

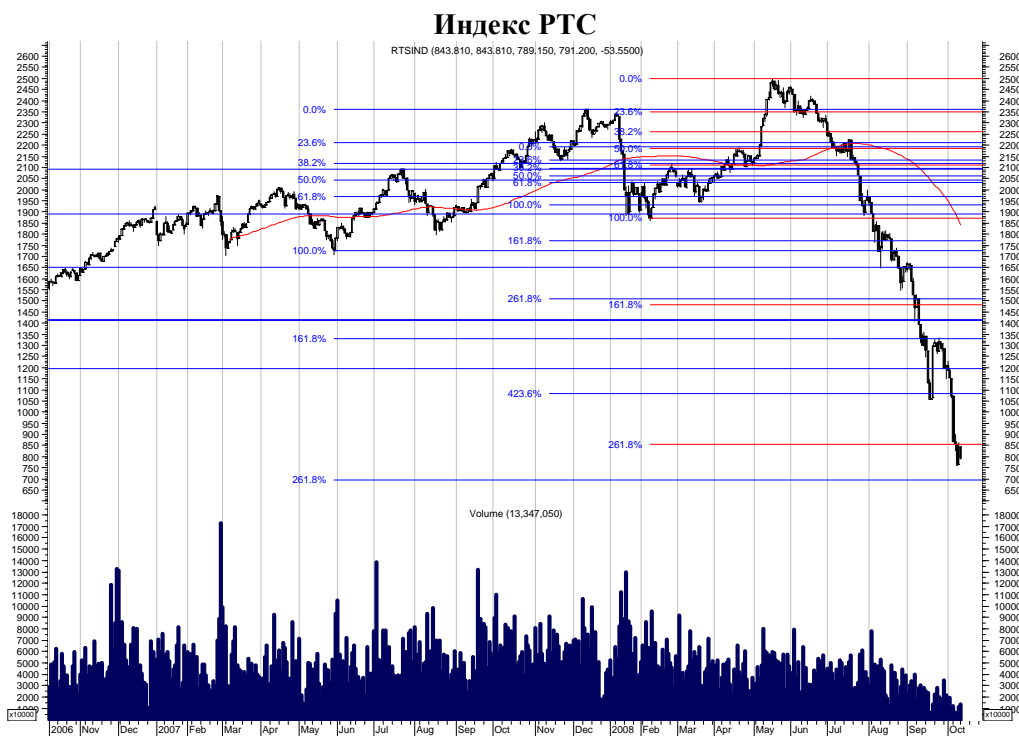
**Корпоративные события и новости**

- *ОК РусАл подал запрос на проведение внеочередного собрания акционеров Норильского никеля для избрания нового состава совета директоров компании, который будет расширен с 9 до 13 членов. Норильский никель подтвердил, что получил запрос от Gershvin Investment Corp. Limited. Член Совета директоров ГМК М. Прохоров направил в Совет директоров ГМК требование о созыве внеочередного Совета директоров с предложением отменить выкуп 4.17 % собственных акций Норильского никеля на \$ 2 млрд. по цене 6 167 руб. за бумагу. Сообщается, что г-н Прохоров уже направил требование о созыве Совета директоров Норильского никеля по данному вопросу. Стоит сказать, что сообщение о том, что члены Совета директоров ГМК от РУСАЛа не поддерживают решение компании о выкупе собственных акций, не является новостью. Жесткая позиция М. Прохорова объясняется во многом трудностями в процессе раздела активов с В. Потаниным. Так, Прохоров отказался исполнять меморандум по разделу активов от 14 сентября, подписанным им и Потаниным. В соответствии с меморандумом, Прохоров должен был получить дополнительно 35% акций Полюс Золота, а Потанин – 2% Норникеля. Партнеры должны еще достичь соглашения относительно девелопера Открытые Инвестиции и суммы денежных средств к оплате.*
- *В рамках государственной помощи компаниям и банкам по рефинансированию внешних долгов на сумму до 50 млрд. долл., появившихся до 25 сентября 2008г., правительство России решило предоставить крупнейшим российским нефтегазовым компаниям – «Роснефти», ЛУКОЙЛ, ТНК-ВР и Газпрому – кредиты ЦБ РФ. По сообщениям, распространенным в СМИ, Роснефть может получить порядка 4 млрд. долл., ЛУКОЙЛ – 2 млрд. долл., ТНК-ВР – 1,8 млрд. долл. и Газпром - 1 млрд. долл. Напомним, что в середине прошлой недели Газпром, ЛУКОЙЛ, ТНК-ВР и Роснефть обратились с просьбой к государству выделить им кредиты на рыночных условиях для покрытия зарубежных долговых обязательств. Кроме того, нефтяные компании получили немедленные налоговые льготы на сумму около 5 млрд. долл. за счет пересчета экспортной пошлины вдобавок к примерно 4 млрд. долл. льгот на 2009г. и обещание подумать о дальнейшем сокращении налогов с 2010г. Кроме того, как заявил заместитель министра финансов РФ Сергей Шаталов, выступая на конференции в Счетной палате РФ, нефтяные компании в октябре-ноябре 2008г. сэкономят 150 млрд. руб. при уплате экспортных пошлин в связи с сокращением срока мониторинга цен. По его словам, в 2008г. налоговая нагрузка на нефтяной сектор сократится на 150 млрд. руб. за счет снижения экспортных пошлин в эти два месяца.*
- *ММК снижает производство и может сократить часть рабочих мест. Снижение спроса на продукцию комбината на внутреннем рынке заставило ММК объявить о планах сократить объемы производства до 0,85 млн. тонн стали в месяц против 1 млн. тонн в среднем в этом году. В результате пересмотра производственных планов высвободятся около 3 тыс. работников предприятия, что может повлечь за собой их увольнения или отпуска. Менеджмент компании приводит две причины сокращения производственной программы: снижение покупательной способности российских потребителей продукции ММК вследствие разразившегося финансового кризиса и убыточность экспорта на фоне резкого падения цен на сталь на международных рынках.*
- *Газпром подтвердил, что планирует использовать стремительно растущие денежные потоки на сокращение задолженности в этом году. В пресс-релизе компании по итогам заседания совета директоров, говорится, что соотношение «Долг/ЕБИТДА» будет снижена с 1,7 в 2007 году до 0,9 к концу текущего года.*

**Комментарий**

По итогам торгов с 7 октября по 13 октября 2008 г. индекс РТС упал на 8,7% и по состоянию на конец понедельник закрылся на отметке 791 пункт. 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 находится на уровне выше 6% по overnight (MosPrime). Основные факторы остаются неизменными – рост оттока капитала с развивающихся рынков и Европы в ценные бумаги США. Курс доллара Финансовый рынок характеризует высокая волатильность. При этом неизменным спросом пользуются US Treasuries и золото. Доходности 10-летних казначейских облигаций опустились до 3,4%, а золото находится на уровне чуть ниже 900 долл. за тр. унцию. Курс доллара на рынке FOREX существенно вырос и находится в диапазоне 1,35-1,37 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 из-за действия мер административного регулирования. 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.



Источник: РТС

Российский фондовый рынок продолжает тестировать все новые многолетние минимумы на фоне слабого спроса и навеса продаж. Новых денег на рынок по большому счету не приходит и на фоне слабого спроса рынки продолжают сползать 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.

Корпоративных новостей на неделе было достаточно много. Транснефть и Мосэнерго представили отчетность по международным стандартам за 1 квартал и 1 полугодие 2008 года соответственно. Данные Транснефти оказались очень хорошими. Выручка выросла в 1 квартале 2008 года на 17% год к году, а себестоимость – всего на 10%. В результате – маржа по EBITDA выросла на 57% до 60%. Консолидация результатов Транснефтепродукта в отчетность Транснефти позволила увеличить чистую рентабельность компании с 31% до 36% год к году.

Неплохие финансовые результаты по итогам 2 квартала 2008 года по МСФО опубликовала Мосэнерго. Выручка компании возросла на 32,5% по сравнению с тем же периодом прошлого года, составив 2,01 млрд. долл. При этом операционные расходы повысились на сходную 31,4% и достигли 1,99 млрд. долл. Показатель EBITDA увеличился на 8,7% - до 170 млн. долл., а рентабельность по EBITDA составила 8,5% против 9% годом ранее. Снижение нормы EBITDA объясняется опережающим ростом цен на газ, который составил более 25% в рублевом выражении. По итогам 1 полугодия 2008 года затраты на топливо выросли на 35% в долларовом выражении по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. По итогам I полугодия 2008 г. компания получила чистую прибыль в размере 31,9 млн. долл. против чистого убытка 19,3 млн. долл. за тот же период 2007 г. Слабым местом отчетности является опережающий рост прочих операционных расходов, который составил 38% год к году.

Несмотря на рост финансовых показателей компании в абсолютном выражении в 1 полугодии 2008 года, рентабельность компании остается крайне непривлекательной, что отражается на рыночной оценке бумаг компаний. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль Мосэнерго по МСФО за последние четыре квартала может оцениваться в 84 млн. долл. С учетом показанных в 1 полугодии 2008 года результатов оценочное значение P/E Ratio за последние два месяца упало с 60,6 до 27,9x. В то же время для большинства международных компаний аналогов значение P/E Ratio находится на уровне 11-27x, что подразумевает отсутствие премии в текущей цене акций российской компании к международным аналогам по данному показателю.

ОАО «ТГК-8» объявила результаты оферты ООО «ЛУКОЙЛ-Волгограднефтепереработка», доля которой в капитале генерирующей компании выросла с 12,02% до 31,3%. Оферта была выставлена по 0,0016 долл. Согласно подведенным итогам оферты на выкуп акций ТГК-8, аффилированным с ЛУКОЙЛОм компаниям удалось консолидировать 95,4% уставного капитала компании. Также было заявлено, что все указанные пакеты будут переданы от аффилированных компаний в собственность LUKOIL PowerGeneration Ltd., которой уже принадлежит 44% акций ОАО «ТГК-8».

ГазпромНефть опубликовала хорошие результаты деятельности компании по US GAAP за 1 полугодие 2008 года. В соответствии с опубликованными данными чистая прибыль ОАО «ГазпромНефть» во 2 квартале 2008 года достигла 2,196 млрд. долл., что выше аналогичного показателя за 2 квартал 2007 года на 84,54% (1,19 млрд. долл.). При этом чистая рентабельность составила 12,4%.

Прибыль до вычета налогов, процентов и амортизации (EBITDA) во 2 квартале 2008 года составила 3,093 млрд. долл. и увеличилась на 70,6% по сравнению с EBITDA за аналогичный период 2007 года (1,813 млрд. долл.). Выручка во 2 квартале 2008 года выросла на 92,30% и достигла 9,811 млрд. долл. против 5,102 млрд. долл. во 2 квартале 2007 года. Чистая прибыль ОАО «ГазпромНефть» в I полугодии 2008 года составила 3,607 млрд. долл., что на 93,72% больше аналогичного показателя 2007 года. EBITDA в 1 полугодии 2008 года увеличилась на 74,6% по сравнению с 1 полугодием 2007 года и достигла 5,119 млрд. долл. Выручка ОАО «ГазпроНефть» составила 17,677 млрд. долл., что на 91,25% выше аналогичного показателя 2007 года.

Рост финансовых показателей ОАО «Газпром нефть» во 2 квартале и 1 полугодии 2008 года обусловлен ростом цен на нефть на российском и международных рынках, высокой маржой переработки, а также увеличением объемов реализации нефти и нефтепродуктов на внутреннем рынке и на экспорт, отмечается в сообщении компании. На финансовые результаты «Газпром Нефти» также повлияло эффективное перераспределение нефтяных потоков исходя из рыночной конъюнктуры, увеличение производства наиболее рентабельных продуктов переработки.

Акции ГМК смотрелись сильно на фоне позитивной отчетности за 1 полугодие 2008 года по МСФО. Так, согласно отчетности выручка выросла на 9% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года - до 8,31 млрд. долл. При этом компания продемонстрировала хороший контроль за издержками. EBITDA компании снизилась в 1 полугодии 2008 года до 4,2 млрд. долл. против 5,3 млрд. долл. в 1 полугодии 2007 года и 5,1 млрд. долл. во 2 полугодии 2007 года. Рентабельность по EBITDA снизилась с 70% до 50%. Чистая рентабельность упала с 50% до 32%.

Приросту способствовала консолидация активов LionOre и ОГК-3. Доходы же от реализации никеля снизилась почти на 25% из-за снижения средних цен на металл на мировых рынках в рассматриваемый период на 38%. Данный провал был компенсирован ростом цен на медь и металлы платиновой группы, что сгладило общий негативный эффект. Заметно снизилась рентабельность компании. Это стало следствием сложной рыночной конъюнктуры и низкой рентабельности приобретенных активов.

С учетом падения цен за последние два месяца, оценочные коэффициенты компании на сегодняшний день находятся на одном из самых низких за всю историю уровней. Однако, можно констатировать остановку роста финансовых результатов компании, что негативно оценивается инвесторами. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль ОАО «ГМК Норильский Никель» по МСФО за последние четыре квартала может оцениваться в 4,2 млрд. долл. против 5,2 млрд. долл. по итогам 2007 года. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio составляет менее 3,5.

#### **Оценка индекса РТС**

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

*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 ниже 1000 пунктов полностью связано с внешнеполитическими рисками и не отражает фундаментальной оценки российских активов. На сегодняшний день политические риски постепенно ослабевают. Ослабление евро должно помочь экономике еврозоны. Основные риски связаны сейчас с состоянием ликвидности финансовых учреждений США. 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.