

Тенденции недели: 4 – 8 июля

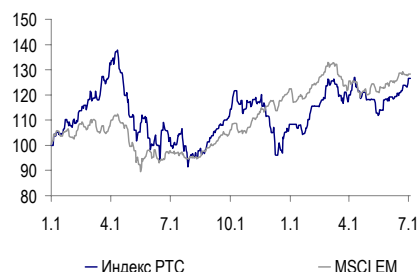
4 июля 2005 г.

www.alfa-bank.ru

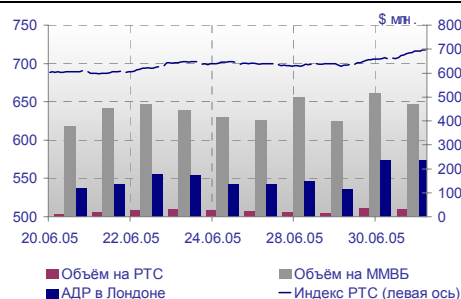
Москва

На будущей неделе:

Июль	Готовится отчетность «Сибнефти» за 2004 г. по US GAAP Готовится отчетность за 2004 г. по IAS «Газпрома»
4 июля	На ММВБ не будут проводиться торги по доллару расчетами today Суд заслушает иск «Юганскнефтегаза» о недействительности акта ФНС о взыскании более 34 млрд руб. налогов
5 июля	Заказы промышленных предприятий (США) Арбитраж Москвы рассмотрит иск «Юганскнефтегаза» о взыскании 68 млрд руб. налогов за 2001г
6 июля	Индекс деловой активности в сфере услуг ISM
7 июля	Первичные обращения безработных Арбитраж рассмотрит иск «Мосэнерго» о признании незаконными налоговых претензий на 155 млн руб. Состоятся основные слушания по иску «Дальсвязи» к ФНС о недействительности налоговых претензий в 718 млн руб. Акционеры АО «Молдтелеком» на годовом собрании рассмотрят вопрос распределения прибыли за 2004г.
8 июля	Зарплата рабочих в промышленности и сфере услуг (США) Уровень безработицы (США) Почасовая оплата труда (США) Средняя продолжительность рабочей недели (США) Торговые запасы (США) Потребительский кредит (США)
10 июля	Состоятся выборы президента Киргизии ЦБ РФ начнет выплату вкладчикам банков-банкротов в общей сложности 5,5 млн руб. Годовое собрание акционеров ОАО «Северсталь»

РТС и индекс MSCI EM, с начала 2004 г.


Источники: РТС, Рейтер

Российский рынок акций


Источники: РТС, ММВБ, Bloomberg

Финансовые ведомства двух стран сыграли на руку российскому рынку

Ангелика Генкель к. э. н., (7 095) 785-9678

Калейдоскоп событий на российском рынке акций в виде многочисленных состоявшихся и двух несостоявшихся собраний акционеров, выхода финансовых отчетностей компаний и смены состава их руководства, не затмил двух главных тем — политики процентных ставок ФРС США и ожидания повышения России кредитных рейтингов.
(подробнее см. на следующей странице)

Технический анализ

Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 095) 795-3743

На РТС наступил «час быка»: и краткосрочный, и долгосрочный тренды стали восходящими. Как мы и ожидали, индекс РТС достиг отметки 720. Мы полагаем, что индекс РТС продолжит рост, по крайней мере, до уровня 775. Поэтому мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с новой технической целью 775.

(подробнее см. на странице 7)

Индексы и валюты

	Закр.	Измен.	С нач. года
	\$	%	%
Россия			
РТС	717,87	2,26	16,90
RTX	1 101,67	1,57	10,53
ММВБ	649,08	2,56	17,54
Международные рынки			
DJIA	10 303,44	0,05	-4,45
S&P 500	1 194,44	0,24	-1,44
NASDAQ Comp.	2 057,37	0,20	-5,43
FTSE 100	5 161,00	1,61	7,20
NIKKEI 225	11 630,13	0,81	1,29
Hang Seng	14 170,46	-0,07	-0,42
ISE 100	27 616,86	2,16	10,59
Bovespa	25 311,44	1,58	-3,38
Валютный курс, Руб./\$			
ЦБР	28,6794	0,00	3,35
СЭЛТ "завтра"	28,6668	0,04	-2,66
Валютный курс, \$/Евро	1,20	-1,10	-5,05

Источники: Bloomberg, Reuters

Государственный долг

	Закр.	Пред.	% Измн.	Дох-ть, %
10.00 - 2007	110,25	4,62	2 285,15	4,51
11.00 - 2018	149,00	6,32	2 256,55	5,64
12.75 - 2028	181,00	6,91	2 518,58	6,13
5.00 - 2030	111,63	6,42	1 638,04	5,60

Источник: Reuters

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ
research@alfabank.ru

(7 095) 795-3676

ОАО «Альфа-Банк» является консультантом РАО «ЕЭС России» на основании заключенного договора. Настоящий отчет никоим образом не связан с указанными отношениями между ОАО «Альфа-Банк» и РАО «ЕЭС России». Все мнения, прогнозы и оценки, содержащиеся в настоящем отчете отражают наши суждения на дату данной публикации и могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем исследовании, или иметь в них финансовый интерес. ОАО «Альфа-Банк» не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.

Финансовые ведомства двух стран сыграли на руку российскому рынку

Калейдоскоп событий на российском рынке акций в виде многочисленных состоявшихся и двух несостоявшихся собраний акционеров, выхода финансовых отчетностей компаний и смены состава их руководства, не затмил двух главных тем — политики процентных ставок ФРС США и ожидания повышения России кредитных рейтингов. Первая выразилась в очередном умеренном повышении учетной ставки FOMC на 0,25 б. п., до 3,25%. Вторая — возникла после появления информации о том, что Минфин РФ осуществил первый транш средств в ВЭБ в счет досрочного погашения долга РФ перед Парижским клубом кредиторов.

Решение ФРС США совпало с прогнозами аналитиков, которые, вместе с тем, рассчитывали на большее. В комментариях представителей Комитета участники рынка ожидали найти подтверждение ранее сделанного заявления главы ФРБ США о возможной паузе в процессе отказа от стимулирующей ставки. Однако, текст заявления, обнародованный 30 июня не сильно изменился по сравнению с заявлением от 3 мая. ФРС США по-прежнему считает курс монетарной политики мягким, а ставку ФРС — не достигшей уровня, на котором она не будет ни стимулировать, ни подавлять экономическую активность. Таким образом, ведомство намекнуло на сохранение политики умеренного повышения ставок. Последний сигнал привнес неопределенность на мировые фондовые рынки. Теперь инвесторам не остается ничего иного, как дожидаться очередного заседания ФРС в августе текущего года.

Американские фондовые индексы негативно восприняли данное сообщение. Рынок же российских бумаг, проигнорировав пессимизм соседей, «сыграл на опережение». Заложив в цены консенсус - прогнозы аналитиков по поводу учетной ставки и вздохнув с облегчением в связи с окончанием трех отчетных периодов (месяц, квартал, полугодие), игроки сочли возможным начать скупку акций. По итогам двух торговых сессий (30 июня-1 июля) российские акции подорожали на 2,5% (до выше чем 717 пунктов по шкале РТС). Инвестиционная активность возросла на 20%, до более чем 500 млн. долл./день.

Оптимизм игроков подкрепился ожиданиями повышения суверенного рейтинга РФ и квази-суверенных финансовых инструментов. Ожидания подобных решений агентств, в свою очередь, усилились после названной новости от Минфина РФ. Объем перечисленных средств не называется, однако, судя по предшествующим сообщениям, он составит 11 или 13 млрд. долл. (из 15 млрд. долл. долга). По оценкам ВЭБа, в структуре выплат преобладает евро-валюта (65%), около 22% приходится на доллары США, оставшаяся часть — на другие девять валют. Крупнейшим получателем станет Германия: индивидуальное соглашение со страной о проведении платежа было подписано в конце прошлой недели. Не исключено, что в случае реализации ожиданий относительно рейтингов инвесторы «припомнят» июньскую экскурсию по коридорам российской власти. Яркие впечатления иностранных инвесторов от встреч с Главой государства, членами правительства и финансовыми чиновниками, пока не отразились на конъюнктуре рынка. Но вполне способны проявиться в стратегических решениях мирового бизнеса.

На текущей неделе рынок ждет собраний акционеров нескольких компаний, финансовую отчетность пары-тройки эмитентов и несколько судебных слушаний по арбитражным делам. Однако, какого-либо существенного сигнала, говорящего о бурном росте рынка, пока нет. Им вполне может стать вышеназванный «рейтинговый» фактор. Пока же мы ожидаем преимущественно локальных движений — роста в секторе акций «ЛУКОЙла», «Сургутнефтегаза» и «Газпрома», стагнации в металлургических бумагах — на фоне понижательной тенденции на мировых товарных рынках.

Конъюнктура финансовых рынков РФ

Ангелика Генкель к. э. н., (7 095) 785-9678

Денежный рынок

- В соответствии с нашими прогнозами, на прошлой неделе ЦБ РФ в ежедневном режиме предоставлял коммерческим банкам денежные ресурсы в рамках операций РЕПО (во вторник, 28 июня, был зафиксирован максимум в 24 млрд. руб.). Эффект «конца месяца» усилился в результате повышения с 1 июня экспортных пошлин (почти на 30%). По итогам прошедшей недели средняя ставка по кредитам овернайт превысила 6% годовых. Напряженность спала только 1 июля, когда ставки опустились до отметки 1-2% годовых. Поскольку три отчетных периода позади, напряженность на рынке МБК должна пойти на убыль. Ставки по кредитам овернайт на текущей неделе не превысят 2-3% годовых.

Валютный рынок

- Доллар США продолжает укрепляться по отношению к российскому рублю — на фоне ослабления позиций евро на мировом рынке. В конце июня-начале июля курс рубля приблизился к отметке 28,70 руб./долл. При этом появились признаки того, что укрепление доллара приобретает более долгосрочный характер. На рынке беспоставочных форвардных контрактов никаких изменений отмечено не было. На будущей неделе зависимость конъюнктуры рынка рубль/доллар от динамики пары доллар/евро сохранится.

Валютные облигации

- Главным событием прошедшей недели, кроме известного решения ФРС США по увеличению процентной ставки на 0,25 б. п., стало сообщение Минфина РФ. Министерство перевело первый транш средств в счет досрочного погашения долга РФ перед Парижским клубом кредиторов в ВЭБ, откуда они будут переводиться странам-кредиторам. Несмотря на то, что официальные суммы не называются, объем составит 11 – 13 млрд. долл. По оценкам ВЭБ, в структуре выплат 65% приходится на евро, 22% на доллары, а оставшаяся сумма распределяется между девятью валютами. Таким образом, формально РФ выполнила собственное обещание начать процесс погашения долга до конца июня. Слухи о возможном повышении рейтинга после появления этой новости усилились, что простимулировало рост котировок суверенных еврооблигаций и бумаг квази-суверенных заемщиков. В начале июля, в отсутствие значимых новостей, мы ожидаем сокращение активности на рынке внешних облигаций и закрепления цен на текущих уровнях.

Корпоративные облигации

- В первой половине прошлой недели на рынке корпоративных облигаций преобладало снижение котировок, рассредоточенное по всему спектру облигаций. Инвесторы использовали фактор дефицита рублевой ликвидности в конце месяца для активизации спекулятивной игры на понижение. Дополнительное давление на цены оказывал большой объем первичных размещений, а также итоги аукциона по облигациям ФСК-2, которые были размещены без премии ко вторичному рынку, что на падающем рынке вызвало всплеск продаж "голубых фишек". Тем не менее, продажи не носили агрессивный характер, и при снижении котировок на 0,25-0,50% заявки на продажу встречали поддерживающий спрос. К концу недели на фоне снижения стоимости рублевых ресурсов началась ценовая коррекция вверх, сосредоточенная, преимущественно, в облигациях 1-го эшелона и "телекомах". На этой неделе на фоне отсутствия налоговых выплат и крупных размещений вероятно распространение спроса и на бумаги 2-3-го эшелона. Однако, активность торгов останется невысокой, что типично для летнего периода.

Илл. 1. Наиболее важные события прошедшей недели

Дата	Новость	Оценка аналитиков
Мировая экономика		
30 июня	ФРС США повысила ключевую ставку на 25 б.п. до 3,25% годовых	
30 июня	Минфин РФ перевел средства для осуществления первых платежей в рамках погашения части долга странам Парижского клуба	
Макроэкономика		
27 июня	В рамках обмена коммерческой задолженности РФ планирует выпустить еврооблигации на сумму около \$500 млн в сентябре текущего года. Первый транш еврооблигаций в рамках обмена коммерческой задолженности на \$1,4 млрд был размещен в конце 2002 г. Инвесторам были предложены еврооблигации Евро-30 на \$1,2 млрд и Евро-10 на \$184 млн.	Если предположить, что структура второго транша не претерпит серьезных изменений, то в результате можно ждать увеличения предложения Евро-30 на \$430-450 млн, что будет без труда абсорбировано рынком.
27 июня	ВТБ разместит 30-летние еврооблигации с 10-летней офертой на \$1 млрд под доходность 6,25-6,375% годовых. В настоящее время наиболее длинный выпуск еврооблигаций ВТБ с погашением в 2011 г (еврооблигации с погашением в 2015 г предусматривают опцион на выкуп в 2010 г) торгуются под доходность 5,89% годовых.	Таким образом, ВТБ намерен предложить инвесторам один из наиболее длинных выпусков для российского рынка корпоративных еврооблигаций без премии ко вторичному рынку.
30 июня	Золотовалютные резервы РФ с 17 по 24 июня возросли на \$2,7 млрд до \$149,6 млрд – ЦБР	
Нефть и газ		
Газпром (-1,4%)		
27 июня	Компания приняла решение в одностороннем порядке использовать 7,8 млрд куб м газа, находящихся в подземных хранилищах Украины в оплату своего транзита по территории этой страны. Газпром хранил этот газ на территории Украины с тем, чтобы иметь возможность увеличивать поставки потребителям в Европе в период, когда спрос достигает пика.	Пока остается лишь дожидаться дальнейшего развития ситуации. Официальной реакции украинских властей на одностороннее решение Газпрома пока не последовало. Кроме того, стороны уже несколько месяцев обсуждают варианты общего пересмотра соглашения о поставках газа.
1 июля	Правительство завершило процесс консолидации своего контрольного пакета акций компании. Дочерние предприятия Газпрома – Газпромбанк, Газпром-Инвестхолдинг, Газфонд и Gasprom Finance B.V. – передали свои доли участия в Газпроме государственной компании Роснефтегаз.	Эти мероприятия соответствуют планам, объявленным на общем собрании акционеров Газпрома 24 июня, на котором было сообщено о завершении подготовки соглашения между Газпромом и правительством.
1 июля	Компания уведомила своего украинского партнера, Нафтогаз Украины, о намерении поставить этой украинской компании 1,1 млрд куб. м газа до конца текущего года в качестве непокрытой части платежей за транзитные услуги.	Компания Нафтогаз, со своей стороны, предложила постепенно возратить Газпрому 7,8 млрд куб. м газа в течение 2005 г.-2006 г. Мы полагаем, что последние события, вероятно, приведут к дальнейшему обострению разногласий между двумя сторонами, и исход этого спора пока неясен.
ЮКОС (+15,4%)		
29 июня	Российский Минюст направил министерствам юстиции Литвы и Нидерландов просьбу запретить регистрацию сделок с 53,7% акциями Mazeikiu Nafta, принадлежащими Юкоосу. Представители Литвы и Нидерландов заявили, что никаких официальных документов по этому поводу от России не получали	Формально Россия не может повлиять на сделки с акциями Mazeikiu Nafta (в настоящее время контролируется дочкой Юкооса YUKOS Finance B.V., зарегистрированной в Нидерландах), однако, с Литвой имеется межгосударственный договор о правовой помощи по гражданским делам (по нашим данным, с Нидерландами у России такого договора нет).
Сибнефть (+7,9%)		
28 июня	Очередное общее собрание акционеров Сибнефти, назначенное на 28 июня, не состоялось из-за отсутствия кворума. В повестку дня собрания предполагалось включить традиционные вопросы: утверждение годового отчета за 2004 г., выборы совета директоров, утверждение поправок к уставу компании, утверждение рекомендации совета директоров не выплачивать дивиденды по итогам 2004 г.	Millhouse надеется в ближайшем будущем добиться возврата 14,5% акций Сибнефти, находящихся в настоящее время у Юкооса (это часть тех 34,5% акций, которые арестованы по постановлению суда). Примечательно, что представители Юкооса на собрание тоже не пришли.
30 июня	Sibir Energy, британский партнер Сибнефти по совместному предприятию Сибнефть-Югра, собираются подать иски против Сибнефти в международные суды. Sibir Energy утверждает, что Сибнефть размыла ее долю в СП с 50% до менее 1%, посредством выпуска новых акций.	Мы полагаем, что если Sibir Energy все же выиграет дело, это не окажет принципиального влияния на оценку Сибнефти, учитывая нынешние уровни добычи на Приобском месторождении.
ЛУКОЙЛ (+3,6%)		
27 июня	Финансовые результаты ЛУКОЙЛ по US GAAP за первый квартал 2005 г. близко совпали с ожиданиями большинства аналитиков. Продажи возросли на 62% в годовом выражении, составив \$10,6 млрд и превысив прогнозы большинства специалистов на 1%. Показатель EBITDA показал более умеренный рост на 50% в годовом выражении, достигнув \$2,0 млрд, что на 3% ниже большинства прогнозов.	Поводом для беспокойства продолжает оставаться высокий и растущий объем капвложений компании. Вложения в разведку и добычу увеличились в 1кв05 еще на 29% и составили \$654 млн, при существенно более умеренном приросте консолидированной добычи нефти (4%). ЛУКОЙЛ продолжает опережать сопоставимые компании по показателю капитальных вложений на баррель добываемой нефти

1 июля	ЛУКОЙл и СопосоPhillips сообщают, что 30 июня они создали СП «Нарьянмарнефтегаз» для разработки углеводородов в Тимано-Печорской нефтегазоносной провинции. В новом СП СопосоPhillips имеет 30%, ЛУКОЙл - 70%, однако управление предприятием будет осуществляться на паритетной основе.	СопосоPhillips собирается инвестировать в СП порядка \$500 млн. Создание СП свидетельствует о том, что эти две компании успешно реализуют планы в рамках стратегического партнерства, соглашение о котором было достигнуто 29 сентября 2004 г. (СопосоPhillips приобрела госдолю в размере 7,59% акций ЛУКОЙл
--------	--	---

Энергетика

РАО «ЕЭС России» (+0,7%)

29 июня	Акционеры РАО ЕЭС избрали новый Совет директоров компании, в котором по сути произошло только два изменения. Во-первых, трех представителей Совета Федерации в прошлом Совете директоров заменили три представителя от Аппарата Правительства, Росимущества и Росэнерго, что связано с окончанием 1 января этого года срока действия закона, согласно которому регионы имели право управлять частью государственного пакета в 18% акций. Во-вторых, Сеппо Ремес (старший советник председателя Института при Парламенте Финляндии и председатель Комитета по Аудиту при Совете директоров РАО ЕЭС) был вновь (спустя год отсутствия) избран в Совет директоров.	В итоге, миноритарные акционеры сохранили пять из пятнадцати мест в Совете, включая двух представителей от Газпрома (в том числе Григорий Березкин, гендиректор ЕСН, которая в прошлом году продала принадлежащий ей пакет акций 5.3% Газпрому) и по одному представителю от Интерроса и СУЭК.
30 июня	РАО ЕЭС опубликовала консолидированные результаты за 2004 год по МСФО. В целом, мы оцениваем результаты компании за 2004 год достаточно впечатляющими – все основные результативные индикаторы показали рост от 22% до 32%.	Мы считаем, что наиболее важным событием стало заявление финансового директора Дмитрия Журбы о своем намерении покинуть компанию, сделанное в ходе телефонной конференции, посвященной результатам по МСФО.

Мосэнерго (+3,4%)

28 июня	Согласно опубликованным результатам компании по МСФО, чистая прибыль Мосэнерго в 2004 году выросла более чем в 8 раз до \$213 млн. Операционная прибыль компании увеличилась на 700% с \$47.2 млн. до \$375 млн. EBITDA выросла в два раза с \$354 млн. до \$718 млн., тем самым рентабельность по EBITDA в 2004 году увеличилась с 16% до 23%..	Мы считаем, что опубликованные результаты за 2004 год не применимы к сегодняшнему Мосэнерго, поскольку 1 Апреля 2005 года компания в рамках процесса реорганизации выделило 13 новых обществ и в настоящее время представляет всего порядка 45% активов прежней компании (генерирующие мощности в 10.6 ГВт).
29 июня	Акционеры Мосэнерго избрали новый состав Совета директоров компании. РАО ЕЭС, которое владеет более 50% акций компании, провело в Совет пять своих представителей, включая трех членов Правления РАО ЕЭС (среди которых Александр Чукунов заменил Андрея Раппопорта) и двух независимых директоров.	

Телекоммуникация

Ростелеком (-0,5%)

30 июня	Ростелеком опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2004 г. Результаты превысили наши ожидания как по основным абсолютным показателям, так и по уровням прироста. Консолидированная выручка увеличилась в годовом выражении на 27%, до \$1,3 млрд, и мы считаем, что одной из причин этого роста явилось укрепление рубля.	Мы по-прежнему считаем, что, независимо от их качества, они вряд ли повлияют на динамику акций компании, т.к., ввиду быстрых изменений деловой ситуации, они отражают скорее тенденции прошлых периодов, нежели развитие событий в будущем.
---------	--	---

МГТС (+1,8%)

27 июня	МГТС выпустила отчет за 2004 г. по US GAAP, который в целом соответствует нашему прогнозу. Показатели по МТУ-Информ из отчета исключены, т.к. эта компания объединена с другими альтернативными операторами АФК «Система» в составе Комстар - ОТС. Доля МГТС в новой компании – около 46%, остальными акциями АФК «Система» владеет напрямую.	Из-за исключения результатов МТУ-Информ сравнение с результатами 2003 г. затруднено
---------	---	---

Северо-Западный Телеком (+0,6%)

30 июня	Северо-Западный Телеком стал второй МРК, выпустившей отчет за 2004 г. по МСФО. При анализе основных финансовых показателей обращает на себя внимание существенное – в 2,3 раза - увеличение чистого долга до \$216 млн (Чистый долг / EBITDA = 1,7), хотя у некоторых других МРК этот показатель еще выше.	Мы по-прежнему считаем, что в настоящее время уровень котировок акций МРК от исторических финансовых результатов. Поэтому мы предлагаем использовать итоги 2004 г. как справочный материал, но не как основание для принятия инвестиционных решений.
---------	--	--

МТС** (+4,7%)

27 июня	МТС получила контроль над ведущим оператором мобильной связи Туркменистана: компания приобрела 51% акций Barash Communications Technologies (Barash) за \$28,05 млн и достигла соглашения о повышении, при определенных условиях, своего участия до 100% в предстоящие 8 месяцев.	Цена остальных 49% акций будет зависеть от результатов производственной и финансовой деятельности компании, но не превысят \$26,95 млн. Учитывая, что компания не имеет задолженности, это соответствует EV на уровне \$55 млн. Мы склонны рассматривать данное приобретение скорее как покупку лицензии, нежели действующего предприятия.
29 июня	МТС объявила о приобретении 51% акций компании Barash, ведущего оператора мобильной связи Туркменистана, за \$28,05 млн. Всего лишь двумя днями позже, в среду, лицензия была отозвана. Причины решения не сообщаются.	Эта новость стала для нас весьма неприятным сюрпризом. Можно предполагать, что подготовка сделки была непростой: первая информация о ней просочилась в прессу в декабре 2004 г., но, судя по тому, что она была заключена только через 6 месяцев, далеко не все шло гладко.

Металлургия
МЕЧЕЛ (-0,3%)**

27 июня	СГ Мечел опубликовала финансовые результаты за 2004 год по US GAAP. Выручка компании выросла на 79% до \$3,6 млрд как из-за роста выпуска продукции, так и цен.	Мы сохраняем рекомендацию покупать АДР Мечела с расчетной ценой \$35..
---------	---	--

Норильский Никель (+0,9%)

30 июня	В новом совете директоров Норильского Никеля, как и в предыдущем его составе, будет 3 независимых директора	Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ по акциям Норильского Никеля и расчетную цену \$87.
---------	---	--

ОМЗ (+1,4%)

27 июня	ОМЗ опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2004 г. В 2004 г. компания осуществила ряд крупных преобразований своей корпоративной структуры, включая выделение компании МНП ("Морские нефтегазовые проекты" – бизнес ОМЗ в секторе нефтегазового машиностроения и судостроения) и приобретение трех компаний, входивших в холдинг Шкода. В результате ОМЗ сумела сохранить в 2004 г. уровень выручки примерно на уровне 2003 г.	Мы намерены пересмотреть финансовую модель компании, в связи с чем в настоящий момент мы не даем рекомендаций по акциям ОМЗ и их расчетной цене.
---------	---	--

Северсталь (-1,9%)

28 июня	ОМЗ опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2004 г. В 2004 г. компания осуществила ряд крупных преобразований своей корпоративной структуры, включая выделение компании МНП ("Морские нефтегазовые проекты" – бизнес ОМЗ в секторе нефтегазового машиностроения и судостроения) и приобретение трех компаний, входивших в холдинг Шкода. В результате ОМЗ сумела сохранить в 2004 г. уровень выручки примерно на уровне 2003 г.	Мы намерены пересмотреть финансовую модель компании, в связи с чем в настоящий момент мы не даем рекомендаций по акциям ОМЗ и их расчетной цене.
---------	---	--

Потребительский сектор
Аптека 36,6

28 июня	Сеть аптек 36,6 опубликовала финансовые результаты за 2004 финансовый год и 1Кв5. Выручка и EBITDA за 2004 г. соответствуют нашим прогнозам, однако чистая прибыль на 79% ниже вследствие возросшего налогового бремени.	Консолидированный показатель EBITDA вырос на 36% и достиг \$18,5 млн (наш прогноз - \$18,2 млн). Вследствие возросших процентных платежей и высоких платежей по налогу на прибыль (82% от прибыли до налогообложения) чистая прибыль сократилась на 79%, до \$0,725 млн.
---------	--	--

Степан Разин

29 июня	Heineken собирается приобрести комбинат им. Степана Разина, который контролирует 31% Санкт-петербургского рынка и 1,7% общероссийского пивного рынка. Выручка Степана Разина составила \$68 млн в 2004, выпуск продукции – 17 млн дал.	Мы оцениваем справедливую стоимость компании в \$80 млн, но поскольку она является одной из четырех оставшихся независимых пивоварен в стране, премия за ее контроль может быть очень солидной.
---------	--	---

Пивоварни Ивана Таранова

1 июля	«Пивоварни Ивана Таранова» (ПИТ), занимающие 4,5% рынка пива в России, будут проданы владельцами на аукционе за более чем \$400 млн.	Данная цена представляет 15-20% премии к Балтике и аналогичным компаниям на развитых и развивающихся рынках по коэффициенту 2005П EV/EBITDA. Мы думаем, что окончательная цена покупки должна составлять \$450-460 млн.
--------	--	---

* - изменение цены акции в РТС за неделю, ** — ADR

Источник: данные компаний, ЦБ РФ, оценки Альфа-Банка

Технический анализ

Владимир Кравчук, к.ф.-м.н., (7 095) 795-3743

Индекс РТС: Час «быка»

Илл. 2. Индекс РТС – Технический фокус по состоянию на 4 июля 2005 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда	Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон: 27.06 – 01.07.05		
			Краткосрочный	Долгосрочный	П1	П2		П3	П4
РТС	ДЕРЖАТЬ	676	Восходящий	Восходящий	С4 826.65	Основной	П1 692.99	7-недельная МА	OP 699.21
	ЛОНГ				С3 791.87	Граница канала	П2 674.86	26-недельная МА	HI 717.87
	ЦЕЛЬ	775			С2 785.52	Максимум 12.04.04	П3 659.93	Граница канала	LO 695.86
					С1 722.16	Максимум 09.03.05	П4 631.20	Минимум 17.05.04	CL 717.87

Источники: оценки Альфа-Банка

Основные положения

- На РТС наступил «час быка»: и краткосрочный, и долгосрочный тренды стали восходящими.
- Как мы и ожидали, индекс РТС достиг отметки 720.
- Мы полагаем, что индекс РТС продолжит рост, по крайней мере, до уровня 775.
- Поэтому мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с новой технической целью 775.

Илл. 3. Индекс РТС – Недельные технические индикаторы по состоянию на 4 июля 2005 г.



Источники: CQG, РТС, оценки Альфа-Банка

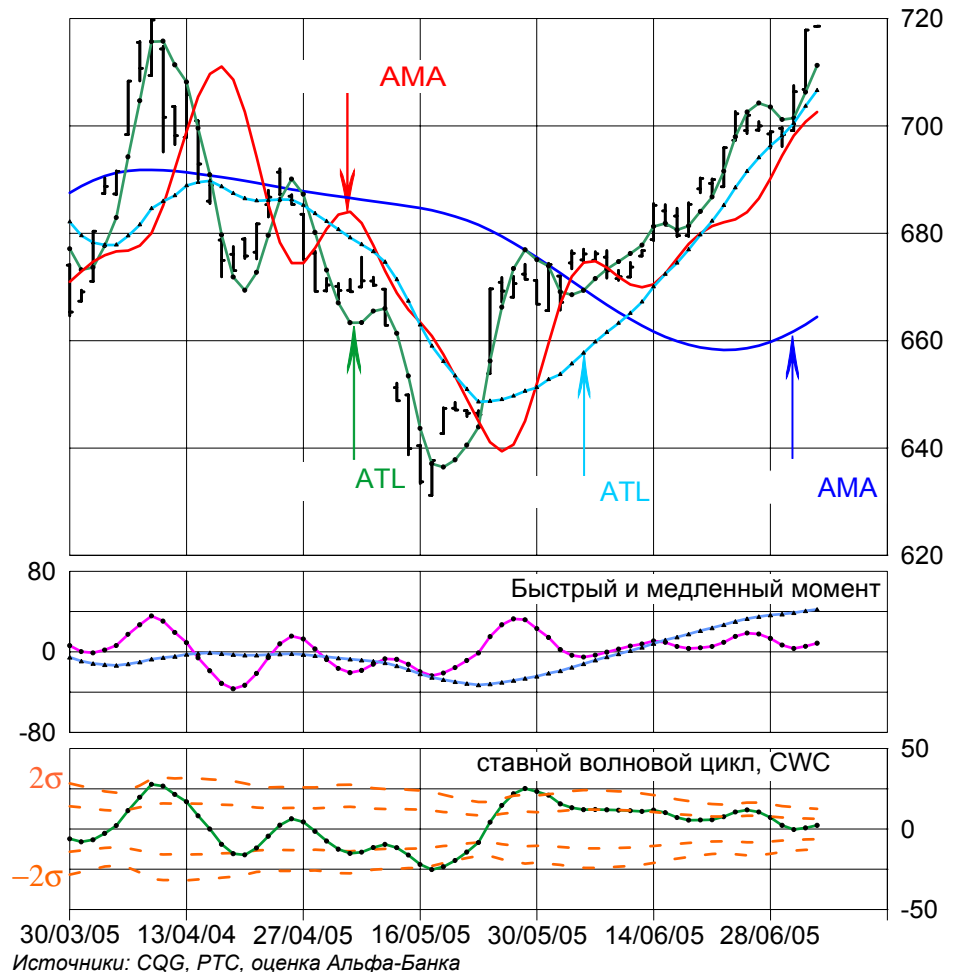
Индекс РТС достиг нашей предварительной технической цели 720

Классический технический анализ индекса РТС

Как мы и ожидали, на прошлой неделе индекс РТС устремился к отметке 720, а в начале этой недели преодолел её. Наши индикаторы показывают, что и краткосрочный, и долгосрочный тренд в настоящее время восходящие. Поэтому с большой вероятностью индекс РТС «прорвет» годовой максимум 722.16 и продолжит ралли, по крайней мере, до уровня 775.

Анализ краткосрочных тренда и циклов

Илл. 4. Индекс РТС – Характеристика краткосрочного тренда и циклов по состоянию на 4 июля 2005 г.



Краткосрочный тренд на РТС остается «бычьим»

Медленная адаптивная линия тренда (ATL) в верхней части Илл. 4 продолжает повышаться, находясь выше медленной адаптивной скользящей средней (AMA). Это значит, что краткосрочный тренд на РТС по-прежнему остается восходящим. Дополнительным «бычьим» сигналом является тот факт, что все остальные индикаторы (быстрая ATL, быстрая и медленная AMA) растут в tandem с медленной ATL.

Медленный момент продолжает рост положительной территории

Индикатор медленного момента в средней части Илл. 4 продолжает плавный рост на положительной территории, что подтверждает присутствие краткосрочного «бычьего» тренда на РТС. В то же время, индикатор быстрого момента несколько сформировал свой локальный минимум вблизи нулевого уровня и возобновил свой рост. Такая комбинация индикаторов момента указывает на большую вероятность продолжения бычьей тенденции.

Краткосрочный CWC возобновил фазу роста

Краткосрочный составной волновой цикл (CWC) в нижней части Илл. 4 прошел свою локальную впадину вблизи нулевого уровня и возобновил фазу роста. Таким образом, направление тренда и цикла совпадают, что, безусловно, является хорошей новостью для игроков на повышение. Волатильность краткосрочного CWC продолжает оставаться ниже нормального среднего уровня, но, скорее всего, следует ожидать всплеска ее собственной волатильности в самое ближайшее время.

Уровни поддержки и сопротивления
Ключевое сопротивление на РТС равно 722

Ближайшие уровни поддержки и сопротивления на РТС показаны на Илл. 2 и Илл. 3. Ключевое сопротивление расположено на уровне 722,16. Следующий важный уровень сопротивления – это исторический максимум, равный 785,52. Основная поддержка располагается вблизи текущего значения 200-дневной скользящей средней 654.

Потенциал роста и падения
Индекс РТС должен продолжить рост, по крайней мере, до 775

С учетом вышеприведенных факторов мы делаем следующие выводы:

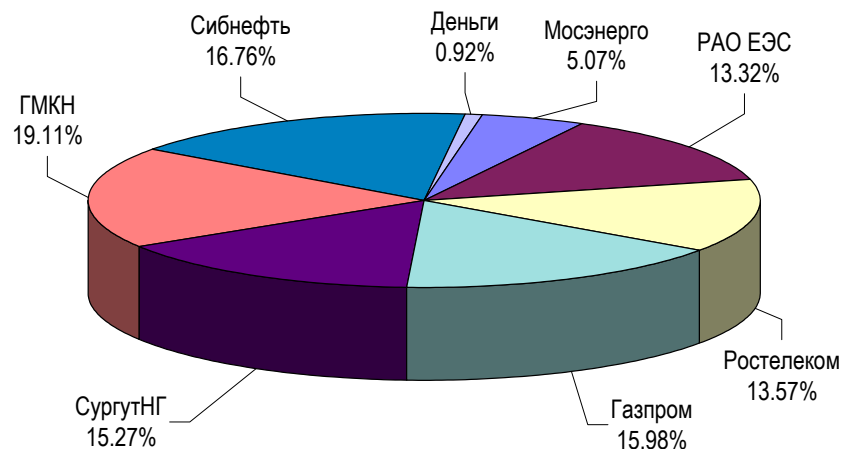
1. На РТС наступил «час быка»: и краткосрочный, и долгосрочный тренды стали восходящими.
2. Мы полагаем, что индекс РТС продолжит рост, по крайней мере, до уровня 775.
3. Поэтому мы рекомендуем **ДЕРЖАТЬ ДЛИННЫЕ ПОЗИЦИИ** по индексу РТС с новой технической целью 775.

Характеристика наиболее ликвидных акций

Мы продолжаем обеспечивать наших российских клиентов продуктами технического анализа по наиболее ликвидным российским акциям, торгуемым на ММВБ, и Газпрому. Наши рекомендации, характеристика краткосрочных и долгосрочных трендов и циклов, основные уровни поддержек и сопротивлений суммированы в Илл. 7. Все величины, данные в этой таблице, выражены в рублях.

Структура модельного технического портфеля показана на Илл. 5.

Илл. 5. Структура модельного технического портфеля по состоянию на 4 июля 2005 года.



Источник: оценка Альфа-Банка

Общая характеристика нашего портфеля содержится в Илл. 6. Текущая доходность нашего модельного портфеля равна 38.17% при изменении индекса ММВБ с начала года 18.85%.

Илл. 6. Модельный технический портфель, состоящий из наиболее ликвидных российских «голубых фишек» – Общая характеристика портфеля по состоянию на 4 июля 2005 г.

Акция	Позиция	Цена Руб./акция	Объем Акции	Сумма Рубли	Закрытие Руб./акция	Нереализ. П/У Рубли	Реализ. П/У Рубли	Кумулят. П/У Рубли	Доходн. С нач. %	Года %
Газпром	ЛОНГ	82.50	25,000	2,062,500	83.89	34,750.00	453,150.00	487,900.00	48.79	9.56
Сибнефть	ЛОНГ	86.52	25,000	2,163,000	101.80	382,000.00	0.00	382,000.00	38.20	21.93
ЛУКОЙЛ	КЭШ	-	-	-	1092.50	0.00	151,860.00	151,860.00	15.19	31.15
Сургутнефтегаз	ЛОНГ	19.71	100,000	1,971,000	22.09	238,000.00	(34,876.00)	203,124.00	20.31	7.65
Татнефть	КЭШ	-	-	-	55.25	0.00	83,000.00	83,000.00	8.30	34.76
ГМКН	ЛОНГ	1645.00	1,500	2,467,500	1765.90	181,350.00	501,450.00	682,800.00	68.28	17.18
РАО ЕЭС	ЛОНГ	8.6000	200,000	1,720,000	8.6850	17,000.00	737,850.00	754,850.00	75.49	12.14
Мосэнерго	ЛОНГ	2.180	300,000	654,000	2.2550	22,500.00	0.00	22,500.00	2.25	-45.00
Ростелеком	ЛОНГ	58.40	30,000	1,752,000	59.49	32,700.00	982,924.00	1,015,624.00	101.56	18.36
Сбербанк	КЭШ	-	-	-	19220.0	0.00	33,500.00	33,500.00	3.35	38.17
Портфель, всего				12,790,000		908,300.00	2,908,858.00	3,817,158.00	38.17	
Свободный кэш				118,858						
Индекс ММВБ					656.30					18.85

Примечание: общая доходность портфеля вычисляется как отношение кумулятивной прибыли/убытка (П/У) портфеля на первоначальный «свободный кэш» портфеля, выраженное в процентах; короткие позиции учитываются по абсолютной величине и не добавляют денег в портфель.

Источники: ММВБ, оценка Альфа-Банка

Илл. 7. Наиболее ликвидные российские «голубые фишки» – Технический фокус на 4 июля 2005 г.

Акция	Рекомендация	Характеристика тренда		Уровень сопротивления		Уровень поддержки		Диапазон			
		Краткоср.	Долгосроч.	R4	R3	S1	S2	27.06 – 01.07.05			
Газпром	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Восходящий	R4	100.00	Основной	S1	83.55	7-дневная МА	OP	84.20
				R3	87.05	100% FiboE	S2	82.91	7-недельная МА	HI	85.00
				R2	85.85	Максимум 18.11.05	S3	80.01	26-недельная МА	LO	82.35
				R1	85.44	Максимум 24.06.05	S4	76.49	Линия тренда	CL	83.60
ЛУКОЙЛ		Восходящий	Восходящий	R4	1375.33	Основной	S1	1052.26	7-дневная МА	OP	1033.76
				R3	1200.00	Психологический	S2	1025.36	7-недельная МА	HI	1077.00
				R2	1186.90	100% FiboR	S3	1010.39	28-дневная МА	LO	1021.00
				R1	1179.99	Граница канала	S4	950.61	26-недельная МА	CL	1074.00
Сибнефть	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Восходящий	R4	129.299	Основной	S1	100.500	Концентрация	OP	90.630
				R3	112.760	Истор. максимум	S2	94.343	7-дневная МА	HI	98.480
				R2	107.487	138.2% FiboR	S3	91.204	7-недельная МА	LO	89.820
				R1	101.936	75.0% FiboR	S4	89.693	26-недельная МА	CL	98.290
СургутНГ	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Нейтральный К повышению	R4	24.485	Истор. максимум	S1	21.810	Концентрация	OP	21.680
				R3	23.429	Максимум 02.03.05	S2	21.490	7-дневная МА	HI	21.788
				R2	22.479	Линия тренда	S3	20.871	7-недельная МА	LO	20.870
				R1	22.190	75.0% FiboR	S4	20.802	26-недельная МА	CL	21.712
РАО «ЕЭС России»	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Нейтральный	R4	9.410	Максимум 18.11.04	S1	8.485	7-недельная МА	OP	8.625
				R3	9.334	Линия тренда	S2	8.228	26-недельная МА	HI	8.687
				R2	9.000	Психологический	S3	8.063	Линия тренда	LO	8.480
				R1	8.736	Максимум 20.06.05	S4	8.000	Психологический	CL	8.640
Ростелеком	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Нейтральный К повышению	Нейтральный	R4	65.30	Максимум 08.04.05	S1	57.98	7-недельная МА	OP	58.65
				R3	61.33	Линия тренда	S2	57.82	26-недельная МА	HI	59.07
				R2	61.29	61.8% FiboR	S3	55.59	50.0% FiboR	LO	57.00
				R1	60.05	50.0% FiboR	S4	54.81	Минимум 17.05.05	CL	58.97
ГМК Норильский Никель	ДЕРЖАТЬ ЛОНГ	Восходящий	Нейтральный К повышению	R4	2068.93	Граница канала	S1	1728.50	7-дневная МА	OP	1728.00
				R3	2000.00	Концентрация	S2	1700.15	7-недельная МА	HI	1758.00
				R2	1894.05	61.8% FiboR	S3	1646.08	26-недельная МА	LO	1682.01
				R1	1760.00	50.0% FiboR	S4	1582.72	Линия тренда	CL	1758.00
Сбербанк		Нейтральный К повышению	Восходящий Замедляется	R4			S1	19034.3	7-дневная МА	OP	18997.0
				R3	20370.6	Граница клина	S2	18691.4	7-недельная МА	HI	19350.0
				R2	20000.0	Основной	S3	16651.0	Концентрация	LO	18751.0
				R1	19350.0	Максимум 01.07.05	S4	16994.8	26-недельная МА	CL	19230.0

Примечание: цены всех акций, а также поддержки и сопротивления выражены в рублях; FiboR – коррекция Фибоначчи, FiboE – растяжение Фибоначчи

Источник: CQG, оценки Альфа-Банка

Динамика российских акций (27 июня – 1 июля 2005 г.)
Илл. 8. Динамика наиболее ликвидных акций РТС

Компания	Закр.	Пред.	Измен.	Объем С нач. года		Мсар млн. \$	Расчетная цена \$	Потенциал роста		Рекомендация
	\$	\$	%	\$	%			\$	%	
Газпром	2,920	2,963	-1,4	361 622 484	5,8	69 477	3,95	35,3	ПОКУПАТЬ	
ЛУКОЙЛ	37,50	36,20	3,6	40 716 210	23,6	30 809	45,24	20,6	ПОКУПАТЬ	
Сибнефть	3,42	3,17	7,9	3 422 600	14,0	16 215	3,68	7,6	ПОКУПАТЬ	
Сургутнефтегаз	0,759	0,762	-0,4	5 391 950	1,2	27 116	0,93	22,5	ПОКУПАТЬ	
Сургутнефтегаз прив.	0,592	0,583	1,5	494 500	8,5	4 556	0,65	10,1	ПОКУПАТЬ	
Татнефть	1,880	1,830	2,7	183 984	31,0	4 096	2,09	11,2	ПОКУПАТЬ	
Юкос	0,60	0,52	15,4	41 240	-7,7	1 342	приостанов	н/д	приостанов	
РАО ЕЭС	0,3035	0,3015	0,7	23 661 066	6,5	12 456	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО	
РАО ЕЭС прив.	0,285	0,285	0,0	0	16,8	591	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО	
Мосэнерго	0,0770	0,0745	3,4	164 322	-47,8	2 177	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО	
Иркутскэнерго	0,221	0,221	0,0	22 100	6,0	1 053	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО	
Ленэнерго	0,650	0,650	0,0	0	-27,0	498	н/д	н/д	ЗАПРЕЩЕНО	
Ростелеком	2,05	2,06	-0,5	3 919 118	12,0	1 494	2,05	0	ДЕРЖАТЬ	
Ростелеком прив.	1,515	1,530	-1,0	251 200	6,3	368	1,50	-1	ДЕРЖАТЬ	
МГТС	13,80	13,55	1,8	13 800	15,0	1 102	14,80	7	ДЕРЖАТЬ	
Центртелеком	0,362	0,365	-1,0	67 901	25,1	571	0,37	2	ДЕРЖАТЬ	
Южтелеком	0,0885	0,0890	-0,6	31 050	19,4	262	0,06	-33	ПРОДАВАТЬ	
Сибирь Телеком	0,0540	0,0550	-1,8	268 150	-1,8	649	0,07	33	ПОКУПАТЬ	
Уралсвязьинформ	0,0339	0,0343	-1,2	1 175 093	-6,6	1 095	0,05	45	ПОКУПАТЬ	
Волга Телеком	3,180	3,470	-8,4	1 111 265	-0,9	782	3,86	21	ДЕРЖАТЬ	
РБК	4,100	4,160	-1,4	496 300	54,1	472	4,47	9	ДЕРЖАТЬ	
Северсталь	7,28	7,42	-1,9	2 083 128	-2,8	4 018	14,00	92	ПОКУПАТЬ	
ГМК Нор. Никель	61,15	60,60	0,9	12 000 829	12,4	13 080	87,00	42	ПОКУПАТЬ	
ОМЗ	3,75	3,70	1,4	83 300	15,0	133	5,50	47	ПОКУПАТЬ	
АвтоВАЗ	25,3	24,2	4,5	12 650	-8,8	688	32,00	26	ПОКУПАТЬ	
Сбербанк	675,0	661,0	2,1	1 123 200	39,8	12 826	790,00	17	ПОКУПАТЬ	

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

Илл. 9. Динамика АДР

Компания	Соотношение акций в АДР	Европа			США		Расчетная цена \$	Рекомендация			
		Закр. \$	Изм. %	Объем в акциях	Закр. \$	Изм. %					
Газпром	10 в 1	36,80	1,4	2 522 286	4	н/д	н/д	39,5	ПОКУПАТЬ		
ЛУКОЙЛ	4 в 1	37,54	4,0	8 369 550	23	37,50	3,7	1 829 563	22	45,24	ПОКУПАТЬ
Сибнефть	5 в 1	17,14	7,8	3 039 376	13	17,14	7,1	9 058	14	18,4	ПОКУПАТЬ
Сургутнефтегаз	50 в 1	37,91	-0,2	1 643 428	1	38,20	0,3	257 232	3	46,5	ПОКУПАТЬ
Татнефть	20 в 1	37,90	5,3	227 600	31	38,16	5,6	172 700	32	41,8	ПОКУПАТЬ
Юкос	4 в 1	2,30	15,0	2 093 001	-23	2,20	10,0	661 621	-37	приостанов	приостанов
РАО ЕЭС	100 в 1	30,19	0,0	1 263 708	6	н/т	н/д	0	9	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Мосэнерго	100 в 1	7,85	9,0	164 070	-48	н/т	н/д	0	-49	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Иркутскэнерго	50 в 1	10,52	-3,3	3 384	4	н/т	н/д	0	8	н/д	ЗАПРЕЩЕНО
Ростелеком	6 в 1	12,30	-0,2	163 100	4	12,48	1,7	145 800	14	12,3	ДЕРЖАТЬ
Вымпелком	1 в 4	34,88	4,6	4 081	4	34,92	5,1	2 681 500	-3	52	ПОКУПАТЬ
МТС	5 в 1	н/д	н/д	н/д	н/д	33,89	4,7	5 253 800	-2	48	ПОКУПАТЬ
Система	50 в 1	16,85	3,7	1 666 533	-3,6	н/д	н/д	н/д	н/д	21,4	ПОКУПАТЬ
Голден Телеком	1 в 1	30,79	8,9	8 581	15,3	30,90	0,72	62615,00	16,96	37	ПОКУПАТЬ
МГТС	1 в 1	12,56	-1,1	250	-3,1	н/д	н/д	н/д	н/д	14,8	ДЕРЖАТЬ
ЮжТелеком	50 в 1	4,37	-1,1	0	23,1	н/д	н/д	н/д	н/д	2,95	ПРОДАВАТЬ
ВолгаТелеком	2 в 1	5,98	-10,1	8 600	-3,6	н/д	н/д	н/д	н/д	7,72	ДЕРЖАТЬ
Уралсвязьинформ	200 в 1	6,71	-0,9	17 910	-5,4	н/д	н/д	н/д	н/д	9,8	ПОКУПАТЬ
ГМК Нор. Никель	1 в 1	61,40	1,3	3 022 888	10,6	61,50	0,38	2308,00	11,82	87	ПОКУПАТЬ
ОМЗ	1 в 1	3,53	2,4	9 025	-0,5	н/д	н/д	н/д	н/д	5,5	ПОКУПАТЬ
Сан-Интербрю	1 в 1	34,08	-1,1	730	99,9	н/д	н/д	н/д	н/д	9,4	ПРОДАВАТЬ
Вимм Билль Данн	1 в 1	15,95	-2,3	100	11,4	16,42	-0,06	5900,00	14,75	17,3	ДЕРЖАТЬ

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

Цены на биржевые товары
Илл. 10. Цены на главные биржевые товары

Цены на нефть, \$/баррель	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.	Металлы	Закр.	Пред.	Измен.	Измен. 3 мес.
	\$	\$	%	%		\$	\$	%	%
Брент, спот	57,07	57,73	-1,1	2,0	Золото, \$/унция	427,40	439,95	-2,9	0,6
1-месяц	57,54	58,36	-1,4	2,5	Платина, \$/унция	870,50	894,50	-2,7	2,1
3-месяца	59,17	59,39	-0,4	2,4	Никель, \$/тонна	14670,00	14690,00	-0,1	-8,4
Уралс	52,97	53,91	-1,7	6,1	Палладий, \$/унция	180,50	189,00	-4,5	-9,8

Источник: Блумберг, оценки Альфа-Банка

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Начальник управления рынков и акций
Телефон/Факс

Доминик Гуалтиери
(7 095) 795-3649/(7 095) 745-7897

Аналитический отдел

Телефон/Факс
Начальник аналитического отдела,
Телекоммуникации
Главный стратег
Нефтяная и газовая промышленность
Макроэкономика, банковский сектор
Энергетика
Телекоммуникации/Интернет
Металлургия, машиностроение
Потребительские товары

(7 095) 795-3676/(7 095) 745-7897
Андрей Богданов

Кристофер Уифер
Анна Бутенко CFA, Аниса Нагария
Наталья Орлова
Виталий Зархин, Роман Филькин
Андрей Богданов, Светлана Суханова
Максим Матвеев CFA, Наталья Шевелёва
Светлана Суханова, Елена Бороденко

Государственные ценные бумаги
Технический анализ
Аналитическая поддержка российских
клиентов
Группа переводчиков
Подготовка продуктов

Екатерина Леонова, Оксана Клыпина
Владимир Кравчук, к.ф.-м. н.
Ангелика Генкель, к.э.н.

Торговые операции и продажи

Телефон
Продажи иностранным клиентам
Продажи российским клиентам

Рынки капиталов/Структурированные
продукты
Адрес

Ринат Гайнуллин
Брэндан Франич, Ирина Михайлова

(7 095) 795-3672, (7 095) 795-3673
Кирилл Суриков, Михаил Шипицин
Олег Мартыненко, Александр Насонов
Константин Шапшаров, Дмитрий Садовый
Армен Петергов, Тамара Заречнева

Проспект Академика Сахарова, 12
Москва Россия 107078

Alfa Securities (Лондон)

Телефон/Факс

Продажи

Адрес

(44 20) 7588-8500/(44 20) 7382-4170

Максим Шашенков, Стив Доунер
City Tower, 40 Basinghall Street
London, EC2V 5DE

Alfa Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс
Продажи, торговые операции
Продажи
Адрес

(212) 421-8564/1-866-999-ALFA/(212) 421-8633

Гарольд Уоррен
Майкл Каплан
540 Madison Avenue, 30th Floor
New York, NY 10022

© Альфа-Банк, 2004 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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