

MARKETS

Dow Jones	13 357.7	0.90%
NASDAQ	2 596.4	1.21%
S&P 500	1 474.0	1.12%
Nikkei 225	16 494.6	-0.45%
KOSPI	1 786.0	0.14%
DAX	7 638.2	1.57%
CAC 40	5 662.7	1.26%
FTSE 100	6 303.3	1.47%
MERVAL	2 062	1.06%
BOVESPA	54 637	3.37%
MMBB	1 677	2.19%
PTC	1 920	2.10%

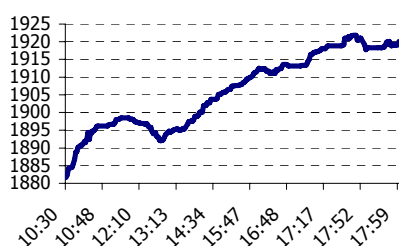
CURRENCIES

USD/RUR	25.6449	0.04%
EUR/RUR	34.9681	0.00%
Euro/USD	1.3636	0.04%

COMMODITIES

Нефть (Brent)	72.90	0.03%
Нефть (WTI)	74.04	0.93%
Нефть (Urals)	71.01	0.98%
Газ	7.57	-1.19%
Золото	671.9	-0.22%
Серебро	12.08	0.04%
Палладий	331.5	-0.15%
Платина	1 272	0.32%
Никель спот	29 550	5.44%
Медь спот	7 460	0.81%
Цинк спот	3 115	2.37%

RTSI 31.08.2007



Аналитический отдел

brit@msk.bcs.ru

+7 495 785 53 36

На рынке

В пятницу российский рынок открылся с гэпом вверх, в пределах полпроцента на фоне растущих азиатских рынков и находящихся практически в процентном плюсе фьючерсов на американские индексы. И уже со второй попытки «неприступный» РТС-1900 был взят.

В четверг рынок США показал небольшое снижение. Вышедшая накануне статистика по США не смогла существенно повлиять на рынок. В целом появившиеся в четверг данные можно оценить как нейтральные, поскольку данные по ВВП не отражают актуальные масштабы существующего кризиса, а результаты Core PCE были вполне ожидаемы. Однако настроения на российском рынке на открытии определяли азиатские рынки, демонстрирующие ощутимый рост, а также фьючерсы на американские индексы, находящиеся практически в процентном плюсе.

Открытие было столь позитивным, что уже через несколько минут индекс РТС уткнулся в сопротивление на уровне 1900 пунктов. Хотя с первого раза данный психологический уровень взять не удалось, в результате чего мы наблюдали волну продаж по всему рынку. Но уже со второй попытки удалось уверенно прорвать РТС-1900, после чего рост ускорился. Нефтяные котировки повышались в пятницу на фоне опасений формирования нового тропического шторма в Атлантическом океане в ближайшие несколько дней, оказывая ощутимую поддержку бумагам нефтегазового сектора.

Итого к концу дня мы имели следующую картину: акции ЛУКОЙЛа выросли на 1.33%, Газпрома – на 1.10%. Бумаги Сургутнефтегаза прибавили 2.52%, покупки вновь возвращаются в данную бумагу, о чем говорят относительно высокие объемы (более 4.5 млрд руб.). Акции РАО ЕЭС повысились на 0.03%. Роснефть бьет рекорды, показав рост на 2.93%. Акции Сбербанка выросли на 3.28%. Акции Норникеля прибавили 2.56% на фоне роста цен на никель на торгах в Лондоне более чем на 6%. Во втором эшелоне стоит отметить рост акций НОВАТЭКа на 4.84% и ТГК-1 – на 2.05%. Последняя продолжает отыгрывать новость о том, что ФАС получила ходатайство от ОАО «Группа Е4» на приобретение 100% голосующих акций ТГК-1.

В этом выпуске

- **ВТБ может отложить присоединение ВТБ Северо-Запад (ПСБ)**
- **Северсталь: утверждены дивиденды за полугодие**
- **Выделение ОГК-5 и ТГК-5 приближается**
- **Совет директоров РАО ЕЭС одобрил коэффициенты распределения акций «дочек» среди акционеров энергохолдинга**
- **Совет директоров РАО ЕЭС утвердил основные положения договора о поставках будущей мощности ОГК и ТГК**
- **Совет директоров РАО ЕЭС определил даты «второй волны» продаж сбытов**
- **РТМ заключает новый договор с Media Markt**
- **ФАС России удовлетворила ходатайства структур Северстали и Базового элемента на покупку крупных пакетов акций Силовых машин**
- **Объявлен период действия преимущественного права**

Сегодня:

- ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» опубликует отчетность по UG GAAP за первое полугодие 2007 года
- ОАО «Верофарм» опубликует финансовые результаты деятельности по МСФО за I полугодие
- Совет директоров ОАО «Газпром нефть» рассмотрит вопрос о создании СП с ОАО «ЛУКОЙЛ»
- ✓ Сегодня закрытие реестра акционеров ОАО «НОВАТЭК» для участия о внеочередном собрании, которое пройдет 4 октября
- ✓ Сегодня может быть объявлено о выделении ОГК-5 и ТГК-5

Настоящий отчет подготовлен компанией «Брокеркредитсервис». Инвесторы при принятии решения о покупке или продаже акций, упомянутых в этом отчете, не должны опираться исключительно на данные и мнения, высказанные в настоящем отчете.

Новости компаний

ВТБ

VTBR LI

\$12.2

Покупать

ВТБ может отложить присоединение ВТБ Северо-Запад (ПСБ)

Сегодня РБК daily со ссылкой на неназванные источники, близкие к ВТБ, сообщает о том, что присоединение ВТБ Северо-Запад может быть отложено на неопределенный срок в связи с падением на мировых фондовых рынках. Сегодня должно состояться заседание наблюдательного совета ВТБ, на котором может быть принято данное решение.

Напомним, что ранее наблюдательный совет ВТБ утвердил коэффициент конвертации для бумаг ВТБ Северо-Запад (бывший ПСБ). Планируется, что в ходе обмена за одну акцию ВТБ Северо-Запад будет предложена 361 бумага ВТБ. При этом оговаривается, что те акционеры, которых не устроит сделка, смогут продать бумаги ВТБ по цене размещения – 13.6 коп. за одну бумагу. Предложение по выкупу акций ВТБ по цене размещения действительно только для акционеров, которые владели бумагами ВТБ до 10 августа.

На наш взгляд, решение отложить присоединение весьма негативно скажется на котировках ВТБ Северо-Запад.

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Северсталь

CHMF

Target: Пересмотр

Пересмотр

Утверждены дивиденды за полугодие

Совет директоров ОАО «Северсталь» рекомендовал выплатить дивиденды за первое полугодие 2007 года в размере 10 руб. (\$0.4) за акцию и глобальную депозитарную расписку (GDR). Датой составления списка лиц, имеющих право на участие во внеочередном общем собрании акционеров, было выбрано 20 августа 2007 года.

Напомним, что по итогам первой половины 2006 года компания выплатила 3.6 руб. на акцию. В первом квартале 2007 года Северсталь выплатила в качестве дивидендов 2.6 руб. на акцию, однако в настоящем сообщении компании не указано, учитывают ли дивиденды за первое полугодие эти выплаты.

Без учета промежуточных дивидендов за первый квартал 2007 года дивидендная доходность по бумагам эмитента составит 2.3%. С учетом же промежуточных выплат данный показатель составляет 1.7%, что находится на уровне доходности, показанной недавно дивидендными выплатами ММК, акционеры которого на внеочередном собрании одобрили дивиденды за первое полугодие 2007 года в размере 41.8 коп. (\$0.02) на акцию (с учетом налога). Дивидендная доходность по бумагам эмитента также составила 1.7%.

Отметим, что, согласно утвержденной дивидендной политике компании, на выплату дивидендов направляется не менее 25% чистой прибыли, рассчитанной в соответствии с МСФО.

Вячеслав Жабин
sla@msk.bcs.ru

РАО ЕЭС

**Выделение ОГК-5 и ТГК-5
приближается****EESR****Target: \$1.63****Покупать**

С сегодняшнего дня в любой день возможно завершение первого этапа реорганизации РАО ЕЭС, а именно выделение ОГК-5 и ТГК-5 из состава энергохолдинга.

Напомним, что 27 августа РАО ЕЭС подало документы в налоговую инспекцию на государственную регистрацию промежуточных ОГК-5 Холдинг и ТГК-5 Холдинг. Процесс государственной регистрации в среднем проходит в течение пяти дней. Этот срок истекает как раз сегодня.

На каждую обыкновенную акцию РАО ЕЭС акционер получит:
0.41185 обыкновенных акций ОГК-5; 13.59499 обыкновенных акций ТГК-5.

На каждую привилегированную акцию РАО ЕЭС:
0.37717 обыкновенных акций ОГК-5; 12.45029 обыкновенных акций ТГК-5.

Скорее всего, РАО ЕЭС объявит о дате выделения утром этого дня. Таким образом, у инвесторов будет возможность продать акции энергохолдинга, если они не хотят получить в свой портфель бумаги «пятерок», и купить – в противоположном случае.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

РАО ЕЭС

Совет директоров РАО ЕЭС одобрил коэффициенты распределения акций «дочек» среди акционеров энергохолдинга

EESR

Target: \$1.63

Покупать

В пятницу совет директоров утвердил коэффициенты распределения акций выделяемых «дочек». Отметим, что принцип определения этих коэффициентов аналогичен коэффициентам распределения ОГК-5 и ТГК-5, выделяемых в рамках первого этапа реформирования, следовательно, опубликование этих коэффициентов никак не меняет соотношение рыночной стоимости торгуемых дочерних компаний.

Опубликованные коэффициенты касаются как варианта голосования акционером за реорганизацию, так и против нее. Опубликованные коэффициенты не изменили главный принцип разделения активов. Акционеры, голосовавшие за реорганизацию, получают доли только в миноритарных холдингах. Это те холдинги, на баланс которых передаются активы генерации, приходящиеся на долю миноритарных акционеров РАО ЕЭС, за исключением Газпрома, Норникеля и СУЭК.

К примеру, если инвестор является держателем 10% акций РАО ЕЭС, то в случае голосования «за» (и наличия акций на 1 июля 2008 года (!)) он получает доли в генерации пропорционально своему владению акциями РАО ЕЭС. Так, поддержав реорганизацию, акционер РАО ЕЭС получит $10\% \cdot 91.7\% = 9.17\%$ акций ОГК-1 и т. д. 91.7% – доля РАО ЕЭС в ОГК-1.

Если же акционер голосует «против», то, согласно действующему законодательству, он должен получить доли во всех образованных промежуточных холдингах, в том числе в госхолдингах ФСК, ГидроОГК, а также спецхолдингах.

В нашем примере акционер получит $10\% \cdot 29.5\% = 2.95\%$ ОГК-1. В то же время инвестор будет иметь доли не только в миноритарных холдингах ФСК и ГидроОГК, но и в государственных холдингах этих же компаний. Обратим внимание инвесторов на то, что госхолдинг ФСК и госхолдинг ГидроОГК присоединятся к ФСК и ГидроОГК соответственно одновременно с выделением. Следовательно, противники реорганизации получают больше акций ФСК и ГидроОГК и меньше – генерации.

Результат оценки распределения «дочек» РАО таков: сторонник реорганизации получит 66% акций генерации, 15% – ФСК и 19% – ГидроОГК. Противник реорганизации – 41% ФСК, 24% ГидроОГК, 21% – генерации, 14% – спецхолдингов. Мы полагаем, что вариант голосования «за» не является очевидным, учитывая, что противники реорганизации получают большие доли перспективных ФСК и ГидроОГК. Кроме того, инвестор, проголосовавший «против», получает возможность предъявить свои акции РАО ЕЭС к выкупу после собрания акционеров 26 октября. Риск голосования «против» – невозможность продажи долей в спецхолдингах после реорганизации.

Отметим, что до окончательного закрытия реестра акционеров РАО ЕЭС, намеченного на июнь 2008 года, никаких ограничений на операции с бумагами энергохолдинга налагаться не будет. Мы полагаем, что акции РАО ЕЭС не потеряли потенциал роста, и рекомендуем их к покупке.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

РАО ЕЭС

EESR

Target: \$1.63

Покупать

Совет директоров РАО ЕЭС утвердил основные положения договора о поставках будущей мощности ОГК и ТГК

Совет директоров РАО ЕЭС утвердил основные положения договора на поставку мощности между НП АТС и ОГК и ТГК. Суть такого договора в том, что генерирующая компания, размещающая акции дополнительной эмиссии для финансирования инвестиционной программы, должна заключить с НП АТС долгосрочное соглашение на поставку мощности, вводимую в период до 2021 года.

Иными словами, такой договор будет сильно мотивировать генкомпанию к выполнению утвержденной инвестиционной программы. По сути, ОГК и ТГК заключат контракт на поставку на рынок пока несуществующей мощности. Такой договор будет являться обязательным к подписанию потенциальными стратегическими инвесторами и генкомпанией.

Если генерирующая компания не сумеет ввести мощность в срок, то будет обязана приобретать ее на рынке мощности, что повлечет за собой убытки.

Кроме того, на ближайшем совете директоров РАО ЕЭС должны быть утверждены договоры между генкомпаниями и ФСК о подключении новых мощностей к магистральным сетям электропередач. Мы полагаем, что это может вылиться в дополнительные затраты для генерации, так как на текущий момент конкретные проекты по присоединению новых энергомоощностей к ЕНЭС существуют только для небольшого количества станций. Более того, в инвестиционной программе ФСК есть статья «плата за подключение», следовательно, не исключено, что генерирующим компаниям придется потратиться на присоединение новых мощностей к ФСК.

Договоры на поставку мощности уже утверждены для ОГК-2, ОГК-3, ОГК-4, ТГК-1, Мосэнерго и ТГК-8. При этом ОГК-3 и Мосэнерго как компании, уже завершившие размещение дополнительных акций, должны подписать эти договоры до 30 ноября текущего года.

В целом мы оцениваем подписание подобных договоров не слишком позитивно, так как это является дополнительным способом «давления» на нового собственника энергокомпании и в общем-то нерыночной мерой. Потенциальный инвестор не сможет свободно распоряжаться денежными средствами, заплаченными за акции генерирующей компании, не говоря уже о том, что срыв сроков ввода новых мощностей обернется для генерации ненужными затратами.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

Сбыты

Совет директоров РАО ЕЭС определил даты «второй волны» продаж сбытов

Совет директоров РАО ЕЭС утвердил окончательные даты и список сбытовых компаний для продажи в рамках «второй волны» продаж. 18, 19 сентября и 5 октября в общей сложности должно быть продано 11 сбытов. Из первоначального списка исключены Саратовэнерго Волгоградэнерго и Калужская сбытовая компания. Исключение последней связано с тем, что компания должна провести допэмиссию для получения средств на строительство собственной генерирующей мощности.

Компания	Доля РАО в УК, %	Объемных акций, %	Оценка пакета, \$ млн	Оценка стоимости, \$ млн	Мср, \$ млн	Цена акции, исходя из оценки РАО, \$		Потенциал роста	
18 сентября			75	139					
Курганская энергосбытовая компания	49%	54%	3	6					
Ростовэнерго	48%	63%	37	77	89	0,019	0,015	-23,3%	35,3%
Ставропольэнерго	55%	72%	25	46	33	0,042	0,034	28,5%	95,1%
Хакасэнерго	100%	100%	9	9					
19 сентября			97	182					
Брянская сбытовая компания	49%	65%	15	30	15	2,423	1,938	61,7%	174,0%
Воронежская энергосбытовая компания	49%	65%	12	24	19	0,328	0,262	5,1%	23,1%
Карельская энергосбытовая компания	100%	100%	15	15					
Коми энергосбытовая компания	50%	50%	15	29					
Тверская энергосбытовая компания	49%	65%	22	44	32	0,097	0,078	42,7%	125,1%
Удмуртская энергосбытовая компания	49%	55%	20	40	13	0,457	0,366	195,7%	206,9%
5 октября			14	28					
Астраханская энергосбытовая компания	49%	49%	14	28	23	0,036		26,0%	
Итого:			185	349					

В общей сложности РАО ЕЭС от продаж «второй» волны может выручить \$185 млн, в случае если итоговые цены продажи не превысят стартовую.

Мы рекомендуем бумаги привлекательных сбытов к спекулятивной покупке, так как в большинстве своем стартовые цены аукционов заметно превышают текущие рыночные котировки сбытов.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

Открытые инвестиции

Объявлен период действия преимущественного права

OIVS

Target: \$314.2

Покупать

Открытые инвестиции объявляют о начале периода действия преимущественного права выкупа акций в рамках допэмиссии новых акций. Новый выпуск и проспект эмиссии были зарегистрированы ФСФР 19 июля 2007 года. По открытой подписке будет предложено 2.03893 млн акций. Цена будет определена советом директоров по окончании периода действия преимущественного права для акционеров компании (дата отсечения реестра – 31 мая 2007). Акционеры компании могут подать заявки на участие в допэмиссии в период 4-24 сентября 2007 года. Мы рекомендуем акционерам участвовать в допэмиссии, по нашим ожиданиям, акции будут размещаться с хорошим дисконтом к текущим ценам.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

PTM Девелопмент

RTMCG

Target: -

-

PTM заключает новый договор с Media Markt

Девелоперская группа PTM подписала предварительное соглашение с Media Markt об аренде площадей в трех строящихся торговых центрах в Самаре, Одинцове (Московская область) и Санкт-Петербурге. Media Markt арендует торговые площади сроком на 30 лет. Общая арендуемая PTM площадь составит 22.8 тыс. кв. м. PTM (входит в группу «Марта») контролирует 56 объектов торговой недвижимости, общая площадь – около 546 тыс. кв. м. Media Markt (подразделение Metro Group) объединяет 468 магазинов в 14 странах Европы. В России действуют пять магазинов.

Media Markt уже является арендатором торговых площадей в торговых центрах PTM, и готовящееся заключение новых сделок с немецким ритейлером свидетельствует стабильности взаимоотношений между двумя компаниями. Мы положительно оцениваем данную новость. Мы еще не проводили оценку справедливой стоимости акций PTM.

Силовые машины

SILM

Target: REV

REV

ФАС России удовлетворила ходатайства структур Северстали и Базового элемента на покупку крупных пакетов акций Силовых машин

ФАС России удовлетворила ходатайства структур Северстали и Базового элемента на покупку крупных пакетов акций Силовых машин. Кипрская Highstat Ltd, бенефициаром которой выступает совладелец Северстали Алексей Мордашов, обратилась в ФАС за разрешением в начале июля, а одна из структур Баззла Олега Дерипаски – Stephens Capital Ventures – месяц назад.

Свои доли в Силовых машинах планируют продать РАО ЕЭС (25%) и Интеррос (30.4%). Сначала пакет будет продавать РАО ЕЭС – стартовая цена составит 5.4 руб. за акцию (\$0.21). Стоимость всего составляет примерно 11.76 млрд руб. (около \$461 млн).

РАО не стало выкупать долю Интерроса, реализовав право преимущественного выкупа. По нашему мнению, это говорит о том, что государственные органы, курирующие ход инвестиционной программы, уже определились с инвестором, которому достанется контрольный пакет Силовых машин.

Источники газеты Ведомости сообщают, что покупателем станет Северсталь, хотя Баззл может и побороться за этот актив.

Севастьян Козицын
skozitsyn@msk.bcs.ru

Евгений Старцев, Директор департамента внебиржевых операций
estartsev@msk.bcs.ru +7 495 785 5336

BCS Research Group

Макс Шеин
Руководитель департамента
Нефть, нефтехимия
brit@msk.bcs.ru

Ирина Филатова
электроэнергетика
ifilatova@msk.bcs.ru

Денис Мухин
Банки, телекомы
dmuhin@msk.bcs.ru

Светлана Макеева
Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко
Нефть и газ, медиакомпания
ekravchenko@msk.bcs.ru

Татьяна Бобровская
Пищепром, розница,
потребтовары, девелопмент
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Андрей Полищук
Ассистент
apolishuk@msk.bcs.ru

Анастасия Жданова
Промышленное строительство,
транспорт, удобрения
azhdanova@msk.bcs.ru

Вячеслав Жабин
Металлургия, горнодобывающая
промышленность
sla@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын
Машиностроение
skoizsyn@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский
Ассистент
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Балабанов Филипп
Ассистент
fbalabanov@msk.bcs.ru

Алена Чигринская
Ассистент
achigrinskaya@msk.bcs.ru

+7 495 785 5336

BCS Equity Sales & Trading

Павел Васев
Консультант по инвестициям
pvasev@msk.bcs.ru
+7 495 380 1595

Антон ма Манаев
Консультант по инвестициям
amanev@msk.bcs.ru

Сергей Цуркан
Sales Trader
sts@bcs.ru
+7 383 211 9090

Ринат Темербеков
Sales Trader
rinat@bcs.ru

Александр Микин
Trader
amikin@msk.bcs.ru

Денис Новиков
Главный трейдер
dnovikov@msk.bcs.ru
+7 495 785 7467

Ольга Карельская
ИО начальника отдела
консультирования
karelya@msk.bcs.ru
+7 495 785 07468

Евгений Тупикин
Старший Финансовый советник
etupikin@msk.bcs.ru

Антон Клецкий
Консультант по инвестициям
akletskiy@msk.bcs.ru

Наталья Сивак
Trader
nsivak@msk.bcs.ru

Андрей Бычин
Зам. Начальника отдела
консультирования
abichin@msk.bcs.ru
+7 495 755 9290

Альберт Хусаинов
Старший консультант по
инвестициям
ahusainov@msk.bcs.ru
+7 495 785 7476

Александр Пименов
Финансовый советник
apimenov@msk.bcs.ru

Артем Губанов
Trader
agubanov@msk.bcs.ru

All material presented in this report, unless specifically indicated otherwise, is under copyright to BrokerCreditService (BCS). None of the material, nor its content, nor any copy of it, may be altered in any way, transmitted to, copied or distributed to any other party, without the prior express written permission of BCS.

The information, tools and material presented in this report are provided to you for information purposes only and are not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. BCS may not have taken any steps to ensure that the securities referred to in this report are suitable for any particular investor. BCS will not treat recipients as its customers by virtue of their receiving the report. The investments or services contained or referred to in this report may not be suitable for you and it is recommended that you consult an independent investment advisor if you are in doubt about such investments or investment services.

Information and opinions presented in this report have been obtained or derived from sources believed by BCS to be reliable, but BCS makes no representation as to their accuracy or completeness. Additional information is available upon request. BCS accepts no liability for loss arising from the use of the material presented in this report, except that this exclusion of liability does not apply to the extent that liability arises under specific statutes or regulations applicable to BCS. This report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. BCS may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. Those reports reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them and BCS is under no obligation to ensure that such other reports are brought to the attention of any recipient of this report.

Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance. Information, opinions and estimates contained in this report reflect a judgement at its original date of publication by BCS and are subject to change without notice. The price, value of and income from any of the securities or financial instruments mentioned in this report can fall as well as rise.

Copyright BrokerCreditService, 2007. All rights reserved.