

**Корпоративные события и новости**

- *ОАО "ТГК-4" получило уведомление от ONEXIM HOLDINGS LIMITED об изменении доли принадлежащих ему обыкновенных акций Общества. Доля ONEXIM HOLDINGS LIMITED увеличилась с 26,03% до 48,366% в уставном капитале и с 27,06% до 50,275% в голосующих акциях. В связи с этим Группа ОНЭКСИМ направила в ОАО "ТГК-4" обязательную оферту о выкупе обыкновенных акций этой компании у миноритарных акционеров. Согласно оферте, Группа в лице компании Onexim Holdings Limited готова выкупить у миноритариев ОАО «ТГК-4» акции основного выпуска в количестве 943.052.314.681 штук и дополнительных выпусков в размере 6.600.255.897 штук по цене 0,027 рубля или 0,00115 долл. за акцию. Данная цена выше рыночной цены бумаги по итогам торгов на 30 июля 2008 года в РТС на 6,2%. Мы считаем данную цену близкой к справедливой. С точки зрения оценки исходя из метода компаний-аналогов, справедливая цена ОАО «ТГК-4» пока не превышает 0,0011 долл. Единица мощности по цене выкупа оценивается в 656 долл. за 1 кВт, что на 21% выше, чем в среднем по России (543 долл.), а единица выработки электроэнергии за год – 166 долл. за 1 мВт\*ч, что на 41% выше чем в среднем по России (118 долл.)*
- *В конце дня на рынке появилась информация, что Федеральная антимонопольная служба возбудила дело в отношении ООО "Распадский уголь", входящий в ООО "Евраз Холдинг" по признакам нарушения закона "О защите конкуренции". Дела возбуждены по признакам злоупотребления компаниями доминирующим положением на рынке коксующегося угля. Как следует из сообщений пресс-службы ФАС, признаки нарушения антимонопольного законодательства усматриваются в установлении и поддержании ООО "Распадский уголь" и ООО "Евраз Холдинг" на внутреннем рынке монополий высокой цены на коксующиеся угли, навязывании контрагентам на внутреннем рынке условий, невыгодных для них, экономически необоснованном установлении различных цен для потребителей на внутреннем и внешнем рынках, а также создании дискриминационных условий для потребителей на внутреннем рынке. Ранее аналогичное дело было возбуждено в отношении компаний, входящих в СГ «Мечел».*
- *АКРОН перенесла запланированное IPO на неопределенный срок. Об этом заявлено в пресс-релизе компании. Результаты стартовавшего 16 июля road-show Акрона в Лондоне не удовлетворили компанию и вынудили ее перенести SPO на более поздний срок. Несмотря на высокие оценки банков-организаторов размещения и высокие цены на продукцию компании, неблагоприятная конъюнктура на российском фондовом рынке снизили интерес иностранных инвесторов к российским активам. В результате - цены акций компании за последний месяц упали более чем на 20%.*
- *Сбербанк опубликовал отчетность по МСФО за первый квартал 2008 года, которая показала рост издержек по сравнению с четвертым кварталом 2007 года на 56,4% - до 59 млрд. рублей. Рост издержек повлиял на снижение темпов роста прибыли, которая выросла во первом квартале 2008 года на 16% по сравнению с результатами 1 квартала 2007 года. Рост чистых активов за год составил 17,8% - до 667 млрд. рублей, а активы банка выросли на 32,9% - до 5,23 трлн. рублей. Таким образом, рост прибыли оказался менее значимым, чем динамика операционных показателей, что объясняется техническим ростом издержек в результате существенных изменений в менеджменте банка. В целом результаты можно охарактеризовать как нейтральные, в силу сохранения высоких темпов роста ключевых показателей. Так, активы банка в четвертом квартале 2007 года выросли за год на 28,9%, что меньше чем по итогам 1 квартала 2008 года.*

**Комментарий**

Последняя неделя июля оказалась одной из самых неудачных для российского рынка акций. Несмотря на оптимистичное начало торговой сессии в среду на фоне позитивного закрытия американских индексов, российский фондовый рынок по итогам недели существенно снизился. Высокая покупательная активность участников рынка сошла на нет под влиянием негативных корпоративных новостей из-за океана, падения цен на нефть, которое приобретает похоже устойчивые черты, и тревожных заявлений Премьера относительно претензий государства к горно-металлургической компании МЕЧЕЛ. По итогам недели котировки смеси марки Brent упали более чем на 5% и закрылись на отметке ниже 122 долл. за баррель. Акции МЕЧЕЛА после сообщения о возможных расследованиях ФАС и Следственного комитета при прокуратуре на фоне

заявленных обвинений в занижении налогооблагаемой базы упали почти в двое. Сообщения об очередных списаниях убытков ведущими инвестиционными банками в США на фоне мрачных прогнозов экспертов МВФ по поводу развития ипотечного кризиса и смешанной макроэкономической статистики придали рынку динамику обвала котировок. Снижение наблюдалось по всему спектру бумаг. В лидерах падения были бумаги банковского, металлургического и нефтегазового сектора. Объемы торгов при этом были на среднем уровне. Так, обороты на мировых площадках российскими акциями составили 2,5-3,7 млрд.долл.

Индекс РТС по итогам недели снизился на 9,1% и составил на закрытии торгов в среду 1949 пунктов. Индекс ММВБ упал на 6,3% и закрылся на отметке 1502 пункта. Под давлением находились бумаги энергетического сектора. Наибольшие продажи наблюдались в бумагах ГидроОГК и ТГК-5, что объясняется повышением доли акций компаний в свободном обращении после ликвидации РАО «ЕЭС» и стремлением инвесторов зафиксировать позиции.

Несмотря на существенное снижение цен на металлы, акции производителей металлов платиновой группы (МППГ) пользовались поддержкой инвесторов. Причиной этому стала хорошая производственная отчетность двух крупнейших производителей за 1 полугодие 2008 года – Полиметалл и ПолусЗолото. Акции Полиметалла даже выросли в цене на 1,5 процента на ММВБ на фоне опубликованной отчетности о росте выпуска серебра на 11% в годовом исчислении (8,8 млн. тр. ун.) и золота - почти на 20% (136 тыс. тр. ун.) Значительный рост производства стал возможен благодаря успешному завершению первого этапа проекта по расширению производственных мощностей на месторождениях «Дукат» и «Воронцовское». В результате объемы выпуска на данных месторождениях достигли рекордных значений. В то же время в деятельности компании во втором квартале наметилась новая тенденция - компания сократила производство серебра на 7%, а золота - повысила на 32%. Согласно опубликованным предварительным данным по финансовой отчетности по международным стандартам, выручка Полиметалла за первое полугодие 2008 года может достичь 260 млн. долл. против 139 млн. долл. годом ранее.

ПолусЗолото опубликовала нейтральные неаудированные результаты за 1 полугодие 2008 года по МСФО. Выручка компании по МСФО выросла на 64% и достигла 508 млн. долл. рост обеспечен увеличением объемов производства и продаж золота, а также повышением мировых цен на этот драгоценный металл. Компания увеличила в первом полугодии производство золота на 20% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (559 тыс. тр. унц.). Достигнутый рост связан с увеличением объемов добычи на Олимпиадинском ГОКе за счет ввода в эксплуатацию третьей очереди золотоизвлекательной фабрики по переработке сульфидных руд (ЗИФ-3), вовлечением в переработку дополнительных объемов окисленной руды карьера «Восточный», а также вовлечением в переработку руды месторождения Оленье, добытой в 2007 г. Добыча руды снизилась в 1 полугодии 2008 года на 41,9% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года. Переработка руды за первые шесть месяцев составила при этом 4,994 млн. т, по сравнению с 4,614 млн. т годом ранее.

Российский фондовый рынок продолжает движение в канале понижительного тренда. Участники российского рынка акций активно продавали бумаги, но в отсутствие адекватного спроса поддержки в бумагах найти было сложно. Поэтому на фоне вялых торговых оборотов рынок продолжал спускаться вниз. Сообщение об изменениях в структуре руководства ГК «Норильский Никель» существенно не поддержало котировки акций металлургической компании.

Новости из США не приносили рынку стабильности. Индексы падали на фоне негативных данных по продажам домов на вторичном рынке в США и появившихся авторитетных прогнозов о потенциальных убытках финансового сектора от ипотечного кризиса, который может превысить 1 трлн. долл. На азиатских площадках также наблюдались негативные тенденции, обусловленные продажами банковских акций. Последние данные статистики говорят о том, что кризис в секторе недвижимости в США пока далек от завершения. По данным за июнь объем продаж на вторичном рынке жилья в США составил минимальное с июля 2000 года значение в 4,86 млн. домов., что на 16% ниже уровня июня 2007 года. Хотя средняя цена домов по данным Национальной ассоциации риэлторов и выросла за месяц на 3,5%, остается по-прежнему на 6,1% ниже, чем год назад.

О новом витке ипотечного кризиса заговорили после недавнего банкротства седьмого по размеру ипотечного банка США IndyMac Bank, который не справился самостоятельно с проблемой ликвидности. Органы федерального контроля наложили арест на активы банка, опасаясь, что он не справится с массовым изъятием денег клиентами. За последние 11 дней инвесторы банка изъяли более 1,3 млрд. долларов и банк рухнул из-за кризиса с ликвидностью. IndyMac Bank - второе за всю историю самое крупное финансовое учреждение, работу которого пришлось приостановить и пятое кредитное учреждение федерального уровня, обанкротившееся в 2008 году. Дело дошло до того, что полиция под угрозой ареста запретила вкладчикам собираться у отделений банков.

Незадолго до известия о крушении банка акции двух крупнейших американских ипотечных компаний - Freddie Mac и Fannie Mae - подешевели почти вдвое. Однако вскоре ситуацию разрядил глава Федеральной резервной системы, Бен Бернанке заявил, что в случае необходимости компаниям может быть оказана поддержка из федеральных средств. Сложная ситуация с финансовым положением крупнейших ипотечных агентств США (Fannie Mae и Freddie Mac) потребовали незамедлительной реакции властей. В экстренном порядке Федеральное казначейство выделило порядка 15 млрд.долл. для покрытия кризиса ликвидности в Fannie Mae и Freddie Mac.

На этой неделе Палата представителей Конгресса США одобрила предложенный правительством план их финансового оздоровления. Бюджетная комиссия Сената накануне подсчитала, что спасение Fannie Mae и Freddie Mac, контролирующих почти половину ипотечного рынка США, обойдется по меньшей мере в 25 млрд. долл. При экстренной ситуации эта сумма может возрасти в четыре раза до 100 млрд. долл. Впрочем, комиссия оценила шансы такого сценария в 5%. Правительство намерено увеличить для компаний текущий объем государственной кредитной линии, а также предоставить министерству финансов США право на покупку в случае необходимости акций обеих компаний. Быстрые действия финансовых властей (выдача кредитов федеральным казначейством на 15 млрд. долл., принятие плана финансового оздоровления на 25 млрд. долл.) должны стабилизировать ситуацию и привести к оздоровлению компаний. Однако, кризис в финансовом секторе и в секторе недвижимости США пока далек от завершения.

Торговый день в пятницу оказался один из самых неудачных для российского фондового рынка с января текущего года. Открывшись с небольшим гэпом вниз, в течение первых двух часов торгов индекс РТС провалился почти на 80 пунктов и до конца дня сполз еще на 20 пунктов. Таким образом, падение за один торговый день составило 5,6 процентных пункта по сравнению с закрытием в четверг. Падение рынка спровоцировали резкие высказывания премьера относительно ценовой политики металлургической компании МЕЧЕЛ на внутреннем рынке, за которыми наиболее пугливые инвесторы

увидели тень «дела ЮКОСа». Негативный фон поддерживается снижением цен на сырьевом рынке и плохие корпоративные новости в США и Европе.

Ближе к концу дня пришла положительная статистика из США. Спрос на товары длительного пользования в июне вырос на 0,8% против прогнозирувавшегося снижения на 0,3%. Это наибольший показатель с декабря 2007 года. Хорошая статистика пришла по продаже новых домов в июне, которая показала рост продаж до 530 тысяч против прогноза в 500 тысяч. Обнадеживающе также выглядели данные по индексу Мичиганского университета, который показал рост уровня потребительского доверия по итогам июля до 61,2 пунктов против 56,4 пунктов в июне и 56,6 пунктов по предварительным прогнозам. Положительные данные статистики были частично девальвированы сообщениями о финансовых проблемах у банка Washington Mutual, который потянул за собой вниз котировки американского финансового сектора. Корпоративный сектор также генерировал тревожные прогнозы. По данным информационной системы Bloomberg, из 63 компаний, входящих в индекс S&P500, которые опубликовали свои финансовые прогнозы своих финансовых результатов за 2 квартал 2008 года, 30 прогнозируют снижение прибыли. В середине торговой сессии поддержку рынку оказали предварительные данные по крупнейшим американским банкам CITI, JPMorgan и Bank of America, которые ожидаются лучше прогнозов аналитиков. Это принесло стабильность на рынок и по итогам дня индекс Доу Джонса прибавил в пределах 0,2%, а НАСДАК вырос на 1,3%.

Слабость ГКМ «Норильский Никель» можно объяснить существенным падением цен на никель на мировой товарной бирже до минимального за последние полтора года уровня в 18150 долл. за тонну и неопределенности относительно кандидатуры на пост генерального директора компании, на которую есть уже несколько претендентов. Не придали оптимизма новости и начале расследования в компании о выводе лицензий, что может отразиться на ухудшении капитализации компании.

Поддержку металлургическому сектору оказали новости по операционным результатам компании Северсталь. Компания опубликовала хорошие операционные результаты за второй квартал. Суммарный выпуск стали во 2 квартале 2008 года увеличился на 10% по сравнению с первым и составил 5,271 млн. тонн. Такой результат был достигнут за счет консолидации 0,443 млн. тонн стали, производимой на предприятии Sparrows Point, и восстановлении производства на Dearborn (+0,123 млн тонн или +32% в квартальном исчислении во II квартале 2008 года). Производство прокатных изделий выросло в отчетном периоде на 13% - до 4,022 млн. тонн. Выпуск полуфабрикатов в отчетном периоде остался на прежнем уровне и составил 0,534 млн. тонн (+2% в квартальном исчислении или +8% в первом полугодии 2008 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года). Добыча угля немного сократилась и составила 1,736 млн. тонн, что на 4% ниже показателя предыдущего квартала. Снижение добычи в результате продажи «Кузбассугля» в апреле, было частично компенсировано ее наращиванием на другом предприятии группы - «Воркутауголь». Прирост составил 19% - до 1,736 млн. тонн во 2 квартале 2008 года. Продажи железной руды во 2 квартале 2008 года упали на 32% в квартальном выражении до 1,037 млн. тонн, что объясняется повышением объемов внутригрупповых операций, при том что ее добыча во 2 квартале 2008 года сохранилась на прежнем уровне (3,796 млн. тонн).

В понедельник новость о списаниях инвестиционным банком Merrill Lynch убытков на сумму 5,7 млрд. долл. от ипотечных ценных бумаг обвалила цену акций банка на 11%. Акции CITI упали почти на 7%. После закрытия пришла новость о том, что Merrill Lynch будет прибегать к дополнительному фондированию за счет выпуска акций на сумму 8,5 млрд. долл. Потенциальным покупателем возможно станет сингапурский фонд,

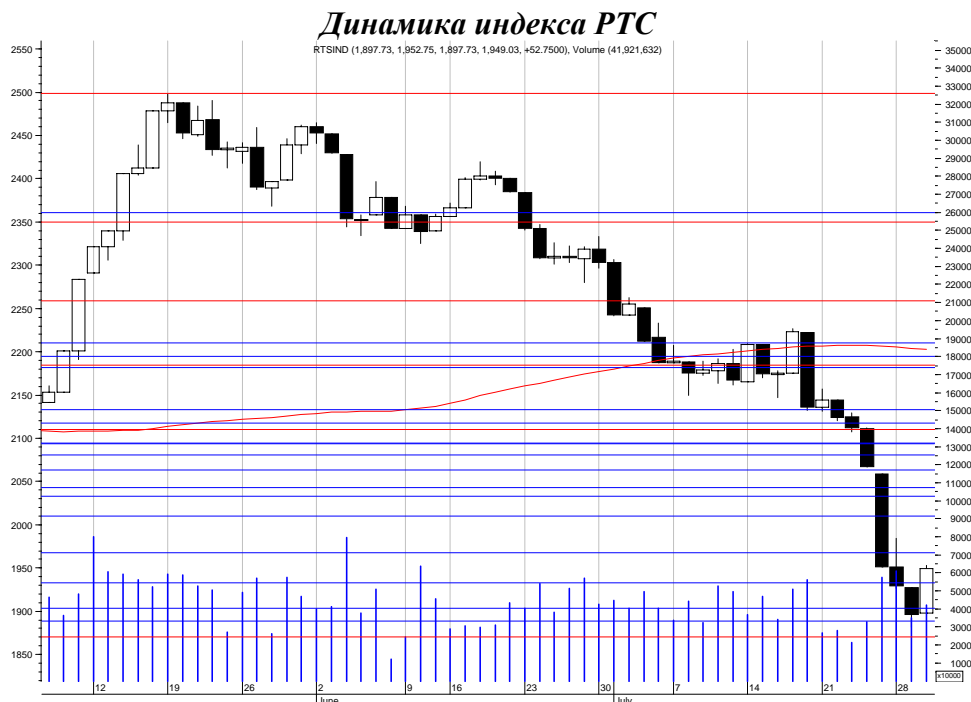
который уже является одним из основных акционеров банка. Эта новость должна несколько разрядить напряженность вокруг банка. Разочаровали инвесторов и компании реального сектора.

Российский рынок акций во вторник продолжил падение на фоне негативного внешнего фона и не развеянных опасений относительно дальнейшей судьбы компании МЕЧЕЛ и его руководства. Еще более напряженной ситуацию сделала авария, случившаяся на шахте имени Ленина в Междуречинске в результате взрыва метана, где пострадали по предварительным данным 17 горняков. На фоне скудных внутрикорпоративных новостей, негативный новостной фон с мировых фондовых рынков и продолжающая падать нефть способствовали ослаблению российского фондового рынка, который плавно сползал вниз на небольших объемах. Обороты на ММВБ едва не дотянули до 2,5 млрд. долл., что на четверть меньше чем в «черную пятницу» 25 июля. В РТС также обороты снизились с 60 до 35 млн. долл. На внешнем рынке торговля активностью торговли российскими акциями также пошла на спад.

Хуже рынка во вторник были акции Сбербанка, просевшие почти на 7%. Столь бурную реакцию рынка можно объяснить невнятным впечатлением, которое произвело на инвесторов отчетность за 1 квартал 2008 года по МСФО в части роста издержек и негативной динамикой на мировых рынках акций банковского сектора после прогнозов относительно возможных списаний CIT1 до 8 млрд. долл. убытков в 3 квартале от CDO.

Открытие американских рынков ободрило инвесторов. О итогах дня индекс DJIA и NASDAQ подросли на 2,4% на фоне хороших данных по уровню индекса доверия потребителей и позитивных новостей по банку Merrill Lynch, представители которого объявили о продаже проблемных активов на 30 млрд. долл. за 6,7 млрд. долл. аффилированному частному фонду и привлечении дополнительного капитала на сумму 8,6 млрд. долл. путем новой эмиссии акций. Котировки акций банка по итогам дня выросли почти на 8%, восстановившись частично после провала накануне на 11,5% после сообщения о списании 5,7 млрд. долл. в качестве убытков. Индекс потребительского доверия поднялся в июне до 51,9 пунктов с 51 пункта в мае и предварительного прогноза на уровне 50 пунктов. что было воспринято инвесторами позитивно и достаточным для восстановления позиций. Рынок не обратил внимания на печальные данные по индексу цен на жилье S&P/Case-Shiller, который показал снижение цен в мае 2008 года за последние 12 месяцев на 15,8% по 20 крупнейшим городам США. С максимального значения индекса в июле 2006 года снижение составило 18,4%. Свой вклад в восстановлении американского рынка внесли позитивные корпоративные новости. Так, US Steel Corp. объявила об удвоении прибыли во 2 квартале 2008 года, что повлияло на рост акций компании почти на 13% в течении одной торговой сессии. Компания потребительского сектора Colgate-Palmolive также объявила о росте прибыли во 2 квартале на 19 процентов, на что акции компании выросли на 5,9% на конец торговой сессии.

Из внутрикорпоративных новостей стоит отметить положительную производственную отчетность НОВАТЭК и Dixi за 1 полугодие 2008 года. Объем добычи газа и жидких углеводородов НОВАТЭК увеличился примерно на 2,9% в годовом сопоставлении. Выручка торговой сети Dixi выросла в первом полугодии на 36% и достигла 23,1 млрд. рублей, что выше среднего по отрасли уровня. Стоит также отметить, что Акрон отложил SPO в виду плохой рыночной конъюнктуры. В результате акции компании снизились более чем на 10%.



Источник: РТС

### Оценка индекса РТС

| Факторы, способствующие росту рынка   | Факторы, способствующие падению рынка   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Повышение инвестиционной активности институтов развития</li> <li>• Сохранение рекордных цен на нефть</li> <li>• Либерализация налогового режима для нефтедобывающей отрасли</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Опасения разрастания рецессии в экономике США и замедления мировой экономики</li> <li>• Замедление темпов роста экономики России</li> <li>• Нестабильность мирового фондового рынка</li> </ul> |

**Краткосрочный прогноз – нейтральный.** Технически на графике индекса РТС полностью отработана фигура «Голова и плечи», которая сформировалась в конце марта 2008 года. Уровнем сопротивления может стать значение индекса РТС в районе 1880 пунктов, который тестировался несколько раз в январе-феврале 2008 года и так и не был пробит вниз. В случае технического отскока вверх, уровнем сопротивления может стать диапазон 1950-1980 пунктов (вверная линия Фибоначчи) по индексу РТС. Текущее снижение котировок можно использовать для наращивания позиций в нефтегазовых «голубых фишках». Долгосрочный прогноз до конца 2008 года – позитивный. Однако, многое будет зависеть от того, как будет развиваться ситуация вокруг компании МЕЧЕЛ. Мы считаем, что ситуация вокруг компании будет находиться в центре внимания инвесторов в ближайшие месяцы и негативный сценарий может иметь негативные последствия для всего рынка. Если слово «дело» все чаще будет звучать из уст официальных лиц, инвесторы не смогут игнорировать данные обстоятельства и весь рынок будет под давлением. В этом случае велика вероятность пересмотра целевых ориентиров по индексу РТС на конец года и пересмотра прогноза с «позитивного» на «нейтральный».

### ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ»

119034, Москва, Всеволожский пер., д.2, стр.2 Тел./факс:7-(495)-363-93-80.

Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ИК РУСС-ИНВЕСТ не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ИК РУСС-ИНВЕСТ, его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.