

PROSPECT WEEKLY

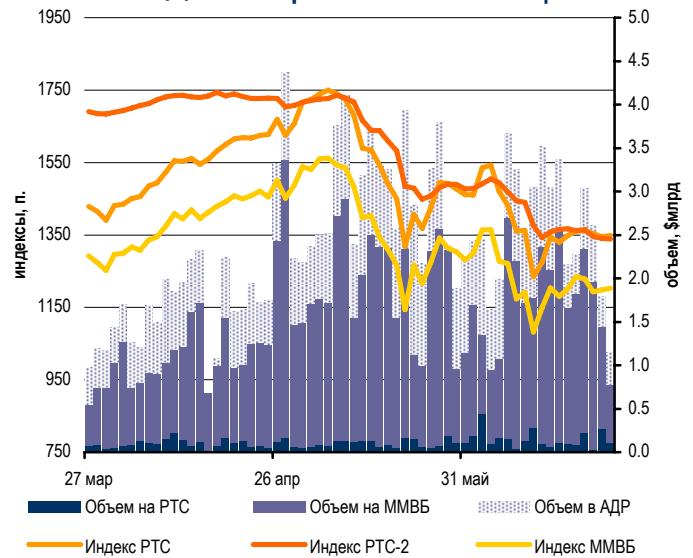
ВЗГЛЯД НА РЫНОК

На неделе, завершившейся 23 июня, индекс РТС повысился по сравнению с 16 июня на 1.13%, и закрылся на уровне 1344.90 пунктов. В течение недели он достигал максимальной отметки 1391 пункта, но сопротивление здесь (линия тренда через «доньшки» октября 2005 и мая 2006) не пустило рынок к проверке уровня 1400, в результате чего индекс отрисовал «щипцы» - двойную вершину к пятнице 16 июня.

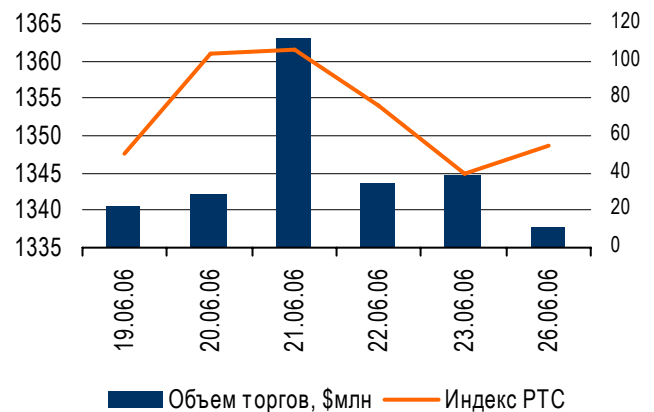
Ключевой уровень на прошлой неделе располагался на 1350 пунктах и спекулятивные игры проходили в основном вокруг него. Учитывая закрытие несколько ниже него, а также «щипцы», мы полагаем, что на текущей неделе ключевой уровень переместится несколько пониже - на 1325, а возможно и 1300 пунктов. Тем не менее, позитива в среднесрочной перспективе это не отменяет. На наш взгляд, период сильных падений уже закончен, и рынок сейчас входит в фазу стагнации, которая впоследствии обещает смениться фазой роста. Только стагнация эта может происходить на уровнях немного ниже текущих, и к этому надо быть готовым.

На текущей неделе ожидаем два важных события: начало сбора аукционных заявок на акции Роснефти и повышение ставки ФРС США 29 июня. Роснефть, по согласованию с Генеральными координаторами размещения, оценила себя в диапазоне \$60-80 млрд (\$5.85-7.85 за акцию). Ценовая вилка получилась очень широкой, при этом для покрытия собственной потребности в деньгах, не выходя из лимита в 25% уставного капитала, Роснефти нужно разместиться по цене не ниже \$68 млрд за компанию. Означает ли нижняя граница вилки на уровне ниже собственной потребности неуверенность в спросе? Скорее всего, нет. Просто координаторы в ходе оценки увидели, что реальная стоимость компании ближе именно к \$60 млрд, а нужно \$69 млрд. Размещение, мы полагаем, пройдет дороже, и диапазон от \$60 млрд до \$80 млрд - это уже рыночная премия за перспективы. Роснефть получится в результате дороже Лукойла, но вовсе не обязательно, что после размещения Лукойл будет подниматься к Роснефти. Может получится совсем наоборот. Стремясь повысить свою цену, Роснефть экстренным порядком наращивает активы: приобрела контрольный пакет Удмуртнефти на выгодных условиях - за будущие поставки, а также взяла приватизируемый пакет непрофильного, но вполне приличного, актива - ВБРР.

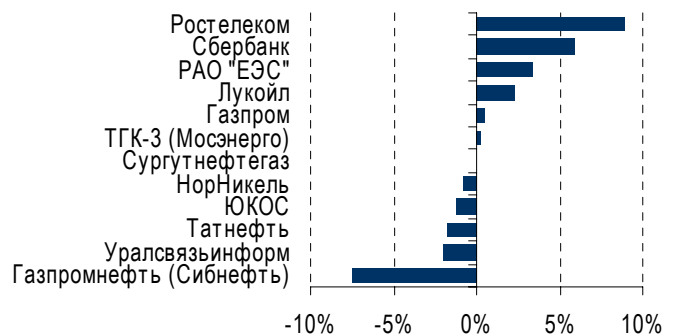
Индикаторы за 3 месяца



Индекс РТС и объемы торгов



"Голубые фишки" за неделю



Другое важное событие - ставка ФРС - может преподнести сюрприз только если ее повышение или последующие ожидания будут агрессивным. Подобные ожидания появляются на рынке и провоцируют волатильность как валютных курсов, так и акций, но мы не склонны придавать им серьезного значения. Учитывая нарастающую в последнее время рассогласованность традиционного критерия ФРС - индекса CPI - с динамикой реального денежного спроса (например, заказы на товары длительного пользования в мае упали на 0.3% против ожиданий роста на 0.4%), полагаем, что ФРС будет придерживаться умеренной стратегии, а в самом ближайшем времени остановит процесс роста ставки. Если же действия или комментарии ФРС все-таки будут носить агрессивный характер, то на российский фондовый рынок это будет влиять негативно.

Из прочих новостей по России:

На прошлой неделе принимали перспективный бюджет на 2007-2009 годы, который на этот раз запланирован дефицитным без учета средств стабфонда. По оценке Грефа дефицит в 2007 составит 100 млрд руб, а по оценке Кудрина - еще больше - 200 млрд руб. Причин к этому несколько, в том числе это стимул к сокращению процентных расходов, но одна из основных, на наш взгляд, - это то, что суммами вне бюджетной росписи намного легче управлять оперативно. Дума, таким образом, будет несколько отодвинута от этих дополнительных денег, и управляться они будут напрямую Правительством. Расходы из стабфонда, соответственно, также будут контролироваться им же, что дает стабфонду некоторую защиту от растаскивания на множество «нужных» проектов.

И напоследок монетарные новости за неделю: Банк России с 26 июня снизил ставку рефинансирования с 12.0% до 11.5%. Планомерная работа в направлении снижения ставок и инфляции продолжается. Однако при этом следует заметить, что не все гладко в этом вопросе. Так, цены производителей в мае повысились на 1.8% против апрельского значения 0.6% и 0.5% майского индекса потребительских цен. Расхождение индекса цен производителей и потребителей с начала года все увеличивается (14.3% против 5.9%), и если кратковременно такое расхождение является обычным делом, то за достаточно длинный период, а похожее расхождение было и в прошлом году, указывает на значительную отложенную инфляцию и рост инфляционного давления.

Корпоративные новости Нефтегазовый сектор

Прошлая неделя была небогата на новости в нефтегазовом секторе. Основные события пришлось уже на начало этой недели. Роснефть начала роад-шоу своего размещения, Татнефть заявила о том, что намерена пройти процедуру делистинга на NYSE и наконец-то разместила отчет по US GAAP за 2004 год и первую половину 2005. А Газпром объявил о подписании договора с основными акционерами НОВАТЭКа о покупке у них 19.9% акций компании.

Роснефть определила «коридор» цен для IPO

Наиболее важной для рынка мы считаем новость по Роснефти. По результатам Совета Директоров, состоявшегося в прошедшую пятницу, было принято решение относительно ценового коридора размещения акций Роснефти. Он составит \$5.87 - \$7,85, что соответствует капитализации \$60 млрд - \$80 млрд.

Компания намерена в рамках размещения привлечь \$8.5 млрд, что соответствует 11-14% уставного капитала компании. Кроме того, компания планирует дополнительно разместить 400 млн акций, что составляет еще 3,7% уставного капитала, еще более 9% уставного капитала приходится на доли миноритариев в дочках компании, которые будут консолидированы. Таким образом, в результате IPO будет продано 24%-27% УК компании.

Мы оцениваем справедливую цену Роснефти на уровне \$73 млрд (подробнее см. наш [обзор от 20 апреля](#), посвященный компании), что соответствует цене \$7.16 за акцию.

Однако на наш взгляд, при размещении инвесторы должны видеть определенный потенциал роста стоимости акций компании, по этой причине адекватным для размещения мы считаем нижний ценовой уровень, обозначенный в предложенном коридоре.

Стоит отметить, что даже если размещение пройдет по нижней границе - исходя из капитализации \$60 млрд, Роснефть будет стоить дешевле ряда сопоставимых отечественных компаний. На наш взгляд, Размещение Роснефти может стать своего рода катализатором интереса к российской нефтяной отрасли в целом, что приведет к росту цен на акции компаний отрасли.

Что касается сделки Газпрома и основных акционеров НОВАТЭКа, в понедельник монополист распространил пресс-релиз, в соответствии с которым, компания подписала с

Покупка Газпромом 20% акций НОВАТЭКа может свидетельствовать о стратегическом партнерстве компаний

основными акционерами НОВАТЭКа предварительный договор о приобретении по рыночной стоимости 20% доли в УК компании. Ожидается, что сделка будет завершена в августе 2006 года. Соглашение акционеров будет предусматривать, что пакет акций ОАО «НОВАТЭК», которым будет владеть ОАО «Газпром» и его аффилированные лица, в любой период времени не превысит 19,9% размещенных акций общества.

На наш взгляд, приобретение акций НОВАТЭКа фактически свидетельствует о стратегическом партнерстве между компаниями. Это может позволить НОВАТЭКу получать определенные преференции при доступе к газопроводам, новым месторождениям, и ряд других преимуществ. Кроме того, участие в уставном капитале компании Газового монополиста снижает политические риски компании, присущие предприятиям, ведущим бизнес в России.

Отказ Татнефти от листинга на NYSE не позволит ряду фондов сохранить акции компании в своих портфелях

Что касается Татнефти, в понедельник, 26 июня, компания распространила заявление о том, что намерена пройти процедуру делистинга на NYSE. По всей вероятности к подобному шагу компанию подтолкнула эпопея с отчетностью по US GAAP, которую Татнефть не может предоставить уже 2 года.

При этом компания планирует начать новую программу ADR по Правилу 144А и также разместить расписки на лондонской бирже. Это предполагает менее жесткие требования к раскрытию информации.

Стоит отметить, что процедура делистинга не оказывает существенного влияния на стоимость бизнеса компании. Однако в связи с делистингом акции компании перестают быть доступными для ряда консервативных западных фондов, правила которых не позволяют держать в портфелях бумаги компаний, не листингованных на NYSE. Эти фонды вынуждены будут продавать ADR компании, что ведет к снижению цены акций Татнефти.

Одновременно компания опубликовала отчетность по стандартам US GAAP по итогам 2004 года и первого полугодия 2005 года: чистая прибыль за полугодие выросла на 66% - до 15,797 млрд. руб., выручка составила 138,816 млрд. руб., увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2004 года на 63%. Стоит отметить, что эта информация уже отчасти утратила актуальность и маловероятно, что она окажет серьезное влияние на стоимость акций компании.

Металлургия и Машиностроение

Совет директоров Arcelor изменил выбор в пользу Mittal Steel

Основным событием недели, бесспорно, стало решение совета директоров Arcelor одобрить сделку по слиянию с Mittal Steel. Это решение было принято в минувшее воскресенье, вероятно, в трудных для менеджмента Arcelor условиях и полностью отвергает ранее заключенные договоренности по слиянию с Северсталью.

Напомним, что ранее сами члены совета директоров Arcelor высказывали желание объединить свою компанию с Северсталью, при этом не отрицая факта, что данная сделка является мерой борьбы против недружественного поглощения со стороны Лакшми Миттала. По нашему мнению, изменение позиции совета директоров Arcelor было вызвано несколькими причинами. Прежде всего, против объединения с Северсталью высказались ряд некрупных акционеров, которые, вероятно, отражали интересы более крупных инвестиционных фондов, сделавших ставку на объединение с Mittal Steel и поддерживающих Лакшми Миттала. К примеру, фонд Carlo Tassara International, неожиданно объявил, что стал крупным акционером Arcelor, аккумулировав 7.4% его акций (хотя в материалах объединительного меморандума Северстали и Arcelor таких крупных акционеров в структуре капитала компании не значилось). Скорее всего, этот пакет был сформирован из более мелких пакетов инвестиционных фондов с целью заблокировать сделку с Северсталью. В результате менеджмент Arcelor, формально согласившись с мнением миноритарных акционеров, сначала отложил голосование по выкупу собственных акций на €6.5 млрд. (а эта сделка проводилась как составная часть объединения с Северсталью), а затем вынудил Северсталь увеличить сумму предложения до €40/акцию. Именно в увеличении конечной суммы предложения и состояла главная цель политики менеджмента Arcelor. Как результат уже от Mittal Steel было получено второе предложение, в котором Миттал удовлетворялся притязаниями лишь на неконтрольный пакет в Arcelor (43% и обязательством не доводить его свыше 45% в будущем), а во-вторых, сумма сделки увеличивалась до €22 млрд.

В обмен на 43% акций Arcelor Лакшми Миттал отказался от тотального контроля над компанией и обязался сохранить менеджмент

Подобная позиция совета директоров Arcelor была оправдана не только увеличением стоимости компании, но и политическими моментами. Известно, что сразу после объявления о желании слиться с Северсталью, против А.Мордашов на западе была развязана информационная война, и ставились под сомнения не только «истинная стоимость» передаваемых им в обмен на акции Arcelor активов, но и конкурентоспособность российских активов в целом, а также опасения по поводу рисков ведения бизнеса в России. Как результат подобной истерии, многие акционеры сформировали достаточно негативное восприятие предстоящей сделки, что было грамотно использовано консультантами Лакшми Миттала.

Северсталь все еще может улучшить предложение по покупке доли в Arcelor, а также претендует на €140 млн. отступных из-за срыва сделки

В этой ситуации, вполне возможно, что Северсталь продолжит борьбу, хотя для нее и не принципиально получать значительный пакет в Arcelor (сделка была инициирована не владельцем Северстали). Тем не менее, по сегодняшнему уровню цен, предыдущее предложение Мордашова выглядело не хуже одобренного предложения со стороны Миттала. В случае же увеличения стоимости со стороны Северстали будет понятно, что возобладали при выборе предложения Mittal Steel – логика или политическая необходимость.

Для самой Северстали возможное «поражение» в борьбе за Arcelor не страшно – акции компании после прошедшей на российском рынке коррекции и так стоят достаточно низко по сравнению с другими компаниями, а желание ее главного акционера объединиться, возможно, найдет свое продолжение в попытках слиться с другими компаниями.

НЛМК представил квартальную отчетность, которая оказалась несколько хуже предыдущих показателей работы

Кроме событий вокруг Северстали, стоит отметить публикацию результатов работы НЛМК в первом квартале 2006 года по US GAAP. Как и ожидалось, результаты оказались несколько хуже 4 кв. 2005 года, даже несмотря на консолидацию в финансовой отчетности результатов работы Dansteel. Эта консолидация привела к росту выручки группы на 4%, при том, что показатель EBITDA сократился почти на 40%. По нашему мнению в этом проявилось состояние рынка, ценовая конъюнктура на котором оказалась ниже ожидаемой и снижение цен на стальной прокат продолжалось весь первый квартал, особенно на экспортных рынках. В результате прошедшей коррекции на рынке, а также публикации результатов работы, акции компании снизились за неделю практически на 6%. Однако, принципиальных причин снижения стоимости акций у компании, на наш взгляд, нет, а сокращение операционных показателей носит лишь временный характер. Уже в конце первого квартала 2006 года на экспортных рынках наблюдался рост цен, что, как мы ожидаем, найдет свое отражение в полугодовой отчетности.

АвтоВАЗ задумался о стратегическом партнерстве с Renault

В машиностроительной отрасли продолжается поиск оптимальной стратегии роста. В частности обозначился крупный потенциальный инвестор, заинтересованный в стратегическом партнерстве с АвтоВАЗом. На прошлой неделе глава тольяттинского завода летал во Францию с целью обсудить возможность создания СП с Renault. Как ожидается, данное СП могло бы наладить на площадке АвтоВАЗа сборочное производство мощностью до 450 тыс. автомобилей, идентичных Renault Logan. В обмен на это французы претендуют на блокирующий пакет российского автопроизводителя. И хотя перспективы создания подобного СП весьма вероятны, передача крупного пакета АвтоВАЗа в управление французам представляется нам нереальной. Известны планы руководства компании и некоторых российских чиновников создать на базе российских автостроительных активов крупный автомобильный холдинг с широкой линейкой выпускаемых автомобилей. В этих условиях АвтоВАЗ является практически единственным и наиболее вероятным для ключевого участника будущего холдинга – помимо непосредственного управления со стороны государственного Рособоронэкспорта, у компании наиболее диверсифицированная продуктовая линейка. А привлечение в этих условиях крупного западного производителя приведет не только к росту объемов производства на АвтоВАЗе, но и даст ему доступ к крайне необходимым инновационным разработкам. В целом данная новость является положительной для компании, хотя значимой лишь в отдаленной перспективе.

Рынок АДР Российских акций (США, Великобритания) за неделю

Эмитент	Тикер	Количество акций в АДР	Цена	Изменение за неделю, \$	Изменение за неделю, %	Объем торгов АДР, кол-во бумаг
Ростелеком	ROS	6	26.70	2.70	11.25	438 200
Вимм-Биль-Данн	WBD	1	34.43	1.83	5.61	322 800
Amtel	AMV		5.05	0.24	4.99	2 500
НОВАТЭК	NVTK	0.01	40.20	1.20	3.08	1 690 053
Мечел	MTL	3	20.49	0.48	2.40	1 374 300
Лукойл	LUKOY	1	70.50	1.00	1.44	1 515 411
Евраз Холдинг	EVR		21.80	0.30	1.40	864 782
РАО "ЕЭС"	USERY	100	66.40	0.90	1.37	186 066
Рамблер Медиа	RMG		25.25			46 124
Вымпелком	VIP	0.25	42.10	-0.19	-0.45	3 881 200
Голден Телеком	GLDN	1	22.77	-0.17	-0.74	296 133
ГМК НорНикель	NILSY	1	103.25	-1.25	-1.20	289 366
Сургутнефтегаз	SGTZY	50	60.70	-0.80	-1.30	331 996
АФК Система	SSA	0.02	18.50	-0.50	-2.63	1 733 315
МТС	MBT	5	26.31	-0.75	-2.77	5 778 500
Татнефть	TNT	20	71.49	-2.56	-3.46	932 100
ОАО "Пятерочка"	FIVE		14.50	-1.10	-7.05	945 341

Мировые индексы за неделю

Индекс	Значение	Изменение за неделю, %
Dow Jones Ind. Avg.	10 989.09	-0.23
Индекс S&P 500	1 244.50	-0.56
Nasdaq	2 121.47	-0.40
FTSE	5 692.10	1.69
DAX	5 529.74	2.86
NIKKEI 225	15 124.04	1.64
Индекс MSCI EM	699.76	-0.99
Hang Seng	15 808.81	-0.21

Российский рынок акций за неделю

Эмитент	Тикер	Target price, \$	Рекомендация	Цена закрытия, \$	Изменение, %	Объем торгов РТС, \$	Объем торгов ММВБ, \$	Капитализация, \$млн
Нефтегазовый сектор								
Газпром	gazp	9.00	держать	9.5500	-4.02	34 835 130	2 598 161 240	227 409
Лукойл	LKOH	100.82	покупать	70.2900	2.76	97 245 000	1 126 985 539	59 911
Газпромнефть (Сибнефть)	SIBN	4.93	покупать	3.5500	-7.79	190 500	28 390 212	16 832
Сургутнефтегаз	SNGS	1.44	держать	1.2200		10 630 900	173 746 956	43 318
Сургутнефтегаз	SNGSP	1.19	покупать	0.9450	5.00	260 150	57 425 841	7 278
Татнефть	TATN	3.36	держать	3.5100	-5.14	15 020	24 678 196	7 647
Татнефть	TATNP	2.48	держать	2.0600	3.00		1 825 050	304
ЮКОС	YUKO			0.9900	4.21		2 758 197	2 215
Башнефть	BANE	13.23	держать	13.0000	3.17			2 212
Мегионнефтегаз	MFGS			40.0000			345 589	3 979
Пурнефтегаз (Роснефть)	PFGS		Пересмотр	41.8000	-2.79		162 558	3 491
Сахалинморнефтегаз	SKGZ			21.5000			230 826	1 311
Удмуртнефть	UDMN	955.53	держать	625.0000			30 811	1 670
Электроэнергетика								
РАО "ЕЭС"	EESR			0.6745	3.77	65 753 634	3 533 345 358	27 631
РАО "ЕЭС"	EESRP			0.5500	9.78	348 000	19 114 282	1 141
ТГК-3 (Мосэнерго)	MSNG	0.10	продавать	0.1800			6 261 985	5 085
Башкирэнерго	BEGY		отозвана	0.7400	2.78			772
Иркутскэнерго	IRGZ		пересмотр	0.4800	-6.80		649 374	2 288
Ленэнерго	LSNG			0.4300			388	329
Ленэнерго	LSNGP			0.3000			0	39
Нижегородэнерго	NNGE			18.0000				71
Пермэнерго	PMNG			4.6000	2.22		1 873	167
Телекоммуникации								
Ростелеком	RTKM			4.2500	14.86	2 003 890	143 177 442	3 106
Ростелеком	RTKMP			1.8500	-2.63	677 200	7 821 454	449
Башинформсвязь	BISV	0.24	покупать	0.1605	0.31		0	152
ВолгаТелеком	NNSI			2.9350	-6.83	641 500	1 484 039	729
ВолгаТелеком	NNSIP			2.8100		4 710	147 921	230
МГТС	MGTS			17.2000	1.18	294 400	411 428	1 382
МГТС	MGTSP			16.4000	-0.61	791 600	50 488	263
СЗТ	SPTL			0.7300	-5.19	82 050	993 878	688
СЗТ	SPTLP			0.7250	3.57	74 000	106 039	182
Уралсвязьинформ	URSI			0.0318	-2.15	362 600	17 784 306	1 027
ЦентрТелеком	ESMO			0.4100			89 661	647
ЦентрТелеком	ESMOP			0.3450	1.47		49 641	181
ЮТК	KUBN			0.1025	-10.87	56 900	195 048	303
ЮТК	KUBNP			0.0910		9 500	70 009	88
Машиностроение								
АВТОВАЗ	AVAZ			53.0000	23.26	104 750	15 275 809	1 441
ГАЗ	GAZA			72.7000	0.28			955
ОМЗ	OMZZ			7.4000			29 112	263
Металлургия								
НорНикель	GMKN			103.0000	0.49	10 767 125	395 076 105	19 728
Северсталь	CHMF	12.49	покупать	10.2000	-0.49	720 250		5 629
Челябинский ТПЗ	CHEP			1.4800	-1.33			699
Банковский сектор								
Сбербанк	SBER			1 610.0000	5.23	5 415 445	191 250 107	30 400
Сбербанк	SBERP			24.5000	6.06	5 284	129 102 865	1 225
Транспорт								
Аэрофлот	AFLT			1.5500	3.33		3 880 273	1 721
Потребительский сектор								
Балтика	PKBA			33.0500			47 656	3 872
Балтика	PKBAP			26.2500			16 819	356
Торговый Дом ГУМ	GUMM			1.7500			26 424	105
Красный Октябрь	KROT			15.5000			802	136
ЦУМ	TZUM			1.7000	3.03		185	152

Аналитический отдел

Ложкина Ирина – и.о. начальника отдела

lozhkina@prospect.com.ru

Нефть, газ и химия - Мангилев Дмитрий
mangilev@prospect.com.ru

Электроэнергетика - Соловьев Алексей
solovyev@prospect.com.ru

Телекоммуникации - Сальманов Олег
salmanov@prospect.com.ru

Металлургия – Парфенов Дмитрий
parfenov@prospect.com.ru

Финансовый сектор - Лавущенко Игорь
lavushenko@prospect.com.ru

Трейдинг

Каштанов Антон - начальник отдела

Гусев Николай

Лобанов Александр

Мансурходжаев Фируз

Поляк Стивен

Хмельник Михаил

Бохин Александр

Управление активами

Виноградов Константин

Кокорев Игорь

Вольнов Дмитрий

Котов Дмитрий

Инвестиционная компания "Прспект"

СЕО - Дмитрий Штейнсапир

Почтовый адрес: Россия, Москва, 123001, Трехпрудный переулок, д.9, стр.3

телефон: +7 (095) 937-3363

факс: +7 (095) 937-3360

e-mail: research@prospect.com.ru

web: <http://www.prospect.com.ru/>,

<http://www.ukprospect.ru/>

Представленная информация базируется на достоверных источниках. Тем не менее, содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях. Компания "Прспект" не несет ответственности за точность предоставленных данных. Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг. Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете. Компания и ее сотрудники, включая тех, кто готовил этот отчет, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний. Инвестирование в странах СНГ является исключительно рискованным, поэтому инвесторы должны самостоятельно тщательно проработать свое решение.

Все права на данный аналитический отчет принадлежат ИК "Прспект". Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения компании "Прспект" не допускается.