

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(02.06.2008 – 07.06.2008)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**  
**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

---

**Руководитель аналитического отдела  
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик  
Мурзин Илья Алексеевич**

**(495) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161**

**СОДЕРЖАНИЕ:**

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	5
4. Нефтегазовый сектор.....	6
5. Metallургический сектор.....	7
6. Банковский сектор.....	8
7. Телекоммуникационный сектор.....	10
8. Энергетический сектор.....	11
9. Химический сектор.....	13

## I. Российский рынок

### 1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 07.06.2008</i>	2 342,70	1 812,59
<i>Закрытие 30.05.2008</i>	2 459,88	1 925,24
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>-4,76</b>	<b>-5,85</b>

Нет, все-таки удивительная штука фондовый рынок: Еще несколько дней назад казалось, что при общем неопределенном состоянии и отсутствии сколь-нибудь внятных факторов, новостей и событий ситуация вряд ли прояснится в ближайшее время, а накопившийся негатив рынку не сбросить: Но все меняется и достаточно быстро: целый набор позитивных и что самое главное, неожиданно позитивных новостей - рост сырьевых рынков, оптимистичные макроэкономические данные, сильные отчетности ряда отечественных компаний, обещания рассмотреть вопрос налогового бремени для нефтяных компаний на Петербургском экономическом форуме...

В пятницу участники рынка могли одно из них наблюдать на мировом сырьевом рынке. Рост цены за баррель на \$10 в течение одной торговой сессии - это о чем-то да и говорит. Отметим, что рост цены сопровождался большим количеством ускорений и разрывов, что говорило о наличии большого количества коротких позиций. В принципе, теперь уровень цены на нефть в 150\$ уже через несколько недель не выглядит как что-то из ряда вон выходящее, да еще и на фоне очередного снижения курса доллара США на фоне новых проблем в финансовом секторе и заявлений министра транспорта Израиля о неизбежности войны с Ираном.

Спираль рынка закручивается все круче и круче, работать и инвестировать становится все интереснее и интереснее: Похоже, что участники рынка окончательно запутались в определении движения рынка в ту или иную сторону из-за большого количества различных факторов, тянущих его в различные направления.

Казалось бы, рынку необходимо чуть откорректироваться на фоне недавнего снижения цен на нефть, слабого внешнего информационного фона, проблем в банковском и потребительском секторах США. В реальности же получается наоборот: на рынке в последние дни преобладал позитив, все продажи воспринимаются, как повод для восстановления длинных позиций.

Неужели неопределенность все-таки стала потихоньку преодолеваться, и рынок стал нащупывать какое-то более менее определенное направление своего движения? Пока точно сказать сложно: Но впервые за долгое время на прошедшей неделе наблюдалось уверенное и определенное направленное движения вниз после почти 1,5 недель 'болтанки' на достигнутых после майского роста уровнях.

Снижение проходило по причине коррекции на рынке нефти вкупе со слабой макроэкономической статистикой и угрозами новых списаний в банковском секторе.

Что касается американского рынка, то его попытки к возобновлению растущей тенденции были связаны с постепенным улучшением макроэкономических показателей и окончательного завершения списаний убытков в банковском секторе по итогам I квартала 08. Однако на днях рейтинговое агентство S&P понизило рейтинг ведущим инвестиционным банкам Америки Morgan Stanley, Lehman Brothers, Merrill Lynch и поставило на пересмотр рейтинги великобританских банков. Дорогая нефть, на наш взгляд, тоже со временем окажет негативное воздействие на экономику США. Растут цены на бензин. Не многие американские граждане, многие из которых потеряли на ипотечном кризисе дома и стоимость своих сбережений в акциях, смогут позволить себе серьезные расходы на содержание мощных автомобилей. Форд объявил о закрытии 4 заводов и предпочтении в выпуске малолитражных автомобилей.

Думается, что ситуация вряд ли сильно поменяется на следующей неделе при отсутствии большого количества инвесторов в свете короткой недели. Рынок мог бы, конечно, немного отрасти на фоне фантастических цен на нефть, но боязнь того, что этот пузырь скоро может сдуться, пока берет верх.

## 2. Российский рынок: День за днем

Торги в понедельник проходили в очень узком коррекционном диапазоне (примерно -0,5%) при общем пессимистичном настрое участников рынка. Желание инвесторов побыстрее зафиксировать полученные финансовые результаты на фоне начала сезонного спада активности на рынке и периода летних отпусков вполне логично отправило биржевые индексы и котировки в отрицательную область спустя некоторое время после открытия торговых площадок. Правда, сильно откорректироваться рынку не дала растущая нефть и бумаги топливно-энергетических предприятий.

Торги во вторник проходили в разнонаправленном режиме, но с преобладанием коррекционного движения на фоне отрицательной динамики фьючерсов на американские индексы и минусового закрытия Азии. В целом же на рынке по-прежнему ощущалось довольно сильное давление со стороны финансового сектора Америки и Европы. Не стоит забывать и о заявлении главы ФРС США, который посвятил свою речь слабости доллара, которая дает пищу для серьезных опасений монетарным властям страны. В свою очередь эта речь спровоцировала рост курса, что привело к спаду на рынке металлов и нефти.

В среду торги на российском рынке акций начались снижением индексов на фоне падения мировых цен на нефть и американских фьючерсов по причине негативного внешнего фона, сформировавшегося к началу сессии. В лидерах снижения в среду оказались акции нефтяных компаний, что было связано со снижением цены на нефть из-за ожиданий недельного увеличения в США запасов сырой нефти и нефтепродуктов и сохранения сильных позиций доллара на мировом рынке валют.

В четверг торги на российском рынке проходили в достаточно скучном и вялом режиме, несмотря на то, что отечественный рынок открылся ростом. Все дело в умеренно негативном внешнем фоне, который сложился после разнонаправленного закрытия рынков в США накануне и снижения цен на нефть. Что касается позитивного открытия, то оно было связано с ростом фьючерсов на американские индексы, но уже во второй половине дня на рынке начались уверенные продажи акций, которые и привели к разнонаправленному закрытию рынка. Хорошо, что рынку не дала сильно снизиться макроэкономическая статистика из США: в частности, число первоначальных требований о выплате пособия по безработице сократилось до 357 тыс. человек.

Торги в пятницу проходили на фоне умеренного роста котировок по всему спектру наиболее ликвидных бумаг. Стоит отметить, что в последнее время, и вчерашний день не стал исключением, основное движение на рынке происходит преимущественно сразу после открытия, поскольку участники рынка на фоне продолжающегося роста цен на нефть начали совершать активные покупки. Ближе к середине торгового дня инвесторы несколько остановились, а после выхода данных по безработице в США и вовсе решили, что лучшим выходом в подобной ситуации будет фиксация прибыли.

В субботу торги на российском рынке акций открылись резким снижением на фоне неоднозначного внешнего фона. В течение дня торги проходили при минимальной ликвидности и небольшом снижении индексов, причем основные движения наблюдались преимущественно в первой половине дня, тогда как после обеда активности практически не было и рынок консолидировался на достигнутых уровнях.

### 3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник сырьё продолжило свое коррекционное движение, что было связано с отсутствием свежих внешних новостей и укреплением позиций доллара на мировом валютном рынке. Инвесторы продолжают активно следить за ситуацией на юге Мексиканского залива, где потихоньку начинают формироваться тропические шторма. Первым в этом ряду стоит шторм "Артур", из-за которого была временно приостановлена нефтедобыча на шельфовом месторождении Cantarell в заливе Кампече, а также работа трех морских портов на юге Мексики. Цена барреля Brent на закрытии составляла около \$127.

Во вторник наблюдалось незначительное снижение цен на нефть, что было связано с отсутствием новостей и с ожиданиями возможного падения спроса на нефть в странах ОЭСР, о чем накануне говорил глава Международного энергетического агентства Нобуо Танака. Глава агентства указал, что с начала года спрос на нефть в странах ОЭСР снижается быстрее, чем ожидалось, поэтому прогноз потребления нефти мировой экономикой будет пересмотрен к дальнейшему понижению. На закрытии цена барреля Brent составила \$124.

В среду цены на нефть снизились более чем на \$3 после выступления главы ФРС США Бена Бернанке, чье признание проблем, которые несет с собой слабый доллар, зафиксировало тот факт, что

серия сокращений ставки в США завершена. Рынки нефти снизились после того, как глава ФРС заявил о том, что падение курса доллара оказывает сильнейшее влияние на уровень инфляции.

В четверг на нефтяных рынках наблюдался рост, который был вызван естественным восстановлением после потерь, связанных с решениями индийского и малазийского правительств о повышении внутренних цен на топливо и признаками снижения спроса в США. Вчера же цены сразу поросли после сообщения о взрыве на нефтехимическом комплексе в Кувейте, но на рынке сильного роста не получилось, потому что Индия и Малайзия все-таки повысили розничные цены на топливо просто в силу того, что экономика этих стран уже не в состоянии обеспечивать значительные субсидии, чтобы облегчить давление рекордных цен на нефть. Что касается влияния на рынок вышедших накануне еженедельных данных о запасах в США, то они только усилили неопределенность, поскольку большое увеличение запасов нефтепродуктов и снижение спроса на бензин повлияли на рынок сильнее, чем большое сокращение запасов нефти. На закрытии цена барреля Brent стоила \$126,2.

В пятницу на рынке нефти наблюдался практически беспрецедентный рост, поскольку впервые за всю историю торгов котировки нефтяных фьючерсов выросли более чем на \$10 ЗА ОДНУ ТОРГОВУЮ СЕССИЮ. Поводом для такого роста стали дальнейшее падение курса доллара и прогноз одного из крупнейших американских банков Morgan Stanley, согласно которому к началу июля нефть подорожает до \$150 за баррель. Рост цен стал следствием заявления главы Европейского центробанка Жан-Клода Трише о возможном повышении ключевой ставки, принявшего решение оставить ставку без изменений.

#### 4. Нефтегазовый сектор

Газпром нефть сообщила о том, что планирует направить на инвестиции, производственное и социальное развитие около 54 млрд. руб. Это стало результатом совета директоров, который дал рекомендации по распределению чистой прибыли за 2007 г. годовому собранию акционеров, которое пройдет 20 июня 2008г. Еще 25,6 млрд. руб. компания планирует перечислить на выплату дивидендов за 2007г. (5,4 руб. на одну обыкновенную акцию).

Также появилась информация о том, что три члена правления Газпрома продали акции монополии, общая стоимость которых в настоящее время превышает \$25,5 млн. Рынок негативно воспринял новость о том, что руководители газового монополиста сокращают свое долевое участие в компании.

Во вторник появилась информация о том, что делегация Газпром нефти в ходе визита 7-11 июня 2008 г. в Тегеран обсудит с иранской стороной возможность сотрудничества в реализации нефтяных проектов, и, прежде всего, в вопросе разработки месторождения Северный Азадеган. Отметим, что сильный интерес к иранским нефтяным месторождениям также проявляет ЛУКОЙЛ, который уже работает на блоке Анаран.

В среду Роснефть провела годовое собрание акционеров, на котором был сделан ряд программных заявлений, касающихся места компании в России и мире. В частности, Сергей Богданчиков заявил о

том, что компания намерена войти в тройку мировых лидеров по уровню капитализации, а также планирует инвестировать в развитие производства в 2008г. 217 млрд. руб. или \$8 млрд. Также было объявлено о том, что запасы компании на конец 2007 г. составили 2,4 млрд. т нефти и 711 млрд. куб. м газа.

Сургутнефтегаз в пятницу приобрел 12,5% акций ОАО "Национальные телекоммуникации", но это не помогло бумагам, они все равно выглядели хуже других нефтяных бумаг, поскольку инвесторы не одобрили приобретение им непрофильных активов.

Роснефть подтвердила намерение разрабатывать Киринский блок совместно с Газпромом по причине его значительных масштабов. Напомним, что соотношение нефти и газа на месторождении примерно равное.

В ряду главных новостей недели можно назвать начало процедуры формирования арбитражного трибунала по Татнефти к Украине. Компания требует возместить более 1,1 млрд. долл. за убытки, которые она понесла в связи с захватом в октябре 2007 г. 'Укртатнафты' и потерей возможности управлять предприятием.

#### 5. *Металлургический сектор*

В противоход рынку смотрелись акции Полюс Золота - существенную поддержку им оказали неутраченные страсти по поводу продажи акций компании, принадлежащих ее 'дочке' Jenington International Inc. - в конце прошлой недели М.Прохоров в лице группы 'ОНЭКСИМ' предложил Полюсу купить этот пакет акций (6,54%), предложение действительно до 18:00 6 июня 2008 г.

В понедельник акционеры Распадской на годовом собрании утвердили дивиденды компании за 2007 г. в размере 3,75 руб. на одну обыкновенную акцию. По итогам 9 месяцев 2007г. дивиденды составили 1,25 руб. на каждую акцию.

В среду вышла информация о том, что компания Franklin Mutual Advisers LLC согласилась продать Северстали американскую Esmark по цене \$17 за акцию. Полюс Золото по итогам дня находилось в боковом движении, поскольку оставались под пристальным вниманием рынка по причине выхода информации о том, что компания АЛРОСА сделала предложение Полюс Золоту о приобретении пресловутого 6,54% пакета акций по справедливой цене.

В четверг комбинат НЛМК обнародовал свою отчетность за I квартал 2008 года. Итак, согласно свежим данным, выручка от стального сегмента выросла по отношению к I кварталу 2007 года на 16%, но при этом произошло одновременное снижение показателей валовой и операционной рентабельности. Если говорить о наиболее прибыльном и доходном направлении бизнеса компании, то им, бесспорно, является коксохимическое производство (рост выручки на 95%). Остальные сегменты в большинстве своем также продемонстрировали рост выручки, но он оказался чуть ниже прогнозов по рынку.

Отметим, что данные по компании свидетельствуют об общем снижении рентабельности по сравнению с I кварталом 2007 года. Из всех сегментов рост рентабельности наблюдался только по чистой прибыли, что легко объясняется возмещением начисленных налогов в размере \$80,6 млн. Операционная же рентабельность компании снизилась, причем причина этого снижения кроется в консолидации показателей поглощенной Макси-Групп, уплате бонусов персоналу компании, увеличении расходов на закупку сырья.

Думается, что компания, несмотря на снижение общих показателей рентабельности, проводит успешную стратегию, поскольку в перспективе вырисовывается достаточно четкая ориентация на наиболее перспективные направления черной металлургии - конструкционная сталь, которая составляет около 65% внутренних продаж и будет показывать наибольшие темпы роста в перспективе ближайших лет; машиностроительная сталь для автопроизводителей Renault, поскольку заводы НЛМК удобно географически расположены относительно основных центров машиностроения.

В понедельник группа Онэксим направила официальное предложение компании Jennington International Inc. о покупке 6,54% акций ОАО "Полус Золото". Предложение действует до окончания текущей недели, т.е. до 6 июня 2008 года. Онэксим сделал это предложение с целью установить контроль над компанией и выдвинул такие ценовые условия, которые превысят цену оферты фонда Kazimir Partners, в соответствии с которыми оценка одной обыкновенной акции составляла \$73,44.

Согласно данным из СМИ, объем денежных средств, которые группа Онэксим собирается направить на исполнение оферты, составляет чуть более \$1 млрд. Исходя из этой информации предлагаемая цена оферты за 1 акцию составляет около \$80 (примерно 1890 руб.) при текущей среднерыночной цене бумаг Полус Золота примерно в \$68,9 (1620 руб.). Это значит, что в ближайшее время стоит ожидать роста спроса и покупок в бумагах Полус Золота с возможным потенциалом роста в размере 20-25%.

#### 6. Банковский сектор

Рост котировок российских кредитных организаций постоянно тормозят поступающие из-за границы вести о проблемах в денежно-кредитной сфере на Западе. В целом в секторе наиболее оптимистично смотрелись акции Банка Возрождение - согласно обнародованным во вторник данным, его чистая прибыль по МСФО в I квартале 2008 г. увеличилась в 2,5 раза - до 681 млн. руб., а собственный капитал увеличился более чем в 2 раза по сравнению с 1 апреля 2007г. и составил 12,6 млрд. руб.

Во вторник банк Возрождение обнародовал финансовую отчетность по МСФО по итогам I квартала 2008 года. Согласно свежим данным, чистая прибыль банка выросла на 147,6% по сравнению с результатом I квартала 2007 года и составила 681 млн. рублей. Чистые процентные доходы выросли за квартал на 48,8% до уровня в 1 655 млн., операционные доходы поднялись на 58,1%, до уровня в 2,48 млн. рублей. Активы банка выросли на 5% и составили 116,9 млрд. рублей.

Стоит отметить высокий темп роста процентных доходов, который позволил почти на 50% увеличить показатель чистого процентного дохода, а также высокие темпы роста комиссионных доходов (+33,6%) по сравнению с I кварталом 2007 года. Довольно позитивно выглядит соотношение кредитов банка к депозитам и структура баланса.

Что касается темпов роста активов и общего количества выданных совокупных кредитов, то они оказались ниже среднеотраслевых показателей. Во многом это связано с тем, что банк сосредоточил свою политику на наращивании депозитных доходов от уже существующих клиентов. Также стоит отметить довольно высокие темпы роста расходов на персонал - 46,2% по сравнению с I кварталом 2007 года и 14% по сравнению с IV кварталом 2007 года.

В целом же показатели отчетности говорят о достаточно эффективном ведении бизнеса банка, но рост затрат на персонал и низкие темпы прироста активов заставляют насторожиться. Темп роста кредитного портфеля банка оказался примерно в 2,3 раза среднеотраслевого.

Тяжелым грузом для инвесторов стали бумаги банковского сектора, от которых они предпочли избавляться в условиях негативного внешнего информационного фона. К примеру, отрицательно участники торгов восприняли новость об отставке исполнительного директора Wachovia. Также стало известно о том, что агентство Standard & Poor's, вследствие ожидания новых списаний в связи кредитным кризисом, снизило рейтинги по компаниям: Lehman Brothers, Merrill Lynch и Morgan Stanley.

Бумаги Сбербанка теряли в начале недели на фоне информации о том, что ПАО ЕЭС ведет работу по привлечению Сбербанка в качестве депозитария для операций с акциями энергохолдинга и энергокомпаний ввиду распространенности его сети.

Бумаги ВТБ снизились к концу недели на фоне фиксации убытков по торговым операциям с ценными бумагами, что будет отражено в отчете о прибылях и убытках за I квартал 2008 г. Также вчера банк объявил об отрицательной переоценке по портфелю ценных бумаг, из-за чего общий отрицательный результат по операциям с ценными бумагами в I квартале 2008 г. составит примерно \$420 млн. Отчетность ВТБ по МСФО за I квартал 2008 г. выйдет 16 июля.

В пятницу банк ВТБ сообщил о том, что убытки банка от переоценки портфеля ценных бумаг и операций с ценными бумагами по итогам I квартала 2008 года составят не менее \$400 млн. Даже, несмотря на столь существенные убытки, банк планирует получить чистую прибыль в I квартале, но уже сейчас понятно, что она будет существенно ниже аналогичного показателя за сопоставимый отчетный период.

В прошлом году доля непроцентных доходов ВТБ составила 45%, а доля нерегулярных доходов составила примерно 31%, причем основную долю в них составляют источники от переоценки валютных статей и операций с ценными бумагами. Именно по этой причине чистая прибыль банка в I квартале 2008 года будет практически мизерной, поскольку убыток в размере примерно 5% от стоимости

портфеля является крайне большим с учетом довольно эффективной системы мониторинга и риск-менеджмента в банке.

Мы считаем, что факт столь значительных убытков, безусловно, повлияет на результаты банка по итогам всего года и на динамику движения котировок бумаг ВТБ в краткосрочной перспективе.

### 7. Телекоммуникационный сектор

Среди новостей недели можно отметить информацию о том, что Северо-Западный Телеком в рамках реализации стратегии выхода из непрофильного бизнеса продал 25% страхового ЗАО "Мэдэкспресс" его мажоритарному акционеру - ОАО "РОСНО", снизив свою долю до 0%. Кроме того, с оптимизмом инвесторы восприняли сообщения о том, что в ближайшее время в министерстве связи радикальных кадровых перестановок не предвидится.

Во вторник холдинг Связьинвест сообщил о том, что чистая прибыль МРК, входящих в холдинг, по РСБУ в I квартале 2008г. по сравнению с аналогичным периодом 2007г. сократилась на 6% - до 8,4 млрд. руб., а выручка компаний выросла на 5,3% до 61,8 млрд. руб. Показатель EBITDA достиг 22,148 млрд. руб., что на 4,5% больше показателя I квартала 2007г. Рентабельность по EBITDA составила 35,86%.

Бумаги МТС подросли после объявления своих планов о том, что к 2011г. компания намерена по размеру выручки занять 35% рынка мобильного широкополосного доступа в интернет, а объем рынка к этому году ожидается на уровне \$4,5 млрд. Выручка МТС от предоставления услуг сетей третьего поколения (3G) в РФ к 2011г. прогнозируется компанией на уровне \$2,5 млрд., а затраты МТС в строительство сетей 3G на этот период составят \$1,6 млрд.

МГТС в четверг обнародовал свою отчетность по МСФО в I квартале 2008г, согласно которой выручка компании выросла на 17% до уровня в \$289,2 млн. с \$247,3 млн. за аналогичный период прошлого года. OIBDA за отчетный период 2008 г. вырос на 19% до уровня в \$136,4 млн., а маржа OIBDA выросла до 47%.

СевЗапТелеком выпустил отчетность по МСФО за 2007 год, согласно которой выручка выросла почти в 8 раз по отношению к уровню 2006г. и составила 10,1 млрд. руб. Доходы от основной деятельности компании выросли на 17,3% до уровня в 24,2 млрд. руб., операционные расходы составили почти 20 млрд. руб., поднявшись на 12,3% по сравнению с 2006г. EBITDA за 2007 год увеличился на 180,8% до уровня в 18,6 млрд. руб.

В четверг Уралсвязьинформ представил официальный пресс-релиз, в котором сообщил о том, что процесс оспаривания налоговых претензий к ней за период 2003-2004 гг. на общую сумму 556,7 млн. рублей (\$23,5 млн.) успешно завершился в девятом арбитражном апелляционном суде города Москвы.

Отметим, что компания не стала вдаваться в подробности и относительно деталей предъявляемых к ней претензий, но вероятнее всего, речь, как и в большинстве случаев, идет о претензиях, связанных с

пропуском трафика. Также стоит сказать, что в течение последних нескольких лет почти всем МРК предъявлялись аналогичные налоговые претензии, но большинство из них так и не были удовлетворены в пользу налоговых органов.

Поскольку данная информация не стала ни для кого сюрпризом, мы считаем, что рыночная стоимость акций останется неизменной.

#### 8. Энергетический сектор

В понедельник компания "Корес Инвест", которая представляет интересы российской группы "Синтез" и германского концерна RWE, все-таки оплатила государственную долю в ТГК-2. Вчера РАО ЕЭС получило подтверждение оплаты акций.

Напомним, что в марте компания Корес Инвест была официально признана покупателем государственной доли в ТГК-2 и дополнительной эмиссии, которая специально осуществлялась для привлечения инвестиций. Корес Инвест приобрел госдолю в ТГК-2 по 2,5 копейки за акцию, но оплата за эти бумаги в сумме 9,3 млрд. рублей на счет РАО так и не поступила, поэтому РАО объявила в конце мая о расторжении сделки и новом предложении доли государства в ТГК-2 на аукционе.

Теперь же, после перечисления оставшихся акций ТГК-2 на счет Корес Инвеста, компания по законодательству обязана выставить оферту через 35 дней по цене 2,5 коп за акцию. Напомним, что текущие котировки акций ТГК-2 составляют примерно 2,24 коп., то есть премия при оферте составляет около 11,5%, что является довольно существенным показателем, поэтому вероятнее всего, что в ближайшие несколько дней премия снизится, но, тем не менее, бумаги останутся достаточно привлекательными для входа.

Во вторник председатель правления РАО ЕЭС Анатолий Чубайс заявил, что возможно ОГК-1 будет продано еще завершения процедуры реорганизации холдинга. Напомним, что месяц назад РАО ЕЭС не смогло договориться с консорциумом инвесторов во главе с КЭС-Холдингом о покупке ОГК-1. Сумма сделки оценивалась примерно около \$5 млрд. В ближайшее время совет директоров РАО будет рассматривать вопрос о новой схеме продажи акций ОГК-1, причем согласно этой схеме продажа компании будет разделена на два этапа: на первом этапе доля государства (около 62% уставного капитала) будет продана стратегическому собственнику, а на втором этапе будет осуществлена дополнительная эмиссия акций (в размере примерно 50% от текущего уставного капитала) и выведена на IPO.

Заметим, что продажа ОГК-1 говорит о том, что наконец-то нашелся покупатель, который готов заплатить за отечественную компанию примерно \$500 за кВт установленной мощности. Если раньше руководство РАО говорило о том, что не будет продавать генерирующую компанию дешевле \$500 за кВт., то сейчас планы изменились. Для акционеров ОГК-1 предстоящая возможная покупка не будет сопровождаться выставлением оферты, так как РАО ЕЭС будет предоставить отсрочку платежа

покупателю, что сразу же снизит спрос в акциях компании. Но появление стратегического инвестора в ОГК-1, бесспорно, повысит фундаментальную привлекательность компании, что должно в долгосрочной перспективе позитивно отразиться на котировках.

В пятницу прошел последний день биржевых торгов акциями РАО ЕЭС на РТС и ММВБ. По состоянию на 17.45 мск пятницы был составлен список акционеров, которые будут иметь право на получение акций выделяемых из РАО ЕЭС компаний.

Напоминаем, что в зависимости от даты приобретения акций РАО ЕЭС и варианта голосования ('за' или 'против') на внеочередном общем собрании акционеров РАО ЕЭС, которое состоялось 26 октября 2007 г., акционерам РАО ЕЭС, имеющим бумаги на конец сегодняшнего дня, после реорганизации холдинга будет начислено разное количество и отраслевой специализации акций выделяемых из него компаний. Отметим, что если акционер решит купить акции РАО ЕЭС после 6 июня на внебиржевом рынке, то он получит только акции ФСК из расчета 2,3 акции ФСК на одну обыкновенную акцию РАО ЕЭС и 2,1 акции ФСК на одну привилегированную акцию РАО ЕЭС. Менеджмент РАО "ЕЭС" не рекомендует покупать акции РАО "ЕЭС России" после 6 июня.

Что касается сроков получения выделяемых компаний на счета акционеров, то руководство РАО называло период первой половины июля, поскольку именно к середине июля (примерно через месяц) акции 90% выделяемых компаний будут торговаться на российских биржах. В оставшиеся 10% войдут бумаги МРСК Холдинга и Энергетических Систем Востока, которые начнут торговаться примерно в конце сентября, но именно на эти компании приходится примерно пятая часть стоимости получаемого акционером РАО ЕЭС пакета акций.

В отношении вариантов поведения акционеров в сложившейся ситуации, то существовало несколько альтернатив:

- а) приобрести бумаги РАО ЕЭС в пятницу, чтобы участвовать в реорганизации энергохолдинга;
- б) тем акционерам, у кого имелись бумаги РАО, можно было зафиксировать финансовый результат, продав акции в пятницу.

Все зависело от общего настроения каждого конкретного инвестора и его стратегии относительно продолжительности инвестирования в энергетический сектор.

Мы советовали акционерам не продавать бумаги РАО в пятницу, поскольку стоимость пакета акций, который они получают на счета через месяц, будет стоить в конце года примерно на треть дороже цены сегодняшнего закрытия РАО ЕЭС. Для тех, кто инвестирует на долгосрочную перспективу, это явилось оптимальным вариантом, а для краткосрочников мы советовали продавать бумаги, поскольку в июле и августе возможно техническое снижение котировок акций выделившихся компаний из-за продажи полученных акций сразу же после их получения, в связи с чем сильного роста по выделившимся бумагам до конца лета мы не ждем.

Расчет того количества акций выделяемых компаний, получаемых акционерами РАО ЕЭС в результате реорганизации в зависимости от принятого при голосовании решения, можно найти на сайте РАО ЕЭС, пройдя по ссылке: <http://www.rao-ees.ru/ru/reorg/show.cgi?calc1.htm>.

#### 9. Химический сектор

В пятницу Уралкалий обнародовал свежий годовой отчет, в котором оценивается стоимость проекта по строительству рудника на Усть-Яйвинском месторождении в Пермском крае в размере \$3 млрд. Компания рассчитывает добыть на новом руднике примерно 3,7 млн. тонн, что предполагает стоимость тонны калийной руды около \$800. Для сравнения: при инвестировании в строительство с нуля стоимость тонны руды составляет около \$1700. Проект предусматривает строительство рудника мощностью примерно 17 млн. тонн руды в год, а также двух фабрик на рудоуправлениях компании с мощностью 1,5 и 2,2 млн. тонн соответственно. Новый рудник специально выбран для инвестирования, поскольку его географическое расположение позволяет снабжать рудой производство, что позволит исключить затраты, связанные с транспортировкой руды и сэкономить около \$20 млн. Мощность нового рудника должна составить около 2,5 млн. тонн хлористого калия в год при вложениях около \$2,7 млрд.

Помимо новостей о руднике компания обнародовала свои производственные планы, согласно которым в текущем году компания планирует увеличить производство хлористого калия на 4% по сравнению с прошлым годом до уровня в 5,3 млн. тонн, а еще через 2 года увеличить этот показатель до 7,5 млн. тонн.

Мы считаем, что свежие обнародованные данные по производственным планам, инвестиционной политике компании, да еще и на фоне роста цен на калийные удобрения открывают перед компанией неплохие перспективы роста.

*Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.*

9 июня 2008 года