

MARKETS

Dow Jones	13 473.6	-2.26%
NASDAQ	2 599.3	-1.84%
S&P 500	1 482.7	-2.33%
Nikkei 225	17 239.1	-2.62%
KOSPI	1 793.1	-4.19%
DAX	7 509.0	-2.39%
CAC 40	5 675.1	-2.78%
FTSE 100	6 251.2	-3.15%
MERVAL	2 153	-3.99%
BOVESPA	53 893	-3.76%
MMBB	1 724	0.00%
PTC	1 997	-2.49%

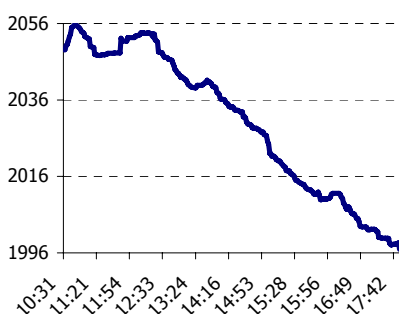
CURRENCIES

USD/RUR	25.4690	-0.01%
EUR/RUR	35.0085	-0.01%
Euro/USD	1.3744	-0.02%

COMMODITIES

Нефть (Brent)	75.97	-1.41%
Нефть (WTI)	74.95	-1.36%
Нефть (Urals)	72.75	-1.15%
Газ	8.09	1.07%
Золото	666.0	0.47%
Серебро	12.88	0.55%
Палладий	363.3	-0.34%
Платина	1 321	0.69%
Никель спот	31 265	-0.57%
Медь спот	7 765	-0.17%
Цинк спот	3 531	-3.88%

RTSI 26.07.2007



На рынке

В четверг российский рынок с открытия предпринял попытку подрасти на фоне «выстрелившей» накануне нефти. Однако попытка не удалась. Большую часть дня рынок снижался, оставаясь ведомым негативной динамикой европейских индексов и фьючерсов в США.

Нефть в среду выросла на 4% (WTI) после того, как были опубликованы данные по запасам нефти и бензина в США. Запасы нефти снизились, как и ожидалось, а запасы бензина выросли больше, чем ожидалось. Однако, учитывая, что на ожиданиях роста запасов бензина нефть за три дня существенно скорректировалась, после выхода ожидаемых данных покупки возобновились. Все это дало отличный стимул к покупкам на открытии российского рынка. Однако снижение европейских рынков с открытия и снижающиеся на протяжении всего дня фьючерсы на американские индексы убедили инвесторов во мнении, что коррекция на отечественных площадках еще не закончена, а слабым отчетам американских корпораций еще далеко не конец. По итогу сессии весь этот груз негатива смог продавить индекс РТС ниже отметки 2000 пунктов.

В итоге лидером падения стали бумаги нефтегазового сектора, а внутри сектора – акции Сургутнефтегаза, которые потеряли 4.6%. Акции Газпрома снизились на 3.53%, опустившись ниже важного уровня поддержки 275 руб. ЛУКОЙЛ потерял 2.41%. Акции Норникеля, несмотря на обновление исторического максимума, снизились на 2.42%. «Отличные» результаты также показали бумаги РАО ЕЭС и Сбербанка, снизившиеся на 2.59% и 4.97% соответственно.

Как и ожидалось, рост рынков США накануне был лишь техническим отскоком, предшествующим новой волне продаж. Толчком к этой волне стали новая порция слабых квартальных отчетностей и слабая статистика по заказам на товары длительного пользования и продажам первичного жилья в США. В связи с этим наиболее вероятным сценарием развития событий в пятницу видится открытие с разрывом вниз и последующее закрытие оставленного гэпа.

В этом выпуске

- **Государство и Газпром договорились об обмене активами: в него будут включены акции ГидроОГК.**
- **Ведомости сообщают о содержании концепции стратегии компании Сибур—Минеральные удобрения.**
- **Комстар предлагает вариант получения контроля над Связьинвестом.**
- **Основатель концерна Калина уменьшил свою долю в уставном капитале до 0.03%**

СЕГОДНЯ:

- ✓ Состоится заседание совета директоров РАО «ЕЭС России», на котором будут рассмотрены вопросы, связанные с утверждением разделительного баланса холдинга и созывом внеочередного собрания акционеров по вопросу реорганизации.
- ✓ Министерство торговли США опубликует предварительные данные об объеме ВВП во втором квартале (16:30).
- ✓ Мичиганский университет опубликует окончательное значение рассчитываемого им индекса доверия потребителей к экономике США в июле (18:00).

Новости компаний

РАО ЕЭС

EESR

Target: \$1.63

Покупать

Государство и Газпром договорились об обмене активами: в него будут включены акции ГидроОГК

Согласно сообщению Интерфакса, Газпром и государство договорились между собой об обмене активами генерации в рамках спецхолдингов. Напомним, что Газпром хотел включить в обмен и акции ФСК, и акции ГидроОГК. Итоговая договоренность «разрешает» газовой монополии обменять только акции ГидроОГК, но не ФСК. Включение всех акций для обмена позволило бы Газпрому получить государственные доли в ОГК-2 и ОГК-6, то есть фактически контрольные пакеты в обеих генерирующих компаниях.

Для получения контроля в ОГК-2 и ОГК-6 Газпрому необходимо отдать государству активов на сумму \$4 млрд. Весь пакет РАО ЕЭС, контролируемый Газпромом, оценивается в \$6.2 млрд, при этом доля ГидроОГК – \$950 млн, ФСК – \$485 млн. Все доли в генерации, приходящиеся на пакет Газпрома в РАО, а также пакет ФСК, можно оценить как раз в \$4 млрд. Следовательно, после исключения акций ФСК из обмена, возможно, Газпром получит контроль только в одной компании (скорее всего, это будет ОГК-2), а в другой – только часть государственной доли. Вполне вероятно, что Газпрому придется получать контроль, выкупая часть дополнительной эмиссии генкомпаний или акции государства.

Помимо договоренности с Газпромом стало известно, что Норникель получит на свой баланс акции ТГК-14, ТГК-10 и ОГК-3. СУЭК «достанутся» бумаги ТГК-12 и ТГК-13. В целом такой состав активов соответствует нашим ожиданиям и интересам стратегических инвесторов. Обратим внимание на то, что СУЭК в рамках обмена активами может консолидировать контрольный пакет в ТГК-12 (Кузбассэнерго), а это наверняка приведет к пересмотру параметров дополнительной эмиссии генерирующей компании.

Итак, договоренность с Газпромом повышает вероятность принятия разделительного баланса РАО ЕЭС в ходе сегодняшнего совета директоров энергохолдинга. В то же время необходимо дождаться окончательного утверждения, так как нельзя исключать того, что государство в последний момент «переиграет» условия обмена. Мы полагаем, что ожидание решения совета директоров РАО ЕЭС может оказать поддерживающее влияние на котировки РАО ЕЭС, однако не в такой степени, чтобы движение акций шло вразрез с общерыночным настроением.

Непринятие разделительного баланса ставит под сомнение возможность соблюдения сроков реформирования РАО, что соответствующим образом отразится на котировках энергохолдинга.

Ирина Филатова
ifilatova@msk.bcs.ru

**Ведомости сообщают о
содержании концепции
стратегии компании Сибур—
Минеральные удобрения**

Ведомости сообщают о содержании концепции стратегии компании Сибур—Минеральные удобрения. Концепция предполагает увеличение доли компании на российском рынке производителей азотных удобрений до 50%. Также через создание совместных предприятий с крупными игроками на рынках производителей фосфорных и калийных удобрений (преимущественными партнерами называются Фосагро и Сильвинит) предполагается занять существенные доли и на этих рынках.

Мы оцениваем эту новость как нейтральную. О существовании стратегии и наличии серьезного интереса у Газпрома на рынке минеральных удобрений было известно давно. Содержание стратегии не добавляет определенности в оценке роли, которую будет играть Газпром на рынке.

Напомним, что не так давно владелец Еврохима Андрей Мельниченко заявил об определении стратегической цели предприятия – увеличить капитализацию компании до \$10 млрд в среднесрочной перспективе, – которая очевидно не может быть осуществлена с помощью внутренних ресурсов. На этом фоне создание СП с Газпромом также кажется вероятным сценарием развития событий.

Жданова Анастасия
azhdanova@msk.bcs.ru

Связьинвест**Комстар предлагает вариант
получения контроля над
Связьинвестом**

Вчера президент Комстара Сергей Приданцев предложил вариант развития событий, при котором АФК «Система» может получить контроль над Связьинвестом. Системе предлагается выкупить доли миноритариев в Ростелекоме, а затем обменять их на бумаги Связьинвеста. Это позволит увеличить долю АФК в государственном холдинге до 60%. При этом президент АФК «Система» Александр Гончарук сообщил о том, что данный вариант трудноосуществим из-за того, что акции Ростелекома существенно переоценены относительно их реальной стоимости. Вполне логично, что АФК «Система» не готова идти на такие траты для получения контроля над Связьинвестом, поэтому данный вариант развития событий на текущий момент представляется нам маловероятным.

Мухин Денис
dmuhin@msk.bcs.ru

Калина

KLNA

Target: \$52.6

Покупать

**Основатель концерна
уменьшил свою долю в
уставном капитале до 0.03%**

Основатель и генеральный директор концерна Калина Тимур Горяев снизил свою долю в уставном капитале с 30% до 0.03%. 24.9% акций были переведены на баланс Tarlot Holdings Ltd, еще 5% переданы другим компаниям. По информации двух инвестбанков и по заявлению представителя Калины, Tarlot Holdings управляется непосредственно Горяевым. По словам представителя компании, часть акций были переведены для того, чтобы использовать их в качестве залога для привлечения денежных средств. Стоимость 30% акций на текущий момент – \$120-125 млн.

Одним из возможных вариантов развития событий может быть выход Т. Горяева из состава акционеров компании, и перевод доли в сторонний фонд – первый шаг к продаже Калины одной из западных компаний. Информация, на которую ссылаются СМИ, о том, что перевод акций связан с привлечением денежных средств под залог акций для финансирования деятельности девелоперской компании КИТ Кэпитал, подконтрольной Тимуру Горяеву, подтверждает возможность ухода г-на Горяева из компании. Тем не менее, на наш взгляд, сделка по продаже 30% пакета состоится нескоро.

Бобровская Татьяна
tbobrovskaya@msk.bcs.ru
Балобанов Филипп
fbalobanov@msk.bcs.ru

BCS Research Group

Макс Шеин

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

Ирина Филатова

Электроэнергетика
ifilatova@msk.bcs.ru

Денис Мухин

Банки, телекомы, валюта
dmuhin@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский

Ассистент
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Алена Чигринская

Ассистент
achigrinskaya@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко

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

Татьяна Бобровская

Пищепром, розница, потребительские товары
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Андрей Полищук

Ассистент
apolishuk@msk.bcs.ru

Филипп Балобанов

Ассистент
fbalobanov@msk.bcs.ru

Вячеслав Жабин

Металлургия, горнодобывающая
промышленность
sla@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын

Машиностроение
skozitsyn@msk.bcs.ru

Анастасия Жданова

Транспорт, химия, нефтехимия
azhdanova@msk.bcs.ru

Светлана Макеева

Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

+7 495 785 5336

BCS Equity Sales & Trading

Евгений Старцев

Директор департамента
внебиржевых операций
estartsev@msk.bcs.ru
+7 495 785 7475

Павел Васев

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

Сергей Цуркан

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

Денис Новиков

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

Ольга Карельская

Консультант по инвестициям
karelya@msk.bcs.ru
+7 495 785 07468

Евгений Тупикин

Старший Финансовый советник
etupikin@msk.bcs.ru

Андрей Бычин

Консультант по инвестициям
abichin@msk.bcs.ru
+7 495 755 9290

Альберт Хусаинов

Консультант по инвестициям
ahusainov@msk.bcs.ru
+7 495 785 7476

Александр Пименов

Финансовый советник
apimenov@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.