

US Dollar		27,6704
Euro		34,3777
RTSI	-2,37%	619,91
MICEX	-7,62%	598,43
Brent (ICE)	+7,38%	56,24
Dow Jones	+6,67%	8835,25
NASDAQ	+6,50%	1596,70
S&P500	+6,92%	911,29
DAX	+0,62%	4649,52
FTSE-100	-0,31%	4169,211
CAC-40	+1,10%	3269,46
Nikkei-225	-5,25%	8236,64
Bovespa	+4,71%	35993,33

## Сегодня в выпуске:

### Комментарии по рынку акций за 13 ноября 2008 г.

В четверг российский рынок открылся резким снижением в условиях негативного внешнего фона, однако улучшение конъюнктуры мировых бирж значительно ограничило потери ключевых российских индексов по итогам торговой сессии: РТС (-2,37%), ММВБ (-7,62%).

Существенно лучше рынка в четверг выглядели акции электроэнергетических компаний, рекордно низкие рыночные оценки сектора привлекли внимание инвесторов: РусГидро (+11,6%), МосЭнерго (+10,6%). Практически синхронное снижение зафиксировали акции крупнейших российских банков: Сбербанк (-6,6%), ВТБ (-6,2%). Бумаги нефтегазового сектора снижались в рамках рыночных тенденций: Лукойл (-9,1%), Газпром (-6,5%), Роснефть (-7,6%). Очевидными аутсайдерами в условиях неблагоприятной отраслевой конъюнктуры стали акции сталелитейных компаний: Северсталь (-7,0%), ММК (-14,5%), НЛМК (-20,1%).

В четверг американские фондовые индексы завершили торговую сессию уверенным ростом после трех дней непрерывного снижения. Индекс широкого рынка S&P 500 вырос почти на 7%, а среди лидеров выделялись, прежде всего, акции энергетических компаний. На биржах Азии в настоящий момент также преобладают позитивные настроения. Товарные рынки растут в условиях локального ослабления доллара США и потенциального решения о снижении добычи странами ОПЕК уже в конце ноября. Фьючерсы на сырую нефть поднялись до \$58.

Внешний фон сегодня преимущественно позитивен для российского рынка. Наибольшим спросом могут пользоваться акции сырьевых компаний, поддерживаемые ростом товарных рынков. Приближающийся саммит G-20 также способен добавить инвесторам хорошего настроения. В 16-30 мск будет опубликована статистика по розничным продажам в США в октябре, рынок ожидает резкого снижения более чем на 2%. Сегодня с утра рыночная конъюнктура благоприятствует покупкам, тем не менее общая экономическая ситуация остается сложной, что продолжит перманентно оказывать давление на рынок в среднесрочной перспективе.

### Свежие новости

- ОПЕК проведет 29 ноября встречу для обсуждения вопроса о возможности дальнейшего снижения добычи сырья, цены на которое снизились за последние несколько месяцев на 60%. [\(стр. 2\)](#)
- Норильский никель заплатил 26 млрд 526,487 млн рублей за сделку по выкупу 4 млн 301,36 тыс. акций (2,25% от уставного капитала), говорится в сообщении компании. [\(стр. 2\)](#)

### Отрасли и компании

#### Финансовый сектор

- ВТБ снижает издержки в условиях кризиса. [\(стр. 3\)](#)
- ВТБ получил в третьем квартале убыток по портфелю ценных бумаг в размере не более \$650 млн. [\(стр. 3\)](#)

#### Электроэнергетика

- Газпром структурирует свою энергетическую империю. [\(стр. 4\)](#)

#### Металлургия и добыча

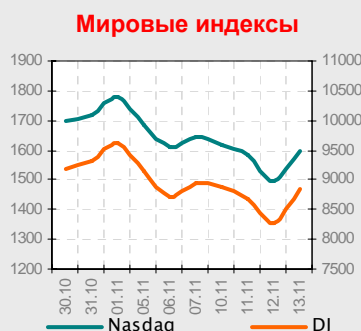
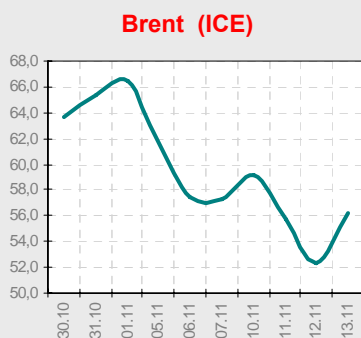
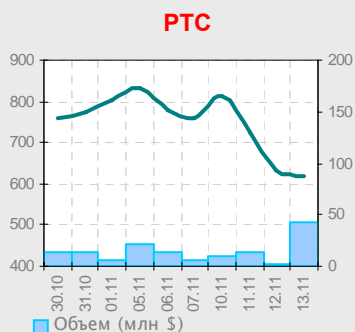
- Рынок стали показывает первые признаки оживления. [\(стр. 4\)](#)

#### Телекоммуникации

- МТС представили нейтральную отчетность за 9 месяцев 2008 года по US GAAP. [\(стр. 5\)](#)

#### Химия

- Башкирский ТЭК переходит в управление АФК «Система». [\(стр. 5\)](#)



## Свежие новости

**ОПЕК проведет 29 ноября встречу для обсуждения вопроса о возможности дальнейшего снижения добычи сырья, цены на которое снизились за последние несколько месяцев на 60%.** В Каире на 29 ноября была намечена встреча арабских стран, входящих в картель. На нее будут приглашены также представители неарабских стран, таких как Венесуэла, Иран, Ангола, сообщил президент ОПЕК Хакиб Хелил. На встрече будет обсуждаться ситуация на рынке в преддверии встречи в Орানে (Алжир), где 17 декабря должна пройти очередная конференция министров ОПЕК.

**Главную нагрузку по поддержке Исландии взял на себя МВФ, Россия пока изучает вопрос о предоставлении кредита и примет решение позже,** сообщил министр финансов РФ Алексей Кудрин. "Главную нагрузку по поддержке Исландии сейчас взял на себя МВФ и, кроме того, Евросоюз", - сказал он. "Мы знаем, что такая помощь предоставлена будет, тем не менее, еще есть потребность, поэтому мы сейчас изучаем план реструктуризации задолженности Исландии, особенно по банковской сфере, который, если будет нас удовлетворять, то мы примем окончательное решение о сроках и объемах нашего участия", - пояснил глава Минфина РФ.

**Владимир Путин подписал постановление, которым утверждаются правила предоставления валютных государственных гарантий для оказания поддержки экспорта продукции промышленности.** "Председатель правительства РФ Владимир Путин подписал постановление от 1 ноября 2008 года №803 "Об утверждении правил предоставления государственных гарантий Российской Федерации в иностранной валюте для оказания государственной поддержки экспорта промышленной продукции (товаров, работ, услуг)", - сообщили в пресс-службе кабинета министров.

**ФСФР подготовила изменения в правила торгов, в соответствии с которыми приостановка торгов на биржах РФ будет осуществляться на основании изменений биржевых, а не технических индексов,** сообщили несколько источников на финансовом рынке. Собеседники агентства отметили, что приостановка торгов на час будет осуществляться при росте или падении биржевого индекса на 15%, а при изменении на 25% - до конца текущего торгового дня. В документе также установлен диапазон колебания цен для приостановки торгов отдельными ценными бумагами: приостановка на час будет происходить при изменении цен на 20%, до конца торгового дня - при колебании на 30%. По данным источников, новшества планируются в действие с 1 января 2009 года. Изменения должно зарегистрировать Министерство юстиции РФ.

**ВТБ предоставил предприятиям Evraz Group финансирование на общую сумму 10 млрд рублей,** говорится в сообщении ВТБ. Кредиты объемом по 5 млрд рублей получили ОАО "Нижнетагильский металлургический комбинат" (НТМК) и ОАО "Западносибирский металлургический комбинат" (ЗСМК). Кредитные средства предоставлены на срок 1 год с целью финансирования текущей деятельности и пополнения оборотных средств предприятий в рамках кредитного лимита в размере 12,5 млрд рублей, установленного банком на предприятия Evraz Group. Кроме того, в октябре ВТБ и две компании группы подписали соглашения о проведении кредитных операций с использованием системы дистанционного банковского обслуживания. Совокупный объем операций с НТМК и ЗСМК в рамках данных соглашений составляет 2,5 млрд рублей.

**МТС подало заявку во Внешэкономбанк (ВЭБ) на получение займа для рефинансирования синдицированного кредита на \$680 млн,** заявил президент оператора Михаил Шамолин. По его словам, компания запросила в ВЭБ средства для частичного погашения во II квартале следующего года синдицированного кредита на сумму \$1,2 млрд. Общий размер выплаты по этому займу в 2009 году составляет \$800 млн. "Мы сделали это в

качестве предупредительных мер, т.к. считаем, что наш денежный поток в 2008 и 2009 годах будет достаточным для погашения этих обязательств. Мы также считаем, что нам будут доступны и другие источники финансирования, - сказал глава МТС. - В настоящее время у нас нет уверенности, что мы им (кредитом ВЭБ) воспользуемся". М. Шамолин также сообщил, что МТС не планируют больше выкупать с рынка собственные акции или находящиеся в обращении облигации.

**МТС оценивает минимальный объем капложений на следующий год на уровне \$500 млн,** заявил президент компании Михаил Шамолин. "Что касается капложений на 2009 год, мы считаем, что минимальный размер инвестиций, необходимый для поддержания сети, составит около \$0,5 млрд", - сказал М. Шамолин, отметив, что при таком уровне расходов и с учетом денежного потока компания сможет профинансировать другие статьи расходов, в том числе обслужить долговые обязательства. Как сообщалось ранее, в целом размер инвестиций в следующем году ожидается на уровне 2008 года, т.е. не более \$2 млрд. Ранее МТС планировали капзатраты в этом году в размере \$2,5 млрд, однако затем эта цифра была снижена в связи с изменением соотношения курса валют, оптимизацией условий оплаты оборудования и задержкой срока развёртывания сетей третьего поколения в Москве. Капитальные вложения МТС в январе-сентябре 2008 года составили \$1,55 млрд.

**МТС планирует вложить в развитие сети собственных салонов продаже около \$400 млн,** заявил президент оператора Михаил Шамолин. "Что касается общих инвестиций в создание монобрендовой сети, у меня есть цифра около \$400 млн", - сказал М. Шамолин, отвечая на вопрос о затратах на развитие сети продаж МТС. М. Шамолин затруднился сказать, сколько именно магазинов МТС планируют открыть, отметив, что эта цифра варьируется в диапазоне от 2,5 до 4,5 тыс. точек продаж. "Инвестиции будут зависеть от того, будет это органическое развитие или приобретения. В случае органического развития их будет меньше, в случае приобретений - больше. Очень многое зависит от того, как рынок будет развиваться в следующем году, каким будет потребительский спрос. Очевидно, что, по нашему мнению, кризис повлияет на продажи мобильных телефонов. Как сообщалось ранее, в настоящее время МТС создают монобрендовую сеть салонов сотовой связи на базе собственных точек продаж, а также в форме сотрудничества с другими ритейлерами.

**Норильский никель заплатил 26 млрд 526,487 млн рублей за сделку по выкупу 4 млн 301,36 тыс. акций (2,25% от уставного капитала),** говорится в сообщении компании. Арбитражный суд Красноярского края решением от 28 октября запретил "Норникелю" проводить процедуру обратного выкупа акций в обеспечение по иску Объединенной компании "Российский алюминий", которая владеет 25%-ным пакетом в ГМК. Исполнительные документы поступили в "Норникель" только 29 октября, тогда же регистратор ГМК ЗАО "Национальная регистрационная компания" уведомило никелевую компанию о получении аналогичных документов.

## Финансовый сектор

### ВТБ снижает издержки в условиях кризиса

*Планируемые корректировки к стратегии ВТБ позволят банку экономить на расходах и оптимизировать работу с проблемными долгами в условиях кризиса, что может позитивно отразиться на фундаментальной стоимости банка. Тем не менее, мы с осторожностью относимся к планам банка по наращиванию инвестиционного бизнеса.*

13 октября пресс-служба ВТБ опубликовала решения Наблюдательного совета банка, принятые на заседании, состоявшемся 12 ноября, относительно корректировки стратегии развития бизнеса в условиях финансового кризиса. В ВТБ планируется изменить структуру активов, изменить процедуру управления рисками, а также ужесточить контроль за расходами банка и рентабельностью отдельных направлений бизнеса. Для снижения рисков планируется ужесточить процедуры их оценки.

С целью снизить административные расходы вводится мораторий на приём новых сотрудников и повышение заработной платы, а также отказ от дополнительного премирования. Для работы с проблемными долгами будет создано специальное структурное подразделение. ВТБ отложит выход на сильно сжавшиеся рынки банковских услуг Узбекистана, Таджикистана и Молдавии. В качестве приоритетного направления бизнеса выбран внутренний российский рынок. ВТБ планирует оставаться активным игроком как на межбанковском рынке, так и в корпоративном и розничном сегментах бизнеса. Что касается инвестиционно-банковского подразделения, ВТБ будет участвовать в сделках по слияниям и поглощениям с целью создания эффективных игроков на российском рынке.

Мы позитивно оцениваем принимаемые ВТБ корректировки к стратегии. Контроль за операционными расходами, основная доля которых приходится на расходы на персонал, в условиях кризиса является одним из основных рисков банка. Создание специального подразделения по работе с проблемными долгами, по нашему мнению, позволит ограничить темпы роста уровня просроченной задолженности, которая будет расти в ближайшее время из-за кризиса. Что касается развития инвестиционно-банковского бизнеса, то, по нашему мнению, ВТБ следует более тщательно подходить к определению цены активов с целью создания дополнительной акционерной стоимости. Планируемую цену приобретения доли в ИК «Открытие» из расчёта стоимости 100% акционерного капитала компании в \$750 млн., по данным деловых СМИ, мы считаем завышенной в текущих условиях.

Согласно нашим расчётам, ориентировочная справедливая стоимость 1 обыкновенной акции ОАО «ВТБ» составляет \$0,0046, потенциал роста - 289%, что соответствует рекомендации «Покупать».

### ВТБ получил в третьем квартале убыток по портфелю ценных бумаг в размере не более \$650 млн.

*По данным опубликованной отчётности по РСБУ за январь-сентябрь 2008 года, размер убытков по портфелю ценных бумаг по итогам третьего квартала не превышает \$650 млн., что подразумевает потери в размере 7,6% портфеля, и в условиях снижения индексов акций и облигаций на 46,0% и 4,8% соответственно является, по нашему мнению, нормальным результатом.*

13 ноября ВТБ опубликовал финансовые результаты по РСБУ по итогам трёх кварталов 2008 года. В частности, ВТБ раскрыл размер убытков по портфелю ценных бумаг по итогам третьего квартала, которые составили \$650 млн. (17,8 млрд. рублей).

Мы оцениваем убыток в 7,6% от портфеля ценных бумаг по итогам третьего квартала как нормальный результат. Так, индекс РТС за этот период снизился на 46,0%, а индекс облигаций RUX-Cbonds - 4,8%. При этом необходимо отметить, что в третьем квартале ВТБ приступил к хеджированию своих операций на рынке ценных бумаг, однако этот факт, по данным официальных представителей компании, не нашёл отражения в выпущенной отчётности банка по РСБУ. Таким образом, размер убытков может оказаться существенно ниже \$650 млн. (17,8 млрд. рублей).

Согласно нашим расчётам, ориентировочная справедливая стоимость 1 обыкновенной акции ОАО «ВТБ» составляет \$0,0046, потенциал роста - 289%, что соответствует рекомендации «Покупать».

## Электроэнергетика

### Газпром структурирует свою энергетическую империю

*В ходе пресс-конференции представитель Газпрома сделал ряд заявлений о планах дальнейшего развития и распоряжения энергетическими активами газового монополиста. Поскольку данные решения либо ожидалось, либо продиктованы кризисом, то реакция рынка на них ожидается практически нейтральной.*

13 ноября 2008г. руководитель управления развития электроэнергетического сектора и маркетинга в электроэнергетике Газпрома Денис Федоров провел пресс-конференцию, в ходе которой рассказал о планах газового монополиста относительно дальнейшего распоряжения энергоактивами, основными среди которых являются Мосэнерго, ОГК-2, ОГК-6, ТГК-1.

Во-первых, Газпром хочет скорректировать инвестпрограммы своих генерирующих компаний. Соответствующие консультации Газпром намерен провести с Минэнерго и Системным оператором. Так, возможно изменение сроков строительства новых энергомоощностей у ОГК-2 и отказ от ряда проектов ОГК-6, ТГК-1. Инвестиционная программа Мосэнерго пока находится в процессе рассмотрения. Данный шаг со стороны Газпрома вполне логичен, поскольку темпы роста потребления электроэнергии в последнее время отставали от тех прогнозов, которые были сделаны в период разработки инвестиционных программ генерирующих компаний. Финансовый же кризис может еще более значительно изменить спрос на электроэнергию. Снижение инвестиционных обязательств может положительно отразиться на фундаментальной стоимости энергетических компаний газового монополиста.

Во-вторых, Совет директоров Газпрома может согласовать перевод акций ОГК-2 и ОГК-6 на баланс "Газоэнергетической компании" (ГЭК), которая на 100% принадлежит Газпрому и, в соответствии со стратегией газового холдинга, консолидирует активы газового монополиста в сфере электроэнергетики. Перевод акций, в случае одобрения Советом директоров, будет проведен "в тот момент, когда это будет целесообразно". Перевод акций ряда энергокомпаний вызовет обязательства по выставлению оферты миноритарным акционерам. Мы считаем, что Газпром выберет такой момент времени для перевода акций с одной своей структуры на другую, чтобы минимизировать расходы на оферту.

В-третьих, Газпром и "Комплексные энергетические системы" (КЭС) в течение двух недель подпишут основные условия сделки по ТГК-7. Условия партнерства компаний пока не раскрываются. После подписания условий сделки компания подпишет соглашение акционеров. Газпром войдет в капитал ТГК-7 в следующем году. КЭС в настоящее время владеет менее 30% акций генкомпании и еще практически таким же пакетом акций, сделка по покупке которого еще не закрыта из-за предоставления отсрочки платежа.

В целом, данные решения Газпрома являются ожидаемыми и логичными, поэтому не окажут существенного влияния на котировки акций энергетических компаний газового монополиста.

## Металлургия и добыча

### Рынок стали показывает первые признаки оживления

*Начало ноября стало ознаменованием резкого роста цен стальной продукции на рынках Ближнего Востока и Европы, что свидетельствует об эффекте действий производителей по сокращению предложения. Мы считаем, что факт повышательной коррекции цен может также говорить о достигнутом ценовом дне на рынке стали, которое сравнялось с удельными издержками большинства крупных производителей.*

По информации агентства Металл-Курьер, цены на сталь испытали в последние недели рост на некоторых рынках Ближнего Востока и Европы за счет действий производителей по сокращению предложения. Наиболее заметный прирост показали рынки строительного проката Сирии и Ливана, где внутренние цены с конца октября поднялись на 180-275 \$/тн. В Сирии цены на заготовку в среднем увеличились на 50% с 270 до 410 \$/тн. В Италии стоимость импортной заготовки возросла на 43% с 300 до 430 \$/тн. В портах Ирана заготовка выросла в цене на 28% до 460 \$/тн. Кроме того, с некоторой задержкой оживление происходит и на других рынках, включая СНГ.

Цены на заготовку традиционно считаются опережающим индикатором на рынке стали, поэтому в ближайшее время мы ожидаем возобновления роста цен и поставок по всему спектру стального проката за исключением машиностроительного. В первую очередь, рост окажет позитивный эффект на производителей сорта, так как здесь наблюдается наибольшая активность ближневосточных и азиатских строителей. На внутреннем рынке России увеличение цен может начаться ближе к концу года, а основными бенефициарами станут специализирующиеся на длинном прокате предприятия (Мечел, Евраз). Главным бенефициаром роста цен на заготовку выступит НЛМК, который является ведущим российским экспортером грубой стали.

## Телекоммуникации

### МТС представили нейтральную отчетность за 9 месяцев 2008 года по US GAAP

**МТС (MTSS)**  
 Рекомендация:  
 Пересмотр  
 Целевая цена (о.а.):  
 Пересмотр

*Отчетность МТС оставила неоднозначные впечатления: с одной стороны, наблюдаются хорошие темпы роста выручки, рентабельность находится на стабильно высоком уровне, а уровень долга - за пределами низкий. В то же время инвесторы получают от руководства довольно расплывчатые комментарии относительно ситуации в Украине и перспектив развития оператора.*

13 ноября «Мобильные телесистемы» выпустили финансовую отчетность по US GAAP за 9 месяцев 2008 года.

МТС третий квартал подряд показывает выручку выше ожиданий - если по итогам года сама компания прогнозирует 25%-ный рост доходов (наш прогноз по этому показателю совпадает с ожиданиями менеджмента), то по итогам девяти месяцев рост выручки составил 32%.

Географическая структура выручки особых изменений не претерпела: доля России выросла на 2 процентных пункта до 77%, доля Украины уменьшилась на 2 процентных пункта до 17%, а остальные страны в сумме практически не изменили свой вклад в доходы МТС. В такой динамике мы видим одну из основных угроз бизнеса МТС. Региональная экспансия на рынки СНГ планировалась, в частности, для компенсации снижения темпов роста на родном российском рынке (говоря другими словами - в поисках новых точек роста). Сейчас же мы наблюдаем рост масштабов бизнеса именно за счет крупнейшего рынка - несмотря на все усилия, даже второй по величине украинский рынок снижает свою долю в выручке. Если эта тенденция не изменится в ближайшем будущем (имеется в виду именно интенсивное изменение к лучшему, а не рост за счет новых региональных приобретений), мы не исключаем коррекции модели в сторону понижения прогнозов доходов в долгосрочном периоде.

Рентабельность по OIBDA, в отличие от выручки, продемонстрировала понижающий тренд. Впрочем, несмотря на негативное изменение, мы по итогам года ожидаем более пессимистичное значение (50%), чем оно было по итогам 9 месяцев (51%).

Оператор также объявил о снижении капекса в 2009 году с 2,5 млрд. долларов до 2,0 млрд. долларов, что, впрочем, было ожидаемо (см. [daily от 16 октября](#)). Мы крайне положительно воспринимаем шаги, направленные на экономию финансовых ресурсов. «Кэш-кулак» (меткое выражение главы ВТБ Андрея Костина) в непростое время поможет МТС не только занять новые ниши за счет приобретения активов, но и станет серьезной опорой на случай провала с рынка заемных средств по вменяемым процентным ставкам. Кстати, текущий уровень долга (0,4 OIBDA по итогам июля 2008) выглядит просто невероятно низким, что положительно влияет на финансовую устойчивость оператора.

В анализе отчетности мы бы хотели остановиться на больном для МТС украинском вопросе. За 9 месяцев 2008 года выручка компании в этом регионе выросла всего на 11%, а рентабельность по OIBDA упала на 3 процентных пункта до 47%. При этом, только за третий квартал 2008 компания потеряла более 5 процентов абонентов в Украине.

К сожалению, в интервью, данном руководителем МТС «Ведомостям» в день выхода отчетности, не содержалось никакой конкретики по поводу выхода из кризиса и постепенной потери украинского рынка, буквально было сказано следующее: *«Мы плотно занимаемся украинским бизнесом, хотим улучшить его состояние. За последние пару-тройку лет МТС построила на Украине очень качественную сеть, у нас очень привлекательные тарифы, мы много улучшили качество услуг – то, что называется customer experience. Сейчас мы очень хорошо позиционированы для того, чтобы как поучаствовать в еще неисчерпанном росте украинского рынка, так и на равных побороться с «Киевстаром» и другими игроками за абонентов».*

Финансовые результаты МТС за 9 месяцев 2008 года и прогнозы по итогам года, млн. долларов

	9м2007	9м2008	9м2008/9м2007	2008/2007 прогноз
Выручка	5 926	7 827	32%	25%
OIBDA	3 097	3 978	28%	21%
<i>OIBDA margin</i>	<i>52%</i>	<i>51%</i>	<i>-1 п.п.</i>	<i>50%</i>
Чистая прибыль	1 611	1 785	11%	17%
<i>Рентабельность по чистой прибыли</i>	<i>27%</i>	<i>23%</i>	<i>-4 п.п.</i>	<i>24%</i>

Источник: данные оператора, расчеты и прогнозы ИК «Финам»

В настоящее время рекомендация по акциям МТС находится на пересмотре - в ближайшем будущем мы планируем выпустить обновление финансовой модели по компании с учетом кризисной ситуации на финансовых рынках.

## Химия

### Башкирский ТЭК переходит в управление АФК «Система»

*Переход предприятий башкирского ТЭК в управление АФК «Система» является позитивным событием для инвесторов, поскольку в связи с этим должны повыситься качество управления компаниями, их информационная прозрачность, увеличиться загрузка мощностей, снизиться значительная часть рисков, что в итоге будет способствовать росту их денежных потоков и инвестиционной привлекательности. В будущем можно ожидать получение «Системой» контроля над башкирскими предприятиями и создания на их базе единого нефтехимического холдинга.*

По данным Интерфакса, «Система-Инвест», входящая в АФК «Система», заключило пакетный договор в сфере управления с мажоритарными акционерами предприятий ТЭК Башкирии - «Башнефть», «Уфаоргсинтез», «Башкирнефтепродукт», «Уфимский НПЗ», «Новоил» и «Уфанефтехим». Согласно достигнутым договоренностям, «Система-Инвест» будет осуществлять функции единоличного исполнительного органа в четырех компаниях, контролируемых предприятиями Башкирского ТЭК. В настоящее время «Системе» принадлежат блокирующие пакеты акций в размере до 30% в вышеупомянутых башкирских предприятиях, которые АФК купила в августе-октябре 2005 года у «Башкирского капитала», подконтрольного Уралу Рахимову, потратив около \$600 млн.

Данный пакетный договор предполагает совместную реализацию представителями АФК «Система», мажоритарными акционерами и менеджментом компаний ТЭК Башкирии комплекса мер в области корпоративного управления. Это, в частности, меры, направленные на повышение информационной прозрачности компаний ТЭК Башкирии, включая внедрение единых стандартов отчетности и стандартизации бизнес-процессов, расширение каналов взаимодействия менеджмента предприятий с инвестиционным сообществом. Кроме того, предполагается увеличение эффективности производства, в том числе оптимизацию управления издержками на предприятиях ТЭК Башкирии. Также запланировано повышение инвестиционной привлекательности компаний ТЭК Башкирии, включая усиление роли механизмов корпоративного управления, расширение доступа к рынкам капитала, в том числе иностранным, а также усиление полномочий советов директоров предприятий.

Мы считаем данное событие позитивным для инвесторов и миноритарных акционеров компаний башкирского ТЭК ввиду ожидаемого устранения большей части корпоративных рисков, из-за которых предприятия в течение длительного времени оставались недооцененными. Благодаря «Системе» повысится качество управления предприятиями, их информационная прозрачность, увеличится загрузка мощностей, снизится значительная часть рисков, что в итоге будет способствовать росту их денежных потоков и инвестиционной привлекательности.

Кроме того, в случае перехода башкирских предприятий под контроль «Системы» (согласно заявлениям представителей компании, «Система» заинтересована в приобретении контрольных пакетов акций предприятий ТЭК Башкирии) можно ожидать создания на их базе единого нефтехимического холдинга. Пока что приобрести акции предприятий башкирского ТЭК не представляется возможным ввиду того, что в настоящий момент продолжаются судебные разбирательства в отношении владельцев данных активов. Однако, по нашему мнению, вне зависимости от исхода судебных

разбирательств, контрольные пакеты акций предприятий ТЭК Башкирии будут проданы «Системе» - либо республиканским правительством, либо государством.

Наша ориентировочная целевая цена по акциям ОАО «Уфимский НПЗ» (РТС: unpz) - \$0,79, ОАО «Ново-Уфимский НПЗ» (РТС: nunz) - \$0,74, ОАО «Уфанефтехим» (РТС: UFNC) - \$1,74. Соотношение целевых и рыночных цен по всем этим акциям соответствует рекомендации **«Покупать»**.

## График предстоящих событий

Дата	Событие	Комментарий аналитика
<b>ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА</b>		
14.11.2008 г.	Первое заседание арбитражного суда по иску сенатора Леонида Лебедева к ООО "Корес Инвест" и ТГК-2.	Л.Лебедев, единственный владелец "Корес Инвеста", оспаривает покупку компанией акций ОАО "ТГК-2", которая привела к необходимости выставить оферту миноритариям. От решения суда зависит возможность выкупа акций у миноритариев, пожелавших воспользоваться офертой.
27.11.2008 г.	Первое заседание суда по иску Opexim Group Ltd. к Opexim Holdings Ltd. Относительно оферты ТГК-4.	Opexim Group Ltd. требует признать недействительным обязательное предложение о приобретении акций ТГК-4, ссылаясь на закон о доступе иностранных инвесторов в стратегические отрасли РФ. От решения суда зависит возможность выкупа акций у миноритариев, пожелавших воспользоваться офертой.
<b>ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР</b>		
25 ноября 2008 года	Публикация финансовой отчетности Банка Возрождение за 9 месяцев 2008 года по МСФО	Несмотря на высокий уровень неопределенности, обусловленный финансовым кризисом, мы ждем сохранения хороших уровней процентной маржи, как следствие эффективной стратегии. В середине октября 2008 года Moody's сохранил банку долгосрочный кредитный рейтинг на уровне Вa3, что позволит банку привлекать заёмное финансирование в текущих условиях на финансовом рынке. Что касается темпа роста активов в 2008 году на уровне 30-35%, обозначенного менеджментом, то в условиях кризиса этот план, по нашему мнению, будет трудно осуществимым.
Конец ноября 2008 года	Публикация финансовой отчётности Банка Санкт-Петербург по итогам 9 месяцев 2008 года по стандартам МСФО	Банк имеет прочные позиции в Северо-Западном регионе, что позволяет ему развиваться в условиях негативной международной и внутренней конъюнктуры на финансовых рынках. Однако дефицит ликвидности в российской банковской системе, по нашему мнению, может негативно отразиться на дальнейшем развитии банка. Что касается эффективности работы банка, то относительно этого показателя сохраняется высокая неопределённость вследствие развития кризиса.
<b>МАШИНОСТРОЕНИЕ</b>		
Ноября, 2008 г.	Публикация отчётности ОАО "ГАЗ" по МСФО за первое полугодие 2008 года.	По нашим прогнозам, выручка Группы "ГАЗ" в первом полугодии 2008 года увеличится на 15-20%, однако сохраняется высокая неопределённость относительно рентабельности, на которую продолжает оказывать давление высокие цены на ресурсы. Тем не менее, благодаря факторам, сдерживающим рост издержек, таким как контракты на поставку стали и рост цен на отпускную продукцию, компания, по нашему мнению, сможет частично противостоять снижению рентабельности.
<b>ДЕВЕЛОПМЕНТ</b>		
Ноябрь, 2008 г.	Борский стекольный завод объявляет финансовые результаты за 3й квартал 2008 г.	Отчетность компании на наш взгляд окажется несколько хуже результатов компании за соответствующий период 2007 года, ввиду более динамичных темпов роста затрат компании и как следствие снижения показателей рентабельности.
<b>МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫЧА</b>		
С 17 по 21 ноября 2008 г.	ММК публикует финансовую отчетность за III квартал 2008 г. в соответствии с МСФО.	Мы ожидаем, что отчетность за 3 квартал отразит снижение доходов и рентабельности Магнитогорского комбината по сравнению со 2 кварталом 2008 года. Это произойдет на фоне снижения цен на сталь и сохраняющихся высоких ценах на металлургическое сырье, по которому компания практически не имеет собственного обеспечения.
<b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b>		
26.11.2008 г.	Публикация компаний Нутритек финансовых результатов за 1ую половину 2008 г.	Мы ожидаем существенного роста показателей рентабельности "Нутритека", обусловленное прежде всего сосредоточением на более маргинальном сегменте детского питания.
15-30.11.2007	Публикация компанией «Магнит» неаудированной отчетности за 10 месяцев 2008 года, а также результатов деятельности за октябрь 2008 года.	Мы ожидаем увеличения продаж розничной сети на 51% в долларовом выражении. При этом, на наш взгляд, компания сможет продемонстрировать сохранение уверенных темпов открытий магазинов на уровне 25-30 торговых точек в месяц.
<b>ХИМИЯ</b>		
Середина ноября 2008 г.	Публикация компанией «Уралкалий» отчетности за 9 месяцев 2008 года.	Мы ожидаем сильной отчетности компании на фоне высоких цен на калийные удобрения благодаря заключенным ранее контрактам с потребителями продукции и роста объемов производства.

### Лидеры роста ММВБ

№	Компания	Цена	Изм., пункты	Изм., %	Объем, руб
1	ДИКСИ Гр.	122,63	30,060	32,47	122,63
2	КСБ ап	0,147	0,034	30,09	14,70
3	МОЭСК001	1,29	0,290	29,00	31 767 680,20
4	МРСК Центр	0,295	0,064	27,71	857 770,10
5	МОЭСК	1,599	0,253	18,80	112 569 874,50
6	ВЕРОФАРМ	399,98	49,980	14,28	62 194,30
7	ТверЭНСб	0,685	0,085	14,17	1 438,50
8	КамчатЭ ао	0,12	0,014	13,21	79,10
9	МРСКСиб	0,086	0,010	13,16	65 037,94
10	ТГК-10	95,01	11,010	13,11	23 414 571,70

### Лидеры падения ММВБ

№	Компания	Цена	Изм., пункты	Изм., %	Объем, руб
1	ТамбЭНСб	0,041	-0,036	-46,75	89 673,20
2	СмолЭНСб	0,341	-0,157	-31,53	33 704,20
3	РБК ИС-ао	25,96	-10,160	-28,13	3 661 165,89
4	ПИК ао	69,0	-26,500	-27,75	175 961,94
5	НЛМК ао	18,0	-4,530	-20,11	17 740 282,00
6	МосТСК ао	0,506	-0,104	-17,05	13 923 574,10
7	М.видео	24,0	-4,500	-15,79	106 274,17
8	ЮТК-ап	0,59	-0,110	-15,71	2 825 936,40
9	Татнфт Зао	43,0	-8,000	-15,69	154 947 353,60
10	НижгорСб	170,0	-30,000	-15,00	1 270 800,00

### Лидеры роста РТС

№	Компания	Цена	Изм., пункты	Изм., %	Объем, \$
1	HYDR	0,0192	0,000	1,05	39 201,76

### Лидеры падения РТС

№	Компания	Цена	Изм., пункты	Изм., %	Объем, \$
1	ROST	5,0	-5,000	-50,00	5 000,00
2	TATN	1,55	-0,400	-20,51	50 000,00
3	ROSN	3,12	-0,780	-20,00	1 822 151,30
4	SCON	10,1	-2,400	-19,20	28 620,00
5	MTSS	3,95	-0,800	-16,84	78 500,00
6	SNGS	0,49	-0,095	-16,24	190 500,00
7	LKOH	29,9	-5,650	-15,89	4 465 057,00
8	TRNFP	250,0	-40,000	-13,79	242 500,00
9	AKRN	13,0	-2,000	-13,33	20 800,00
10	URSI	0,01	-0,001	-12,28	5 000,00

## Аналитический Отдел

**Бутов Александр**  
[Butov@finam.ru](mailto:Butov@finam.ru)  
Руководитель отдела

### Аналитики:

**Сергиевский Владимир**  
[Sergievskiy@finam.ru](mailto:Sergievskiy@finam.ru)  
Старший аналитик  
Стратегии  
Банки, Инфраструктура, Металлургия

**Фильченков Сергей**  
[Filchenkov@finam.ru](mailto:Filchenkov@finam.ru)  
Аналитик  
Потребительский сектор, Девелопмент

**Фролов Михаил**  
[Frolov@finam.ru](mailto:Frolov@finam.ru)  
Аналитик  
Химия, Нефтехимия

**Романов Константин**  
[Romanov@finam.ru](mailto:Romanov@finam.ru)  
Аналитик  
Машиностроение, Транспорт, Банки

**Рейли Константин**  
[Reily@finam.ru](mailto:Reily@finam.ru)  
Аналитик  
Электроэнергетика

**Круглов Денис**  
[Kruglov@finam.ru](mailto:Kruglov@finam.ru)  
Младший аналитик  
Электроэнергетика

**Сулинов Алексей**  
[Sulinov@finam.ru](mailto:Sulinov@finam.ru)  
Младший аналитик  
Металлургия

**Зиянгулова Айгюль**  
[Ziyangulova@finam.ru](mailto:Ziyangulova@finam.ru)  
Ассистент аналитика

**Гольшева Юлия**  
[Golysheva@finam.ru](mailto:Golysheva@finam.ru)  
Ассистент аналитика

## Инвестиционный Холдинг "Финам"

**Справочно-консультационный центр**  
**Оперативные ответы на все ваши вопросы по телефонам**  
+7 (495) 796-90-26,  
+7 (495) 796-93-88, доб. 221  
+7 (800) 200-44-00 (бесплатно по России)

**Департамент «Инвестиционный»**  
**Серебренников Дмитрий**  
[Aq@finam.ru](mailto:Aq@finam.ru)  
+7 (495) 604-84-34

**Отдел международной торговли**  
**Юдашкин Григорий**  
[Yudashkin@finam.ru](mailto:Yudashkin@finam.ru)  
+7 (495) 604-81-68, Факс: +7 (495) 604-81-07

**Отдел по работе с институциональными инвесторами**  
**Залко Александр**  
[Zalko@finam.ru](mailto:Zalko@finam.ru)  
+7 (495) 604-81-65

**Служба по связям с общественностью и СМИ**  
**Кочетков Владислав**  
[Kochetkov@finam.ru](mailto:Kochetkov@finam.ru)  
+7 (495) 604-82-36

**Отдел pre-sales**  
**Дюпин Алексей**  
[alexnd@finam.ru](mailto:alexnd@finam.ru)  
+7 (495) 796-93-88, доб. 248

**Управление по работе с регионами**  
**Колоусов Денис**  
[Kolousov@finam.ru](mailto:Kolousov@finam.ru)  
+7 (495) 796-93-88, доб. 105

**Любченко Кирилл**  
[Ljubchenko@finam.ru](mailto:Ljubchenko@finam.ru)  
Переводчик

**Татаринов Александр**  
[Tatarinov@finam.ru](mailto:Tatarinov@finam.ru)  
Переводчик

**Веда Марк**  
[Veda@finam.ru](mailto:Veda@finam.ru)  
Главный редактор

Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения предназначены для клиентов ЗАО «ФИНАМ», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги/другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ЗАО «ФИНАМ» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ЗАО «ФИНАМ», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ЗАО «ФИНАМ» категорически запрещено.