

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(13.09.2010 – 17.09.2010)**

**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.....	9
5. Metallургический сектор.....	9
6. Телекоммуникационный сектор.....	11
7. Машиностроительный сектор.....	13
8. Девелоперский сектор.....	14

## 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 17.09.2010</i>	1 464,18	1 417,65
<i>Закрытие 10.09.2010</i>	1 487,09	1 433,82
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>1,54</b>	<b>1,12</b>

Будем откровенны - ситуация, при которой позитивный внешний фон уже не радует участников рынка - состояние из ряда вон выходящее. Казалось бы, ну что плохого для российского рынка в том, что нефть несколько подросла из-за аварии на одном из важнейших нефтепроводов всей трубопроводной системы США, а внутренний корпоративный фон наполнился рядом относительно фундаментальных идей? Все дело в том, что после четырехнедельного роста и отсутствия сколько-нибудь значительной коррекции желание покупать даже на позитиве иссякает, поскольку опасения берут над инвесторами верх. Скорее всего, до самого важного ближайшего события - заседания ФРС в следующий вторник, ожидать серьезных изменений не приходится, поскольку реакция регулятора во многом определит дальнейшую политику в отношении регулирования объема денежной массы на мировых рынках и курсы основных валютных пар. Конечно, вероятность продолжения политики стимулирования, по-прежнему, крайне сильна, но кто знает... Нам представляется, что вероятность конкретных решений по ужесточению во вторник не слишком высока, скорее всего, это реалистично к концу года.

Конечно, не очень хорошо, что изначально запланированный график выхода статистических данных сбивается и не соблюдается, но конкретно в пятницу подобная коллизия пошла на пользу российскому рынку. Речь идет о переносе на субботу данных по розничным продажам и инфляции в Китае, которые изначально должны были выйти в пятницу. Если бы все было по плану, то пятница, скорее всего, закончилась бы активными фиксациями под закрытие в любом случае: хорошие данные - активные покупки в течение дня и фиксации под закрытие, плохие данные - активные фиксации в течение всего дня. Получилось же лучше не придумаешь: надежды на позитивные данные придавали рынку неопределенности и никто не фиксировался, не зная данных, что стало одной из причин окончания локальной коррекции и продолжения роста. Конечно, не стоит сбрасывать со счетов и нефтяной фактор - его тоже никто не отменял. Авария на нефтепроводе компании Enbridge, по которому нефть из Канады поставляется в США, способна снизить импорт нефти в США на 7-8%, а если учесть тот факт, что в июле компания Enbridge закрыла еще один нефтепровод и пока не получила от властей США разрешение на его открытие, то становится очевидно, что на следующей неделе нас ждут несколько хороших дней

здорового роста. Главное только, чтобы на рынке не стали превалировать спекулятивные настроения на фоне продолжающегося сезона ураганов в Мексиканском заливе и снижения уровня добычи. Помощь-то в росте они окажут, но только кратковременную, что сейчас не совсем полезно для рынка.

Свежие данные по дефициту бюджета в США, обнародованные на неделе, показали довольно-таки 'неплохую' динамику и даже зафиксировали приближение к рекордному уровню. По итогам августа дефицит бюджета США составил \$90,5 млрд. Если бюджет будет расти такими же темпами, то по итогам текущего финансового года его размер может достичь умопомрачительных \$1,47 трлн. Что самое интересное, традиционные способы возможного сокращения пока представляются с трудом: заинтересованность в американских казначейских облигациях пока остается по всему миру и даже у Китая, который хоть и сокращает их долю в своих валютных резервах, но она пока достаточно велика. Политика низких ставок также делает свое дело - стимулирование, конечно, хорошо, никто не спорит, но и необеспеченная денежная масса в экономике не может не отражаться в воздухе. Кроме данных из Китая стоит отметить и повышение прогноза экономического роста еврозоны вкупе с достижением соглашения относительно требований к капиталу банков 'Базель III'. Пока эта новость для рынка носит крайне долгосрочный характер, поскольку реальная отдача от новых правил будет ощутима к 2019-му году. Тем не менее, сам факт того, что банковское сообщество серьезно задумалось на тему изменения ныне существующих правил и норм, является хорошим признаком. Курс доллара США упал по отношению к иене до 83,33, что стало самым низким уровнем с мая 1995-го года.

После резкого снижения курса доллара по отношению к курсу йены за последние 15 лет монетарным властям Японии не оставалось ничего другого, кроме как осуществить валютные интервенции. Результат этих интервенций мы уже видели до открытия, а именно - мощный рост доллара по отношению к иене. Ослабление американской валюты уже привело к спекулятивным обновлениям максимумов на рынках металлов (золота и платины) и резко снизило доходности американских казначейских облигаций. Скорее всего, все идет к очередному раунду политики стимулирования экономики со стороны ФРС, но при этом опять будет расти денежная масса и будет снова снижаться курс доллара. Получается какой-то замкнутый круг. Возможно, что покупка со стороны ФРС облигаций почти на \$1 трлн. временно стабилизирует ситуацию на рынке и даже обеспечит прирост ВВП на 0,4-0,5%, но что будет потом? Опять денежная игла? На ближайшем заседании ФРС 21 сентября что-то должно проясниться, а может быть окончательное решение по данному вопросу будет принято только ближе к новому году.

Если японские интервенции продолжатся, то их результат может иметь не только дискретный спорадический характер, а повлияет и на китайскую экономику, где опять появилась опасность ужесточения кредитной политики и повышения налогов на имущество.

На рынке пока преобладают больше оптимистичные тенденции, нежели негатив - покупатели все еще верят в возможность завершить текущий год с неплохой прибылью при имеющихся относительно свободных денежных средствах на рынке. Эти факторы пока позволяют игнорировать весь имеющийся на рынке негатив, в том числе и снижение цен на нефть, которое по большей части было многими участниками рынка просто проигнорировано. Общий рост азиатских фондовых индикаторов позволяет рассчитывать на сохранение оптимизма и на российском рынке до закрытия. Заставить фиксироваться инвесторов могут заставить разве что корпоративные новости, количество которых должно увеличиться в свете стартовавшего инвестиционного форума в Сочи. Советуем обратить внимание на бумаги Роснефти после выступления министра Игоря Сечина относительно одобрения продления налоговых льгот по Ванкору и после выступления г-на Худайнатова о намерении компании добывать нефть в Ираке. История с заседанием ФРС 21 сентября остается, как и вероятность начала очередного витка количественного смягчения и стимулирования экономики.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** проходили при растущей активности участников рынка, благо было от чего расти. Обнародованные хорошие макроэкономические показатели в Китае (по розничным ценам и промышленному производству) и в Евроне (по ВВП) стали фундаментом роста. Сложившаяся оптимистичная обстановка на рынке сырья вкупе с новостью о создании новых стандартов банковских капиталов и ликвидности должны способствовать тому, что мировая финансовая система будет более устойчива к кризисным явлениям.

**Торги во вторник** проходили при увеличении оборотов и объемов, несмотря на не самое лучшее начало торговой сессии, когда индексы показали снижение чуть более половины процента. Общее снижение суммарной капитализации торговых площадок произошло из-за снижения цен на углеводороды и из-за отрицательного воздействия неблагоприятной обстановки на зарубежных площадках, поскольку европейские и азиатские рынки большую часть дня снижались, как и американские фьючерсы. Снижение

индекса деловых ожиданий в Германии послужило причиной спада котировок в Европе, а потом и в России.

**Торги в среду** проходили без сильного изменения количественных уровней объемов торгов, хотя само движение индексов носило ярко выраженный разнонаправленный характер, что привело к столь же разнонаправленному закрытию отечественных бирж. Даже сильная поддержка со стороны японского фондового рынка на фоне валютных интервенций Банка Японии не помогла рынку, поскольку с самого утра российские акции снижались в цене. Проседающая нефть вкупе с пессимизмом в Америке и Европе не давали покупателям осуществить наступление. Ближе к закрытию рынок несколько откорректировался в позитивную область на фоне технических факторов, но это не очень обрадовало участников рынка.

**Торги в четверг** проходили при росте общих оборотов, заключаемых на российском фондовом рынке, но большая часть оборотов была направлена на продажи, особенно к концу торгов, из-за чего капитализация отечественного рынка снизилась. Сильное негативное воздействие на динамику котировок на российских биржах оказал спад на торгах в Азии. Там основные продажи пришлись на добывающий и банковский сектора из-за опасений того, что интервенции со стороны Банка Японии приведут к негативным последствиям на товарном рынке и на фоне страхов за ужесточения регулирования деятельности кредитных организаций Китая. Европейские фондовые площадки также большую часть дня также снижались после выхода не самой лучшей статистики по региону. Дополнительным фактором, который повлиял на сокращение цен на акции российских компаний, стало снижение цен на нефть.

**Торги в пятницу** характеризовались тем, что котировки большинства российских ликвидных акций в начале торгового дня повысились на 0,2-0,7% относительно уровней предыдущего закрытия. Российский рынок акций отреагировал ростом на позитивную динамику азиатских биржевых индексов и американских фондовых фьючерсов. Во многом рост был вызван ростом акций в четверг технологических компаний в США, который привел к умеренному повышению фондовых индексов, способствовав все более растущей уверенности в том, что экономике удастся избежать второй волны рецессии.

### **3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.**

**В понедельник** фьючерсы закрылись на своем месячном максимуме после того, как очередные доказательства сильного экономического роста в Китае улучшили перспективы спроса на нефть. Один из важнейших нефтепроводов компании Enbridge из Канады в США

все еще закрыт, что оказывало поддержку ценам, хотя обширные запасы нефти снижают вероятность менее значительного предложения. После того, как стало известно, что промышленное производство в Китае в августе выросло на 13,9% по сравнению с тем же периодом предыдущего года, превысив прогнозы. Ожидается, что китайская экономика обеспечит спрос на сырьевые товары в ближайшие месяцы. Фьючерсы на нефть начали расти в цене в ходе азиатской сессии в понедельник вместе с ценами на медь, рынок которой еще более зависит от спроса со стороны Китая. Рост на рынках нефти также наблюдался после того, как Базельский комитет банковского надзора в Швейцарии предоставил банкам гораздо более щедрое окно для выполнения новых, более жестких, правил, чем ожидалось. Хотя прямым это не касается рынков сырьевых товаров, завершение заседания комитета успокоило инвесторов, опасавшихся, что новые правила внесут сумятицу на финансовые рынки. Когда на рынке снижается неопределенность, это, как правило, способствует росту акций, что также дает толчок и ценам на нефть.

**Во вторник** цены снизились под давлением неопределенности вокруг ключевого нефтепровода из Канады в США. Цены на нефть поддерживались на своем достаточно высоком уровне, поскольку принадлежащий канадской компании Enbridge нефтепровод из Канады в США по-прежнему не функционирует. Компания Enbridge в четверг вечером сообщила о приостановке работы нефтепровода, пропускная способность которого составляет 670 000 баррелей в день. Длительные перебои в работе нефтепровода могут начать сказываться на раздутых запасах нефти в США, которые, вместе с запасами топлива, и так находятся на самых высоких уровнях с начала 1980-х годов. Фьючерсы торговались с повышением на \$2 за баррель по сравнению с уровнем, на котором они находились до того, как Enbridge объявила о приостановке работы своего нефтепровода в связи с обнаруженной утечкой. Фьючерсы довольно мощно отреагировали на сообщения о том, что Enbridge может снова пустить нефтепровод без предварительного одобрения со стороны регулирующих органов США, что потенциально может привести к более быстрому возобновлению поставок, но уже после этого компания сообщила, что ей потребуется разрешение регулирующих органов, чтобы вновь запустить нефтепровод. Цены также снижались под давлением со стороны данных, говорящих о вялом росте экономики Германии. Исследовательский институт ZEW сообщил, что отслеживаемый на рынке индекс экономических ожиданий в экономике Германии в сентябре составил -4,3 против 14 в августе, что говорит о замедлении активности в крупнейшей европейской экономике. Просто стало ясно, что пока не все крупные экономики растут теми темпами, который демонстрируется в китайской экономике. В понедельник стало известно, что промышленное производство Китая в августе выросло по сравнению с тем же периодом

предыдущего года на 14%, что подтолкнуло цены на нефть к максимуму в \$78,04 за баррель.

**В среду** фьючерсы закрылись со снижением на фоне укрепления доллара США и признаков замедления активности в производственной сфере США, но все равно фьючерсы завершили торги выше внутрисдневных минимумов, а участники рынка отмечают некоторые вялые признаки укрепления на остающемся перенасыщенном американском нефтяном рынке. Активные покупки долларов со стороны Банка Японии с целью контролировать рост иены, которая во вторник достигла своего 15-летнего максимума по отношению к доллару, явно не способствовали росту фьючерсов. Да и данные о росте цен не способствовали - Федеральная резервный банк Нью-Йорка сообщил о замедлении производственной активности в регионе до самого низкого уровня с июля 2009-го года, а производственный индекс ФРС-Нью-Йорк в сентябре упал до 4,14 по отношению к 7,10 в августе.

**В четверг** фьючерсы снижались уже третий день подряд. Во многом снижение было связано с тем, что запланированный пуск ранее отключенного нефтепровода возобновил опасения относительно перенасыщенного рынка нефти США, который является крупнейшим в мире. Компания Enbridge Energy Partners сообщила о том, что принадлежащий ей нефтепровод, поставляющий в США из Канады 670 000 баррелей нефти в сутки, должен возобновить свою работу после того, как в течение недели он был отключен для устранения утечки. Напомним, что данный нефтепровод отвечает за треть всех поставок нефти в США из Канады, которая является крупнейшим иностранным поставщиком нефти на американский рынок. Новости о приостановке нефтепровода ранее на этой неделе подтолкнули фьючерсы к месячному максимуму вблизи уровня в \$78 за баррель, но запланированное возвращение системы к работе подтолкнуло цены до своего внутрисдневного минимума в \$74,11 за баррель, повысив вероятность того, что обширные запасы нефти в США продолжают расти. Напомним, что в августе уровень запасов достиг своего 20-летнего максимума. В сочетании с запасами продуктов нефтепереработки, запасы нефти, согласно данным правительства, находятся на самом высоком уровне с января 1983-го года.

**В пятницу** нефть на биржах по итогам торгов в очередной раз подешевела. При этом цена нефти WTI впервые за неделю установилась ниже уровня \$75 за баррель, потеряв за день почти 2%. Цены продолжали снижаться из-за сохранения неопределенности в состоянии глобальной экономики. В то время как Министерство труда США сообщает о некотором сокращении безработицы, Федеральная резервный банк



Филадельфии в это же самое время сообщает о некотором снижении деловой активности в своем регионе. Это несогласованность явно не может поддерживать нефтяной рынок.

#### **4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР**

В пятницу стало известно, что НК 'ЛУКОЙЛ' может получить льготную пошлину на экспорт нефти, добываемой на двух крупнейших месторождениях каспийского региона - имени Юрия Корчагина и имени Владимира Филановского. Речь идет о периоде льготного налогообложения до 2018-го года. Правда, представителям нефтяной компании совсем обольщаться не стоит, поскольку льготная ставка экспортной пошлины не будет нулевой, а будет рассчитываться по специальной формуле. Ставка должна быть введена с 1 января 2011-го года и будет аналогичной формуле расчета ставки для нефти, добываемой на месторождениях Восточной Сибири.

Должна проясниться и ситуация относительно выкупа собственных акций у компании ConocoPhillips. Вопрос о выкупе всего объема акций пока остается открытым, поскольку возможно также их погашение, только остается неопределенность со сроками этих процессов. Если ЛУКОЙЛ все-таки решит выкупить собственные акции, то это будет позитивным драйвером для котировок его бумаг, но этот драйвер будет иметь долгосрочный характер.

#### **5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

В понедельник стало известно, что Северсталь достигла договоренности с фондом Endeavour о продаже его 43,21%-й доли в компании Crew Gold за \$215 млн. Вдобавок к уже имеющейся доле в компании Северсталь доведет свою долю до 93,38% в Crew Gold. Сумма сделки за весь пакет обойдется компании примерно в \$480 млн. с учетом средств на покупку оставшихся бумаг с рынка. Таким образом, Северсталь заплатит около \$2700 за унцию добычи Crew Gold в 2009-м году, тогда как основные золотодобывающие компании мира имеют коэффициент 'Стоимость компании/Добыча' в 2009-м около \$6650 за унцию, поэтому мы считаем, что Северсталь совершила выгодную покупку, дисконт по которой составил почти 60%.

Северсталь уже учитывает финансовые результаты Crew Gold в своей отчетности, поэтому мы считаем новость нейтральной, тем более что после первого приобретения доли в Crew Gold эта новость уже была заложена в котировках акций Северстали. Плюсом для

российской компании является возможность получать дивиденды от Crew Gold в полном объеме.

В среду стало известно, что дочерняя компания "Северстали" и African Aura Mining (геологоразведочная компания, которая разрабатывает железо- и золоторудные проекты в районе Сахары в Африке) подписали соглашение с правительством Либерии о разработке железорудного месторождения Putu в восточной Либерии. Напомним, что Северсталь владеет 61,5%-ной долей в проекте Putu, а оставшимися 38,5%-ми владеет African Aura. Сама же Северсталь владеет 3,5% в African Aura. Соглашение о развитии минеральной базы по проекту Putu было одобрено президентом Либерии и ратифицировано законодательными органами страны на прошлой неделе.

На сегодняшний день ресурсы месторождения Putu оцениваются в 1,08 млрд. т руды со средним содержанием железа 37%. Отметим, что объемов запасов не окончателен, поскольку геологоразведочные работы активно продолжаются. К сентябрю 2012-го года должно быть закончено предварительное технико-экономическое обоснование проекта. Северсталь с 2008-го года владеет 61,5%-й долей в месторождении, осуществляя инвестиции в размере \$30 млн. в геологоразведочные работы и подготовку ТЭО. Планируемая мощность месторождения предполагает добычу около 20 млн. т магнетитового концентрата в год, а общий объем капиталовложений оценивается примерно в \$2,5 млрд. Платежи правительству Либерии оцениваются в \$1,6 млрд. за первые 20 лет деятельности предприятия.

Соглашение предусматривает социальные инвестиции со стороны Северстали в размере \$15,7 млн. до 2017-го года и дальнейшую уплату 0,5% от налогооблагаемого дохода за каждый предыдущий год.

Мы считаем подписание соглашения позитивным фактором для бумаг Северстали, поскольку это открывает новые возможности и рынки как для самой компании, так и для ее партнеров. Новый проект должен существенно укрепить компанию в статусе лидера международного горнодобывающего бизнеса, поскольку компания получит доступ к международным рынкам с доставкой по морю.

В четверг ГКМ 'Норильский никель' подал иск в Арбитражный суд Красноярского края, адресованный к телекомпания 'Прима-ТВ' с требованием возместить моральный ущерб, который компания оценила в размере 1 рубля. Представители Норникеля обвиняют компанию в том, что информационные сообщения, которые выходили в эфире телеканала, не соответствуют действительности и порочат деловую репутацию компании.

История уходит корнями в середину августа, когда представители Норникеля обратились в Федеральную службу по надзору в сфере связи с просьбой осуществления в

установленном порядке проверки деятельности двух средств массовой информации Красноярского края - телекомпании 'СТС-Прима' и радиостанции 'Авто-радио из Красноярска'. Компания аргументировала свою просьбу тем, что обращение связано с появлением в этих СМИ материалов, перекрестное содержание и организованный характер которых свидетельствуют 'о злоупотреблениях свободой печати'.

Представители Норникеля ссылаются на то, что в сюжетах компании 'СТС-Прима' достаточно часто фигурировали высокопоставленные сотрудники ГМК особенно в свете конфликта между 'РУСАЛом', которому и принадлежит телекомпания 'СТС-Прима', и руководством комбината. Мы склонны расценивать появление этих телевизионных материалов, как одну из сторон по-прежнему продолжающегося конфликта между крупнейшими акционерами компании, несмотря на то, что огласке придается много неприятной для нынешнего менеджмента 'Норникеля' информации.

Мы считаем эту новость нейтральной для котировок ГМК, поскольку если компания выиграет иск, то телекомпания обязана будет не только выпустить опровержение, но возместить моральный вред 'Норникелю'.

## **6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР**

В понедельник стало известно, что совет директоров ОАО "ЦентрТелеком" принял решение о переносе рассмотрения вопросов об участии общества в Akado International Limited на более поздний срок в связи с поступившим письмом, информирующим о готовности компании Renova Media Enterprises обсудить альтернативный вариант проведения сделки. Напомним, что сейчас холдинг "Связьинвест" ведет активные переговоры о покупке оператора связи "Акадо", а еще несколько недель назад представитель холдинга Михаил Лещенко говорил о том, что никаких юридически обязывающих документов и имеющих законодательную силу по этой сделке пока не подписано, поэтому есть все основания полагать, что сделка находится в стадии проработки.

На прошлой неделе в ряде СМИ появились некоторые уточняющие подробности относительно другого варианта проведения сделки. Если раньше планировалось, что ЦентрТелеком вначале выкупит у Renova Media Enterprises /RME/ за 6,13 млрд. руб. 25%-й пакет кипрского оффшора Akado, после чего московские дочерние компании "Связьинвеста" - 'Роснет', 'Московский центр новых технологий и телекоммуникаций' и 'Центел' будут обменяны на дополнительный 17-18%-й пакет акций Akado, а остальные акции Akado до 100%-го пакета уже выкупит объединенный "Ростелеком" после его

создания в I квартале 2011-го года, то сейчас RME предлагает Центртелекому купить сразу 45%-й пакет Akado с обменом дочерних компаний 'Связьинвеста', после чего оставшиеся 55% акций будут выкуплены уже объединенной компанией. Первоначально общая сумма сделки должна была составить около \$1 млрд. с учетом долга Akado в размере около \$350 млн. Теперь, по нашим подсчетам, цена сделки вырастет как минимум на 20-25% от первоначальной.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Ростелекома в долгосрочной перспективе, поскольку Акадо является крайне важным, даже стратегическим активом для Ростелекома. Компания присутствует в телевизионном сегменте на рынке столичного региона, который является наиболее маржинальным в географическом плане. В Москве уже работает дочерняя компания "Связьинвеста" - "Центральный Телеграф", которая по итогам 2009 г занимала в Москве по числу абонентов 2% рынка платного ТВ и 4% рынка широкополосного доступа в Интернет, тогда как доля "Акадо" на московском рынке платного ТВ составляет почти 53%, а на рынке ШПД - 20%.

Во вторник ОАО "АФК "Система" обнародовала отчетность по ОПБУ США по итогам II квартала 2010-го года, согласно которой чистая прибыль снизилась на 41,5% по сравнению со II кварталом 2009-го года до уровня в \$144 млн. Заметим, что чистая прибыль по итогам предыдущего отчетного периода в размере \$246,2 млн. отражалась в отчетности без учета переоценки активов "Баштэка". Если же учитывать переоценку активов "Баштэка", то чистая прибыль АФК "Система" во II квартале 2009-го года составила \$2,73 млрд.

Выручка компании во II квартале выросла на 63% до уровня в \$6,9 млрд., а показатель OIBDA во II квартале 2010-го года вырос на 56,4% до уровня в \$1,87 млрд. Операционная прибыль группы выросла на 73,5% до уровня в \$1,17 млрд. Мы связываем снижение чистой прибыли произошло в основном за счет убытков от колебаний курсов иностранных валют во II квартале 2010-го года по сравнению с прибылью от колебаний курсов иностранных валют в 2009-м году и в I квартале 2010-го года.

Совокупная выручка подросла во многом благодаря росту выручки топливно-энергетических активов группы во II квартале 2010-го года в 3,2 раза до \$291 млн. Выручка бизнес-единицы выросла почти в 3 раза до уровня в \$3,32 млрд. Показатель OIBDA вырос в 3,6 раз до \$720,4 млн. Долг по топливно-энергетическим активам группы по итогам II квартала составил \$2,2 млрд. по сравнению с \$2,7 млрд. во II квартале 2009-го года и \$2,39 млрд. в I квартале 2010-го года.

Также на снижение показателя консолидированной чистой прибыли повлияло снижение аналогичного показателя от телекоммуникационных активов во II квартале

2010-го года почти на 90% по сравнению со II кварталом 2009-го года до уровня в \$27,1 млн. Снижение чистой прибыли произошло за счет убытка от курсовой разницы во II квартале 2010-го года по сравнению с прибылью от курсовой разницы годом ранее.

Мы оцениваем отчетность 'Системы' нейтрально, поскольку снижение прибыли произошло не за счет снижения выручки или роста расходов, а из-за переоценки активов 'Баштэка'.

## 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 7,5x).

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. ДЕВЕЛОПЕРСКИЙ СЕКТОР**

В понедельник холдинги 'ОНЭКСИМ' и 'Интеррос' сделали совместное заявление о том, что структуры Михаила Прохорова приобретут все принадлежащие структурам Владимира Потанина акции Открытых инвестиций. Напомним, что на текущий момент структуры г-на Прохорова владеют около 30% акций девелоперской компании, а структуры г-на Потанина владеют около 42% акций ОПИНа.

Сейчас портфель 'Открытых инвестиций' в основном состоит из проектов строительства коттеджных поселков Мартемьяново, Пестово и Павлово в Подмоскowie и совместного проекта с канадской компанией Viceroy Homes по производству домов по деревянно-каркасной технологии. Общая площадь земельных участков по всем девелоперским проектам компании на конец марта 2010 года составляла около 32 тыс. га.

Мы считаем, что эта новость является позитивной для котировок ОПИНа в среднесрочной перспективе, поскольку если 'Интеррос' все-таки продаст 'ОНЭКСИМу' 42%-й пакет акций, то согласно действующему законодательству для миноритарных акционеров должна быть объявлена оферта по выкупу акций по цене сделки или по средневзвешенной рыночной цене. Все будет зависеть от того, какая из

вышеперечисленных цен будет выше. Средневзвешенная рыночная цена акций за последние полгода составила около 1060 руб. Если структуры 'Интерроса' будут продавать 42%-й пакет акций ОПИНа по рынку, то исходя из суммы сделки, стоимость одной акции компании будет превышать текущие рыночные котировки, что может спровоцировать их рост на рынке.

*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.*

*20 сентября 2010 года*