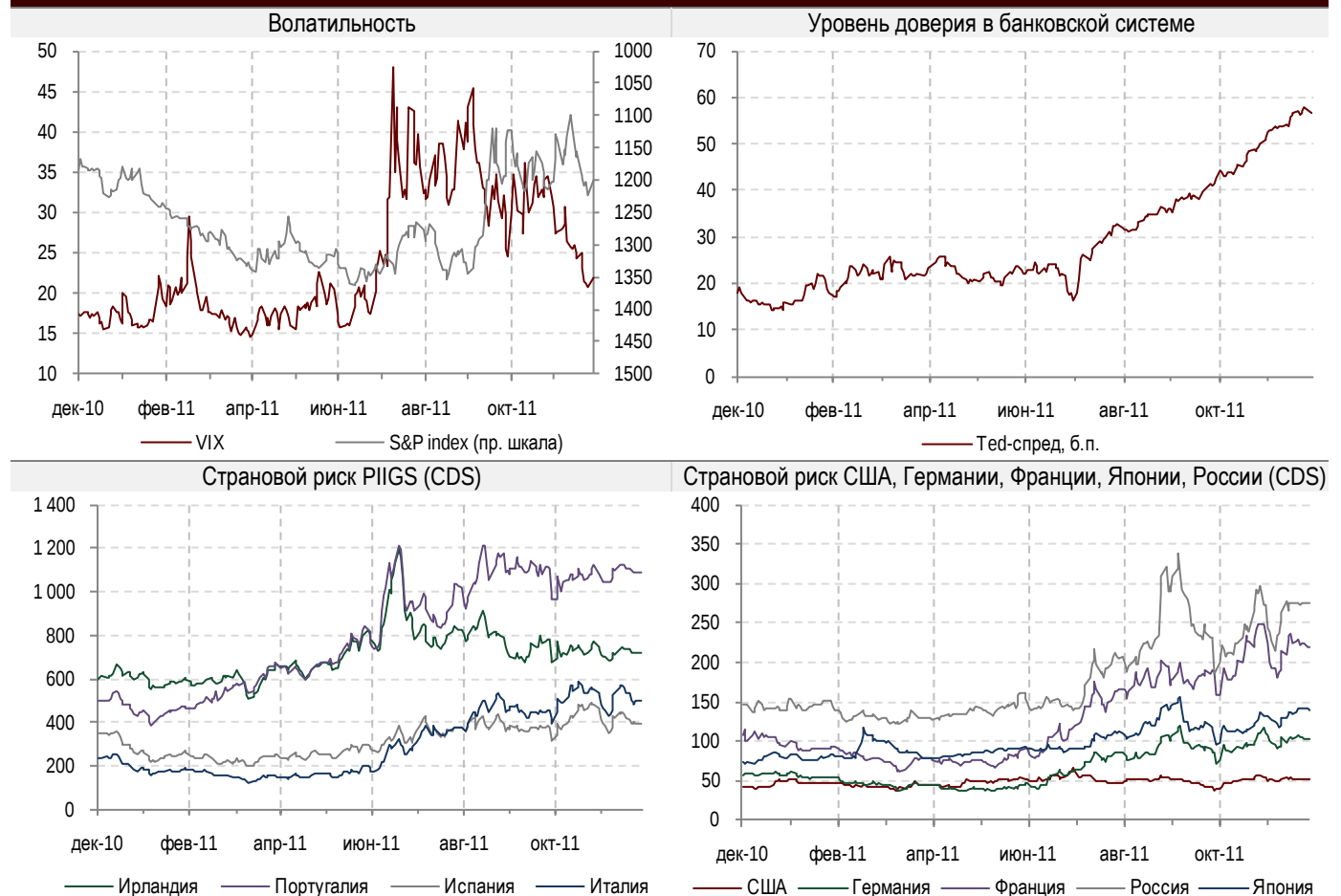
Финансовый сектор: Россия и мир



## Денежно-валютные рынки



## Риск

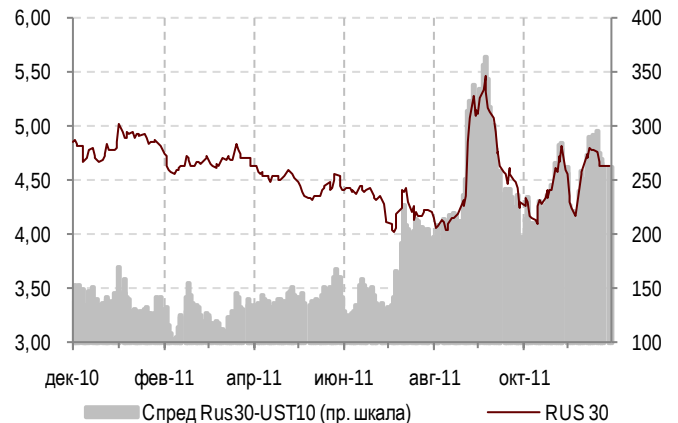


## Долговые рынки

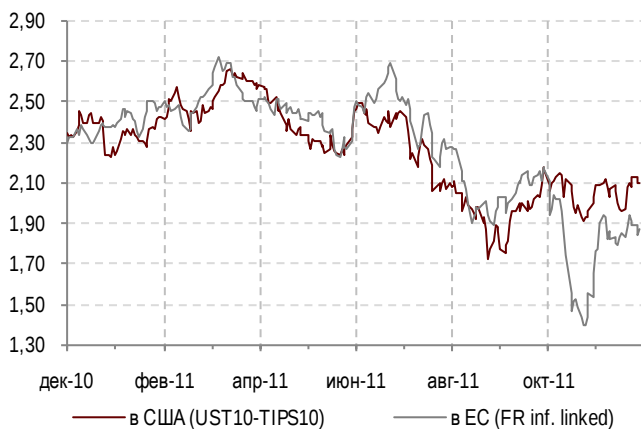
Доходность UST



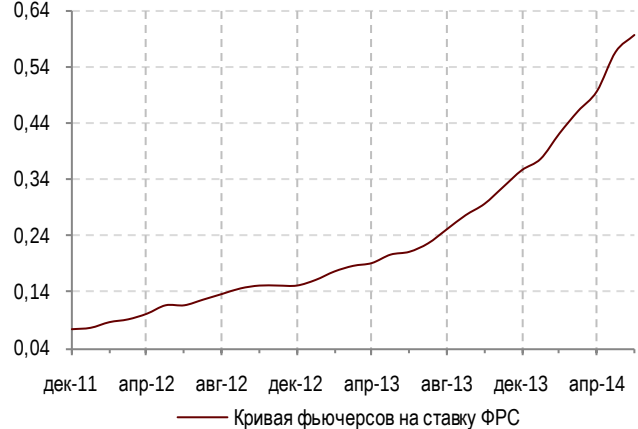
Страновая премия России



Инфляционные ожидания

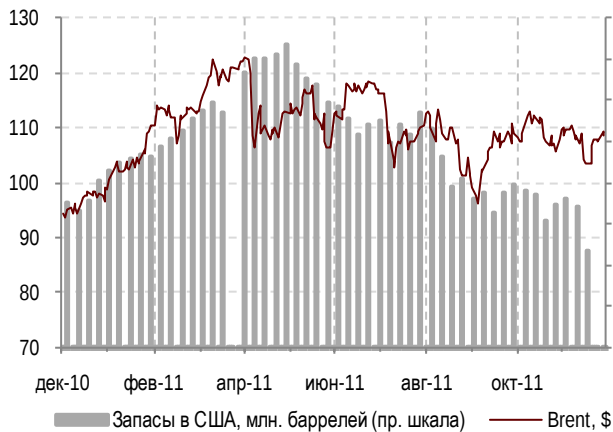


Ожидания по ставке ФРС



## Товарные рынки

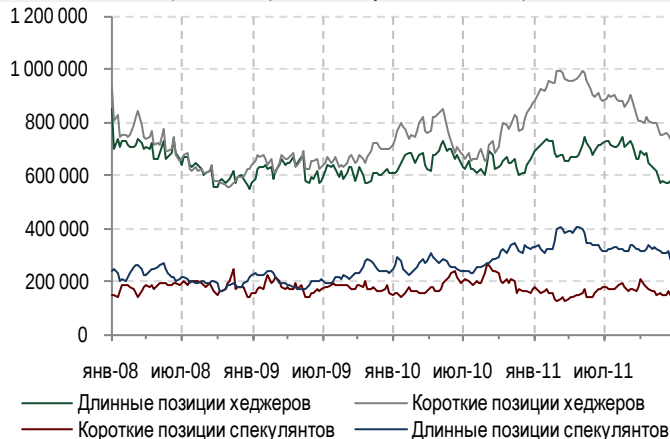
Нефть и запасы



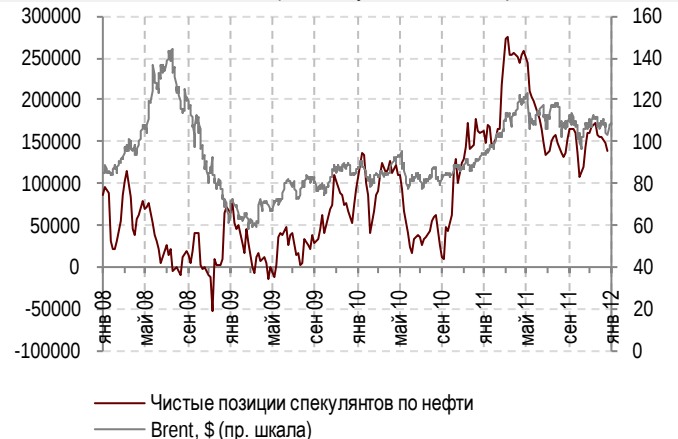
Нефть и инфляционные ожидания

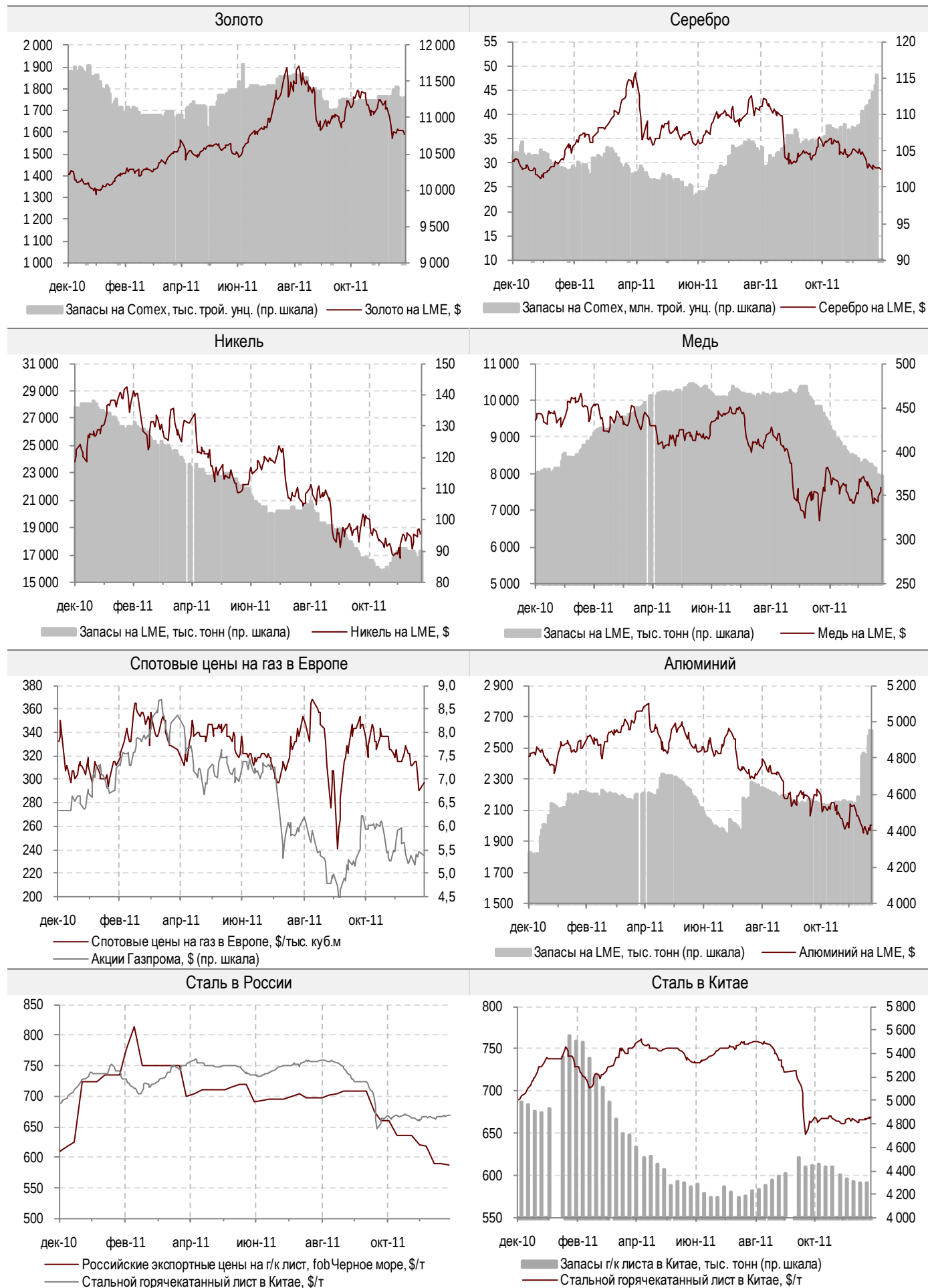


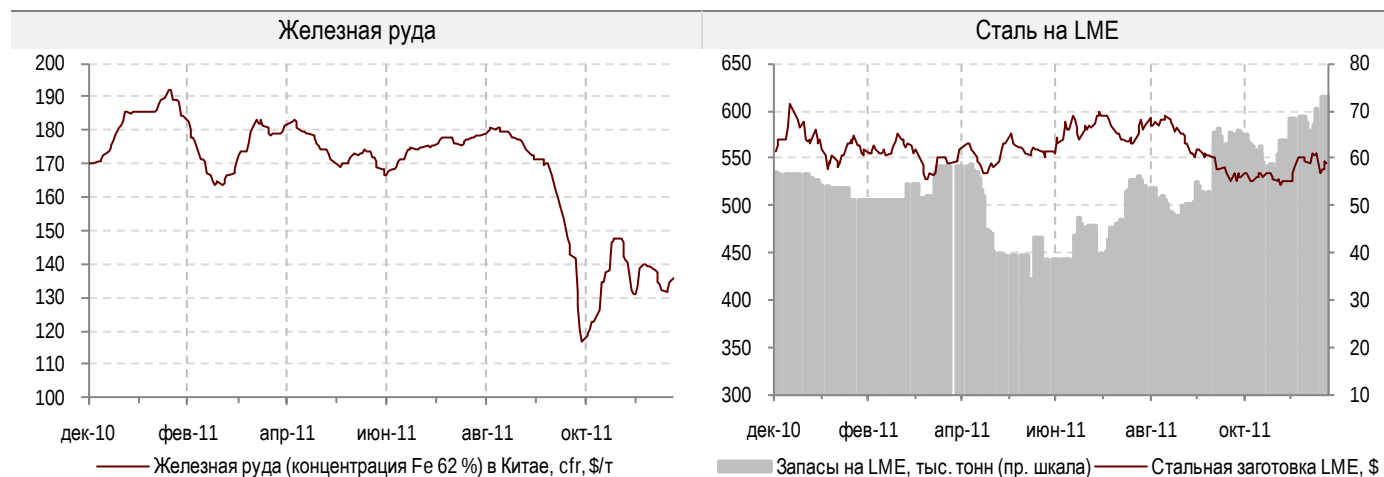
Позиции хеджеров и спекулянтов по нефти



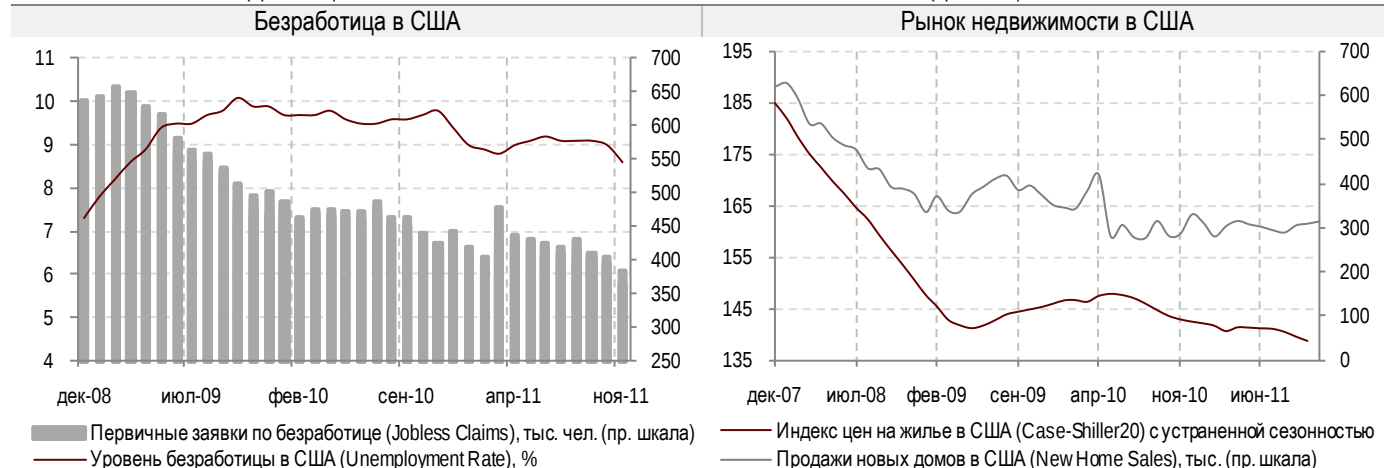
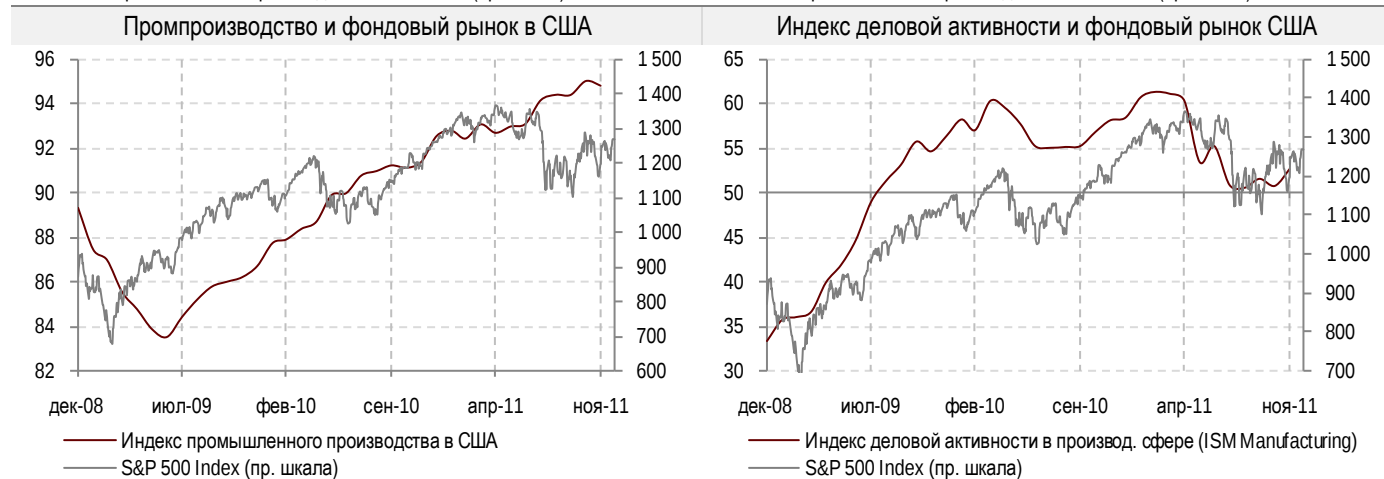
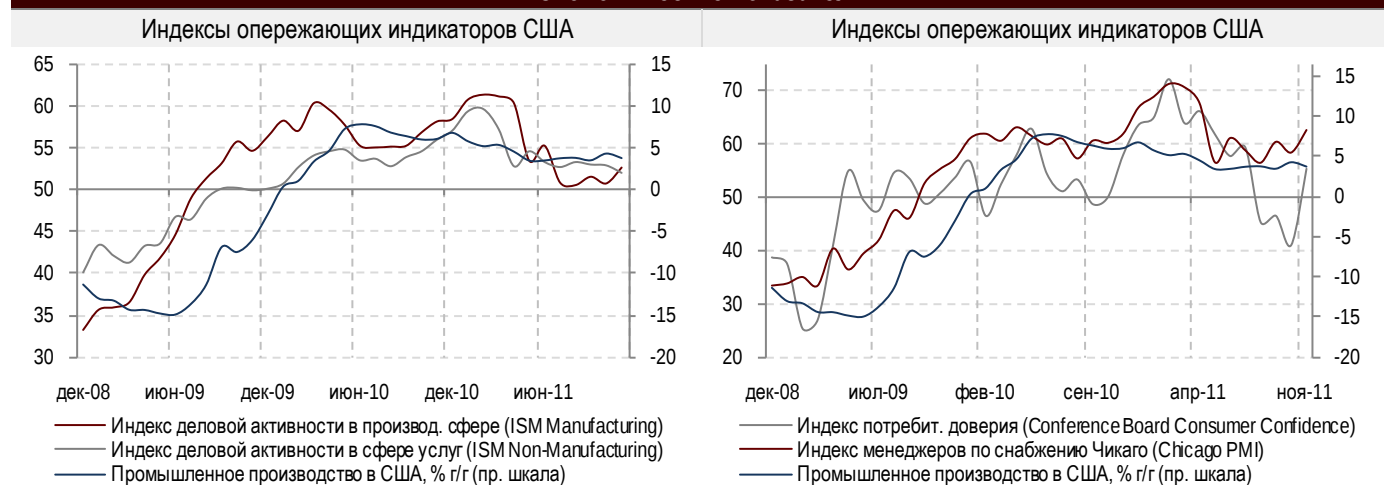
Чистые позиции спекулянтов по нефти



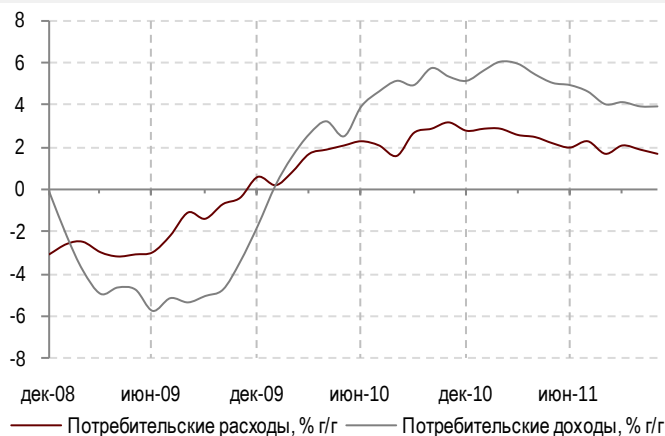




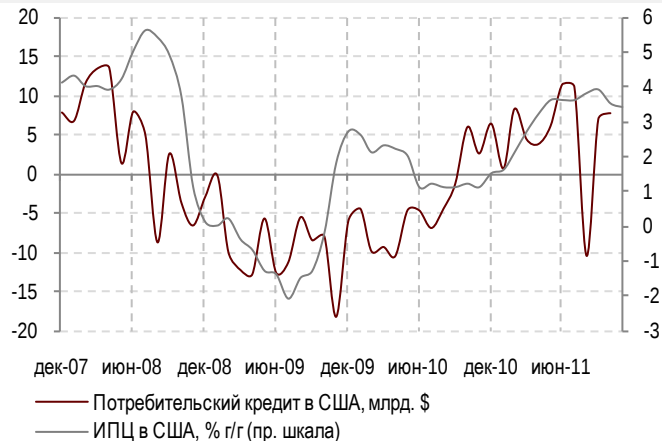
### Экономические показатели



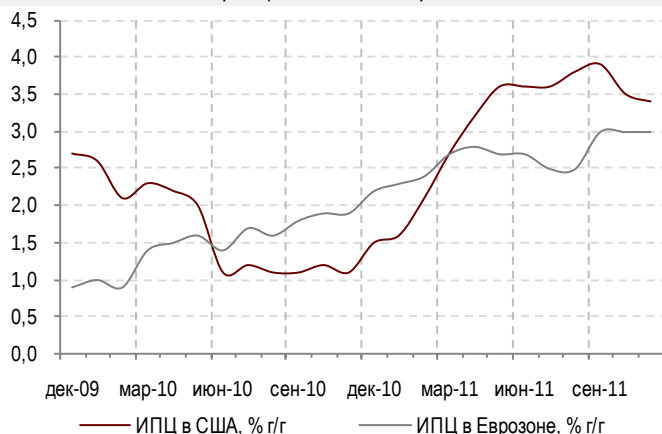
Потребительские расходы и доходы в США



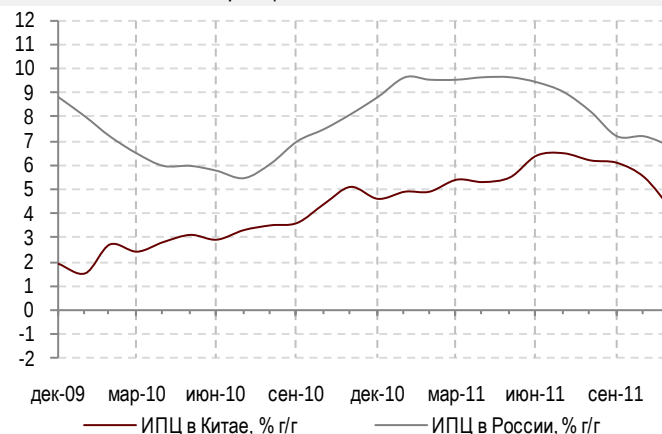
Кредит и инфляция в США



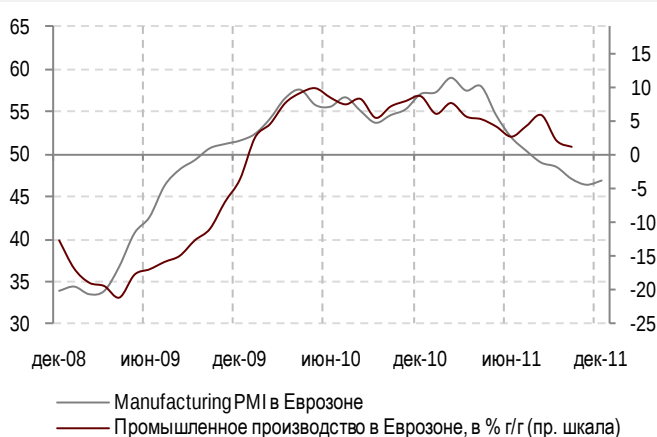
Инфляция в США и Еврозоне



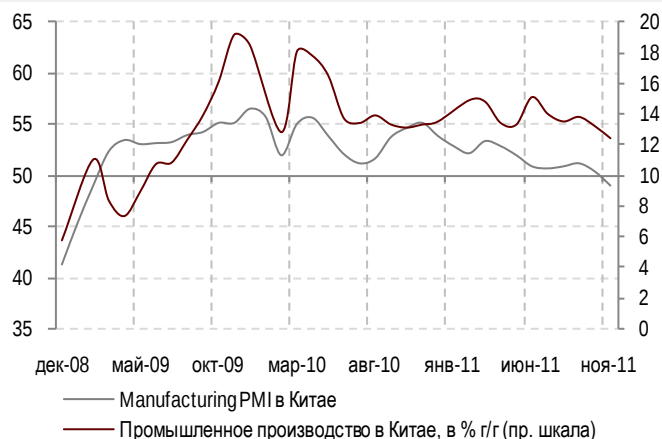
Инфляция в Китае и России



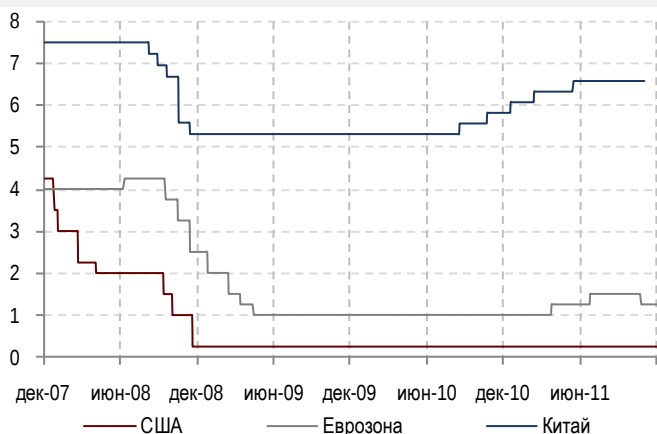
Промышленное производство в Еврозоне



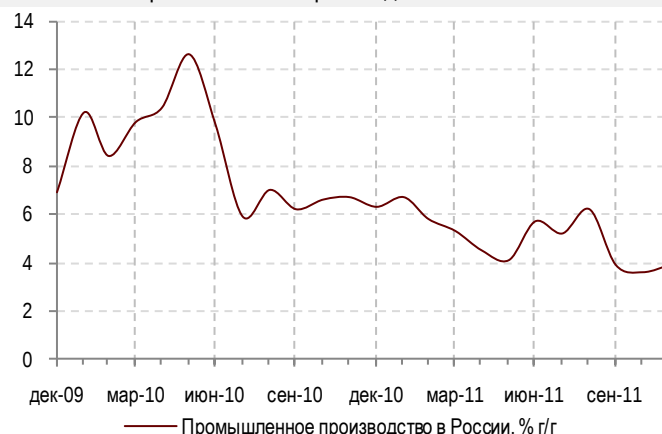
Промышленное производство в Китае



Базовые ставки



Промышленное производство в России



Источник: Bloomberg

123060, Москва, ул. Маршала Мерецкого, 3  
+7 (495) 980-88-44  
[www.ankorinvest.ru](http://www.ankorinvest.ru)

**Андрей Захаров**  
старший управляющий активами  
[azakharov@ankorinvest.ru](mailto:azakharov@ankorinvest.ru)

**Андрей Нефёдов**  
аналитик  
[anefedov@ankorinvest.ru](mailto:anefedov@ankorinvest.ru)

**Артём Лаптев**  
управляющий директор  
по работе с клиентами  
[alaptev@ankorinvest.ru](mailto:alaptev@ankorinvest.ru)

**Овчинников Дмитрий**  
редактор обзора  
[dovchinnikov@ankorinvest.ru](mailto:dovchinnikov@ankorinvest.ru)

Настоящий документ был подготовлен ООО «Анкор Инвест». Личные мнения авторов принадлежат самим авторам. Вознаграждение авторов не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящий документ был подготовлен только для информационных целей и не является предложением или требованием купить или продать акции российских эмитентов, сырьевые товары и относящиеся к ним производные инструменты. Клиенту не следует рассматривать настоящий документ в качестве единственного фактора при принятии окончательного инвестиционного решения. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту до совершения сделок необходимо проводить собственный анализ фондового и сырьевого рынков, а так же акций российских эмитентов. Мы не обязаны информировать клиента в случае, если информация в настоящем документе устареет или изменится. Мы не принимаем обязательства касательно полноценности и завершенности настоящего документа, как и не обязаны обеспечивать своевременное обновление информации о ценных бумагах и других финансовых инструментах. Доходность в прошлых периодах не гарантирует такой же доходности в будущих периодах. Оценки будущей доходности основаны на допущении и предположении, которые не могут быть гарантированы. Информация в настоящем документе представлена из общедоступных источников, которые авторы считают надежными. Однако ООО «Анкор Инвест» не может гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несет ответственность за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Настоящий документ не может быть продан или распространен без письменного согласия ООО «Анкор Инвест». ООО «Анкор Инвест» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.