

Август: время отпусков

2 августа 2001

www.alfabank.ru

Москва

Тема: Пенсионная реформа – импульс для фондового рынка

- В отсутствие каких-либо заметных положительных результатов внутри страны и нервозности на мировых рынках российский рынок «замер».**
 Продолжающийся отток средств из инвестиционных фондов, снижение цен на нефть, неопределенность будущего американской экономики и убытки на развивающихся рынках ухудшили ситуацию на рынке российских акций. Ни РАО ЕЭС, ни Газпром до сих пор не порадовали результатами реорганизации. В результате рынок остановился на отметке «200» при минимальных объемах торгов.
- Утверждение законопроектов дает возможность начать пенсионную реформу в январе 2002 года.**
 Дума утвердила в первом чтении три законопроекта, которые подрывают монополию Пенсионного фонда и предусматривают создание механизма накопительной пенсии. ПФР будет, как и прежде, собирать пенсионные платежи, но теперь доступ к пенсионным средствам получат независимые управляющие компании.
- В 2002 году в облигации может быть вложено до \$0,7 млрд.**
 Как минимум половина средств накопительной пенсии, оцениваемых в \$1-1,5 млрд., будет в 2002 г. размещена в российские облигации. По нашей оценке, в 2004 г. на фондовый рынок может прийти до \$2 млрд.
- Индикаторами реализации структурных реформ по-прежнему являются Газпром и РАО ЕЭС.**
 Недавние отсрочки в оглашении конкретных положений плана реструктуризации РАО ЕЭС и рекомендаций Рабочей группы по двойному рынку акций Газпрома взаимосвязаны и могут быть признаком начавшегося процесса согласования интересов участников рынка и государства. Если эти две реформы будут осуществляться с четкой ориентацией на рынок, то переоценка степени странового риска может оказать рынку ту самую поддержку, которую он давно ждет.

Основные идеи

Компания	Цена		Изменение		ADV	Расчетная цена	Потенциал роста
	\$	%	за с нач.				
			месяц	года			
					млн. \$	\$	%
Газпром	0,561	0,42	92,20	2,86	0,950	69,2	
ЛУКОЙЛ	10,59	-11,23	14,49	2,54	17,35	63,8	
Сургутнефтегаз	0,234	-8,41	12,50	1,76	0,410	75,2	
РАО ЕЭС	0,108	-5,10	31,71	5,60	0,154	42,6	
ВымпелКом	14,8	-10,12	1,29	1,30	23,46	58,5	
Норильский Никель	15,5	-14,13	112,33	1,60	25,10	61,9	

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

Развивающиеся рынки



Источники: РТС, оценки Альфа Банка

Последние публикации

Взаимное субсидирование - препятствие на пути реформ

Наталья Орлова, Андрей Руденко Июль 30, 2001

Июль: в ожидании попутного ветра

Ежемесячный обзор рынка Июль 2, 2001

Региональные телекомы: три строки в списке покупок

Андрей Богданов, Елена Роговина Июнь 25, 2001

Время покупать пиво

Мария Чечурина Июнь 25, 2001

Группа Уралмаш-Ижора: пример успешной корпоративной «инженерии»

Максим Матвеев, CFA Июнь 8, 2001

Результаты работы ОАО Красный Октябрь за 1 кв. 2001

- рейтинг повышен Июнь 4, 2001

Мария Чечурина Июнь 4, 2001

Июль: На гребне волны

Ежемесячный обзор рынка Июнь 1, 2001

Индекс РТС: вперед и вверх, а там...

Владимир Кравчук Май 21, 2001

Ленэнерго: улучшение расчетов увеличивает привлекательность

Наталья Сажина Май 16, 2001

Сургутнефтегаз: в 2000г. чистая прибыль увеличилась на 97,3%

Константин Резников Май 7, 2001

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

**СОДЕРЖАНИЕ:**

Комментарии по рынку	3
Анализ типовых портфелей	5
Тема: Пенсионная реформа – мощный импульс для фондового рынка	7
Самое время начинать реформу	7
Цель реформы – покончить с монополией ПФР	7
Возможность вложить \$2 млрд. в акции	9
Динамика и оценка акций	12
Календарь событий	15
Графики.....	16
Экономика и политика	18
Новости компаний и отраслей	20
Нефть и газ.....	20
Энергетика.....	23
Телекоммуникации.....	26
Металлургия.....	29
Машиностроение и автомобилестроение.....	30
Пищевая промышленность и розничная торговля.....	31
Транспорт	32
Ценные бумаги с фиксированной доходностью	34
Технический анализ	36



Сергей Глазер, CFA
(44 20) 7382-4165

Комментарии по рынку

**Сокращение
потребительского
спроса усугублено
падением темпов
промышленного
производства**

Июльский обзор: глобальная депрессия усугубляется проблемами развивающихся рынков

Июль обычно бывает тихим: крупных инвестиций либо мало, либо они откладываются на конец августа-начало сентября, когда заканчиваются отпуска. Однако в этом году все было не так. Ряд неприятных событий заставил инвесторов бить тревогу и обусловил ценовую неустойчивость на рынке.

Акции на фондовом рынке США «дергались» из стороны в сторону: сначала был поток новостей о возможном снижении прибылей компаний, через некоторое время пришли сообщения о высоких показателях ряда компаний старой экономики, в основном в энергетике. Однако сохранение низких темпов роста промышленности и замедление потребительских расходов стали причиной осторожных формулировок, которые Алан Гринспен использовал в своих очередных выступлениях в Палате представителей и Сенате.

Несмотря на то, что рынок с конца 2000 г. не теряет надежду на «мягкую посадку» экономики (в отличие от «жесткой»), цифры говорят о том, что ни о какой посадке речь вообще не идет. Не удивительно, что в такой ситуации американские фонды, инвестирующие в акции, столкнулись с угрозой массового погашения паев: всего за семь дней (с 18 по 25 июля) средства «усохли» на \$3,5 млрд. (из них 70% были вложены за рубежом). Средства фондов, специализирующихся на акциях развитых и развивающихся рынков, сократились на \$2 млрд.

**Еще одна страна, в
которой началось
замедление экономики
- Великобритания**

Появились новые подтверждения того, что волна спада докатилась до Европы: темпы роста экономики Великобритании в годовом исчислении снизились до 2,2%. В принципе мы этого ожидали: степень вовлеченности страны в глобальную экономику, особенно в «многострадальные» отрасли «хай-тека» слишком велика. Недавняя эпидемия ящура ударила не только по сельскому хозяйству, но и по туризму. Кроме того, не исключено, что в связи с предстоящими выборами самая плохая статистика находится пока «под сукном».

**Экономические
проблемы Аргентины
и Турции вызвали
напряженность на
всех развивающихся
рынках**

В июле развивающиеся рынки находились под очень сильным давлением. Аргентина никак не могла совладать с растущим долгом, и у большинства инвесторов появилось ощущение, что дефолт и даже девальвация неизбежны. Медлительность в реализации реформ в Турции стала объектом критики МВФ, которая вызвала очередной виток продаж в Стамбуле.

Илл. 1. Динамика ведущих мировых фондовых индексов

Страна	Наименование индекса	Изменение	Изменение	Закрытие *	За посл. 52 недели	
		С нач. месяца %	С нач. года %		Максимум	Минимум
Развитые рынки						
США	S&P 500 Индекс	0,4	-7,9	1211,2	1530,1	1081,2
Великобритания	FTSE 100 Индекс	0,8	-10,5	5546,9	6838,6	5260,5
Германия	DAX Индекс	0,6	-8,4	5835,2	7456,7	5351,5
Япония	Nikkei 225 Индекс	4,5	-10,1	11959,3	17210,8	11433,9
Развивающиеся						
Польша	Warsaw Stock Exchange WIG 20 Индекс	1,7	-34,3	1179,6	1974,7	1114,8
Венгрия	Budapest Stock Exchange Индекс	1,2	-15,0	6612,7	8682,7	6234,0
Турция	Turkey Stock Market National 100	3,0	8,2	9915,0	12 830,0	7 160,0
Бразилия	Brazil Bovespa Stock Индекс	-0,1	-9,9	13754,2	18023,1	13241,6
Россия	PTC Индекс	-0,5	36,2	195,1	246,0	130,1

Примечание: * на основе цены закрытия на 31 июля 2001 г.

Источник: Bloomberg

В условиях снижения цен на нефть инвесторы обеспокоились состоянием российских нефтяных компаний

После того как запас новостей об успехах российских компаний был исчерпан, российские акции оказались жертвой очередного глобального приступа депрессии. В условиях снижения цен на нефть инвесторы всерьез обеспокоились состоянием нефтяных компаний, доля которых в суммарной капитализации российских предприятий составляет свыше 60%. Противоречивые заявления руководства ЛУКОЙЛа о выпуске АДР 3-его уровня, результатах отчетности за 2000 г. по ГААП США и проблемах корпоративного управления способствовали снижению цен акций компании.

Отсутствие прогресса мешает РАО ЕЭС и Газпрому стать лидерами на рынке

К сожалению, ни РАО ЕЭС, ни Газпром до сих не порадовали нас результатами реорганизации. Рынок по-прежнему в ожидании. Рост акций Норильского Никеля сначала замедлился, а затем и вовсе сменился падением. Тем не менее цена акции сейчас выше чем, до кризиса.

Прогноз на август: рынок ищет точку опоры

Появление долгосрочного интереса к России должно привести к притоку средств в начале 2002 г.

Недавние встречи с клиентами показали, что ситуация с акциями российских компаний сложилась довольно интересная: с одной стороны, существует озабоченность по поводу краткосрочной эффективности рынка, с другой возник (наконец-то!) долгосрочный интерес к российским акциям. Это означает, что если России удастся избежать сброса бумаг, подобного тому, что произошел в конце прошлого года, мы, возможно, станем свидетелями выделения для нее в начале следующего года дополнительных средств со стороны зарубежных инвестиционных фондов.

Либеральные реформы РАО ЕЭС и Газпрома воодушевят рынок

Для противодействия ценовой неустойчивости, царящей на глобальных рынках, нужны какие-то явные положительные результаты. С нашей точки зрения, недавние отсрочки в оглашении конкретных положений плана реструктуризации РАО ЕЭС и рекомендаций Рабочей группы по двойному рынку акций Газпрома взаимосвязаны и могут быть признаком начавшегося процесса согласования интересов участников рынка и государства. Если эти две реформы будут осуществляться с четкой ориентацией на рынок, то переоценка степени странового риска может обеспечить ту самую поддержку, которую все давно ждут (и соответственно привлечь в страну инвестиции).

Благодаря ценам на нефть акции российских нефтяных компаний удержатся «на плаву»,...

В настоящее же время российские акции зависят главным образом от цен на нефть и ситуации на зарубежных фондовых рынках. Если недавнего сокращения добычи нефти странами-членами ОПЕК будет достаточно для удержания цены выше \$25/баррель, то акции российских нефтяных компаний тоже удержатся на нынешних уровнях. Однако дальнейшее замедление темпов развития мировой экономики может привести к еще большему сокращению спроса на нефть. Тогда вопрос будет стоять так: может ли (и хочет ли) ОПЕК и дальше контролировать цены путем сокращения добычи?

...если только погашение паев фондами не снизит высокие показатели российского рынка

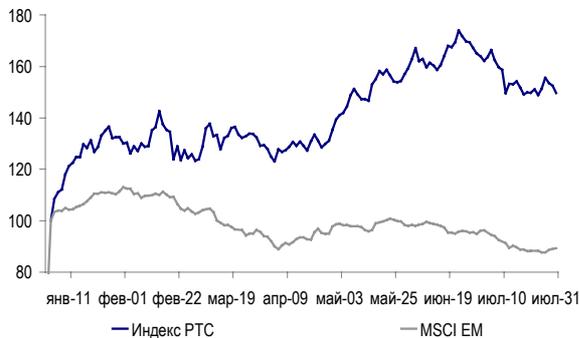
Если «осада» мировых фондовых рынков будет продолжаться и в августе, Россия как самый быстрорастущий рынок (с начала этого года) может стать жертвой погашения паев фондами, которые постараются зафиксировать прибыль и не допустить убытка. Таким образом, для противостояния давлению со стороны продавцов рынку нужны хорошие новости.

Источником опасности для мировых фондовых рынков являются данные об увеличении долгов частного сектора в США. Сокращение объема промышленного производства и численности занятых усиливают давление на сферу услуг и производство товаров широкого спроса, а общее снижение доходов создает дополнительную нагрузку для карточного бизнеса и ипотечного кредитования. В условиях, когда



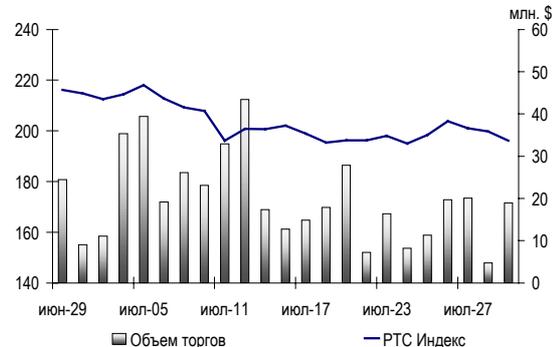
экономика проваливается все глубже и глубже, высокий уровень задолженности частного сектора может лишь усилить дестабилизацию.

Илл. 2. Динамика индекса РТС в сравнении с изменением индекса MSCI EM в период с января 2000*г. по июль 2001 г.



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

Илл. 3. Изменение индекса РТС за июль 2001 г.*



Примечание: * данные за период с 01.06.2001 по 31.07.2001
Источник: Российская торговая система

Анализ типовых портфелей

В апреле этого года мы разработали три типовых портфеля (АДР, «голубые фишки» и «потенциальный инвестиционный»), которые должны стать инструментом реализации на практике рекомендаций наших аналитиков. После этого в течение трех месяцев мы занимались «обкаткой»: состав портфелей существенно не менялся (хотя в ряде случаев это можно было бы сделать), и мы просто проверяли правильность первоначального распределения бумаг в портфеле, а также отслеживали динамику рыночных и отраслевых показателей.

Рекомендации аналитиков Альфа Банка работают: доходность портфелей выше рыночной

В целом наши три портфеля подтверждают действенность аналитических рекомендаций. Доходность по всем трем портфелям выше рыночной (т.е. опережает индекс РТС), несмотря на то, что при первоначальном распределении было оставлено до 5% средств (см. Илл. 5). В основном это результат отбора акций и большей степени «рыночности» портфелей (в т.ч. за счет включения внутренних акций и АДА Газпрома).

Двигатель рынка - нефтяные компании и, в меньшей степени, предприятия металлургии

Что касается отраслевой структуры (см. Илл. 4), то мы ожидаем увеличения весов нефтегазовой промышленности, а также металлургии/машиностроения. Это вызвано тем, что акции ряда компаний росли намного быстрее рынка. Больше всего выросли Газпром (АДА и внутренние акции), Юкос и Норильский Никель. Динамика акций предприятий энергетики, связи, а также Аэрофлота, к сожалению, ухудшила общий показатель.

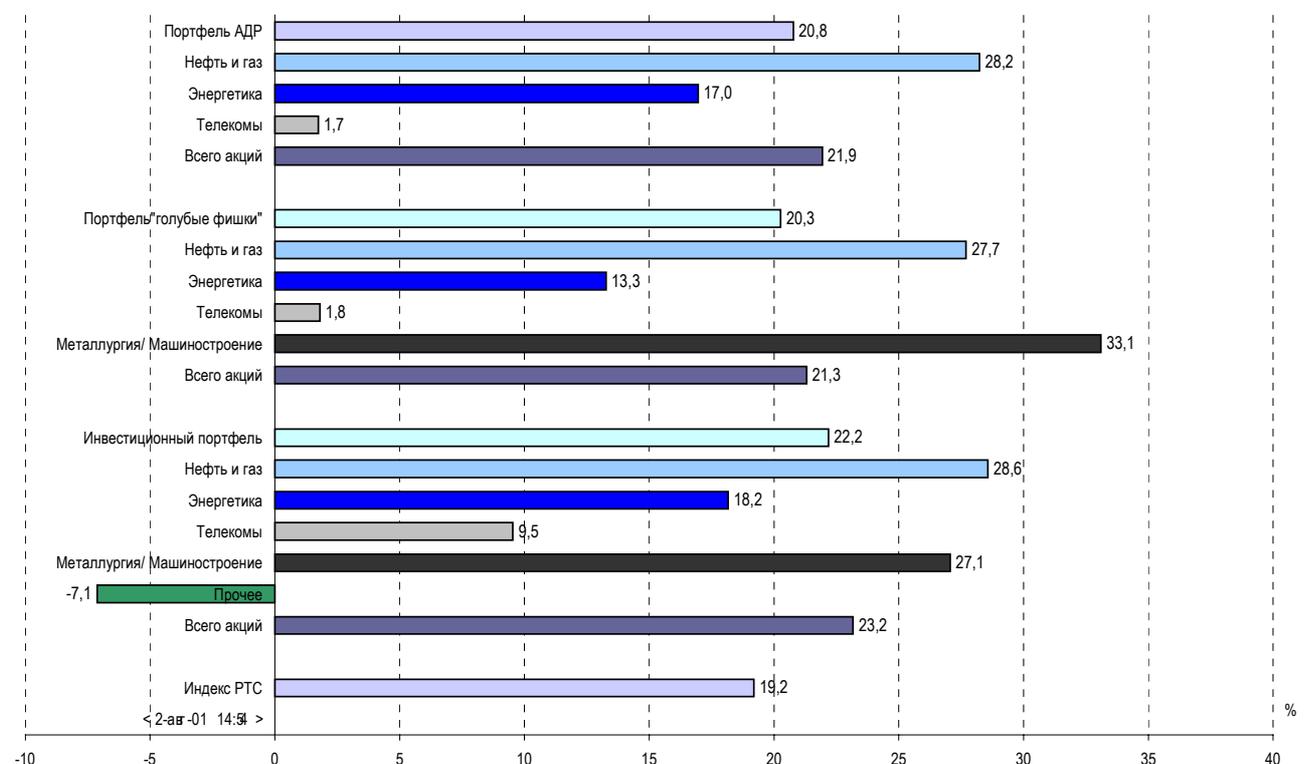
Вместо Аэрофлота в портфель АДР будут включены Юкос и Норильский Никель

Мы планируем внести ряд изменений в портфели в течение первой недели августа. Рост ликвидности Юкоса и АДР Норильского Никеля делает необходимым их включение в портфель АДР. Ухудшение перспектив Мосэнерго и вялая динамика акций компаний мобильной связи заставляют нас проанализировать соответствующий пересчет. Резкое снижение ликвидности Аэрофлота после покупки крупного пакета предполагает исключение его акций из «потенциального инвестиционного» портфеля. Возможна перегруппировка и по другим акциям. В настоящее время мы анализируем возможность включения в портфель новых акций (об этом мы сообщим дополнительно).

Илл. 4. Изменение доли акций, входящих в типовые портфели Альфа Банка, апрель-июль 2001

Компания	Доля в портфеле			Компания	Доля в портфеле		
	10-апрель %	11-май %	30-июль %		10-апрель %	11-май %	30-июль %
АДР Портфель				«Потенциальный инвестиционный» портфель			
<i>Нефть и газ</i>				<i>Нефть и газ</i>			
ЛУКОЙл	24,9	26,5	24,3	ЛУКОЙл	16,9	17,8	16,1
СургутНГ	14,9	16,7	14,6	ЛУКОЙл прив.	4,0	4,2	3,3
Газпром АДА	15,2	14,8	20,1	СургутНГ	11,0	12,3	10,6
Татнефть	4,9	4,9	4,9	СургутНГ прив.	4,0	4,6	4,4
ЛУКОЙл прив.	2,0	0,0	1,8	Газпром локальные	10,1	8,8	14,0
<i>Энергетика</i>				<i>Энергетика</i>			
РАО ЕЭС	16,0	16,2	15,7	Юкос	7,0	7,1	7,8
Мосэнерго	2,0	1,9	1,7	Татнефть	3,9	3,8	3,8
<i>Телекомы</i>				<i>Телекомы</i>			
ВымпелКом	6,9	6,7	6,2	Сибнефть	0,5	0,5	0,5
МТС	8,0	7,7	6,3	<i>Энергетика</i>			
<i>Денежные средства</i>				<i>Энергетика</i>			
	5,3	4,5	4,4	РАО ЕЭС	12,0	12,0	11,1
Портфель «голубые фишки»				<i>Энергетика</i>			
<i>Нефть и газ</i>				<i>Энергетика</i>			
ЛУКОЙл	22,0	23,2	21,3	РАО ЕЭС прив.	1,9	2,1	2,6
СургутНГ	14,0	15,6	13,7	Мосэнерго	2,0	1,9	1,7
Газпром локальные	9,0	7,8	12,6	<i>Телекомы</i>			
Юкос	8,0	8,1	9,1	ВымпелКом	6,0	5,8	4,7
Татнефть	5,0	4,9	4,9	МТС	5,9	5,9	5,3
<i>Энергетика</i>				<i>Телекомы</i>			
РАО ЕЭС	17,0	16,9	16,0	Голден Телеком	2,0	1,9	2,5
<i>Телекомы</i>				<i>Металлургия/</i>			
ВымпелКом	7,0	6,9	6,4	<i>Машиностроение</i>			
МТС	8,0	7,8	6,3	Норильский Никель	4,9	4,4	5,4
<i>Металлургия/</i>				<i>Машиностроение</i>			
<i>Машиностроение</i>				<i>Машиностроение</i>			
Норильский Никель	5,0	4,5	5,5	Северсталь	1,1	0,9	0,9
<i>Денежные средства</i>				<i>Прочее</i>			
	4,9	4,2	4,1	Уралмаш Заводы	0,3	0,3	0,3
				<i>Прочее</i>			
				Аэрофлот	1,2	1,1	0,8
				Сбербанк	0,8	0,8	0,7
				САН Интербрю В	0,2	0,2	0,2
				<i>Денежные средства</i>			
					4,3	3,7	3,5

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 5. Динамика секторов в «игровом» портфеле Альфа-Банка, на 30 июля 2001 г.


Источник: оценки Альфа Банка



Наталья Орлова
(7 095) 795-3677

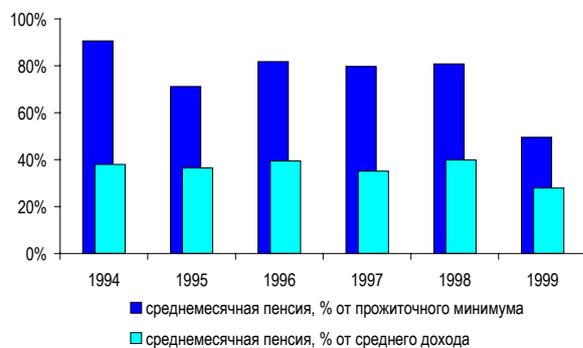
Тема: Пенсионная реформа – мощный импульс для фондового рынка

Самое время начинать реформу

Правительство должно содержать 37 млн пенсионеров

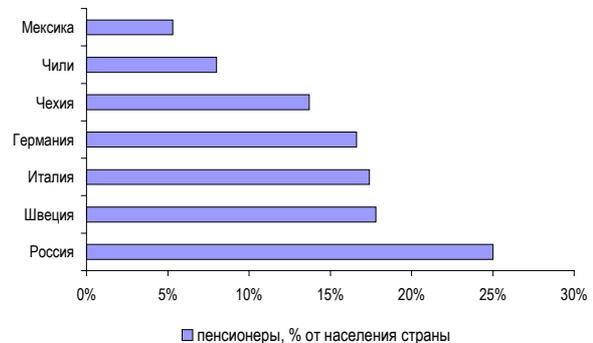
Пенсионный фонд РФ обременен обязательством производить платежи 37 млн. человек, т.е. 26% населения России. Это намного больше, чем в Чили и Швеции, которые во многих странах рассматриваются как эталон реформирования пенсионной системы. Другая проблема заключается в том, что пенсионные платежи в России составляют лишь 30% среднемесячного дохода и мало зависят от интенсивности труда работника. Такая система распределения пенсий отбивает у работника желание декларировать все свои доходы, что, в свою очередь, ведет к снижению поступлений в Пенсионный фонд.

Илл. 6. Средняя пенсия составляет всего 30% среднемесячного дохода



Источник: Госкомстат

Илл. 7. В России 37 млн. пенсионеров



Источники: ОЭСР, Госкомстат

В переходный период финансирование можно обеспечить за счет накопившегося у ПФР излишка средств в размере \$3,8 млрд.

Накопившийся в ПФР значительный избыток средств – это сильный аргумент в пользу того, что сейчас самое время начинать пенсионную реформу. Из-за того, что в течение последних 2 лет поступления в Фонд непрерывно росли, у него образовался избыток средств: по данным на июнь 2001 г. остатки на его счетах составляли около \$3,8 млрд. Это говорит о том, что в настоящее время введение накопительной системы (в результате которой ПФР будет ежегодно недополучать \$1-2 млрд.), ни в коем случае не ставит под сомнение способность Фонда продолжать выплату пенсий.

Россия хочет показать МВФ приверженность реформам

И, наконец, последний аргумент в пользу реформы: в соответствии с программой Всемирного банка от 1996 г. правительство взяло на себя обязательство реформировать пенсионную систему. Несмотря на то, что в настоящее время Россия не нуждается в финансировании со стороны МВФ (Всемирного банка), проведение хотя бы начальных мероприятий по реформированию пенсионной системы могло бы гарантировать доступ к ресурсам этих международных финансовых организаций в будущем.

Цель реформы – покончить с монополией ПФР

Три составляющие пенсионной реформы

Принятие пакета законопроектов по пенсионной реформе позволяет России создать новую систему обязательного пенсионного обеспечения с использованием накопительной схемы. Основные отличительные черты этой системы следующие:



- Трехуровневая система.** 13 июля состоялось первое чтение трех законопроектов, которые предусматривают создание трехуровневой пенсионной системы, состоящей из обязательной социальной пенсии, трудовой пенсии и накопительной пенсии.
- Ликвидация монополии Пенсионного фонда.** Начиная с 2002 года, Пенсионный фонд будет финансировать выплату обязательных социальных пенсий в размере 50% нынешнего объема его доходов. Остальная часть платежей будет также идти через ПФР – по крайней мере до 2004 г.
- Управление пенсионными средствами.** Управление пенсионными средствами имеет своей целью решение проблем на двух уровнях. Во-первых, управление имеющимся на данный момент времени излишком средств ПФР, из которых \$2,3-2,8 млрд. находятся на счетах в Центробанке. Во-вторых, управление средствами, которые будут получены на накопительные счета.

Половина пенсионных платежей пойдет в федеральный бюджет, ...

Если говорить коротко, то на начальном этапе введения новой пенсионной системы ликвидируется монополия ПФР на получение пенсионных средств. Первым шагом является передача ПФР части своих обязательств федеральному бюджету. Начиная с 2002 г., средства в размере 14% от фонда оплаты труда (\$8 млрд.), направляемые предприятиями в счет пенсионных платежей, будут зачисляться в федеральный бюджет для обеспечения выплаты минимальной пенсии.

Илл. 8. Основные составляющие новой пенсионной системы

	Сумма, \$ млрд.*	Плательщик	Получатель
Обязательная пенсия	8,0	Работодатель	Федеральный бюджет
Трудовая пенсия	6,7	Работодатель	ПФР
Накопительная пенсия	1,2	Работодатель (работник)**	ПФР (частные фонды)**

*Примечания: * прогноз на 2002 г.; ** На последующих этапах реформы (после 2004 г.) работодателям будет разрешено направлять платежи в счет накопительной пенсии в частные пенсионные фонды.*

Источники: Альфа-банк, Институт Восток-Запад

...банки и управляющие компании получают доступ к пенсионным средствам

Вторым шагом могло бы быть ограничение монополии ПФР на финансовые ресурсы и делегирование полномочий по управлению средствами независимым структурам. Здесь один из возможных вариантов - это управление имеющимся на данный момент времени излишком средств ПФР, который до сих пор размещался на счетах Центробанка и приносил весьма небольшой процентный доход. Другой вариант – создание механизма, позволяющего отечественным и иностранным компаниям участвовать в управлении средствами, которые будут перечислены на накопительные счета.

Первый шаг сделан: 13 июля утверждены законопроекты о проведении реформы

Передача части пенсионных средств в федеральный бюджет уже согласована с Национальным советом по пенсионной реформе. В результате три законопроекта – о распределении пенсионных средств, размере минимальной пенсии, а также правах различных социальных групп населения - были приняты Думой уже в первом чтении 13 июля. Однако законопроекты, детально расписывающие систему управления пенсионными деньгами, могут вызвать более оживленную дискуссию.

К сентябрю будут готовы проекты законов по управлению пенсионными средствами

Важной вехой будет сентябрь 2001 г. – это ориентировочный срок представления этих законопроектов в Думу. Новое законодательство должно определить: 1) будут ли негосударственные пенсионные фонды допущены к управлению средствами накопительной пенсии и 2) в какие инструменты можно будет вкладывать пенсионные деньги.

До 2004 г. через ПФР будет проходить половина пенсионных платежей

Разработчики проекта специально оговаривают, что участие негосударственных пенсионных фондов в управлении пенсионными средствами должно быть отложено на более поздний срок. Основная



причина заключается в том, что Владимир Путин судя по всему склоняется к варианту, согласно которому до 2004 г. ПФР будет контролировать половину пенсионных платежей. Это может означать, что ПФР или какой-либо специально созданный для этой цели федеральный орган будет проводить тендеры с участием банков и компаний на управление средствами накопительной пенсии. Начиная с 2004 г., к участию в тендерах могут быть допущены частные пенсионные фонды.

Пенсионные деньги придут на фондовый рынок не раньше 2004 г.

Рискованность инвестирования средств на финансовых рынках и недостаток опыта в этой области создают политические барьеры на пути прохождения в Думе законопроекта об инвестировании пенсионных средств в акции и иностранные ценные бумаги. Эти вопросы, по-видимому, будут регулироваться специальным законом, который будет разработан до середины 2002 г. Исходя из этого, мы полагаем, что до 2004 г. пенсионные деньги вряд ли придут на фондовый рынок.

Илл. 9. Предполагаемые изменения в пенсионном законодательстве

Нововведение	Комментарий	Разработчик	Сроки
Трехуровневая пенсия (3 законопроекта)	В связи с тем, что законопроект носит компромиссный характер, в новой пенсионной системе сохранен ряд элементов старой системы. В частности, пенсионные выплаты будут производить работодатели, и до 2004 г. пенсионные платежи будут проходить через ПФР и федеральный бюджет.	Государственный пенсионный фонд	1-е чтение - 13 июля 2-е и 3-е чтения – сентябрь 2001 г.
Поправки к Налоговому кодексу	Работодатель платит 14% от ФОТ в федеральный бюджет, 8-14% - на страхование и 0-6% - в счет накопительной пенсии (для работников в возрасте 35 лет и моложе ставка платежа составляет 6%, 35-50 лет – 2% и старше 50 лет – 0%)	Минэкономразвития	Обсуждение в Думе – сентябрь 2001 г.
Управление средствами накопительной пенсии	Существует ряд предложений, которые противоречат друг другу: <ul style="list-style-type: none"> ПФР намерен получить право управлять средствами в размере 14% от ФОТ, а Минэкономразвития предлагает создать специальный комитет, который изучил бы вопрос и принял решение Порядок размещения пенсионных средств в акции российских компаний и иностранные ценные бумаги предполагается определить в специальном законе, который начнет действовать только в 2004 г. В 2002-2003 гг. средства будут помещаться на банковские депозиты или вкладываться в российские облигации 	Государственный пенсионный фонд Минэкономразвития Российский союз промышленников и предпринимателей	Представление в Думу – сентябрь 2001 г.

Источник: Альфа-банк

Возможность вложить \$2 млрд в акции

В российские облигации и еврообонды пойдет до 50% средств накопительной пенсии

Подготовленные в Минэкономразвития предложения по либерализации управления пенсионными средствами предусматривают инвестирование в 4 типа инструментов:

- **ГКО-ОФЗ и российские еврооблигации;**
- **корпоративные облигации и акции.** Отбор акций будет производиться с учетом рейтинга корпоративного управления, определяемого агентством S&P;
- **депозиты в банках на территории России;**
- **иностраные облигации и акции.** Размещение средств в фонды, отслеживающие индексы, будет производиться с учетом индексов MSCI, JP Morgan и других мировых фондовых индексов.



...и до 30% в акции компаний

Что касается соотношения различных инструментов, то Россия предполагает перенять опыт стран, уже осуществивших реформу пенсионной системы. До половины средств будет направляться в российские облигации. В акции компаний будет вложено 30% средств.

Илл. 10. Распределение средств накопительной пенсии по объекту инвестирования, %

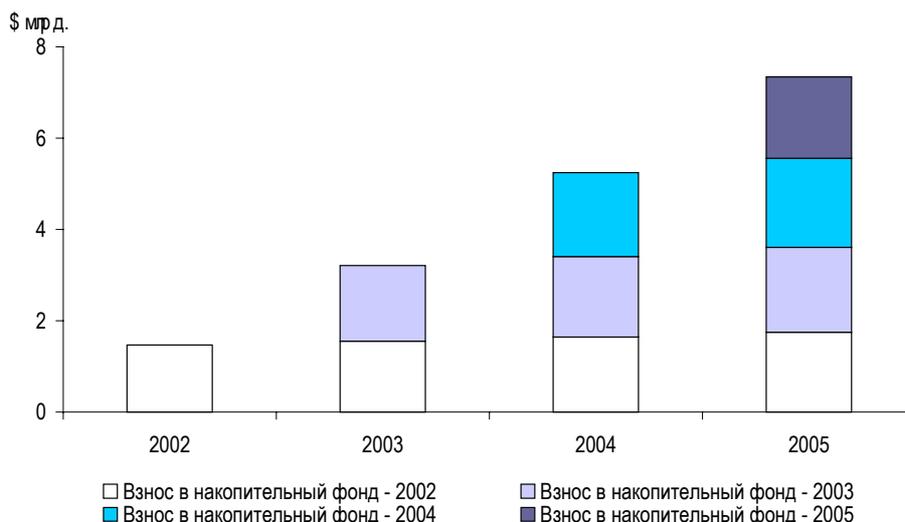
	Россия	Бразилия	Швеция
Облигации	50	45	30
Акции	30	10	40
Иностранные ценные бумаги	10-25		14
Недвижимость		15	

Источники: МВФ, Институт Восток-Запад

В 2004 г. в российские акции может быть вложено \$2 млрд.

Как уже отмечалось выше, инвестирование в акции и иностранные ценные бумаги вероятнее всего начнется не раньше 2004 г.: операции с этими инструментами должны регулироваться специальными законами. Однако если правительство сможет обеспечить принятие Думой предложений по направлению 30% инвестиционных средств в акции компаний, в 2004 г. на российский фондовый рынок может прийти до \$2 млрд., а общий объем средств накопительной пенсии за три года достигнет порядка \$7,3 млрд.

Илл. 11. Общий объем средств накопительной пенсии к 2005 г. - \$7,3 млрд.



Источник: оценки Альфа Банка

Уже в этом году в ГКО-ОФЗ можно было бы разместить \$300 млн

Нельзя недооценивать и то влияние, которое пенсионная реформа окажет на финансовые рынки уже в самом ближайшем будущем. В числе ее возможных последствий:

- В результате проведения тендеров на управление имеющимся в настоящее время у ПФР излишком средств ликвидность одного, а то и нескольких крупнейших российских банков повысится. Часть этих денег может быть направлена на финансовые рынки, что позволит им закрепиться на нынешнем уровне. По нашим оценкам, уже в этом году на рынке ГКО-ОФЗ может быть размещено до 10 млрд. (\$300 млн.).
- Первый тендер на управление средствами накопительной пенсии состоится в первой половине 2002 г. Мы полагаем, что даже если законопроект об инвестициях в акции к тому времени еще не



будет, во второй половине 2002 г. на рынок российских облигаций могут прийти средства в объеме до \$700 млн.

***Возможность
поддержать рынок
российских
еврооблигаций***

- В последнее время все чаще говорят о возможном использовании части пенсионных средств для выкупа российских еврооблигаций. Если это произойдет, то в 2001-2002 гг. российским суверенным облигациям будет оказана сильная поддержка.

***Банки могут вложить
средства на
финансовых рынках***

Поскольку часть пенсионных денег будет размещена на банковские счета, это в конце концов будет равнозначно притоку средств во все сегменты российского рынка.



Динамика и оценка акций

Илл. 12. Динамика АДР, с начала месяца, на 31 июля 2001

Компания	Биржа	Уровень АДР	Соотношение % в виде АДР	Цена	Изменение		За 52 недели		Объем	
					MTD	YTD	Макс.	Мин.		
				\$	%	\$	\$	\$	млн. \$	
Нефть и Газ										
Черногорнефть	Фр	1	1 в 1	18,4	4,6	-4,2	27,6	6,8	1,9	1,4
Газпром	Фр	114А, REG S	10 в 1	1,4	9,7	-10,9	49,6	11,3	5,7	11,8
ЛУКОЙЛ	Фр	1	4 в 1	31,0	42,4	-10,7	18,8	66,2	32,1	9,5
ЛУКОЙЛ прив.	Фр	1	2 в 1	5,0	21,0	-9,5	20,4	26,9	15,9	2,3
Сибнефть	Фр	1	10 в 1	4,0	3,9	-10,8	53,9	4,4	2,2	0,1
Сургутнефтегаз	Фр	1	50 в 1	19,0	11,8	-9,0	13,3	19,8	9,2	2,1
Сургутнефтегаз прив.	Бер	1	100 в 1	н/д	13,5	-13,2	49,7	16,8	8,5	0,1
Татнефть	Нью-Йорк	2	20 в 1	25,0	9,5	-10,4	38,0	13,8	6,5	5,5
Энергетика										
Иркутскэнерго	Фр	1	50 в 1	16,0	3,7	-2,6	6,1	6,0	2,8	0,1
Кузбассэнерго	Фр	1	10 в 1	25,0	1,1	-27,0	32,9	1,6	0,6	0,2
Ленэнерго	Бер	REG S	80 в 1	6,2	26,2	23,7	25,9	28,0	13,5	0,0
Мосэнерго	Фр	1	100 в 1	20,0	3,2	-18,2	34,8	5,0	2,3	1,7
РАО ЕЭС	Фр	1	100 в 1	22,0	10,7	-3,2	39,6	17,1	6,9	1,3
Ростовэнерго	Бер	1	100 в 1	н/д	1,8	8,9	82,9	1,8	0,8	0,6
Ростовэнерго прив.	Бер	1	100 в 1	н/д	1,2	-7,2	24,7	1,5	0,7	0,0
Самараэнерго	Фр	1	70 в 1	н/д	1,6	-25,8	107,8	2,1	0,7	0,0
Телекоммуникации										
Челябинсксвязьинформ	Бер	1	1 в 5	н/д	3,9	-7,2	-30,7	5,7	3,8	0,0
Голден Телеком		н/д	1 в 1	н/д	12,8	-8,9	124,2	34,6	5,1	7,0
Кубаньэлектросвязь	Фр	1	1 в 2	н/д	3,0	-24,6	-44,9	6,2	2,6	0,0
МГТС	Бер	1	1 в 10	н/д	5,2	-17,5	-7,7	9,0	4,1	0,0
МТС	Нью-Йорк	3	20 в 1	17,0	22,7	-17,2	-5,4	31,4	22,0	17,2
Нижновсвязьинформ	Фр	1	2 в 1	8,5	1,7	22,4	-41,5	3,6	1,2	0,0
Ростелеком	Нью-Йорк	2	6 в 1	19,7	4,2	-20,8	-18,8	15,8	4,2	6,6
Ростовэлектросвязь	Бер	1	5 в 1	н/д	2,6	3,1	-44,6	5,2	2,5	0,0
Самарасвязьинформ	Бер	1	1 в 5	н/д	4,4	28,9	-51,4	11,1	3,4	0,0
Тюменьтелеком	Фр	1	1 в 1	н/д	1,2	69,8	240,2	1,3	0,3	0,0
Тюменьтелеком прив.	Фр	1	2 в 1	н/д	1,1	57,7	185,8	1,2	0,4	0,0
Уралсвязьинформ	Фр	1	200 в 1	н/д	1,6	-16,6	22,7	3,7	1,2	0,0
ВымпелКом	Нью-Йорк	3	3 в 4	н/д	14,8	-10,1	1,3	32,1	12,1	0,4
Прочие сектора										
Ураламаш-Заводы	Бер	144А, REG S	1 в 1	21,0	3,7	-0,2	167,5	4,6	1,3	0,3
ГУМ	Фр	1	2 в 1	32,2	3,3	18,6	50,1	4,8	1,8	1,6
ЦУМ	Фр	1	20 в 1	10,8	5,7	32,7	145,0	6,1	1,9	0,0
Сан Интербрю В	Фр	144А, REG S	1 в 1	32,0	3,1	-17,5	23,1	4,0	2,0	0,8
Сан Интербрю А	Фр	144А, REG S	1 в 1	15,0	3,4	0,5	100,1	3,5	1,5	0,0

Примечание: н/д – нет данных

Источники: Рейтер, Блумберг, оценки Альфа-Банка



Илл. 13. Динамика и сравнительная оценка «голубых фишек», с начала месяца, на 31 июля

Компания	Цена	Изменение		За 52 недели		ADV	МСар	P/E		EV/EBITDA		Расчетная цена	Потенциал роста	Рекомендация
	\$	MTD %	YTD %	Макс. \$	Мин. \$			2000	2001E	2000	2001E			
Нефть и Газ														
Газпром	0,561	0,42	92,20	0,605	0,248	2,860	14 692	4,3	3,9	5,3	4,1	0,95	69,2	ПОКУПАТЬ
ЛУКОЙл	10,59	-11,23	14,49	16,62	8,05	2,54	8 638	2,4	3,2	1,8	2,3	17,35	63,8	ПОКУПАТЬ
Сибнефть	0,416	-9,57	55,22	0,46	0,235	0,17	1 972	2,9	2,9	2,5	1,9	0,58	39,4	СПЕК. ПОКУПКА
Сургутнефтегаз	0,234	-8,41	12,50	0,397	0,183	1,76	9 361	2,0	2,3	1,9	2,2	0,41	75,2	ПОКУПАТЬ
Татнефть	0,47	-11,90	33,14	0,68	0,324	0,73	1 064	1,2	1,3	1,3	1,3	0,72	53,2	СПЕК. ПОКУПКА
Юкос	3,49	-10,74	96,07	3,91	0,93	4,68	7 807	2,3	2,6	1,0	1,3	4,6	31,8	ПОКУПАТЬ
PKN	4,04	-4,23	-24,44	5,54	3,34	2,43	1 699	6,9	7,9	3,9	3,9			
Petrobras	21,06	-1,83	15,77	31,73	20,10	0,24	24 235	4,7	5,2	3,0	3,4			
MOL	14,86	2,56	-11,95	18,71	12,68	2,30	1 453	15,7	12,9	6,2	6,6			
Среднее								9,1	8,7	4,4	4,6			
Энергетика														
Иркутскэнерго	0,083	5,73	3,75	0,12	0,061	0,04	396	н/з	н/з	6,5	7,3	0,09	8,4	ДЕРЖАТЬ
Ленэнерго	0,293	-5,48	63,23	0,325	0,15	0,03	239	112,2	7,7	12,4	2,5	0,350	19,0	НАКАПЛИВАТЬ
Мосэнерго	0,031	-19,49	30,83	0,050	0,022	0,63	888	н/з	76,5	4,1	3,4	0,063	100,6	ДЕРЖАТЬ
РАО ЕЭС	0,108	-5,10	31,71	0,175	0,071	5,60	4 511	10,8	10,0	2,5	2,3	0,154	42,6	ПОКУПАТЬ
EdP	2,5	7,8	-13,6	3,9	2,6	11,9	9 120,0	18,1	8,1	8,1	8,7			
Endesa	16,1	2,1	-2,9	21,3	15,3	5,2	17 162,4	13,4	11,9	8,4	6,9			
Tepega	2,6	16,6	-12,1	13,3	7,4	15,2	31 688,5	61,5	52,2	35,5	25,0			
Среднее								31,0	24,1	17,3	13,5			
Телекоммуникации														
МГТС	6,15	-5,38	-3,15	9	4,8	0,00	524	20,7	15,0	5,7	4,5	6,51	5,9	ДЕРЖАТЬ
TeleSP	10,21	-1,92	-7,61	14,25	9,57	7,95	4 780	9,9	9,6	3,2	3,5			
Tele Norte Leste	10,95	-9,01	-12,82	16,77	9,65	17,58	4 666	20,4	14,5	2,7	2,5			
Average for peers								15,2	12,0	2,9	3,0			
Ростелеком	0,718	-18,41	-16,51	2,635	0,695	0,32	594	н/з	19,1	2,8	2,6	1,09	51,8	ДЕРЖАТЬ
Indosat	1,01	3,45	16,67	1,17	0,62	2,93	1 082	6,3	7,0	5,4	5,7			
Embratel	5,91	-17,04	-33,81	14,37	5,55	23,81	1 928	6,6	12,3	2,7	3,3			
Среднее								6,4	9,7	4,1	4,5			
Вымпелком	14,8	-10,12	1,29	32,06	12,06	1,30	694	н/з	38,9	-47,8	6,4	23,46	58,5	ПОКУПАТЬ
MTC	22,7	-17,15	-5,42	31,375	22	0,70	2 262	25,1	15,1	10,1	6,7	31	36,6	НАКАПЛИВАТЬ
Turkcell	0,00	-40,43	-54,80	0,02	0,00	0,01	1 899	15,2	н/з	3,4	4,0			
Mobinil	14,69	-0,56	-22,92	27,85	12,74	н/д	1 444	21,2	13,1	8,7	6,8			
Среднее								18,2	2,1	6,1	5,4			
Голден Телеком	12,8	-8,93	124,18	34,625	5,125	0,30	308	н/з	н/з	17,5	14,0	16,6	29,7	ПОКУПАТЬ
Netia	3,72	-37,65	-79,93	26,46	3,58	0,87	113	н/з	н/з	25,6	27,5			
Металлургия														
Норильский Никель	15,5	-14,13	112,33	19,99	6,35	1,60	2 945	1,8	2,4	1,1	1,4	25,1	61,9	ПОКУПАТЬ
Amplats	32,77	-25,07	-23,58	51,65	24,36	0,47	7 127	8,4	6,4	5,7	5,4			
Eramet	27,29	-13,33	-28,36	44,60	26,41	0,00	674	7,1	7,7	3,1	3,3			
WMC	4,46	-7,93	15,19	5,17	3,48	5,08	8 521	13,0	12,0	8,3	8,1			
Среднее								9,5	8,7	5,7	5,6			
Северсталь	37,7	-5,75	109,44	40,75	16,35	0,08	832	1,8	4,1	0,5	0,9	57,61	52,8	ПОКУПАТЬ
China Steel	0,38	-20,06	-30,90	0,62	0,33	9,85	3 461	6,1	7,2	4,4	4,8			
POSCO	66,05	-17,21	12,55	91,29	43,73	0,18	6 372	4,4	6,6	3,9	4,0			
Среднее								5,2	6,9	4,1	4,4			
Продукты														
Балтика	360	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д	522	5,8	4,3	4,0	3,0	471	30,7	НАКАПЛИВАТЬ
Сан Интербрю	3,4	0,53	100,06	3,54	1,46	0,50	260	5,0	4,6	3,8	3,2	6,3	85,8	СПЕК. ПОКУПКА
Okocim	2,98	-22,60	3,31	4,65	2,26	0,04	66	7,3	7,1	2,6	2,1			
Zywiec	42,91	-7,46	-13,46	82,36	38,86	0,03	317	12,9	8,4	4,5	4,0			
Среднее								10,1	7,8	3,5	3,1			
Торговля														
ГУМ	1,7	0,00	54,55	2,25	1,1	0,00	102	7,3	6,5	5,7	5,1	1,7	1,2	НАКАПЛИВАТЬ
Robinson & Co	2,49	1,82	7,18	2,54	2,05	0,14	214	10,5	9,1	4,1	3,4			
Matahari Putra Prima	0,06	9,52	15,00	0,07	0,04	0,96	155	7,3	6,5	4,3	3,6			
Среднее								8,9	7,8	4,2	3,5			
Транспорт														
Аэрофлот	0,275	-5,17	29,72	0,369	0,178	0,02	305	38,2	13,8	5,4	4,3	0,46	67,3	ДЕРЖАТЬ
China Eastern Airlines	0,702	2,832	3,750	0,773	0,506	1,065	2 316	103,8	63,8	11,0	9,6			
Thai Airways	0,650	-8,661	-9,375	1,031	0,583	0,125	910	7,4	5,7	5,4	4,9			
Среднее								7,4	5,7	8,2	7,2			
Машиностроение														
Уралмаш - Заводы	3,55	1,43	136,67	4,75	1,41	0,02	125	12,4	3,9	3,3	1,4	5,36	51,0	ПОКУПАТЬ
Hyundai Heavy	21,98	-6,68	54,87	25,08	12,01	0,56	1 670	10,9	5,9	8,0	7,3			
Atlas Copco	21,39	5,10	9,69	22,61	14,68	0,72	4 427	15,6	14,8	7,0	6,8			
Среднее								13,2	10,4	7,5	7,1			

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

Источники: оценки Альфа-Банка, Блумберг



Илл.14. Динамика и оценка акций «второго эшелона», с начала месяца, на 31 июля

Компания	Цена \$	Изменение		За 52 недели		ADV \$ '000	МСар млн. \$	P/E		EV/EBITDA		Расчетная цена \$	Потенциал роста %	Рекомендация
		MTD %	YTD %	Макс. \$	Мин. \$			2000	2001E	2000	2001E			
Нефть и Газ														
Мегионнефтегаз	2,5	19,05	-16,67	3	1,5	16,8	297	1,6	1,2	1,3	1,0	2,5	0,0	ДЕРЖАТЬ
Пурнефтегаз	3,75	-2,60	97,37	3,95	1,8	9,2	362	6,0	7,8	3,2	3,6	2	-46,7	ПРОДАВАТЬ
Сахалинморнефтегаз	3,75	-1,32	6,53	5	2,9	7,6	258	2,7	3,6	2,5	2,6	4,5	20,0	ДЕРЖАТЬ
Удмуртнефть	27,5	0,00	-8,33	30	22	0,0	101	0,8	0,8	0,7	0,5	32	0,0	ДЕРЖАТЬ
Энергетика														
Башкирэнерго	0,065	0,00	-12,16	0,078	0,058	0,0	72	2,0	1,9	1,2	1,1	0,061	-6,2	ДЕРЖАТЬ
Красноярскэнерго	0,11	2,33	307,41	0,14	0,027	4,4	73	2,1	2,3	1,2	1,4	0,140	27,3	НАКАПЛИВАТЬ
Кубаньэнерго	2,35	5,38	193,75	2,6	0,65	2,4	42	21,0	8,4	4,2	3,3	3,70	57,4	НАКАПЛИВАТЬ
Кузбассэнерго	0,127	-2,31	63,87	0,155	0,065	2,4	77	4,8	5,4	2,2	2,4	0,150	18,1	ДЕРЖАТЬ
Новосибирскэнерго	1,8	0,00	140,00	2,27	0,75	0,0	26	2,4	1,5	0,8	0,8	2	11,1	ДЕРЖАТЬ
Пермэнерго	1,65	-5,71	65,00	1,85	0,75	4,0	73	2,1	3,3	1,4	2,4	2,65	60,6	ПОКУПАТЬ
Ростовэнерго	0,0175	-1,69	34,62	0,019	0,01	6,5	63	15,2	14,8	4,8	4,9	0,015	-14,3	ДЕРЖАТЬ
Самарэнерго	0,026	-7,14	106,35	0,032	0,012	7,7	97	4,3	3,6	1,7	1,7	0,042	61,5	НАКАПЛИВАТЬ
Свердловэнерго	0,09	-23,73	93,97	0,12	0,041	7,8	58	0,0	1,7	1,6	1,0	0,145	61,1	НАКАПЛИВАТЬ
Челябэнерго	0,068	-2,86	240,00	0,08	0,02	2,0	31	-4,7	6,0	5,4	1,8	0,035	-48,5	ДЕРЖАТЬ
Телекоммуникации														
Башинформсвязь	0,115	64,29	228,57	0,115	0,033	4,5	110	15,6	10,3	6,1	4,3	0,07	-39,1	ПОКУПАТЬ
Красноярскэлектросвязь	1,9	0,00	11,76	1,95	1,7	0,1	22	7,3	13,4	2,5	2,0	2,95	55,3	НАКАПЛИВАТЬ
Кубаньэлектросвязь	6,71	-6,93	-30,82	14,75	6,6	1,2	80	6,0	6,3	4,3	3,6	11,76	75,3	НАКАПЛИВАТЬ
Ленсвязь	11,55	0,00	60,42	11,55	7,2	0,3	27	4,6	13,3	5,2	5,7	9,98	-13,6	ДЕРЖАТЬ
Нижевсвязьинформ	0,9	0,00	28,57	1,65	0,7	0,4	92	8,7	6,3	4,4	3,2	1,44	60,0	НАКАПЛИВАТЬ
Новосибирскэлектросвязь	1,75	-12,50	25,00	2,25	1,15	5,4	53	9,2	7,3	5,1	4,3	2,96	69,1	ПОКУПАТЬ
ПТС	0,42	23,53	5,00	0,8	0,32	4,9	216	18,3	9,2	9,1	5,6	1,37	226,2	ДЕРЖАТЬ
Ростовэлектросвязь	0,5	0,00	25,00	1,35	0,4	0,0	42	12,7	11,5	4,0	3,7	0,74	48,0	ДЕРЖАТЬ
Самарасвязьинформ	21	-5,41	-34,38	52	19	0,8	47	9,2	8,4	5,4	4,9	17,76	-15,4	ПРОДАВАТЬ
Тюменьтелеком	1,2	42,86	71,43	1,4	0,37	12,9	37	23,9	14,9	5,2	4,7	1,01	-15,8	НАКАПЛИВАТЬ
Уралсвязьинформ	0,008	-8,79	18,57	0,020	0,007	1,5	73	8,7	8,3	5,7	3,7	0,013	51,8	ДЕРЖАТЬ
Уралтелеком	4,25	-5,56	-2,30	7,85	4,15	3,2	49	6,5	5,4	4,2	3,6	6,05	42,4	ПОКУПАТЬ
Хантымансийскокртелеком	1,3	-29,73	-13,33	2,3	1,3	6,0	26	3,4	2,9	2,1	1,9	2,6	100,0	ПОКУПАТЬ
Челябинсксвязьинформ	16	0,00	5,96	29,75	15,1	0,4	86	35,6	8,1	5,4	5,8	9,12	-43,0	ПРОДАВАТЬ
Электросвязь Моск. обл.	160	-9,09	14,29	235	135	18,4	84	11,1	5,2	3,9	2,1	204	27,5	ПОКУПАТЬ
Другие сектора														
АвтоВАЗ	9,05	27,46	465,63	9,25	1,5	22,7	265	н/д	1,4	6,3	2,9	12,8	41,4	СПЕК. ПОКУПКА
ГАЗ	17	0,00	-8,11	53	13,85	1,2	85	н/д	2,9	15,1	5,8	12	-29,4	ПРОДАВАТЬ
Красный Октябрь	3,5	0,00	-10,26	5,25	2,95	0,2	32	5,4	4,4	3,3	3,1	3,79	8,4	СОКРАЩАТЬ
Магнитогорский МК	40	0,00	0,00	н/д	н/д	н/д	286	0,8	1,4	0,6	1,1	54	35,0	ПОКУПАТЬ
Сбербанк	34,5	-8,73	36,63	52,25	22,7	79,3	501	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	Не котируется
ЦУМ	0,32	28,00	28,00	0,6	0,16	2,5	29	7,7	6,6	4,5	4,1	0,34	5,5	НАКАПЛИВАТЬ
Челябинский трубный з-д	0,07	0,00	32,08	0,087	0,043	3 851,2	33	1,2	1,2	1,0	0,0	0,15	114,3	СПЕК. ПОКУПКА

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка

Илл.15. Динамика и оценка привилегированных акций, за месяц, на 31 июля

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												
ЛУКОЙЛ прив.	10,6	-9,79	19,10	13,78	8,1	231,3	0	1,91	18,02	12,14	0,00	ДЕРЖАТЬ
Сургутнефтегаз прив.	0,13	-15,86	39,78	0,165	0,084	461,9	44	0,01	6,92	0,21	0,00	ПОКУПАТЬ
Татнефть прив.	0,272	-4,74	35,75	0,3	0,139	9,4	42	0,03	10,31	0,28	0,00	НАКАПЛИВАТЬ
Энергетика												
РАО ЕЭС прив.	0,073	13,42	120,97	0,084	0,028	426,2	33	0,00	2,42	0,07	0,00	ПОКУПАТЬ
Телекоммуникации												
Ростелеком прив.	0,29	-14,96	-34,09	0,92	0,28	22,0	60	0,03	9,84	0,38	0,00	ДЕРЖАТЬ
Металлургия												
Норильск. Никель прив.	16,75	8,06	148,15	20,25	6,00	39,3	-8	0,00	0,00	25,10	0,00	ПОКУПАТЬ

Источники: РТС, оценки Альфа-Банка



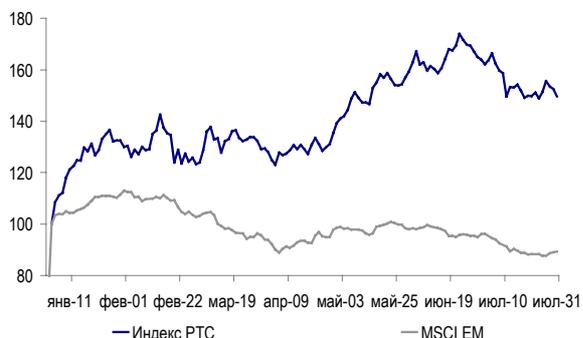
Календарь событий

Илл. 16. Календарь корпоративных событий

Дата	Компания	Событие
Август		
1	Башинформсвязь	Начало размещения облигаций на сумму 100 млн. рублей
Первая половина	Уралмаш-Ижора	Результаты по стандартам U.S. GAAP за 1999-2000 гг.
Первая половина	ГУМ	Результаты по РСБУ за первую половину 2001 года
Первая половина	Красный Октябрь	Результаты по РСБУ за первую половину 2001 года
14	Макро	Обсуждение проекта бюджета – 2002 в правительстве
Первая половина	ЛУКОЙЛ	Результаты по стандартам U.S. GAAP за 2000 год
20	Балтика	Результаты по МСБУ за первую половину 2001 года
21	Макро	Заседание FOMC
26	Макро	Проект бюджета – 2002 направляется в Госдуму
31	Мосэнерго	Последний день получения бюллетеней для голосования по повестке внеочередного собрания акционеров
В течение месяца	Сургутнефтегаз	Разработка документации для тендера по модернизации Киришинефтеоргсинтез

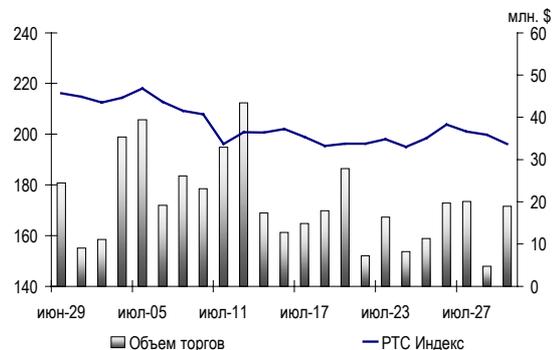
Источники: оценки Альфа-Банка

Графики

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


Источник: Рейтер

- В июле на всех развивающихся рынках наблюдался нисходящий тренд.
- Индекс РТС не смог удержаться на отметке «210» и колебался около уровня «200».

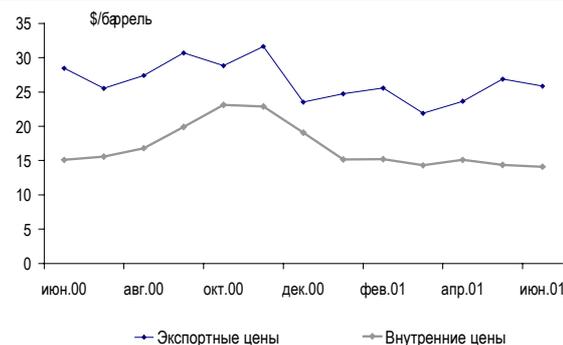
Илл. 18. Динамика индекса РТС, за месяц


Источник: РТС

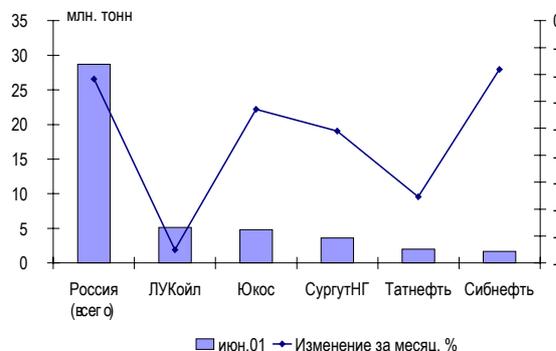
Илл. 19. Цены на нефть: Брент и Уралс, с начала года


Источник: Блумберг

- В отсутствие предложения иранской нефти дисконт Уралс к Бренту снизился до \$1,4/баррель.
- В июле продолжилось снижение внутренних цен на нефть.

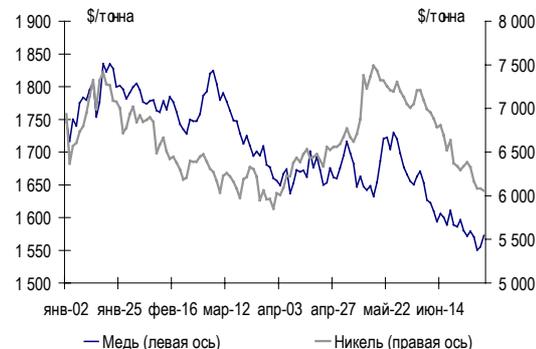
Илл. 20. Цены на нефть: экспортные и внутренние, за год


Источник: Министерство энергетики

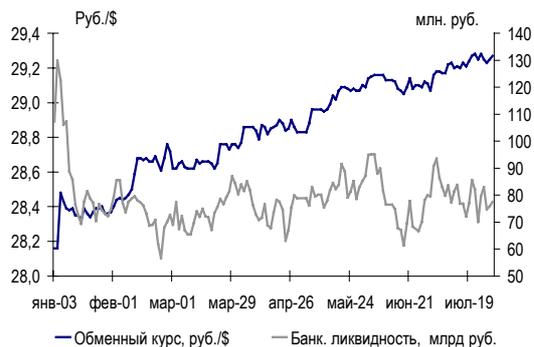
Илл. 21. Добыча нефти компаниями


Источник: Министерство энергетики

- Дефицит экспортных мощностей заставляет нефтяные компании корректировать планы по наращиванию добычи нефти.
- Цены никеля и меди сократились за месяц на 5%.

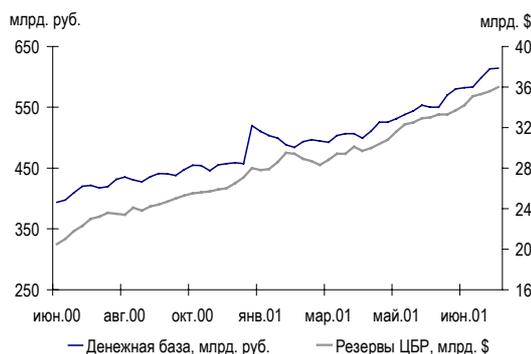
Илл. 22. Цены на медь и никель, с начала года


Источник: Блумберг

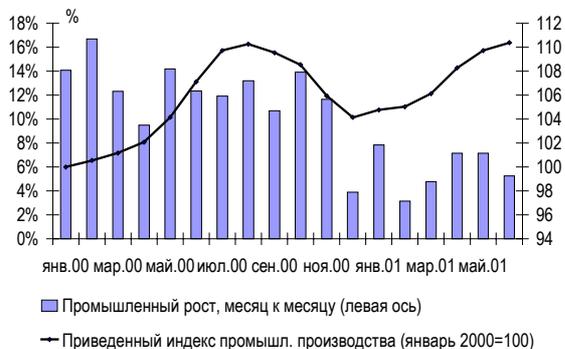
Илл. 23. Валютный курс и банковская ликвидность, с начала года


Источник: ЦБР

- Критика политики ЦБР способствовала снижению курса до 29,2-29,3 рублей за доллар.
- В июле резервы достигли \$36 млрд. – мы повышаем наш прогноз по итогам года до \$40 млрд.

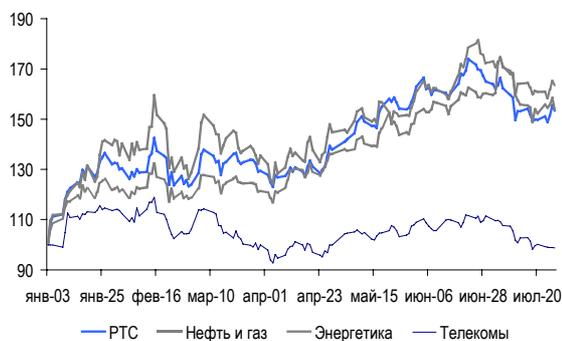
Илл. 24. Денежная база и резервы ЦБР, за год


Источник: ЦБР

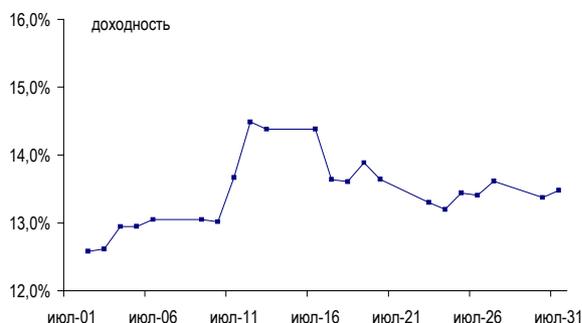
Илл. 25. Динамика промышленного производства, 2000-2001


Источник: Минфин

- Скорректированный с учетом сезонности индекс промышленного производства вернулся к пиковому значению прошлого года.
- Во второй половине июля к лидерам рынка – нефтяным компаниям – присоединились предприятия электроэнергетики.

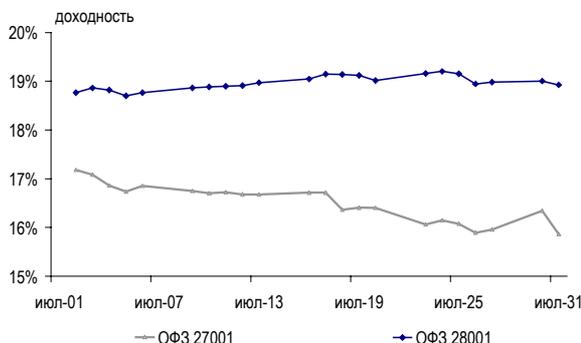
Илл. 26. Динамика отраслевых индексов относительно индекса РТС, за год


Источник: оценки Альфа-Банка

Илл. 27. Динамика Евро – 07, за месяц


Источник: Рейтер

- В условиях нестабильности в Аргентине на рынке российских долговых бумаг сохранялась ценовая неустойчивость.
- Преобладание на рынке крупных участников, не имеющих проблем с ликвидностью, обеспечило поддержание стабильной доходности по ОФЗ.

Илл. 28. ОФЗ 27001 – ОФЗ 28001, за месяц


Источник: Рейтер



Наталья Орлова
(7 095) 795-3677

Экономика и политика

**Утверждены
Земельный кодекс и
пенсионная реформа (в
первом чтении)**

В июле Дума энергично занималась рассмотрением правительственного пакета законопроектов по структурной реформе. В течение двух дней (13 и 14 июля) – непосредственно перед уходом на летние каникулы – депутаты утвердили целый ряд важных законопроектов, в т.ч.:

- Закон о снижении норматива обязательной продажи экспортной выручки с 75% до 50% (в третьем чтении). Он был принят несмотря на то, что председатель ЦБ Виктор Геращенко просил депутатов перенести голосование по этому вопросу на осень.
- Закон о государственной регистрации юридических лиц (в третьем чтении). Закон предусматривает сосредоточение всех полномочий по выдаче банковских лицензий в рамках одного органа (будет создан специальный комитет), что означает ликвидацию монополии ЦБ в этой сфере.
- Закон об отмывании нелегальных доходов (во втором чтении). Закон был принят как нельзя кстати: была подготовлена база для встречи в рамках «восьмерки» в Генуе (20-22 июля) и созданы условия для исключения России из «черного списка» FATF.
- Программа пенсионной реформы (в первом чтении), в т.ч. три законопроекта, предусматривающие введение с января 2002 г. новой трехуровневой пенсионной системы (подробнее об этом см. нашу Аналитическую записку «Пенсионная реформа – мощный импульс для фондового рынка»).
- Земельный кодекс (во втором чтении).

**Несмотря на высокие
темпы роста
промышленного
производства, наш
прогноз роста ВВП на
2001 г. остается на
уровне 3,5%**

В августе в центре внимания снова будут находиться вопросы развития экономики. Во-первых, возобновятся дискуссии по бюджету – проект бюджета 2002 г. будет внесен в правительство до 14 августа, а к 26 августа он уже должен быть передан в Думу. Во-вторых, несмотря на внушительный темп роста промышленного производства – 5,5% по итогам 1-ого полугодия 2001 г., высокие (13%) темпы инфляции и рост товарных запасов за тот же период заставляют нас оставить на прежнем, умеренном, уровне –3,5% - прогноз темпов экономического роста за весь 2001 г. Ответ на вопрос - удастся ли избежать дальнейшего быстрого укрепления реального обменного курса рубля – во многом зависит от способности правительства обуздать инфляцию в августе-сентябре. С другой стороны, задача частично облегчается тем, что в августе-октябре из-за крупных платежей по внешнему долгу снижение номинального курса ускорится.

Илл. 29. Макроэкономические показатели

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
За март						
Инфляция	-0,1	3,7	1,2	1,0	1,2	
Курс рубля на конец месяца, руб./\$	5,8	7,9	24,8	27,8	29,4	
Золотовалютные запасы на конец месяца, в млрд. долларов	23,9	12,5	11,1	23,8	37,0	
Годовые						
Рост ВВП, %	0,8	-4,9	5,4	8,3	3,5	2,5
Рост инвестиций, %		-28,7	8,5	17,3	11,0	
Рост частного потребления, %		-2,4	-4,4	8,9	4,0	
Инфляция, %	11,0	84,0	37,0	20,0	22,0	15,0
Курс рубля на конец года, руб./\$	6,0	20,7	27,0	28,1	30,9	32,8
Золотовалютные запасы на конец года, в млрд. долларов	17,8	12,2	12,5	28,0	40,0	41,0
Сальдо торгового баланса	16,6	16,9	36,0	61,0	52,0	44,0
Экспорт	89,0	74,9	75,8	105,0	103,0	99,0
Импорт	72,0	58,0	39,6	44,0	51,0	55,0

Источники: МВФ, оценки Альфа Банка

**Илл. 30. Ключевые события**

Дата	Событие
Июль 5	Правительство приняло решение о сокращении размера коммунальных платежей на 15-20% посредством реализации реформы жилищно-коммунального сектора.
Июль 5	Инфляция в России в июне составила 1,6% и 12,7% за 1-е полугодие 2001 г
Июль 8	Объем торгового баланса в 28 млрд. долларов в первом полугодии 2001г. превысил ожидания, таким образом мы повышаем свой прогноз импорта с 48 млрд. до 51 млрд. долларов.
Июль 12	Агентство S&P полагает, что очередной выпуск еврооблигаций маловероятен. На наш взгляд в то время как "аппетит" на российские облигации может оказаться довольно высоким, мы также полагаем, что доходность может оказаться неожиданно высокой для российского правительства
Июль 13	Принятие пакета ключевых законов в рамках весенней сессии подтверждает способность Правительства и Госдумы к конструктивному проведению реформ. Дума завершила весеннюю сессию принятием ряда ключевых законов: В трех чтениях принят закон о снижении норматива обязательной продажи экспортной выручки с 75% до 50%.; В третьем чтении принят закон о государственной регистрации юридических лиц. Закон предусматривает лишение ЦБР монополии на выдачу банковских лицензий.; Во втором чтении принят закон об отмывании нелегальных доходов. Этот факт должен стать основанием для исключения России из «черного списка» FATF и предотвратить принятие мер в отношении России.; Во втором чтении одобрен Земельный кодекс; Программа пенсионной реформы одобрена в первом чтении. Новая трехуровневая пенсионная система будет внедрена с января 2002 г.
Июль 16	Рост производства на 5,5% по сравнению с прошлым годом объясняется более высокими темпами роста во 2 квартале 2001
Июль 17	Агентство Fitch повысило свой прогноз относительно России со "стабильного" до "позитивного".
Июль 23	Рынок форвардных обязательств может получить толчок к быстрому развитию в 2002 году, если они получат статус контрактов Согласно среднесрочной экономической программе, подписанной в пятницу Михаилом Касьяновым, форвардные обязательства в России могут получить статус законных контрактов, начиная с 2002 года. Мы считаем, что законный статус форвардных обязательств значительно поможет сократить валютные риски по всей экономике

Источник: оценки Альфа Банка



Новости компаний и отраслей

Константин Резников
(7 095) 795-3612

На протяжении прошедшего месяца цены на нефть снижались устойчивыми темпами

Добыча в РФ вырастет на 300 тыс. баррелей нефти в день в 2001 г. и 2002 г.

Можно ожидать снижение прибыли российских нефтяных компаний в 3 квартале.

Нефть и газ

На протяжении прошедшего месяца цены на нефть снижались устойчивыми темпами. В США, где еще не до конца решена проблема подорожания бензина, цены снижаются быстрее, чем в Европе. Данная тенденция объясняется тремя основными причинами. Во-первых, 10 июля, после официального подписания соглашения с ООН о продлении программы "Нефть в обмен на продовольствие", Ирак возобновил поставки нефти на рынок, после почти месячного перерыва.

Вторым крупным событием стала публикация отчета Международного энергетического агентства (IEA), содержащего прогноз развития рынка энергоносителей до конца нынешнего года и на 2002 г. По оценкам IEA, из-за снижения темпов промышленного производства и неустойчивости потребительского спроса в 2001 г. рост мирового спроса на нефть будет ниже 0,5 млн. баррелей в день. Следует отметить, что это происходит в то самое время, когда осуществленные ранее крупные капиталовложения начинают обеспечивать стабильность поставок из основных нефтедобывающих регионов. В частности, добыча в РФ вырастет на 300 тыс. баррелей нефти в день в 2001 г. и 2002 г.

И, наконец, третьим фактором снижения цен стало сообщение Американского института нефти (API) и Министерства энергетики США о том, что в июне товарные запасы нефти и нефтепродуктов увеличились, а спрос на нефть сократился на 800 тыс. баррелей в день.

Несмотря на то, что цены на нефть продолжают снижаться, российское правительство повысило экспортную пошлину с 22 до 30,5 евро за тонну. Она вводится в действие с 15 июля сроком на 2 месяца. Можно ожидать, что такие разнонаправленные движения в ценах на нефть и экспортных пошлинах приведут к снижению прибыли российских нефтяных компаний в 3 квартале.

Газпром

Илл. 31. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
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	4,3	3,9	4,7	4,4
EV/ЕБИТДА	5,3	4,1	4,6	4,4
Капитализация, млн. \$	14 691,7			
EV, млн. \$	26 591,7			
Добыча, млрд. куб. см	3,2			
Запасы, млрд. куб. м	184,1			
Количество акций, млн.	23 673,5			

Источники: оценки Альфа Банка

Илл. 32. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Значительная доля выручки приходится на экспорт (63%)
- Занимает сильную позицию на европейском газовом рынке (экспорт 131 млрд. куб. м)

Слабые стороны

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

Возможности

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

Угрозы

- Правительство является держателем 38% акций компании
- Разделение компании на добывающее и транспортирующее предприятия

Источники: оценки Альфа Банка

Илл. 33. Ключевые события

Дата	Событие
2 июля	Государство укрепляет свои позиции в Газпроме; выгоды для акционеров по-прежнему видны Прошедшее в пятницу собрание акционеров Газпрома подтвердило наши ожидания: представители государства получили 6 мест в новом совете директоров, состав которого не изменился. Исключением стал отзыв кандидатуры президента Стройтрансгаза Арнольда Беккера в пользу первого заместителя администрации президента Александры Левицкой. Увеличение присутствия государства в совете директоров Газпрома, открывает путь для дальнейших изменений в компании.
5 июля	Газпром опубликовал консолидированную финансовую отчетность по МСБУ за 2000 год, показывающую, что компания оправилась после финансового кризиса 1998 года и после коллапса цен на энергоресурсы в 1998-99 гг. В 2000 году объявленная выручка (без акцизов) составила \$19,2 млрд., что на 58,6% выше уровня 1999 года, благодаря, главным образом, высоким ценам на газ в Европе. Кроме того, компания объявила чистую прибыль в \$10,2 млрд., хотя большая ее часть (\$7,2 млрд.) – это чрезвычайные, возникшие в результате переоценки основных средств. Финансовая отчетность Газпрома по МСБУ оставляет положительное впечатление и дает надежду на дальнейшее улучшение операционных показателей.

Источник: оценки Альфа Банка

ЛУКОЙЛ

Илл. 34. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000П	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	12 046,5	11 268,6	11 925,7	12 358,0
ЕБИТДА, млн. \$	5 077,0	3 861,4	4 448,6	4 763,6
Чистая прибыль, млн. \$	3 211,3	2 439,6	2 882,2	3 269,6
P/E	2,4	3,2	2,7	2,4
EV/ЕБИТДА	1,8	2,3	2,0	1,9
Капитализация, млн. \$	8 637,6			
EV, млн. \$	8 991,1			
Добыча, млн. бнэ	554,8			
Запасы, млн. бнэ	13 404,0			
Количество акций, млн.	815,6			

Источники: оценки Альфа Банка

Илл. 35. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Значительные доказанные запасы (18.7 млрд. баррелей)
- Доминирующая позиция на российском (22%) и балканском нефтяных рынках

Слабые стороны

- Внутренние продажи нефти - 15-18 млн. тонн
- Значительный объем долга (\$2.7 млрд.)

Возможности

- Выпуск АДР 3-го уровня в 1-ом квартале 2001 г.
- Развитие активов в странах Восточной Европы (40% перерабатывающих мощностей)

Угрозы

- Низкий объем запасов в каспийском регионе
- Большой объем предложения акций на рынке

Источники: оценки Альфа Банка

Илл. 36. Ключевые события

Дата	Событие
11 июля	Правительство, возможно, не будет продавать свой 6.13% пакет акций в ЛУКОЙЛЕ в этом году, сообщает Коммерсант. Данное намерение, скорее всего, вызвано отсрочкой публикации консолидированной U.S. GAAP отчетности компании за 2000. Кроме того, ЛУКОЙЛ и правительство решили разместить 50 млн. акций компании в Лондоне, а не в Нью-Йорке как планировалось ранее. Это осложнит получение компанией планируемых средств от продажи АДР. Мы считаем, что правительство, возможно, отложит продажу акций ЛУКОЙЛА до следующего года, чтобы воспользоваться ожидаемым ростом оценки стоимости акций российских нефтяных компаний. Однако, мы ожидаем негативную реакцию рынка на данную новость, так как она демонстрирует сомнение компании и правительства в успешности размещения акций компании.
24 июля	Компания ЛУКОЙЛ подписала соглашение с Итерой и правительством Казахстана на разработку двух нефтегазовых месторождений в центральном Узбекистане. Общие вложения в проект составят \$750 млн. Разработка месторождений рассчитана на 25 лет. Суммарные запасы месторождений составляют 250 млрд. кубометров газа и 10 млн. тонн нефти. Данный проект является еще одним шагом ЛУКОЙЛА к достижению своей цели – стать одним из основных игроков на рынке газа. Движение нефтяных компаний в газовую отрасль является всеобщей тенденцией. Это обосновано ожидаемым увеличением доли газа в мировом энергобалансе, а также грядущей либерализацией российского газового рынка.

Источник: оценки Альфа Банка

Сибнефть

Илл. 37. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	2 397,9	2 830,0	2 928,7	3 109,4
ЕБИТДА, млн. \$	1 027,4	1 305,2	1 401,0	1 604,1
Чистая прибыль, млн. \$	674,8	678,3	675,3	832,3
P/E	2,9	2,9	2,9	2,4
EV/ЕБИТДА	2,5	1,9	1,8	1,6
Капитализация, млн. \$	1 972,4			
EV, млн. \$	2 537,8			
Добыча, млн. бнэ	124,8			
Запасы, млн. бнэ	4 644,0			
Количество акций, млн.	4 741,3			

Источники: оценки Альфа Банка

Илл. 38. Краткий обзор компании
Сильные стороны

- Высокий профессиональный уровень руководства
- Наиболее современный НПЗ в России (глубина переработки 81%)

Слабые стороны

- Низкая доля акций, обращающихся на рынке, 12%
- НПЗ на значительном удалении от рынков экспорта

Возможности

- Повышение объема добычи на 10.5% вследствие увеличения капвложений
- 33% ОНАКО

Угрозы

- Компания контролируется небольшой группой акционеров (88%)

Источники: оценки Альфа Банка

Сургутнефтегаз

Илл. 39. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	6 079,9	5 323,8	5 836,3	6 386,7
EBITDA, млн. \$	3 290,6	2 894,4	3 207,2	3 601,0
Чистая прибыль, млн. \$	2 718,4	2 403,2	2 582,1	2 828,9
P/E	3,1	3,5	3,2	3,0
EV/EBITDA	2,8	3,2	2,9	2,5
Капитализация, млн. \$	9 361,1			
EV, млн. \$	9 156,7			
Добыча, млн. бнэ	373,3			
Запасы, млн. бнэ	9 558,0			
Количество акций, млн.	43 428,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 40. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Низкая величина отношения долга к собственному капиталу (0.02)
- Более 75% выручки в валюте

Слабые стороны

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

Возможности

- Освоение новых запасов нефти в Тиман-Печоре и Восточной Сибири
- Модернизация НПЗ Кинеша к 2005 г. (\$800 млн.)

Угрозы

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

Источник: оценки Альфа Банка

Татнефть

Илл. 41. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	5 242,8	4 758,5	4 199,9	3 226,2
EBITDA, млн. \$	1 553,8	1 559,0	1 178,2	1 183,2
Чистая прибыль, млн. \$	845,2	780,7	633,5	669,3
P/E	1,2	1,3	1,6	1,5
EV/EBITDA	1,3	1,3	1,7	1,7
Капитализация, млн. \$	1 064,0			
EV, млн. \$	1 984,7			
Добыча, млн. бнэ	176,7			
Запасы, млн. бнэ	5 944,0			
Количество акций, млн.	2 326,2			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 42. 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 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

Юкос

Илл. 43. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	8 523,0	8 205,6	8 216,9	8 484,0
EBITDA, млн. \$	5 305,4	4 204,5	4 108,3	4 273,2
Чистая прибыль, млн. \$	3 337,2	2 972,4	3 066,6	3 205,7
P/E	2,3	2,6	2,5	2,4
EV/EBITDA	1,0	1,3	1,3	1,3
Капитализация, млн. \$	7 807,1			
EV, млн. \$	5 452,7			
Добыча, млн. бнэ	362,1			
Запасы, млн. бнэ	11 769,0			
Количество акций, млн.	2 237,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 44. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Крупнейшая по нефтепереработке (21 млн. тонн) российская компания
- Диверсифицированные активы на всей территории РФ

Слабые стороны

- Низкая доля акций, обращающихся на рынке (14%)

Возможности

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

Угрозы

- Компания находится под полным контролем ее руководства

Источник: оценки Альфа Банка

**Илл. 45. Ключевые события**

Дата	Событие
4 июля	Правительство Якутии не предоставит компании Саханефтегаз кредит на \$300 млн., чтобы заплатить бонус за Талаканского нефтяного месторождения; результаты аукциона, скорее всего, будут аннулированы, сообщает газета Ведомости.
18 июля	Проект строительства нефтепровода из России в Китай, наконец-то получил поддержку китайского и российского правительств. Вчера стороны подписали меж-правительственное соглашение об основных принципах разработки ТЭО строительства. Общая стоимость нефтепровода, протяженностью в 2400 км, составляет \$1.7 млрд., из них \$30 млн. – стоимость разработки ТЭО. Планируется, что строительство будет закончено в 2005 году. На первом этапе планируется прокачивать 20 млн. тонн нефти в год, позднее – 30 млн. Юкос гарантировал загрузку 50%-100% мощностей нефтепровода, однако доступ к нефтепроводу будет открыт и для других российских нефтегазовых компаний. Данный проект предоставит Юкос доступ к новому, быстро развивающемуся рынку сбыта нефти.
20 июля	Юкос опубликовал свои финансовые результаты за первый квартал 2001 года по стандартам US GAAP. Юкос - первая российская компания, начавшая публиковать квартальную отчетность по стандартам US GAAP. Это, безусловно, позитивно для компании, так как улучшает ее прозрачность для инвесторов. Финансовые результаты компании удивительны. Так и выручка, и чистая прибыль за первые три месяца 2001 года были ниже показателей прошлого года. Это падение было ожидаемым и связано как со снижением цен на нефть, так и ростом экспортных пошлин, затрат на транспортировку и акцизов. Компания увеличила добычу за первые три месяца 2001 года на 16%. Доля компании на российском рынке нефти выросла с 15,3% в июне 2000 до 16,9% в июне текущего года. Стабильные финансовые индикаторы и позитивные операционные результаты компании вместе с ростом прозрачности поддерживают нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ на акции Юкоса.

Источник: оценки Альфа Банка

Наталья Сажина

(7 095) 795-3736

Ольга Филиппова

(7 095) 795-3735

Энергетика

Июль был ознаменован рядом важных изменений в энергетике страны. Рынок акций энергокомпаний был достаточно волатильным. Для акций РАО ЕЭС были характерны ценовые колебания, отражавшие те или иные события, связанные с реструктуризацией отрасли, а для акций Мосэнерго – снижение цены в связи с решением РАО заменить генерального директора компании. Неожиданно благоприятно сложилась ситуация для Ленэнерго – ее акции росли быстрее, чем бумаги других российских энергокомпаний в связи с решением выпустить АДР 2-ого уровня.

Акционерам было бы выгодно обменять активы на акции

В соответствии с утвержденным планом реструктуризации до февраля 2002 г. (т.е. совсем скоро) должна быть создана Федеральная сетевая компания. Региональным компаниям придется передавать ей имеющиеся у них высоковольтные линии передач (в т.ч. часть линий напряжением 220 кВт и все высоковольтные ЛЭП). Поскольку доля таких линий в активах региональных компаний относительно невелика (за исключением энергокомпаний Дальневосточного региона), мы полагаем, что их руководство разработает предложения об условиях такой передачи. По нашему мнению, оптимальным вариантом для акционеров был бы обмен активов на акции.

Илл. 46. Распределение ЛЭП по регионам и структура собственности

Регион \ Владелец	220-500 кВ, км		в % ко всем ЛЭП в регионе	
	РАО ЕЭС	Энергокомпания региона	РАО ЕЭС	Энергокомпания региона
Северо-Запад	4,731	8,722	34.9	3.3
Центр	11,344	21,114	34.1	2.9
Волга	3,160	8,757	26.5	3.2
Урал	5,313	22,374	16.5	5.2
Сибирь	7,814	26,732	21.8	6.7
Дальний Восток	2,115	15,510	12.0	16.0
Юг	4,201	5,152	43.7	1.6
Всего	38,678	108,361	25.1	4.3

Источник: РАО ЕЭС

До тех пор пока не станут ясны последствия реструктуризации отрасли, для акций Мосэнерго будет

Акционеры Мосэнерго должны будут избрать нового генерального директора (заочное голосование продлится до 1 сентября). Поскольку от миноритарных акционеров (контролируют 49,1%) мало что зависит, должна пройти кандидатура, предложенная РАО ЕЭС. На пост генерального директора были выдвинуты следующие кандидаты:



генеральный директор Оренбургэнерго (100% дочернее общество РАО ЕЭС) Юрий Трофимов, заместитель генерального директора Мосэнерго Аркадий Евстафьев, глава управляющей компании ЕСН-Энерго Григорий Березкин, глава департамента РАО ЕЭС Андрей Вагнер и нынешний генеральный директор Мосэнерго Александр Ремезов. Поскольку до сих пор не понятно, какими будут последствия реструктуризации отрасли (по имеющимся оценкам, компания может лишиться 27% своих генерирующих мощностей и части передающих активов), мы предполагаем, что цена акции Мосэнерго по-прежнему будет неустойчивой.

РАО ЕЭС

Илл. 47. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	10 387,0	13 001,0	14 122,0	14 619,0
EBITDA, млн. \$	1 996,0	2 211,0	3 389,0	3 283,0
Чистая прибыль, млн. \$	410,0	444,0	458,0	757,0
P/E	10,8	10,0	9,7	5,9
EV/EBITDA	2,5	2,3	1,5	1,5
Капитализация, млн. \$	4 511			
EV, млн. \$	5 087			
Производство, ТВтч	622			
Мощность, ГВт	156			
Количество акций, млн.	42 117			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 48. 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 -54%)
- Зависимость от ФЭК и РЕК при установлении тарифов

Возможности

- Кредит ЕБРР в 100 млн. долл. и Сбербанк в 500 млн. долларов
- для финансирования инвестиционных проектов

Угрозы

- Риск разделения активов в ходе реструктуризации

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 49. Ключевые события

Дата Событие

10 июля	РАО ЕЭС планирует создать управляющие компании; это возможно приведет к консолидации региональных энергосистем Предложение по реструктуризации включает в себя планы консолидации региональных энерго. Однако, консолидация произойдет лишь после разделения бизнеса. В то же время, миноритарные акционеры, которые хотят лишь разделить учет компаний, выразили свое несогласие. Разделение компаний остается под вопросом. Мы, поддерживаем любые действия, которые приведут к консолидации.
11 июля	Михаил Касьянов подписал постановление о реструктуризации РАО ЕЭС . Так как программа пока еще носит весьма общий характер, реальные шаги, события и усовершенствования программы, которые последуют в будущем, будут гораздо более важны. Это относится, к примеру, к началу реструктуризации отдельных компаний или к дальнейшей разработке программы, которые ожидаются в сентябре.

Источник: оценки Альфа Банка

Мосэнерго

Илл. 50. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	1 087,0	1 299,0	1 461,0	1 536,7
EBITDA, млн. \$	265,0	320,5	336,2	463,9
Чистая прибыль, млн. \$	-3,0	11,6	80,3	96,9
P/E	-295,9	76,5	11,1	9,2
EV/EBITDA	4,1	3,4	3,2	2,3
Капитализация, млн. \$	887,6			
EV, млн. \$	1 082,8			
Производство, ТВтч	68,9			
Мощность, ГВт	14,8			
Количество акций, млн.	28 267,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 51. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Сильная клиентская база: 41% отпуска приходится на население и коммерческий сектор
- Крупнейшая и наиболее ликвидная компания сектора: 0.9% разница между спросом и предложением, 0.8 долл. дневной объем торговли

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

- Новый генеральный директор будет скорее всего более подконтрольным РАО ЕЭС
- Риск разделения активов в процессе реструктуризации касается части генерации и высоковольтных линий

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 52. Ключевые события
Дата Событие

- 16 июля **РАО ЕЭС хочет провести внеочередное собрание акционеров Мосэнерго с целью увольнения генерального директора компании. Формально Чубайс впервые выразил свое недовольство генеральным директором Мосэнерго 13 июля.**
По информации нашего источника в РАО, компания предъявляет претензии к Мосэнерго на общую сумму в \$10 млн. за 2001 год. РАО ЕЭС также не удовлетворено политикой Мосэнерго относительно сбора задолженностей. Переизбрание генерального директора находится в компетенции акционеров.
- 17 июля **Совет директоров Мосэнерго проголосовал за проведение внеочередного собрания акционеров, мы сохраняем рекомендацию Держать.**
Шесть директоров проголосовало за проведение собрания, шесть – против, а представитель миноритарных акционеров воздержался от голосования. В результате, решение о проведении собрания было принято Председателем Совета директоров Анатолием Колосовым, так как при отсутствии большинства голосов его голос является решающим.
- 25 июля **Совет директоров Мосэнерго одобрил пять кандидатов на пост генерального директора.** Этими кандидатами являются: генеральный директор Оренбургэнерго (100% дочернее общество РАО ЕЭС) Юрий Трофимов, заместитель генерального директора Мосэнерго Аркадий Евстафьев, глава управляющей компании ЕСН-Энерго Григорий Березкин, глава департамента РАО ЕЭС Андрей Вагнер и нынешний генеральный директор Мосэнерго Александр Ремезов.
Вслед за жалобой, поданной одним из акционеров Мосэнерго, районный суд города Кемерово принял постановление, запрещающее Александру Ремезову исполнять решение совета директоров от 17 июля. Однако РАО ЕЭС намерено оспаривать решение суда.

Источник: оценки Альфа Банка

Ленэнерго

Илл. 53. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	363,2	544,0	634,0	705,0
EBITDA, млн. \$	19,9	96,9	40,6	44,4
Чистая прибыль, млн. \$	2,0	29,2	50,8	71,1
P/E	112,2	7,7	4,4	3,2
EV/EBITDA	12,4	2,5	6,1	5,5
Капитализация, млн. \$	239,3			
EV, млн. \$	246,4			
Производство, ТВтч	7,9			
Мощность, ГВт	5,3			
Количество акций, млн.	897,3			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 54. 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
- Выпуск АДР 2-го уровня осенью повысит ликвидность акций

Угрозы

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

Источник: оценки Альфа Банка

Иркутскэнерго

Илл. 55. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	304,4	323,5	352,7	379,1
EBITDA, млн. \$	70,7	63,5	114,8	132,3
Чистая прибыль, млн. \$	-41,2	-42,4	-17,0	17,9
P/E	-9,6	-9,3	-23,3	22,1
EV/EBITDA	6,5	7,3	4,0	3,5
Капитализация, млн. \$	395,7			
EV, млн. \$	462,0			
Производство, ТВтч	53,8			
Мощность, ГВт	12,9			
Количество акций, млн.	4 767,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 56. 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

Угрозы

- Перераспределение собственности в пользу группы алюминиевых компаний

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 57. Ключевые события

Дата	Событие
30 июня	Алюминиевые компании сохранили за собой пять мест в совете директоров Иркутскэнерго, старая команда менеджеров, скорее всего, покинет копию. Иркутскэнерго провело 30 июня собрание акционеров. Акционеры выбрали совет директоров. Замглавы Мингосимущества Сергей Косарев был переизбран председателем совета директоров. Четыре представителя алюминиевых компаний также вошли в совет директоров (два - от СУАЛа, два - от РУСАЛа). Местная администрация получила в совете директоров два места, Сибнефть и Министерство энергетики - по одному. Единственная разница между внеочередным собранием акционеров и годовым в том, что вместо исполняющего обязанности генерального директора Сергея Куимова в совет директоров был избран его заместитель Слободин. Акционеры не избрали генерального директора компании, однако, проголосовали за внесение изменений в устав Иркутскэнерго. Эти изменения предполагают, что новый генеральный директор избирается советом директоров, в то время как ранее решение принималось акционерами.
5 июля	Русал укрепляет свои позиции в Иркутскэнерго. Кандидат от компании Русал, Владимир Колмогоров, был единогласно выбран на пост генерального директора Иркутскэнерго. Когомоллов не та кандидатура которую РАО ЕЭС хотела бы видеть во главе Иркутскэнерго. Таким образом компания останется независимой от политики РАО. Пока еще неясно будет ли Иркутскэнерго независим от РУСАЛа. Ситуация прояснится в ближайшем времени, после назначения Когомолловым новых кандидатур в исполнительный совет.

Источник: оценки Альфа Банка

Андрей Богданов

(7 095) 795-3613

Елена Роговина

(7 095) 795-3742

В конце августа Вымпелком и МТС должны опубликовать отчеты за 2-й квартал и первое полугодие 2001 г.

Телекоммуникации

Мы полагаем, что, несмотря на летний период, быстрый рост численности абонентов продолжится. Согласно информации размещенной на сайте sotovik.ru, по данным на конец 2-ого кв. 2001 г., число абонентов у МТС и Вымпелкома составило соответственно 1 млн 860 тыс. и 1 млн .190 тыс.

В ходе недавней совместной с компанией Совинтел пресс-конференции представитель Вымпелкома сообщил, что, по оценкам компании, в июне число абонентов мобильной связи в московском регионе увеличилось на 250 тыс. Одновременно мобильная связь становится все более массовым средством коммуникации: показатель средней выручки в месяц в расчете на одного абонента для абонентов подписавшихся в июне-июле 2001 г. составляет лишь \$15.

По нашим оценкам, итоги деятельности Вымпелкома и МТС за отчетный период будут следующими:

Илл. 58. Итоги финансовой деятельности Вымпелкома за 2-й кв. 2001 г. по МСБУ

	1Кв.2001	2Кв.2001	Изменение,
	\$ млн.	\$ млн.	%
Выручка	79.7	83.7	5.0
ЕВITDA	27.9	29.3	5.0
Чистая прибыль	5.1	5.4	5.9
Норма рентабельности			
Норма ЕВITDA	35.0	35.0	0
Норма чистой прибыли	6.4	6.5	1.6
Число абонентов	984,500	1,190,000	20.9
Выручка на 1 абонента, \$	27	25	-7.4

Источники: отчеты компании; оценки Альфа Банка

Илл. 59. Итоги финансовой деятельности МТС за 2-й кв. 2001 г. по МСБУ

	1Кв.2001	2Кв.2001	Изменение,
	\$ млн.	\$ млн.	%
Выручка	166.3	167.3	0,6%
ЕВITDA	78,6	49,3	-37,3
Чистая прибыль	31,2	7,5	-76,0%
Норма рентабельности			
Норма ЕВITDA	47,2	29,5	-37,5
Норма чистой прибыли	18,8	4,5	-76,0
Число абонентов	1 421 000	1 860 000	30,9
Выручка на 1 абонента, \$	40	34	-15,0

Источники: отчеты компании; оценки Альфа Банка



Мы пока не видим каких-либо серьезных оснований для снижения цены акций Вымпелкома и МТС

В последнее время особенно негативно сказалось на акциях и Вымпелкома, и МТС падение цен на мировых рынках и, особенно, цен акций телекоммуникационных компаний. В данном случае Россия является исключением, и мы пока не видим серьезных оснований для снижения цены акций Вымпелкома и МТС, особенно если итоги за 2-й квартал окажутся хорошими. Кроме того, у Вымпелкома есть шанс показать лучшую динамику роста акций, чем МТС: для этого компании надо доказать, что высокие результаты за 1-й кв. были не единичным случаем, а началом устойчивой тенденции роста прибыли и рентабельности. У МТС, наоборот, показатели могут оказаться достаточно низкими ввиду того что компания решила дополнительно отнести на операционные затраты расходы на привлечение новых абонентов (ранее они были отнесены на капитальные затраты), что будет означать сокращение прибыли до начисления налогов во 2-м кв. приблизительно на \$26 млн.

Бумаги ВымпелКома и МТС достаточно привлекательны

Мы полагаем, что при нынешнем уровне цены АДР ВымпелКома и МТС (соответственно \$14,8 и \$22,7) обе бумаги достаточно привлекательны. С учетом их ориентированности на рост и устойчивости к резким колебаниям цен акций зарубежных телекоммуникационных компаний они могут рассматриваться в качестве «защиты» инвестиций в акции российских компаний.

Операторы альтернативной связи

Голден Телеком

Илл. 60. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	113,1	144,3	180,2	199,1
ЕБИТДА, млн. \$	16,7	20,9	28,1	43,9
Чистая прибыль, млн. \$	(10,3)	(6,1)	4,3	9,6
P/E	(30,1)	(50,2)	72,4	32,0
EV/ЕБИТДА	17,5	14,0	10,4	6,6
Капитализация, млн. \$	308,2			
EV, млн. \$	291,7			
Кол-во акций, млн.	24,1			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 61. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Значительный объем наличности
- Полный набор телекоммуникационных и Интернет услуг
- Приход Альфа Груп 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

- Ограниченный рост рынка Интернет ограничивает рост компании

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 62. Ключевые события

Дата	Событие
Июль 12	Golden Telecom выкупает свои акции на сумму \$25 миллионов у компании GTI Эти акции могут оказаться очень полезными для дальнейших приобретений компании на телекоммуникационном рынке и уменьшить риск разводнения при любых сделках, требующих эмиссии акций Golden Telecom.

Источник: оценки Альфа Банка

МТС

Илл. 63. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	535,7	734,3	854,1	970,4
ЕБИТДА, млн. \$	226,7	341,0	415,3	487,8
Чистая прибыль, млн. \$	90,0	149,7	181,6	217,8
P/E	25,1	15,1	12,5	10,4
EV/ЕБИТДА	10,1	6,7	5,5	4,7
Капитализация, млн. \$	2 262,4			
EV, млн. \$	2 300,3			
Число абонентов, '000	2 180,4			
Кол-во акций, млн.	99,7			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 64. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Высокие темпы роста, самая обширная база корпоративных абонентов
- Чрезвычайно прочное финансовое положение
- Выход на С.Петербургский рынок сотовой связи

Слабые стороны

- Частые нарушения сети в Москве
- Незначительное число акций в свободном обращении

Возможности

- Рост компании вследствие роста объема услуг Интернет и передачи данных

Угрозы

- Потерять преимущество по оплате интерконнекта ниже рыночных тарифов
- Частые нарушения сети вредят репутации компании

Источник: оценки Альфа Банка



ВымпелКом

Илл. 65. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	274,1	359,3	400,0	419,2
ЕБИТДА, млн. \$	(14,5)	107,9	147,5	152,2
Чистая прибыль, млн. \$	(77,8)	17,9	36,1	35,5
P/E	(8,9)	38,9	19,2	19,6
EV/ЕБИТДА	(47,8)	6,4	4,7	4,5
Капитализация, млн. \$	694,3			
EV, млн. \$	692,2			
Число абонентов, '000	769,9			
Кол-во акций, млн.	46,9			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 66. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Лучшая сеть GSM в Москве
- 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

Угрозы

- Прибыль компании может снизиться
- Отсутствие участия в стратегическом рынке Санкт-Петербурга

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 67. Ключевые события

Дата Событие

Июль 19 **Стратегическое партнерство с компанией Совинтел сможет увеличить число корпоративных клиентов ВымпелКома**
ВымпелКом и Совинтел сообщили о предоставлении новой услуги FMC для корпоративных клиентов. Мы считаем, что это полезная услуга, которая может заинтересовать корпоративных клиентов благодаря привлекательным тарифам. Мы не ожидаем, что введение этой услуги окажет быстрый эффект на рост абонентской базы компании, так как клиентам обычно требуется время на то, чтобы привыкнуть к новым технологическим решениям

Источник: оценки Альфа Банка

Операторы традиционной связи МГТС

Илл. 68. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	217,1	241,6	219,5	224,3
ЕБИТДА, млн. \$	111,6	139,0	102,4	106,6
Чистая прибыль, млн. \$	28,5	39,2	23,7	34,3
P/E	17,2	12,5	20,7	14,3
EV/ЕБИТДА	5,7	4,5	6,2	5,9
Капитализация, млн. \$	524,5			
EV, млн. \$	631,5			
Используется линий, '000	157,6			
Кол-во акций, млн.	95,8			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 69. 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

Ростелеком

Илл. 70. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	884,9	837,3	829,3	711,6
ЕБИТДА, млн. \$	285,0	301,2	309,4	242,9
Чистая прибыль, млн. \$	-63,8	36,5	57,2	27,0
P/E	-8,2	14,3	9,1	19,3
EV/ЕБИТДА	2,8	2,6	2,5	3,2
Капитализация, млн. \$	593,7			
EV, млн. \$	786,7			
Кол-во акций, млн.	971,6			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 71. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- монополиста в услугах дальней связи до 2003 г.
- Обладает инфраструктурой национального значения

Слабые стороны

- Бизнес не диверсифицирован
- Значительный объем долга

Возможности

- Стать ведущим провайдером услуг Интернет
- Справедливая схема расчетов с региональными компаниями

Угрозы

- Консолидация региональных компаний связи
- Значительная девальвация рубля

Источник: оценки Альфа Банка



Максим Матвеев, CFA
(7 095) 795-3736

Идет обмен бумаг физических лиц в акции ГМК

Мы рекомендуем инвесторам начинать конвертировать бумаги в акции ГМК в начале августа

Дальнейшие мероприятия по реорганизации будут оглашены в сентябре

Металлургия

В июне-июле на АДР было обменено 4 млн акций Норильского Никеля (2% уставного капитала). Еще около 12 млн акций (6% уставного капитала) было конвертировано в акции ГМК Норильский Никель. Вплоть до настоящего времени в акции ГМК свои бумаги конвертировали в основном физические лица. Институциональные инвесторы скорее всего займутся этим ближе к концу срока обмена.

Клиентам, которые имеют возможность приобрести АДР, мы рекомендуем обменивать акции Норильского Никеля именно на депозитарные расписки, поскольку этот инструмент будет более ликвидным. Тем же, кто не имеет выхода на рынок АДР, мы рекомендуем произвести конвертацию в акции ГМК в начале августа (заявки на обмен принимаются до 14 августа включительно).

ФКЦБ предположительно зарегистрирует результаты обмена акций в сентябре. После этого компания объявит о сроках проведения остальных мероприятий по реорганизации, включая аннулирование акций, находящихся на ее балансе. Кроме того, в сентябре или октябре новое руководство Норильского Никеля планирует огласить стратегию развития компании. Мы полагаем, что новый генеральный директор Михаил Прохоров сделает акцент на развитии бизнеса за рубежом. Будущее компании в значительной степени будет зависеть от разработки сбалансированной стратегии.

С учетом того, что программа реорганизации компании пока идет успешно, мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ по акциям Норильского Никеля.

Норильский Никель

Илл. 72. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	5 015,7	4 666,2	4 564,0	4 796,9
ЕБИТДА, млн. \$	2 617,2	2 080,0	1 926,1	2 194,6
Чистая прибыль, млн. \$	1 482,1	1 155,9	992,8	1 278,6
P/E	1,8	2,4	2,8	2,1
EV/ЕБИТДА	1,1	1,4	1,5	1,3
Капитализация, млн. \$	2 944,9			
EV, млн. \$	2 924,7			
Кол-во акций, млн.	189,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 73. 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. в месяц

Возможности

- Растущий спрос на внутреннем рынке
- Оптимизация рабочей силы

Угрозы

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

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 74. Ключевые события

Дата	Событие
Июнь 26	Норильский Никель собирается выплатить промежуточные дивиденды в размере 1,25 рублей на акцию На ежегодном собрании акционеров был одобрен новый устав компании, позволяющий осуществлять выплату промежуточных дивидендов. По словам председателя совета директоров Юрия Котляра, компания собирается выплатить в 2000 г. дополнительные дивиденды в размере 500% от номинальной стоимости. Дополнительный дивиденд будет значительно выше дивиденда за 1999 г., который составил 0,27 рублей на акцию. Общая сумма дополнительных дивидендных выплат оценивается в 8,3 млн. долларов, при этом дивидендный доход составляет 0,5%. Однако объем промежуточных дивидендов составляет менее 1% чистой прибыли Норильского Никеля за 1999 г., которая превышает 1,3 млрд. долларов.
Июль 20	Рост добычи никеля в 1-ом полугодии 2001 г. ГМК Норильский Никель на 6% - лучше ожидаемого, мы сохраняем рекомендацию Покупать Способность Норильского Никеля увеличить объем добычи подтверждает правильность инвестиционной политики компании. Таким образом, мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Норильского Никеля.

Источник: оценки Альфа Банка



Северсталь

Илл. 75. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	2 100,0	1 796,9	2 057,2	2 005,6
ЕБИТДА, млн. \$	811,9	435,9	577,9	525,1
Чистая прибыль, млн. \$	470,0	203,7	279,7	245,5
P/E	1,8	4,1	3,0	3,4
EV/ЕБИТДА	0,5	0,9	0,7	0,7
Капитализация, млн. \$	832,2			
EV, млн. \$	376,1			
Производство, млн. тонн	8,2			
Кол-во акций, млн.	22,1			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 76. 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%
- Зависимость от конъюнктуры мировых рынков стали

Возможности

- Создание объединения с производителями труб
- Реализация проекта с Ижорским трубным заводом, начало производства в сент. 2002 г.

Угрозы

- Введение дополнительных ограничений на экспорт

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 77. Ключевые события

Дата Событие

Июнь 29 Северсталь, Выкса и Челябинский Трубный завод приняли решение о создании СП по производству труб большого диаметра. Общий объем инвестиций в данный проект, цель которого увеличение производственных мощностей до 2,9 млн. труб большого диаметра к 2006 году, оценивается в 300 млн. долларов. Первая партия труб диаметром 1420 мм будет произведена не ранее 2003 года. Мы ожидаем, что для производства труб компании будут использовать новую технологию термо-механической сварки, разработанную Челябинским ТЗ

Источник: оценки Альфа Банка

Максим Матвеев, CFA
(7 095) 795-3736

По акциям группы «Уралмаш-Ижора» мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ

Машиностроение и автомобилестроение

По акциям группы «Уралмаш-Ижора» мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ. В числе факторов, которые до конца года будут способствовать росту цены акции, публикация в августе финансовой отчетности по ГААП США за 1999-2000 гг., сообщения о приобретении новых компаний и росте портфеля заказов. По нашим оценкам, в финансовом отчете компании за 2000 г. по ГААП США чистая прибыль будет практически равна нулю (в отчете по РСБУ компания показала чистую прибыль в размере \$10 млн, что соответствует норме чистой прибыли на уровне 4,2%). Расхождение в цифрах объясняется различной методологией расчета амортизации, оценки стоимости приобретенных компаний и резервов по безнадежным долгам. По нашим оценкам, в 2001 г. норма чистой прибыли по РСБУ у компании вырастет до 9% и разрыв с цифрой, указанной в отчетности по ГААП США, увеличится.

Уралмаш – Ижора

Илл. 78. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	238,9	380,1	404,6	415,3
ЕБИТДА, млн. \$	29,4	67,8	73,0	71,8
Чистая прибыль, млн. \$	10,1	32,6	34,5	33,1
P/E	12,4	3,9	3,6	3,8
EV/ЕБИТДА	3,3	1,4	1,3	1,4
Капитализация, млн. \$	125,5			
EV, млн. \$	97,4			
Кол-во акций, млн.	38,1			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 79. Краткий обзор компании

Сильные стороны

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

Слабые стороны

- Рост объема производства ограничен перебоями в процессе производства
- Недостаток квалифицированной рабочей силы

Возможности

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

Угрозы

- Рост реального курса рубля снижает ценовую конкурентоспособность

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 80. Ключевые события
Дата События

Июнь 29	<p>Как ожидалось, два независимых кандидата вошли в совет директоров группы Уралмаш-Ижора</p> <p>Мы рассматриваем опубликование отчетности компании в соответствии с МСБУ за 1999-2000 гг. в начале августа, а также увеличение книги заказов в качестве катализаторов, способных позитивно повлиять на динамику цен акций Уралмаш-Ижора в 2001 году</p>
Июль 13	<p>Группа Уралмаш-Ижора ожидает 30% рост книги заказов в подразделении по производству оборудования для атомной энергетики; мы поддерживаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ</p> <p>Ожидается, что продажи оборудования для АЭС вырастут на 127% до \$50 млн. в 2001 году, в то время как доля АЭС оборудования в общих продажах группы Уралмаш-Ижора вырастет до 13% в текущем году с 9% в 2000 году. Прогресс компании в расширении книги заказов и хорошо продуманная инвестиционная программа, позволяющая нам поддерживать рекомендацию ПОКУПАТЬ на обыкновенные акции Уралмаш-Ижоры</p>

Источник: оценки Альфа Банка

Мария Чечурина
(7 095) 795-3735

Рост привилегированных акций Балтики в связи с ожидающимися высокими дивидендными выплатами

Публикация отчета за 1-е полугодие 2001 г. не должна оказать существенного влияния на цену акций компании

Пищевая промышленность и розничная торговля

В течение последних двух месяцев цена привилегированной акции крупнейшей российской пивоваренной компании выросла на целых 19% (индекс РТС за тот же период, наоборот, упал более чем на 7%). Рост акций был связан с тем, что инвесторы ждали решения компании о немедленной выплате высоких дивидендов по итогам 1-ого полугодия этого года. И их расчеты оправдались: дивидендный доход по привилегированным акциям, рассчитанный на базе объявленного Балтикой дивиденда с немедленной выплатой, составил 4,9% (исходя из цены \$244 за акцию на 23 июля 2001 г.).

Поскольку игра на ожидании дивиденда закончилась, в августе возникнут условия для некоторого снижения цены привилегированной акции Балтики – тем более после такого резкого ее роста в июле.

20 июля Балтика должна опубликовать финансовый отчет за 1-е полугодие 2001 г. по МСБУ. До сих пор публикация таких данных не оказывала существенного влияния на цену акций компании. Не должен стать исключением и нынешний отчет.

Пищевая промышленность Балтика

Илл. 81. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	310,80	387,11	471,88	558,94
ЕБИТДА, млн. \$	134,27	178,07	210,86	249,82
Чистая прибыль, млн. \$	83,36	112,87	113,50	132,46
P/E	5,78	4,27	4,25	3,64
EV/ЕБИТДА	4,01	3,02	2,55	2,15
Капитализация, млн. \$	521,5			
EV, млн. \$	538,0			
Производство, млн. гл	10,7			
Кол-во акций, млн.	1,5			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 82. 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

- Стратегия снижения цен для увеличения объема продаж может привести к снижению прибыли компании

Источник: оценки Альфа Банка

**Илл. 83. Ключевые события**

Дата	Событие
Июль 13	Новый пивоваренный завод увеличит годовое производство Балтики на 8%. Региональный завод поможет снизить транспортные расходы и укрепить позицию Балтики в регионе. Данный шаг подтверждает стратегию компании по быстрому увеличению доли рынка в течение 2-ух лет. К началу этого года Балтика со своими 3-мя заводами контролировала 19% российского рынка пива, а к 2003 году этот показатель по нашим оценкам составит 23%.
Июль 23	Промежуточные дивиденды Балтики показывают, что дивидендная доходность за год составит 2,6% по обыкновенным и 4,9% по привилегированным акциям. Дата составления списка акционеров, имеющих право на получение дивидендов, - 11 июня 2001 г. Выплаты начнутся 23 июля 2001 года.

Источник: оценки Альфа Банка

Сан Интербрю**Илл. 84. Ключевые финансовые индикаторы**

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	261,44	380,17	480,91	576,61
EBITDA, млн. \$	72,42	87,44	110,75	133,83
Чистая прибыль, млн. \$	18,97	20,58	29,17	35,81
P/E	4,98	4,59	3,24	2,64
EV/EBITDA	3,81	3,15	2,49	2,06
Капитализация, млн. \$	260,2			
EV, млн. \$	275,7			
Производство, млн. гл	10,1			
Кол-во акций, млн.	81,3			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 85. 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. 86. Ключевые финансовые индикаторы**

На конец декабря	2000	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	84,93	94,44	106,58	117,77
EBITDA, млн. \$	17,82	19,93	23,02	25,32
Чистая прибыль, млн. \$	14,06	15,72	18,11	19,92
P/E	7,26	6,49	5,63	5,12
EV/EBITDA	5,74	5,13	4,44	4,04
Капитализация, млн. \$	102,0			
EV, млн. \$	102,2			
Кол-во акций, млн.	60,0			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 87. 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

Ольга Филиппова
(7 095) 795-3735

Внеочередное собрание акционеров компании назначено на 6 сентября

Транспорт

Мы сомневаемся, что вскоре после внеочередного собрания новый акционер раскроет свои планы. На наш взгляд, на это потребуется время, и пока сохраняется неопределенность в компании, это будет существенно сдерживать желание инвестировать в нее. Мы поддерживаем нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ.

Аэрофлот

Илл. 88. Ключевые финансовые индикаторы

На конец декабря	2000П	2001П	2002П	2003П
Выручка, млн. \$	1 302,0	1 460,4	1 559,7	1 650,7
EBITDA, млн. \$	157,6	200,2	235,1	302,2
Чистая прибыль, млн. \$	9,5	26,2	39,3	77,2
P/E	38,2	13,8	9,2	4,7
EV/EBITDA	5,4	4,3	3,6	2,8
Капитализация, млн. \$	362,1			
EV, млн. \$	854,1			
Кол-во акций, млн.	1 110,6			

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 89. Краткий обзор компании

Сильные стороны

- Ведущая российская авиакомпания (доля рынка 32,6% в 2000 г.)
- Крупнейшая доля внутреннего рынка (12,15% в 2000 г.)

Слабые стороны

- Высокий объем долга (88% совокупной выручки) с валютным риском (основная часть долга – в валюте)
- Затраты на топливо составляют 24-25% всех операционных расходов
- Низкий процент свободно обращающихся на рынке акций (5-7%)

Возможности

- Рост загрузки вследствие оптимизации авиамаршрутов
- Рост доходности перевозок вследствие роста доли пассажиров бизнес класса

Угрозы

- Возможные изменения в менеджменте в 2002 г. с непредсказуемыми последствиями
- Рост конкуренции со стороны международных авиалиний

Источник: оценки Альфа Банка

Илл. 90. Ключевые события

Дата	Событие
3 июля	Новый инвестор Аэрофлота настаивает на созыве внеочередного собрания акционеров. Внеочередное собрание акционеров состоится не раньше, чем через 45 дней. До тех пор, представители новых инвесторов будут присутствовать на заседаниях совета директоров в качестве наблюдателей.
31 июля	Чистая прибыль Аэрофлота составила 8,6 млн. долларов, что соответствует нашим ожиданиям. Аэрофлот объявил долгожданные финансовые результаты за 2000 год, подготовленные согласно МСБУ. Существенно выросла выручка компании - на 21% до \$1 406 млн. по сравнению с 1999 годом, значительно превысив предварительно объявленные цифры. Чистая прибыль компании составила \$8,6 млн. что несколько ниже нашего прогноза в \$9 млн. Впервые за пять лет Аэрофлот продемонстрировал чистую прибыль, что явилось результатом всеобщего экономического оживления и реализации новой стратегии компании. В то же время, руководство компании отметило, что инвестиционные возможности Аэрофлота на сегодняшний день ограничены. В частности, это относится к инвестициям в обновление самолетного парка, необходимым для дальнейшего развития компании. Кроме того, менеджмент, похоже, не имеет четкого представления об инвестиционной политике компании и до сих пор не предоставил детали в отношении инвестиционных проектов (включая, строительство терминала Шереметьево-3).

Источник: оценки Альфа Банка



Людмила Храпченко
(7 095) 795-3743

Ценные бумаги с фиксированной доходностью

Усилившаяся в июле нестабильность в Латинской Америке и Турции больно ударила по российскому рынку облигаций.

Сильная ценовая неустойчивость на рынке сохранилась

А в августе на рынке долговых бумаг будут преобладать ценовая неустойчивость и понижательная тенденция

По итогам месяца суверенные еврооблигации упали на 2-5%, а некоторые бумаги Минфина даже на 10-11%. В целом для июля была характерной высокая ценовая неустойчивость. В середине месяца после неудачного аукциона по размещению аргентинских бумаг инвесторы начали опасаться, что страна будет вынуждена объявить дефолт и отказаться от привязки к корзине доллара и евро. В те дни спреда аргентинских бумаг к казначейским обязательствам США подсакивали до 1600 б.п., что ударило по всем без исключения рынкам долговых бумаг. 12 июля российский рынок упал до самого низкого с конца апреля уровня – цены «длинных» выпусков снизились на 9-15% по сравнению с достигнутыми незадолго до этого максимальными значениями. Резкое, хотя и кратковременное, снижение цен на нефть стало еще одной неблагоприятной новостью для российского рынка облигаций.

Аргентина была поставлена перед необходимостью срочно разработать т.н. «план чрезвычайных мер» с тем, чтобы обеспечить сбалансированность бюджета во втором полугодии 2001 г. Несмотря на то, что в итоге котировки облигаций частично «отыграли назад», сильная ценовая неустойчивость на рынке сохранилась и тон задавали главным образом дилеры. В конце месяца цены снизились в связи с дальнейшим ухудшением ситуации: у аргентинского правительства возникли проблемы с реализацией плана бездефицитного бюджета и агентство Moody's уже во второй раз в течение одного месяца снизила рейтинг страны – на этот раз с В3 до Саа1. Сохранение негативного прогноза по рейтингу агентство объясняет возросшей опасностью дефолта.

Принимая во внимание, что существует большая вероятность дефолта Аргентины уже в ближайшем будущем, мы полагаем, что сейчас правильно было бы «переложиться» в российские облигации с короткой дюрацией (Евро-01, Евро-03), а более активным инвесторам открыть длинные позиции по бумагам, защищенным от снижения цены высокими купонными ставками (Евро-28). В июле рынок показал, насколько резким может быть падение котировок российских облигаций. Это, в свою очередь, говорит о том, что в настоящее время риск снижения цены перевешивает потенциальную выгоду, которую инвесторы могут получить в результате роста цены в ближайшем будущем.

Илл. 91. Динамика еврооблигаций за месяц, на 31 июля

	Дата погашения	Цена	Изменение	Доходность к погашению %	Текущая доходность %	М Дюрация кол-во лет
Облигации Минфина						
Минфин 4	14.05.03	80,50	-2,42	16,4	3,73	1,51
Минфин 5	14.05.08	45,75	-10,07	17,1	6,56	4,99
Минфин 6	14.05.06	56,00	-9,49	17,2	5,36	3,74
Минфин 7	14.05.11	39,13	-11,58	15,5	7,67	6,60
Минфин 8	14.11.07	51,50	-5,29	16,3	5,83	4,61
Еврооблигации						
Евро-01	27.11.01	100,63	-0,12	7,1	9,19	0,31
Евро-03	10.06.03	102,00	-0,73	10,5	11,52	1,61
Евро-05	24.07.05	89,75	-2,05	12,1	9,75	3,21
Евро-07	26.06.07	86,13	-3,09	13,5	11,61	4,15
Евро-10	31.03.10	74,38	-2,78	14,4	11,09	0,14
Евро-18	24.07.18	83,50	-2,91	13,5	13,17	6,81
Евро-28	24.06.28	95,88	-2,66	13,3	13,30	7,21
Евро-30	31.03.30	44,13	-6,86	15,9	11,33	0,16
Муниципальные облигации						
Ст-Петерб.	18.06.02	98,25	-2,24	11,6	9,67	0,81
Ниж.Нов	10.03.02	65,00	-10,34	28,8	4,71	0,29
Ямало-Ненец. АО	15.12.02	84,00	0,00	14,0	11,31	0,13
Корпоративные облигации						
Татнефть	29.10.02	95,50	-1,55	13,0	9,42	1,11
Мосэнерго	09.10.02	95,50	-1,55	12,5	8,77	1,06

Источники: Рейтер, оценки Альфа-Банка

**Илл. 92. Ключевые события**

Дата	Событие, комментарий
Июль 2	МВФ отложил обсуждение вопроса о выделении Турции очередного транша финансовой помощи в объеме \$1,56 млрд. Ранее встреча была запланирована на 3 июля. Основная причина отсрочки – медлительность в проведении реформ, особенно в банковском секторе. Неожиданное решение МВФ лишь усилило нынешнюю напряженность на рынке.
Июль 3	Вступили в силу указания ЦБР по частичной либерализации счетов типа «С» нерезидентов. В соответствии с ними с настоящего момента вступают в силу разрешения на репатриацию дивидендов и купонного дохода, а также на перевод денежных средств между счетами типа «С» разных владельцев. Кроме того, нерезидентам теперь разрешено покупать со счетов «С» облигации субъектов РФ, которые имеют международный рейтинг, уступающий суверенному рейтингу РФ не более чем 2 позиции Изменение режима счетов типа «С» является шагом на пути к их полной либерализации. По нашим оценкам объем репатрируемых в течение года доходов составит \$200-300 млн.
Июль 9	На валютном аукционе для владельцев средств на счетах типа «С» продано \$50 млн. После принятия на прошлой неделе Банком России мер по либерализации режима счетов типа «С» рыночная премия к официальному обменному курсу (5,6%) несколько снизилась (на прошлом аукционе –6,4%). Однако ожидание ускорения девальвации воспрепятствовали более значительному снижению премии.
Июль 10	АЛРОСА выпустит еврооблигации в начале 2002 г на сумму до \$300 млн. Срок обращения облигаций – до 5 лет, ожидаемая доходность – на 75 б. п. выше доходности суверенных еврооблигаций с близкими сроками обращения. Целью выхода на внешний рынок является финансирование инвестиционной программы в 2001-2005 гг.
Июль 10	Результаты размещения Аргентиной облигаций на внутреннем рынке дестабилизировали ситуацию на развивающихся рынках. Доходность 3-месячной облигации составила 14% годовых, против 9% месяц назад. Столь стремительный рост ставок на внутреннем рынке может затруднить обслуживание внутреннего долга. Инвесторы обеспокоены возможностью дефолта или девальвации в Аргентине. Последние события еще больше ухудшили ситуацию и вызвали резкое (примерно на 3-10%) падение цен на российском рынке, продолжавшееся несколько дней.
Июль 11	Рейтинговое агентство Fitch понизило суверенный рейтинг Аргентины до «В-» с «В+», установив негативный прогноз. Также был изменен прогноз рейтинга Турции со «стабильного» на «негативный». Поскольку снижение рейтинга не стало неожиданностью и уже было учтено в ценах, оно не повлияло на цены долговых бумаг. Доходность по аргентинским еврооблигациям приблизилась к уровню дефолта, превысив 25%.
Июль 12	МВФ приняла решение о предоставлении Турции финансовой помощи, однако сообщение об этом не смогло поддержать цены долговых бумаг: ситуация на рынке успела значительно ухудшиться.
Июль 16	Сибнефть планирует выпуск еврооблигаций на \$250 млн в октябре 2001. Перед выпуском компания планирует получить кредитный рейтинг Moody's.
Июль 16	Объявление о готовящемся в Аргентине обмене внутренних долговых обязательств, погашаемых до конца года, несколько сбilo темп активных продаж (объем таких бумаг в обращении составляет около \$4 млрд.). Таким образом, риск дефолта Аргентины в ближайшем будущем (до конца года) уменьшился. Если обмен будет успешным, инвесторы немного успокоятся.
Июль 16	Неудачные результаты внутреннего аукциона в Турции говорят об ухудшении общей ситуации на развивающихся рынках. 7-месячные облигации были размещены с доходностью 105% (для сравнения: на прошлой неделе доходность 8-месячным бумагам составила 95%). Происходит переток средств с развивающихся в более надежные инструменты, в т.ч. казначейские векселя США.
Июль 17	Рейтинговое агентство Fitch повысило прогноз по долгосрочным обязательствам в иностранной валюте и еврооблигациям России с рейтингом В со "стабильного" до "позитивного". Это сообщение было уже в значительной степени учтено в ценах на рынке и поэтому не оказало влияния на цены российских облигаций. В условиях сохранения стабильных макроэкономических показателей доходности по российским облигациям приблизились к бразильским бумагам (рейтинг Бразилии «BB-»).
Июль 18	Процентные ставки в Бразилии повышены на 75 б.п. (до 19%). Предполагается, что это значительно укрепит национальную валюту.
Июль 19	Агентство Fitch повысило рейтинговый прогноз Москвы и Санкт-Петербурга по обязательствам в иностранной валюте со «стабильного» до «положительного». В настоящее время рейтинг Москвы – «В-», а Санкт-Петербурга – «ССС+».
Июль 23	Санкт-Петербург выкупил собственные еврооблигации на \$80 млн. В результате объем петербургских еврооблигаций с погашением в 2002 г сократился до \$140 млн. До конца года Санкт-Петербург намерен выкупить еврооблигации еще на \$20 млн.
Июль 23	Внешэкономбанк перевел в Citibank \$320,5 млн. для оплаты купонов по еврооблигациям, в т.ч. \$129,88 млн по купону семилетних еврооблигаций со сроком погашения в 2005 г. и \$190,65 млн. на погашение купона по еврооблигациям со сроком погашения в 2018 г.
Июль 23	Рейтинговое агентство Moody's понизило суверенный рейтинг Аргентины с «В3» до «Саа1» с сохранением негативного прогноза. Данное сообщение еще больше усилило нервозность инвесторов и привело к более активным продажам облигаций.

Источник: оценки Альфа Банка

Владимир Кравчук
(7 095) 795-3742

Технический анализ

Илл. 93. Индекс РТС – Основные технические индикаторы, 31 июля 2001 г.

Индекс	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон пред. недели				
		Краткосрочный	Долгосрочный	C4	C3	П1	П2	Откр.	Макс.			
РТС	Торговый коридор:	Нейтральный (боковой)	Нисходящий (медвежий)	C4	226,90	Основной	П1	197,22	Линия канала	Откр.	196,62	
	продавать			210	C3	215,23	61,8% кор. Фибоначчи	П2	186,76	52-недельная СС	Макс.	206,04
	покупать			190	C2	210,28	50,0% кор. Фибоначчи	П3	179,67	50,0% кор. Фибонач.	Мин.	194,94
				C1	206,54	38,2% кор. Фибоначчи	П4	167,96	61,8% кор. Фибонач.	Закр.	201,05	

Источник: оценка Альфа Банка

- Как мы и ожидали, индекс РТС достиг уровня 200 во время медвежьей коррекции.
- В ближайшие 1-2 недели мы ожидаем дальнейшего падения РТС до уровней 186-197.
- Мы полагаем, что индекс РТС будет двигаться в диапазоне 190-210 до конца августа.

Илл. 94. Индекс РТС – Основные технические индикаторы по состоянию на 1 августа 2001 г.



Источники: CQG, оценка Альфа Банка

Краткосрочный тренд и циклы

Краткосрочный тренд на рынке РТС является нейтральным или боковым

Медленная линия в верхней части Илл. 94 указывает на то, что краткосрочный тренд на рынке РТС в настоящее время является нейтральным или боковым. Однако отрицательное значение медленного момента в средней части Илл. 94 является надежным медвежьим сигналом, указывающим на возможное развитие нисходящей тенденции в будущем.

Илл. 95. Индекс РТС – Характеристики краткосрочного тренда и циклов по закрытию 31 июля 2001 г.



Источник: оценка Альфа Банка

Краткосрочный составной волновой цикл находится в «перекупленной» области

Краткосрочный составной торговый цикл в нижней части Илл. 94 находится в высшей точке своего развития (на вершине) в сильно «перекупленной» области вблизи 2σ , 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 пунктов.

Долгосрочный тренд и циклы

Долгосрочный тренд сменил свое направление в сторону понижения

Долгосрочный тренд сменил свое направление в сторону понижения. На это указывают почти все технические индикаторы на Илл. 95, а именно: направленные вниз линии быстрого и медленного трендов, отрицательное значение быстрого момента, а также медленный момент, который прошел свою вершину и падает.

Сумма долгосрочных рыночных циклов находится в «перепроданной» области

Сумма активных рыночных циклов находится в «перепроданной» области и также падает. Однако мы полагаем, что потенциал роста индекса РТС за счет долгосрочного волнового цикла относительно мал. Это объясняется тем, что фаза роста цикла будет происходить на фоне нисходящего тренда, что в свою очередь может привести к взаимной компенсации этих встречных движений (тренда и цикла).

Илл. 96. Характеристики долгосрочного тренда и циклов по состоянию на 18 мая 2001 г.



Источник: оценка Альфа Банка

Уровни поддержек и сопротивлений

Основной уровень сопротивления для индекса РТС – 227

Ближайшие уровни поддержек и сопротивлений показаны на Илл. 93 и Илл. 94. Основной уровень сопротивления для индекса РТС - 227, определяется значениями на линии долгосрочного сопротивления, показанной на Илл. 94 и Илл. 96. Основной уровень поддержки индекса РТС - 155.

Потенциал роста и падения индекса РТС

Мы полагаем, что индекс РТС будет двигаться в диапазоне 190-210

В заключение, опираясь на показания всех приведенных выше технических инструментов, мы предполагаем следующее развитие событий на РТС на ближайший месяц.

Во-первых, в ближайшие 1-2 недели мы ожидаем дальнейшего падения РТС до уровней 186-197.

Во-вторых, мы полагаем, что индекс РТС будет двигаться в торговом диапазоне 190-210 до конца августа 2001 года.

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

Наталья Сажина

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.