

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(06.09.2010 – 10.09.2010)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Metallургический сектор.....	10
6. Энергетический сектор.....	11
7. Машиностроительный сектор.....	12
8. Телекоммуникационный сектор.....	13

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 10.09.2010</i>	1 487,09	1 433,82
<i>Закрытие 03.09.2010</i>	1 467,62	1 410,16
<i>Изменение за неделю, %</i>	1,33	1,68

Пожалуй, текущая неделя была последней в ряду вялых и неликвидных, поскольку традиционно активность на российский рынок приходит во второй декаде сентября. Будем надеяться, что заокеанская статистика не окажется тормозящим фактором для рынка на следующей неделе. Начало недели на статистику было бедно, да и американские рынки отдыхали, поскольку участники рынка праздновали День труда и обсуждали новые инициативы президента Обамы по улучшению ситуации на рынке труда. Возможно, что начатые под закрытие недели покупки продолжались по инерции, но на одной инерции далеко не уедешь, нужны какие-то катализаторы извне. В противном случае закрепиться выше уровня в 1400 пунктов будет довольно сложно. Подобная вялость на рынке может продлиться еще несколько дней – до тех пор, пока не начнет выходить интересная макроэкономическая статистика.

Ничего вразумительного в начале новой недели рынки так и не показали. Оно и понятно - куда нам без заокеанских участников рынка - ориентироваться не на что, внутренних драйверов роста катастрофически не хватает: Ну не считать же таковым в самом деле объявление о том, что УК "Аптечная сеть "36,6" получила одобрение Федеральной антимонопольной службы РФ о приобретении пяти компаний, торгующих лекарствами! Вот поэтому никакой ощутимой динамики движения рынка так и не появилось, а большинство ликвидных бумаг находились где-то на боковых уровнях, поскольку даже всегда готовые к работе спекулянты их не особенно и трогали. Насколько участники рынка находятся скованными в своих действиях, если среди лидеров роста находятся неликвидные бумаги девелоперского и фармацевтического секторов! Второй эшелон стал привлекать больше внимания, чем традиционные 'голубые фишки', что говорит не только об отсутствии сильных драйверов роста на долгосрочные инвестиции, но и о локальной перекупленности в отношении спекулятивно настроенных участников рынка. Если стали расти бумаги второго эшелона, то это первый признак отсутствия потенциала движения в менее рискованных бумагах.

Рынок все больше становится с 'медвежьим' оттенком. Не надо ориентироваться на позитивные открытия в США - оно всего лишь следствие отыгрыша объявленных уже после закрытия рынка в США инициатив президента Обамы, перспективы введения

которых еще только предстоит. Пока же, не рассуждая о далеком будущем, будем ориентироваться на настоящее. А в настоящем нас встречает негатив с европейских рынков, где снова восстала из пепла тема проблем европейских банков. В достаточно влиятельной газете Wall Street Journal вышла статья, в которой говорилось о некорректном проведении стресс-тестов европейских банков, проведенных в июне-июле, поскольку тогда были сильно не учтены объемы рискованных долгов в собственности некоторых банков. Посмотрим, как на это отреагирует ЕЦБ, а промолчать он не имеет права. В Японии ЦБ, похоже, скоро дойдет до осуществления валютных интервенций для сдерживания курса Йены, что грозит очередным притоком ликвидности на рынок, чего многие только и ждут, дабы не прозевать начало новой волны роста. Отдельно стоит сказать об инициативах президента США Обамы, который должен представить подробности новой программы стимулирования экономики, которая будет заключаться в снижении налогов, введения налоговых вычетов для предприятий, которые активно создают новые рабочие места, а также в введении налоговых каникул для предприятий, участвующих в инфраструктурных проектах. Правда, Конгресс должен будет одобрить выделение средств в размере \$350 млрд., из которых только на финансирование автомобильного рынка будет направлено около \$40 млрд., а \$35 млрд. пойдет на финансирование рынка недвижимости.

Пока положение дел на рынке продолжает оставаться неопределенным, но зато появились некоторые подвижки в деле поиска фундаментальных показателей для роста. Вот и данные по безработице и торговому балансу США как раз оказались в русле прогнозов, которые по ним относительно спокойные, поэтому данные не разочаровали. Основные риски связаны пока остаются связанными с китайскими монетарными властями, которые объявили о начале проведения активной спекулятивной политики на товарных рынках, а также о введении дополнительных мер по ограничению спекулятивного капитала на рынке недвижимости. Если это произойдет, то тогда приток капитала на мировые рынки существенно сократится, а если вспомнить о недавно раскрытой структуре китайских золотовалютных резервов, которые почти на 65% вложены в американские облигации и о линии постепенного перехода к инвестированию на внутренние рынки, то становится ясно, насколько велика сейчас на рынке роль китайского фактора.

Неужели ликвидность постепенно перетекает на рынок? Будем надеяться, что четверг не стал исключением из правил, а рост не был спорадическим и дискретным. Все достигнутые целевые уровни по индексу ММВБ на первый взгляд подтверждают эту тенденцию. Краткосрочные перспективы ясны, чего не скажешь о долгосрочных и среднесрочных тенденциях движения рынка. Пока мы наблюдаем на притоке ликвидности

активную борьбу 'быков' и 'медведей'. Почему-то многие решили, что приток ликвидности - залог роста. Кто это сказал? Может сложиться и по-иному. На американском рынке уже довольно давно в свете роста запасов нефти и разнонаправленной статистики задача № 1 - активное поддержание индексов выше уровней поддержек в ожидании начала периода корпоративных отчетов. Сам факт того, что информационный фон пока, мягко говоря, не богат, можно расценивать двояко. С одной стороны, любая незначительная новость при растущей ликвидности способна утащить индексы вверх, а с другой - рост этот будет абсолютно неподтвержденным фундаментальным позитивом. Тогда 'медведи' могут воспользоваться моментом и увести индекс ММВБ ниже 1400 пунктов.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник проходили при незначительном росте котировок, но этот рост наблюдался только в начале торгов, а во второй половине дня активность участников рынка существенно сократилась. Сессия на российских площадках проходила в довольно спокойной обстановке, поскольку участники рынка ориентировались на умеренно-позитивный внешний информационный фон, а участники рынка пытались следовать в растущем русле. Нерабочий день в США отразился на существенном снижении объемов заключаемых сделок, поскольку большинство покупок носило спекулятивный характер. Отдельно стоит отметить, что основная активность участников торгов наблюдалась в строительном секторе и отдельных инвестиционных идеях (Аптечной сети 36,6 после новостей о том, что УК "Аптечная сеть "36,6" получила одобрение Федеральной антимонопольной службы РФ о приобретении пяти компаний, торгующих лекарствами).

Торги во вторник проходили уже в присутствии американских участников рынка, но покупать все равно было довольно сложно, поскольку внешние ориентиры так и не появились. В результате биржевые индексы уже с утра уверенно снизились и пробили ключевой уровень поддержки в 1400 пунктов по ММВБ. Во второй половине дня негатив не уменьшился, а только прибавился после сообщения о неожиданном падении июльского объема производственных заказов в Германии, которое подняло курс доллара относительно евро, что сразу же отразилось в снижении цен на нефть. На этом фоне "медведи" с радостью ушли к уровню в 1390 пунктов по ММВБ.

Торги в среду проходили при растущей активности участников рынка по причине повышения котировок многих акций. Наибольший спрос на отечественные бумаги начался во второй половине торгов на фоне роста цен на топливо, а главное, повышения агентством Fitch прогноза по долгосрочным рейтингам дефолта эмитента РФ до

"позитивного". Довершили вклад в плюсовое закрытие рынка оптимистичные новости с внешних рынков, а именно - успешное размещение Португалией государственных облигаций. Лучше других себя вели бумаги банковского и металлургического секторов. Банки подрастали после значительного обвала накануне на страхах по поводу краха банковской отрасли в Европе, а металлурги - на фоне благоприятной динамики цен на металлы.

Торги в четверг проходили при росте внутрисуточных оборотов торгов в середине дня после того, как в начале дня все было не так радужно. В результате еще до полудня отечественные индексы вышли в позитивную область на фоне роста стоимости углеводородов и значительно более оптимистичных, нежели ожидалось, статистических показателей по числу заявок на пособие по безработице и по дефициту торгового баланса в США. Хорошо росли банковские и телекоммуникационные компании на фоне реорганизации Связьинвеста.

Торги в пятницу стартовали снижением в пределах 1% относительно уровней предыдущего закрытия после роста в четверг. Участники рынка активно пытались тестировать в качестве поддержки преодоленный в четверг уровень в 1430 пунктов по индексу ММВБ. Можно констатировать, что в течение всего дня на биржах установился боковой настрой. Лидерами были акции металлургов и химических компаний.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник торгов не проводилось в связи с праздником в США.

Во вторник фьючерсы снизились, поскольку опасения относительно состояния мировой экономики продолжали оказывать давление на нефть, даже несмотря на взрыв на нефтеперерабатывающем заводе в Мексике, который подтолкнул цены на нефтепродукты вверх. Цены на нефть снизились в самом начале сессии, когда акции упали, а доллар резко подрос против евро. Появилась информация о том, что весенние стресс-тесты европейских банков недооценили подверженность некоторых ведущих банков рискам, связанным с суверенными долгами, что усилило опасения относительно мировой экономики и заставило инвесторов избегать рискованных активов. Пока рост курса доллара делает нефть существенно более дорогой для держателей других валют, но фьючерсы на нефть несколько подросли после того, как государственная нефтекомпания в Мексике Petroleos Mexicanos подтвердила, что во вторник рядом с границей с США произошел взрыв на одном из ее нефтезаводов. Этот завод перерабатывал 217 000 баррелей нефти в сутки в 2009-м году, что составляет почти 17% от объема производства Pemex в год. В результате

взрыва пострадало шесть человек, тогда как в других СМИ говорится о том, что сообщения о случаях смерти не были подтверждены. Так или иначе, взрыв нефтезавода в Мексике вызвал у многих участников рынка опасения относительно запасов нефтепродуктов, подтолкнув фьючерсы на топочный мазут и бензин вверх.

В среду фьючерсы закрылись с повышением, хотя отчет Федеральной резервной системы США, указавший на замедление экономического роста в США, вызвал снижение котировок фьючерсов с уровнем выше \$75 за баррель.

После роста утром цены на нефть снова снизились с максимума в \$75,4 за баррель на фоне сообщения ФРС о том, что восстановление экономики США показывает широко распространенные признаки замедления. Да, экономика все еще сталкивается с трудностями, как это не прискорбно признавать. Пока уровень запасов нефти и нефтепродуктов находится на самых высоких уровнях за последние 30 лет, участники рынка продолжают ждать от экономики признаков роста спроса на нефть в будущем. Опубликованные в последнее время данные оказались крайне неоднозначными. Производственный индекс Института управления поставками превысил прогноз, что оказалось важным признаком для рынка нефти, поскольку производственный сектор традиционно является наиболее активным пользователем энергоносителей. Несмотря на это, в августе продолжалось сокращение рабочих мест, хотя и более медленными темпами, чем ожидалось. После выхода столь противоречивых экономических данных фьючерсы на нефть торговались в довольно узком диапазоне \$70-80, поскольку инвесторы смотрели на другие рынки в поисках ориентиров относительно движения цен.

В четверг фьючерсы совершили мощный разворот и закрылись с существенным понижением, поскольку участники рынка не стали толкать цены на нефть вверх на фоне опасений относительно высоких запасов. Существенно более значительное, чем ожидалось, сокращение первичных заявок на пособие по безработице вкупе с неожиданно резким снижением запасов нефти, о котором свидетельствовали данные Министерства энергетики США, первоначально двинули цены на нефть до уровня в \$75,96 за баррель ранее в ходе торгов. Тем не менее, когда цены приблизились к двухнедельным максимумам, рынок сфокусировался на все еще высоких запасах и медленном восстановлении экономики, которое показывает мало признаков поддержки для спроса на нефть. Отметим, что упомянутая цена является верхней границей наблюдаемого в последнее время диапазона, поскольку рынок все еще крайне перенасыщен запасами.

Несмотря на то, что снижение запасов нефти первоначально поддержало фьючерсы на нефть, запасы остаются слишком высокими для того, чтобы цены выросли намного выше уровня в \$75 за баррель. Запасы бензина упали на 243 000 баррелей, тогда как

ожидалось сокращение на 800 000 баррелей, а запасы дистиллятов снизились на 388 000, тогда как прогнозировался рост на 500 000 баррелей.

В пятницу цены на нефть снизились, несмотря на то, что в США по итогам прошедшей недели сократились запасы сырой нефти, бензина и тяжелых дистиллятов. Снижение цен было обусловлено сохранением низкого спроса на нефтяные энергоносители в США, о чем свидетельствовали опубликованные накануне официальные данные Министерства энергетики США о запасах нефти и нефтепродуктов в стране. Дополнительным фактором в пользу снижения стало укрепление долларом своих позиций на мировом валютном рынке, что дополнительно снизило спекулятивную привлекательность нефтяных фьючерсов. Доллар подорожал против евро, британского фунта и швейцарского франка, чему во многом способствовала макроэкономическая статистика из США.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник к исполнению своих обязанностей приступил новый президент 'Роснефти' Эдуард Худайнатов. Напомним, что в прошлую субботу президент Дмитрий Медведев дал поручение правительству внести кандидатуру на тот момент первого вице-президента компании Эдуарда Худайнатова для избрания на должность президента компании. Совет директоров крупнейшей нефтедобывающей государственной компании России утвердил нового руководителя. Сама компания отмечает, что еще до назначения на пост президента 'Роснефти' г-н Худайнатов с 2008-го года занимал должность вице-президента, первого вице-президента компании и курировал вопросы разведки, добычи и реализации различных стратегических проектов компании.

До своей карьерной истории в 'Роснефти' Худайнатов с 2003-го года возглавлял компанию 'Севернефтегазпром', которое является дочерним предприятием Газпрома. Основная его заслуга на этом месте работы заключается в реализации проекта по освоению и вводу в эксплуатацию одного из крупнейших в России Южно-Русского нефтегазового месторождения. До 'Севернефтегазпрома' Худайнатов занимал руководящие должности в органах государственной власти, включая структуры администрации президента РФ.

Мы считаем, что после почти 12-летнего президентства Сергея Богданчикова, которое ознаменовало собой довольно продолжительный период функционирования и развития компании, сопровождавшийся увеличением темпов добычи нефти и проведением активно политики на рынке слияний и поглощений. Сам факт назначения на пост главы

'Роснефти' нового руководителя, работавшего до этого времени и знакомого со всеми бизнес-процессами в компании, связан не только с последствиями конфликта прежнего руководителя компании с г-ном Сечиным, поскольку своим назначением руководство страны дало понять, что готово видеть на этом посту нейтральную фигуру, не имеющую сильного лобби и обширных связей с известными политическими группами. По этой причине мы рассматриваем данный факт как нейтральный для котировок компании в краткосрочной перспективе.

Что касается должностной судьбы г-на Богданчикова, то пока ее дальнейшие перспективы покрыты туманом. Возможно, что речь идет о министерском кресле в Министерстве топлива и энергетики, возможно - о сенаторском в Совете Федерации.

В среду стало известно, что правительство Венгрии выразило свою готовность в проведении переговоров с Сургутнефтегазом на предмет выкупа у российской компании 21,2%-го пакета в венгерской нефтегазовой компании MOL. Венгерское правительство аргументирует свой поступок поиском приемлемого для обеих сторон решения, но в то же время, которое бы преследовало национальные интересы Венгрии в каждой стратегической области и расширяло в нем государственное участие в рамках существующего законодательства. В принципе, в этой новости нет ничего революционного, поскольку подобная информация уже периодически появлялась в различных СМИ в течение текущего года. Последний раз эта тема 'всплывала' в июне, когда, собственно, появилась новость о начале переговоров на предмет покупки 21,2%-го пакета акций венгерского концерна.

В августе в Москву приезжал министр национального развития Венгрии, который встречался с первым вице-премьером Виктором Зубковым, и поэтому есть вероятность того, что в рамках этой встречи могла бы быть затронута и тема выкупа доли в MOL. Что интересно, со стороны Сургутнефтегаза ни одного подтверждения наличия переговоров с венгерской стороной не велось.

Напомним, что история началась с покупки российской компанией в апреле 2009-го года 21,2%-го пакета акций венгерской MOL за \$1,86 млрд. у австрийской OMV с целью получения дополнительных нефтеперерабатывающих мощностей. Через некоторое время венгерские власти и финансовый регулятор расценили сделку как стремление российской стороны влиять на решения по строительству газопровода Набукко, акционером которого является MOL.

Поскольку MOL является владельцем национальной газотранспортной системы Венгрии, то о смене владельца более 5%-го пакета акций необходимо уведомление энергетического агентства страны, без которого новый владелец не регистрируется в

реестре, что и произошло с российской компанией. Теперь российская компания не принимает участия в годовых собраниях именно по причине отсутствия в реестре акционеров компании.

Мы считаем, что теперь, после апрельских парламентских выборов в Венгрии и полной смены правительства появилась надежда на то, что выход из сложившейся ситуации все же будет найден.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник Северсталь обнародовала финансовую отчетность по МСФО за II квартал 2010-го года по МСФО, согласно которой данные можно считать нейтральными, поскольку в свете роста цен на рынках металлов и роста спроса на сталь ничего иного от котировок Северстали ожидать не приходилось.

Хотелось бы выделить рост показателя EBITDA по золотодобывающему сектору на 33% к/к благодаря крайне позитивной динамике цен на золото и покупке в июне контрольного пакета в Crew Gold. Мы ожидаем прироста по золотодобывающему сегменту по итогам года, поскольку в августе доля Северстали в High River Gold выросла до 70%, что показывает заинтересованность компании в развитии этого бизнеса. В отчетности за 9 месяцев мы ожидаем некоторого снижения финансовых показателей в связи со снижением мировых и российских цен на металлургическое сырье и прокат.

В среду стало известно, что компания Stillwater Mining, являющаяся дочерней компания Норильского никеля в США и монополистом по производству металлов платиновой группы в этой стране, приняла решение о приобретении канадской компании Marathon PGM, которая владеет лицензией на разработку месторождения Marathon в Канаде. Финансирование сделки планируется осуществлять за счет денежных средств и собственных акций новой эмиссии. Общая сумма сделки составляет примерно \$120 млн., что предполагает выплату за каждую акцию Marathon PGM около \$1,7 и 0,112 акции Stillwater. Для проведения сделки Stillwater придется проводить дополнительную эмиссию в размере 3,9 млн. акций (что составляет примерно 4% от уставного капитала), что сократит долю Норильского никеля в американской компании до 49,3% с текущих 51,3%. Американская сторона аргументирует приобретение Marathon PGM желанием увеличить производство металлов платиновой группы на 40-45% до 2013-го года.

Напомним, что согласно условиям акционерного соглашения между компаниями, Норильский никель не имеет права оказывать влияние на деятельность Stillwater Mining, поэтому российская компания уже не раз заявляла о своем желании реализовать этот

актив. Именно из-за невозможности влиять на деятельность американской компании руководство Норникеля было вынуждено одобрить проведение дополнительной эмиссии, поскольку ожидало получить в будущем доход за счет приобретения перспективного актива.

Мы расцениваем этот факт как негативный для котировок ГМК в краткосрочной перспективе, поскольку после того, как ГМК утратит в американской компании контрольный пакет, он не будет учитывать финансовые результаты Stillwater в отчетности по МСФО, что негативно повлияет на денежный поток компании. Если же ГМК в ближайшее время найдет инвестора, который будет заинтересован в приобретении 49%-й доли в Stillwater, то это будет позитивным фактором для компании, поскольку добавит денежных средств, которые будут направлены на реализацию инвестиционной программы.

6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду появилась информация о том, что в скором времени Газпром собирается провести IPO 'Газпром энергохолдинга' - своей дочерней компании, управляющей энергетическими активами монополиста. В связи с этим планируется провести консолидацию бумаг компаний, принадлежащих 'Газпромэнергохолдингу' - ОГК-2 и ОГК-6 с целью сокращения расходов компаний примерно на 20%.

Более подробные детали консолидации ОГК-2 и ОГК-6 должны быть определены в течение сентября, а в конце года совет директоров 'Газпрома' должен утвердить стратегию на период до 2020-го года, в том числе целевую структуру энергетических активов. Если этот вопрос консолидации будет решен положительно, то весной 2011-го года вопрос консолидации будет внесен в повестку дня годовых собраний акционеров ОГК-2 и ОГК-6 и акционеры, проголосовавшие против, смогут предъявить свои акции к выкупу компаниями.

Сам процесс консолидации необходим для:

- а) сокращения расходов;
- б) повышения рыночной капитализации 'Газпромэнергохолдинга' в случае проведения им IPO (сейчас капитализация двух компаний составляет в сумме около \$3 млрд.);
- в) повышения ликвидности акций объединенной компании.

Мы считаем, что именно бумаги ОГК-2 являются хорошим привлекательным инструментом для получения выгод от планирующейся консолидации, правда остается риск обнародования невыгодных коэффициентов обмена акций.

Обсуждается также и вопрос о переходе на единую акцию не только ОГК-2 и ОГК-6, но и других генерирующих активов Газпрома - 'Мосэнерго' и ТГК-1. В любом случае, до обсуждения данного вопроса с другими инвесторами и акционерами упомянутых генерирующих компаний говорить о дальнейшей консолидации преждевременно. Что касается позиции 'Мосэнерго' и ТГК-1, то их блокирующие пакеты акций принадлежат правительству Москвы и финскому концерну Fortum, которые вполне могут и не поддержать предложение о консолидации. Руководство Газпромэнергохолдинга опровергло также все слухи о возможной продаже гидрогенерирующих активов ТГК-1 Fortum и 'РусГидро', зато сообщило о включении ТГК-1 в перечень компаний, чьи тепловые сети перейдут на РAB-тарифы, что должно положительно отразиться на финансовом положении компании и на ее стоимости.

Объем инвестиционной программы всех генерирующих компаний составляет примерно 365 млрд. рублей, из которых около 60% пока непрофинансировано. Вряд ли будет проведена дополнительная эмиссия, поскольку руководство Газпромэнергохолдинга не раз объявляло о своем нежелании проводить допэмиссию. Тогда холдингу остается выпускать долговые бумаги, что мы считаем позитивным фактором для котировок ОГК-2, поскольку риск размывания долей миноритарных акционеров снижается.

7. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что в ближайшее время может быть начата контрактная сборка автомобилей Volkswagen на мощностях Группы ГАЗ. Эта информация появилась в выходные на лентах информагентств после встречи председателя правления Volkswagen Мартина Винтеркорна с премьер-министром РФ Владимиром Путиным.

Напомним, что концерн Volkswagen присутствует на российском рынке больше 10 лет (с 1999-го года), а в 2007-м году концерн открыл собственное производство в Калуге, где собираются автомобили модельного ряда Volkswagen (Passat, Passat CC, Golf, Jetta, Touareg, Tiguan, Multivan и Caddy Life) и модельного ряда Skoda (Octavia, Octavia Tour, Fabia и Superb). Буквально через несколько недель Volkswagen планирует перейти на полный цикл производства в Калуге, что включает в себя не только сборку, но и покраску и сварку. Руководитель концерна сообщил Путину о том, что в ближайшие несколько лет концерн планирует построить вторую очередь завода в Калуге. Сборка автомобилей на мощностях ГАЗа пока является дискуссионным вопросом, но, судя по всему, переговоры идут успешно, но говорить о конкретных деталях пока рано.

Мы считаем, что в случае достижения договоренностей с Volkswagen котировки ГАЗа получат серьезный драйвер для роста, поскольку наличие иностранного стратегического партнера будет препятствовать процессу снижения доли рынка, занимаемой заводом, который происходит сейчас. Если благодаря немецкой стороне ГАЗу удастся обновить довольно старый модельный ряд, то это будет крайне позитивно отражаться на финансовом положении завода. Других традиционных способов его обновления мы не видим, поскольку обильные заимствования ГАЗ совершить не может по причине отрицательного денежного потока и уже достаточно высокого уровня долговой нагрузки (соотношение размера чистого долга и EBITDA сейчас составляет примерно 7,5х).

В четверг стало известно, что группа "ГАЗ" приняла решение о запуске собственных программ по утилизации для стимулирования продаж автомобилей модельных "ГАЗель-бизнес", "Соболь-бизнес" и Volga Siber. Запускаемые программы позволяют получить скидку при утилизации тем клиентам, которые не попадают под условия государственной утилизационной программы. Программа продлится до конца текущего года.

Согласно принятой программе, скидка по программе утилизации для покупателей коммерческой техники составляет от 50 тыс. руб. до 70 тыс. руб., в зависимости от возраста сдаваемого автомобиля. Для соответствия программе сдаваемый автомобиль должен относиться к продуктовой группе "легкие коммерческие автомобили" полной массой от 2,5 т до 6 т, а срок владения автомобилем должен быть не менее 3 месяцев по данным ПТС. Скидка по программе утилизации для покупателей легкового автомобиля Volga Siber составляет 70 тыс. руб., причем ограничения по марке, году выпуска, сроку владения и полной массе сдаваемого автомобиля отсутствуют.

Мы считаем, что данная новость должна позитивно отразиться на котировках ГАЗа, поскольку она является вполне логичным звеном в цепочке решений, принимаемых руководством компании для привлечения крупного инвестора в лице Volkswagen и обновления модельного ряда. В случае заключения соглашения с немецким производителем мы будем делать пересмотр рекомендации в сторону повышения.

8. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В четверг стало известно, что генеральный директор 'Связьинвест' Евгений Юрченко написал заявление об уходе, о чем сообщили некоторые российские СМИ, а

также источники, близкие к совету директоров 'Связьинвеста' вкупе с официальным представителем холдинга.

Напомним, что г-н Юрченко был назначен гендиректором 'Связьинвеста' в начале 2009-го года, работая до этого назначения управляющим тамбовским отделением Центрального черноземного банка Сбербанка России. Именно при г-не Юрченко была окончательно утверждена реформа 'Связьинвеста', в результате которой все МРК и 'Дагсвязьинформ' будут объединены на базе Ростелекома. В этот период сам руководитель холдинга активно покупал акции всех МРК, в результате чего в объединенной компании он будет контролировать около 2,5% акций. Столь решительные шаги проводились, на наш взгляд, исключительно в рекламных целях, поскольку на тот момент необходимо было 'подогреть' интерес инвесторов к реформе. Официальная причина ухода - принципиальное несогласие с руководством 'Ростелекома' о стратегии развития объединенной компании.

Мы считаем, что на котировки Ростелекома эта новость может повлиять не лучшим образом, поскольку пока помимо до конца не объявленной стратегии развития новой объединенной компании на базе Ростелекома, рынок будет сильно встревожен этой самой 2,5%-й долей г-на Юрченко в акциях региональных компаний. Рекламный эффект достаточно силен на рынке, поэтому вероятность сильной продажи его пакетов акций в МРК довольно высока. Это значит, что в случае их продажи на открытом рынке котировки всех МРК и Ростелекома могут пострадать.

В среду стало известно, что практически полностью завершена процедура реструктуризации задолженности группы РБК. Компания сообщила, что рассчиталась с 98,5% всех кредиторов, сократив, таким образом, свою финансовую задолженность с \$261 млн. (с учетом накопленных процентов) до \$214 млн.

Прежде всего, задолженность складывается из облигационных выплат на сумму \$210 млн., из которых российские облигации составляют всего \$6,2 млн., а также из варрантов на сумму \$4 млн. Отметим, что на текущий момент РБК в рамках реструктуризации уже выплатил кредиторам около \$30 млн. Задолженность остается по российским облигациям серий БО-4 и БО-5 на сумму \$4 млн.

Мы считаем, что эта новость является позитивной для котировок акций РБК, поскольку по мере полного погашения долгов перед кредиторами всем акционерам компании будут предложены условия обмена акций РБК на бумаги нового холдинга РБК-ТВ Москва. Более детально узнать условия обмена пока не представляется возможным, но с учетом того, что ОНЭКСИМ приобрел 51%-й пакет акций РБК по цене 34 руб., покупки этих бумаг, несмотря на позитив от данной новости, остаются крайне рискованными.

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.

13 сентября 2010 года