

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(28.07.2008 – 01.08.2008)

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. Машиностроительный сектор.....	8
7. Банковский сектор.....	9
8. Химический сектор.....	10

I. Российский рынок

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 01.08.2008</i>	1941,73	1492,55
<i>Закрытие 25.07.2008</i>	1951,29	1487,11
<i>Изменение за неделю, %</i>	-0,49	0,37

Та статистика, которую вчера так ожидали практически все мировые площадки, все-таки вышла, и нельзя сказать, чтобы она сильно обрадовала инвестиционное сообщество. Да, ВВП США вроде бы показал рост на 1,9%, да, чуть ниже ожиданий, но при уровне инфляции 2% приходится признавать, что динамика роста все же присутствует, но со знаком 'минус'. К тому же подбросило масла в огонь и заявление Алана Гринспена о том, что все основные проблемы американской экономики никак не позади, и инвесторы еще 'порадуются' услышанным и увиденным. Вообще ситуация с состоянием американской экономики пока остается крайне неопределенной и запутанной, поскольку о реальном положении как в экономике, так и в банковском секторе можно только догадываться.

Если бы не последний рабочий день предыдущей недели, то можно было бы сказать, что ничего особенного и не произошло. Стандартный и не самый позитивный в последнее время внешний фон был усилен заявлениями в отношении компании Мечел и других представителей металлургического сектора. Понятно, что как отечественные, так и иностранные инвесторы после таких заявлений поспешили зафиксироваться и дожидаться скорейшего разрешения возникших проблем у металлургов.

Заявления ряда инвесторов о сокращении позиций в портфелях пока также не придают оптимизма инвесторам, но объективно низкие ценовые уровни сейчас являются привлекательными для среднесрочных и долгосрочных инвестиций, несмотря на то, что индексам пока не удается переломить понижательную тенденцию.

Снижение на российском рынке принимает статус чего-то постоянного и перманентного, поскольку продажи и фиксации все продолжают и продолжают: Спектр этих продаж достаточно обширный, но основные обороты приходятся на бумаги металлургического сектора, в котором после недавних событий и заявлений (а также взрыва на шахте 'Мечела' в Кемерово и заинтересованностью Следственного Комитета РФ) все нашли сильную переоценку. Помимо Федеральной Антимонопольной Службы компаниями резко заинтересовалась ФНС, которая заявила о возможных доначислениях в бюджет по налоговым платежам. Естественно, подобное поведение не может не отразиться на настроениях западных инвесторов, которые продолжают сбывать бумаги в своих портфелях, тем самым уменьшая капитализацию рынка.

Рост рынка во вторник, конечно, несколько приободрил инвесторов, но мы бы предостерегли их от чрезмерных радостей по поводу смены тенденции движения котировок, поскольку росли на неделе преимущественно бумаги финансово-банковского сектора после выхода новостей о привлечении дополнительного капитала.

Что касается новостей от государственных органов, то позитивные новости в отношении банковско-финансовых акций поспособствовали росту акций. ФРС объявила о продлении до января 2009 года своих программ финансовой поддержки первичных дилеров, которые были начаты в марте. Напомним, что одна программа предполагает кредитование первичных дилеров через дисконтное окно ФРС, а вторая предоставляет первичным дилерам кредиты в виде казначейских облигаций США под залог других бумаг. Комиссия США по ценным бумагам вчера продлила по 12 августа действие запрета на операции коротких продаж без покрытия для акций ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac и крупнейших инвестиционных и коммерческих банков.

2. Российский рынок: День за днем

В понедельник на российском рынке наблюдался технический отскок вверх после мощнейшего обвала в пятницу, что, в принципе, было ожидаемо на умеренно позитивном внешнем фоне. Обвал в пятницу был настолько мощным, что даже незначительное снижение цен на нефть в понедельник никак не отразилось на котировках. После того, как в первой половине дня на отечественном рынке наблюдался технический отскок вверх, то участники рынка решили, что так будет продолжаться до конца торговой сессии, но уже перед закрытием рынка премьер-министр правительства Владимир Путин снова заговорил об одной из металлургических компаний, и о существовании проблемы трансфертного ценообразования. Естественно, реакция инвесторов не заставил себя долго ждать, и индексы снова ушли вниз.

Торги во вторник проходили крайне пессимистично, и поэтому инвесторы не смогли увидеть на российском фондовом рынке ничего нового: все та же пессимистическая ситуация и неуверенность игроков. Снижение большинства индексов и котировок связано с тем, как зарубежные инвесторы, так и отечественные в условиях нестабильной ситуации и возросших страхов относительно государственной политики по поводу ряда крупных компаний решили, что лучше всего продавать активы. Пока поступающая из-за рубежа отрицательная информация дает все основания делать именно так.

Торги в среду отличались достаточно большим объемом и количеством заключенных на фондовом рынке сделок. Вообще вчерашний день можно охарактеризовать некой активизацией участников рынка после довольно долгого 'затишья' на отечественных биржах, что было связано с началом столь ожидаемой всеми повышательной коррекции, которая происходила не только из-за технических факторов, а преимущественно на фоне роста цен на основные металлы и сырье. Помогли рынку

двинуться вверх хорошая статистика по рынку труда США вкупе с ростом фондовых индексов в Европе.

Торги в четверг проходили с ростом активности участников рынка, которые стали проявлять большой интерес ко многим бумагам, которые стали возвращать утраченные ценовые позиции они в рамках технического отскока, на фоне циркулирующих слухов о том, что многие бумаги отечественных компаний сейчас выглядят перепроданными. Бумаги продолжают довольно активно реагировать на различные заявления высшего руководства страны и представителей государственных органов. Вчерашнее высказывание президента Медведева о том, что необходимо перестать 'кошмарить' бизнес, высказанное в адрес правоохранительных органов, позитивно повлияли на котировки. Все было бы хорошо и ничего, если бы из США не пришли неблагоприятные новости относительно роста ВВП страны, который оказался несколько хуже предполагаемых экспертами значений (1,9%, вместо 2,3%).

В пятницу торги начались примерно на уровнях закрытия накануне, после чего индекс ММВБ начал подрастать, а РТС ушел на отрицательную территорию. Внешний новостной фон, сформировавшийся к утру, можно охарактеризовать как умеренно негативный. Закрытие торгов диктовалось статистикой из США. В 16:30 вышли данные с американского рынка труда, а перед закрытием свои квартальные отчеты представили Sun Microsystems, General Motors и Chevron. В целом правы были те инвесторы, которые использовали подъем рынка в четверг для сокращения позиций в бумагах, поскольку вышедшие данные не были позитивными. До их выхода на рынке преобладало разнонаправленное движение котировок.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник на рынках наблюдалась позитивная динамика цен на нефть на фоне технических покупок большинства фьючерсов. За минувшую неделю цены на нефть и так в среднем снизились на 4,5% и дошли до самого низкого уровня почти за 2 недели. Стоимость барреля западнотехасской нефти WTI просела за неделю на \$5,6, а баррель североморской смеси Brent подешевел на \$5,6. Рост цен на нефть также был связан с изменением ситуации на валютном рынке, где американский доллар довольно сильно подешевел относительно ведущих мировых валют, что сразу же предоставило иностранным инвесторам возможности для покупки нефтяных фьючерсов.

Во вторник цены на фьючерсы марок Brent и Light Sweet снова стали снижаться на фоне технических продаж. Если с начала дня цены на нефть росли под влиянием сформировавшихся днем ранее опасений падения поставок из производящих регионов, то во второй половине дня, после того, как нефтяные котировки достигли максимальных с конца минувшей недели значений, интерес к покупкам пошел на спад, и цены постепенно перешли в отрицательную зону.

В среду цены на фьючерсы марок Light Sweet и Brent изменились не сильно, поскольку участники рынка предпочитали воздерживаться от активных операций в свете скорого выхода еженедельного

доклада министерства энергетики о состоянии в стране запасов сырой нефти и производных энергоносителей. После того, как накануне цены на нефть снизились до самого низкого уровня с начала мая, активных продаж и дальнейшего сползания нефтяных котировок не наблюдалось. Участники рынка вчера весь день ждали новых официальных данных, свидетельствующих о снижении потребления энергоносителей в США, что вообщем-то и подтвердилось уже после закрытия рынка. Цена барреля Brent на закрытии составила \$126,9.

В четверг цены на фьючерсы марок Light Sweet и Brent немного снижались после существенного повышения накануне. Снижение цен было связано с техническими продажами нефтяных фьючерсов и фиксацией прибыли после того, как в среду цены поднялись до максимального уровня за неделю из-за неожиданного сокращения в США запасов бензина, которые уменьшились из-за сокращения поставок на внутренний рынок и из-за снижения производства нефтепродуктов на 1,8% и падения импорта на 15,7%.

В пятницу рынок нефти завершил самый неудачный для себя месяц с декабря 2004 года новым снижением. Цены на нефть снизились более чем на \$2 из-за сильного влияния плохих экономических данных по США, усиливших беспокойство инвесторов относительно падения спроса на нефть. В своем отчете Управление энергетической информации США (EIA) отметило, что потребление топлива в стране сократилось до минимального за последние три года уровня на фоне замедления экономики. За последний год спрос на топливо в стране упал в среднем до 20,7 млн. баррелей в сутки, опустившись ниже показателя 2004-2005гг.

4. Нефтегазовый сектор

Бумаги компаний торговались разнонаправленно на фоне сообщения от Министерства Энергетики, которое понизило прогноз добычи нефти в 2008 году с 500 млн. т до 492 млн. т.

В понедельник уже после закрытия рынка вышла информация о том, что чистая прибыль Роснефти во II квартале 2008г. по РСБУ выросла по сравнению с показателями I квартала 2008 г. на 48% до уровня в 96,2 млрд. руб. Прирост чистой прибыли компании в абсолютном отношении составил более 30 млрд. руб.

ЛУКОЙЛ в понедельник о приобретении турецкого оператора сети заправочных станций Акрет, которая оперирует около 700 АЗС на основании дилерских соглашений и занимает около 5% розничного рынка Турции. Цена приобретения составила для ЛУКОЙЛа около \$520 млн.

Газпром и Туркмения подписали соглашение о принципах ценообразования на туркменский газ, причем в условиях договора были зафиксированы договоренности о рыночных принципах ценообразования в рамках долгосрочного контракта на закупку холдингом газа в Туркмении.

Бумаги Газпрома выглядели хуже рынка также на фоне сообщения о том, что сделка по продаже Газпрому Ковыктинского месторождения пока приостановлена до полного разрешения конфликта акционеров ТНК-ВР.

Во вторник появилась информация о том, что ЛУКОЙЛ планирует привлечь синдицированный кредит на сумму до \$1 млрд. ЛУКОЙЛ нуждается в подобных средствах после приобретения 700 заправок и 8 нефтепродуктовых терминалов в Турции за \$500 млн.

НОВАТЭК проседал, несмотря на сообщение о том, что добыча природного газа в первом полугодии 2008 года выросла на 1,9% по сравнению с тем же периодом 2007г. Добыча жидких углеводородов выросла на 2,4% и достигла 1,24 млн. т.

ЛУКОЙЛ в четверг обнародовал информацию о том, что чистая прибыль компании по РСБУ в I полугодии 2008г. составила 51,4 млрд. руб., что на 42% больше аналогичного показателя 2007 года, а чистая прибыль ЛУКОЙЛа во II квартале составила 38 млрд. руб. по сравнению с 13,2 млрд. руб. по итогам I квартала.

Газпром в четверг сообщил об увеличении чистой прибыли по РСБУ в первом полугодии 2008г. более чем в 2 раза по сравнению с тем же периодом 2007 годом - с 138,7 млрд. руб. до 285,7 млрд. руб. Чистая прибыль Газпрома во II квартале 2008г. снизилась на 15% по сравнению с I кварталом 2008г. и составила 131,2 млрд. руб.

5. *Металлургический сектор*

Северсталь сообщила об увеличении производства стали в первом полугодии 2008 года на 12% до уровня в 10,06 млн. т против 9,1 млн. т за аналогичный период годом ранее. Добыча угля компанией за минувшее полугодие составила 1,54 млн. т, что почти на 40% ниже, чем показатель I полугодия 2007г. Добыча железной руды выросла на 33% до уровня в 2,57 млн. т против 1,93 т в прошлом году. Несмотря на позитивные показатели, общий фон на рынке не дал бумагам компании вырасти.

Чуть лучше рынка в начале недели выглядели акции компании Норильского никеля. В СМИ появилась информация, что гендиректором компании может быть назначен нынешний руководитель Ростуризма Владимир Стржалковский. Многие решили, что такое назначение не лучшим образом отразится на успехах компании в будущем, но зато разрешение конфликта вокруг акционеров ГМК быстрее разрешится.

Вообще вектор движения вверх металлургическим бумагам придали новости из-за границы от двух крупных металлургических монстров - концерн ArcelorMittal выпустил очень хорошую отчетность, а эксперты Merrill Lynch повысили свои рекомендации с 'нейтрально' до 'покупать' относительно ThyssenKrupp. Лучше рынка выглядели акции компании ГМК, которые после снижения стоимости за последние два месяца более чем на 40%, начали демонстрировать коррекционный рост. Уже после окончания торгов в среду ГМК уведомила, что ее чистая прибыль по РСБУ в I полугодии 2008 г.

сократилась в 19 раз по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составила 4, 095 млрд. руб.

В четверг ФАС объявила о возбуждении дела против Распадской по факту злоупотребления монопольным положением на рынке коксующегося угля, но акции компании все равно выросли на 0,7%, на фоне сообщения о том, что чистая прибыль компании в I полугодии 2008 г. по РСБУ выросла по сравнению с аналогичным периодом 2007г. в 4,5 раза до 4,1 млрд. руб.

В понедельник Северсталь обнародовала свои операционные показатели за II квартал 2008 года, согласно которым налицо рост последних преимущественно за счет новых приобретений компании и роста цен на металлы на мировых рынках. Отметим, что производство чистой стали в течение II квартала 2008 года составило 5,3 млн. тонн, поднявшись на 10% относительно показателя предыдущего квартала, а производство проката выросло на 13%. Производство железной руды снизилось на 4% по отношению к I кварталу 2008 года, а концентрата коксующегося угля, наоборот, увеличилось во втором квартале на 11% и 1% соответственно.

Отметим, что на производственное положение компании сильно не повлиял факт продажи Кузбассугля, поскольку уже во II квартале на 20% был увеличен выпуск угля на Воркутаугле за счет ликвидации геологических проблем, которые воздействовали на производство в начале года, а также из-за перехода на добычу более качественных марок угля. Производство чистой стали снизилось на 3% из-за ремонта конвертерного цеха и доменной печи, а выручка и производственные показатели американских активов компании выросли за счет поглощения Sparrows Point во втором квартале. Во втором квартале производство горячего проката на американских активах выросло на 160%, а выпуск необработанной стали увеличился на 85%.

В принципе сам факт того, что компания продемонстрировала рост выпуска угля и чистой стали, говорит о том, что компания следует выбранной стратегии производственного роста, что должно сказаться на финансовых показателях. Сейчас компания, в отличие от крупнейших российских металлургов, делает ставку на приобретение уже готовых производственных мощностей. Большинство же компаний металлургического сектора стараются либо приобретать высокорентабельные компании, либо заниматься инвестированием в повышение производительности.

Мы считаем, что каждая из вышеперечисленных линий поведения имеет право на жизнь, несмотря на то, что каждая имеет свои преимущества и недостатки. Что касается стратегии приобретения готовых мощностей, то ее основным плюсом является достижение быстрых темпов роста, и завоевание за сравнительно короткий срок высокой доли рынка. Издержками являются низкая рентабельность приобретаемых активов и необходимость довольно больших инвестиций в уже приобретенные активы.

В четверг Челябинский Цинковый Завод (далее ЧЦЗ) обнародовал отчетность по итогам I квартала 2008 года, согласно которой налицо снижение большинства основных финансовых показателей. Возможно, что выручка от реализации снизилась на 24% из-за снижения средней цены на цинк на

Лондонской бирже металлов на 30%, но с другой стороны себестоимость снизилась только на 3%, что привело к снижению рентабельности. Выручка снизилась, а себестоимость производства цинка снизилась чуть меньше из-за роста затрат на энергию, топливо, оплату труда и внеоперационных расходов.

Помимо снижения стоимости на цинк отметим факторы, которые могут позитивным образом отразиться на динамике акций компании:

- а) возможность реализации продукции на биржевых рынках металла по реальным рыночным ценам;
- б) наличие широких возможностей для сбыта продукции по сравнению с производителями концентрата цинка;
- в) активное развитие вертикальной интеграции бизнеса путем разработки собственных месторождений, чтобы к 2010 году достигнуть уровня полной обеспеченности концентратом цинка;
- г) снижение предложения цинка на мировом рынке из-за активного сокращения инвестиций в отрасли и вывода из строя существующих мощностей из-за физического износа и низкой рентабельности.

Все вышеупомянутые факторы говорят о том, что при наличии системы сбыта продукции и переходом на полностью собственное обеспечение производства концентратом цинка, ЧЦЗ должен стать перспективным объектом для инвестиций в ближайшие годы.

6. Машиностроительный сектор

В понедельник была обнародована информация о планах продажи 42%-го пакета акций КАМАЗа своему стратегическому инвестору - компании Daimler AG. По условиям сделки КАМАЗ должен войти в структуру Daimler Trucks, которая специализируется исключительно на производстве грузовых автомобилей. Что касается суммы, которую запрашивает немецкий концерн на покупку пакета, то пока она держится в секрете.

Эта новость не является новой и революционной, поскольку еще несколько месяцев назад ряд источников СМИ обнародовал информацию о возможности продажи стратегическому инвестору блокирующего пакета акций. Что касается предварительной оценки сделки, то она определялась исходя из капитализации компании на уровне \$5 млрд. В качестве стратегического инвестора назывались преимущественно крупные международные компании, занимающихся производством грузовых автомобилей.

Мы считаем, что сам факт приобретения немцами крупного проекта стоит оценивать позитивно, поскольку бумаги КАМАЗа теперь могут подрасти до своих справедливых уровней, а сами мощности завода будут значительно модернизированы, поскольку у него теперь появится доступ к немецким технологиям, что позволит увеличить модельный ряд и повысить эффективность продукции. Что касается немецкой стороны, то она также заинтересована в форсированном доступе на развивающийся

рынок российский рынок, где спрос на продукцию завода будет только расти, а 35% грузовых автомобилей производит именно КАМАЗ.

Во вторник руководство АвтоВАЗа в лице старшего вице-президента по производству заявило о том, что АВТОВАЗ собирается заключать соглашения с крупнейшими российскими металлургическими компаниями о заключении долгосрочных контрактов по фиксированным ценам на срок до конца 2009 года. Крупнейшими поставщиками автомобильной стали на завод сейчас являются Северсталь (около 60%), НЛМК (около 20%) и ММК (около 15%).

Сейчас АвтоВАЗ является одним из крупнейших потребителей стали в России. Только за полгода автомобильное производство потребляет около 500 тыс. тонн стали. В структуре затрат компании расходы составляют около 20-25%. Переход на фиксированные цены даст компании возможность не поднимать цены на автомобили, оптимизировать структуру затрат, что, безусловно, должно позитивно отразиться на финансовых показателях компании и её капитализации.

В четверг пресс-служба компании Силовые машины обнародовала финансовые показатели компании за I полугодие 2008 года по РСБУ, согласно которым выручка за этот период составила \$477,1 млн., увеличившись на 42,3% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года. Что касается прибыли, то EBITDA составила в I полугодии 2008 года \$19,6 млн. по сравнению с убытком в I полугодии 2007 года. Отметим, что применительно к деятельности Силовых машин стоит ориентироваться именно на отчетность по стандартам РСБУ, поскольку основная часть бизнеса "Силовых машин" ведётся через филиалы, а результаты их деятельности отражаются в отчётности РСБУ (в отличие от деятельности дочерних компаний).

Мы считаем результаты деятельности компании в I полугодии как достаточно позитивные, потому что сам факт того, что компания за последние 3 года получила положительную чистую и операционную прибыль, уже не может оцениваться иначе. Большие убытки компании за последние годы были вызваны заключением контрактов с Индией и Вьетнамом, заключённых по твердым и жёстким ценам. Мы думаем, что после их выполнения в полном объёме рентабельность компании должна стабилизироваться. По итогам I полугодия 2008 года рентабельность компании оставалась на низких уровнях именно по вышеупомянутой причине. Рентабельность по EBITDA составила 4,1%, а по чистой прибыли - только 0,3%.

Ещё одним позитивным моментом в деятельности компании стоит признать увеличение портфеля заказов на \$3,2 млрд. в I полугодии 2008 года. Отметим, что это произошло во многом по причине расширения географии поставок энергетического оборудования, в частности: заключения контрактов на поставку оборудования для Нововоронежской АЭС, Ленинградской АЭС, Калининской АЭС, Тверской ТЭЦ, Костромской ТЭЦ, Ярославской ТЭЦ. Мы надеемся, что увеличение количества контрактов даст возможность компании существенно увеличить свои финансовые показатели в ближайшие годы.

7. Химический сектор

Продолжали снижаться бумаги Уралкалия, несмотря на позитивные данные отчетности по РСБУ, согласно которой чистая прибыль компании во II квартале 2008 года выросла относительно II квартала 2007г. в 5 раз до уровня в 8,87 млрд. руб., а по сравнению с I кварталом 2008 года выросла в 2,4 раза. Столь мощный рост прибыли связан с увеличением объемов продаж, ростом мировых цен на продукцию компании и контролем за издержками производства.

Также стоит отметить сообщение о том, что Акрон отложил вторичное размещение акций (SPO) на Лондонской бирже на неопределенный срок из-за неблагоприятных рыночных условий. Напомним, что в ходе SPO в июле 2008г. Акрон планирует предложить рынку до 20% акций. Ориентировочная цена предложения была установлена в диапазоне от 12 до 15 долл. за GDR и от 120 до 150 долл. за акцию Акрон. При этом акционеры планировали привлечь до \$1 млрд.

8. Энергетический сектор

В понедельник ТГК-2 обнародовала свою финансовую отчетность по МСФО за 2007 г. Сразу отметим, что довольно сильно на величину финансовых показателей, и в первую очередь, чистой прибыли, повлияла уценка основных средств на сумму примерно в \$61 млн. В отчетности за 2006 г. по МСФО, в свою очередь, включены доходы от восстановления основных средств в размере \$280 млн.

Налицо продемонстрирован рост общей выручки почти на 50%, который связан с увеличением объема реализуемой продукции, ростом тарифов на электроэнергию и расширением доли свободного рынка. Выручка от продажи электроэнергии в 2007 г. выросла на 72% из-за роста объема продаж энергии в натуральном выражении, ростом утвержденного тарифа и увеличением доли свободного рынка вследствие либерализации в 2007 г. Выручка от продаж тепловой энергии в 2007 г. выросла на 28% по сравнению с 2006 годом.

Операционные затраты компании выросли на 28%, но он укладывается в разумный темп роста затрат, поскольку является ниже темпа прироста выручки. Основными структурными компонентами расходов компании явились расходы на топливо, на оплату труда, и на амортизацию. Другой довольно существенной статьёй роста затрат стал рост оптовой цены на газ и на приобретаемую электроэнергию, что объясняется изменением схемы отношений на оптовом рынке электрической энергии в 2007 году.

В целом отчетность можно признать позитивной, поскольку налицо опережающий рост выручки по отношению к затратам, но отрицательный показатель чистой прибыли в дальнейшем может не лучшим образом сказаться на котировках.

В среду фонд Onexim Holdings Limited, который принадлежит Михаилу Прохорову, выставил оферту на приобретение акций ТГК-4 по цене 0,027 руб. за ценную бумагу. Предложение фонда будет действовать до 16 октября.

Напомним, что несколько месяцев назад фонд Onexim выкупил долю государства, также часть дополнительной эмиссии компании как раз по цене 0,027 руб. за акцию. За счет дополнительной эмиссии ТГК-4 смогла привлечь около 16,5 млрд. руб. Сейчас фонд Onexim имеет контрольный пакет в уставном капитале ТГК-4, а после получения разрешения на консолидацию остальных пакетов оферта выглядит весьма логичной.

Именно в силу своей логичности сам факт ее предъявления был уже давно ожидаем рынком, поэтому разница между текущими котировками и ценой оферты составляет примерно 4,5%. С учетом того, что компания сейчас объективно переоценена (по цене оферты цена киловатта составляет \$598, а средний показатель по отрасли составляет около \$450 за киловатт), имеет смысл либо принять предложение фонда, либо продать акции на рынке.

После окончания действия оферты котировки акций ТГК-4 наверняка снизятся, особенно в случае принудительного выкупа акций у миноритариев, если фонд после получения разрешения у ФАС объединит 95% уставного капитала компании.

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.

5 августа 2008 года