

Май: время подвести итоги

25 апреля 2002

www.alfabank.ru

Москва

Тема - Послание Федеральному Собранию: ускорение реформы должно быть безболезненным

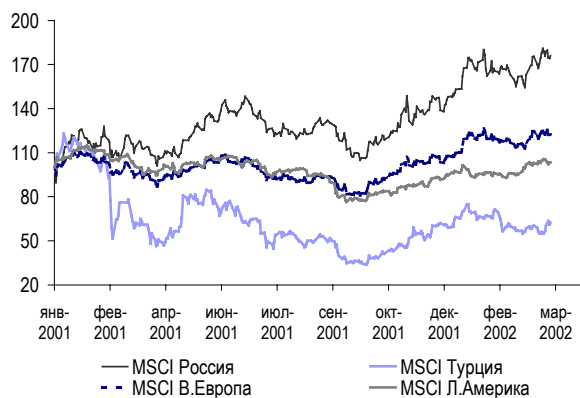
- За месяц индекс РТС вырос на 10% благодаря высоким ценам на сырьевые товары (акции нефтяных компаний, ГК «Норильский никель») и надеждам на скорую реформу банковской системы (Сбербанк). Высокие цены на нефть и металлы способствовали росту акций ведущих российских нефтяных компаний и ГК «Норильский никель». Одним из лидеров рынка в апреле был Сбербанк (приход в ЦБ Сергея Игнатъева ускорил рост его акций).
- Переждать период вялости рынка, связанный с майскими праздниками, по-видимому, безопаснее всего в акциях Газпрома и Сургутнефтегаза. В первой половине мае спрос со стороны российских игроков и их активность обычно бывают невысокими. Среди ликвидных бумаг внимание инвесторов могут привлечь бумаги Газпрома, Сургутнефтегаза, а также Юкоса и Сбербанка.
- В 2002 г. особое значение приобретает реформа государственного управления. В мае Дума рассмотрит законопроект о дерегулировании экономики. В Послании Совету Федераций В.Путин отметил, что сегодня страны, пытаясь привлечь инвестиции, конкурируют друг с другом по величине налоговой нагрузки, привлекательности делового климата, эффективности финансовой и правовой систем. Реформа государственного управления – важнейшее условие интеграции России в мировую экономику в качестве равноправного партнера.
- В.Путин считает, что темп роста ВВП на уровне 3,5-4,6%, на который ориентируется правительство, недостаточен, но при этом делает акцент на необходимости решения социальных проблем. В.Путин подчеркнул, что рост ВВП не должен достигаться ценой обострения социальных проблем и что следует избегать роста тарифов, поскольку естественные монополии пока еще всерьез не приступали к сокращению издержек. Президент также критиковал правительство за то, что оно до сих пор не взяло под свой контроль инвестиционные программы естественных монополий.

Основные идеи

Компания	Цена		Изменение		ADV* \$ млн.	Расчет. цена \$	Потенциал роста %
	АДР	Лок. \$	MTD %	YTD %			
Газпром	15,6	0,96	31	86	4,7	1,20	25
СургутНГ	18,3	0,369	0	17	1,6	0,55	49
Юкос	144,3	9,64	15	85	1,6	10,8	12
Голден Телеком	16,7	н/д	8	43	0,6	24,0	44
Сбербанк	н/д	172	26	122	0,7	220	28

Примечание: * средневзвешенный объем торгов
Источники: РТС, Блумберг, оценки Альфа-Банка

Развивающиеся рынки



Источники: Блумберг, оценки Альфа-Банка

Последние публикации

- ЛУКойл: курс на повышение эффективности**
Константин Резников, Анна Бутенко *Апрель 25, 2002*
- Необходима тарифная реформа, консолидация активов**
Андрей Богданов, Елена Роговина *Апрель 22, 2002*
- Путин хочет возродить реформу с «человеческим лицом»**
Наталья Орлова *Апрель 19, 2002*
- МТС: 18%-ное сокращение APRU, компанию выбирают лишь 16% новых абонентов**
Андрей Богданов, Елена Роговина *Апрель 12, 2002*
- "Мозговая атака" на российскую экономику**
Ангелика Генкель *Апрель 10, 2002*
- РБК: первое IPO «хай-тека» в России**
Андрей Богданов, Елена Роговина *Апрель 8, 2002*
- Спекулятивный рост цен на нефть выгоден российским компаниям**
Константин Резников, Анна Бутенко *Апрель 5, 2002*
- Перемены в Газпроме открывают новые возможности**
Сергей Глазер, CFA *Март 28, 2002*
- В апреле будет готов проект протокола о вступлении в ВТО**
Наталья Орлова *Март 27, 2002*
- Сбербанк: рост капитала на 50%, новая расчетная цена \$187**
Наталья Орлова *Март 27, 2002*
- Россия хочет быть в ВТО до 2003 г.**
Наталья Орлова *Март 21, 2002*
- Балтика: За год выручка выросла на 61%**
Максим Матвеев, CFA, Наталья Шевелева *Март 21, 2002*

Если Вас заинтересовала какая-либо из данных публикаций, пожалуйста, дайте нам знать, и мы вышлем Вам ее немедленно

**СОДЕРЖАНИЕ:**

Комментарии по рынку	3
Тема - Послание Федеральному Собранию: ускорение реформы должно быть безболезненным	7
За нишу на мировом рынке надо бороться	7
Реформа госуправления как фактор роста	8
Реформа управления «с человеческим лицом»	8
Динамика и оценка акций	10
Графики.....	13
Календарь событий	15
Экономика и политика	16
Новости компаний и отраслей	18
Нефть и газ.....	18
Энергетика.....	21
Телекомы.....	24
Металлургия.....	27
Машиностроение.....	28
Пищевая промышленность и розничная торговля.....	29
Банковский сектор.....	31
Рынок облигаций	32
Технический анализ	34
Индекс РТС: приближаясь к новой вершине	34



Сергей Глазер, CFA
(44 20) 7382-4165

Комментарии по рынку

Обзор за апрель: в ожидании роста прибыли компаний

Доверие инвесторов к фондовым рынкам укрепилось,...

В апреле участники мировых фондовых рынков «вдохнули с облегчением»: появившиеся признаки оживления американской экономики укрепили надежду на то, что в конце года снова начнется рост. Реакция Уолл-Стрит не заставила себя ждать: в течение ряда сессий индексы и «голубых фишек», и акций «хай-тека» прибавляли по 2-4% в день.

Вследствие усилившегося доверия к фондовым рынкам приток средств в инвестиционные фонды составлял в середине месяца \$7,9 в неделю, причем эти средства вкладывались в бумаги практически всех отраслей, кроме разработки природных ресурсов и электроэнергетики. Оживление на фондовых рынках действительно стало столь явным, что во многие фонды, инвестирующие в зарубежные акции (долгое время их активность была низкой), стали приходиться средства в объеме до \$2,1 млрд в неделю для вложений в бумаги развитых и развивающихся рынков (за исключением Японии).

...но низкие прибыли компаний по-прежнему «сковывают им руки»

Однако эйфория, связанная с перспективами роста, быстро прошла: пришло время представлять отчеты за очередной квартал, и проблема снижения прибылей компаний снова стала актуальной. Поскольку цифры, указываемые в этих отчетах, намного ниже первоначальных прогнозов, такой фактор позитивной динамики акций, как рост прибыли, пока еще не действует. В условиях ожидающегося снижения потребительских расходов после нескольких месяцев высокой активности покупателей, вызванной значительными скидками в цене товаров, вновь появились опасения, что рост портфеля производственных заказов и, соответственно, прибылей компаний - дело будущего.

В результате после активных продаж в течение нескольких торговых сессий индексы американского (а чуть позже и европейского) фондового рынков «откатились» до уровня сопротивления (10000 для DJIA и 1725 для Nasdaq).

Илл. 1. Динамика ведущих мировых фондовых индексов

Страна	Индекс	Изменение с		Последнее Закрытие*	Последние 52 недели	
		начала месяца %	начала года %		Максимум	Минимум
Развитые рынки						
США	S&P 500 Индекс	-4,73	-4,79	1 093,1	1 315,9	944,8
Великобритания	FTSE 100 Индекс	-1,02	0,02	5 218,2	5 995,4	4 219,8
Германия	DAX Индекс	-4,39	0,00	5 160,1	6 337,5	3 539,2
Япония	Nikkei 225 Индекс	5,66	10,49	11 648,7	14 556,1	9 383,0
Развивающиеся						
Польша	Warsaw Stock Exchange WIG 20 Индекс	-2,60	7,93	1 304,2	1 501,4	978,0
Венгрия	Budapest Stock Exchange Индекс	5,70	20,25	8 575,4	8 917,2	5 599,4
Турция	Turkey Stock Market National 100	0,82	-14,57	11 775,0	15 000,0	7 306,0
Бразилия	Brazil Bovespa Stock Индекс	0,95	-1,45	13 380,8	15 644,4	9 532,8
Россия	РТС Индекс	9,77	49,96	385,0	389,2	170,0

Примечание: * Данные на 24 Апреля 2002 г.
Источник: Bloomberg

Сургутнефтегаз расстроил участников рынка, отложив публикацию отчета по GAAP,..

Один из российских нефтяных «гигантов» – Сургутнефтегаз – не оправдал надежд инвесторов: компания отложила публикацию отчета по GAAP и на очередном общем собрании акционеров (одном из первых в этом году) не смогла продемонстрировать внятную стратегию развития. Рынок акций ЛУКОЙла заметно оживился после того, как ближе к концу

...а бумаги Юкоса и Сибнефти при поддержке высоких цен достигли исторического максимума

месяца руководство компании сообщило о новой программе сокращения издержек.

Тем временем в условиях сохранения высоких цен на нефть акции Юкоса и Сибнефти достигли исторического максимума (в какой-то момент Юкос даже пробил отметку \$10) и в итоге стали дороже, чем бумаги аналогичных компаний на других развивающихся рынках (например, Petrobras). Сложившаяся на рынке ситуация подтолкнула вверх акции Татнефти, ставшие к этому моменту сильно недооцененными (+30% за полтора месяца). В условиях динамичного роста цен на металлы поднялись и акции ГМК «Норильский никель» - за месяц на 15%.

Акции Ростелекома и Сбербанка продолжили резко набирать высоту

Акции Ростелекома продолжали резко набирать высоту: в апреле они выросли еще на 31%, т.к. некоторые участники рынка положительно восприняли новую корпоративную и управленческую стратегию компании. Лидером же рынка стал Сбербанк: после того, как на место Виктора Герашенко в ЦБ пришел Сергей Игнатьев, его акции выросли на 28% при значительном увеличении объема торгов.

Прогноз на май: можно расслабиться?

В мае на российском фондовом рынке возможна «дрейфующая» динамика при небольших оборотах

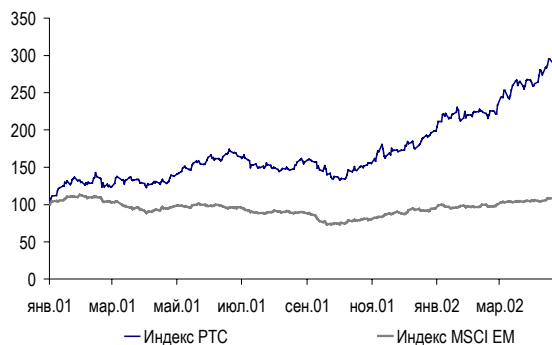
Через несколько дней в России начинаются майские праздники, которые продлятся две недели. В этот период российские участники рынка обычно берут отпуска. Можно предположить, что при сохранении нынешней структуры участников рынка, когда иностранные инвесторы по-прежнему пассивны, а активность поддерживается в основном силами российских игроков, российский фондовый рынок в лучшем случае будет «дрейфовать» при небольших оборотах торгов. Следует, однако, оговориться, что российский рынок акций в мае всегда растет.

Не желая брать на себя риски, связанные с возможными изменениями в дальнейшей направленности рынка, российские игроки стараются скорректировать свои позиции. Именно поэтому в течение нескольких последних недель четко обозначились признаки приближающейся коррекции.

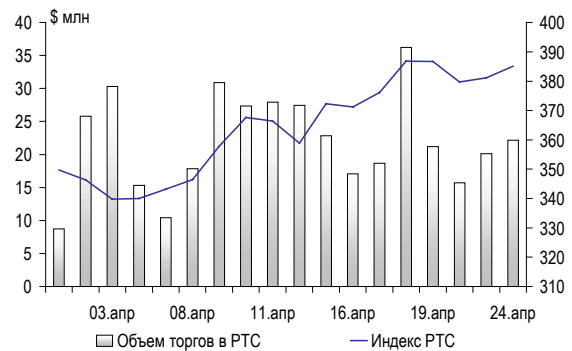
Продолжают бушевать страсти по поводу очередных годовых собраний: в центре внимания - Газпром

Тем временем в ряде компаний продолжают «баталии», связанные с предстоящими очередными общими собраниями акционеров. Яркий пример – Газпром: в апреле его внутренние акции выросли на 26% (АДА тоже поднялись, но не столь сильно - + 10%) вследствие скупки этой бумаги для консолидации голосов и ожидающегося включения в листинг РТС и ММВБ. По информации из неофициальных источников, до выхода акций Газпрома на новые торговые площадки остались считанные дни. Это событие станет дополнительным стимулом для роста котировок и повышения расчетной цены внутренних акций компании. Одновременно с их усилением будет падать значение акций РАО ЕЭС как индикативной бумаги ММВБ, что в свою очередь создаст условия для дальнейшего снижения цены акций энергохолдинга.

Предстоящая встреча президентов Путина и Буша (23 мая) будет сильным стимулятором роста рынка в следующем месяце. Визит Буша, возможно, станет подтверждением того, что политическая интеграция России в международное сообщество после событий 11 сентября состоялась. Весьма вероятно, что президент США приедет с хорошими новостями. В частности, к этому визиту может быть приурочено объявление о предоставлении России статуса страны с рыночной экономикой. В результате ход переговоров по ВТО может ускориться, поскольку получение такого статуса является одним из основных условий вступления России в эту организацию в 2003 г. Естественно, рынок будет только приветствовать такое развитие событий. В ближайшие несколько недель Москву посетят сразу несколько представительных делегаций зарубежных инвестиционных фондов.

Илл. 2. Динамика индекса РТС относительно индекса MSCI EM Январь 2001* – Апрель 2002 г.


Примечание. * цены открытия за январь 2001 г.=100
Источники: РТС Bloomberg

Илл. 3. Динамика индекса РТС за Апрель 2002 г.*


Примечание: * данные с начала месяца по 24/04/2002 г.
Источник: Российская торговая система

Типовые портфели: идет поиск во «втором эшелоне»

Апрель был месяцем устойчивого роста акций нефтяных компаний, поднявшего индекс РТС на 10% по сравнению с мартом. Наши же типовые портфели росли медленнее, т.к. в них нет низколиквидных бумаг «второго эшелона» (например, таких как Оренбургнефть или Мегионнефтегаз, выросших на 90% и 48%, соответственно). С момента формирования по 24 апреля наш портфель «потенциальных инвестиций» вырос на 115,6%, опередив портфели «голубых фишек» (100,5%) и АДР (83%), но отстав от индекса РТС, включающего более широкий набор бумаг (128,3% с 10 апреля 2001 г.). Мы считаем, что акции ведущих нефтяных компаний уже торгуются практически на уровне их справедливой цены, и теперь инвесторы озабочены поиском перспективных бумаг «второго эшелона». Одновременно более привлекательными становятся акции отраслей, не связанных с «нефтянкой» (например, Ростелеком и Сбербанк, выросшие за месяц соответственно на 31% и 28%).

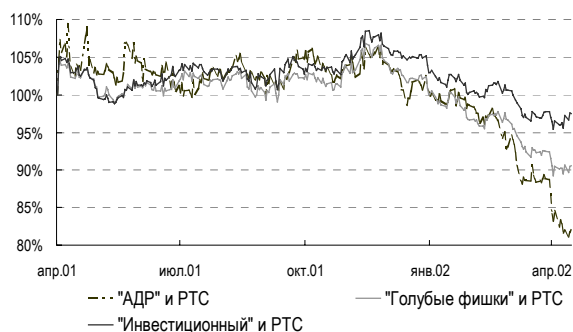
Сургутнефтегаз снова не оправдал возлагавшихся на него надежд: публикация отчета за 1998-2000 гг. по GAAP отложена, и за месяц цена его обыкновенной акции не изменилась. В этой ситуации мы снизили вес этой бумаги во всех портфелях, кроме АДР. Кроме того, мы продали все имевшиеся в портфеле «потенциальных инвестиций» привилегированные акции компании. Одновременно в портфелях АДР и «голубых фишек» снижен вес акций PAO EЭС (реструктуризация компании идет с отставанием от графика) и добавлена новая бумага – акции Татнефти. В «инвестиционном портфеле» увеличены веса Газпрома и Сибнефти: мы считаем, что динамика акций этих компаний будет лучше, чем у рынка в целом. Одновременно в этом портфеле уменьшился вес обыкновенных акций PAO EЭС, а Сбербанка – наоборот значительно вырос.

Илл. 4. Состав и изменение весов акций в типовых портфелях Альфа-Банка по состоянию на 24 апреля 2002 г.

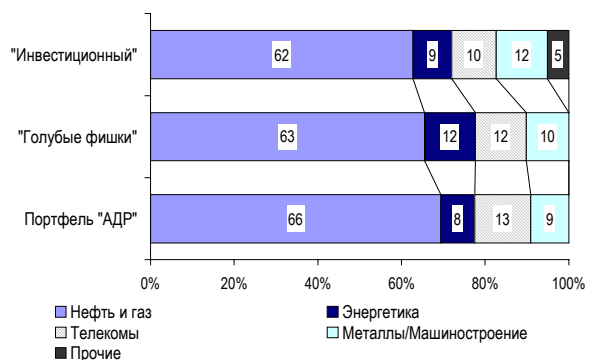
Компания	RIC	Акции '000	Вес %	Компания	RIC	Акции '000	Вес %
Портфель АДР				Инвестиционный портфель			
Нефть и газ				Oil & Gas			
ЛУКОЙЛ	LKOH.Yq.L	105	19,36	ЛУКОЙЛ	LKOH.RTS	183	14,18
СургутНГ	SNGS.Yq.L	295	14,50	СургутНГ	SNGS.RTS	5 000	8,28
Газпром АДА	GAZP.Yq.L	320	13,30	Газпром	GAZP.MO	3 700	15,95
ЮКОС	YUKO.Yq.L	55	14,91	ЮКОС	YUKO.RTS	430	18,62
Татнефть	TNT.N	90	3,82	Татнефть	TATN.RTS	600	2,16
Энергетика				Энергетика			
РАО ЕЭС	EESR.Yq.L	180	7,67	РАО ЕЭС	EESR.RTS	8 000	5,82
Телекомы				Телекомы			
ВымпелКом	VIP.N	105	7,27	РАО ЕЭС прив.	EESR_p.RTS	4 250	2,52
МТС	MBT.N	64	5,45	Мосэнерго	MSNG.RTS	4 000	0,78
Металлы и машиностроение				Металлы и машиностроение			
ГМК Норильский Никель	NKELYq.L	170	8,63	ВымпелКом	MBT.N	24	3,43
Всего акций				Всего акций			
94,91				98,32			
Денежная позиция				Денежная позиция			
5,09				1,68			
Итоговый портфель				Итоговый портфель			
100				100			
Портфель голубых фишек							
Нефть и газ				Другие			
ЛУКОЙЛ	LKOH.RTS	390	16,27	Сбербанк	SBER.RTS	7	5,02
СургутНГ	SNGS.RTS	11 000	9,81	Сан Интербрю В	SBREq.F	6	0,00
Газпром	GAZP.MO	5 225	12,13	Всего акций			
ЮКОС	YUKO.RTS	840	19,59	98,32			
Татнефть	TATN.RTS	2 500	4,83	Денежная позиция			
Энергетика				1,68			
РАО ЕЭС	EESR.RTS	29 700	11,62	Итоговый портфель			
Телекомы				100			
ВымпелКом	VIP.N	107	6,70				
МТС	MBT.N	64	4,93				
Металлы и машиностроение							
9,75							
ГМК Норильский Никель	GMKN.RTS	170	9,75				
Всего акций							
95,63							
Денежная позиция							
4,37							
Итоговый портфель							
100							

Источник: оценки Альфа-Банка

Сравнительная динамика портфелей	Since	
	С 01/01/02	С 10/04/01
"АДР"	20,64%	82,98%
"Голубые фишки"	33,05%	100,47%
"Инвестиционный"	25,01%	115,64%
Индекс РТС	49,96%	128,33%

Илл. 5. Динамика модельных портфелей Альфа-Банка против индекса РТС 10 апреля 2001 г. – 24 апреля 2002 г


Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 6. Распределение средств по секторам в портфелях Альфа-Банка 24 апреля 2002 г.


Источник: оценки Альфа-Банка



Наталья Орлова
(7 095) 795-3677

**Тема - Послание Федеральному Собранию:
ускорение реформы должно быть
безболезненным**

- Путин считает, что темп роста ВВП на уровне 3,5-4,6%, на который ориентируется правительство, недостаточен, и его необходимо ускорить
- В 2002 г. особое значение приобретает реформа госаппарата; в мае в Думу будет представлен законопроект по дерегулированию экономики
- Президент считает, что нужно избежать повышения тарифов: болезненные реформы могут подорвать престиж власти
- Мало внимания уделено анализу текущей экономической ситуации; из-за предстоящих выборов акцент сделан на решении социальных проблем

За нишу на мировом рынке надо бороться

*В числе достижений
прошлого года...*

*...рост реальных
доходов населения на
6%,...*

*...изменения в
законодательстве,...*

*...переход к
долгосрочному
планированию
бюджета*

*Путин считает, что
темп роста ВВП на
уровне 3,5-4,6%
недостаточен*

Послание Президента России Федеральному Собранию позитивно воспринято международным сообществом. Владимир Путин не только подтвердил репутацию превосходного оратора: он еще раз продемонстрировал стремление России следовать по пути либеральных реформ, призванных обеспечить конкурентоспособность национальной экономики. В выступлении Президента было отмечено, что в 2001 г. в экономике России достигнуты впечатляющие результаты. В частности:

- реальные доходы населения выросли на 6% при одновременном сокращении численности безработных;
- бюджет сведен со значительным профицитом;
- Дума приняла Земельный кодекс, пакет по пенсионной и административной реформам, поправки к Налоговому кодексу;
- улучшение инвестиционного климата в стране позволило государству и частным предпринимателям расширить горизонт планирования (в частности, об этом свидетельствует досрочное погашение кредитов МВФ);
- повышение кредитного рейтинга России международными агентствами укрепило репутацию страны.

Вместе с тем Президент считает, что эти положительные сдвиги не всегда ведут к упрочению позиций России на мировом рынке. В.Путин отметил, что сегодня страны, пытаясь привлечь инвестиции, конкурируют друг с другом по величине налоговой нагрузки, привлекательности делового климата, эффективности финансовой и правовой систем. По мнению Президента, зафиксированный в прогнозе правительства на ближайшие годы экономический рост в интервале 3,5-4,6% не соответствует возможностям российской экономики. Более того, В.Путин считает, что если Россия хочет интегрироваться в мировую экономику в качестве равноправного партнера, ей следует двигаться дальше по пути реформ. В 2002 г. темп реформ необходимо наращивать.

Илл. 7. Макроэкономические индикаторы на 2003-2005 гг.

	1-й сценарий	2-й сценарий
Темп роста ВВП	3,5%	4,1%
Темп роста инвестиций	6,5%	7-7,5%
Цена нефти (Urals, \$/баррель)	18,5	21,5
Резервы ЦБ	Постепенный рост резервов в сочетании с плавным снижением реального курса рубля	Значительный рост в сочетании со снижением реального курса рубля
Темп роста тарифов	16-20%	35%
Инфляция	10-14%	Более 14%

Источник: Минэкономразвития



Реформа госуправления как фактор роста

Путин не акцентировал внимания на экономике, т.к. в 1-м кв. этого года рост ВВП замедлился до 3,3%

Путин считает, что теперь многое будет зависеть от реформы государственного управления

Однако не все ожидания оправдались: в своем выступлении В.Путин не столь сильно, как в прошлом году, акцентировал внимание на чисто экономических вопросах. По всей видимости, основная причина этого – недавнее замедление темпов роста экономики. В 1-м кв. текущего года ВВП вырос лишь на 3,3%, что практически соответствует самому пессимистичному сценарию (3,2%) и намного ниже годового темпа роста, заложенного в бюджет 2002 г. (4,3%). Инфляция же в 1-м кв. 2002 г. была очень высокой – 5,4%.

Не имея возможности «похвастаться» высокими экономическими показателями, В.Путин сосредоточился на некоторых аспектах реформы. Он подчеркнул, что для сохранения устойчивой динамики развития правительство должно с удвоенной энергией заняться решением следующих задач:

- **Реформа государственного управления.** Значительное ослабление бюрократических препонов будет способствовать борьбе с коррупцией, которая делает Россию гораздо менее привлекательной для иностранных предпринимателей.
- **Стабильность налогового режима.** В.Путин отметил, что единая ставка подоходного налога на уровне 13% в ближайшие несколько лет пересматриваться не будет.
- **Поддержка малого бизнеса.** Дерегулирование экономики, ставящее своей целью борьбу с коррупцией на региональном уровне, рассматривается в качестве одного из основных условий развития малого бизнеса.
- **Реформирование банковского сектора.** Решение вопросов, связанных с регулированием, будет способствовать развитию банковской системы.
- **Развитие рынка ипотечного кредитования.** Будет способствовать дальнейшему экономическому росту.

Вступление в ВТО рассматривается как инструмент защиты российских интересов в международной торговле

Если реформа пойдет достаточно быстро, Россия сможет укрепить свои позиции на мировом рынке. В.Путин хочет обеспечить полную «включенность» России в систему международной торговли. Однако в настоящее время инструмента для реализации конкретных шагов в этом направлении нет, и в этом смысле Россия оказалась безоружной. В этой связи вступление в ВТО должно рассматриваться как способ налаживания более тесного взаимодействия с основными торговыми партнерами.

Реформа управления «с человеческим лицом»

Путин реагирует на призывы ускорить административную реформу

Из выступления В.Путина можно сделать два вывода. Во-первых, ясно, что оно является реакцией на критику со стороны тех (как внутри страны, так и за рубежом), кто обеспокоен замедлением темпов роста ВВП. За рубежом многие считают, что Россия сделала лишь первый шаг на пути реформирования своей экономики и теперь ей предстоит самое трудное – провести де бюрократизацию экономики. Именно поэтому в своем выступлении В.Путин уделил так много внимания реформе государственного управления и судебной системы, а также необходимости совершенствовать управление государственной собственностью.



**Путин против
повышения тарифов**

Во-вторых, В.Путин обращает внимание на такую проблему, как снижение уровня жизни россиян в результате замедления темпа экономического развития и высокой инфляции. Президент отметил, что следует избегать повышения тарифов, поскольку естественные монополии пока еще по-настоящему не приступали к сокращению издержек. В выступлении также содержалась критика правительства за то, что оно до сих пор не взяло под свой контроль инвестиционные программы естественных монополий.

**Рост платы за жилье
должен вести к
повышению качества
услуг**

К подобным же выводам приводит и анализ высказываний В.Путина в отношении реформы ЖКХ. Президент отметил, что повышение оплаты оправдано, только если оно сопровождается улучшением качества жилищно-коммунальных услуг.

**Предстоящие выборы
заставляют Путина
критиковать
правительство...**

Если говорить в целом, недовольство В.Путина действиями правительства и акцент на социальных аспектах реформы можно расценивать как проявление нежелания президента жертвовать своим политическим капиталом ради болезненных экономических реформ. Именно поэтому В.Путин четко дал понять, что дистанцируется от кабинета и оценивает его с позиций стороны, не причастной к действиям правительства.

**...и акцентировать
внимание на
социальных проблемах**

Еще одним свидетельством того, что при подготовке выступления преобладали политические соображения, является сделанный в нем акцент не столько на проблемах экономики как таковой, сколько на экономических перспективах России вообще.

Илл. 8. План мероприятий по реформированию экономики на 2002 г.

Область реформирования	Название документа	Срок внесения в правительство	Срок представления в Думу
Законопроект по лицензированию	федеральный закон	февраль 2002 г.	март 2002 г.
Концепция управления государственным внешним долгом	доклад правительства	февраль 2002 г.	май 2002 г.
Отмена налога на покупку иностранной валюты	федеральный закон	март 2002 г.	май 2002 г.
Законопроект по стандартизации	федеральный закон	апрель 2002 г.	июнь 2002 г.
Законопроект по свободным экономическим зонам	федеральный закон	апрель 2002 г.	май 2002 г.
Поправки к Закону о бюджете	федеральный закон	апрель 2002 г.	июнь 2002 г.
Законопроект по профессиональной пенсионной системе	федеральный закон	май 2002 г.	август 2002 г.
Разработка положения о земельных аукционах	постановление правительства	май 2002 г.	июнь 2002 г.
Положение о тендерах для страховых компаний на право участия в обязательном страховании	постановление правительства	май 2002 г.	июль 2002 г.
Энергетическая стратегия России	доклад правительства	июнь 2002 г.	
Разработка системы ипотечного кредитования	доклад правительства	июль 2002 г.	
Развитие местного самоуправления	постановление правительства	июль 2002 г.	сентябрь 2002 г.
Тарифное регулирование в сфере ЖКХ	постановление правительства	октябрь 2002 г.	декабрь 2002 г.
Законопроект по валютному регулированию	федеральный закон	октябрь 2002 г.	декабрь 2002 г.
Система государственных гарантий на вклады населения	федеральный закон	ноябрь 2002 г.	декабрь 2002 г.
Законопроект по защите прав потребителей	федеральный закон	декабрь 2002 г.	март 2003 г.
Законопроект по национализации собственности	федеральный закон	декабрь 2002 г.	март 2003 г.
Разработка механизмов совершенствования управления госсобственностью	постановление правительства	декабрь 2002 г.	февраль 2003 г.
Развитие российского газового рынка	доклад правительства	декабрь 2002 г.	

Источники: ЦБ РФ, Минэкономразвития



Динамика и оценка акций

Илл. 9. Динамика АДР, с начала месяца, на 24 апреля

Компания	Уровень АДР	Соотношение	Цена \$	Изменение		За 52 недели		
				за месяц %	с начала года \$	Максимум \$	Минимум \$	
Нефть и Газ								
Газпром	114A, REG S	10 в 1	15,6	9,5	58,0	15,6	6,4	
ЛУКОЙЛ	1	4 в 1	69,0	16,8	40,7	70,3	36,0	
Сибнефть	1	10 в 1	18,0	6,1	140,0	19,5	3,5	
Сургутнефтегаз	1	50 в 1	18,3	-0,9	16,2	20,3	9,8	
Татнефть	2	20 в 1	15,9	13,2	53,8	16,0	8,0	
Юкос	1	15 в 1	144,3	16,3	85,5	150,8	42,0	
Энергетика								
Иркутскэнерго	1	50 в 1	4,0	31,1	6,7	4,6	2,2	
Ленэнерго	REG S	80 в 1	40,2	4,7	50,0	40,2	14,3	
Мосэнерго	1	100 в 1	4,3	5,7	7,0	5,0	2,3	
РАО ЕЭС	1	100 в 1	16,0	-2,1	2,2	18,2	8,3	
Телекоммуникации								
ВымпелКом	3	3 в 4	25,9	-19,5	-0,6	34,8	14,1	
Голден Телеком	3	1 в 1	16,7	7,9	43,1	18,0	6,6	
МТС	3	20 в 1	31,9	-12,9	-10,7	40,0	22,4	
МГТС	1	1 в 10	7,1	-2,8	0,7	8,4	4,0	
Нижневсвязьинформ	1	2 в 1	2,4	0,4	41,8	3,2	1,5	
Ростелеком	2	6 в 1	9,8	26,5	86,3	9,9	2,7	
Уралсвязьинформ	1	200 в 1	2,9	-3,3	51,8	3,6	1,1	
ЮжТелеком	1	1 в 2	8,0	58,4	135,7	8,0	2,8	
Прочие сектора								
ГМК Норильский Никель	1	1 в 1	23,6	6,1	36,8	25,3	10,7	
Уралмаш - Ижора	144A, REG S	1 в 1	7,0	14,1	56,0	7,0	2,7	
ГУМ	1	2 в 1	3,6	-2,2	8,7	4,6	2,1	
Вимм Билль Данн	3	1 в 1	23,0	-3,8	н/д	25,4	19,5	
Сан Интербрю В	144A, REG S	1 в 1	6,6	-8,3	32,0	8,9	2,7	

Источники: Рейтер, Блумберг, оценки Альфа-Банка



Илл. 10. Динамика и сравнительная оценка «голубых фишек», с начала месяца, на 24 апреля

Компания	Цена \$	Изменение		За 52 недели		ADV млн. \$	МСap млн. \$	P/E		EV/EBITDA		Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
		MTD %	YTD %	Макс. \$	Мин. \$			2001П	2002П	2001П	2002П			
Нефть и Газ														
Газпром	0,960	31	86	0,960	0,516	4,7	24 777	7,3	6,6	7,3	5,6	1,200	25	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	17,25	18	41	17,35	9,125	5,2	14 672	6,0	7,5	3,5	4,1	19,5	13	НАКАПЛИВАТЬ
Сибнефть	1,82	5	150	1,9	0,34	0,9	8 629	8,7	8,1	5,8	5,0	Пересмотр		НАКАПЛИВАТЬ
Сургутнефтегаз	0,369	0	17	0,392	0,199	1,6	9 297	4,4	4,7	3,3	3,2	0,55	49	ПОКУПАТЬ
Татнефть	0,800	16	52	0,800	0,409	1,7	1 820	2,5	4,0	1,4	1,9	0,85	6	НАКАПЛИВАТЬ
Юкос	9,64	15	85	9,9	2,75	1,6	20 486	6,7	6,7	4,4	4,4	10,8	12	ПОКУПАТЬ
PKN	25,3	-3	13	29,7	18,3	0,1	26 700	6,1	6,5	3,4	3,4			
Petrobras	20,6	11	12	20,9	12,6	5,7	2 011	н/з	7,6	13,8	6,5			
MOL	0,2	1	17	0,2	0,2	12,1	36 520	8,6	9,1	3,5	4,0			
Среднее								7,3	7,7	6,9	4,6			
Энергетика														
Иркутскэнерго	0,081	3	-1	0,092	0,072	0,0	386	н/з	н/з	6,5	6,2	0,09	16	ДЕРЖАТЬ
Ленэнерго	0,427	-13	19	0,505	0,150	0,0	362	8,9	5,6	3,9	3,2	0,48	13	НАКАПЛИВАТЬ
Мосэнерго	0,043	2	5	0,048	0,028	0,6	1 221	17,6	11,4	4,1	3,6	0,06	39	СПЕК. ПОКУПКА
РАО ЕЭС	0,162	-1	3	0,179	0,084	4,6	6 783	20,2	11,8	3,5	3,2	0,22	36	НАКАПЛИВАТЬ
EdP	2,7	-3	-5	3,5	2,5	14,4	8 157	16,3	9,5	9,5	9,4			
Endesa	19,3	2	-1	22,3	17,4	106,9	21 074	11,4	10,5	8,5	8,1			
Tenaga	3,0	1	5	3,1	1,9	6,7	8 830	20,3	19,2	12,6	11,8			
Среднее								16,0	13,1	10,2	9,8			
Телекоммуникации														
МГТС	7,3	2	22	7,5	4,8	0,0	643	55,7	13,6	6,2	5,0	7,0	-4	ДЕРЖАТЬ
TeleSP	14,3	-1	6	16,0	7,9	14,5	6 609	10,0	8,0	4,3	3,8			
Tele Norte Leste	11,8	1	-10	15,4	7,9	17,0	4 700	29,2	14,9	5,0	3,9			
Среднее								19,6	11,4	4,6	3,9			
Ростелеком	1,660	31	82	1,660	0,455	1,2	1 413	26,5	10,0	4,4	4,2	Пересмотр		НАКАПЛИВАТЬ
Indosat	1,34	22	33	1,50	0,76	6,2	1 390	8,9	7,4	0,0	0,0			
Embratel	3,82	-10	-19	9,65	2,90	10,0	1 144	н/з	15,5	6,2	3,6			
Среднее								8,9	11,5	3,1	1,8			
Вымпелком	25,9	-20	-1	34,8	14,1	7,6	1 393	29,4	17,2	9,8	6,2	н/д	н/д	Запрещено
МТС	31,9	-13	-11	40,0	22,4	7,3	3 174	15,1	19,1	7,7	5,9	40,0	26	НАКАПЛИВАТЬ
Turkcell	0,007	5	-27	0,010	0,003	0,0	3 485	83,8	13,5	11,0	4,8			
Mobinil	7,2	-14	-16	18,5	6,3	н/д	709	8,8	7,8	4,5	4,2			
Среднее								8,8	10,7	7,8	4,5			
Голден Телеком	16,7	8	43	18,0	6,6	0,6	402	н/з	11,1	15,8	3,8	24,0	44	ПОКУПАТЬ
Netia	1,4	-4	-28	18,7	0,9	0,3	45	н/з	н/з	н/з	25,8			
Металлургия														
Норильский Никель	23,7	9	39	25,0	15,0	1,1	5 070	7,3	10,3	3,3	4,4	27,0	14	ПОКУПАТЬ
Applats	45,5	0	11	50,0	23,3	0,3	9 829	15,7	15,0	10,2	9,6			
Eramet	34,6	3	13	40,1	19,5	0,0	855	17,3	11,7	4,6	4,7			
WMC	5,0	-4	-3	5,5	3,5	4,2	9 178	21,2	20,0	10,0	10,1			
Среднее								18,1	15,6	8,3	8,1			
Северсталь	72,3	5	64	72,3	34,5	0,1	1 595	10,2	8,6	4,3	4,0	72,0	0	ДЕРЖАТЬ
China Steel	0,5	2	22	0,6	0,3	11,9	4 348	20,8	18,3	8,0	7,5			
POSCO	98,7	-7	6	123,9	54,7	0,4	9 236	15,2	11,8	6,4	6,1			
Среднее								18,0	15,0	7,2	6,8			
Продукты														
Балтика	13,5	3	48	14,8	9,0	0,0	1 446	11,2	10,1	7,2	5,9	18,0	33	НАКАПЛИВАТЬ
Сан Интербрю	6,6	-8	32	8,9	2,7	0,2	649	9,1	4,6	8,5	6,1	9,6	45	ПОКУПАТЬ
Вимм Билль Данн	23,0	-3,8	н/д	25,4	19,5	1,2	1012,0	25,9	15,2	12,9	9,2	28,0	21,7	
Okocim	3,0	-2	14	4,0	2,4	0,0	66	47,3	14,4	11,7	8,9			
Zywiec	68,6	2	21	69,3	39,6	0,1	778	н/з	н/з	9,5	9,0			
Среднее								47,3	14,4	10,6	9,0			
Торговля														
ГУМ	1,52	-2	6	1,75	1,10	0,0	91	6,8	5,3	4,1	3,8	2,10	38	ДЕРЖАТЬ
Robinson & Co	3,0	8	23	3,1	2,3	0,1	260	14,4	16,0	11,6	10,4			
Matahari Putra Prima	0,1	19	78	0,1	0,0	2,0	225	8,1	6,9	2,9	2,5			
Среднее								11,2	11,5	7,2	6,5			
Машиностроение														
Уралмаш - Ижора	6,3	19	66	6,4	2,8	0,0	224	11,8	7,4	3,9	3,3	6,5	3	ПОКУПАТЬ
Hyundai Heavy	25,8	-1	33	28,8	15,0	0,5	1 959	16,4	6,2	7,8	7,0			
Atlas Copco	22,7	-4	0	25,5	16,2	0,7	4 694	15,3	15,9	6,3	6,4			
Среднее								15,8	11,1	7,1	6,7			

Источники: оценки Альфа-Банка, Блумберга



Илл. 11. Динамика и оценка акций «второго эшелона», с начала месяца, на 24 апреля

Компания	Цена	Изменение		За 52 недели		ADV	МСap	P/E	EV/EBITDA		Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация		
		MTD	YTD	Макс.	Мин.				2001П	2002П				2001П	2002П
		\$	%	%	\$				\$	'000 млн. \$					
Нефть и Газ															
Мегийоннефтегаз	7	44	27	7,25	2,1	7,6	800	6,5	7,3	3,5	3,8	9,6	37	ПОКУПАТЬ	
Пурнефтегаз	2,95	-5	-20	5,5	2,95	9,2	285	7,1	8,0	3,7	4,5	2,4	-19	ПРОДАВАТЬ	
Сахалинморнефтегаз	3	13	13	4	2,5	0,9	213	3,4	3,8	1,6	2,3	4,5	50	ДЕРЖАТЬ	
Удмуртнефть	85	0	209	85	27,5	0,3	307	3,4	3,8	1,5	1,6	51,2	-40	ДЕРЖАТЬ	
Энергетика															
Башкирэнерго	0,180	6	79	0,183	0,070	27,6	196	3,7	3,6	2,1	2,3	0,20	11	ПОКУПАТЬ	
Красноярскэнерго	0,137	-1	70	0,150	0,034	3,2	91	11,2	3,6	2,8	1,8	0,15	9	НАКАПЛИВАТЬ	
Кубаньэнерго	2,985	0	50	3,1	0,8	10,9	53	5,4	4,4	1,9	2,0	4,2	41	СПЕК. ПОКУПКА	
Кузбассэнерго	0,169	-6	44	0,218	0,088	60,1	102	н/з	9,1	3,8	2,1	0,2145	27	НАКАПЛИВАТЬ	
Новосибирскэнерго	3,3	0	83	3,31	1,8	0,0	47	н/з	21,3	16,6	5,2	3,0	-9	ДЕРЖАТЬ	
Пермэнерго	1,96	-2	23	2,15	1,03	17,8	92	4,6	3,4	1,3	1,3	2,87	46	СПЕК. ПОКУПКА	
Ростовэнерго	0,016	0	3	0,020	0,013	16,9	60	7,1	3,9	4,9	3,8	0,02	45	НАКАПЛИВАТЬ	
Самарэнерго	0,039	15	35	0,039	0,021	19,7	145	5,2	8,2	3,6	3,4	0,044	15	НАКАПЛИВАТЬ	
Свердловэнерго	0,165	1	63	0,168	0,051	24,1	105	7,5	2,5	1,4	1,0	0,1572	-5	ДЕРЖАТЬ	
Челябэнерго	0,009	-10	29	0,011	0,007	0,7	42	18,6	6,1	1,9	1,8	0,012	33	НАКАПЛИВАТЬ	
Телекоммуникации															
Башинформсвязь	0,075	-7	7	0,115	0,042	7,9	72	7,8	4,4	2,7	2,5	0,09	20	НАКАПЛИВАТЬ	
Волга Телеком	1,3	-4	43	1,45	0,72	67,3	141	15,9	5,3	4,5	2,9	1,64	26	НАКАПЛИВАТЬ	
Красноярскэлектросвязь	3,85	0	83	3,99	1,7	4,0	45	57,2	46,8	3,5	2,8	4,6	19	СПЕК. ПОКУПКА	
Ленсвязь	11	10	29	12	8,013	1,9	26	14,6	13,4	3,1	2,9	9,98	-9	СОКРАЩАТЬ	
Ростовэлектросвязь	0,755	-8	51	0,89	0,38	4,9	65	17,4	15,9	4,0	3,6	0,82	9	СПЕК. ПОКУПКА	
Самарасвязьинформ	27	-2	48	27,5	16,4	1,9	63	10,8	9,4	4,6	4,0	33,0	22	СПЕК. ПОКУПКА	
Северо-Западный Телеком	0,52	2	24	0,57	0,31	25,2	274	24,4	51,0	4,8	6,4	0,49	-6	ДЕРЖАТЬ	
Сибирь Телеком	0,029	-4	57	0,032	0,015	7,4	91	12,9	5,3	3,6	2,5	0,037	28	ПОКУПАТЬ	
Тюменьтелеком	2,01	0	60	2,15	0,75	243,2	63	24,9	21,2	5,4	4,6	2,2	9	ДЕРЖАТЬ	
Уралсвязьинформ	0,014	6	57	0,015	0,007	58,3	121	97,1	16,5	4,9	3,4	0,016	16	ПОКУПАТЬ	
Уралтелеком	7	0	69	8,25	4,1	34,5	82	8,9	8,1	3,1	2,4	8	14	НАКАПЛИВАТЬ	
Хантымансийскокртелеком	1,95	0	50	2,35	1,00	18,7	40	3,4	3,1	1,7	1,6	2,1	8	СПЕК. ПОКУПКА	
Челябинсксвязьинформ	16,25	0	2	16,75	13,9	5,6	93	36,6	587,5	6,5	5,9	17,1	5	ДЕРЖАТЬ	
Центр Телеком	0,325	5	35	0,37	0,137	84,3	175	17,1	8,6	5,2	3,6	0,34	5	ДЕРЖАТЬ	
Юж Телеком	0,096	1	57	10,69	0,041	70,3	130	11,7	3,2	3,3	2,6	0,12	26	ПОКУПАТЬ	
Другие сектора															
Аэрофлот	0,380	-3	7	0,407	0,250	51,1	422	215,3	32,8	5,8	4,8	0,330	-13	СОКРАЩАТЬ	
АвтоВАЗ	35	7	97	36,5	4,8	163,9	1015	6,6	2,3	2,7	2,1	36,0	3	СПЕК. ПОКУПКА	
ГАЗ	31	-7	7	43	13,85	37,3	165	н/з	21,9	23,7	10,6	17	-45	ПРОДАВАТЬ	
Красный Октябрь	7	-18	31	8,5	3,5	1,1	62	6,8	5,6	3,7	3,5	9,00	29	ДЕРЖАТЬ	
Сбербанк	172	26	122	172	30	233,5	3368	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр		ПОКУПАТЬ	
Челябинский трубный з-д	0,113	6	50	0,128	0,062	6,2	53	2,3	1,3	1,5	1,0	0,17	51	НАКАПЛИВАТЬ	
ЦУМ	0,31	0	7	0,6	0,23	2,6	28	15,0	20,6	3,6	3,5	0,73	135	ДЕРЖАТЬ	

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка

Илл. 12. Динамика и оценка привилегированных акций, за месяц, на 24 апреля

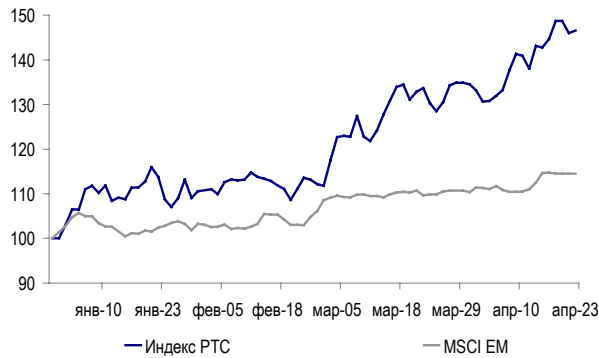
Сотрапу	Цена	Изменение		За 52 недели		ADV	Дисконт к. обычных	Дивиденд на акцию	Дивиденд. доходность	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
		MTD	YTD	Макс.	Мин.							
		\$	%	%	\$							
Нефть и газ												
Сургутнефтегаз	0,216	-1	8	0,237	0,099	315,0	42	0,0032	1,5	0,33	51	ПОКУПАТЬ
Татнефть	0,533	4	52	0,533	0,245	30,3	33	0,0328	6,2	0,456	-14	ДЕРЖАТЬ
Энергетика												
РАО ЕЭС	0,132	7	13	0,135	0,0521	344,7	18	0,0048	3,6	0,23	74	НАКАПЛИВАТЬ
Телекомы												
Ростелеком	0,835	18	73	0,85	0,21	123,9	50	0,0300	3,6	0,86	3	НАКАПЛИВАТЬ

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка



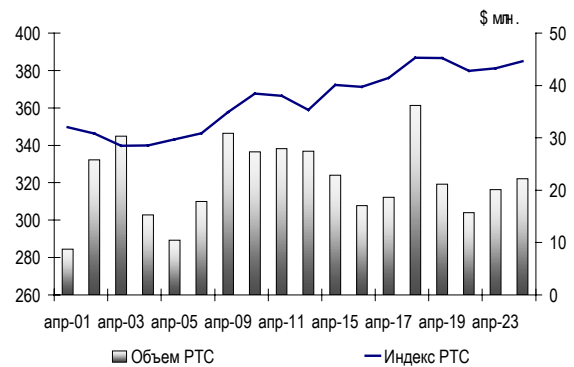
Графики

Илл. 13. РТС и индекс MSCI EM, с начала года



Источники: РТС, Рейтер

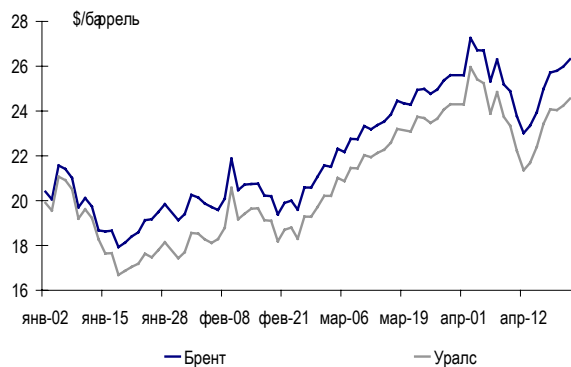
Илл. 14. Динамика РТС, с начала месяца



Источник: РТС

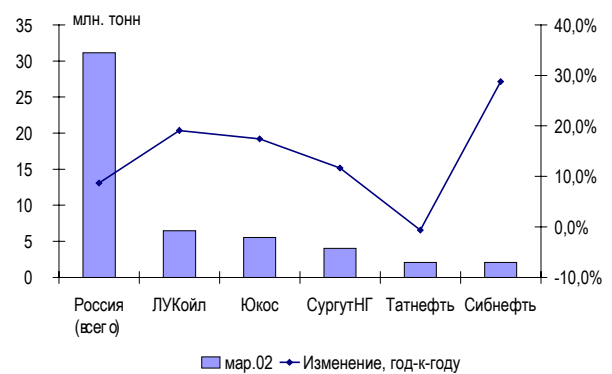
- Индекс РТС вырос в апреле на 10% на фоне высокого спроса на «нефтяные фишки»

Илл. 15. Динамика цен на нефть, с начала года



Источник: Блумберга

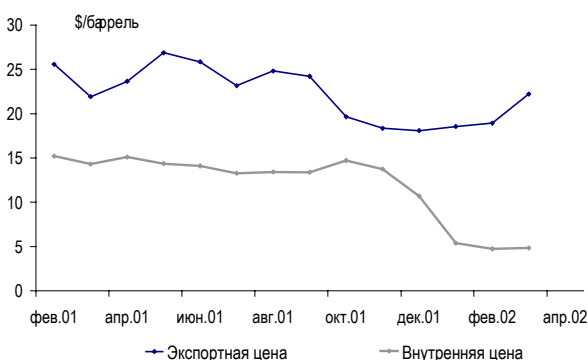
Илл. 16. Добыча нефти компаниями в марте



Источник: Министерство энергетики

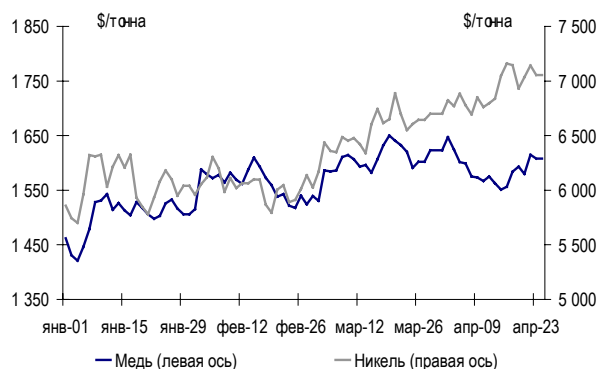
- Цены на нефть значительно упали в середине апреля на фоне ожиданий роста экспорта со стороны Венесуэлы
- Рост добычи ЛУКОЙла на 19% год-к-году объясняется полной консолидацией операций совместных предприятий компании

Илл. 17. Экспортные и внутренние цены на нефть



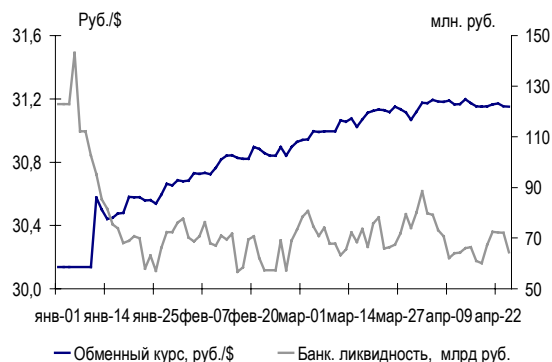
Источник: Министерство энергетики

Илл. 18. Цены на медь и никель, с начала года



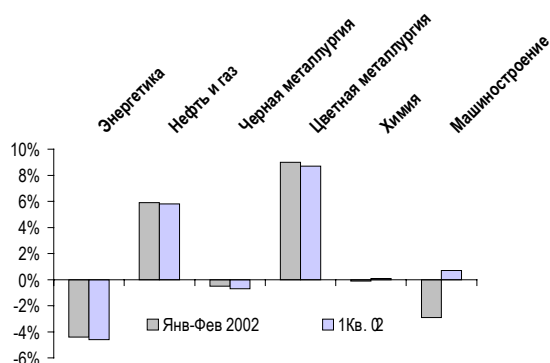
Источник: Блумберга

- Спред между внутренними и экспортными ценами уменьшится во 2Кв. 2002 года
- Цены на никель выросли на 5% до \$7 054/тон, цены на медь снизились на 1% до \$1 608/тон

Илл. 19. Валютный курс и банковская ликвидность, с начала года


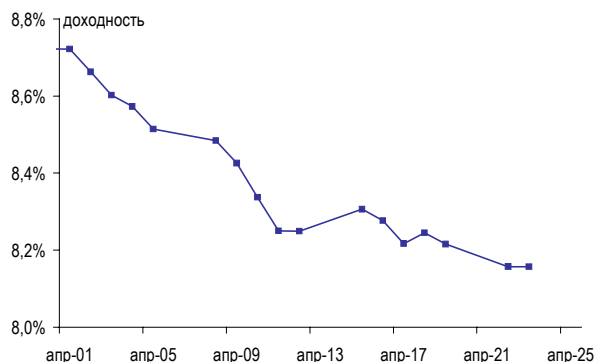
Источник: ЦБР

- Несмотря на отставку главы ЦБР, валютный курс оставался в апреле стабильным
- Незначительные изменения в денежной базе привели к росту процентных ставок на 2-5% за последние несколько месяцев

Илл. 21. Рост производства по отраслям, 2002


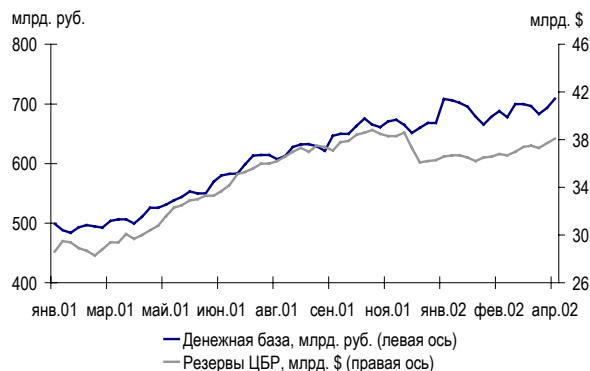
Источник: Минфин

- Умеренный рост (0,7%) производства в машиностроении в 1Кв. 2002 года разочаровывает
- Нефтегазовый сектор рос в апреле быстрее других секторов, поддержанный высокими ценами на нефть

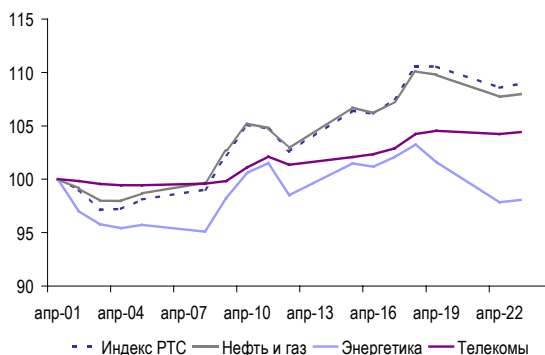
Илл. 23. Динамика Евро-07, с начала месяца


Источник: Рейтер

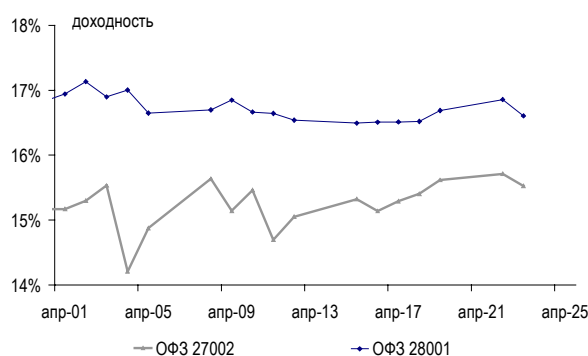
- Российские валютные долговые инструменты показали впечатляющий рост в апреле на фоне позитивных внутренних новостей
- В апреле рынок ГКО-ОФЗ находился в равновесном состоянии

Илл. 20. Денежная база и резервы ЦБР, с начала года


Источник: ЦБР

Илл. 22. Сравнительная динамика основных секторов, с начала месяца


Источники: оценки Альфа-Банка

Илл. 24. Динамика ОФЗ 27001- 28001, с начала года


Источник: Рейтер



Календарь событий

Илл. 25. Календарь предстоящих событий

Дата	Компания	Событие
4	Красный Октябрь	Очередное общее собрание акционеров
5	ГМК «Норильский никель»	Дата закрытия реестра на участие в годовом собрании акционеров
6	Северсталь	Дата закрытия реестра на участие в годовом собрании акционеров
9	ЛУКОЙЛ	Закрытие реестра на получение дивиденда
10	Татнефть	Закрытие реестра на получение дивиденда
11	Красный Октябрь	Внеочередное общее собрание акционеров
13	Газпром	Дата закрытия реестра на участие в годовом собрании акционеров
13	Юкос	Закрытие реестра на получение дивиденда
15	Сан Интербрю	Публикация отчета за 1-й кв. 2002 г.
15	Вымпелком	Очередное общее собрание акционеров
Середина мая	ЛУКОЙЛ	Объявление результатов приватизации Hellenic Petroleum
17	Кировский завод	Очередное общее собрание акционеров
17	Магнитогорский меткомбинат	Очередное общее собрание акционеров
17	ПАЗ	Очередное общее собрание акционеров
17	Архэнерго	Очередное общее собрание акционеров
17	Ивэнерго	Очередное общее собрание акционеров
20	Новгородэнерго	Очередное общее собрание акционеров
21	Колэнерго	Очередное общее собрание акционеров
22	Челябинсксвязьинформ	Очередное общее собрание акционеров
23	Ленэнерго	Очередное общее собрание акционеров
23	Яртелеком	Очередное общее собрание акционеров
24	Новосибирскэнерго	Очередное общее собрание акционеров
24	Заволжский моторный завод	Очередное общее собрание акционеров
24	Сахалинморнефтегаз	Очередное общее собрание акционеров
24	ВНК, Юкос, ТНК	Аукцион по продаже 36,8% акций ВНК
25	АвтоВАЗ	Очередное общее собрание акционеров
25	Аэрофлот	Очередное общее собрание акционеров
27	Башкирэнерго	Очередное общее собрание акционеров
27	Курскэнерго	Очередное общее собрание акционеров
27	Псковэнерго	Очередное общее собрание акционеров
28	Алтайэнерго	Очередное общее собрание акционеров
28	Конаковская ГРЭС	Очередное общее собрание акционеров
28	Дальсвязь	Очередное общее собрание акционеров
28	Ямалэлектросвязь	Очередное общее собрание акционеров
29	Ивтелеком	Очередное общее собрание акционеров
30	Мосэнерго	Очередное общее собрание акционеров
30	ВАСО	Очередное общее собрание акционеров
30	Калининградэлектросвязь	Очередное общее собрание акционеров
30	Курганэлектросвязь	Очередное общее собрание акционеров
30	Магадансвязьинформ	Очередное общее собрание акционеров
30	Карелиясвязьинформ	Очередное общее собрание акционеров
31	Новгородтелеком	Очередное общее собрание акционеров
31	Уралсвязьинформ	Очередное общее собрание акционеров
31	Комиэнерго	Очередное общее собрание акционеров
31	Томскэнерго	Очередное общее собрание акционеров

Источники: оценки Альфа-Банка



Наталья Орлова
(7 095) 795-3677

Экономика и политика

Владимир Путин считает, что предлагаемые правительством темпы роста ВВП (3,5-4,6%) недостаточны

Главным событием прошедшего месяца стало обращение Владимира Путина к Федеральному собранию. Президент отметил, что для достижения конкурентоспособности на мировом рынке необходимо ускорить перестройку государственного управления и банковской системы, а также оказать поддержку малому бизнесу. Президент высказал критику в адрес правительства, отметив его недостаточную напористость в ускорении темпов роста ВВП в среднесрочной перспективе (3,5-4,6% в год президент считает недостаточными). В то же время содержание выступления В.Путина в значительной мере было продиктовано политическими соображениями, связанными с предстоящими выборами. Президент критически отозвался о повышении тарифов естественными монополиями. Он подчеркнул, что повышение тарифов на жилищно-коммунальные услуги должно сопровождаться улучшением их качества.

Визит Буша в Россию может дать мощный импульс переговорам по ВТО

Мы полагаем, что в мае инвесторы будут внимательно следить за главным событием – визитом Джоржа Буша в Россию (23 мая). Ожидается, что Конгресс США предоставит России статус страны с рыночной экономикой, что станет решающим фактором при вступлении в ВТО. Если объявление об этом будет приурочено к майскому визиту Буша, ходу переговоров о вступлении России в ВТО будет дан мощный импульс, что в свою очередь будет способствовать росту российского фондового рынка.

Илл. 26. Макроэкономические показатели

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
За май						
Инфляция	0,9	0,5	2,2	1,8	1,8	1,0
Курс рубля на конец месяца, руб./\$	5,8	6,2	24,4	28,3	29,1	31,3
Золотовалютные запасы на конец месяца, в млрд. долларов	20,0	14,6	11,9	19,6	33,6	39,7
Годовые						
Рост ВВП, %	0,8	-4,9	3,2	7,7	5,0	3,1
Инфляция, %	11,0	84,0	37,0	20,0	18,6	16,0
Курс рубля на конец года, руб./\$	6,0	20,7	27,0	28,1	30,1	34,8
Золотовалютные запасы на конец года, в млрд. долларов	17,8	12,2	12,5	28,0	36,6	42,0
Сальдо торгового баланса	16,6	16,9	36,0	61,0	49,4	35,0
Экспорт	89,0	74,9	75,8	105,0	103,2	90,0
Импорт	72,0	58,0	39,6	44,0	53,7	55,0

Источники: МВФ, оценки Альфа-Банка



Илл. 27. Основные события

Дата	Событие
1 апреля	Верховный суд признал незаконным положение ЦБ о порядке обязательной продажи валютной выручки. Отказ от использования биржевого механизма продажи валютной выручки является еще одним шагом в направлении либерализации валютного законодательства.
1 апреля	ЦБ РФ опубликовал показатели платежного баланса за прошлый год. Новые данные были приведены по торговому балансу - \$49 млрд по сравнению с \$50 млрд по предварительной оценке, в то время как сальдо счета текущих операций составило \$35 млрд (против ранее опубликованных \$34 млрд). Кроме того, новостью стали уточненные данные по объему прямых иностранных инвестиций: \$2,5 млрд (предварительно – \$2,9 млрд). По нашим прогнозам, тенденция сокращения бегства капитала продолжится в 2002 г., в то время как рассматриваемый показатель составит \$22 млрд к концу года.
4 апреля	Российское правительство получило эскизную версию документа о вступлении в ВТО, которая будет обсуждаться в Женеве 24-25 апреля. 64 страны, входящие в ВТО, настаивают на том, чтобы Россия присоединилась к соглашению о гражданской авиации и предлагают сократить экспортные пошлины. В то же время, все страны согласились в том, чтобы предоставить России статус страны с рыночной экономикой, что расширяет доступ к международным рынкам.
5 апреля	ЦБР опубликовал цифры платежного баланса за 1 кв.02, показавшие 33% снижение по счету текущих операций и 25% снижение торгового баланса. Падение экспорта на 10% было связано со снижением как топливной, так и нетопливной составляющей. Импорт продолжил расти (+9%).
8 апреля	По сведениям Государственного Пенсионного Фонда, более чем 3 млрд. рублей (около \$100 млн.) было инвестировано в ОФЗ со сроком погашения в 2004 г. и средней доходностью 17%. Тем не менее, на наш взгляд, рамки для инвестирования пенсионных денег слишком ограничены, чтобы это было выгодно для пенсионеров, так как внутренние ставки очень низки или даже отрицательны в реальном выражении на настоящий момент.
9 апреля	ЦБ РФ понизил ставки привлечения рублевых депозитов на 0,8-1%. Ставка по кредитам overnight Банка России также была снижена до 20% с 22%. Пересмотр ставок последовал за снижением ставки рефинансирования на 2% до 23%.
10 апреля	Остатки федерального бюджета на счета федерального казначейства увеличились с начала года на 5 млрд. руб. и на 1 апреля 2002 г составили 120,5 млрд. руб. (около \$3,9 млрд). По нашим оценкам, ситуация сокращения налоговых сборов будет преодолена во II квартале, когда начнет сказываться рост цен на нефть.
10 апреля	Президент РФ Владимир Путин заявил о том, Россия выплатит по долгу б. СССР перед ГДР 500 млн. евро в течение 3 лет. В первый год будут перечислены 350 млн. евро, а в последующие — по 75 млн. евро, соответственно. Последний платеж должен быть сделан до 1 февраля 2004 г. Урегулирование задолженности б. СССР увеличивает вероятность повышения рейтинга РФ в первой половине 2002 г. Кроме того, график погашения задолженности позволяет избежать роста долговой нагрузки в 2003 г, когда внешние выплаты составят около \$14-15 млрд.
12 апреля	С учетом 3,7%-ного роста в марте (2,2% и 2% в январе и феврале соответственно) увеличение объемов промпроизводства по итогам I квартала можно оценить в 2,4-2,6%. С точки зрения роста по итогам года важной будет динамика промпроизводства в апреле-мае, когда действие сезонных факторов будет сглажено.
12 апреля	Сальдо торгового баланса в феврале составило \$2,7 млрд. Опубликованные ЦРБ данные свидетельствуют о продолжающейся тенденции наращивания импорта (20%-ный рост в феврале). По нашим прогнозам, объем импорта в 2002 г составит \$55 млрд. Принимая во внимание снижение конкурентоспособности российских экспортеров в условиях укрепления реального курса рубля, мы оцениваем объем экспорта в 2002 г на уровне \$90 млрд. Таким образом, сокращение сальдо торгового баланса составит 35% по сравнению с прошлым годом (\$35 млрд против \$51 млрд).
15 апреля	Агентство Moody's изменило прогноз валютного рейтинга РФ (Ва3) со «стабильного» на «позитивный». Пересмотр прогноза является формальным условием повышения рейтинга в течение ближайших 6-12 месяцев. Кроме того, решение Moody's поддержит ожидания повышения рейтинга агентством S&P (рейтинг РФ по S&P на 1 ступень ниже, чем по методике Moody's). Однако, по нашим оценкам, повышение рейтинга S&P произойдет не раньше выпуска еврооблигаций РФ в рамках реформирования задолженности ВТО.
17 апреля	Госдума проголосовала за назначение Олега Вьюгина и Андрея Козлова первыми заместителями председателя ЦБ. Олег Вьюгин, на которого возложена ответственность за проведение денежно-кредитной политики, оценивает инфляцию по итогам года в 15%, а курс рубля на уровне 33 руб./\$. По его словам, контроль за укреплением реального курса рубля будет осуществляться посредством регулирования денежного предложения.
18 апреля	Президент РФ В. Путин выступил с посланием Федеральному Собранию. Президент РФ подчеркнул важность административной и налоговой реформ.
18 апреля	В 2003 г. РФ выплатит по внешнему долгу \$16,2 млрд., снижение долгового бремени будет стимулом реформирования налоговой системы. При формировании бюджета на следующий год правительство будет исходить из цены российской нефти: на уровне около 21,5\$/баррель по сравнению с 23, \$/баррель в бюджете текущего года.
19 апреля	По данным Минэкономразвития, рост ВВП в I квартале составил 3,3%, в том числе в марте – 3,5% (к марту прошлого года). По нашим оценкам, экономический рост в 2002-2003 гг. будет определяться конкурентоспособностью предприятий промышленного сектора, а также динамикой конечного спроса.
19 апреля	Дума одобрила поправку к Налоговому Кодексу, которая может привести к росту налоговых платежей российских компаний. После того, как была отменена 50% инвестиционная льгота по налогу на прибыль, многие российские компании нашли выход в использовании переоценки основных фондов для минимизации налоговых платежей.

Источник: оценки Альфа-Банка



Новости компаний и отраслей

Константин Резников
(7 095) 795-3612

Анна Бутенко
(7 095) 795-3745

Совместные усилия стран-членов ОПЕК и других стран-производителей нефти привели к росту цены сорта

Наш прогноз средней цены сорта «Брент» на 2002 г. равен \$22/баррель

В первой половине мая инвесторам следует помнить о датах закрытия реестров

Нефть и газ

Согласно заявлению вице-преьера Алексея Кудрина, в июле Россия прекратит действие введенных ею ранее ограничений на экспорт нефти. Напомним, что Россия, приняв решение сотрудничать со странами ОПЕК и другими странами - независимыми производителями нефти, сократила свой экспорт нефти в 1-м полугодии 2002 г. на 150.000 баррелей в сутки. В результате совместных усилий цена нефти сорта «Брент» в период с начала года по 24 апреля выросла на 36,5%. Ожидаемый во 2-м полугодии 2002 г. рост потребления нефти обещает стать гарантией того, что ослабление ограничений на добычу/экспорт нефти не приведет к значительному снижению цен на нефть. Стоит отметить, что Норвегия также объявила о намерении отменить свои ограничения по добыче нефти в июле.

Мы предвидели подобные изменения в объемах добычи нефти, начиная с июля, и использовали этот прогноз при расчете средней цены сорта «Брент» на 2002 г. (\$22/баррель). В период с начала года средняя цена сорта «Брент» составила \$22,05/баррель, и если после увеличения добычи во 2-м полугодии 2002 г. цены на нефть останутся стабильными, то мы пересмотрим свой прогноз в сторону повышения.

В большинстве российских нефтедобывающих компаний годовые общие собрания акционеров будут проведены в июне, поэтому предполагается, что даты закрытия реестров будут назначены на первую половину мая. ЮКОС и ЛУКОЙЛ уже объявили даты закрытия своих реестров - это 13 мая и 9 мая, соответственно.

Газпром

Илл. 28. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	17 107,6	17 938,2	17 068,9	17 262,2
EBITDA, млн. \$	4 998,6	6 495,1	5 833,2	6 064,7
Чистая прибыль, млн. \$	2 665,9	2 932,5	2 823,6	3 018,0
P/E	7,3	6,6	8,0	7,5
EV/EBITDA	7,3	5,6	6,3	6,0
Капитализация, млн. \$	24 777,3			
EV, млн. \$	36 677,3			
Добыча, млрд. куб. см	3,2			
Запасы, млрд. куб. м	184,1			
Количество акций, млн.	23 673,5			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 29. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Значительная доля выручки приходится на экспорт (65-70%)
- Занимает сильную позицию на европейском газовом рынке (экспорт 131 млрд куб. м)

Слабые стороны

- Низкие цены на газ на внутреннем рынке (\$13-16 за тыс. куб. м)
- Неплатежи за поставки газа некоторыми группами потребителей (\$3.4 млрд)

Возможности

- Новые проекты строительства экспортных газопроводов (рост экспорта до 175-200 куб. м)
- Рост цен на газ на внутреннем рынке будет обгонять инфляцию

Угрозы

- Правительство является держателем 38% акций компании
- Нехватка денежных средств для финансирования масштабных инвестиционных проектов

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 30. Основные события

Дата	Событие
12 апреля	Газпром разместил евробонды 2007 на сумму \$500 млн., листингуемые на Люксембургской бирже. Евробонды были проданы по номиналу, что означает доходность 9.125%, которая является очень низкой для российской компании. Выпуск был долго ожидаемым и несколько раз откладывался (в апреле-мае и ноябре 2001), но был встречен большим оптимизмом инвесторов, что привело к благоприятной для компании цене. Мы считаем, что размещение евробондов очень важно для Газпрома.

Источник: оценка Альфа-Банка

ЛУКОЙЛ

Илл. 31. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	12 706,3	11 403,6	10 950,3	11 312,9
ЕБИТДА, млн. \$	4 225,9	3 554,3	3 302,0	3 356,7
Чистая прибыль, млн. \$	2 465,4	1 964,8	1 825,0	1 916,2
P/E	6,0	7,5	8,0	7,7
EV/ЕБИТДА	3,5	4,1	4,4	4,4
Капитализация, млн. \$	14 672,2			
EV, млн. \$	14 672,3			
Добыча, млн. бнэ	571,6			
Запасы, млн. бнэ	14 868,0			
Количество акций, млн.	850,6			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 32. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Значительные доказанные запасы (14.9 млрд. баррелей)
- Независимые экспортные маршруты из района Каспийского моря и Тиман-Печоры, мощностью в 20 млн.тонн

Слабые стороны

- Внутренние продажи нефти - 15-18 млн. тонн
- Значительный объем долга (\$3.26 млрд.)
- Умеренные темпы роста добычи (2,8% в 2000 и 0,4% в 2001)

Возможности

- Развитие активов в странах Восточной Европы (40% перерабатывающих мощностей)
- Приобретение 20% Hellenic Petroleum (Греция)

Угрозы

- Возможно, что большие капвложения (\$1,4 млрд. в 2000г. и \$2,3 млрд. в 2001г.) не принесут ожидаемых результатов

Источники: оценки Альфа-банка

Сибнефть

Илл. 33. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	3 234,2	3 804,5	3 938,6	3 720,7
ЕБИТДА, млн. \$	1 576,4	1 845,1	2 031,7	1 825,0
Чистая прибыль, млн. \$	989,1	1 066,7	1 206,0	1 050,9
P/E	8,7	8,1	7,2	8,2
EV/ЕБИТДА	5,8	5,0	4,5	5,0
Капитализация, млн. \$	8 629,2			
EV, млн. \$	9 186,6			
Добыча, млн. бнэ	150,9			
Запасы, млн. бнэ	4 644,0			
Количество акций, млн.	4 741,3			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 34. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Высокий профессиональный уровень руководства компании
- Наиболее современный НПЗ в России (глубина переработки 82%)

Слабые стороны

- Низкая доля акций, обращающихся на рынке, 12%
- Высокий уровень долга (отношение долга к собственному капиталу - 33%)
- НПЗ расположен далеко от рынков экспорта (лишь 23% нефтепродуктов экспортируется)

Возможности

- Рост акций в свободном обращении с текущих 12%
- Модернизация Московского НПЗ и развитие розничной сети в Москве и Моск. Обл.

Угрозы

- Компания полностью контролируется небольшой группой акционеров (88%)

Источники: оценки Альфа-банка

Сургутнефтегаз

Илл. 35. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	5 528,1	5 822,2	5 710,8	6 216,9
ЕБИТДА, млн. \$	2 785,1	2 868,0	2 817,9	3 099,3
Чистая прибыль, млн. \$	2 089,5	1 963,6	1 898,3	2 089,6
P/E	6,3	6,7	6,9	6,3
EV/ЕБИТДА	3,3	3,2	3,3	3,0
Капитализация, млн. \$	9 297,3			
EV, млн. \$	9 297,3			
Добыча, млн. бнэ	321,4			
Запасы, млн. бнэ	8 983,0			
Количество акций, млн.	43 428,0			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 36. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Низкая величина отношения долга к собственному капиталу (0.05)
- Более 75% выручки в валюте

Слабые стороны

- Низкая доля чистой прибыли, направляемой на дивиденды (4-5%)
- НПЗ компании – один из наиболее устаревших в России (глубина переработки 54%)

Возможности

- Освоение новых запасов нефти в Тиман-Печоре и Восточной Сибири
- Модернизация НПЗ Кинешк к 2008 г. (\$800 млн.)

Угрозы

- Компания контролируется руководством (71%)
- Разводнение в результате возможного обмена привилегированных акций на обыкновенные

Источники: оценки Альфа-банка

**Илл. 37. Основные события**

Дата	Событие
3 апреля	Сургутнефтегаз оценивает 40% компании Нафтан на уровне \$119-377 млн. против государственной оценки в \$800 млн. Из-за широкой несоразмерности между оценкой белорусского правительства и потенциальных покупателей, мы ожидаем, что приватизация Нафтан будет долгой и сложной.

Источник: оценки Альфа-Банка

Татнефть**Илл. 38. Ключевые финансовые индикаторы**

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	4 359,1	3 396,4	3 255,1	3 409,1
ЕБИТДА, млн. \$	1 336,1	940,5	1 123,2	1 197,9
Чистая прибыль, млн. \$	722,0	450,6	575,6	649,9
P/E	2,4	3,9	3,0	2,7
EV/ЕБИТДА	1,4	1,9	1,6	1,5
Капитализация, млн. \$	1 820,4			
EV, млн. \$	1 820,4			
Добыча, млн. бнэ	179,6			
Запасы, млн. бнэ	5 944,0			
Количество акций, млн.	2 326,2			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 39. Краткий обзор компании**Сильные стороны**

- Одна из наиболее прозрачных российских нефтяных компаний
- Интенсивное внедрение усовершенствований и новых технологий

Слабые стороны

- Зависимость от правительства Татарстана (31.1%)
- Неразвитые операции по нефтепереработке и маркетингу (всего 25% в выручке)

Возможности

- Строительство современного НПЗ к 2008 г. (\$820 млн.)
- Реструктуризация краткосрочного долга (\$356 млн.) в течение 2 лет

Угрозы

- Конвертация 10% акций с ограниченными правами продажи
- Истощение ресурсной базы (на 70%) может привести к снижению объемов добычи

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 40. Основные события

Дата	Событие
1 апреля	Китайская национальная нефтяная корпорация инвестирует \$700 млн. в китайский проект по сооружению трубопровода (600 тыс. баррелей в день). С российской стороны в проекте участвуют Юкос и Татнефть, которые вместе инвестируют \$1 млрд.
22 апреля	Татнефть и зарегистрированный в Лондоне нефтетрейдер Corus Holdings (трейдер Татнефти) получают 33,33% акций Sibir Energy (зарегистрированного в Великобритании производителя нефти), чтобы увеличить свои продажи нефтепродуктов на розничном рынке Московской области. Татнефть и Corus Holdings заплатят \$120 млн. за пакет и предоставят кредит на \$120 млн. Sibir Energy. В результате этой сделки Татнефть получит новые резервы в Восточной Сибири, которые позволят увеличить добычу нефти.

Источник: оценки Альфа-Банка

Юкос**Илл. 41. Ключевые финансовые индикаторы**

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	9 296,0	9 401,4	9 085,0	9 343,7
ЕБИТДА, млн. \$	4 701,3	4 642,1	4 458,1	4 623,7
Чистая прибыль, млн. \$	3 058,0	3 078,0	2 947,6	3 082,8
P/E	7,1	7,0	7,3	7,0
EV/ЕБИТДА	4,4	4,4	4,6	4,4
Капитализация, млн. \$	20 486,4			
EV, млн. \$	20 486,4			
Добыча, млн. бнэ	423,9			
Запасы, млн. бнэ	12 216,0			
Количество акций, млн.	2 237,0			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 42. Краткий обзор компании**Сильные стороны**

- Сильные финансовые показатели
- Диверсифицированные активы на всей территории РФ

Слабые стороны

- Низкая доля акций, обращающихся на рынке (17%)

Возможности

- Увеличение числа акций на рынке до 30-35% в течение 5-7 лет
- Строительство трубопровода в Китай к 2005 г.
- Модернизация сети АЗС и НПЗ к 2005

Угрозы

- Компания находится под полным контролем ее руководства

Источники: оценки Альфа-банка

**Илл. 43. Основные события**

Дата	Событие
1 апреля	Китайская национальная нефтяная корпорация инвестирует \$700 млн. в китайский проект по сооружению трубопровода (600 тыс. баррелей в день). С российской стороны в проекте участвуют Юкос и Татнефть, которые вместе инвестируют \$1 млрд.
18 апреля	Совет директоров Юкоса предложил направить на дивиденды 15,2 млн. руб. (\$489 млн.) за 2001 год, что на 66% больше уровня 2000 года. Хотя и ожидаемый, рост дивидендных выплат – позитивная новость для рынка, учитывая, что доля прибыли, направляемой на дивиденды за 2001 год, составляет 16% против 9% в 2000 году. Дата закрытия реестра – 13 мая, и компания собирается произвести выплаты не позднее 31 августа 2001 года

Источник: оценки Альфа-Банка

Ольга Филиппова
(7 095) 795-3735

Правительство примет решение о структуре генерирующих компаний

Очередные общие собрания акционеров Ленэнерго и Мосэнерго состоятся, соответственно, 23 и 30 мая

Энергетика

Согласно заявлению первого заместителя предправления РАО ЕЭС Леонида Меламеда, в мае правительственная комиссия во главе с Виктором Христенко определится со структурой оптовых генерирующих компаний. Первоначально решение по этому вопросу предполагалось принять до 1 марта. В своем Послании Федеральному Собранию Владимир Путин критиковал Правительство за отсутствие ощутимого прогресса в проведении структурной реформы, и эта критика уже отчасти возымела действие: Виктор Кудрявый выведен из состава совета директоров РАО ЕЭС. Поскольку реформа энергетики идет с большим отставанием от запланированного графика, правительство, вероятно, попытается ее ускорить. Инвесторы, скорее всего, положительно отнесутся к прогрессу в реформировании отрасли.

В повестке дня выборы нового состава совета директоров и ревизионной комиссии, а также утверждение финансовых отчетов и дивидендов. Миноритарные акционеры Мосэнерго выдвинули в новый состав совета директоров двух кандидатов (в 2001 г. они предлагали одного кандидата), Ленэнерго – трех (в 2001 г. два кандидата). Мы считаем, что при выдвижении нескольких кандидатов от миноритариев без существенного увеличения долей участия последних возникает опасность распыления голосов.

Рекомендованные советом директоров Мосэнерго дивиденды за 2001 г. составляют 526 млн. руб. (\$17 млн.), что соответствует коэффициенту дивидендных выплат 25% и дивидендной доходности 1,4%. Совет директоров Ленэнерго рекомендовал выплатить дивиденды за 2001 г. в размере 255 млн. руб. (\$8 млн.) по обыкновенным акциям и 101 млн. руб. (\$3 млн.) по привилегированным (коэффициент дивидендных выплат 35%, дивидендная доходность 2,5% и 9,1%, соответственно).

РАО ЕЭС**Илл. 44. Ключевые финансовые индикаторы**

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	13 142,6	13 847,7	14 504,4	16 286,1
EBITDA, млн. \$	2 285,4	2 537,6	3 495,8	4 115,9
Чистая прибыль, млн. \$	328,5	563,6	1 164,3	1 471,5
P/E	20,2	11,8	5,7	4,5
EV/EBITDA	3,5	3,2	2,3	2,0
Капитализация, млн. \$	6 783			
EV, млн. \$	8 088			
Производство, ТВтч	622			
Мощность, ГВт	156			
Количество акций, млн.	42 117			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 45. Краткий обзор компании**Сильные стороны**

- Выгоды от роста внутреннего рынка
- Риски, связанные с реформированием сектора риска, которым подвергаются отдельно действующие энергетические компании, снижаются вследствие объединения последних в рамках РАО ЕЭС.

Слабые стороны

- Высокая степень зависимости от перекрестного субсидирования различных секторов российской экономики

Возможности

- В борьбе за энергетический сектор России стратегические инвесторы готовы поднять ставки, предлагая за активы премию в 300-1000%
- Отказ от непрофильных активов позволит сократить издержки на 10-15%

Угрозы

- Связанные с реструктуризацией риски вывода активов и разводнения

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 46. Основные события

Дата	Событие
2 апреля	РАО ЕЭС предлагает менеджменту головной компании и региональных АО-энерго колл-опционы на \$315 млн. РАО ЕЭС предлагает выделить из своей доли 5% акций в каждой региональной дочке. В то время как механизм выделения не ясен, существует риск того, что миноритарные акционеры РАО ЕЭС не получат соответствующей компенсации за потерю 5% в региональных энергетических компаниях.
3 апреля	РАО ЕЭС нашло компромисс с миноритарными акционерами относительно создания сетевых компаний. 1) Совет директоров одобрил участие РАО ЕЭС как единственного участника в Системном Операторе – 100% дочке РАО ЕЭС. 2) Совет директоров одобрил новую редакцию «типового проекта». 3) Совет Директоров одобрил тендер по продаже Соликамской ТЭЦ общей мощностью 110,7 МВт (входит в состав Пермэнерго, 5% от общей мощности), которая оценивается в \$11,95 млн. (\$108/кВт). 4) Одобрены основные принципы программы поощрения менеджмента, хотя программа была отправлена на доработку и будет снова рассмотрена в мае.
10 апреля	РАО ЕЭС объявило неконсолидированные результаты за 2001 год по российским стандартам бухучета. Чистая прибыль выросла на 93% по сравнению с прошлым годом до \$438 млн. Предполагая соотношение дивидендных выплат на уровне 2000 года в 15%, дивиденд на привилегированную акцию составляет 0,476 центов США, что соответствует дивидендной доходности в 4%. Дивиденд по обыкновенным акциям может составить 0,129 центов США, что соответствует дивидендной доходности в 1%. Это равно дивидендной доходности по акциям Мосэнерго (1,4% при текущем уровне цен).
22 апреля	Михаил Касьянов подписал распоряжение заменить Виктора Кудрявого как представителя государства в совете директоров РАО ЕЭС на Анатолия Яновского (статс-секретарь Минэнерго). На наш взгляд, такая замена, скорее всего, была спровоцирована недавней критикой со стороны президента в отношении правительства и, в частности, хода реформ.

Источник: оценка Альфа-Банка

Мосэнерго

Илл. 47. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	1 424,6	1 523,6	1 473,7	1 582,9
ЕБИТДА, млн. \$	407,4	460,1	517,3	562,6
Чистая прибыль, млн. \$	69,3	106,7	139,1	187,2
P/E	17,6	11,4	8,8	6,5
EV/ЕБИТДА	4,1	3,6	3,2	2,9
Капитализация, млн. \$	1 221,2			
EV, млн. \$	1 656,2			
Производство, ТВтч	68,9			
Мощность, ГВт	14,9			
Количество акций, млн.	28 267,7			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 48. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Сильная клиентская база гарантирует стабильное поступление оплаты
- Крупнейшая в России и наиболее ликвидная региональная энергетическая компания

Слабые стороны

- Отсутствие четкой стратегии развития
- Предстоящее (в октябре 2002 г.) погашение еврооблигаций (основная сумма долга составляет \$110 млн)

Возможности

- Поглощение перепродавцов (до 5% совокупной выручки)
- Компания имеет возможность включить в свою структуру соседние энергетические предприятия (до 5-15% выручки ; 10-15% мощностей)

Угрозы

- Связанные с реструктуризацией риски вывода активов: компания теряет 30% мощностей и высоковольтных ЛЭП

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 49. Основные события

Дата	Событие
10 апреля	Мосэнерго планирует направить на выплату дивидендов 526 млн. рублей (\$17 млн.) по итогам 2001 года, или 25% чистой прибыли. По текущим ценам это соответствует дивидендной в 1,4%. Компания также осуществила выплату купона по своим еврооблигациям на сумму \$4,6 млн., что подтверждает тот факт, что в обращении находятся еврооблигации в объеме \$110 млн.

Источник: оценка Альфа-Банка

Ленэнерго

Илл. 50. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	538,7	628,1	524,4	592,9
EBITDA, млн. \$	87,7	107,6	141,1	172,1
Чистая прибыль, млн. \$	36,7	58,8	88,8	113,3
P/E	8,9	5,6	3,7	2,9
EV/EBITDA	3,9	3,2	2,4	2,0
Капитализация, млн. \$	362,3			
EV, млн. \$	342,5			
Производство, ТВтч	7,9			
Мощность, ГВт	5,3			
Количество акций, млн.	897,3			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 51. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Значительная (14%) доля акций принадлежит иностранным стратегическим инвесторам
- Наличие новой, энергичной и инициативной команды профессиональных менеджеров

Слабые стороны

- 34% поставок электроэнергии и 73% поставок тепла идут субсидируемым потребителям

Возможности

- Компания имеет возможность поглотить соседние энергосистемы (мощностью до 1,4 ГВт и объемом поставок до 8 ТВт·ч)
- Рейтинг корпоративного управления S&P

Угрозы

- Возможна потеря компанией крупных потребителей (до 37% выручки), Киришской ГРЭС (39% мощностей) и высоковольтных линий
- Риск потери активов

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 52. Основные события

Дата	Событие
1 апреля	Ленэнерго представило в РАО ЕЭС два альтернативных плана реструктуризации. Мы полагаем, что первый проект имеет больше шансов на одобрение, так как он удовлетворяет требованиям «типового проекта». С другой стороны, жесткая позиция РАО ЕЭС в отношении альтернативных проектов, предлагаемых энергокомпаниями, выражающаяся в том, что РАО ЕЭС выдвигает дополнительные требования, негативна для АО-энерго, и Ленэнерго, в частности.

Источник: оценка Альфа-Банка

Иркутскэнерго

Илл. 53. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	333,9	350,6	355,5	418,0
EBITDA, млн. \$	66,9	69,8	86,8	124,6
Чистая прибыль, млн. \$	-30,7	-26,4	-6,1	19,5
P/E	N/3	N/3	N/3	19,8
EV/EBITDA	6,5	6,2	5,0	3,5
Капитализация, млн. \$	386,1			
EV, млн. \$	434,0			
Производство, ТВтч	53,8			
Мощность, ГВт	12,9			
Количество акций, млн.	4 766,8			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 54. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Наличие неиспользуемых мощностей, низкая себестоимость; 70% мощностей (свыше 9ГВт) составляют ГЭС.
- Экспортно-ориентированные потребители (2/3 суммарной выручки компании)

Слабые стороны

- Давление со стороны крупных потребителей, являющихся крупными акционерами компании, препятствует повышению тарифов на электроэнергию

Возможности

- В краткосрочной перспективе возможно резкое увеличение поставок электроэнергии на оптовый рынок
- В условиях либерализации рынка может стать конкурентоспособной компанией

Угрозы

- Снижение тарифов на электроэнергию в интересах алюминиевых компаний
- Компании, возможно, придется выплатить РАО ЕЭС \$50 млн (абонентская плата за передачу электроэнергии)

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 55. Основные события

Дата	Событие
1 апреля	Чистая прибыль Иркутскэнерго по РСБУ составила \$28 млн. в 2001 г. лавным образом за счет продажи 13% в BP Russia Petroleum. Предварительные результаты компании Иркутскэнерго по РСБУ за 2001 год в основном соответствуют нашим ожиданиям. Мы ожидаем, что компания покажет убытки на уровне \$31 млн. в соответствии со стандартами GAAP, и сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании.

Источник: оценка Альфа-Банка



Андрей Богданов
(7 095) 795-3613

Елена Роговина
(7 095) 795-3742

**Отчеты операторов
мобильной связи за 1-й
кв. 2002 г. появятся не
раньше конца мая**

**В 1-м кв. 2002 г. доля
рынка,
контролируемого МТС,
сократилась на 3,7%**

**Ростелеком
опубликует
отчетность за 2001 г.
по МСФО**

Телекомы

Отчеты операторов мобильной связи за 1-й кв. 2002 г. выйдут предположительно в конце мая, однако некоторые цифры, касающиеся роста числа абонентов уже появились на сайте sotovik.ru. Увеличение абонентской базы происходило, главным образом, благодаря региону: в 1-м кв. 2002 г. общее число абонентов выросло на 30%, тогда как в Московской лицензионной зоне рост составил только 12%.

По данным фирмы J'son & Partners, доля рынка, контролируемого компанией МТС, сократилась в 1-м кв. 2002 г. на 3,7% (до 29,4%). По нашим оценкам, к концу квартала доля МТС на московском рынке мобильной связи составила 45% (т.е. снизилась за 3 месяца на 1%). При этом численность абонентов в МЛЗ увеличилась на 2% (40 тыс. новых пользователей). С другой стороны, по некоторым оценкам, численность региональных абонентов МТС в течение квартала резко выросла (на 59%).

Наш прогноз основных финансовых показателей МТС за 1-й кв. 2002 г. представлен в Илл. 56:

Илл. 56. Оценочные показатели финансовых результатов МТС за 1-й кв. 2002 г., \$ млн.

	1-й кв. 2002 г. Оц.	4-й кв. 2001 г.	Изменение %
Выручка	267,1	258,5	3,3
ЕБИТДА	125,5	125,4	0,1
Чистая прибыль	58,8	62,7	-6,2
Норма ЕБИТДА, %	47	49	-4,1
ARPU, \$	30	32	-6,2
Абоненты	3 050 000	2 650 000	15,1

Источники: отчеты компании, J'son & Partners, оценки Альфа Банка

Мы считаем, что результаты 2-го квартала 2002 г. будут более впечатляющими, во-первых, за счет включения в финансовую отчетность результатов Кубани GSM и, во-вторых, действия сезонных факторов (начинаются летние отпуска и дачный сезон).

Одновременно ожидается выход отчетности Ростелекома за 2001 г. по МСФО. По нашим оценкам, ряд показателей у компании улучшится: чистая прибыль составит \$61 млн. по сравнению с чистым убытком в \$64 млн в 2000 г., ЕБИТДА увеличится на 14% (до \$325 млн.), а норма ЕБИТДА достигнет 39%. Т.о., по последнему показателю компания значительно опередит свои иностранные компании-аналоги Embratel и Indosat, у которых прогнозная норма ЕБИТДА за 2001 г. составляет 12% и 15%, соответственно. С другой стороны, вследствие утери части рынка выручка у Ростелекома может сократиться на 5%.

Илл. 57. Оценочные финансовые результаты Ростелекома за 2001 г. по МСБУ, \$ млн.

	2001Оц	2000	Изменение, %
Выручка	838,71	884,86	-5
ЕБИТДА	325,19	284,99	14
Чистая прибыль	60,97	(63,81)	Н/З
Норма ЕБИТДА, %	39	32	20
Норма чистой прибыли, %	7%	Н/З	Н/З

Примечание: Н/З – не значимо

Источники: отчеты компании, оценки Альфа Банка

Катализаторами роста цены акций Ростелекома остаются ожидающаяся презентация стратегии развития компании и пересмотр механизма расчетов с региональными операторами связи.



Операторы альтернативной связи

Голден Телеком

Илл. 58. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	140,0	308,6	351,1	399,0
EBITDA, млн. \$	23,9	98,7	115,8	139,6
Чистая прибыль, млн. \$	(39,0)	36,4	39,3	45,5
P/E	N/A	11,1	10,2	8,8
EV/EBITDA	15,8	3,8	3,3	2,7
Капитализация, млн. \$	402,1			
EV, млн. \$	377,9			
Кол-во акций, млн.	24,1			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 59. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Сильные балансовые показатели
- Предоставляет полный набор телекоммуникационных и Интернет услуг
- Приход Альфа Групп как стратегического инвестора

Слабые стороны

- Очень низкая ликвидность
- Отсутствие привлекательных активов на мобильном рынке

Возможности

- Создание одного из крупнейших российских альтернативных операторов на базе Совинтела и ТелеРосса
- Экономия на масштабе на рынке интернет-провайдеров

Угрозы

- Ограниченные темпы роста рынка Интернет могут ограничить темпы роста компании

Источники: оценки Альфа-банка

МТС

Илл. 60. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	895,8	1 231,8	1 479,9	2 042,8
EBITDA, млн. \$	424,1	556,0	659,8	946,0
Чистая прибыль, млн. \$	209,9	166,3	177,5	271,8
P/E	15,1	19,1	17,9	11,7
EV/EBITDA	7,7	5,9	5,0	3,5
Капитализация, млн. \$	3 174,4			
EV, млн. \$	3 275,0			
Число абонентов, '000	3 104,2			
Кол-во акций, млн.	99,7			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 61. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Чрезвычайно прочное финансовое положение
- Высокая доходность на инвестированный капитал

Слабые стороны

- Незначительное количество акций в свободном обращении
- Недостатки в уровне обслуживания клиентов

Возможности

- Покупка Кубань GSM и СМАРТС
- Рост компании вследствие роста объема услуг Интернет и передачи данных

Угрозы

- Уменьшение доли рынка новых абонентов в Москве
- Потерять преимущество по оплате интерконнекта ниже рыночных тарифов с 2H2002-1H2003

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 62. Основные события

Дата	Событие
10 апреля	МТС объявила достаточно разочаровывающие результаты за 4-ый кв. Выручка и EBITDA снизились на 2% и 10% квартал-к-кварталу соответственно. Больше всего разочаровывает показатель ARPU, упавший на 18% квартал-к-кварталу. В то время как ARPU в Москве снизился только на 5% (с \$41 в 3Кв01 до \$39 в 4Кв01), региональный показатель ARPU упал гораздо сильнее и опустился ниже уровня Москвы. Мы считаем, что МТС придется решить 2 проблемы в 2002 г. для высоких норм прибыли и расширения операций: 1) снизить показатель оттока в Москве и сохранить базу корпоративных абонентов, и 2) контролировать снижение регионального ARPU. Мы оставляем рекомендацию НАКАПЛИВАТЬ акции МТС.

Источник: оценка Альфа-Банка



Операторы традиционной связи

МГТС

Илл. 63. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	271,4	311,1	338,8	348,4
EBITDA, млн. \$	112,4	136,6	153,8	155,6
Чистая прибыль, млн. \$	12,6	51,4	55,4	58,2
P/E	55,7	13,6	10,5	10,0
EV/EBITDA	6,2	5,1	4,6	4,5
Капитализация, млн. \$	642,6			
EV, млн. \$	701,8			
Используется линий, '000	172,4			
Кол-во акций, млн.	95,8			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 64. Краткий обзор компании

Сильные стороны	<ul style="list-style-type: none"> Относительно ликвидная региональная компания Контрольный пакет МТУ-Информ
Слабые стороны	<ul style="list-style-type: none"> Одни из наиболее устаревших региональных сетей Сильная оппозиция росту тарифов и введению поминутной тарификации
Возможности	<ul style="list-style-type: none"> Наибольший потенциал роста после пересмотра тарифов Введение поминутной тарификации со второй половины 2002 г
Угрозы	<ul style="list-style-type: none"> Потеря пакетов акций в московских альтернативных операторах в случае консолидации в Центральный Телеком Погашение значительного долга в 2002 г.

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 65. Основные события

Дата	Событие
15 апреля	Совет Директоров Системы Телеком (главного акционера МГТС) одобрил параметры объединения принадлежащих холдингу альтернативных операторов связи. Возможность объединения обсуждалась с 1999 года, но объединение откладывалось по различным причинам. По последней информации объединение завершится в 2003 г.

Источник: оценка Альфа-Банка

Ростелеком

Илл. 66. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	838,7	887,4	911,4	955,6
EBITDA, млн. \$	325,2	341,5	348,8	373,7
Чистая прибыль, млн. \$	61,0	161,4	88,9	110,0
P/E	26,5	10,0	18,1	14,7
EV/EBITDA	4,4	4,2	4,1	3,9
Капитализация, млн. \$	1 412,5			
EV, млн. \$	1 443,8			
Кол-во акций, млн.	971,6			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 67. Краткий обзор компании

Сильные стороны	<ul style="list-style-type: none"> Позиция монополиста в услугах дальней связи по меньшей мере до 2004 г. Обладает инфраструктурой национального значения
Слабые стороны	<ul style="list-style-type: none"> Бизнес не диверсифицирован Значительный объем долга
Возможности	<ul style="list-style-type: none"> Стать ведущим провайдером услуг Интернет Более справедливая схема расчетов с региональными компаниями
Угрозы	<ul style="list-style-type: none"> Консолидация региональных компаний связи Значительная девальвация рубля

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 68. Основные события

Дата	Событие
11 апреля	Дата собрания акционеров Ростелекома назначена на 1-ое июня, дата закрытия реестра 14-ое апреля. Компания направит на выплату дивидендов по обыкновенным акциям 7% чистой прибыли и по привилегированным акциям 10% чистой прибыли, что составляет \$0,029 и \$0,0069 на привилегированную и обыкновенную акцию соответственно.

Источник: оценка Альфа-Банка



Максим Матвеев, CFA
(7 095) 795-3736

Собрания акционеров Северстали и ГМК Норильский Никель будут проведены в конце июня

ГМК Норильский Никель впервые выплатит дивиденды в разумном размере

Северсталь разделит направления производства

Металлургия

Даты закрытия реестров для участия в очередных общих собраниях акционеров Северстали и ГМК Норильский Никель назначены на начало мая. Очередное общее собрание акционеров ГМК Норильский Никель состоится 21 июня (дата закрытия реестра - 5 мая). Точная дата годового собрания акционеров Северстали еще не известна, однако предположительно оно состоится в тот же день, т.е. 21 июня (дата закрытия реестра - 6 мая). Одна из главных «интриг» очередных собраний этих двух компаний будет связана с выплатой дивидендов.

В соответствии с общим курсом компании на повышение инвестиционной привлекательности акций руководство ГМК Норильский Никель впервые пообещало выплатить дивиденды (за 2001 г.) в размере, адекватном величине чистой прибыли. По нашей оценке, с учетом ожидающейся за 2001 г. чистой прибыли (\$690 млн.) компания выплатит дивиденды в размере \$0,50-0,60 на акцию (т.е. коэффициент выплаты дивидендов составит 15-20%, а дивидендная доходность - 2,0-2,5%).

Северсталь объявила о планах выделения в пределах холдинга нескольких самостоятельных бизнесов. Планом предусмотрена выплата дивидендов в виде акций компаний Северсталь-Авто и Северсталь-Ресурс. Мы полагаем, что в ходе очередного общего собрания акционерам придется утвердить выплату дивидендов в такой форме, что станет решающим моментом в реструктуризации группы Северсталь. Компания планирует завершить реструктуризацию к концу года. По нашим оценкам, стоимость компаний Северсталь-Авто и Северсталь-Ресурс в расчете на акцию составляет \$3 и \$1, соответственно.

Норильский Никель

Илл. 69. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	4 017,8	3 653,2	4 031,2	4 315,2
EBITDA, млн. \$	1 519,6	1 143,7	1 528,3	1 720,3
Чистая прибыль, млн. \$	691,4	491,7	890,0	1 111,3
P/E	7,3	10,3	5,7	4,6
EV/EBITDA	3,3	4,4	3,3	2,9
Капитализация, млн. \$	5 069,6			
EV, млн. \$	5 069,6			
Кол-во акций, млн.	213,9			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 70. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Диверсифицированная экспортная выручка
- Высокая ликвидность по сравнению с другими компаниями этого сектора

Слабые стороны

- Низкий технологический уровень по сравнению с западными компаниями
- Социальные расходы превышают 100 млн.долл. в мес.

Возможности

- Реализация обновленной программы модернизации
- Создание СП с российскими и зарубежными партнерами

Угрозы

- Задержки в реализации программы реструктуризации
- Рост экспортных пошлин, снижение квот на экспорт МПГ

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 71. Основные события

Дата	Событие
1 апреля	Акционеры ГМК Норильский Никель на внеочередном собрании одобрили уменьшение акционерного капитала; расчет капитализации не меняется.
4 апреля	ГМК Норильский Никель стабилизирует рынок никеля посредством залога 60,000 тонн никеля. Залог 60,000 тонн никеля на три года также поможет стабилизировать рынок никеля, так как эта операция снижает неопределенность относительно запасов никеля. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ.

Источник: оценка Альфа-Банка

Северсталь

Илл. 72. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	1 751,4	1 871,3	2 248,1	1 958,6
EBITDA, млн. \$	368,3	394,0	771,8	324,3
Чистая прибыль, млн. \$	156,4	185,2	468,6	131,2
P/E	10,2	8,6	3,4	12,2
EV/EBITDA	4,3	4,0	2,1	4,9
Капитализация, млн. \$	1594,9			
EV, млн. \$	1594,9			
Производство, млн. тонн	8,0			
Кол-во акций, млн.	22,1			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 73. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Прочное финансовое положение, норма EBITDA (МСБУ) в 2001 г. - 22%
- Профессиональная команда руководства

Слабые стороны

- Низкая ликвидность, объем акций в свободном обращении – около 6%
- Значительная зависимость от конъюнктуры мировых рынков стали

Возможности

- Проект "Альянс-1420" по производству труб большого диаметра
- \$160 млн. СП с Usinor по производству оцинкованной стали

Угрозы

- Введение дополнительных ограничений на экспорт
- Ухудшение условий поставки сырья - угля и руды

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 74. Основные события

Дата	Событие
5 апреля	Слабый рынок металлов привел к тому, что чистая прибыль Северстали в 2001 по РСБУ упала на 72% до \$175 млн. Результаты компании по РСБУ ниже наших ожиданий, так как мы ожидали чистую прибыль на уровне \$173 млн. по IAS (в 2000 чистая прибыль по IAS была на 25% ниже, чем по РСБУ). Мы ждем публикацию отчетов по IAS в Июне 2002, и консолидированных данных в Июле 2002 года. На наш взгляд, прогресс компании в процессе реструктуризации является главным катализатором для акций в среднесрочной перспективе. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании.

Источник: оценка Альфа-Банка

Максим Матвеев, CFA
(7 095) 795-3736

Машиностроение

Уралмаш-Ижора

Илл. 75. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	330,0	394,6	404,7	445,3
EBITDA, млн. \$	57,0	68,2	66,6	79,6
Чистая прибыль, млн. \$	19,0	30,0	31,4	40,3
P/E	11,8	7,4	7,1	5,5
EV/EBITDA	3,9	3,3	3,4	2,8
Капитализация, млн. \$	223,6			
EV, млн. \$	223,6			
Кол-во акций, млн.	38,1			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 76. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Позиция монополиста на российском рынке машиностроения; 70% рынка бурового,
- 78% металлургического, 95% горнодобывающего оборудования
- Рост ликвидности акций вследствие выпуска АДР 1-ого уровня

Слабые стороны

- Рост объема производства ограничен вследствие перебоев в процессе производства
- Недостаток квалифицированной рабочей силы

Возможности

- Развитие основного бизнеса в результате реструктуризации, инвестиции в 2001-2005 гг. - 230 млн. долл.
- Выход на новый сегмент рынка (плавучие буровые платформы)

Угрозы

- Рост реального рубля снижает ценовую конкурентоспособность

Источники: оценки Альфа-банка



Максим Матвеев, CFA
(7 095) 795-3736

Пищевая промышленность и розничная торговля

В апреле цена пива выросла на 5-10%

В апреле ведущие производители пива повысили цены на свою продукцию на 5-10%. В этом году ускорение темпа роста цен на пиво связано не только с наступлением весны, но и с повышением акцизов (на 10% с 1 января 2002 г.). Больше всего (на 5-13%) цена выросла у компании Сан Интербрю. Еще одной причиной повышения цен стал рост тарифов на электроэнергию и тепло.

На своем очередном общем собрании акционеры Балтики утвердили консолидацию двух пивоваренных компаний (Балтики-Дон и Тульского пива). Она будет проведена путем обмена акциями на условиях, объявленных в декабре 2001 г.: 1 акция Балтики-Дон конвертируется в 60 акций Балтики, 1 акция Тульского пива - в 5 акций. Объединение не повлияет на результаты Балтики: вся деятельность Балтики-Дон и Тульского пива уже отражена в ее финансовой отчетности.

Компании Балтика и Сан Интербрю опубликуют отчеты за 1-й кв. 2002 г. Особое внимание следует обратить на отчет о прибылях и убытках Сан Интербрю: в 4-м кв. обозначилась тревожная тенденция к снижению объема продаж в России. Публикация отчетов запланирована на 15 мая. Тем не менее, окончательный вывод об изменениях к лучшему (либо дальнейшем ухудшении этого показателя) можно будет сделать лишь после выхода отчета за 1-е полугодие 2002 г.

В компании Красный Октябрь новый акционер

Закончился длительный период затишья в компании Красный Октябрь: в марте Госинкор приобрел 30% его акций, и деятельность вокруг нее сразу оживилась. В апреле Госинкор увеличил пакет до контрольного и без промедления объявил о своих дальнейших планах. Главная новость: на основе компаний Рот Фронт и Красный Октябрь создается новый холдинг с последующим включением в него ряда других компаний (в ближайшем будущем) и эмиссией АДР (к 2004 г.). Если к тому времени объем продаж нового холдинга достигнет \$350 млн, то все эти планы могут стать реальностью. Главное событие мая - внеочередное собрание акционеров (11 мая), которое, по-видимому, даст ответы на многие вопросы. Пока же мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ акции Красного Октября.

ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

Вимм-Билль Данн

Илл. 77. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	684,10	869,07	1049,94	1280,57
ЕБИТДА, млн. \$	84,29	118,20	149,40	182,14
Чистая прибыль, млн. \$	39,04	66,75	87,86	110,79
P/E	25,92	15,16	11,52	9,13
EV/ЕБИТДА	12,94	9,23	7,30	5,99
Капитализация, млн. \$	1012,0			
EV, млн. \$	1090,9			
Производство, тыс. т	821,4			
Кол-во акций, млн.	44,0			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 78. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Ведущий российский производитель соков и молочной продукции
- Обширная дистрибуторская сеть

Слабые стороны

- Низкий уровень загрузки мощностей на ряде региональных заводов
- Приобретаемые предприятия требуют модернизации для обеспечения уровня качества

Возможности

- Успешная стратегия по приобретению компаний позволит расширить рынки сбыта
- Сотрудничество с молочными фермами обеспечит стабильные поставки молока

Угрозы

- Нехватка сырого молока для производства молочной продукции
- Усиление конкуренции со стороны международных и российских компаний

Источники: оценки Альфа-банка

Балтика

Илл. 79. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	537,40	657,50	765,10	874,35
ЕБИТДА, млн. \$	203,39	247,48	290,23	316,45
Чистая прибыль, млн. \$	129,05	143,07	172,66	189,05
P/E	11,20	10,10	8,37	7,65
EV/ЕБИТДА	7,15	5,88	5,01	4,60
Капитализация, млн. \$	1445,7			
EV, млн. \$	1454,5			
Производство, млн. гл	14,0			
Кол-во акций, млн.	120,6			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 80. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Ведущий российский производитель пива, обладающей национальной маркой
- Стратегический инвестор является одним из крупнейших акционеров
- Одно из наиболее прибыльных пивоваренных предприятий развивающихся рынков

Слабые стороны

- Отсутствие полностью интегрированной дистрибьюторской сети
- Низкая ликвидность и незначительный объем акций в свободном обращении

Возможности

- Рост потребления пива в России
- Стремление и способность увеличить долю рынка

Угрозы

- Отказ от проекта Крыница может снизить ожидаемую прибыль

Источники: оценки Альфа-банка

Сан Интербрю

Илл. 81. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	351,45	426,92	499,64	569,80
ЕБИТДА, млн. \$	85,34	118,89	152,79	172,84
Чистая прибыль, млн. \$	20,10	40,09	63,16	77,99
P/E	32,27	16,18	10,27	8,32
EV/ЕБИТДА	8,47	6,08	4,73	4,18
Капитализация, млн. \$	648,5			
EV, млн. \$	722,5			
Производство, млн. гл	13,0			
Кол-во акций, млн.	108,9			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 82. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Вторая по величине российская пивоваренная компания с широко узнаваемыми марками
- Стратегический инвестор является одним из крупнейших акционеров
- Развитая дистрибьюторская сеть

Слабые стороны

- Удаленность предприятий друг от друга не позволяет сократить расходы

Возможности

- Программа фокусировки продаж на основных марках обеспечит рост выручки

Угрозы

- Замедление темпов роста потребления пива в России ниже 10% в год

Источники: оценки Альфа-банка

РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ

ГУМ

Илл. 83. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	86,59	94,74	102,65	110,88
ЕБИТДА, млн. \$	19,94	21,91	23,63	25,42
Чистая прибыль, млн. \$	13,50	17,09	17,19	18,46
P/E	6,76	5,34	5,31	4,94
EV/ЕБИТДА	4,13	3,76	3,49	3,24
Капитализация, млн. \$	91,2			
EV, млн. \$	82,4			
Кол-во акций, млн.	60,0			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 84. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Наиболее известное российское предприятие розничной торговли
- Удачное местоположение

Слабые стороны

- Зависимость от доходов потребителей, которые в данное время достаточно низки
- Отсутствие внешних источников финансирования

Возможности

- Рост доходов российских потребителей
- Интернет проект обеспечит дополнительный приток выручки

Угрозы

- Ужесточение конкуренции, особенно в центре Москвы

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 85. Основные события

Дата	Событие
3 апреля	Опубликованы неконсолидированные результаты ГУМа за 2001 г. в соответствии с РСБУ, которые в целом соответствуют нашим ожиданиям, и мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании. В июле ГУМ должен опубликовать цифры по стандартам US GAAP.

Источник: оценка Альфа-Банка

Наталья Орлова
(7 095) 795-3677

Андрея Казьмина
«подталкавают к выходу»

Банковский сектор

В начале апреля начали говорить о том, что президента Сбербанка Андрея Казьмина могут «уйти» в отставку. Рынок отреагировал весьма позитивно, поскольку расценил эти слухи как подтверждение решимости ЦБ ускорить банковскую реформу. К удивлению многих после заседания Совета директоров (15 апреля) Казьмин оказался единственным кандидатом на пост председателя Сбербанка. Однако нельзя исключить, что правительство предложит еще одного кандидата. Из-за неопределенности в отношении дальнейшей судьбы нынешнего председателя в мае рынок акций Сбербанка будет нестабильным.

Сбербанк

Илл. 86. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	24 352,8	28 307,7	31 659,6	35 109,8
Чистая прибыль, млн. \$	637,1	723,2	808,8	845,0
P/E	5,1	4,5	4,0	3,9
Капитализация, млн. \$	3 368,0			
Кол-во об. акций, млн.	19,0			

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 87. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- 75%-ная монополия на рынке депозитов
- Гос.участие гарантирует доверие вкладчиков

Слабые стороны

- Рост кредитов ухудшает качество кредитного портфеля
- Филиальная сеть в 1329 отделений слишком дорогостоящая
- Гос.участие отбивает интерес менеджеров повышать капитализацию

Возможности

- Развитая филиальная сеть облегчает ипотечное кредитование
- Расходы (сейчас 40% доходов) могут быть сокращены на 25%

Угрозы

- Пенсионная реформа может подрвать монополию на вклады пенсионеров
- Страхование депозитов увеличит стоимость их обслуживания на 10%

Источники: оценки Альфа-банка

Илл. 88. Основные события

Дата	События
17 апреля	Сбербанк сообщил, что в первом квартале 2002 г. чистая прибыль достигла \$295 млн. по сравнению с \$165 млн. в первом квартале прошлого года, что составляет 80%-ный рост. Это факт позволил нам изменить прогноз чистой прибыли за 2002 г. с \$723 млн. до \$920 млн. Новости по чистой прибыли первого квартала 2002 г. подтверждают нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ.

Источник: оценки Альфа-Банка

Валентина Крылова

(7 095) 795-3743

Оксана Клыпина

(7 095) 795-3743

Резкий рост котировок в апреле был вызван, главным образом, внутренними факторами
Долговая политика правительства оказала решающее влияние на рост цен российских долговых инструментов

Рынок облигаций

В апреле на российском рынке долговых обязательств произошел рекордный рост цен, последовавший за периодом относительной стабильности, отмеченной в марте. Несмотря на внушительный уровень цен в начале текущего месяца, котировки еврооблигаций достигли нового рекордного уровня (70,3% от номинала для Russia-30). Катализатором такого роста послужила благоприятная внутренняя конъюнктура. В результате котировки еврооблигаций выросли на 1-5%, ОВВЗ - на 4%.

Продуманная политика правительства в отношении обязательств по внешнему долгу стала одной из главных причин, повлиявших на позитивную ценовую динамику. В частности, был успешно решен вопрос о советском долге перед бывшей ГДР: уточненный объем выплат на предстоящие три года был установлен на уровне 500 млн. евро (по сравнению с 6,4 млрд. переводных рублей). Еще более важную роль сыграл тот факт, что правительство подтвердило свое намерение обслуживать внешние долги "более низкой приоритетности". Другим обнадеживающим шагом стала подготовка проекта закона, регулирующего деятельность Резервного фонда. По словам вице-премьера Алексея Кудрина, при формировании бюджета на 2003 г. правительство будет исходить из более низкой цены на нефть. Это обеспечит высокий объем сверхплановых доходов в бюджет, которые являются одним из источников пополнения финансового резерва. Таким образом, несмотря на то, что проблема 2003 г. на данный момент решена, продуманная долговая политика правительства будет способствовать росту доверия инвесторов.

Благоприятные макроэкономические показатели (бюджетный профицит, рост ВВП на 3% в 1-ом кв. 2002 г.), частично обусловленные стремительно растущими ценами на нефть (в апреле средняя цена Brent spot была на уровне \$25/баррель) также поддержали восходящий тренд на российском долговом рынке. Кроме того, поскольку рост цен на нефть имеет отложенный эффект, благоприятные условия на нефтяном рынке положительно скажутся на эффективности экономики и в мае. Таким образом, хотя рейтинг России, установленный агентством Moody's уже превышал на один пункт соответствующий рейтинг агентства S&P, повышение Moody's прогноза до «положительного» можно считать обоснованным. Мы полагаем, что это будет способствовать повышению рейтинга РФ агентством S&P (текущий уровень "B+" неточно отражает уровень странового риска).

В мае может произойти незначительная техническая коррекция

По нашим прогнозам, в мае можно ожидать некоторого снижения котировок на российском долговом рынке. Во-первых, размещение новых долговых бумаг на рынках развивающихся стран (со сравнимым уровнем риска, но обеспечивающих более высокую доходность к погашению) скажется на котировках российских еврооблигаций. Во-вторых, велика вероятность того, что за внушительным ростом последует техническая коррекция. В то же время, мы считаем, что снижение цен не превысит 3-4%, т.к. общая ситуация в российской экономике остается стабильной.



Илл. 89. Динамика валютных облигаций на 27 марта

	Срок погашения	Цена	Изменение	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	М Дюрация Кол-во лет
ОВВЗ						
ОВВЗ-4	14.05.03	96,63	0,91	6,4	3,10	0,96
ОВВЗ-5	14.05.08	69,50	2,58	9,9	4,32	4,83
ОВВЗ-6	14.05.06	80,50	3,54	8,9	3,73	3,42
ОВВЗ-7	14.05.11	58,25	0,43	10,3	5,15	6,64
ОВВЗ-8	14.11.07	74,25	4,21	9,6	4,04	4,75
Еврооблигации						
Евро-03	10.06.03	107,50	0,00	4,8	10,93	1,03
Евро-05	24.07.05	104,75	1,09	7,1	8,35	2,75
Евро-07	26.06.07	107,50	2,14	8,2	9,30	3,92
Евро-10	31.03.10	98,63	3,82	8,5	8,37	0,09
Евро-18	24.07.18	109,38	2,82	9,8	10,06	7,68
Евро-28	24.06.28	122,50	4,48	10,3	10,41	8,52
Евро-30	31.03.30	69,75	5,68	10,3	7,17	0,10
Муниципальные						
Москва-04, €	25.10.04	105,25	1,58	7,8	9,74	2,08
Москва-06, €	28.04.06	108,62	3,45	8,3	10,08	2,92
Санкт-Петербург	18.06.02	100,50	0,00	5,9	9,45	0,15
Нижний Новгород	10.03.02	88,75	0,28	15,9	4,93	0,06
Ямало-Ненецкий АО	15.12.02	84,50	-3,98	20,4	11,24	0,20
Корпоративные облигации						
				0,0		
Татнефть	29.10.02	100,25	0,50	8,5	8,98	0,47
Мосэнерго	09.10.02	100,25	0,75	7,8	8,35	0,44
ММК, €	18.02.05	96,58	2,21	11,5	10,35	2,29
Газинвест Финанс, €	22.12.03	100,83	1,12	9,1	9,67	1,44
Роснефть	20.11.06	108,25	2,49	10,4	11,78	3,30
Сибнефть	13.02.07	104,87	3,19	10,2	10,97	3,59
МТС	21.12.04	103,75	1,79	9,3	10,55	2,20

Источники: Рейтер, оценки Альфа Банка

Илл. 90. Основные события

Дата	Событие
7 апреля	Нижегородская область выплатила \$2,5 млн по купону еврооблигаций. В соответствии с условиями реструктуризации еврооблигационного займа, в 2002 г область выплачивает купон по ставке, равной 50% от первоначальной (8,375%), в 2003-2005 гг. – по первоначальной ставке купона.
8 апреля	ЦБ РФ снизил ставку рефинансирования до 23% с 25% годовых - ЦБР На фоне замедления темпов инфляции снижение ставки рефинансирования было ожидаемым. Однако эта мера не оказала влияния на рынок, так как в настоящее время ставка выполняет индикативную функцию.
10 апреля	Россия выплатит по долгу б. СССР перед ГДР 500 млн евро в течение 3 лет - Президент РФ Владимир Путин В первый год будут перечислены 350 млн евро, а в последующие по 75 млн евро соответственно. Последний платеж должен быть сделан до 1 февраля 2004 г. Урегулирование задолженности б СССР увеличивает вероятность повышения рейтинга РФ в первой половине 2002 г. Урегулирование задолженности перед ГДР стало причиной роста цен на российском долговом рынке.
12 апреля	Газпром разместил 5-летние еврооблигации на \$500 млн с доходностью 9,125% годовых. Размещение проводилось по номиналу, премия к суверенным еврооблигациям (ЕВРО-07) составила 93 б п.
15 апреля	Moody's повысило прогноз рейтинга РФ (Ba3) до "позитивного" со "стабильного". Пересмотр прогноза является формальным условием повышения суверенного рейтинга в течение 6-12 месяцев. Повышение прогноза поддержало восходящий тренд на российском долговом рынке.
15 апреля	К обращению в РТС допущены еврооблигации РФ со сроком погашения в 2030 г Это поможет расширить круг инвесторов. Так, крупным участником может стать Пенсионный Фонд РФ (резидентам разрешается приобретать еврооблигации только в рамках биржевой торговли). Как следствие, рост цены ЕВРО-30 за период с 16 по 22 апреля существенно опережал рост котировок в секторе суверенных еврооблигаций.
17 апреля	ОАО «Вымпелком» разместило 3-летние еврооблигации на сумму \$250 млн под доходность 10,45% годовых Привлекательная доходность объявленная компанией (10,4-10,6%) обеспечила высокий спрос при размещении (свыше \$750 млн).
17 апреля	Выступление председателя ФРС США Алана Гринспена в Конгрессе было сдержанным и поддержало ожидания того, что повышение ФРС процентных ставок в мае маловероятно, несмотря на благоприятные макроэкономические показатели.
18 апреля	Послание Президента РФ Владимира Путина Федеральному Собранию и комментарии вице-преьера Алексея Кудрина относительно долговой политики РФ оказали благоприятное влияние на российский долговой рынок. Несмотря на высокий уровень цен, рост котировок еврооблигаций продолжился.
22 апреля	РФ выплатила 34,86 млн евро по купону еврооблигаций, номинированных в итальянских лирах с погашением в 2003 г

Источник: оценка Альфа-Банка



Владимир Кравчук
(7 095) 795-3742

Технический анализ

Индекс РТС: приближаясь к новой вершине

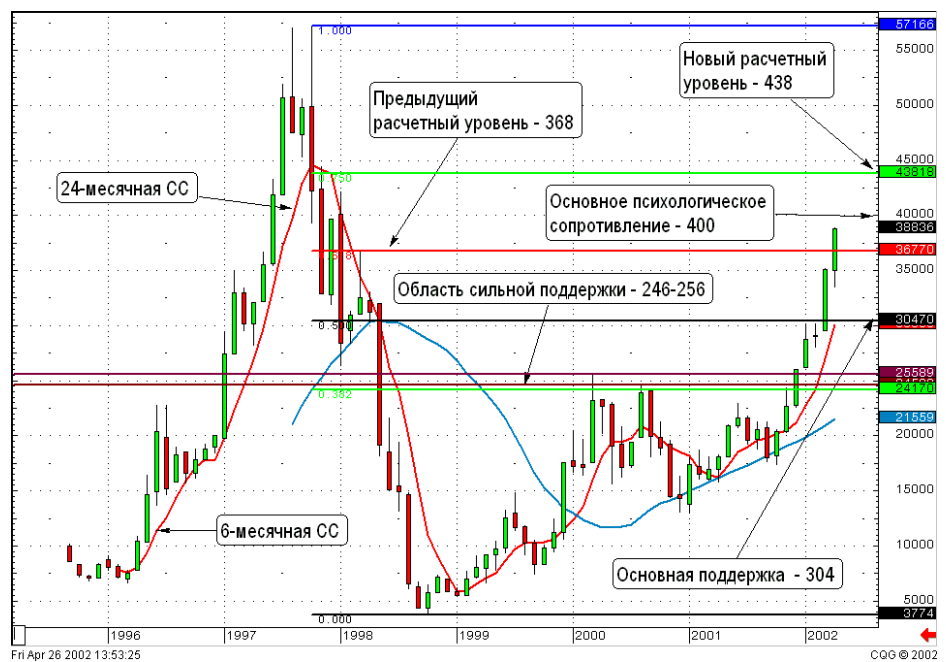
Илл. 91. Индекс РТС – Основные технические индикаторы, 25 апреля 2002 г.

Инд.	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапаз. месяца (01-25 апреля)
		Краткосрочный	Долгосрочный					
РТС	Продавать	390-400	Бычий	С4 571,66	Историч. максимум	П1 376,52	Минимум 23.04.02	Откр. 350,39
		Цель 350-360	Замедляется	С3 428,18	75,0%-ая корр. Фибо.	П2 367,70	61,8%-ая корр. Фибо.	Макс. 389,21
			С2 400,00	Психологический	П3 351,84	Максимум 29.03.02	Мин. 355,49	
			С1 389,21	Максимум 02.04.02	П4 304,70	Основной	Закр. 382,81	

Источник: оценка Альфа Банка

- Как мы и предполагали (см. январский обзор), индекс РТС превысил наш основной предыдущий расчетный уровень 368; наша новая долгосрочная техническая цель для индекса РТС – 438.
- Дивергенция на дневных индикаторах указывает на риск понижательной коррекции на РТС от уровней 390-400, по крайней мере, до 350-360.

Илл. 92. Индекс РТС – Основные недельные технические индикаторы по состоянию на 26 апреля 2002 г.



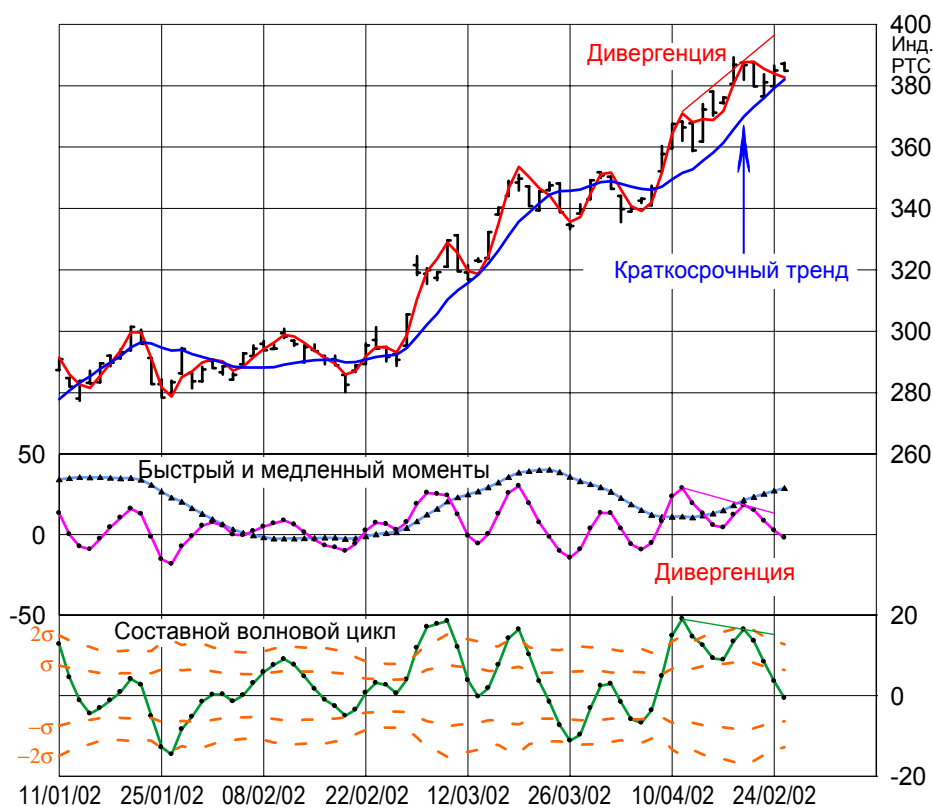
Источник: : CQG, оценка Альфа Банка

Краткосрочный тренд и циклы

Краткосрочный тренд на рынке РТС пока бычий, но есть ряд медвежьих сигналов

Медленная линия тренда в верхней части Илл. 93 указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке РТС в настоящее время остается бычьим. Однако есть сильные опережающие медвежьи сигналы. В частности, линия быстрого момента в средней части Илл. 93 падает и приближается к нулевому уровню и, кроме того, наблюдается дивергенция на дневных индикаторах (см. также Илл. 93).

Илл. 93. Индекс РТС – Характеристики краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 25 апреля 2002 г.



Источник: оценка Альфа Банка

Краткосрочный составной волновой цикл в нижней части Илл. 93 несколько дней назад миновал свою двойную вершину в перекупленной области вблизи 2σ , и в настоящее время падает, приближаясь к нулю. Здесь σ – стандартное отклонение (т.е. волатильность) краткосрочной составной волны. Мы прогнозируем потенциал падения индекса РТС за счет краткосрочной составной волны до 10 пунктов.

Долгосрочный тренд и циклы

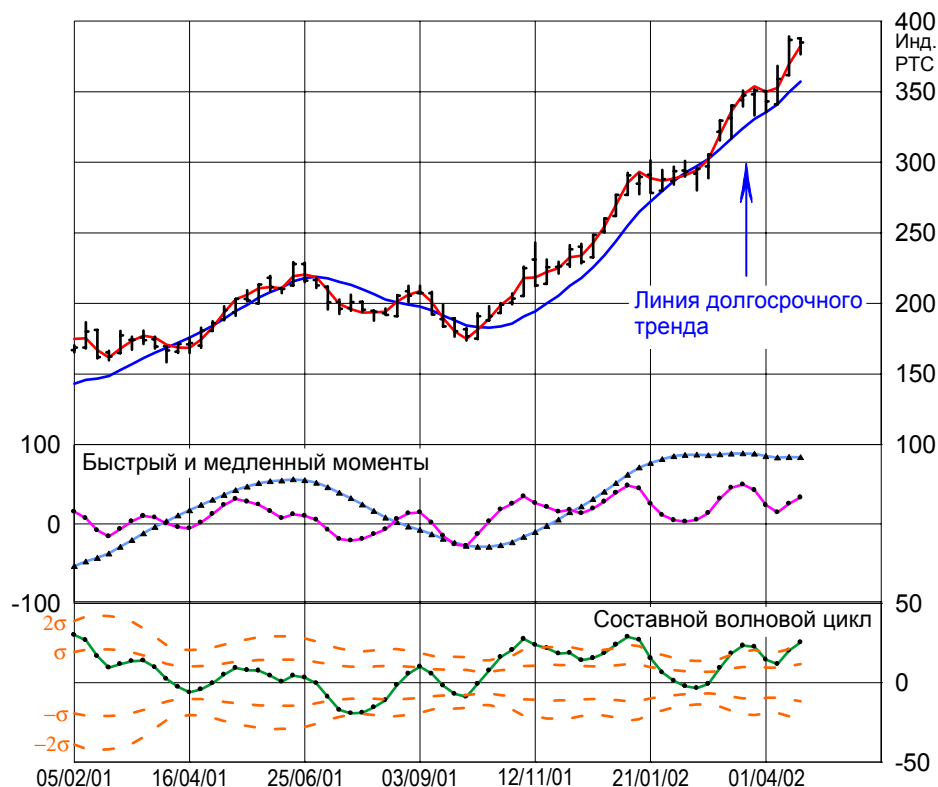
Долгосрочный тренд на РТС пока остается восходящим

Долгосрочный тренд на РТС пока остается бычьим. На это указывает медленная линия тренда на Илл. 94. Двигаясь вбок, положительный медленный недельный момент в средней части Илл. 94 указывает на сильную долгосрочную восходящую тенденцию. Поэтому, все еще сохраняется вероятность роста индекса РТС до 400 или даже немного выше. Быстрый недельный момент тоже положителен.

Сумма долгосрочных рыночных циклов находится в сильно перекупленной области и растет

Линия, представляющая сумму активных долгосрочных (имеющих большие периоды) рыночных циклов, находится в сильно перекупленной области и растет. В настоящее время долгосрочный составной волновой цикл приближается к уровню плюс два сигма, что увеличивает вероятность начала нисходящей фазы составной волны на горизонте нескольких недель.

Илл. 94. Характеристики долгосрочного тренда и циклов по состоянию на 25 апреля 2002 г.



Источник: оценка Альфа Банка

Основной психологический уровень сопротивления – 400.

Мы ожидаем коррекцию в сторону понижения на РТС в среднесрочной перспективе

Уровни поддержки и сопротивлений

Ближайшие уровни поддержки и сопротивлений показаны на Илл. 91 и Илл. 92. Основной психологический уровень сопротивления для индекса РТС – 400. Основной уровень поддержки для индекса РТС – 304. Область сильной поддержки – 246-256.

Потенциал падения индекса РТС

Резюмируя сказанное выше, мы видим предпосылки начала коррекции индекса РТС от уровня 390-400 в сторону понижения, по крайней мере, до значений 350-360 – в среднесрочной перспективе. Наш новый долгосрочный технический расчетный уровень для индекса РТС – 438.

Эта страница специально оставлена пустой



Эта страница специально оставлена пустой

Эта страница специально оставлена пустой

Информация

Начальник управления рынков и акций Доминик Гуалтиери
Телефон (7 095) 795-3649
Факс (7 095) 745-7897
E-mail dgualtieri@alfa-bank.com

Аналитический отдел

Начальник аналитического отдела Андрей Руденко
Стратегия/Нефтяная и газовая промышленность Сергей Глазер, CFA
Макроэкономика, банковский сектор Наталия Орлова
Нефтяная и газовая промышленность Константин Резников
Анна Бутенко
Энергетика, Транспорт Ольга Филиппова
Телекоммуникации/Интернет Андрей Богданов
Елена Роговина
Максим Матвеев, CFA
Металлургия, автомобилестроение, машиностроение
Розничная торговля, Пищевая промышленность
Государственные ценные бумаги Валентина Крылова
Оксана Клыпина
Группа по работе с российскими клиентами Ангелика Генкель
Переводчик Ринат Гайнуллин
Телефон (7 095) 795-3676, (7 095) 795-3677
Факс (7 095) 745-7897
E-mail research@alfa-bank.com

Торговые операции и продажи

Продажи российским клиентам Олег Мартыненко
Александр Насонов
Константин Шапшаров
Продажи иностранным клиентам Кирилл Суриков
Александр Захаров
Телефон (7 095) 795-3672, (7 095) 795-3673
Адрес Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Alfa-Securities (Лондон)

Начальник управления рынков и акций Гювен Гирей
Начальник управления рынков и акций Пол ван ден Боогаард
Отдел международных продаж Максим Шашенков
Ник Мохов
Телефон (4420) 7588-8400
Факс (44 20) 7382-4170
Адрес City Tower, 40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE

© Альфа-Банк, 2001 г. Все права защищены.

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.

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.