

### В ВЫПУСКЕ:

#### **КОММЕНТАРИЙ ПО ФОНДОВОМУ РЫНКУ**

стр. 1

#### **СОБЫТИЕ НЕДЕЛИ**

стр. 2

#### **НОВОСТИ ПОЛИТКИ И ЭКОНОМИКИ**

стр. 3

#### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ**

стр. 4

#### **РЫНОК АКЦИЙ В ГРАФИКАХ**

стр. 7

### КОММЕНТАРИЙ ПО ФОНДОВОМУ РЫНКУ

#### *При поддержке США ...*

Прошедшая неделя на фондовом рынке характеризовалась давлением спекулянтов. В течение недели наблюдался боковой тренд. Сильно потеряли в стоимости ряд энергетических компаний, что было связано с реорганизацией нескольких АО – энерго в рамках рыночной реформы электроэнергетики.

Больше всего из энергетических бумаг пострадали акции энергокомпаний – «Мосэнерго», разделение которой по видам бизнеса было назначено на 1 апреля. Учитывая риски, присущие реструктуризации, в частности значительное снижение ликвидности, многие портфельные инвесторы предпочли выйти из акций «Мосэнерго» до ее разделения.

Давление продавцов, как и неделю назад, ощущали акции «Казаньоргсинтеза» – игроки продолжали отыгрывать новость о дополнительной эмиссии ценных бумаг химической компании, в результате которой, доли миноритарных акционеров значительно снижаются.

Под конец недели глотком воздуха послужили, как ни странно, макроэкономические данные по рынку труда США, вышедшие в пятницу, 1 апреля, в 17:30 мск.

Данные свидетельствовали о том, что количество вновь созданных рабочих мест в марте оказалось 110 тысяч, вместо ожидавшихся 220 тысяч. Более слабое расширение занятости в экономике снижает вероятность ускоренного повышения процентных ставок, что является среднесрочным благом для акций и облигаций. Такие макроэкономические данные увеличивают шансы на возвращение нерезидентов в Россию. В результате этого, активность операторов резко возросла, и котировки акций российских компаний резко устремились вверх.

Мы не исключаем, что начавшийся в пятницу вечером рост цен на российском рынке акций может продолжиться и этой неделе.

### СОБЫТИЕ НЕДЕЛИ

#### *Зеленый свет ...*

На прошлой неделе, во вторник, Михаил Фрадков подписал постановление о снижении пошлин на автокомпоненты для промышленной сборки.

По сообщению «RBC – daily», правительство предлагает полностью обнулить ввозные пошлины на двигатели (бензиновые и дизельные), элементы кузова, шасси, часть номенклатуры лакокрасочных материалов, резиновых изделий и т. д. На прочее, включая замки, радиоприемники и даже зеркала заднего вида – снизить пошлины до 3 – 5%.

В документе пока еще не определен термин «промышленная сборка» – данное определение предполагается принять в апреле в соответствующем приказе, причем «промышленная сборка» будет распространяется не только на сбор автомобилей, но и сложных узлов. Ранее представители Федеральной таможенной службы РФ называли среди предлагаемых критериев понятия «промышленная сборка» – мощности автосборочного предприятия (выпуск не менее 25 тыс. машин при работе в две смены) и наличие на этом предприятии сварки, окраски и сборки автомобилей.

На наш взгляд, принятие данного постановления будет стимулировать развитие автопрома в России, однако это, на наш взгляд, скажется на отечественных автопроизводителях. Мы ожидаем приход зарубежных автопроизводителей, так как несколько иностранных автоконцернов связывают решения об открытии своих производств в России, в связи, с понижением пошлин на ввоз автокомпонентов для промышленной сборки.

Мы считаем, что данное постановление в долгосрочной перспективе негативно скажется на деятельности крупнейшего производителя – «АвтоВАЗа», который столкнется с жесткой ценовой конкуренцией с иномарками, собираемыми в России. Так, например, по разным оценкам, обнуление пошлин на двигатели позволяет снизить общую стоимость собираемой в России иномарки примерно на 10%, а при массовой сборке, – и более этого уровня.

«Северсталь – Авто», напротив, получит определенные выгоды в связи с планами выпуска внедорожника «Rexton» компании «SsangYong Rexton». Снижение цены данной машины позволит занять устойчивые конкурентные позиции в соответствующей нише и больше средств направить на продвижение марки, пока новой, для отечественных автолюбителей.

### НОВОСТИ ПОЛИТИКИ И ЭКОНОМИКИ

#### ***Без дисконта ...***

Как сообщает газета «Ведомости», России не приходится рассчитывать на дисконт при досрочном погашении долга Парижскому клубу. Напомним, что еще в декабре 2004 г. Минфин начал переговоры с Парижским клубом о досрочном погашении долга. Виновником переговоров стала Германия, которая в июне прошлого года, без ведома России, выпустила облигации «Aries» на 5 млрд. евро, обеспеченные российским долгом. Россия надеялась, как минимум, на 10% – ный дисконт при досрочном погашении, на который согласилась Германия, продав частным инвесторам бумаги «Aries». Министр финансов Алексей Кудрин говорил, что Россия намерена погасить весь долг за три года. В марте сего года благодаря германской газете «Welt am Sonntag» выяснилось, что Германия отказывает России в дисконте, и напротив требует премии в размере от 5 до 10% от номинала долга. Однако не исключено, что информация, опубликованная в газете и официальная позиция Минфина Германии – это две большие разницы. Это подтверждают и слова Кудрина о том, что в переговорах с Парижским клубом наметился некоторый прогресс.

Скорее всего, переговоры закончатся компромиссом, и досрочное погашение будет возможным без премии и дисконта, что тоже выгодно России, которая сможет экономить на обслуживании долга до \$1 млрд. в год.

#### ***Порог подняли ...***

Растущие социальные обязательства, связанные с монетизацией льгот и намерение Правительства профинансировать инфраструктурные проекты, вынуждают нести потери Стабилизационного фонда России. Минфин на прошедшей неделе согласился поднять цену отсечения для доходов, поступающих в фонд, с \$25 до \$27 за баррель. Напомним, что несколько недель назад Министр Финансов Алексей Кудрин заявил, что взятые государством обязательства и индексация социальных расходов создадут в федеральном бюджете на 2006 г. дефицит в 500 млрд. руб., для покрытия которого необходимо поднять цену отсечения до \$23 за баррель. Но расчеты показали, что этого мало. К тому же Минэкономразвития предложило создать внутри бюджета инвестфонд для финансирования общенациональных проектов. Пополняться этот фонд, по замыслу министра Германа Грефа, должен как и стабилизационный, т.е. за счет части сверхдоходов от нефти. Чтобы учесть все запросы, бюджетная комиссия правительства, во главе с Фрадковым, неделю назад предложила поднять цену отсечения до \$25 за баррель. Однако, по расчетам Минэкономразвития, такой порог покроет только социальные обязательства, но на инвестпроекты денег все равно не хватит. В итоге на прошлой неделе, в результате серьезных дискуссий, было решено поднять порог отсечения до новой планки – \$27 за баррель. По оценке Минэкономразвития, повышение на \$2 за баррель даст порядка 90 – 100 млрд. руб.

### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ**

#### **НЕФТЬ И ГАЗ**

##### ***Накачали ...***

Аудиторская компания «Ernst & Young» провела переоценку имущества «Газпрома». В результате переоценки имущество компании подорожало на 72% и достигло \$80,3 млрд. Необходимо заметить, что теперь имущество предприятия на \$12 млрд. превышает рыночную капитализацию «Газпрома». Такая ситуация, когда имущество компании больше его цены, говорит о недооцененности компании. Однако, в данном случае, по нашему мнению, это никак значительно не повлияет на рыночную стоимость газовой монополии, так как в настоящий момент на стоимость компании влияют совершенно другие факторы, основным из которых является проанонсированное слияние монополии с «Роснефтью».

#### **МАШИНОСТРОЕНИЕ**

##### ***Смена планов ...***

По сообщению газеты Ведомости, автомобилестроительный холдинг «Руспромавто», подконтрольный структурам «Базового элемента», отказался от своих планов, осуществить IPO на российском рынке, запланированное ориентировочно на 2006 – 2007 годы. Вместе этого холдинг объединит все свои активы вокруг одного из контролируемых им заводов – «Горьковского автозавода». Наш взгляд, данный шаг оправдан, так как с учетом запутанной структуры собственности холдинга подготовить быстро компанию к первичному размещению будет достаточно сложно. Напомним, что в состав холдинга «Руспромавто», созданного в 2000 г. входит шесть дивизионов – автобусы, большегрузные автомобили, «Горьковский автозавод», «Стройдормаш», топливоподающие системы, «Ярославский дизель».

#### **МЕТАЛЛУРГИЯ**

##### ***Оффшор для управления ...***

ОАО ГМК «Норильский никель» приобрело 56,6% акций оффшорной компании, зарегистрированной на Британских Вирджинских островах. Как заявил Дмитрий Усанов, начальник управления по работе с инвесторами ГМК «Норильский Никель», приобретенная компания связана проектами с ГМК в области энергетике. Напомним, что «Норильскому никелю» принадлежит около 1% акций РАО «ЕЭС России», блокирующий пакет акций ОАО «Красноярскэнерго» и 24,8% акций ОАО «Колэнерго». В настоящее время «Норильский никель» создает совместную с РАО «ЕЭС» компанию, которая возьмет в аренду две ГЭС «Таймырэнерго» и три ТЭЦ «Норильскэнерго».

### **Первые дивиденды ...**

«Новокузнецкий металлургический комбинат», входящий в «Евразхолдинг», впервые по итогам 2004 года собирается выплатить акционерам 40% чистой прибыли или \$70 млн. «Новокузнецкий комбинат» пока единственное предприятие «Евразхолдинга», начавшее платить дивиденды. Не исключено, что и два других завода группы – «Нижнетагильский» и «Западно – Сибирский», – последуют его примеру. В конце 2004 года они полностью выплатили задолженность по мировому соглашению.

### **Препятствия ...**

По сообщению газеты «Ведомости», в задержке слияния «ВСМПО» и его основного поставщика сырья «Ависмы» виновен генеральный директор титановой корпорации Владислав Тетюхин. Как говорится в газете, Тетюхин не хочет официально признавать себя совладельцем корпорации, а без предоставления списка бенефициаров, антимонопольная служба не одобрит слияние. В результате этого, между основными акционерами компании может начаться механизм так называемой «русской рулетки». Суть такой процедуры заключается в следующем – каждый из партнеров сможет прийти к управляющему траста с заявлением о том, что он хочет продать свой пакет по определенной цене кому – то из участников соглашения. Остальные партнеры могут либо выкупить его пакет, либо по той же цене, предложить продать свой. Впрочем, партнеры Тетюхина говорят, что опцион может быть запущен как акциями объединенной корпорации, так и акциями компаний по отдельности.

По нашему мнению, при неизменности поведения Тетюхина, механизм рулетки, скорее всего, заработает, и тогда долю генерального директора могут выкупить, причем по очень приемлемой цене. Не исключено, что именно этого и добивается Владислав Тетюхин, известный противник проведения IPO объединенной компании.

### **Как и обещали ...**

По сообщению представителя группы по связям с инвесторами «Северстали» по итогам 4 квартала 2004 года сталелитейная компания выплатит \$52 млн. дивидендов. Необходимо заметить, что в прошлом году предприятие уже приняло решение о выплате дивидендов по итогам первых трех кварталов в размере \$284 млн. Таким образом, общая сумма выплат составит \$336 млн. Напомним, что дивидендная политика «Северстали» предусматривает выплату акционерам 25% чистой консолидированной прибыли по МСФО. Данное решение о выплате дивидендов будет утверждено на годовом собрании акционеров «Северстали», которое предположительно состоится в конце мая – начале июня. По нашим оценкам, в текущем году от Северстали и других российских металлургических комбинатов не следует ожидать таких больших дивидендов. 2005 год, скорее всего, пройдет под знаком снижения цен на металлы и удорожания цен на сырье. Все это может привести к снижению чистой прибыли, и следовательно, повлияет и на размер дивидендов.

### **СВЯЗЬ**

#### ***Проверка за проверкой ...***

Счетная палата РФ в очередной раз намеревается проверить холдинг «Связьинвест». Поводом для этого стало обращение группы депутатов Совета федераций РФ. Как сообщает газета «Коммерсант», в запросе аудиторам было рекомендовано изучить ряд сделок, проведенных дочерними структурами «Связьинвеста» за последние два года, а именно сделки, связанные с продажей в 2003 году «Ростелекомом» 30% акций компании «РТК – Лизинг», а также продажей в 2003 – 2004 годах акций сотовых операторов «NMT – 450», принадлежавших дочерним предприятиям «Связьинвеста».

По нашему мнению, предстоящая проверка, как и ряд уже прошедших, не будет иметь каких либо последствий для государственного холдинга. Скорее наоборот, данная проверка, проводимая в преддверии приватизации госпакета акций «Связьинвеста», еще раз продемонстрирует инвесторам о степени прозрачности бизнеса.

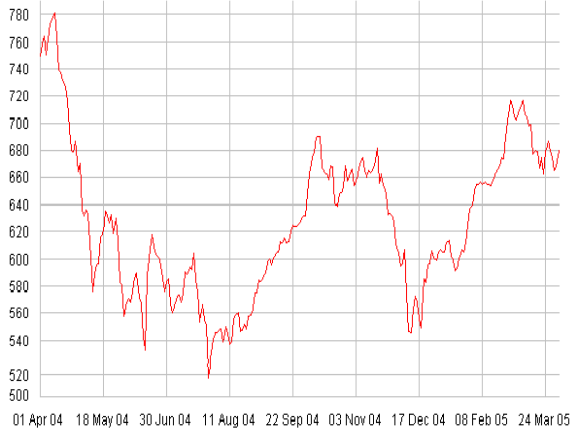
### **ЭНЕРГЕТИКА**

#### ***Время продавать ...***

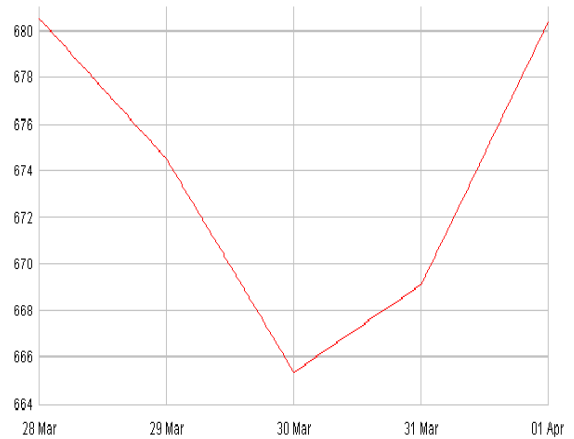
По сообщению газеты «Ведомости», Минэкономразвития подготовило проект плана энергореформы в которой рекомендовало Правительству уже в 2005 провести продажу генерирующих компаний, и в первую очередь продать «ОГК – 5» на аукционе, средством платежа на котором станут, и акции энергохолдинга и деньги. Данная новость с воодушевлением была воспринята на рынке. ОГК – 5 прежде всего может быть интересна «Газпрому», а также «Комплексным энергетическим системам», причем обе компании заинтересованы именно в схеме «деньги + акции», ведь обе являются акционерами самого РАО. На наш взгляд начать приватизацию гидро – ОГК в текущем году будет не так то просто, и не исключено, что предложение министерства Грефа «завернут», как это было уже не раз.

### РЫНОК В ГРАФИКАХ

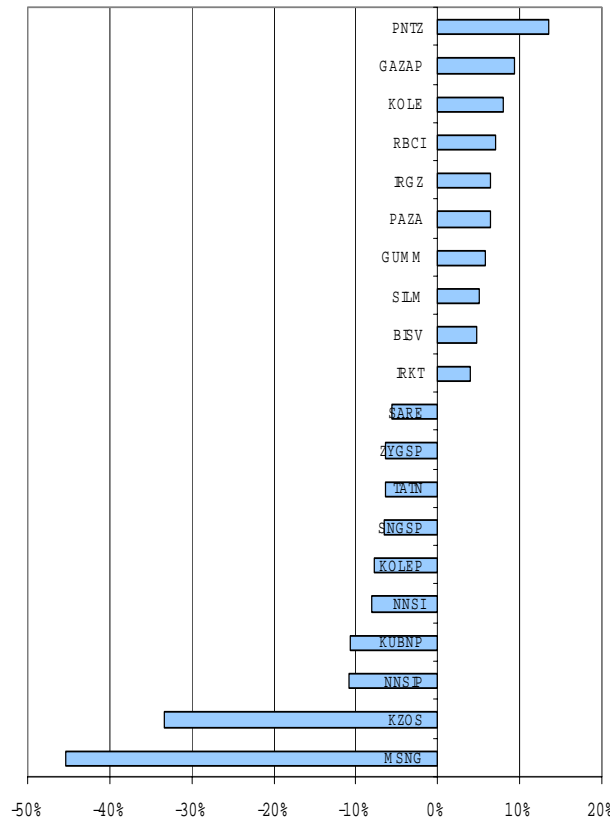
Индекс РТС за 12 месяцев



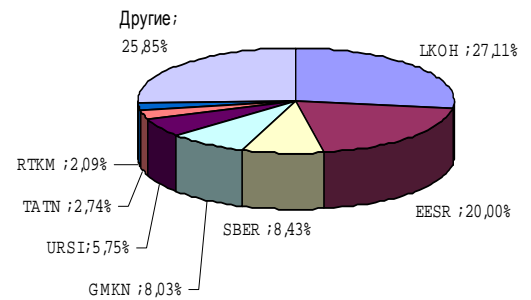
Индекс РТС за неделю



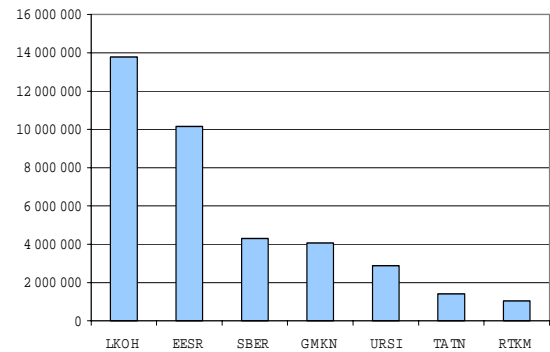
Лидеры роста/падения, % (Классический рынок РТС)



Лидеры по обороту, % (Классический рынок РТС)



Лидеры по объему, \$ (Классический рынок РТС)



**Аналитическая группа «Capital – Markets»:**

**Вячеслав Сероногов**

**Игорь Кузнецов**

[info@capital-markets.ru](mailto:info@capital-markets.ru)

*Информация, содержащаяся в настоящей публикации, была подготовлена силами аналитической группы «Capital – Markets».*

*Несмотря на то, что настоящая информация была составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, аналитическая группа «Capital – Markets» не претендует на ее полноту и достоверность.*

*Информация, содержащаяся в настоящей публикации, является исключительно частным суждением, носит справочный вспомогательный характер и не может рассматриваться как результат проведения оценки в отношении каких – либо объектов.*

*Любые инвестиции в объекты, упоминаемые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или неприемлемыми для той или иной категории инвесторов.*

*Ни аналитическая группа «Capital – Markets», ни кто – либо отдельно взятый из ее представителей, не несет ответственности за любые убытки, возникшие вследствие использования содержания настоящей публикации в практической деятельности.*