



Ноябрь: Обходя подводные камни

26 октября 2001

www.alfabank.ru

Москва

Тема: Политическая поддержка приносит материальную выгоду

- Вступление в ВТО будет означать либерализацию тарифов и продолжение структурных реформ**
 Одним из обязательных условий станет либерализация внутреннего рынка. Это означает, что помимо давления со стороны Газпрома и РАО ЕЭС, а также стремления правительства обеспечить устойчивый рост, вступление в ВТО будет еще одним аргументом в пользу либерализации тарифов.
- Во вступлении в ВТО должны быть заинтересованы металлургические холдинги: чистая выгода Северстали оценивается в \$62 млн.**
 Экспорт продукции металлургических предприятий может быть увеличен примерно на 10%, что приведет к росту выручки Северстали и «Русского алюминия» соответственно на \$115 млн. и \$330 млн.
- Российские акции чутко реагировали на новости из-за рубежа, отечественный же рынок обилием событий не радовал**
 В октябре ситуация на рынке в большей степени определялась международными новостями, в то время как российский рынок не изобилует событиями.
- Ряд событий, связанных исключительно с самой Россией, поможет уменьшить зависимость от внешних факторов**
 В результате перегруппировки индексов акций развивающихся рынков (S&P/IFCI) удельный вес России был увеличен. Включение в индексы целого ряда российских компаний (Юкос, Сибнефть, МТС, Вымпелком и Голден Телеком) сделает их бумаги объектом повышенного интереса.

Основные идеи

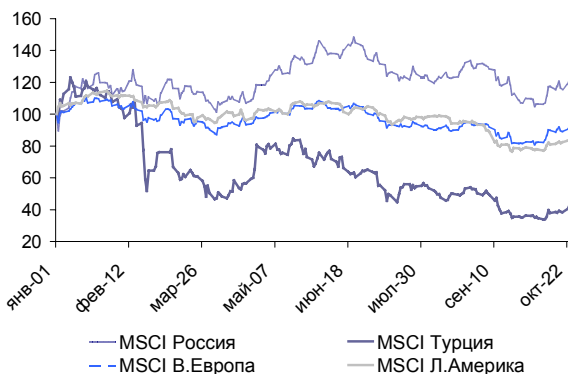
Компания	Цена		Изменение		ADV	Расчетная цена	Потенциал роста
	ADR	Локал	за месяц	за год			
			%	%	млн. \$	\$	%
ЛУКОЙЛ	42,4	10,63	14	15	2,7	17,35	63
ЮКОС	54,0	3,6	12	102	1,3	4,6	28
РАО ЕЭС	9,6	0,098	12	20	3,2	0,154	57
Голден Телеком	11,5	н/д	67	102	0,2	16,6	44
ВымпелКом	18,7	н/д	18	28	2,3	24,0	28
ГМК Норильский Никель	12,1	12,3	-5	68	0,74	19,65	60

Примечание: ADV – средний объем торгов в день
 Источники: РТС, оценки Альфа Банка

Последние публикации

- Фондовые индексы: вес России растет**
 Сергей Глазер, CFA Октябрь 22, 2001
- Лишние денежные активы не заслуживают дополнительной оценочной привлекательности**
 Сергей Глазер, CFA; Максим Матвеев, CFA;
 Константин Резников Октябрь 9, 2001
- Октябрь: рынок держит удар**
 Ежемесячный обзор рынка Сентябрь 28, 2001
- Российские нефтяные компании сравнительная оценка**
 Константин Резников Сентябрь 25, 2001
- Регионы - Основа роста**
 Андрей Богданов Сентябрь 21, 2001
- Металлургия: догнать и перегнать**
 Максим Матвеев, CFA Сентябрь 20, 2001
- Портфели Альфа Банка: пора изменений**
 Сергей Глазер, CFA Сентябрь 11, 2001
- Сан Интербрю: рентабельность растет**
 Мария Чечурина Сентябрь 10, 2001
- Аэрофлот: все еще в подвешенном состоянии**
 Ольга Филиппова Сентябрь 6, 2001
- Отчет РАО ЕЭС по МСБУ за 2000г.: тенденция к росту**
 Наталья Сажина, Ольга Филиппова Сентябрь 6, 2001
- Газпром: ветер перемен**
 Сергей Глазер, CFA Сентябрь 4, 2001
- Сентябрь: собираясь с силами**
 Ежемесячный обзор рынка Август 31, 2001
- Если Вас заинтересовала какая-либо из данных публикаций, пожалуйста, дайте нам знать и мы вышлем Вам ее незамедлительно

Развивающиеся рынки



Источники: РТС, оценки Альфа Банка

**СОДЕРЖАНИЕ:**

Комментарии по рынку	3
Тема: Политическая поддержка приносит материальную выгоду	8
Вступление в ВТО – аргумент в пользу либерализации тарифов	8
Увеличение суммы гарантий по кредитам на \$0,5 млрд.	9
России вряд ли удастся повторить опыт Польши	10
Динамика и оценка акций	11
Графики	14
Календарь событий	16
Экономика и политика	17
Новости компаний и отраслей	19
Нефть и газ	19
Энергетика	23
Телекоммуникации	25
Металлургия	28
Машиностроение и автомобилестроение	30
Пищевая промышленность и розничная торговля	30
Ценные бумаги с фиксированной доходностью	33
Технический анализ	35
Индекс РТС: вблизи точки поворота	35



Сергей Глазер, CFA
(44 20) 7382-4165

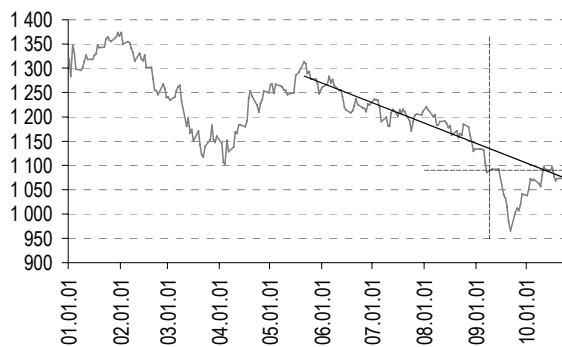
Комментарии по рынку

Октябрь: привыкая к новой реальности

Постепенный рост цен на мировых фондовых рынках привел к росту объема вложений в акции

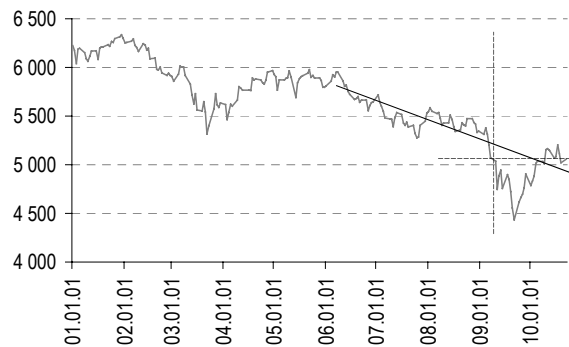
В октябре на фондовых биржах мира начался постепенный рост цен акций. Тем временем инвесторы продолжают оценивать риски и перспективы новой ситуации в мире, сложившейся после терактов 11 сентября. Большинство фондовых индексов поднялись практически до значений, отмечавшихся накануне терактов (см. Илл. 1-4). С другой стороны, неизвестно, как долго они удержатся на этом уровне. Тем не менее после отмеченного в сентябре и начале октября оттока средств из фондов, инвестирующих в акции (в первую очередь зарубежные), вновь возникшие на рынке оптимистические настроения привели к росту объема вложений в акции (до \$6,2 млрд. с 10 по 17 октября).

Илл. 1. Динамика индекса S&P-500, 2001



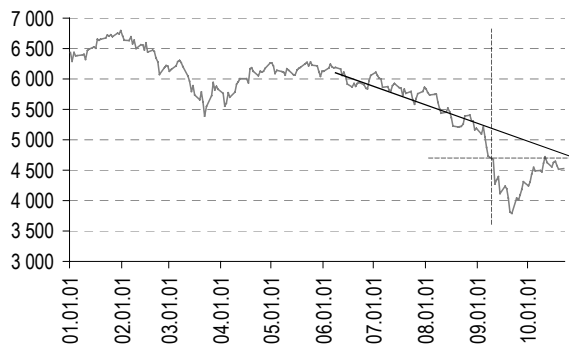
Источник: Блумберг

Илл. 2. Динамика индекса FTSE-100, 2001



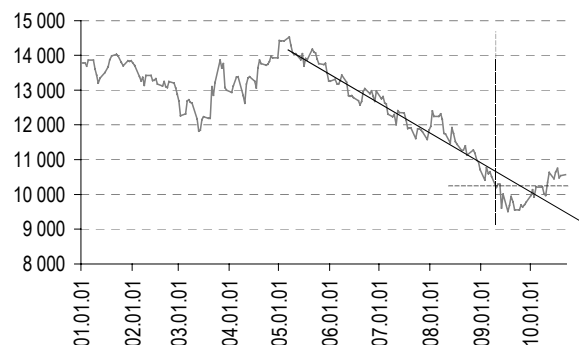
Источник: Блумберг

Илл. 3. Динамика индекса XETRA DAX, 2001 г.



Источник: Блумберг

Илл. 4. Динамика индекса Nikkei-225, 2001



Источник: Блумберг

Три фактора, определяющие развитие международной ситуации в новых условиях:

– успешное проведение военной операции

В условиях новой реальности ситуация в мире по-прежнему определяется тремя главными факторами. В то же время соотношение значимости этих факторов меняется. Речь идет о неопределенности, связанной с возможностью различных вариантов развития ситуации в зависимости от действий, которые будут предприняты для решения следующих задач:

- масштабы и продолжительность возглавляемой Соединенными Штатами военной кампании в Афганистане, в т.ч. повышение результативности продолжающихся наступательных боевых действий, успешное проведение наземной операции, достижение конечной цели (арест Усамы бен Ладена и свержение режима

талибов), а также восстановление сил после ударов, нанесенных по гражданскому населению и военному комплексу США;

– угроза новых актов «биотерроризма»

- возможность новых терактов в странах антитеррористической коалиции; угроза распространения сибирской язвы, новых актов «биотерроризма», захвата самолетов и бомбардировок держит общество в напряжении;

– влияние на уже ослабленную экономику

- нынешнее и будущее состояние экономики, а также последствия новой ситуации, в т.ч. возможный спад деловой активности (в первую очередь в области авиаперевозок) и косвенное влияние всеобщей нервозности (в частности, среди потребителей) на вероятность замедления темпов экономического развития.

Илл. 5. Динамика ведущих мировых фондовых индексов

Страна	Индекс	Изменение с начала месяца %	Изменение с начала года %	Последнее Закрытие*	Последние 52 недели	
					Максимум	Минимум
Развитые рынки						
США	S&P 500 Индекс	-10,7	-23,3	1 003,5	1 461,7	944,8
Великобритания	FTSE 100 Индекс	-12,1	-24,5	4 663,4	6 514,7	4 219,8
Германия	DAX Индекс	-19,6	-35,2	4 009,1	7 185,7	3 539,2
Япония	Nikkei 225 Индекс	-10,0	-30,1	9 694,0	16 192,8	9 383,0
Развивающиеся						
Польша	Warsaw Stock Exchange WIG 20 Индекс	-11,2	-44,3	1 003,1	1 868,8	978,0
Венгрия	Budapest Stock Exchange Индекс	-4,5	-22,6	5 974,5	8 481,8	5 599,4
Турция	Turkey Stock Market National 100	-23,1	-19,5	7 515,0	7 160,0	14 803,0
Бразилия	Brazil Bovespa Stock Индекс	-20,3	-33,0	10 532,8	18 023,1	9 532,8
Россия	РТС Индекс	-13,4	24,1	179,2	229,3	130,1

Примечание: * данные на 22 октября 2001 г.

Источник: Блумберг

Негативные последствия проблем на мировых рынках усугублены снижением цен на нефть и МПГ

Несмотря на резкое падение на большинстве рынков, российские акции в сентябре сумели удержаться на занятых позициях. Однако в октябре ценовая нестабильность усилилась. Ситуация на рынке в большей степени определялась международными новостями (российский рынок не избежал событий). Помимо неустойчивости на мировых рынках отрицательное влияние на цены акций ведущих компаний-экспортеров оказывало ухудшение конъюнктуры рынка нефти и металлов платиновой группы.

Замораживание тарифов на газ лишило рынок столь необходимого позитивного импульса

В октябре так и не реализовался ряд возможностей, которые могли бы поддержать рынок в целом. Взять хотя бы заблокированное Министерством экономического развития и торговли предложение ФЭК о повышении тарифов на поставки и транзит газа. Несмотря на то, что газовики получили компенсацию в виде двукратного сокращения пошлины на экспорт газа, шансы на скорое устранение основного источника перекрестного субсидирования уменьшились.

Растущие прибыли нефтяных компаний позволяют произвести последнюю выплату промежуточных дивидендов

Продолжается публикация отчетов нефтяных компаний по итогам 1-ого полугодия. Высокие результаты побудили руководство компаний, в которых частным акционерам принадлежат крупные пакеты акций (например, Юкос), поспешить с выплатой солидных промежуточных дивидендов (до истечения срока действия нынешнего Закона об акционерных обществах 31 декабря 2001 г.). В связи с тем, что с начала следующего года вступают в силу поправки, разрешающие обращение дробных акций, ускорился процесс консолидации ТНК.

Продажа 27% акций Сибнефти напомнила о проблеме корпоративного управления

На этом фоне «белой вороной» выглядит Сибнефть. Несмотря на очень высокие результаты по итогам 1-ого полугодия, компания продала 27% находившихся на ее балансе акций структурам, связанным с основным акционером. При этом сумма сделки не разглашается. Это сообщение напомнило о существовании проблем корпоративного управления и нарушении прав мелких акционеров. В результате произошел сброс

акций компании, а перспективы ее роста в долгосрочном плане ухудшились.

Прогноз на ноябрь: «мирные дивиденды» могут придать новое ускорение российскому фондовому рынку

Ситуация на зарубежных рынках будет по-прежнему оказывать сильное влияние на Россию и способствовать сохранению ценовой нестабильности при отсутствии четко выраженного тренда. Вместе с тем намечается целый ряд важных событий.

В результате перекомпоновки индекса акций развивающихся рынков (S&P/IFCI) удельный вес России повышается

Во-первых, российские акции оказались в числе избранных: с 1 ноября 2001 г. Standard & Poor's повысит их общий удельный вес в группе индексов S&P/IFCI. Таким образом, общий вес России в индексах S&P/IFCI будет больше, чем в индексе MSCI EMF. Расширился и охват российского рынка: в индекс включены российские компании связи, котирующиеся на американской бирже (МТС, Вымпелком и Голден Телеком). Кроме того, относительно большой вес у Юкоса и Сибнефти (новые компании, включенные в индекс) может привести и к росту спроса со стороны фондов, отслеживающих S&P/IFCI.

Усилия ОПЕК по сокращению добычи приведут к росту акций российских нефтяных компаний

Динамика цен на нефть будет иметь принципиально важное значение для показателей российского рынка, капитализация которого на 65% состоит из акций компаний нефтегазового сектора. ОПЕК должна будет наконец определиться со стратегией по поддержанию стабильных цен на нефть. Выдержанные в крайне сдержанном тоне высказывания Владимира Путина относительно участия России в сокращении объемов добычи (в ходе недавней встречи с президентом Венесуэлы Уго Чавесом) свидетельствуют о том, что ничто не должно помешать российским нефтяным компаниям продолжать «стричь купоны».

«Мирные дивиденды» должны принести экономическую выгоду и способствовать росту российских акций

Большое значение для рынка будет иметь и развитие политической ситуации: в ходе запланированного на середину ноября саммита Путина и Буша возможно станет ясно, о каких именно «мирных дивидендах» для России может идти речь. Россия продолжает предпринимать шаги, направленные на укрепление связей с США (решение о закрытии военных баз на Кубе и во Вьетнаме). К их числу можно отнести и продолжение переговоров о баллистических ракетах, экономической и финансовой поддержке структурных реформ, прогресс на переговорах с Парижским клубом и включение России в число стран с рыночной экономикой. В долгосрочном плане все эти события могут создать чрезвычайно благоприятные условия для роста российских акций.

Нет оснований для того, чтобы источником всех бед считать плохое корпоративное управление

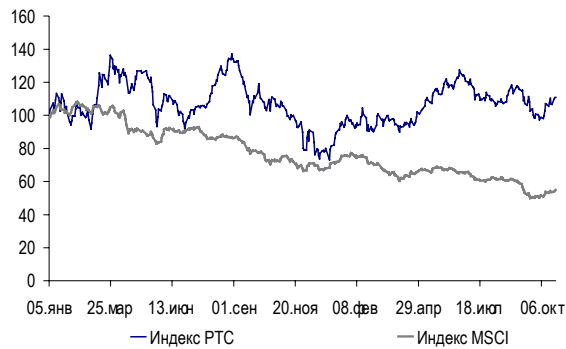
Остается надеяться, что повторное возникновение проблем, связанных с корпоративным управлением (подобных той, с которой недавно столкнулись акционеры Сибнефти), на сей раз будет иметь единичный характер и не станет характерной чертой всего российского фондового рынка. Мы полагаем, что недавняя неоднозначная сделка Сибнефти будет исключением на фоне увеличения количества и качества предоставляемой компаниями информации и более надежной защиты прав акционеров.

Рекомендации по портфелям: держаться за ликвидные акции

В соответствии с рекомендациями, разработанными нами сразу после терактов 11 сентября, в первой половине октября мы при каждом удобном случае старались увеличить в портфелях долю наиболее ликвидных акций. В условиях неопределенности относительно развития ситуации в будущем данная стратегия неизбежно привела к замедлению роста доходности портфелей (т.к. вынужденная продажа ряда неликвидных акций пришлось на периоды падения рынка).

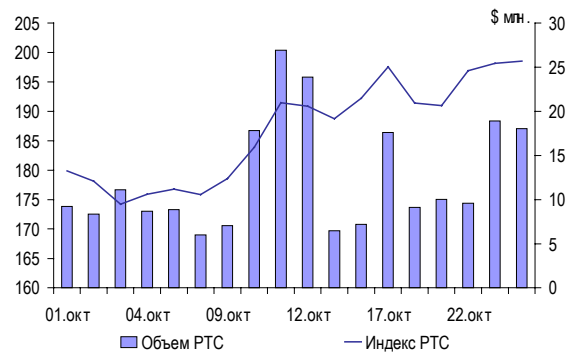
В условиях сложившейся на рынке ситуации у нас не было возможности осуществить все запланированные изменения в портфелях. Вместе с

Илл. 7. Динамика индекса РТС в сравнении с изменением индекса MSCI EM в период с января 2000*г. по октябрь 2001 г.



Примечание: * цены открытия в январе 2001 г. приняты за 100
Источники: РТС, Блумберг

Илл. 8. Изменение индекса РТС за октябрь 2001 г



Примечание: * данные за период с 1.10.2001 по 24.10.2001
Источник: Российская торговая система

Наталья Орлова
(7 095) 795-3677

Тема: Политическая поддержка приносит материальную выгоду

- Вступление в ВТО будет означать либерализацию тарифов и продолжение структурных реформ
- Во вступлении в ВТО должны быть заинтересованы металлургические холдинги: чистая выгода Северстали оценивается в \$62 млн.
- Кредитные гарантии по линии Экспортно-импортного банка США и ОПИС могут быть увеличены на \$0,5 млрд. при одновременном снижении их стоимости
- России вряд ли удастся списать половину долга, как это сделала Польша в 1992-1993 гг.

Вступление в ВТО – аргумент в пользу либерализации тарифов

Прогресс на переговорах о вступлении в ВТО – результат поддержки политики США

В последнее время наметился явный прогресс в торговых переговорах между Россией и США, который можно рассматривать в качестве компенсации за поддержку антитеррористической коалиции. Особенно быстро продвигается обсуждение условий членства России в ВТО (заявка на вступление подана 7 лет назад), которое президент Путин назвал первоочередной задачей.

Россия будет отнесена к категории стран с рыночной экономикой

В сентябре Соединенные Штаты приняли решение включить Россию в категорию стран с рыночной экономикой. Несмотря на то, что обычно подобные решения принимаются в течение 270 дней, министр торговли Доналд Эванс пообещал российским коллегам по переговорам, что будет лично контролировать ход рассмотрения российской заявки.

Условия вступления в ВТО будут известны уже в ноябре

Кроме того, 3 октября в ходе саммита «Россия-ЕЭС», в котором участвовал президент Путин, было объявлено, что перечень условий вступления России в ВТО будет передан правительству России в ноябре 2001 (ранее называлась другая дата – не ранее весны 2002 г.).

Выгоды от вступления в ВТО для экспортеров нефти минимальные

Ускорение переговорного процесса по вхождению в ВТО вызвало резкую критику со стороны оппонентов экономической интеграции. Один из их аргументов заключается в том, что выгоды для экспортеров будут минимальными. Поскольку экспортные пошлины на нефть составляют лишь 2,9% при поставках в страны ЕС и 2,3% в США, их сокращение после вступления в ВТО не окажет существенного влияния на конкурентоспособность российского сырьевого экспорта.

Преимущества металлургических заводов будут частично нивелированы потерями автозаводов на внутреннем рынке

Экспорт продукции металлургических предприятий (15% всей экспортной выручки) может быть увеличен примерно на 10%, что приведет к росту выручки Северстали и «Русского алюминия» на \$115 млн. и \$330 млн. соответственно. В то же время дополнительная выгода, полученная этой отраслью от роста экспорта, будет частично нивелирована потерями на внутреннем рынке. Дело в том, что в последнее время ведущие металлургические комбинаты (например, СибАл и Северсталь) приобрели крупные пакеты акций автомобильных заводов, которые в случае отмены импортных пошлин потеряют от 10 до 20% выручки.

Илл. 9. Как отразится вступление в ВТО на ведущих металлургических предприятиях?

Холдинг	Выгоды для металлургич. предприятий, млн \$ (% от выручки)	Автомобильн. заводы, входящие в холдинг	Потери автомобильн. заводов, млн \$ (% от выручки)	Чистая выгода, млн \$
Сибирский алюминий/ Русский алюминий	330 (8%)	ГАЗ, ПАЗ	-90 (-9%)	240
Северсталь	115 (7%)	УАЗ, ЗМЗ	-53 (-23%)	62

Источник: оценка Альфа-Банка



Сельское хозяйство от вступления в ВТО существенно не выиграет

Вступление в ВТО – еще один аргумент в пользу либерализации тарифов

И, наконец, сельское хозяйство. Выгоды от вступления в ВТО для него также вряд ли будут большими. Защитные пошлины составляют 17,3% в Европе, 18,2% в Японии и 22,9% в Канаде. Следовательно, после присоединения к ВТО они существенно не снизятся.

Вместе с тем подготовка к членству в ВТО заставит правительство продолжать осуществление структурных реформ. Поскольку низкие внутренние тарифы на электроэнергию и газ рассматриваются в качестве средства поддержки отечественных производителей, существенно важное значение будет иметь либерализация внутреннего рынка. Это означает, что помимо давления со стороны Газпрома и РАО ЕЭС, а также стремления правительства обеспечить устойчивый рост, вступление в ВТО будет еще одним аргументом в пользу либерализации тарифов.

Увеличение суммы гарантий по кредитам на \$0,5 млрд.

Еще одним важным результатом политической поддержки, оказанной антитеррористической коалиции со стороны России, будет, по-видимому, более активное финансирование российских проектов такими зарубежными агентствами по содействию экспорту и импорту, как Экспортно-импортный банк США, Coface и Hermes.

Финансирование со стороны Ex-Im Bank (США) и OPIC могло бы увеличиться на \$0,5 млрд.

Во-первых, должен увеличиться объем предоставляемых гарантий. Так например, на Россию приходится лишь 2,5% всех гарантий, предоставляемых Экспортно-импортного банка США, т.е. 0,09% ВВП. У других стран этот показатель намного выше. Повышение доли России хотя бы до уровня Чехии было бы равносильно увеличению суммы гарантий на \$200 млн. Примерно настолько же (\$200-300 млн) могли бы увеличиться средства, которые на российские проекты выделяются по линии OPIC.

Илл. 10. Гарантии, запланированные Экспортно-импортным банком США в 2000 г.

	Гарантии, млн \$	в % от общего объема запланированных гарантий	в % от ВВП
Всего гарантий запланировано:	8 413		
Россия	214	2,5	0,09
Румыния	89	1,1	0,25
Турция	1 144	13,6	0,52
Чехия	971	1,1	0,16
Мексика	905	10,8	0,16

Источник: U.S. Ex-Im Bank Report

Стоимость гарантий может быть снижена на 6-8%

Во-вторых, финансирование проектов в России обходится дороже, чем в других странах. Например, разница в стоимости гарантий, предоставляемых по линии Экспортно-импортного банка США Польше и России, составляет 6-8% (при сроке окупаемости проекта 5 лет).

Илл. 11. Стоимость гарантий Экспортно-импортного банка США по категориям риска

Страна	1 (уровень суверенного риска)	2	3	4
Польша	1,76%	1,94%	2,12%	2,29%
Россия	8,08%	8,96%	9,86%	10,77%

Источник: U.S. Ex-Im Bank Report

Необходимо расширить список банков, которым зарубежные страховые агентства открывают кредитные линии

Предоставление таких гарантий российским банкам в значительной степени способствовало бы экономическому росту. Однако проблема заключается в том, что в настоящее время указанные агентства работают лишь с несколькими российскими банками, а именно, с двумя госбанками (Сбербанк и Внешторгбанк) и Международным московским банком (контрольный пакет у иностранных акционеров). Заявки коммерческих банков на предоставление кредитных линий рассматриваются отдельно.

Реструктуризация задолженности перед Парижским клубом – запасной вариант

России вряд ли удастся повторить опыт Польши

С учетом последнего решения правительства о досрочном погашении части долга перед МВФ (в сумме \$2,7 млрд) и выкупе облигаций Минфина, проблема крупных выплат по долгу в 2003 г. кажется вполне разрешимой. Если же российская экономика будет развиваться по наихудшему сценарию, в качестве запасного варианта остается реструктуризация задолженности перед Парижским клубом.

Активизировались переговоры об участии в схеме «долг в обмен на инвестиции»

Следует отметить, что определенный прогресс в этом направлении уже достигнут. Сюда следует отнести подписание меморандумов с Испанией и Финляндией, а также предложения об обмене долга на инвестиции, направленные Великобритании и Италии. Что касается компаний, то о своей заинтересованности в участии в схеме «долг в обмен на инвестиции» заявила шведская ИКЕА. Более того, по словам вице-премьера Алексея Кудрина данный проект может быть реализован уже в этом году.

Илл. 12. Список стран, вовлеченных в переговоры по обмену долгов

Страна	Дата проведения переговоров	Предложения по обмену долгов	Подробности сделки
Испания	Февраль-май 2001 года	Трансформация долга в страховые гарантии и покрытие части долга поставками товаров. Подписан меморандум по обмену долгов на инвестиции. Испании передан список из 23 проектов на \$2 млрд	ВЭБ подписал соглашение с испанской компанией CESCE, которое позволит привлекать кредиты испанских банков без суверенных гарантий российского правительства.
Италия	Февраль 2001 года	Список инвестиционных проектов передан правительству	
Финляндия	Май 2001 года	Снижение долга на \$0,5 млрд в обмен на инвестиции России в природоохранные проекты	

Источники: Reuters, оценка Альфа-Банка

России вряд ли суждено повторить опыт Польши

С другой стороны, тот факт, что на США приходится лишь 10% российской задолженности перед Парижским клубом, скорее всего не позволит России более активно использовать политический рычаг в ходе переговоров об урегулировании долговой проблемы. Это говорит о том, что несмотря на возможность реализации отдельных проектов в рамках схемы «долг в обмен на инвестиции», долг бывшего СССР вряд ли будет существенно сокращен. Несмотря на конвергенцию в сфере внешней политики, России вряд ли суждено повторить опыт Польши 1992-1993 гг.



Динамика и оценка акций

Илл. 13. Динамика АДР, с начала месяца, на 24 октября

Компания	Биржа	Уровень АДР	Соотношение	% в виде АДР	Цена	Изменение		За 52 недели	
						за месяц	с начала года	Максимум	Минимум
					\$	%	\$	\$	\$
Нефть и Газ									
Черногорнефть	Фр	1	1 в 1	18,4	2,8	19,7	-23,2	6,8	1,9
Газпром	Фр	114A, REG S	10 в 1	1,4	9,0	5,0	39,3	11,3	6,0
ЛУКОЙЛ	Фр	1	4 в 1	31,0	42,4	5,7	18,8	58,2	32,1
ЛУКОЙЛ прив.	Фр	1	2 в 1	5,0	20,4	4,0	17,0	26,9	15,9
Сибнефть	Фр	1	10 в 1	4,0	6,0	15,6	136,0	6,4	2,2
Сургутнефтегаз	Фр	1	50 в 1	19,0	12,8	9,0	23,1	14,6	9,2
Сургутнефтегаз прив.	Бер	1	100 в 1	н/д	14,1	2,8	57,0	16,4	8,5
Татнефть	Нью-Йорк	2	20 в 1	25,0	9,8	13,0	42,4	11,7	6,5
Юкос	Бер	1	15 в 1	20,0	54,0	15,8	н/д	н/д	н/д
Энергетика									
Иркутскэнерго	Фр	1	50 в 1	16,0	3,5	-9,3	0,0	6,0	2,8
Кузбассэнерго	Фр	1	10 в 1	25,0	1,2	41,0	34,8	1,6	0,6
Ленэнерго	Бер	REG S	80 в 1	6,2	26,8	-2,4	28,7	28,0	13,5
Мосэнерго	Фр	1	100 в 1	20,0	3,3	16,1	37,4	4,2	2,3
РАО ЕЭС	Фр	1	100 в 1	22,0	9,6	14,6	25,8	13,0	6,9
Ростовэнерго	Бер	1	100 в 1	н/д	1,3	0,5	25,8	1,8	0,8
Ростовэнерго прив.	Бер	1	100 в 1	н/д	0,9	31,4	-0,9	1,5	0,7
Самарэнерго	Фр	1	70 в 1	н/д	1,6	2,1	112,4	2,1	0,7
Телекоммуникации									
Челябинсксвязьинформ	Бер	1	1 в 5	н/д	4,0	-2,4	-29,2	5,7	3,8
Голден Телеком		н/д	1 в 1	н/д	11,5	66,8	102,4	16,0	5,1
Кубаньэлектросвязь	Фр	1	1 в 2	н/д	2,4	-15,0	-55,3	6,0	2,1
МГТС	Бер	1	1 в 10	н/д	5,8	26,9	2,3	7,5	3,7
МТС	Нью-Йорк	3	20 в 1	17,0	28,0	18,9	16,7	30,3	22,0
Нижновсвязьинформ	Фр	1	2 в 1	8,5	1,5	-10,5	-48,1	3,4	1,2
Ростелеком	Нью-Йорк	2	6 в 1	19,7	3,6	17,2	-30,7	9,1	2,8
Ростовэлектросвязь	Бер	1	5 в 1	н/д	2,7	-2,4	-43,4	4,8	2,5
Самарасвязьинформ	Бер	1	1 в 5	н/д	2,4	-28,8	-73,2	9,5	2,3
Тюменьтелеком	Фр	1	1 в 1	н/д	0,9	-15,1	148,4	1,2	0,3
Тюменьтелеком прив.	Фр	1	2 в 1	н/д	0,9	5,0	124,7	1,4	0,4
Уралсвязьинформ	Фр	1	200 в 1	н/д	1,4	31,6	4,5	2,6	1,1
ВымпелКом	Нью-Йорк	3	3 в 4	н/д	18,7	17,5	28,4	19,8	12,1
Прочие сектора									
ГМК Норильский Никель	Фр	1	1 в 1	17,0	12,1	-12,2	н/д	н/д	н/д
Уралмаш-Заводы	Бер	144A, REG S	1 в 1	21,0	3,6	30,1	158,6	4,6	1,3
ГУМ	Фр	1	2 в 1	32,2	3,3	45,4	49,8	3,7	1,8
ЦУМ	Фр	1	20 в 1	10,8	4,0	-6,5	73,4	6,6	1,9
Сан Интербрю В	Фр	144A, REG S	1 в 1	32,0	3,5	41,0	36,3	3,9	2,1
Сан Интербрю А	Фр	144A, REG S	1 в 1	15,0	2,9	-8,0	73,0	3,6	1,5

Источники: Рейтер, Блумберг, оценки Альфа-Банка



Илл. 14. Динамика и сравнительная оценка «голубых фишек», с начала месяца, на 24 октября

Компания	Цена \$	Изменение		За 52 недели		ADV млн. \$	МСар млн. \$	P/E		EV/EBITDA		Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
		MTD %	YTD %	Макс. \$	Мин. \$			2001П	2002П	2001П	2002П			
Нефть и Газ														
Газпром	0,446	-2	53	0,606	0,248	0,5	12 130	3,4	3,1	4,8	3,7	0,950	113	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙЛ	10,63	14	15	15,01	8,05	2,7	8 861	2,6	2,9	1,9	2,1	17,35	63	ПОКУПАТЬ
Сибнефть	0,6	19	124	0,671	0,239	1,0	2 845	2,7	2,6	2,1	1,9	0,58	-3	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз	0,255	14	23	0,298	0,183	1,0	6 467	0,9	0,9	1,0	1,0	0,41	61	ПОКУПАТЬ
Татнефть	0,491	15	39	0,581	0,324	0,7	1 110	1,3	1,4	1,3	1,6	0,72	47	СПЕК. ПОКУПКА
Юкос	3,6	12	102	3,91	1,58	1,3	8 053	2,6	2,7	1,6	1,7	4,6	28	ПОКУПАТЬ
PKN	4,2	12	-24	5,5	3,6	3,5	1 759	8,2	7,1	4,2	3,7			
Petrobras	19,6	4	17	29,1	18,0	0,2	21 618	4,7	4,7	3,2	3,2			
MOL	15,5	5	-8	18,7	12,6	4,0	1 517	13,8	5,8	6,8	4,7			
Среднее								8,9	5,9	4,7	3,8			
Энергетика														
Иркутскэнерго	0,075	-9	-6	0,12	0,0605	0,0	358	н/з	н/з	5,4	4,3	0,09	20	ДЕРЖАТЬ
Ленэнерго	0,311	29	73	0,325	0,150	0,1	256	8,1	4,7	2,9	2,2	0,350	13	НАКАПЛИВАТЬ
Мосэнерго	0,032	2	34	0,042	0,022	0,5	910	78,2	11,3	4,4	3,4	0,063	96	ДЕРЖАТЬ
РАО ЕЭС	0,098	12	20	0,1314	0,0707	3,2	4 090	9,1	7,2	2,2	1,9	0,154	57	ПОКУПАТЬ
EdP	2,4	2	-18	3,7	2,3	11,9	7 278,0	14,5	9,5	9,5	7,5			
Endesa	15,3	2	-6	19,8	14,2	5,2	16 164,6	12,6	11,2	7,9	6,8			
Tenaga	2,6	-3	-17	13,0	7,4	15,8	8 174,5	23,3	13,5	14,1	9,9			
Среднее								16,8	11,4	10,5	8,1			
Телекоммуникации														
МГТС	5,7	0	-10	7,0	4,8	0,0	479	15,8	16,8	4,8	5,3	6,5	14	ДЕРЖАТЬ
TeleSP	9,4	17	-5	11,9	6,8	8,8	4 445	9,7	7,2	3,2	2,8			
Tele Norte Leste	9,2	14	-21	14,8	6,7	16,2	3 658	16,4	11,8	1,9	1,7			
Среднее								13,0	9,5	2,6	2,3			
Ростелеком	0,595	18	-31	1,495	0,455	0,5	499	15,8	10,1	2,3	2,2	1,090	83	ДЕРЖАТЬ
Indosat	0,81	-1	-10	1,16	0,65	1,6	825	5,6	5,2	2,6	1,8			
Embratel	3,27	-8	-64	10,22	2,47	8,1	939	19,1	6,7	2,0	1,8			
Среднее								12,3	5,9	2,3	1,8			
Вымпелком	18,7	17	28	19,8	12,1	2,3	1 006	30,8	17,5	7,4	4,4	24,0	28	ПОКУПАТЬ
МТС	28,0	19	17	30,3	22,0	1,8	2 791	24,0	17,9	8,3	5,8	31,0	11	ПОКУПАТЬ
Turkcell	0,005	97	-33	0,011	0,002	0,0	2 297	н/з	24,0	5,5	3,6			
Mobinil	10,9	-7	-43	24,9	9,8	н/д	1 074	10,5	8,2	5,9	4,9			
Среднее								10,5	16,1	5,7	4,3			
Голден Телеком	11,5	67	102	16,0	5,1	0,2	277	н/з	65,1	12,5	9,3	16,6	44	ПОКУПАТЬ
Netia	1,8	68	-90	21,8	0,5	0,8	59	н/з	н/з	28,2	12,1			
Металлургия														
ГМК Норильский Никель	12,3	-5	68	20,0	6,5	0,7	2 417	3,0	6,9	1,5	2,6	19,7	60	ПОКУПАТЬ
Amplats	32,9	3	-12	45,2	27,2	0,5	7 165	9,7	7,4	6,7	6,3			
Eramet	26,3	9	-32	42,7	19,6	0,0	648	6,7	7,2	3,0	3,2			
WMC	4,8	19	23	5,2	3,3	7,0	9 262	13,8	12,8	8,7	8,5			
Среднее								10,1	9,2	6,1	6,0			
Северсталь	35,3	-1	96	44,4	17,0	0,0	778	4,5	4,2	2,0	2,0	53,9	53	НАКАПЛИВАТЬ
China Steel	0,4	11	-30	0,6	0,3	11,7	3 541	6,2	7,3	4,4	4,9			
POSCO	67,0	7	13	92,1	44,3	0,2	6 268	4,4	6,6	3,8	3,9			
Среднее								5,3	6,9	4,1	4,4			
Продукты														
Балтика	5,4	15	27	5,6	3,8	н/д	8	0,1	0,1	0,2	0,1	6,5	20	НАКАПЛИВАТЬ
Сан Интербрю	3,5	41	36	3,9	2,1	0,5	254	5,1	4,7	3,7	3,1	6,3	81	СПЕК. ПОКУПКА
Okocim	2,5	3	-15	3,9	2,3	0,0	55	6,0	5,8	2,1	1,8			
Zywiec	43,2	3	-15	55,7	38,9	0,0	319	12,7	8,3	4,4	3,9			
Среднее								9,4	7,1	3,3	2,8			
Торговля														
ГУМ	1,45	0	32	1,75	1,10	0,0	87	6,2	5,5	4,9	4,4	1,72	19	НАКАПЛИВАТЬ
Robinson & Co	2,6	11	12	2,6	2,2	0,1	220	10,9	9,5	8,6	7,2			
Matahari Putra Prima	0,1	11	5	0,1	0,0	0,4	139	6,7	5,9	2,5	2,2			
Среднее								8,8	7,7	5,6	4,7			
Транспорт														
Аэрофлот	0,275	-2	30	0,369	0,205	0,0	305	11,6	5,7	3,8	3,0	0,371	35	ДЕРЖАТЬ
China Eastern Airlines	0,70	3	4	0,77	0,51	1,1	2 316	103,8	63,8	11,0	9,6			
Thai Airways	0,65	-9	-9	1,03	0,58	0,1	910	7,4	5,7	5,4	4,9			
Среднее								7,4	5,7	8,2	7,2			
Машиностроение														
Уралмаш - Заводы	3,7	29	143	4,8	1,4	0,0	129	5,0	4,3	2,3	1,9	5,3	44	ПОКУПАТЬ
Hyundai Heavy	17,1	-3	19	25,3	12,1	0,2	1 300	8,4	4,6	7,5	6,9			
Atlas Copco	20,6	18	6	22,5	15,3	1,7	4 238	15,1	14,4	6,8	6,6			
Среднее								11,8	9,5	7,1	6,7			

Примечание: н/з – не значимо; Источники: оценки Альфа-Банка, РТС, Блумберг

Илл. 15. Динамика и оценка акций «второго эшелона», с начала месяца, на 24 октября

Компания	Цена	Изменение		За 52 недели		ADV	МСар	P/E		EV/EBITDA		Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	\$	MTD %	YTD %	Макс. \$	Мин. \$			2001П	2002П	2001П	2002П			
Нефть и Газ														
Мегионнефтегаз	3,8	23	27	3,8	1,5	9,5	432	1,8	2,1	1,4	1,5	2,5	-34	ДЕРЖАТЬ
Пурнефтегаз	3,17	2	67	3,95	1,8	1,5	298	6,6	7,4	2,6	3,3	2	-37	ПРОДАВАТЬ
Сахалинморнефтегаз	3,8	0	8	5	2,9	0,0	259	3,7	4,1	2,1	3,0	4,5	18	ДЕРЖАТЬ
Удмуртнефть	27,5	0	-8	30	22	0,0	100	0,8	0,9	0,6	0,6	32	16	ДЕРЖАТЬ
Энергетика														
Башкирэнерго	0,065	0	-12	0,065	0,065	0,0	72	1,3	1,3	0,6	0,7	0,08	23	ДЕРЖАТЬ
Красноярскэнерго	0,105	0	289	0,150	0,027	0,6	69	1,8	1,5	н/з	30,6	0,15	43	ДЕРЖАТЬ
Кубаньэнерго	2	0	150	2,6	0,65	0,0	36	3,1	1,6	1,3	0,9	2	0	ДЕРЖАТЬ
Кузбассэнерго	0,135	54	74	0,155	0,067	8,6	82	н/з	5,8	10,3	3,3	0,15	11	ДЕРЖАТЬ
Новосибирскэнерго	1,8	0	140	2,27	0,75	0,0	26	н/з	н/з	-1,1	106,1	2	11	ДЕРЖАТЬ
Пермэнерго	1,5	-6	50	1,85	1	1,3	69	1,0	0,9	0,7	0,6	2,65	77	НАКАПЛИВАТЬ
Ростовэнерго	0,014	4	4	0,019	0,010	0,2	50	н/з	1,7	7,0	1,1	0,02	48	ДЕРЖАТЬ
Самараэнерго	0,025	-11	94	0,032	0,012	3,4	93	2,7	2,5	1,0	0,9	0,042	71	НАКАПЛИВАТЬ
Свердловэнерго	0,082	0	77	0,12	0,041	0,2	49	0,0	0,5	0,6	0,4	0,09	10	ДЕРЖАТЬ
Челябэнерго	0,081	0	305	0,081	0,02	0,0	37	н/з	4,9	-5,6	1,4	0,07	-14	ДЕРЖАТЬ
Телекоммуникации														
Башинформсвязь	0,07	0	100	0,115	0,033	0,0	67	6,6	5,3	2,7	2,4	0,09	26	НАКАПЛИВАТЬ
Красноярскэлектросвязь	2,1	0	24	2,1	1,7	0,6	24	31,2	25,5	2,8	2,2	2,67	27	НАКАПЛИВАТЬ
ЮжТелеком	4,5	0	-54	12	4,5	0,1	57	4,4	5,0	2,6	2,6	8,15	81	НАКАПЛИВАТЬ
Ленсвязь	11,5	0	60	11,55	7,2	0,0	26	15,2	14,0	3,4	3,1	9,98	-13	ДЕРЖАТЬ
Нижегосвязьинформ	0,74	-3	6	1,32	0,7	5,0	78	5,5	5,6	2,7	2,6	1,44	95	НАКАПЛИВАТЬ
Новосибирскэлектросвязь	1,52	1	9	2,1	1,15	4,7	47	4,7	3,3	2,3	1,7	1,95	28	ПОКУПАТЬ
ПТС	0,385	0	-4	0,5	0,31	1,9	200	12,4	8,9	5,2	4,7	0,29	-25	ДЕРЖАТЬ
Ростовэлектросвязь	0,4	0	0	0,92	0,4	0,4	34	9,2	8,4	2,7	2,4	0,6	50	ДЕРЖАТЬ
Самарасвязьинформ	16,4	0	-49	32	16,4	0,2	38	6,6	5,7	3,9	3,4	19,9	21	ДЕРЖАТЬ
Тюменьтелеком	0,9	0	29	1,23	0,37	0,0	29	11,1	9,5	3,2	2,7	1,11	23	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	0,008	0	7	0,012	0,007	0,4	66	44,3	14,5	4,7	3,5	0,013	73	ДЕРЖАТЬ
Уралтелеком	4,25	0	-2	5,1	4,1	0,0	49	5,4	4,9	2,5	1,9	5,61	32	НАКАПЛИВАТЬ
Хантымансийскокртелеком	1,33	0	-11	2,05	1,3	0,0	27	2,3	2,1	2,4	2,2	1,45	9	ДЕРЖАТЬ
Челябинсксвязьинформ	16	0	6	23	15,1	0,0	86	10,8	8,4	5,2	3,7	9,12	-43	СОКРАЩАТЬ
ЦентрТелеком	137	0	-2	212	135	0,0	74	14,2	8,5	3,6	3,6	204	49	ПОКУПАТЬ
Другие сектора														
АвтоВАЗ	10,61	4	563	12,1	1,5	29,4	313	1,9	0,8	2,3	1,9	14,8	40	СПЕК. ПОКУПКА
ГАЗ	15	0	-19	53	13,85	0,0	77	н/д	10,6	20,2	9,0	12	-20	ПРОДАВАТЬ
Красный Октябрь	3,65	0	-6	5,25	3,5	0,0	33	5,7	4,6	3,4	3,2	5,02	37	СОКРАЩАТЬ
Магнитогорский МК	43,5	-26	24	н/д	н/д	н/д	297	1,4	1,4	1,2	1,2	54	24	ПОКУПАТЬ
Сбербанк	34	10	35	42,6	22,7	35,5	495	н/д	н/д	н/д	н/д	0	0	
ЦУМ	0,29	0	16	0,6	0,23	0,2	26	6,9	5,9	4,1	3,7	0,56	94	НАКАПЛИВАТЬ
Челябинский трубный з-д	0,07	-13	133	0,07	0,03	3,0	33	1,4	0,8	1,0	0,0	0,15	114	СПЕК. ПОКУПКА

Примечание: н/з – не значимо; н/д – нет данных

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка

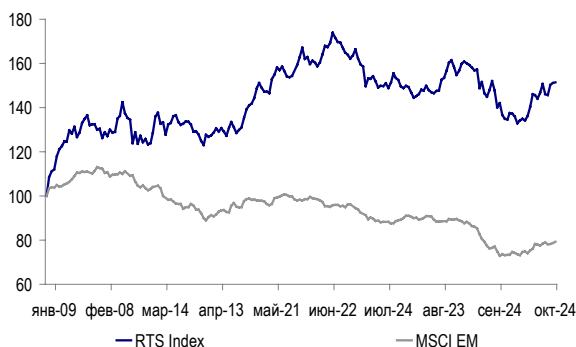
Илл. 16. Динамика и оценка привилегированных акций, за месяц, на 24 октября

Компания	Цена	Изменение		За 52 недели		ADV	Дисконт прив. к об.	Дивиденды	Дивиденд. доход	Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	\$	MTD %	YTD %	Макс. \$	Мин. \$							
Нефть и Газ												
Сургутнефтегаз	0,154	14	65	0,165	0,084	220,0	40	0,01	5,86	0,21	33,55	ПОКУПАТЬ
Татнефть	0,270	4	35	0,300	0,190	6,6	45	0,03	10,37	0,28	3,70	НАКАПЛИВАТЬ
Энергетика												
РАО ЕЭС	0,063	11	92	0,084	0,028	97,2	36	0,00	2,70	0,07	12,70	ПОКУПАТЬ
Телекоммуникации												
Ростелеком	0,270	13	-39	0,513	0,210	53,5	55	0,03	10,21	0,38	40,74	ДЕРЖАТЬ

Примечание: н/з – не значимо; н/д – нет данных

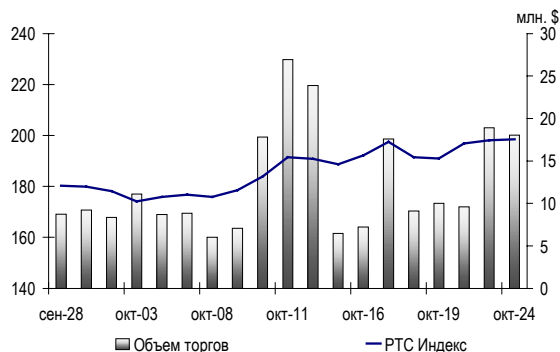
Источники: РТС, оценки Альфа-Банка

Графики

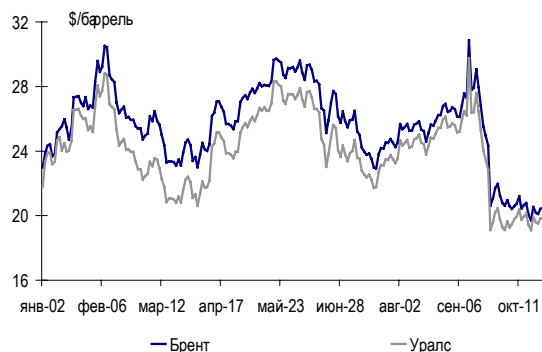
Илл. 17. Индекс RTS относительно индекса MSCI EM, с начала года


Источник: Рейтер

- Российский рынок в октябре отыграл сентябрьское падение, приблизившись к отметке в 200 пунктов по индексу RTS

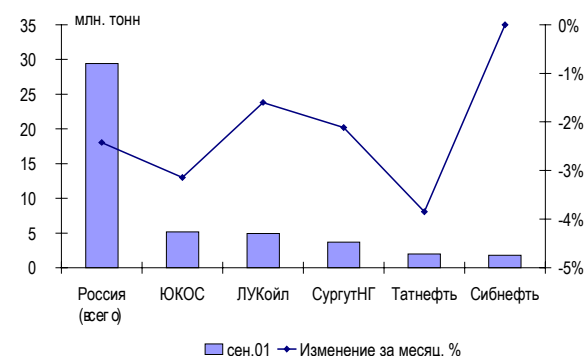
Илл. 18. Динамика индекса RTS, за месяц


Источник: РТС

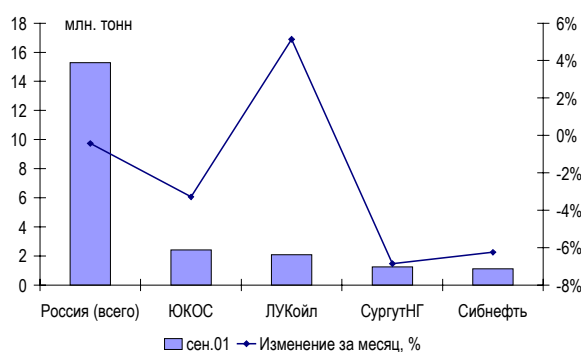
Илл. 19. Цены на нефть: Брент и Уралс, с начала года


Источник: Блумберг

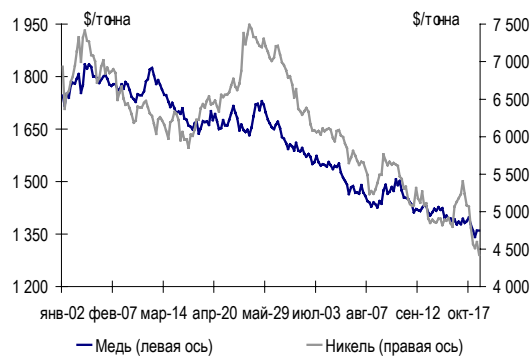
- Избыточное предложение нефти на мировом рынке привело к падению цен на нефть до \$20 за баррель Брент
- Добыча нефти российскими компаниями в сентябре снизилась по сравнению с августом

Илл. 20. Добыча нефти компаниями, сентябрь 2001 года


Источник: Министерство энергетики

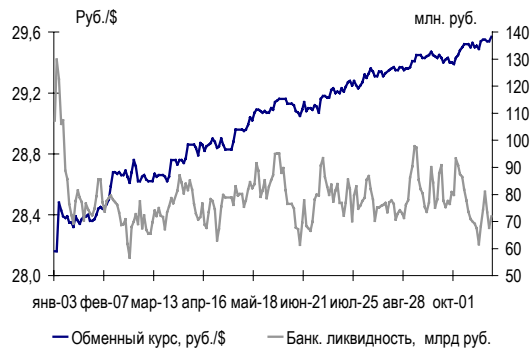
Илл. 21. Переработка нефти компаниями, сентябрь 2001 г.


Источник: Министерство энергетики

Илл. 22. Цены на медь и никель, с начала года


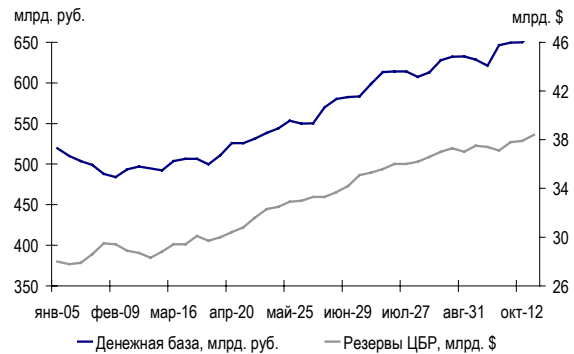
Источник: Блумберг

- Вслед за снижением добычи, снизилась и переработка нефти
- Цены на никель упали в октябре на 10%, а на медь - снизились на 5%.

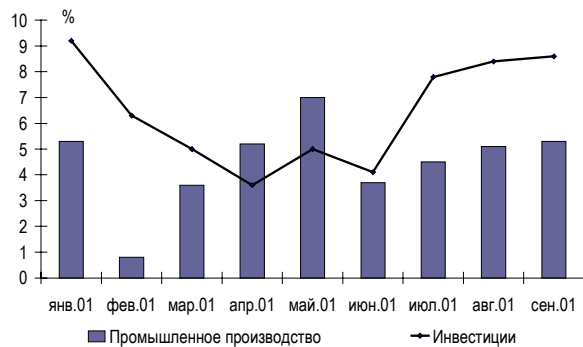
Илл. 23. Валютный курс и банковская ликвидность, с начала года


Источник: ЦБР

- Курс рубля к доллару достиг нового минимума на фоне решения ЦБР выплатить \$2,7 млрд. МВФ
- Резервы ЦБР останутся на уровне \$39-40 млрд. к концу года

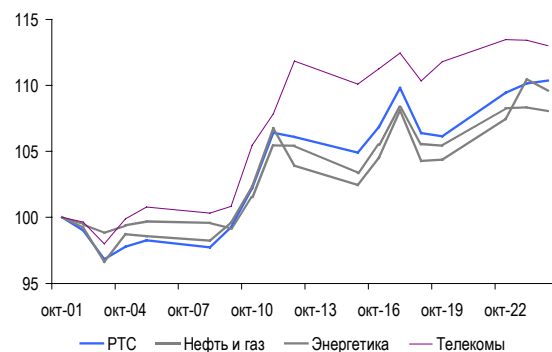
Илл. 24. Денежная база и резервы ЦБР, за год


Источник: ЦБР

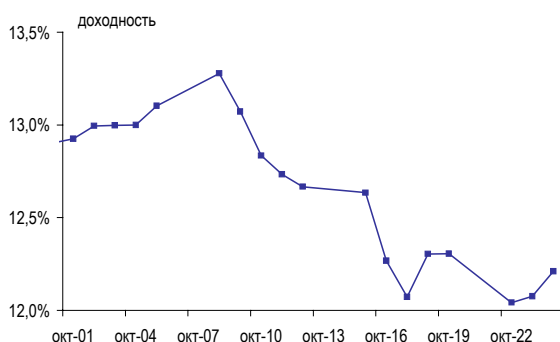
Илл. 25. Промышленное производство и инвестиции, динамика за год


Источник: Минфин

- Продолжающийся промышленный рост поддерживает наш прогноз роста ВВП на 5,6% за год
- Телекоммуникационный сектор рос в октябре быстрее рынка

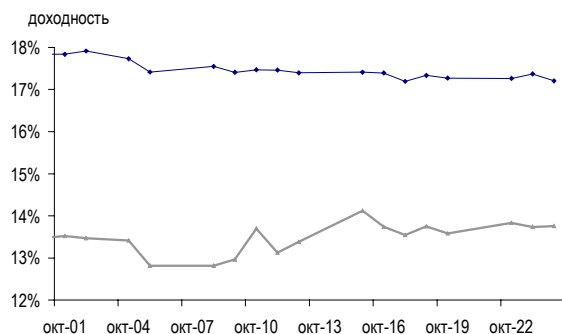
Илл. 26. Динамика отраслевых индексов относительно индекса РТС, за месяц


Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 27. Динамика Евро – 07, за месяц


Источник: Рейтер

- Намерение России выплатить долг МВФ и Парижскому клубу ранее срока явилось основным катализатором роста цен валютных облигаций в октябре
- Цены ГКО-ОФЗ практически не изменились за прошедший месяц, несмотря на повышение их рейтинга агентством Moody's с «В1» до «В3»

Илл. 28. ОФЗ 27001 – ОФЗ 28001, с начала года


Источник: Рейтер



Календарь событий

Илл. 29. Календарь событий

Дата	Компания	Событие
Ноябрь		
9	РАО ЕЭС	Заседание совета директоров; основной вопрос - учреждение ФСК
1	Макроэкономика	Обсуждение в правительстве земельного законодательства
9	Нижегород СИ	ВСА
Первые десять дней	Сан Интербрю	Результаты за 9 месяцев по МСБУ
14	ЦентрТелеком	Выпуск облигаций на 600 млн. руб.
14	Нефть	Заседание ОПЕК
20	Балтика	Результаты за 9 месяцев по МСБУ
20	Макроэкономика	Правительству для рассмотрения будет направлен Закон о страховом рынке
26	Макроэкономика	Погашение выпуска еврооблигаций на сумму \$1 млрд.
В течение месяца	Татнефть	Результаты за 1 полугодие 2001 по МСБУ
В течение месяца	Сибнефть	Выпуск еврооблигаций на сумму \$250-300 млн.
В течение месяца	Иркутскэнерго	Результаты за 9 месяцев по РСБУ
В течение месяца	Мосэнерго	Результаты за 9 месяцев по РСБУ
В течение месяца	Ленэнерго	Результаты за 9 месяцев по РСБУ
В течение месяца	ГМК Норильски Никель	Результаты за 2000г по МСБУ
В течение месяца	ГМК Норильский Никель	График ликвидации перекрестного владения акциями

Источники: отчеты компаний, оценки Альфа Банка



Наталья Орлова
(7 095) 795-3677

Экономика и политика

Вступление в ВТО будет означать либерализацию тарифов и продолжение структурных реформ

Политическая поддержка антитеррористической коалиции со стороны России начинает приносить вполне ощутимую экономическую выгоду. Несмотря на то, что первоначально список условий вступления в ВТО планировалось передать лишь весной 2002 г., теперь сроки заметно сократились (ноябрь 2001 г.). Активизация переговорного процесса по ВТО может стать еще одним аргументом в пользу структурной реформы. Поскольку низкие внутренние тарифы на электроэнергию и газ рассматриваются в качестве средства поддержки отечественных производителей, необходимо будет отпустить цены на внутреннем рынке. Это означает, что помимо давления со стороны Газпрома и РАО ЕЭС, а также стремления правительства обеспечить устойчивый рост, вступление в ВТО будет еще одним аргументом в пользу либерализации тарифов.

По нашим оценкам, экономические показатели за ноябрь подтвердят наши прогнозы – по инфляции за год (19%) и росту ВВП (5,6%)

Мы полагаем, что экономические показатели за ноябрь и декабрь станут еще одним подтверждением благополучия российской экономики. Во-первых, инфляция в эти два месяца, по-видимому, удержится на уровне 1-1,5%, что позволит нам не менять прогноз годовой инфляции (19%). Во-вторых, с учетом предварительных данных Госкомстата о 5-процентном росте ВВП по итогам 1-ого полугодия этого года наш прогноз (5,6%) останется в силе даже в случае, если в 4-м квартале будет достигнут лишь плановый рост. В-третьих, мы ожидаем, что в ближайшие несколько месяцев размер резервов Центробанка сильно меняться не будет: предстоит крупный (\$1,7 млрд) платеж в счет досрочного погашения задолженности перед МВФ. И, наконец, по нашим оценкам, российская валюта завершит год на уровне 30,2-30,4 рублей за доллар.

Илл. 30. Ключевые события

Дата	Событие
1 октября	В результате консервативного подхода к валютной либерализации курс рубля останется в пределах 30-30,5 руб/\$ до конца года.
4 октября	В сентябре впервые было отмечено сокращение темпов роста импорта. Как следствие, до конца года можно ожидать увеличения объемов производства и инвестиций в основной капитал в отраслях, ориентированных на внутреннее потребление.
5 октября	Инфляция за сентябрь составила 0,6%; мы понижаем наш прогноз годовой инфляции за 2001 г. с 22% до 19% и повышаем прогноз экономического роста с 4,5% до 5,6%
9 октября	Правительство приняло решение не повышать тарифы на газ до конца года.
11 октября	Соглашение России и Чехии предусматривает списание 46% российского долга.
12 октября	ЦБ РФ намерен досрочно погасить свои долги перед МВФ в объеме \$2,7 млрд в 2001-2002 гг.
15 октября	Российский рубль может стать расчетной единицей МВФ через два года.
16 октября	По данным Госкомстата РФ, объем производства промышленной продукции в январе-сентябре с. г. вырос на 5,2% по отношению к январю-сентябрю 2000 г.
17 октября	Новые трехлетние еврооблигации Москвы были размещены по доходности 10,25% годовых; высокий спрос свидетельствует об интересе к российским финансовым активам
18 октября	В течение года России может быть предоставлен статус страны с рыночной экономикой
19 октября	Медленная валютная либерализация означает, что обесценение курса рубля не превысит 3-8% в течение 2002-2005 гг.
22 октября	ЦБ РФ выплатил 1 млрд. долл. в счет досрочного погашения кредита МВФ
23 октября	Несмотря на данные Госкомстата о росте ВВП в первом полугодии 2001 г. на 5%, мы сохраняем наш прогноз по росту ВВП за год на уровне 5,6%.
24 октября	Правительство РФ предполагает еще до конца 2001 г договориться с Парижским клубом о досрочном погашении части долга бывшего СССР, погашение которого приходится на 2003 г.
25 октября	В случае падения цен на российскую нефть ниже 18,5 \$/баррель, РФ не потребуются прибегать к кредитам МВФ в 2002 г.
26 октября	Инфляция в РФ за период с 16 по 22 октября составила 0,3%; мы сохраняем наш прогноз годовой инфляции на уровне 19%

Источник: оценки Альфа-Банка

**Илл. 31. Макроэкономические показатели**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Октябрь						
Инфляция	0,6	5,7	1,3	1,5	1,3	
Курс рубля на конец месяца, руб./\$	5,9	17,9	26,4	27,9	29,7	
Золотовалютные запасы на конец месяца, в млрд. долларов	22,9	13,6	11,8	25,9	37,1	
Годовые						
Рост ВВП, %	0,8	-4,9	5,4	8,3	5,6	3,2
Инфляция, %	11,0	84,0	37,0	20,0	19,0	15,0
Курс рубля на конец года, руб./\$	6,0	20,7	27,0	28,1	30,3	32,6
Золотовалютные запасы на конец года, в млрд. долларов	17,8	12,2	12,5	28,0	39,0	41,0
Сальдо торгового баланса	16,6	16,9	36,0	61,0	51,0	42,0
Экспорт	89,0	74,9	75,8	105,0	102,0	100,0
Импорт	72,0	58,0	39,6	44,0	51,0	58,0

Источники: МВФ, оценки Альфа-Банка

Новости компаний и отраслей

Константин Резников

(7 095) 795-3612

Анна Бутенко

(7 095) 795-3745

В октябре цены оставались низкими, выходя за нижнюю границу коридора, установленного ОПЕК

Прогноз средней цены Brent за год снижен до \$25,0/баррель

Продажа крупного пакета акций Сибнефти омрачила настроение инвесторов, несмотря на высокие результаты по итогам 1-ого полугодия по ГААП

Нефть и газ

Цены на нефть в октябре оставались низкими. Они не заходили за отметку \$21/баррель, находясь ниже среднемесячного ценового коридора ОПЕК (\$22-28/баррель). Венесуэла, занимающая в ОПЕК 3-е место по объему добычи и активно выступающая за сокращение квот, предлагала ОПЕК снизить добычу на 1 млн баррелей. Однако несмотря на сохранение низких цен и вопреки неофициальной договоренности о сокращении поставок в случае выхода цены за нижнюю границу коридора (в течение 10 дней подряд), ОПЕК откладывает принятие решения о сокращении добычи как минимум до очередной встречи министров, запланированной на 14 ноября.

ОПЕК обеспокоена тем, что рынок уйдет к странам-производителям нефти, не входящим в картель. Последние не проявляют желания участвовать в сокращении поставок. Напротив, за 9 месяцев, прошедших с начала года, Россия увеличила добычу по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 11% (до 257,2 млн т). Средняя цена сорта Brent за период с начала года составляет \$25,6/баррель, однако, так как эффект от ожидаемого решения ОПЕК о сокращении объемов добычи нефти может проявиться только в декабре, мы снижаем наш прогноз средней цены нефти сорта Brent с \$26,6/баррель до \$25,0/баррель.

Среди российских нефтяных акций наибольшее внимание привлекали бумаги Сибнефти. Динамика цены акций компании напоминала «американские горки»: сообщения о проблемах с корпоративным управлением сменяли новости о приобретении НОРСИ-ойл и публикации отчета по ГААП за 1-е полугодие 2001 г. Финансовые показатели за полугодие превзошли все ожидания, однако сообщение о продаже 27-процентного пакета акций структурам, связанным с менеджментом, напомнило о проблемах корпоративного управления и нанесло сильный удар по престижу компании. В конце недели должен появиться отчет Юкоса по ГААП за 1-е полугодие 2001

Газпром

Илл. 32. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	17 107,6	17 938,2	17 068,9	17 262,2
ЕБИТДА, 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	3,4	3,1	3,7	3,5
EV/ЕБИТДА	4,8	3,7	4,1	4,0
Капитализация, млн. \$	12 129,9			
EV, млн. \$	24 029,9			
Добыча, млрд. куб. см	3,2			
Запасы, млрд. куб. м	184,1			
Количество акций, млн.	23 673,5			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 33. Краткий обзор компании

Сильные стороны	<ul style="list-style-type: none"> Значительная доля выручки приходится на экспорт (63%) Занимает сильную позицию на европейском газовом рынке (экспорт 131 млрд куб.м)
Слабые стороны	<ul style="list-style-type: none"> Низкие цены на газ на внутреннем рынке (\$13-16 за тым. куб. м) Неплатежи за поставки газа некоторыми группами потребителей (\$3,4 млрд)
Возможности	<ul style="list-style-type: none"> Новые проекты строительства экспортных газопроводов (рост экспорта до 175-200 куб. м) Рост цен на газ на внутреннем рынке будет обгонять инфляцию
Угрозы	<ul style="list-style-type: none"> Правительство является держателем 38% акций компании Разделение компании на добывающее и транспортирующее предприятия

Источник: оценки Альфа-Банка

**Илл. 34. Ключевые события**

Дата	Событие
28 сентября	Финансовая отчетность Газпрома за 1П2001 г. показывает, что прибыльность и управление денежными потоками постепенно улучшаются. Рост внутренних тарифов на газ и пик европейских цен на газ во втором квартале 2001 г. вызвали 26,8% рост в общей выручке от продажи газа, несмотря на продолжающееся сокращение объемов продаваемого газа.
8 октября	Сокращение вдвое экспортной пошлины на газ прибавит до \$700 млн. к операционной прибыли Газпрома. Пошлина будет снижена с нынешних 10 до 5% от таможенной стоимости газа, но не менее чем 2,5 Евро за тыс. кубометров. При прогнозе средних цен на газ в Европейских экспортных контрактах Газпрома в 2002 г. на уровне \$105-110 за тыс. кубометров, снижение позволит сэкономить Газпрому вплоть до \$700 млн. по всей годовой программе экспорта.
18 октября	РАО «Газпром» в 2001 г. ожидает снижения добычи газа (менее чем на 1%) — до 520 млрд. куб. м, а также экспорта газа — с 130 до 125 млрд. куб. м. Однако в ближайшие несколько лет РАО планирует стабилизировать добычу на уровне 530 млрд. куб. м.

Источник: оценки Альфа-Банка

ЛУКОЙЛ**Илл. 35. Ключевые финансовые индикаторы**

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	13 284,6	12 763,8	11 989,4	12 563,3
ЕБИТДА, млн. \$	5 224,8	4 841,6	4 433,9	4 751,0
Чистая прибыль, млн. \$	3 430,7	3 080,1	2 916,2	3 043,0
P/E	2,6	2,9	3,0	2,9
EV/ЕБИТДА	1,9	2,1	2,3	2,1
Капитализация, млн. \$	8 860,6			
EV, млн. \$	10 035,6			
Добыча, млн. бнэ	567,2			
Запасы, млн. бнэ	14 243,0			
Количество акций, млн.	833,6			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 36. Краткий обзор компании**Сильные стороны**

- Значительные доказанные запасы (14,9 млрд. баррелей)
- Доминирующая позиция на российском (22%) и балканском нефтяных рынках

Слабые стороны

- Внутренние продажи нефти - 15-18 млн. тонн
- Значительный объем долга (\$2,6 млрд.)
- Умеренные темпы роста добычи (1,6%)

Возможности

- Выпуск АДР 3-го уровня в ноябре текущего года
- Развитие активов в странах Восточной Европы (40% перерабатывающих мощностей)
- Приобретение 20% Hellenic Petroleum (Греция)

Угрозы

- Проигрыш на аукционе по продаже 25% пакета Hellenic Petroleum (Греция)

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 37. Ключевые события

Дата	Событие
2 октября	ЛУКОЙЛ может увеличить свои зарубежные мощности на 46% посредством приобретения НПЗ в США к маю 2002 г. Данное НПЗ будет поставлять нефтепродукты розничной компании ЛУКОЙЛа Getty Petroleum Marketing, которая контролирует 1 269 АЗС в северо-восточной части США.
2 октября	Конвертируемые привилегированные акции ЛУКОЙЛа помещены в листинг РТС. Это второй этап процесса конвертации привилегированных акций в обыкновенные. В ходе последней стадии, конвертируемые привилегированные акции будут обменены на обыкновенные с коэффициентом 1:1.
10 октября	ЛУКОЙЛ принял решение отложить размещение конвертируемых облигаций на сумму 300-400 млн. долл. до апреля 2002 г. вследствие низкой текущей оценки российских компаний. Правительство также рассматривает отсрочку размещения 50 млн. обыкновенных акций (6,1% от всех акций) в форме АДР 3-го уровня, которое первоначально было запланировано на ноябрь 2001 г.
19 октября	НК «ЛУКОЙЛ» стал победителем аукционов по продаже 85,36% акций «Норси-ойл». Указанный пакет обошелся «ЛУКОЙЛу» в 26 млн. долл. НК «ЛУКОЙЛ» является крупнейшим поставщиком «НОРСИ» вот уже несколько лет, и приобретение нижегородского НПЗ включено в сферу стратегических интересов холдинга.
25 октября	РФФИ официально объявил о переносе продажи 6,13% акций НК «ЛУКОЙЛ» на начало 2002 г. Ранее планом приватизации предполагалось продать пакет акций НК «ЛУКОЙЛ» в форме АДР до конца 2001 г.
25 октября	НК «ЛУКОЙЛ» (ПОКУПАТЬ) консолидирует свои активы. НК «КомитЭК» и АО «Коминетфть», в скором времени перейдут под контроль вновь созданной компании «ЛУКОЙЛ-Коми», — учредителями которой являются «Нобель ойл» и «Коминетфть».

Источник: оценки Альфа-Банка

Сибнефть

Илл. 38. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	3 215,5	3 538,5	3 826,6	3 556,8
EBITDA, млн. \$	1 602,0	1 809,5	2 059,7	1 927,0
Чистая прибыль, млн. \$	1 043,6	1 075,3	1 280,1	1 048,4
P/E	2,7	2,6	2,2	2,7
EV/EBITDA	2,1	1,9	1,7	1,8
Капитализация, млн. \$	2 844,8			
EV, млн. \$	3 402,3			
Добыча, млн. бнэ	124,8			
Запасы, млн. бнэ	4 644,0			
Количество акций, млн.	4 741,3			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 39. 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%
- НПЗ расположен далеко от рынков экспорта (лишь 18% нефтепродуктов экспортируется)

Возможности

- Повышение объема добычи на 19.4% вследствие увеличения капвложений
- 33% ОНАКО

Угрозы

- Компания полностью контролируется небольшой группой акционеров (88%)

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 40. Ключевые события

Дата	Событие
3 октября	«Сибнефть» увеличила добычу нефти на 18,7% до 15,3 млн. тонн за 9М2001 г.; компания рассматривает возможность новых приобретений. Благодаря им «Сибнефть» планирует увеличить добычу нефти на 22% — до 25 млн. тонн в 2002 г. и на 12% — до 28 млн. тонн в 2003 г.
16 октября	«Сибнефть» уже до аукционов приобрела 8,41% акций «Норси-Ойл». В последний день приема заявок на участие в аукционах по продаже двух госпакетов акций «Норси-Ойл» общим объемом 85,36% акций, один из главных претендентов на покупку — НК «Сибнефть» приобрел у НК «Татнефть» 8,41% акций выставляемой на аукцион компании.
18 октября	Финансовые результаты «Сибнефти» (US GAAP) превысили наши ожидания. Чистая прибыль «Сибнефти» за первое полугодие составила 613 млн. долл. (по итогам г. этот показатель ожидается на уровне 1,1 млрд. долл.). Объем реализации за шесть месяцев составил 1,7 млрд. долл. (3,3 млрд. долл. — ожидается по итогам года). Рост объемов добычи за девять месяцев с. г. возросла на 18,7%.
24 октября	Передача 88% «Сибнефти» в управление Millhouse Capital вряд ли изменит инвестиционную привлекательность компании. Помимо 88% акций «Сибнефти», в список активов, которые будут переданы в Millhouse Capital, включены активы других компаний — «Аэрофлот», «Оренбургнефть» и проч.

Источник: оценки Альфа-Банка

Сургутнефтегаз

Илл. 41. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	6 139,1	6 095,0	6 028,6	6 854,5
EBITDA, млн. \$	3 512,0	3 439,6	3 422,9	3 927,7
Чистая прибыль, млн. \$	2 599,4	2 526,3	2 499,4	2 809,2
P/E	2,0	2,1	2,1	1,9
EV/EBITDA	1,8	1,9	1,9	1,6
Капитализация, млн. \$	6 467,4			
EV, млн. \$	6 467,4			
Добыча, млн. бнэ	373,3			
Запасы, млн. бнэ	6 820,0			
Количество акций, млн.	28 428,0			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 42. 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

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 43. Ключевые события

Дата	Событие
4 октября	Капвложения Сургутнефтегаза в нефтепереработку в 2001 г. уже составили \$60 млн.; мы ожидаем роста продаж нефтепродуктов на 43% до \$3,1 млрд. к 2005 г. Сургутнефтегаз завершил предварительную стадию (стоимостью \$60 млн.), инвестиционного проекта по модернизации Киришского НПЗ. Общая стоимость проекта оценивается в \$800 млн. Согласно нашему базовому сценарию, модернизация Киришского НПЗ позволит Сургутнефтегазу удерживать норму чистой прибыли на уровне 40%.

Источник: оценки Альфа-Банка

Татнефть

Илл. 44. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	4 545,3	3 550,5	3 281,7	3 373,4
ЕБИТДА, млн. \$	1 554,3	1 292,5	1 133,7	1 106,8
Чистая прибыль, млн. \$	800,6	776,0	685,2	674,6
P/E	1,3	1,4	1,6	1,6
EV/ЕБИТДА	1,3	1,6	1,8	1,8
Капитализация, млн. \$	1 109,6			
EV, млн. \$	2 030,2			
Добыча, млн. бнэ	179,6			
Запасы, млн. бнэ	5 944,0			
Количество акций, млн.	2 326,2			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 45. 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

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 46. Ключевые события

Дата	Событие
8 октября	Татнефть прогнозирует чистую прибыль в размере \$510 млн. на конец 2001 г., что на 40% ниже нашего прогноза. Беря в расчет среднюю экспортную цену в \$24/бар за 2001 г., мы ожидаем, что выручка Татнефти упадет на 11% до \$4.5 млрд., а чистая прибыль останется неизменной на уровне \$850 млн. При этом мы ожидаем роста цен акций Татнефти, после стабилизации цен на нефть на текущих уровнях.
23 октября	НК «Татнефть» привлекла синдицированный кредит в размере 125 млн. долл. Кредитором выступил Commerzbank (Германия). Кредитование стало возможным после того, как «Татнефть» подписала с клубом кредиторов соглашение о реструктуризации долга в 354 млн. долл., оставшегося со времен кризиса 1998 г. Нынешний заем — первый за более чем три г. Новый кредит выдан НК сроком на 2 г. и обеспечен экспортными поставками.

Источник: оценки Альфа-Банка

Юкос

Илл. 47. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	9 171,3	8 864,2	8 366,4	8 591,4
ЕБИТДА, млн. \$	4 991,2	4 666,6	4 342,8	4 442,3
Чистая прибыль, млн. \$	3 096,7	3 034,5	2 846,7	2 966,3
P/E	2,6	2,7	2,8	2,7
EV/ЕБИТДА	1,6	1,7	1,9	1,8
Капитализация, млн. \$	8 053,2			
EV, млн. \$	8 053,2			
Добыча, млн. бнэ	362,1			
Запасы, млн. бнэ	11 769,0			
Количество акций, млн.	2 237,0			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 48. 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.
- Приобретение 30% Hellenic Petroleum (Греция)
- Модернизация сети АЗС и НПЗ к 2005

Угрозы

- Компания находится под полным контролем ее руководства

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 49. Ключевые события

Дата	Событие
18 октября	Промежуточные дивиденды «ЮКОСа» оказались в 1,5% раза выше ожидавшихся. Совет директоров НК «ЮКОС» принял решение о выплате промежуточных дивидендов за 2001 г. в размере 2,64 руб. (0,9 центов) на одну обыкновенную акцию номиналом 0,004 руб.; общая сумма, направляемая компанией на выплату промежуточных дивидендов, составит приблизительно 5,9 млрд. руб. Это в 1,5 раза выше ожидавшегося нами уровня. Увеличение выплат по промежуточным дивидендам, по нашему мнению, свидетельствует о более высоких финансовых достижениях, которые будут объявлены по итогам 2001 г. — по сравнению с ранее прогнозированными.
23 октября	ЮКОС стала самым крупным совладельцем Kvaerner. Оферта на покупку 12,9% акций англо-норвежской Kvaerner реализована. «ЮКОСу» предложено в общей сложности 9,9% акций компании по цене 17,8 млн. долл. После того, как сделка будет оформлена (к концу недели), «ЮКОС» станет самым крупным акционером Kvaerner — держателем 22%-ного пакета.

Источник: оценки Альфа-Банка

**Виталий Зархин**

(7 095) 795-3676

Ольга Филиппова

(7 095) 795-3735

На заседании совета директоров РАО ЕЭС 9 ноября будет обсуждаться схема создания Федеральной сетевой компании

Основная масса отчетов АО-энерго за 3-й кв. выйдет в ноябре

РАО ЕЭС

Илл. 50. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	13 001,3	14 122,0	14 619,4	15 582,9
ЕБИТДА, млн. \$	2 210,7	2 573,5	0,0	3 389,0
Чистая прибыль, млн. \$	443,6	558,4	756,9	847,5
P/E	9,1	7,2	5,3	4,7
EV/ЕБИТДА	2,2	1,9	103 399,4	1,5
Капитализация, млн. \$	4 090			
EV, млн. \$	4 958			
Производство, ТВтч	622			
Мощность, ГВт	156			
Количество акций, млн.	42 117			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 51. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Наиболее репрезентативная компания – наиболее ликвидные российские акции
- Положительное влияние любых позитивных изменений в макроэкономике России

Слабые стороны

- Устаревшее оборудование (аккумулированная амортизация -59%)

Возможности

- Установленный лимит роста тарифов (32%) на 2002 год превышает лимит роста цены на газ (20%)
- Потенциально может выиграть от реформирования, рынок должен адекватно оценить активы

Угрозы

- Риск разделения активов в процессе реструктуризации

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 52. Ключевые события

Дата	Событие
1 октября	Минэкономразвития подготовил законопроект, согласно которому, не будет ограничений на покупку акций РАО ЕЭС нерезидентами. Данный законопроект является необходимой составляющей реформы сектора, так как без его принятия будет затруднена конвертация акций в ходе реструктуризации. В настоящее время нерезиденты могут законно владеть только 25% акций РАО ЕЭС (фактически, они держат немного более чем 30
4 октября	РАО ЕЭС начинает реформу региональных энергосистем с Белгородэнерго и согласно сократить свою долю в компании. До конца г. предполагается создание двух дочерних обществ – БелТЭК и БелЭКС, которые будут заниматься соответственно генерацией и передачей электроэнергии и арендовать имущество у Белгородэнерго.
15 октября	РАО «ЕЭС России» теряет позиции в «Башкирэнерго». Число представителей РАО «ЕЭС России» в совете директоров АО «Башкирэнерго» сократилось с 5-ти до 3-х в пользу ОАО «Башкирская топливная компания» и АНК «Башнефть» (которые вместе получили 10 мест).
18 октября	РАО «ЕЭС России» сокращает кредиторскую задолженность на 1,35 млрд. долл. Планируемая финансовая сделка, которая позволит сократить кредиторскую задолженность холдинга на 40 млрд. руб.
19 октября	РАО «ЕЭС России» намерено направить в развитие генерирующих мощностей и сети 900 млн. долл. в 2002 г. Текущий проект инвестпрограммы подвергся резкой критике ФЭК. По мнению ФЭК, рост абонентской платы (до 100%) приведет к большей, чем ожидается в 2002 г., инфляции.
24 октября	РАО «ЕЭС России» предполагает до 1 февраля 2002 г. учредить Федеральную сетевую компанию На наш взгляд, эта новость позитивна для рынка, так как: во-первых, ФСК будет создана как ОАО, а не как ООО (планировалось ранее), что означает лучшую прозрачность новой компании; во-вторых, у РАО «ЕЭС России» будет больше времени на оценку активов, которые войдут в ФСК (планируется привлечь независимых оценщиков), а, следовательно, выше шансы того, что активы будут оценены справедливо; в-третьих, позитивно то, что РАО «ЕЭС России» сознательно идет на задержку в создании ФСК в пользу лучшей прозрачности новой компании и справедливой оценки активов.
25 октября	РАО «ЕЭС России» намерено сократить численность персонала на 25% в ходе реструктуризации. Цель компании – сократить расходы. По нашим оценкам, сокращение «избыточного» персонала приведет к снижению операционных расходов компании на 15%.

Источник: оценки Альфа-Банка

Мосэнерго

Илл. 53. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	1 299,5	1 461,0	1 536,7	1 658,7
ЕБИТДА, млн. \$	320,5	415,3	336,2	463,9
Чистая прибыль, млн. \$	11,6	80,3	96,9	145,3
P/E	78,2	11,3	9,4	6,3
EV/ЕБИТДА	4,4	3,4	4,2	3,0
Капитализация, млн. \$	910,2			
EV, млн. \$	1 409,6			
Производство, ТВтч	68,9			
Мощность, ГВт	14,8			
Количество акций, млн.	28 267,0			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 54. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Сильная клиентская база: 41% отпуска приходится на население и коммерческий сектор
- Крупнейшая и наиболее ликвидная компания среди региональных Энерго

Слабые стороны

- Погашение выпуска еврооблигаций в октябре 2002 г. (основная сумма – 155 млн. долларов)

Возможности

- Продажи излишков электроэнергии на спец. аукционах (до 5% отпуска)

Угрозы

- Риск потери активов в процессе реструктуризации касается 3х станций и высоковольтных линий

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 55. Ключевые события

Дата	Событие
10 октября	Мосэнерго выплатила очередной купон по еврооблигациям в размере \$6,5 млн. Компания перечислила деньги до 9 октября. Сумма выплат составила \$6,5 млн., и такую сумму придется выплачивать еще 2 раза – 9 апреля и 9 октября 2002 г. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы Мосэнерго предпримет шаги для наращивания денежных средств, как то — выпуск рублевых облигаций или же просто получение кредита, но большую часть заплатит все же из уже аккумулированных средств.
16 октября	Московское правительство города намерено увеличить долю в «Мосэнерго» с настоящих 2,98% до 5% посредством выпуска новых акций в обмен на муниципальные тепловые подстанции. Похожая сделка имела место в 2000 г., когда Московское правительство получило пакет акций «Мосэнерго» в обмен на активы. Однако чтобы завершить сделку потребовалось около 2 лет. Сделка, если состоится, займет много времени и вряд ли повлияет на динамику акций «Мосэнерго», так как весь новый выпуск будет передан Московскому правительству.

Источник: оценки Альфа-Банка

Ленэнерго

Илл. 56. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	543,7	633,5	705,2	782,8
ЕБИТДА, млн. \$	96,9	128,0	40,6	44,4
Чистая прибыль, млн. \$	29,2	50,8	69,7	89,2
P/E	8,1	4,7	3,4	2,7
EV/ЕБИТДА	2,9	2,2	7,0	6,4
Капитализация, млн. \$	255,6			
EV, млн. \$	283,8			
Производство, ТВтч	7,9			
Мощность, ГВт	5,3			
Количество акций, млн.	897,3			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 57. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Значительная доля принадлежит стратегическим иностранным инвесторам 14%
- Новая профессиональная и достаточно эффективная команда менеджеров

Слабые стороны

- 34% электричества и 73% тепла поставляются субсидируемым потребителям

Возможности

- Потенциал развития экспорта (Финляндия и Нордпул) за счет географического положения

Угрозы

- Может потерять 40% генерирующих мощностей если РАО ЭЭС прекратит аренду

Источник: оценки Альфа-Банка

Иркутскэнерго

Илл. 58. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	323,5	352,7	379,1	418,0
ЕБИТДА, млн. \$	76,0	95,4	114,8	132,3
Чистая прибыль, млн. \$	-42,4	-17,0	17,9	35,7
P/E	-8,4	-21,0	20,0	10,0
EV/ЕБИТДА	5,4	4,3	3,6	3,1
Капитализация, млн. \$	357,5			
EV, млн. \$	414,0			
Производство, ТВтч	53,8			
Мощность, ГВт	12,9			
Количество акций, млн.	4 767,0			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 59. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Избыток мощностей, низкие производственные издержки (более 70% энергии производится ГЭС)
- Экспортно-ориентированные промышленные потребители - 2/3 продаж

Слабые стороны

- Основные потребители, они же собственники иркутскэнерго, препятствуют повышению тарифов

Возможности

- Высокая степень конкурентоспособности может реализоваться на свободном рынке
- Возможен рост продаж электроэнергии на оптовый рынок в краткосрочной перспективе

Угрозы

- Перераспределение собственности в пользу группы алюминиевых компаний

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 60. Ключевые события

Дата	Событие
2 октября	Иркутскэнерго погасит долг перед РАО ЕЭС в размере \$34 млн., чтобы получить доступ к оптовому рынку. Иркутскэнерго согласилось выплатить 1 млрд. руб. (\$34 млн.) задолженности перед РАО ЕЭС по абонентской плате. Согласие Иркутскэнерго, скорее всего, связано с намерением компании увеличить поставки электроэнергии на оптовый рынок, магистральными сетями которого владеет РАО ЕЭС, которое же контролирует и оплату.
8 октября	Скорее всего, в ближайшее время 40% акций Иркутскэнерго, принадлежащие государству, проданы не будут. Слухи о возможной продаже государством 40% акций Иркутскэнерго компаниям РАО ЕЭС или РусАл были распространены членами Иркутской Думы. Мы не ожидаем, что это может произойти в ходе осуществления начальных этапов реформы (как минимум до 2003 г.). В то же самое время, если государство все-таки решится продать свою долю в компании, то это произойдет, скорее всего, на открытом тендере.
17 октября	Дополнительные 2,75 млрд. кВтч, поставленные на ФОРЭМ, могут принести «Иркутскэнерго» в 2002 г. \$9-11 млн. выручки. Согласно плану, утвержденному ФЭК, «Иркутскэнерго» должно поставить на ФОРЭМ в 2002 г. 6,5 млрд. кВтч, что в 1,7 раз больше, чем в этом году (3,65 млрд. кВтч). Рост поставок электроэнергии «Иркутскэнерго» на ФОРЭМ сможет существенно улучшить финансовое положение компании, являющейся одной из избыточных АО-энерго. Между тем, пока конфликт между РАО ЕЭС и «Иркутскэнерго» в отношении абонентской платы не разрешен, запланированный объем поставок компании на оптовый рынок (магистральными сетями которого владеет РАО, и оно же контролирует оплату) может быть не реализован в полном объеме.

Источник: оценки Альфа-Банка

Андрей Богданов

(7 095) 795-3613

Елена Роговина

(7 095) 795-3742

В ноябре МТС и Вымпелком опубликуют отчеты за 3-й кв. 2001 г.

Телекоммуникации

В ноябре МТС и Вымпелком опубликуют отчеты за 3-й кв. 2001 г. Несмотря на высказываемую в кругах инвесторов озабоченность о том, что и та, и другая компания вряд ли смогут и далее показывать такие высокие результаты, как во 2-м кв. этого года, мы полагаем, что показатели за 3-й кв. если и снизятся, то все же не столь существенно. Во-первых, 3-й квартал – это самый разгар периода отпусков, когда люди пользуются мобильной связью чаще (поскольку большую часть времени проводят вне помещений, в т.ч. на дачах в Подмосковье) и растет выручка от роуминга. Во-вторых, в 3-м квартале будет консолидирована отчетность ряда компаний, которые МТС приобрела во 2-м квартале, в результате чего выручка в расчете на одного пользователя у компании должна увеличиться (за счет того, что данный показатель у приобретенных компаний выше, чем у МТС по г. Москве). Кроме того, более низкие издержки присоединенных компаний будут способствовать повышению показателей рентабельности в консолидированной отчетности МТС.

С учетом того, что в 3-м квартале МТС по темпам роста начала отставать от Вымпелкома (по оценкам, в московском регионе число пользователей у МТС увеличилось на 296 тыс., а у Вымпелкома – на 300 тыс.), можно предположить, что темпы сокращения средней выручка на одного пользователя у МТС замедлятся. По нашим оценкам, в 3-м



квартале этот показатель у МТС и Вымпелкома составит соответственно \$35 и \$24. По нашим расчетам, финансовые показатели за 3-й квартал будет примерно такими:

Илл. 61. Основные расчетные финансовые показатели за 3-й кв. 2001 г.

	МТС	Вымпелком
Число пользователей	2 340 000	1 452 000
Выручка, млн. \$	220,3	98,9
ЕБИТДА, млн. \$	94,7	35,6
Чистая прибыль, млн. \$	39,7	4,9
Средняя выручка в расчете на 1 пользователя, \$	35	24

Источник: оценки Альфа-Банка

МГТС в скором времени должна будет объявить решение в отношении вхождения в единую компанию Центрального региона

Коэффициенты обмена акций для 17 компаний-участниц «ЦентрТелекома» (за исключением МГТС) станут известны в ноябре или декабре. Связьинвест и Система-Телеком продолжают переговоры о будущем МГТС. Несмотря на то, что стороны пока воздерживаются от окончательных оценок, представитель Связьинвеста отметил, что, скорее всего, после объединения 17 предприятий связи центрального региона новая объединенная компания будет присоединена к МГТС. Мы полагаем, что решение этой проблемы будет найдено не скоро. Если объединение с МГТС будет осуществлено по той же схеме, что и в других регионах, Система-Телеком лишится контроля над новой компанией. Согласиться с этим Система-Телеком компания может лишь в том случае, если к ней перейдут наиболее ценные активы МГТС.

Операторы альтернативной связи

Голден Телеком

Илл. 62. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	144,3	180,2	199,1	222,6
ЕБИТДА, млн. \$	20,9	28,1	43,9	64,6
Чистая прибыль, млн. \$	(6,1)	4,3	9,6	17,3
P/E	(45,2)	65,1	28,8	16,0
EV/ЕБИТДА	12,5	9,3	5,9	4,0
Капитализация, млн. \$	277,2			
EV, млн. \$	260,7			
Кол-во акций, млн.	24,1			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 63. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Значительный объем наличности
- Предоставляет полный набор телекоммуникационных и Интернет услуг
- Приход Альфа Групп как стратегического инвестора

Слабые стороны

- Отсутствие привлекательных активов мобильной связи

Возможности

- Приобретение 50% компании Совинтел у Ростелекома
- Экономия на масштабе на рынке интернет-провайдеров

Угрозы

- Ограниченные темпы роста рынка Интернет могут ограничить темпы роста компании

Источник: оценки Альфа-Банка

МТС

Илл. 64. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	830,3	1 106,6	1 324,2	1 522,7
ЕБИТДА, млн. \$	359,1	509,1	621,0	734,6
Чистая прибыль, млн. \$	116,3	155,9	205,8	253,1
P/E	24,0	17,9	13,6	11,0
EV/ЕБИТДА	8,3	5,8	4,8	4,0
Капитализация, млн. \$	2 790,6			
EV, млн. \$	2 968,2			
Число абонентов, '000	2 813,5			
Кол-во акций, млн.	99,7			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 65. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Чрезвычайно прочное финансовое положение
- Выход на С.Петербургский рынок сотовой связи

Слабые стороны

- Незначительное количество акций в свободном обращении

Возможности

- Рост компании вследствие роста объема услуг Интернет и передачи данных

Угрозы

- Потерять преимущество по оплате интерконнекта ниже рыночных тарифов

Источник: оценки Альфа-Банка

**Илл. 66. Ключевые события**

Дата	Событие
3 октября	Возможный выпуск еврооблигаций МТС в 2002 г. поддерживает планы компании по дальнейшей экспансии. Условия выпуска облигаций вчера не были раскрыты. Более того, пока еще неясно, будет ли это, действительно, выпуск облигаций, или же компания привлечет банковский кредит. Но еще до привлечения новых средств МТС может приобрести конкурента (Кубань GSM, SMARTC) или начать сооружение сети третьего поколения, стоимостью до \$200 млн. Учитывая то, что МТС является надежным заемщиком, компания, по нашему мнению, сможет привлечь средства для реализации своих планов по экспансии на приемлемых условиях.

Источник: оценки Альфа-Банка

ВымпелКом**Илл. 67. Ключевые финансовые индикаторы**

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	402,1	533,4	666,8	786,2
EBITDA, млн. \$	137,9	230,1	298,0	367,1
Чистая прибыль, млн. \$	32,6	57,4	58,6	78,2
P/E	30,8	17,5	17,2	12,9
EV/EBITDA	7,4	4,4	3,4	2,8
Капитализация, млн. \$	1 005,6			
EV, млн. \$	1 013,4			
Число абонентов, '000	1 127,3			
Кол-во акций, млн.	53,8			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 68. Краткий обзор компании**Сильные стороны**

- Наиболее привлекательные тарифы
- Приход Альфа Групп в качестве стратегического инвестора

Слабые стороны

- Высокая доля дешевых контрактов

Возможности

- Уменьшить плату за интерконнект в связи со структурными изменениями на московском рынке связи

Угрозы

- Прибыль компании может снизиться в результате нового раунда ценовой войны
- Отсутствие участия в стратегическом рынке Санкт-Петербурга

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 69. Ключевые события

Дата	Событие
17 октября	«Вымпелком» планирует до конца 2002 г. увеличить коммутационную емкость сети «Би Лайн GSM» до 3,5-4 млн. номеров (более чем в два раза). В настоящее время из 1100 базовых станций 600 работают в диапазоне GSM-900 и 400 — в диапазоне GSM-1800. Затраты на введение в эксплуатацию одной базовой станции составляют 100 тыс. долл. Всего в течение г. будет смонтировано 418 таких станций. Расширение рынка, безусловно, приведет к увеличению инвестиционного потенциала акций «Вымпелкома».

Источник: оценки Альфа-Банка

Операторы традиционной связи МГТС**Илл. 70. Ключевые финансовые индикаторы**

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	231,9	239,3	268,8	271,6
EBITDA, млн. \$	130,7	117,6	152,5	153,7
Чистая прибыль, млн. \$	34,5	32,4	61,4	64,8
P/E	13,2	14,0	7,4	7,0
EV/EBITDA	4,8	5,3	4,1	4,1
Капитализация, млн. \$	479,0			
EV, млн. \$	627,7			
Используется линий, '000	154,7			
Кол-во акций, млн.	95,8			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 71. Краткий обзор компании**Сильные стороны**

- Относительно ликвидная региональная компания

Слабые стороны

- Одни из наиболее устаревших региональных сетей
- Сильная оппозиция росту тарифов и введению поминутной тарификации

Возможности

- Наибольший потенциал роста после пересмотра тарифов
- Рост ликвидности благодаря выпуску АДР 3-го уровня в марте 2002 г.

Угрозы

- Весьма ограниченное участие в VAS в Москве
- Погашение значительного долга в 2002 г.

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 72. Ключевые события

Дата	Событие
------	---------

10 октября	В результате повышения тарифов МГТС выручка компании в 2002 г. вырастет на 18% до \$32 млн. МГТС повышает месячный тариф с 1 ноября для граждан и общественных организаций с 60 и 75 руб. до 70 и 85 руб., соответственно. Граждане и общественные организации будут платить 80 руб. и 100 руб. соответственно. По нашим оценкам, выручка компании вырастет на \$6,2 млн. и на \$30,9 млн., или до \$231,9 млн. и \$238,4 млн. в 2001 и 2002 гг., соответственно.
------------	---

Источник: оценки Альфа-Банка

Ростелеком

Илл. 73. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	837,3	829,3	711,6	722,6
EBITDA, млн. \$	301,2	309,4	242,9	260,9
Чистая прибыль, млн. \$	36,5	57,2	27,0	48,5
P/E	11,9	7,6	16,0	8,9
EV/EBITDA	2,3	2,2	2,9	2,7
Капитализация, млн. \$	499,2			
EV, млн. \$	692,2			
Кол-во акций, млн.	971,6			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 74. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Позиция монополиста в услугах дальней связи по меньшей мере до 2003 г.
- Обладает инфраструктурой национального значения

Слабые стороны

- Бизнес не диверсифицирован
- Значительный объем долга

Возможности

- Стать ведущим провайдером услуг Интернет
- Более справедливая схема расчетов с региональными компаниями

Угрозы

- Консолидация региональных компаний связи
- Значительная девальвация рубля

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 75. Ключевые события

Дата	Событие
------	---------

9 октября	Совет директоров Ростелекома одобрил изменения в бизнес-плане на 2001 г. с учетом роста доходов на 2,5%. Одобрена также реструктуризации задолженности перед компанией РТК-Лизинг и Внешэкономбанком. Мы считаем, что 2,5%-ный дополнительный рост основан на 25%-ном повышении ИРТ (Интегральной расчетной таксы), которая является основой расчетов между Ростелекомом и региональными операторами за трафик междугородней связи. Мы также ожидаем, что ИРТ будет повышена еще на 25% в 4-ом кв. 2001 г. – 1-ом кв. 2002 г., что, по нашим оценкам, приведет к получению приблизительно 2,5% дополнительных доходов Ростелекомом в 2002 г.
-----------	--

Источник: оценки Альфа-Банка

Максим Матвеев, CFA
(7 095) 795-3736

Регистрация результатов обмена акций Норильского Никеля вызвала рост ликвидности

Аннулирование выкупленных акций снижает риски, связанные с проблемами корпоративного управления

В ноябре компания должна объявить о дальнейших мероприятиях по реструктуризации, а также долгосрочную стратегию развития

Металлургия

После регистрации результатов обмена акций в ФКЦБ 27 сентября ликвидность акций ГМК «Норильский никель» существенно выросла. Это связано с тем, что у инвесторов теперь есть возможность торговать новыми бумагами Норильского Никеля на РТС. Среднедневной оборот торгов по акциям ГМК «Норильский никель» на РТС превышает \$700 тыс.

23 октября совет директоров ГМК «Норильский никель» принял решение об уменьшении уставного капитала компании. Это означает, что ликвидируется перекрестное владение пакетами акций, находящимися в собственности РАО «Норильский никель» и ГМК. Мы полагаем, что для реализации этого решения потребуется 4-5 месяцев. Таким образом, как мы и предполагали, компания завершит программу реструктуризации в 1-м кв. 2002 г. Осуществление программы реструктуризации в строгом соответствии с планом свидетельствует о снижении рисков, связанных с корпоративным управлением.

В ноябре ГМК «Норильский никель» должен объявить о дальнейших мероприятиях в рамках программы реструктуризации, направленной на ликвидацию перекрестного владения акциями, находящимися в собственности РАО «Норильский никель» и ГМК. Мы ожидаем, что компания также разъяснит инвесторам, какой будет ее долгосрочная стратегия развития и дивидендная политика. Судя по всему, компания



продолжит реализацию программы капзатрат, направленной на развитие основных активов, и будет стараться укрепить свои позиции на рынке металлов, участвуя в реализации проектов за рубежом.

Норильский Никель

Илл. 76. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	4 172,9	3 575,5	3 908,8	4 253,6
ЕБИТДА, млн. \$	1 586,7	937,7	1 306,5	1 617,3
Чистая прибыль, млн. \$	810,6	350,4	701,3	857,7
P/E	3,2	7,5	3,7	3,1
EV/ЕБИТДА	1,7	2,8	2,0	1,6
Капитализация, млн. \$	2 620,3			
EV, млн. \$	2 620,3			
Кол-во акций, млн.	213,9			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 77. 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 \$3,5 млрд. программы модернизации
- Подготовка ТЭО месторождения Nakety (Новая Каледония) - \$24 млн.

Угрозы

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

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 78. Ключевые события

Дата	Событие
10 октября	«Норильскому Никелю» предстоит очередное судебное разбирательство, однако изменений в структуре собственности компании мы не ожидаем. Очередная проверка законности реструктуризационной программы «Норильского Никеля» усиливает неопределенность относительно результатов ее реализации, что в свою очередь увеличивает риски инвестирования в акции компании. Однако мы полагаем, что Норильскому Никелю в очередной раз удастся выиграть дело, хотя это может занять несколько месяцев.
15 октября	«Норильский Никель» намерен укрепить контроль над транспортными расходами за счет приобретения «Енисейского речного пароходства». «Норильский Никель» завершил переговоры с «ЛУКОЙлом» на предмет приобретения 20% акций «Енисейского речного пароходства». Контроль над Енисейским речным пароходством позволит «Норильскому Никелю» получить услуги альтернативного перевозчика и укрепить свой контроль над расходами.
18 октября	ГМК «Норильский никель» готовится выпустить ADR-I,II. ГМК «Норильский никель» сформировало новый состав правления, который будет реализовывать стратегию реструктуризированной компании. Напомним, что в результате этого процесса основное дочернее предприятие ПАО «Норильский никель» превратилось в материнскую, чьи акции являются основными бумагами холдинга ГМК «Норильский никель» рассматривает возможность выпуска ADR I, II уровней, — в соответствии с новой стратегией интернационализации бизнеса. На международном рынке сегодня обращаются ADR первого уровня на акции компании.
24 октября	ГМК «Норильский Никель» завершит программу реструктуризации через 4-5 месяцев. Совет директоров ГМК «Норильский Никель» принял решение об уменьшении уставного капитала компании, что позволит ликвидировать перекрестное владение акций между ГМК «Норильский Никель» и ПАО «Норильский Никель». По нашим оценкам, процесс уменьшения УК займет 4-5 месяцев. Таким образом, как мы и ожидали, компания завершит программу реструктуризации в 1 кв. 2002 г.

Источник: оценки Альфа-Банка

Северсталь

Илл. 79. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	1 751,4	1 871,3	2 248,1	1 958,6
ЕБИТДА, млн. \$	391,5	394,0	771,8	324,3
Чистая прибыль, млн. \$	172,6	185,2	468,6	131,2
P/E	4,5	4,2	1,7	5,9
EV/ЕБИТДА	2,0	2,0	1,0	2,4
Капитализация, млн. \$	778,1			
EV, млн. \$	778,1			
Производство, млн. тонн	8,0			
Кол-во акций, млн.	22,1			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 80. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Прочное финансовое положение, норма чистой прибыли (МСБУ) в 2000 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

Источник: оценки Альфа-Банка

**Илл. 81. Ключевые события**

Дата	Событие
5 октября	Победителями первого аукциона по продаже 40%-ного пакета акций Кузбассугля стали Северсталь и ММК, которые приобрели 21 и 19% акций соответственно. Первый пакет акций Кузбассугля был продан за \$88,6 млн. (\$112,3 за акцию), и цена акций Кузбассугля на втором аукционе по продаже оставшихся 40% ожидается такой же.
8 октября	Северсталь и ММК приобрели контроль над Кузбассуглем при EV/EBITDA 11,2. РФФИ объявил, что в результате 2-ух аукционов по продаже акций Кузбассугля, контрольный пакет компании был приобретен Северсталью и ММК. Другими акционерами Кузбассугля стали НЛМК (17,7%), угольная компания Белон (16%), Евроахолдинг (10%) и угольная компания Кокс (5%). 80% акций было продано за \$5,2 млрд. (\$178 млн.). Таким образом, стоимость контрольного пакета составила до \$114 млн., в то время, как инвестиции Северстали оцениваются в \$67 млн.
22 октября	Северсталь теряет \$10 млн. на антидемпинговом расследовании США. Антидемпинговое расследование может привести к введению 150%-ной пошлины на российскую холоднокатаную сталь, что практически закроет российским компаниям доступ на американский рынок. В настоящее время российский экспорт в США ограничен квотами (465 000 тонн горячекатаной стали и 345 000 холоднокатаной стали) и минимальными ценами (которые уже запрещают экспорт горячекатаной стали). Введение импортных пошлин негативно повлияло бы на Северсталь, крупнейшего российского производителя холодного проката. По оценкам Северстали, 150%-ная пошлина может стоить компании до \$10 млн. потерянных доходов.

Источник: оценки Альфа-Банка

Максим Матвеев, CFA
(7 095) 795-3736

Машиностроение и автомобилестроение**Уралмаш-Ижора****Илл. 82. Ключевые финансовые индикаторы**

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	352,6	394,6	404,7	445,3
EBITDA, млн. \$	55,0	68,2	66,6	79,6
Чистая прибыль, млн. \$	25,7	30,0	31,4	40,3
P/E	5,0	4,3	4,1	3,2
EV/EBITDA	2,3	1,9	1,9	1,6
Капитализация, млн. \$	129,0			
EV, млн. \$	129,0			
Кол-во акций, млн.	38,1			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 83. 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

Источник: оценки Альфа-Банка

Мария Чечурина
(7 095) 795-3735

Пищевая промышленность и розничная торговля

Дальнейшая динамика цены акций Сан Интербрю будет зависеть от результатов деятельности за 9 месяцев 2001 г.

После сильного падения цен на фондовых рынках, вызванного терактами в США, акции Сан Интербрю класса «В» выросли в течение октября на 41%. Однако с учетом сентября они все-таки отстают от динамики рынка. В первой декаде ноября компания должна выпустить отчет о результатах деятельности за 9 месяцев этого года, который должен стать основным фактором роста ее акций в ближайшем будущем. Мы полагаем, что результаты будут неплохими. С учетом того, что акции класса «В» сейчас торгуются с 69-процентным дисконтом к расчетной цене (\$6,3), мы подтверждаем рекомендацию СПЕКУЛЯТИВНАЯ ПОКУПКА.



В результате дробления бумаг цена обыкновенной акции выросла на 6%

После дробления обыкновенных и привилегированных акций компании в соотношении 1:80, цена и той, и другой выросла: обыкновенная акция поднялась на 6%, а привилегированная подскочила на целых 20% (индекс РТС за тот же период вырос лишь на 3%). Рост спроса объясняется тем, что акции стали доступными для более широкого круга инвесторов: легче заплатить \$5,3-\$5,6 за одну обыкновенную акцию (\$4,05-\$5,2 за одну привилегированную акцию), чем выкладывать сумму в 80 раз большую.

3-й квартал как всегда должен быть удачным для Балтики

В середине ноября будут опубликованы отчеты Балтики за 3-й кв. и 9 месяцев 2001 г. Принимая во внимание высокие результаты, показанные компанией во 2-м квартале, мы полагаем, что неприятных сюрпризов быть не должно. Кроме того, третий квартал, как правило, бывает удачным для пивоваренных компаний, т.к. выручка в этот период бывает большой. Не должен стать исключением и нынешний год.

Пищевая промышленность

Балтика

Илл. 84. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	473,81	602,69	703,75	802,43
ЕБИТДА, млн. \$	173,86	217,17	244,63	265,32
Чистая прибыль, млн. \$	109,45	140,48	161,98	175,27
P/E	5,28	4,12	3,57	3,30
EV/ЕБИТДА	3,75	3,00	2,67	2,46
Капитализация, млн. \$	637,6			
EV, млн. \$	652,1			
Производство, млн. гл	12,6			
Кол-во акций, млн.	120,6			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 85. 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
- Торгуется в ОТС, низкая ликвидность и незначительный объем акций в свободном обращении

Возможности

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

Угрозы

- Покупка пивзавода Криница может привести к снижению прибыли компании в краткосрочной перспективе

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 86. Ключевые события

Дата Событие

16 октября С 16 октября РТС возобновляет торговлю обыкновенными и привилегированными акциями Балтики в связи с завершением регистрации сплита акций. Таким образом, в обращении с учетом сплита находятся обыкновенные и привилегированные акции Балтики в количестве 107 087 200 штук и 13 485 600 штук соответственно с номиналом в 1 рубль. 17 сентября, когда были приостановлены торги котировки покупки/продажи на акции Балтики были на уровне \$390,5/\$440 за одну обыкновенную и \$267/\$330 за одну привилегированную акцию, что после сплита акций с коэффициентом 1 к 80 равняется \$4,88/\$5,50 за одну обыкновенную и \$3,34/\$4,13 за одну привилегированную акцию. С 17 сентября индекс РТС практически не изменился, таким образом, эти котировки достаточно точно отражают цену акций компании на сегодняшний день.

Мы считаем, что сплит улучшит ликвидность акций Балтики, которые стали доступны для большего числа инвесторов, включая мелких. Однако более значительное улучшение ликвидности может быть достигнуто только посредством увеличения числа акций в свободном обращении (6-8% в настоящее время).

Источник: оценки Альфа-Банка

Сан Интербрю

Илл. 87. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	373,54	441,75	515,73	585,90
EBITDA, млн. \$	85,45	108,94	137,64	153,40
Чистая прибыль, млн. \$	24,33	41,18	61,72	75,30
P/E	3,98	2,35	1,57	1,29
EV/EBITDA	3,59	2,82	2,23	2,00
Капитализация, млн. \$	334,7			
EV, млн. \$	307,1			
Производство, млн. гл	10,1			
Кол-во акций, млн.	108,5			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 88. 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

- 13%-ный ожидаемый рост потребления пива в 2001 в России и 16%-ный на Украине
- Программа фокусировки продаж на основных марках обеспечит рост выручки

Угрозы

- Прибыль может снизиться вследствие приобретения пивоваренной компании Рогань

Источник: оценки Альфа-Банка

Розничная торговля

ГУМ

Илл. 89. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2001П	2002П	2003П	2004П
Выручка, млн. \$	86,59	94,74	102,65	110,88
EBITDA, млн. \$	19,94	21,91	23,63	25,42
Чистая прибыль, млн. \$	13,50	17,09	17,19	18,46
P/E	6,45	5,09	5,06	4,71
EV/EBITDA	3,92	3,57	3,31	3,08
Капитализация, млн. \$	87,0			
EV, млн. \$	78,2			
Кол-во акций, млн.	60,0			

Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 90. 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

Источник: оценки Альфа-Банка



Людмила Храпченко
(7 095) 795-3743

Оксана Клыпина
(7 095) 795-3743

В октябре на рынке валютных облигаций преобладал рост цен

Долговая проблема 2003 г., по-видимому, может быть разрешена

В самом ближайшем будущем внимание инвесторов будет сосредоточено на условиях обмена долга в Аргентине

Ценные бумаги с фиксированной доходностью

В октябре на рынке российских долговых бумаг преобладал рост цен. В результате цены еврооблигаций увеличились на 3-6% (почти достигнув рекордно высокого уровня, который наблюдался накануне терактов в США 11 сентября), а ОВВЗ - на 4-8%. Позитивная ценовая динамика стала результатом объявленных Россией планов досрочного погашения задолженности как перед МВФ, так и Парижским клубом (самое веское доказательство экономического и финансового благополучия страны). В частности, ЦБ уже перечислил \$1 млрд в счет погашения задолженности перед МВФ. До конца года будет выплачен еще \$1,7 млрд.

Указанные выше выплаты частично включают обязательства, которые должны были погашаться в 2003 г. Это свидетельствует об усилиях правительства сгладить пик платежей по долгу, приходящихся на 2003 г. Более того, планируемое правительством досрочное погашение задолженности перед Парижским клубом означает, что проблема 2003 года вполне может быть разрешима (по имеющейся информации, Минфин уже выкупил основную часть выпусков ОВВЗ-4 и ЕВРО-3, погашаемых в 2003 г., что также уменьшает объем предстоящих выплат. Далее, предпринимаемые правительством шаги будут способствовать дальнейшему повышению суверенного рейтинга России до конца года. (Повышение рейтинга агентством Fitch с «В» до «В+» и «позитивный» прогноз других агентств подтверждают растущую привлекательность инвестирования в российские долговые бумаги). Реинвестирование средств, вырученных при погашении долговых бумаг развивающихся рынков, также поддерживало восходящий тренд на российском рынке в октябре. Таким образом, несмотря на наличие целого ряда мощных факторов, способствующих снижению цен - военный конфликт в Афганистане, замедление темпов экономического развития США и соответствующее снижение цен на нефть - российские долговые бумаги оказались менее уязвимыми, чем облигации других развивающихся рынков. Не помешала росту цен и сохраняющаяся неопределенность в отношении будущей долговой стратегии аргентинского правительства, в частности условий предстоящего обмена долговых бумаг.

В краткосрочной перспективе внимание инвесторов будет сосредоточено на условиях обмена долговых обязательств Аргентины. Если они будут неблагоприятными для держателей облигаций, рейтинг страны в очередной раз будет снижен. С учетом того, что в этом месяце рейтинг Аргентины уже пересматривался в сторону понижения (до «ССС+», «Саа3» и «ССС-» соответственно агентствами S&P, Moody's и Fitch), такой ход развития событий усилит негативные ожидания инвесторов, однако, в случае сохранения стабильности на рынке нефти, цены российских долговых бумаг в ноябре останутся на высоком уровне. Дополнительным фактором поддержки станет погашение выпуска Еврооблигаций в ноябре, которое будет положительно воспринято инвесторами.



Илл. 91. Динамика валютных облигаций за месяц на 24 октября

	Дата погашения	Цена	Изменение	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	М Дюрация кол-во лет
Облигации Минфина						
Минфин 4	14.05.03	88,88	4,56	11,2	3,38	1,37
Минфин 5	14.05.08	50,25	3,08	15,7	5,97	4,89
Минфин 6	14.05.06	62,50	5,93	14,9	4,80	3,63
Минфин 7	14.05.11	42,63	8,95	14,4	7,04	6,54
Минфин 8	14.11.07	50,13	0,00	17,4	5,99	4,34
Еврооблигации						
Евро-01	27.11.01	100,25	-0,25	6,3	9,23	0,09
Евро-03	10.06.03	105,13	1,08	8,3	11,18	1,41
Евро-05	24.07.05	94,63	2,57	10,5	9,25	3,03
Евро-07	26.06.07	91,13	2,82	12,2	10,97	4,00
Евро-10	31.03.10	78,75	3,96	13,3	10,48	0,13
Евро-18	24.07.18	90,38	2,41	12,4	12,17	6,94
Евро-28	24.06.28	100,13	2,56	12,7	12,73	7,26
Евро-30	31.03.30	48,25	5,75	14,8	10,36	0,15
Муниципальные облигации						
Ст-Петербур.	18.06.02	100,63	0,38	8,5	9,44	0,60
Ниж.Нов	10.03.02	72,50	2,11	24,4	6,03	0,24
Ямало-Ненец. АО	15.12.02	85,00	1,19	12,8	11,18	0,11
Корпоративные облигации						
Татнефть	29.10.02	98,19	0,71	10,9	9,17	0,90
Мосэнерго	09.10.02	98,50	0,51	10,0	8,50	0,89

Источники: Рейтер, оценки Альфа-Банка

Илл. 92. Ключевые события

Дата	Событие, комментарий
2 октября	Агентство Standard&Poor's присвоило еврооблигациям Москвы рейтинг «В» Срок обращения еврооблигаций составляет 3 года, объем выпуска – 300 млн евро. Выпуск будет оформлен в виде кредита, предоставленного Москве банком BHF-BANK AG и профинансированного выпуском сертификатов участия в кредите (credit-linked notes). Менеджерами выпуска являются ING Barings и UBS Warburg.
3 октября	Решение Комитета по открытому рынку снизить процентные ставки США на 50 б.п. вызвало небольшой рост цен. Однако это решение было предсказуемым, поэтому рост цен был незначительным.
3 октября	Агентство Standard&Poor's повысило долгосрочный рейтинг в иностранной валюте, присвоенный Иркутской области, до «ССС+» с «ССС»
4 октября	На валютном аукционе для владельцев счетов типа «С» продано \$50 млн Премия составила 6,8%, что объясняется низким потенциалом ценового роста ГКО-ОФЗ и девальвационными ожиданиями участников.
4 октября	Международное рейтинговое агентство Fitch повысило долгосрочный валютный рейтинг РФ и еврооблигаций РФ до «В+» с «В». Standard & Poor's также изменило прогноз по суверенному рейтингу России на «положительный». Решение вызвало небольшой рост на рынке российских долговых бумаг.
7 октября	Агентство Standard & Poor's повысило прогноз рейтингов Москвы и Санкт-Петербурга до «позитивного» со «стабильного»
8 октября	Агентство Fitch повысило долгосрочный валютный рейтинг Москвы до «В» с «В-», прогноз «положительный»
11 октября	Президент Путин объявил о том, что Россия может досрочно погасить свои долги перед МВФ в объеме \$2,7 млрд. Это сообщение оказало благоприятное воздействие на российские облигации, вызвав резкий рост их цен.
12 октября	Агентство Moody's повысило долгосрочный валютный и рублевый рейтинги Москвы до «В2» с «В3», прогноз «стабильный»
12 октября	Рейтинговые агентства понизили рейтинг Аргентины сразу на две ступени, что усилило ожидания дефолта в стране: Fitch понизило суверенный рейтинг Аргентины до "ССС-" с "В-" (прогноз рейтинга оставлен «негативным»), Moody's до "Саа3" с "Саа1".
16 октября	Правительство Москвы полностью разместило выпуск еврооблигаций объемом 300 млн евро по доходности 10,25% годовых. Сложившаяся по итогам размещения доходность на 100 б. п. превысила соответствующие показатели еврооблигаций РФ, номинированных в немецких марках с погашением 2004 г. Спрос превысил предложение на 90 млн евро. В целом размещение может рассматриваться как успешное.
21 октября	ЦБ РФ выплатил \$1 млрд в счет досрочного погашения кредита МВФ. До конца года будет произведен еще один платеж на сумму \$1,7 млрд. Президент Путин объявил об этом решении еще 11 октября, однако рост цен начался лишь после того, как был прошел первый платеж.
22 октября	Россия начала переговоры о возможном досрочном погашении долга перед Парижским клубом кредиторов. Это сообщение поддержало тенденцию к росту цен на российском рынке долговых бумаг.
23 октября	Турция разместила еврооблигации на сумму 500 млн евро по доходности 11,25%. Срок обращения еврооблигаций 3 года, купонная ставка 11%. В целом, размещения можно оценить как успешное. Принимая во внимание возможные трудности при получении дополнительной финансовой помощи международных организаций в 2002 г, страна уже сейчас вынуждена искать альтернативные источники финансирования своих расходов.

Источник: оценки Альфа-Банка



Владимир Кравчук
(7 095) 795-3742

Технический анализ

Индекс РТС: вблизи точки поворота

Илл. 93. Индекс РТС – Основные технические индикаторы, 26 октября 2001 г.

Индекс	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапаз. недели (15-19 октября)		
		Краткосрочный	Долгосрочный							
РТС	Продавать	200-206	Восходящий	Боковой	C4 229,28	Максимум 22 июня	П1 193,44	13-недельная СС	Откр.	188,01
	Стоп	213	(бычий)	(нейтральный)	C3 222,19	Основной	П2 182,92	52-недельная СС	Макс.	198,00
	Покупать	180-175	Замедляется		C2 212,48	Максимум 4 сент.	П3 179,67	50% коррекция Фибо.	Мин.	188,01
	Цель	220			C1 200,93	Линия канала	П4 170,00	Основной	Закр.	190,98

Источник: оценка Альфа Банка

- В соответствии с нашим прогнозом прошлого месяца индекс РТС достиг уровня 190.
- Мы все еще видим риск падения индекса РТС до уровня 170; при этом мы рассматриваем диапазон 175-180 как хорошую возможность для покупки с целью 220.
- Мы полагаем, что в настоящее время вероятность роста индекса РТС значительно выше уровня 200 очень мала.

Илл. 94. Индекс РТС – Основные недельные технические индикаторы по состоянию на 26 октября 2001 г.



Источники: CQG, оценка Альфа Банка

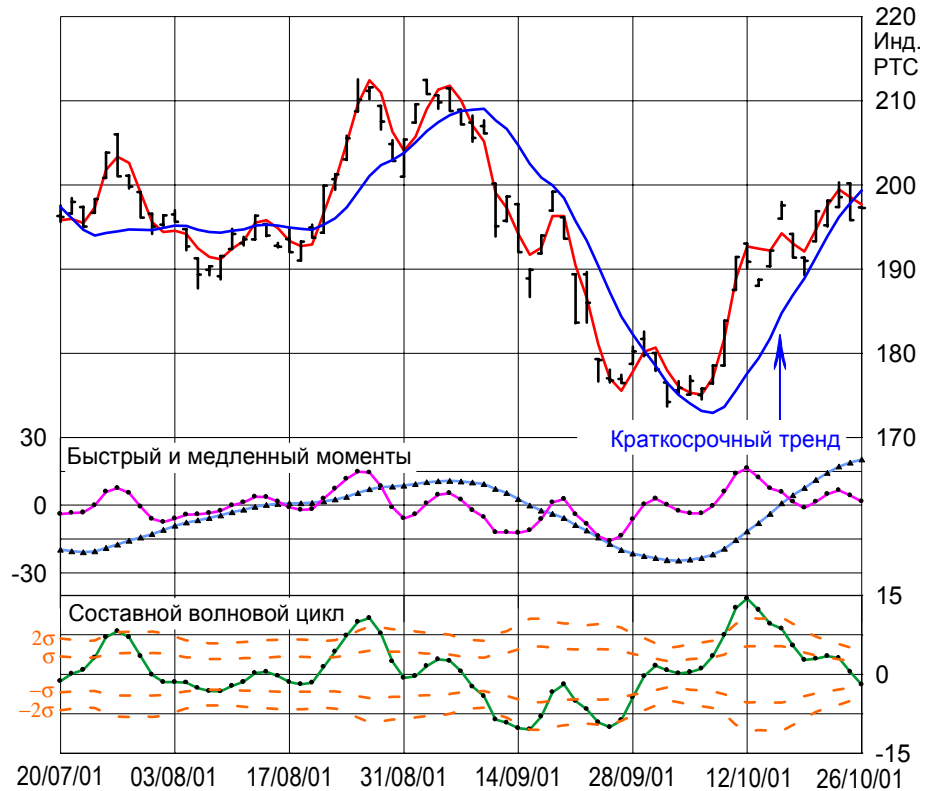
Краткосрочный тренд и циклы

Краткосрочный тренд на рынке РТС все еще бычий, но уже есть несколько медвежьих сигналов

Восходящая медленная линия в верхней части Илл. 95 указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке РТС в настоящее время является бычьим. Однако наблюдаются несколько медвежьих сигналов. В частности, мы наблюдаем дивергенцию между локальными максимумами на линии быстрого тренда и линиях быстрого момента и композитной волны на Илл. 95. Более того, линия быстрого момента миновала свой локальный максимум и в настоящее время падает, приближаясь к нулевому уровню, что указывает на полную потерю положительного

момента (скорости роста). Еще одним надежным медвежьим сигналом является отрицательное (сверху вниз) пересечение быстрой линией тренда медленной линии тренда (см. верхнюю часть Илл. 95).

Илл. 95. Индекс РТС – Характеристики краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 26 октября 2001 г.



Источник: оценка Альфа Банка

Краткосрочная составная волна находится в фазе падения в нейтральной области

Краткосрочный составной волновой цикл в нижней части Илл. 95 миновал высшую точку своего развития (вершину) в сильно «перекупленной» области выше 2σ и в настоящее время также находится в фазе падения, находясь в нейтральной области. Здесь σ — стандартное отклонение (т.е. волатильность) суммы ограниченного по полосе частот составного волнового цикла. Мы оцениваем потенциал падения индекса РТС за счет краткосрочного торгового цикла до 10-15 пунктов.

Долгосрочный тренд и циклы

Долгосрочный тренд на РТС нейтральный

Долгосрочный тренд на РТС боковой (нейтральный). На это прямо указывает медленная линия тренда на Илл. 96. Значение медленного момента все еще отрицательно. Однако он уже миновал свою низшую точку и начал медленно расти, что позволяет надеяться на возобновление более значительного роста после коррекции в сторону понижения.

Сумма долгосрочных рыночных циклов находится в сильно «перекупленной» области

Линия, представляющая сумму активных долгосрочных (имеющих большие периоды) рыночных циклов, находится в сильно «перекупленной» области вблизи 2σ , но пока растет. На недельных технических индикаторах пока нет явных медвежьих сигналов. Поэтому некоторый потенциал роста индекса РТС все еще сохраняется.

Илл. 96. Характеристики долгосрочного тренда и циклов по состоянию на 26 октября 2001 г.



Источник: оценка Альфа Банка

Уровни поддержек и сопротивлений

Основной уровень поддержки для индекса РТС – 170

Ближайшие уровни поддержек и сопротивлений показаны на Илл. 93 и Илл. 94. Основной уровень поддержки для индекса РТС – 170. Приблизительно он определяется значением точки пересечения долгосрочной восходящей линии тренда и нижней границы нисходящего ценового канала. Кроме того, в этой же области находится уровень 61,8%-ой коррекции Фибоначчи (см. Илл. 94). Основной уровень сопротивления индекса РТС - 222.

Потенциал роста и падения индекса РТС

Мы все еще видим риск падения индекса РТС до основного уровня поддержки 170

В заключение, опираясь на показания всех используемых нами технических инструментов, мы предполагаем следующее.

Во-первых, мы все еще видим риск падения индекса РТС до уровня 170; при этом мы рассматриваем диапазон 175-180 как хорошую возможность для покупки с целью 220.

Во-вторых, мы полагаем, что в настоящее время вероятность роста индекса РТС значительно (более 5-6%) выше уровня 200 очень мала.



Эта страница специально оставлена пустой

Информация

Начальник управления рынков и акций

Телефон

Факс

E-mail

Доминик Гуалтери

(7 095) 795-3649

(7 095) 745-7897

dgualtieri@alfa-bank.com

Аналитический отдел

Начальник аналитического отдела

Стратегия/Нефтяная и газовая промышленность

Макроэкономика, банковский сектор

Нефтяная и газовая промышленность

Энергетика

Телекоммуникации/Интернет

Металлургия, автомобилестроение,
машиностроение

Розничная торговля, пищевая промышленность

Государственные ценные бумаги

Транспорт, Энергетика

Переводчик

Редактор

Телефон

Факс

E-mail

Андрей Руденко

Сергей Глазер, CFA

Наталия Орлова

Константин Резников

Анна Бутенко

Виталий Зархин

Андрей Богданов

Елена Роговина

Максим Матвеев, CFA

Мария Чечурина

Валентина Крылова

Людмила Храпченко

Ольга Филиппова

Ринат Гайнуллин

Валентина Белкина

(7 095) 795-3676, (7 095) 795-3677

(7 095) 745-7897

research@alfa-bank.com

Торговые операции и продажи

Продажи российским клиентам

Продажи иностранным клиентам

Телефон

Адрес

Олег Мартыненко

Александр Насонов

Константин Шапшаров

Кирилл Суриков

Александр Захаров

(7 095) 795-3672, (7 095) 795-3673

Проспект Академика Сахарова, 12

Москва Россия 107078

Alfa-Securities (Лондон)

Начальник управления рынков и акций

Начальник управления рынков и акций

Отдел международных продаж

Телефон

Факс

Адрес

Гювен Гирей

Пол ван ден Боогаард

Максим Шашенков

Ник Мохов

(4420) 7588-8400

(44 20) 7382-4170

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.