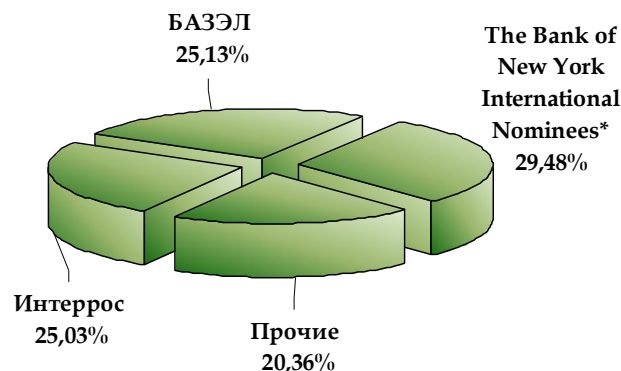


ГМК «Норильский Никель»: «перетягивание канатов» - отличный повод для краткосрочной покупки!

ОА	
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Тикер (ММВБ)	GMKN
Справедливая цена, руб.	6 770
Текущая цена, руб.	5 129
Потенциал роста	32%
Капитализация, млрд. \$	32



Структура акционеров ОАО "ГМК "Норильский Никель"



* The Bank of New York International Nominees - номинальный держатель, обслуживающий программу АДР Компании. Указанное количество не АДР не включает АДР, находящиеся в собственности компании ICFI Cyprus Ltd., INTERROS INTERNATIONAL INVESTMENTS LIMITED, Rypotus Ltd.

Краткая справка:

Результатом годового собрания акционеров ГМК «Норильский Никель» стал назревший конфликт между мажоритарными акционерами ГМК «Норильского Никеля» холдингами «Интерросом» (25,0013% акций) и «Базовым элементом» (25,13% акций) из-за количества их представителей в совете директоров компании. В результате «Базовый элемент» воспользовался правом требования о созыве внеочередного Общего собрания акционеров, которое было удовлетворено. ВОСА¹ назначено на 21 октября 2010 года.

Вскоре СМИ стали появляться сообщения об аккумуляции кредитных ресурсов и «Интерросом», и «Базовым элементом», основной целью которых являются реструктуризация существующих кредитов и «финансирования масштабных инвестиционных проектов». Оба собственника ГМК «Норильский Никель» в прессе выражают активную готовность купить долю акций друг друга. Мы считаем, что возможен также вариант выкупа акций ГМК, находящихся в свободном обращении, для увеличения доли в акционерном капитале на временной или постоянной основе и, как следствие, увеличения влияния «Интерроса» и «БАЗЭЛа» в предстоящем ВОСА, что, возможно, и входит в «инвестиционные проекты» холдингов.

Сложившаяся ситуация должна положительно отразиться на бумагах Норникеля в краткосрочной перспективе на бирже – активная скупка акций с рынка вероятна до закрытия реестра (10 сентября) перед внеочередным общим собранием акционеров ГМК.

¹ ВОСА – внеочередное общее собрание акционеров

Напомним вкратце предысторию корпоративного конфликта:

Противостояния между мажоритарными акционерами ГМК «Норильский никель» - «Интеррос» (25,0013%-й пакет акций) и «Базовый элемент» (25,13%-й пакет акций) начались после проведения годового собрания акционеров 28 июня 2010 года, по результатам которого **в совет директоров компании вошли четыре представителя «Интерроса»** (как и в прошлом году) **и всего три представителя «РУСАЛа»** («Базовый элемент»). Также по результатам голосования в совет не вошел его бывший председатель Александр Волошин – представитель ВЭБа.

Естественно, что результаты голосования полностью удовлетворили «Интеррос», представители которого считают, что собрание акционеров прошло в полном соответствии с законодательством и корпоративной договоренности в ГМК. «РУСАЛ» занимает противоположную позицию. Руководство «РУСАЛа» еще до проведения ГОСА² выражало свое недовольство финансовыми результатами управления ГМК «Норильским Никелем» которые, на их взгляд, могли быть лучше. Кроме этого, согласно заявлениям «РУСАЛа», результаты голосования нарушили достигнутое в ноябре 2008-го года с «Интерросом» соглашение, согласно которому обеспечивается равное количество представителей обеих компаний в совете директоров и избрание независимого председателя совета директоров в лице Александра Волошина. «РУСАЛ», неудовлетворенный результатами ГОСА, заявил о намерении добиваться восстановления паритета представителей в совете директоров. Первым шагом стало объявление о созыве внеочередного собрания акционеров ГМК с повесткой дня «о досрочном прекращении полномочий членов Совета директоров» и «об избрании членов совета директоров». ВОСА назначено на 21 октября 2010 года с датой закрытия реестра 10 сентября.

Параллельно, в ряде источников СМИ стала поступать информация о том, что холдинги «Интеррос» и «БАЗЭЛ» активно привлекают кредитные ресурсы. Представители «Интерроса» сообщили об открытии кредитной линии от ВТБ в размере \$2 млрд. сроком на 5 лет, причем половина привлеченной суммы будет направлена на рефинансирование кредита ВТБ с увеличением его лимита. Цель использования еще \$1 млрд. не раскрывается, но по словам Первого заместителя Генерального директора «Интерроса» Ольги Зиновьевой «Проведенная «Интерросом» работа по

² ГОСА- годовое общее собрание акционеров.

24 августа 2010г.

диверсификации и оптимизации кредитного портфеля придаст финансовой политике холдинга большую гибкость, что позволит сделать следующий шаг в программе развития компании и финансирования масштабных инвестиционных проектов». «Базовый элемент», в свою очередь в начале августа текущего года, нашел средства для рефинансирования кредита в ВЭБ размером \$4,5 млрд. за счет кредита, выделенного Сбербанком на сумму \$4,59 млрд. с погашением до декабря 2013-го года и возможностью пролонгации еще на полтора года. Также в виде залога под кредитную линию холдинг передал ВТБ принадлежащий ему 25%-й пакет акций En+ Group (принадлежит около 47% акций «РУСАЛа»). Размер привлеченного заемного капитала не сообщается, однако 25% En+ могут как раз и составлять этот \$1 млрд.

Туманность использования столь больших привлеченных заемных сумм крупными акционерами Норникеля может привести в будущем к тому, что и Интеррос и Базэл могут направить данные средства на покупку акций ГМК «Норильского Никеля» для увеличения влияния в компании на предстоящем ВОСА. Учитывая почти равные размеры пакетов в ГМК «Норильский Никель» обоих акционеров, эти акции могут быть приобретены либо путем выкупа долей друг друга, либо путем покупки акций с рынка и у Металлоинвеста, доля которого составляет 4% акций. Более реальным выглядит второй вариант с учетом стратегической направленности инвестиций обеих и «Интерроса» и «БАЗЭЛа» в ГМК.

Мы считаем, что новость о привлечении крупных сумм кредитов мажоритарными акционерами является позитивной для бумаг Норникеля, но в краткосрочной перспективе, поскольку покупка акций с рынка будет проходить перед ВОСА (реестр закрывается 10 сентября), что должно объективно поднять котировки акций ГМК «Норильский Никель» в этот период.

Другим активным направлением действий холдингов в конфликте стала информационная борьба для «перетягивания» на свою сторону голосов других миноритариев с помощью СМИ. В последнее время все чаще стали появляться статьи с убеждающими фактами правоты каждой из сторон. Дело дошло до судебного разбирательства: 20-го августа 2010-го года «Русал» подал иск в Арбитражный суд Москвы к Негосударственному пенсионному фонду (НПФ) «Норильский Никель» о защите деловой репутации и взыскании компенсации в 1 рубль. «Русал» посчитал, что

24 августа 2010г.

публикация содержит сведения, не соответствующие действительности и порочащие деловую репутацию компании. В своем пресс-релизе РУСАЛ отметил, что «размещенное НПФ заявление является частью заказной PR-кампании, инициированной против «Русала» теми, кто считает, что с помощью громких лозунгов, основанных на ложных суждениях и вымышленных фактах, можно отвлечь внимание общественности от реальной ситуации в «Норильском никеле» и позиции менеджмента ГМК, включая ее генерального директора Владимира Стржалковского, в отношении происходящего в компании».

На наш взгляд, назревший конфликт миноритарных акционеров по результатам ВОСА не завершится, а будет продолжаться и оказывать разнонаправленное влияние на рыночные котировки бумаг ГМК «Норильский Никель», т.к. противостоящие стороны, судя по своим действиям, не готовы уступать в спорных вопросах. Единственным разрешением ситуации, на наш взгляд, является уменьшение влияния или продажа одним из холдингов крупного пакета акций ГМК.

Текущие события создает интерес к бумагам ГМК «Норильский Никель» в краткосрочный период с потенциалом роста акций 17% от текущей стоимости, т.е. прогнозная стоимость составляет 6 100 рублей за акцию.³ В среднесрочной перспективе мы не меняем своего прогноза и оставляем целевую стоимость 6 770 рублей за акцию к концу текущего года с рекомендацией **ПОКУПАТЬ**.

³Справочно: рост стоимости акции на 12% от текущей стоимости ожидается в период до 10 сентября 2010 года.