

Корпоративные события и новости

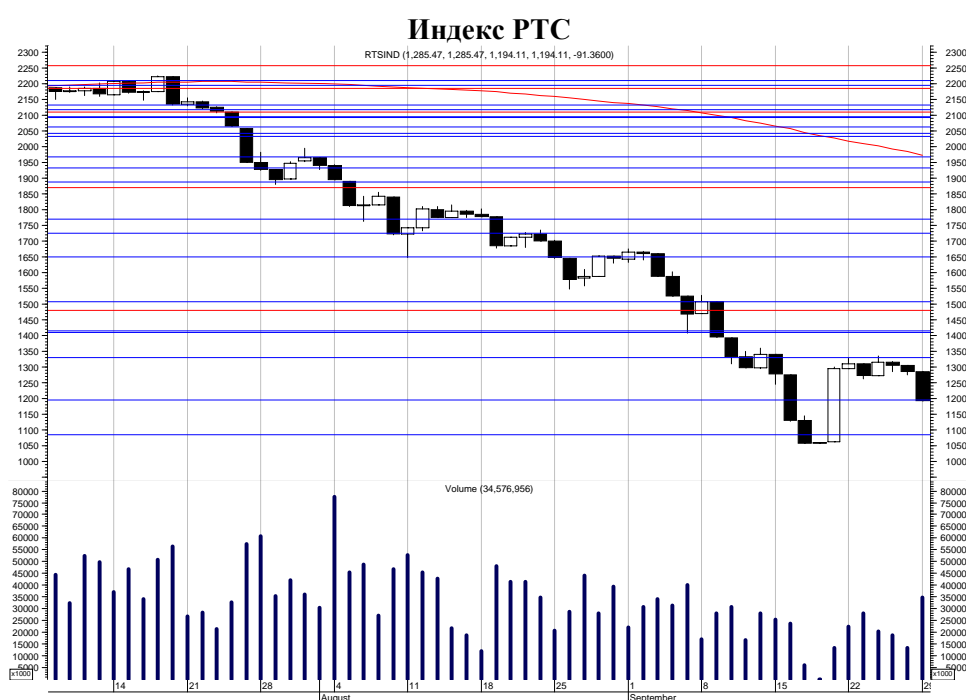
- *Предписанием ФСФР с 26 сентября 2008 года отменен запрет на маржинальные сделки. При этом допускается использовать при заключении маржинальных и необеспеченных сделок предельно допустимый уровень маржи один к одному. По мнению регулятора, отмена ограничений в нынешних условиях позволит повысить уровень ликвидности на российском финансовом рынке.*
- *Группа ВТБ объявила неаудированные финансовые результаты в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности за первые шесть месяцев 2008 года. Чистая прибыль возросла на 34,7% - до 679 млн. долл. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, в результате роста процентных и комиссионных доходов. Доход от основной деятельности увеличился на 101,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и достиг 2,4 млрд. долл.*
- *Чистая прибыль Сбербанка за восемь месяцев 2008 года по РСБУ составила 92,7 млрд. рублей. За год чистая прибыль крупнейшего банка страны увеличилась на 39,7%. Данная цифра не является консолидированной и отражает основные тенденции деятельности банка. Основным фактором, способствовавшим росту чистой прибыли банка, стало расширение активных операций, что позволило нарастить процентные и комиссионные доходы. Кредитный портфель банка увеличился на 20% в годовом выражении и достиг 4,929 млрд. рублей, показав опережающий рост по сравнению с динамикой ссуд корпоративным заемщикам на фоне проблем на денежном рынке. Объем средств на счетах розничных клиентов достиг 2,988 млрд. рублей, корпоративных – 1,677 млрд. рублей.*
- *Федеральная антимонопольная служба сообщила размер штрафа для компаний Южкузбассуголь (входит в Евраз Холдинг) и Распадский уголь (входит в Распадскую). Размер штрафа для Южкузбассуголя составит 149 млн. руб., для Распадского угля - 117 млн. руб. Таким образом, обе компании заплатят менее 1% своей совокупной выручки по итогам 2008 года, что очевидно не критично ни для Евраза, ни для Распадской.*
- *Президент России Дмитрий Медведев предложил зарезервировать в бюджете до 500 млрд. руб. для поддержки фондового рынка, сообщил заместитель Председателя Правительства России - Министр финансов А.Л.Кудрин после совещания у главы государства.*

Комментарий

По итогам торгов с 23 сентября по 30 сентября 2008 г. индекс РТС упал на 6,1% и по состоянию на понедельник закрылся на отметке 1194 пункта. Таким образом, рынок продолжает находиться под давлением и при малейшем обострении внешних рисков корректируется вниз. Ситуация с ликвидностью на финансовом рынке несколько нормализовалась, хотя процентные ставки продолжают находиться на уровне выше 6% по overnight (MosPrime). Основные факторы остаются неизменными. Отток капитала с развивающихся рынков снизился. Финансовый рынок характеризует высокая волатильность. При этом неизменным спросом пользуются US Treasuries и золотом. Хотя в последние дни, доходности 10-летних казначейских облигаций несколько выросла и сейчас находится на максимальном за последний месяц значении – выше 3,8% годовых. Курс доллара на рынке FOREX колеблется в диапазоне 1,44-1,48 долл. за евро. Цены на сырьевых рынках также показывают высокую волатильность, но в целом имеют тенденцию к понижению. Активность торговли российскими акциями находится на критически низком уровне после того, как ФСФР выпустил предписание, запрещающее брокерам осуществлять маржинальные сделки и короткую продажу ценных бумаг. Новых денег на рынок не приходит в виду неопределенности ситуации на мировых финансовых рынках. Обороты на ММВБ составляют 40-50% от среднедневных оборотов. Высокая волатильность объясняется противоречивым внешним новостным фоном. А движение российских фондовых индексов повторяет динамику основных мировых торговых площадок.

Отскочив от минимальных уровней российский фондовый рынок продолжает испытывать на себе негативное влияние нестабильности на мировом финансовом рынке. Новых денег на рынок по большому счету не приходит и на фоне слабого спроса рынки продолжают плавное сползание вниз. Укрепление доллара на рынке FOREX отражает

незначительный отток капитала из спекулятивных рынков и рост спроса на долговые бумаги с низким уровнем риска. План Полсона по поддержке американской банковской системы ценою в 700 млрд.долл. был одобрен конгрессом с некоторыми оговорками. Лимит на поддержку банков был установлен в 350 млрд.долл., из которых 100 млрд.долл. может быть выделено лишь по личному указанию президента страны. Остальные 350 млрд. долл. будут выделены в случае необходимости и потребуют дополнительного одобрения конгрессом. Поскольку новость о плане спасения рынки отыграли ранее, дополнительные условия были восприняты инвесторами скорее негативно и не имели положительного эффекта на фондовые рынки. Негативу рынку добавила новость о банкротстве Washington Mutual, активы которой превышают 300 млрд. долл. Однако, поддержка банка со стороны JPMorgan оказалась позитивной новостью и добавила позитива банковскому сектору. Хуже рынка смотрелись бумаги нефтегазового сектора на фоне некоторого снижения цен на нефть на мировых рынках.



Источник: РТС

Лучше рынка оказались бумаги металлургического сектора. Бумаги ГМК «Норильский Никель» и Полюс Золото показали существенный прирост по итогам дня на фоне позитивных корпоративных новостей. Акции ГМК имеют поддержку на фоне сообщений об обратном выкупе акций компании, что отражает силу позиций текущего менеджмента в управлении компанией на фоне наличия конфликта акционеров. Бумаги Норникеля выросли на 3,6% на фоне роста торговых оборотов. Акции Полюса получили дополнительный импульс не только из-за новости о стратегическом интересе к акциям компании со стороны Нафта-Москва. Полюс Золото сообщило о ведении переговоров по покупке контрольного пакета акций крупнейшей золотодобывающей компании Казахстана - Kazakhgold. По сообщениям СМИ, данная сделка будет рассмотрена на сегодняшнем заседании Совета директоров. Приобретение казахской золотодобывающей компании позволит Полюс Золото значительно повысить ресурсную базу и снизить средние издержки производства.

Из корпоративных новостей стоит также отметить новость об уточненной инвестпрограмме Газпрома. По информации Заместителя Председателя Правления ОАО «Газпром» А.Ананенкова инвестиционная программа на 2008 год составит 850 млрд. рублей, на 2009 год – 1 трлн. рублей, на 2010 год – 1,3 трлн. рублей, на 2011 год – 1 трлн. рублей. В начале года было известно, что в 2008 году «Газпром» инвестирует в проект «Обустройство Бованенковского месторождения и системы транспорта газа» более 100 млрд. рублей. В соответствии с инвестиционной программой в новой редакции, общий объем освоения инвестиций должен был составить 821,66 млрд. руб., что на 111,53 млрд. руб. больше по сравнению с инвестпрограммой, утвержденной в декабре 2007 года. Затем в августе было объявлено о возможном увеличении инвестпрограммы компании на 2008 год на 25%. Тот факт что данное увеличение не было одобрено должно иметь позитивное влияние на оценку компании со стороны рынка.

Разочаровывающие данные отчетности за 1 полугодие по МСФО опубликовала ЮТК. Отчетность компании показала опережающий рост расходов по сравнению с объемом продаж, что отразилось на снижении рентабельности. Доходы за 1 полугодие 2008 года составили 10,45 млрд. руб., что на 6,4% больше аналогичного показателя за 1 полугодие 2007 года. В структуре доходов наибольшая доля приходится на доходы от услуг местной телефонной связи (45,1%), доходов от услуг телеграфной связи, услуг по передаче данных и телематических услуг связи (19,5%) и доходов от услуг внутризональной телефонной связи (17,5%). Рост доходов был обусловлен увеличением абонентской базы широкополосного доступа к сети Интернет до 234,91 тыс. аб., что на 119,3% выше показателя 1 полугодия 2007 года, а также ростом доходов на 4,5% от услуг местной телефонной связи в связи с вводом трех тарифных планов на всей территории бизнеса ОАО «ЮТК» с 1 февраля 2008 года.

Отчетность ОАО «ЮТК» по МСФО за 1 полугодие 2008 года

млн. руб.	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %
Выручка	10 446	9 820	6%
Себестоимость	-8 977	-7 963	13%
ЕБИТДА	1 469	1 857	-21%
<i>ЕБИТДА margin %</i>	<i>14%</i>	<i>19%</i>	<i>-1%</i>
Чистая прибыль	813	720	13%
<i>Чистая рентабельность %</i>	<i>8%</i>	<i>7%</i>	<i>-1%</i>
млн. \$	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %
Выручка	437	377	16%
Себестоимость-Амортизация	-376	-306	23%
ЕБИТДА	61	71	-14%
<i>ЕБИТДА margin %</i>	<i>14%</i>	<i>19%</i>	<i>-5%</i>
Чистая прибыль	34	28	23%
<i>Чистая рентабельность %</i>	<i>8%</i>	<i>7%</i>	<i>-1%</i>

Источник: данные компании, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

Операционные расходы компании за 1 полугодие 2008 года выросли на 12,7% и составили 8,99 млрд. руб. Из них наибольшая доля приходится на расходы на оплату труда (36,4 %), износ и амортизацию (19,7%), расходы на материалы, ремонт и обслуживание, коммунальные платежи (14,8%), а также на прочие операционные расходы (13,0%). Рост операционных расходов был обусловлен в основном увеличением расходов

на заработную плату, прочие выплаты и социальные отчисления на 14,6%, а также ростом расходов по услугам российских операторов связи на 11,4% вследствие увеличения затрат на услуги по завершению вызова, а также за счет расходов по аренде спутниковых каналов для предоставления универсальных услуг связи. Слабый контроль за издержками привел к снижению показателя рентабельности по EBITDA с 19% до 14% в 1 квартале 2008 года к аналогичному периоду 2007 года.

На фоне снижения цен акций компании за последний месяц расчетные рыночные коэффициенты компании существенно снизились. Так, с учетом результатов за 1 полугодие 2008 года чистая прибыль компании по МСФО за последние четыре квартала может оцениваться в 54 млн. долл. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio за месяц упало с 7,1 до 3,8, что является крайне низким показателем. В то же время для международных компаний аналогов с развивающихся рынков значение P/E Ratio составляет не менее 11, что предполагает значительный потенциал роста акций российской компании. Однако привлекательность сектора низкая из-за отсутствия прогресса по вопросу продажи Связьинвеста.

Среди корпоративных новостей стоит отметить также публикацию хорошей отчетности «Дальсвязь» за 1 полугодие 2008 года по МСФО. Выручка оператора увеличилась за отчетный период на 7,1 % - до 7,8 млрд. руб. EBITDA выросла на 21,1 % и достигла 2,9 млрд. руб. Рентабельность EBITDA составила 37% против 33% годом ранее. По данному показателю компания является одной из лидирующих в отрасли. Чистая прибыль компании подскочила на 163 % - до 1,12 млрд. руб. Благодаря росту доходов оператору удалось продемонстрировать высокий уровень рентабельности. Локомотивом роста доходов остается предоставление услуг с высокой добавленной стоимостью, в частности услуг широкополосного доступа в Интернет. В 1-м полугодии выручка от предоставления данных услуг увеличилась на 62 % - до 1,78 млрд. руб., что составляет 23 % от всех доходов от услуг связи компании. На текущий момент это самая высокая доля новых услуг в валовой выручке среди всех семи МРК. В части расходов Дальсвязь также занимает лидирующие позиции среди МРК по темпам сокращения затрат на персонал. По итогам полугодия расходы компании выросли менее чем на 2%, тогда как доходы увеличились на 8%. Позитивной выглядит динамика чистого долга Дальсвязи. Снижение составило 27 % - с 6,54 млрд. руб. по состоянию на конец 2007 г. до 4,79 млрд. руб.

На фоне непростого обсуждения конгрессом плана по спасению финансовых учреждений ценой в 700 млрд. долл., инвесторы демонстрируют большую уверенность в стабильности финансовой системы страны. Так, Уоррен Баффет инвестирует 5 млрд. долл. в акции Goldman Sachs. По информации The Wall Street Journal, сделка состоит из двух частей. Принадлежащая Баффету Berkshire Hathaway Inc. приобретает привилегированные акции Goldman, по которым выплачиваются 10-процентные дивиденды, за 5 млрд. долл. Эти бумаги не могут быть конвертированы в обыкновенные акции. Кроме того, компания получает warrants на право покупки обыкновенных акций банка на 5 млрд. долл. по 115 долл. за штуку в любой момент в течение последующих пяти лет. Это примерно на 8% ниже рыночных котировок. Помимо этого, Goldman Sachs намерен за счет продажи обыкновенных акций привлечь на рынке еще 2,5 млрд. долл. По мнению газеты, нынешний шаг Уоррена Баффета является важным знаком доверия к американской финансовой системе, и обеспечивает поддержку Goldman.

Неплохая отчетность ВТБ за 2 квартал по МСФО не произвела сильного впечатления на инвесторов и не оказала существенного влияния на рынок акций банка. На фоне роста чистой рентабельности с 4,4 до 4,8%, затраты выросли во 2 квартале на 29%. При этом чистая прибыль банка во 2 квартале выросла до 553 млн. долл., что стало результатом влияния нескольких одноразовых сделок. В результате реализации консервативной стратегии управления рисками ВТБ продолжил сокращение портфеля ценных бумаг. Собственный торговый портфель ВТБ и лимиты рисков были пересмотрены с целью сокращения волатильности доходов и повышения их качества. В первом полугодии 2008 года активы ВТБ выросли на 17,4% до 108,8 млрд. долл., при этом значительно улучшилась структура активов. Доля клиентских кредитов в общей структуре активов ВТБ увеличилась до 69,4% по сравнению с 63,2% на конец 2007 года. Доля портфеля ценных бумаг сократилась с 14,6% в конце 2007 года до 10,2%. По итогам первого полугодия 2008 года объем портфеля ценных бумаг ВТБ составил 11,1 млрд. долл., сократившись на 18% по сравнению с концом 2007 года, когда его величина составила 13,5 млрд. долл. Так, доля участия в капитале компании АЛРОСА в размере 10,63% была продана во втором квартале 2008 года. Прибыль до налогообложения по данной операции составила 51 млн. долл. Объем депозитов в первом полугодии 2008 года вырос на 20,2% до 44,6 млрд. долл. с 37,1 млрд. долл. в конце 2007 года. Депозиты корпоративных клиентов выросли на 22% до 32,2 млрд. долл., в то время как депозиты розничных клиентов возросли на 15,8% и составили 12,4 млрд. долл.

Оценка индекса РТС

Факторы, способствующие росту рынка	Факторы, способствующие падению рынка
<ul style="list-style-type: none"> • Сохранение экономического роста в России • Либерализация налогового режима для нефтедобывающей отрасли 	<ul style="list-style-type: none"> • Опасения разрастания рецессии в экономике США и замедления мировой экономики • Кризис финансовых учреждений в США • Обострение противоречий между США и Россией

Индекс РТС остается на минимальных с начала года уровнях. Рынок должен нащупать новые уровни сопротивления перед началом нового движения в ту или иную сторону. Текущие уровни цен привлекательны для наращивания позиций в нефтегазовых «голубых фишках». То, что рынок находится на уровне октября 2006 года полностью связано с внешнеполитическими рисками и не отражает фундаментальной оценки российских активов. Падение индекса РТС в первую декаду сентября более чем на 15% можно объяснить скорее результатом панических настроений инвесторов, а не объективным влиянием внутренних и внешних факторов. На сегодняшний день политические риски постепенно ослабевают. Возможные санкции Запада в отношении России из-за ситуации в Грузии, похоже, уже не являются угрозой. Основные риски связаны сейчас с состоянием ликвидности финансовых учреждений США и состоянием экономики еврозоны. Ослабление евро должно помочь экономике еврозоны. Риск банкротства финансовых учреждений в США сохраняется. Пока этот риск не будет нивелирован, ждать притока капиталов на развивающиеся рынки не приходится.

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.