

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(02.02.2009 – 06.02.2009)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**  
**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

---

**Руководитель аналитического отдела  
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик  
Мурзин Илья Алексеевич**

**(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161**

**СОДЕРЖАНИЕ:**

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	5
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Банковский сектор.....	9
6. Энергетический сектор.....	10
7. Metallургический сектор.....	10
8. Машиностроительный сектор.....	11
9. Телекоммуникационный сектор.....	12
10. Промышленный сектор.....	13

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 06.02.2009</i>	520,91	656,09
<i>Закрытие 30.01.2009</i>	535,09	624,9
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>2,65</b>	<b>4,99</b>

Последний зимний месяц мировые рынки начинают с двояким чувством: с одной стороны, вот-вот президентом Обамой будет подписан пресловутый антикризисный план, который вся мировая общественность ждет с большим нетерпением и на этом фоне многие инвесторы стараются приободриться и немного открывать позиции, а с другой - разочаровавшие итоги завершившегося Давосского экономического форума, на котором стало ясно, что представители бизнеса и политики впервые столкнулись с подобной ситуацией в мировой экономике, что не дает возможности хотя бы отдаленно спрогнозировать вектор развития ситуации. Много говорились о роли государства в бизнесе, тон чему был задан премьером РФ Владимиром Путиным в открывающей речи.

Продолжает будоражить умы инвесторов перспектива поведения российской валюты, поскольку девальвация шагает по стране, из-за чего и юридические, и физические лица активно переводят все свои сбережения в другие валюты. Если ситуация будет продолжаться в том же ключе, а бивалютная корзина продолжит 'уменьшаться', результат может оказаться весьма неожиданным.

Затягиваемое американской администрацией принятие нового плана антикризисных действий, включающее в себя создания специального банка, который будет заниматься скупкой 'плохих' и проблемных активов, довольно сильно отражается на рынках и торговых площадках. Сейчас уже становится постепенно понятно и ясно, что дело вовсе не в количестве 'вливаемых' денег в экономическую систему, а в решении проблемы стимулировании потребительского спроса при постоянно растущих темпах инфляции. Пока же при сильном давлении цен на промышленный сектор и негативных корпоративных отчетах говорить о сломе тенденции не приходится.

Прошедший 'скандал' в новой американской администрации с самоотводом назначенного министра здравоохранения, который был уличен в неуплате налогов на довольно большую сумму, контрастирует с позитивными макроэкономическими данными, вышедшими накануне. Оптимизм от последних действительно, вчера имел место быть на фондовых площадках, но это все временные выбросы спекулянтов. Долгосрочный рост невозможен без того, чтобы акции этого

сектора хотя бы стабилизировались, если не стали лидером роста. Очевидно, что желания покупать акции финансовых компаний до того, как на следующей неделе будет представлен план Минфина США, нет. Будет национализация или не будет, будет ли избран подход 'хорошего/плохого банка', и какие институты попадут в ту или иную категорию - вот что волнует инвесторов.

Вообще торги в последнее время перестают быть подвержены каким-то закономерным процессам, поскольку 'задержки' котировок и индексов после выхода каждого свежего корпоративного отчета не дают возможности сложиться какому-либо тренду. Вот и вчера в Европе площадки закрылись в позитивной области по причине позитивных отчетов, а в США все было гораздо менее оптимистичными по причине негативных отчетов, даже несмотря на относительно хорошую статистику. Все это с каждым днем настораживает участников рынка, поскольку текущие ценовые уровни уже находятся вблизи локальных минимумов, преодоление которых снова будет означать дальнейшее снижение.

Торговая мания пока временно приостановлена, все замерли в ожидании плана американской администрации по спасению банковской системы, который уже довольно долго задерживается в Конгрессе и никак не принимается. Президент Обама вчера даже поторопил сенаторов с принятием решения: Видимо, цена вопроса слишком высока для рейтинга свежееизбранного президента. Воодушевили инвесторов обещания нового главы минфина США Гейтнера об обнародовании экономических шагов правительства в отношении финансовой системы, которые ожидаются вместе с выходом плана.

## 2. Российский рынок: День за днем

Торги в **понедельник** начались достаточно печально - с масштабного обвала большинства котировок на фоне осознания инвесторами наступившей в большинстве наиболее масштабных экономик мира рецессии, снижающихся цен на сырье из-за опасений уменьшения спроса со стороны развитых стран и крайне негативной статистики относительно сокращения потребительских расходов в США в декабре 2008 года. Также инвесторы не лучшим образом отреагировали на новости из банковского сектора Европы, где агентство Moody's понизило долгосрочный кредитный рейтинг банка Barclays с Aa1 до Aa3.

Торги **во вторник** проходили на достаточно малых объемах, поскольку никаких коренных изменений в настроении инвесторов не произошло, инициативы со стороны участников рынка не наблюдалось, что привело к вялой динамике рынка акций. На открытии можно было стать свидетелями скачка вверх на фоне позитивной обстановки на азиатских рынках и хода торгов фьючерсами на фондовые индикаторы США. Также с утра росли цены на рынке нефти на фоне

новостей о том, что добыча странами-членами ОПЕК в январе снизилась на 3,5% по сравнению с декабрем 2008 года. Хорошо вели себя и бумаги горно-металлургических компаний и производителей минеральных удобрений из-за отмены экспортных пошлин на их продукцию. Во второй половине дня ситуация переменялась и рынок ушел в боковой диапазон.

Торги **в среду** проходили на фоне небольшого роста основных биржевых индикаторов в США и Европе и позитивных торгов в Японии, а также роста цен на топливо. Рынок вчера торговался с хорошим настроением благодаря удачно сложившейся ситуации на товарных площадках и восходящей динамике американских фьючерсов. Во второй половине дня все закончилось после понижения рейтинговым агентством Fitch долгосрочного РДЭ России с BBB+ до BBB, за которым последовало мгновенное снижение рейтинговых оценок ведущих компаний и банков.

Торги **в четверг** оказались непростыми: с утра котировки стартовали вяло из-за свалившегося на инвесторов заграничного негатива (а сейчас ситуация на торгах в Западе и в Азии довольно прискорбная), но второй половине дня они смогли противостоять желанию фиксироваться. Инвесторы вчера ждали выхода статистики по США и решений ЕЦБ и Банка Англии, но никаких неожиданностей эти решения не принесли - как и ожидалось, Европейский Центробанк оставил свою учетную ставку на прежнем уровне, а Банк Англии, как и ожидалось, снизил ее до 1%. Не порадовали разве что макроэкономические новости: обнародованные показатели в США оказали отрицательное воздействие на участников торгов, поскольку они зафиксировали рост уровня безработицы, указывая на углубление проблем в экономике государства.

Торги **в пятницу** проходили с ростом основных биржевых индексов на фоне внешней конъюнктуры: позитивного закрытия фондовых торгов в США накануне и роста цен на рынке нефти. Помимо этого, росту способствовали слухи о возможном принятии Сенатом США исправленного плана Барака Обамы и хорошие новости от MasterCard и Goldman Sachs. Лучшее всех выглядел металлургический сегмент на фоне роста металлургических компаний Бразилии и Азии, что способствовало привлекательности и российских бумаг.

### 3. Нефтяной рынок: День за днем

Если в пятницу цены на нефть несколько повысились, то **в понедельник** на нефтяных рынках наблюдалось снижение цен на нефтяные фьючерсы марок Light Sweet и Brent, которое опять имело место из-за влияния опасений дальнейшего падения спроса на энергоносители в текущем году. Вчера снижение цен на сделки с фьючерсом по марке Light Sweet превысило 4%, а

цена фьючерса упала до \$40,01 за баррель, что явилось самым низким значением с 20 января 2009 года.

**Во вторник** наблюдался рост котировок, который по итогам дня составил по марке Light Sweet 2%, а по марке Brent - 2,5%. Причины роста заключались в выходе вышеупомянутой новости о снижении добычи странами ОПЕК, но в течение дня интерес к покупкам по сравнению с началом торгов стал постепенно уменьшаться, поскольку на первый план вышли опасения снижения мирового спроса на энергоносители в текущем году и ожидания дальнейшего увеличения в США запасов сырой нефти, которые уже и так достигли своего рекордного уровня с августа 2007-го года. Согласно прогнозам аналитиков, за прошлую неделю запасы нефти в США увеличились на 2,9 млн. баррелей. Запасы бензина должны вырасти на 600 000 баррелей, а запасы дистиллятов - уменьшиться на 1,4 млн. баррелей. Загруженность нефтеперерабатывающих мощностей должна вырасти на 0,5% до 82%. Дальнейший рост запасов уже учтен в котировках, так как запасы растут на протяжении месяца подряд. Сейчас многое говорит о том, что одним из потенциальных факторов поддержки рынку нефти является рынок бензина, поскольку загруженность НПЗ сейчас подошла к своим максимальным значениям, что может привести к снижению поставок топлива в период сезонного роста спроса летом.

**В среду** цены на фьючерсы продолжали расти на фоне информации о сокращении в январе добычи нефти странами ОПЕК, кроме Ирака, более чем на 1 млн. баррелей в сутки. Более активный рост котировок сдерживался ожиданиями дальнейшего увеличения запасов сырой нефти в США при сохранении снижающегося спроса на энергоносители.

**В четверг** цены на фьючерсы продолжали демонстрировать рост, но незначительный - в пределах 1,5% по причине технических покупок. С начала текущей недели цены на нефть снизились в среднем на 3,5%; вот и вчера рост оказался не столь сильным, поскольку на рост нефтяных котировок продолжают оказывать влияние данные о дальнейшем увеличении в США запасов сырой нефти, в то время как спрос на нефть и производные углеводороды остается ниже, чем в прошлом году.

**В пятницу** цены на нефть выросли на фоне подъема на фондовых рынках США и надеждами инвесторов на то, что план Барака Обамы по поддержке финансовой системы страны поможет банкам ограничить потери и несколько «поднять с колен» рынок кредитования. Правда, рост попытались прервать негативные макроэкономические данные, которые оказывали негативное давление на цены в начале торгов. Поддержку рынку нефти оказала информация Управления энергетической информации США, продемонстрировавшая некоторый рост спроса на топливо. Согласно отчету, за последний месяц спрос на топливо в Америке в среднем составил 19,5 млн. баррелей в день, что на 0,6% выше показателя за предшествующую неделю.

#### 4. Нефтегазовый сектор

Министр энергетики Сергей Шматко объявил о том, что Россия и Китай планируют подписать соглашение о предоставлении кредитной линии со стороны Китая компаниям Транснефть и Роснефть до 1 марта 2009 года. Сейчас переговоры по этому вопросу продолжаются, и стороны надеются завершить их в ближайшее время.

Арбитражный суд Санкт-Петербурга и Ленинградской области отменил штраф за нарушение закона о конкуренции в отношении Газпром нефти на сумму 1,36 млрд. руб., но ФАС РФ пока не согласна с решением суда.

'Белтрансгаз' достиг на неделе соглашения с Газпромом по цене на газ для Белоруссии на 2009-й год. Напомним, что раньше первый вице-премьер Белоруссии Владимир Семашко сообщал, что средняя годовая цена на газ для Белоруссии составит \$148 за тысячу кубометров.

Понижение прогнозов рейтинга агентством Fitch оказалась критичным для Роснефти, поскольку это сразу повлечет удорожание привлекаемых кредитных ресурсов, что существенно снизит чистую прибыль компании на фоне огромного долга.

Татнефть сообщила о снижении в январе 2009 года добычи нефти на 1,2% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года до уровня в 2,18 млн. тонн.

Газпром сообщил, что новый совет директоров компании будет избран на годовом собрании акционеров, которое пройдет 26 июня 2009 года. Реестр для участников закроется 8 мая. На 11 мест в совете выдвинуты 18 человек, причем впервые в список попала кандидатура министра энергетики РФ Сергея Шматко.

ЛУКОЙЛ вчера утвердил список кандидатов в совет директоров компании для избрания на годовом собрании акционеров. На 11 мест в совете директоров компании претендуют 12 человек, в том числе глава Сбербанка Герман Греф.

В нефтяном секторе в бумагах не было единой динамики, поскольку весь запал на рост был нивелирован сообщением ФАС, которая в ближайшие две недели намерена возбудить дела в отношении 250 нефтяных компаний из-за удержания высоких розничных цен на бензин.

Роснефть сообщила, что, несмотря на кризис, в 2009-м году намеревается увеличить свою инвестиционную программу на 5% по сравнению с 2008-м годом. В прошлом году инвестиционная программа Роснефти составляла 217 млрд. руб.

Сургутнефтегаз также сообщил о своих планах по сохранению объема добычи в 2009-м году на уровне прошлого года в размере 60 млн. тонн. В прошлом году компания добыла 61,7 млн. тонн. Также компания заявила, что, несмотря на кризис, не планирует сокращать свою инвестиционную программу и размер инвестиций в геологоразведку.

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings также активно пересматривало рейтинги отечественных компаний, как и в среду, результатом чего стало изменение рейтингов ЛУКОЙЛа. Ему был понижен прогноз с "позитивного" на "стабильный" с подтверждением рейтинга на уровне ВВВ-.

Газпром сообщил о своих планах по строительству в поселке Териберка завода по переработке нефти с Приразломного месторождения, который также в перспективе сможет перерабатывать газовый конденсат со Штокмановского месторождения. Добычу нефти на Приразломном месторождении монополист планирует начать в 2011 году, а нефть с месторождения должна вначале экспортироваться. Сейчас Газпром готовит ТЭО инвестиций в строительство НПЗ.

В четверг совет директоров ЛУКОЙЛа обнародовал список номинантов в новый совет директоров, среди которых фигурируют такие персоны, как председатель правления Сбербанка Герман Греф и бывший министр иностранных дел, ныне профессор МГИМО Игорь Иванов. Также вчера стало известно, что вышеназванные кандидатуры являлись акционерами ЛУКОЙЛа с долей не менее 2%, поэтому вероятно, что кандидатуры в новый совет внес кто-то из мажоритариев ЛУКОЙЛа, поскольку данные назначения имеют серьезные стратегические перспективы для компании.

Отметим, что в IV квартале 2008-го ЛУКОЙЛ вел переговоры с ВЭБом по предоставлению кредита в рамках поддержки государства в размере \$1,8 млрд., но стороны не пришли к договоренности. Напомним, что в текущем году компания должна погасить второй транш оплаты за 50%-й пакет нефтеперерабатывающего комплекса ISAB на Сицилии в размере 700 млн. евро и выпущенные рублевые облигации на сумму около \$300 млн. Тем не менее, мы считаем, что главным проектом для финансирования компании является покупка 30%-й доли в капитале испанской нефтегазовой компании Repsol. В январе переговоры по покупке пакета Repsol были приостановлены из-за отсутствия договоренностей по кредитам, поскольку на покупку ЛУКОЙЛу понадобится около \$6,5 млрд. по нынешней рыночной цене. Вполне возможно, что вход в новый СД таких людей, как Герман Греф может быть связана с тесным сотрудничеством со Сбербанком в свете масштабных расходов компании.

Мы считаем, что смена совета директоров будет являться положительным моментом для компании, и не усилит государственное влияние на принимаемые решения советом директоров, поскольку руководство ЛУКОЙЛа и так всегда учитывало точку зрения государства в важных и ключевых вопросах. Да и если бы государство хотело усилить государственный контроль над ЛУКОЙЛом, но в совет директоров были бы внесены другие кандидатуры.

### 5. Банковский сектор

В понедельник Сбербанк обнародовал результаты своей финансовой деятельности по стандартам РСБУ по итогам 2008-го года, согласно которым за отчетный период кредитный портфель банка вырос на 35,5% и составил на конец года 5,56 трлн. рублей, а чистая прибыль по итогам года составила 108,2 млрд. рублей, что на 7,5% меньше показателя 2007-го года.

Отметим, что в некоторой степени 'привилегированное' положение банка по сравнению с другими 'игроками' отрасли дало возможность серьезно увеличить базу фондирования. Объем вкладов физических лиц рос гораздо быстрее общих показателей сектора (+16%) и составил 3,1 млрд. рублей. Не стоит забывать и о привлечении субординированного кредита от ЦБ РФ на сумму 500 млрд. рублей, из-за чего капитал Сбербанка за год вырос с 475 млрд. рублей до 1 160 млрд. рублей, что говорит об отсутствии необходимости банка в привлечении дополнительного капитала, если уровень просроченной задолженности потребует использование дополнительного капитала.

Мы считаем, что свежие данные Сбербанка по итогам 2008-го года можно признать позитивными, поскольку при активном увеличении количества заемщиков в течение года, банк сохранил уровень просроченной задолженности на конец года на уровне всего 1,6%, а в целом по банковскому сектору этот показатель составлял 3,8%. Объемы резервов Сбербанка почти в 2,5 раза превышают объемы просроченной задолженности, поэтому мы считаем, что в долгосрочном периоде акции банка являются привлекательным инструментом для инвестиций.

В качестве поддержки для банков выступила новость о том, что государство, по словам первого вице-премьера Игоря Шувалова, собирается участвовать в капитале частных банков по принципу '15 на 15', то есть, если банк увеличит капитал на 15%, то ровно столько же он сможет получить и от государства в виде кредита сроком на десять лет. Общая сумма выделенных властями, таким образом, средств составит около \$40 млрд.

Председатель правления Сбербанка Греф вчера сообщил, что банк ничего не заработал на девальвации по принципиальным соображениям. Отметим, что акционеры банка не разделили подход Грефа, после чего бумаги Сбербанка выглядели хуже рынка и.

Акции ВТБ росли в конце недели на фоне информации, что банк получит от государства дополнительно 200 млрд. руб. в капитал первого уровня в рамках докапитализации банковской системы РФ.

### 6. Энергетический сектор.

Вчера ФСК ЕЭС объявила о том, что в 2009-м году планирует получить из федерального бюджета меньше средств, чем планировалось. Размер бюджетных вливаний составит порядка 40 млрд. руб. Отметим, что ФСК планировала до лета провести дополнительную эмиссию акций в объеме около 145 млрд. штук по открытой подписке с ценой размещения в размере 51 коп. за акцию для широкого круга инвесторов и 50 коп. для лиц, имеющих преимущественное право приобретения акций. Это значит, что дополнительная эмиссия должна проводиться по минимально возможной цене - номиналу. Акции могут быть оплачены деньгами и имуществом, относящимся к объектам единой национальной электрической сети.

Сейчас общая величина инвестиционной программы на 2009-й год окажется существенно ниже планов ФСК, которые предполагали сумму в 224,5 млрд. руб., но теперь она снизится, а снижение финансирования инвестиционной программы ФСК за счет бюджета составит около 5%.

Мы считаем, что величину инвестиционной программы ФСК придется снижать за счет заморозки строительства мощностей и удешевления строительства.

### 7. Металлургический сектор.

В понедельник Норникель обнародовал свои производственные результаты по итогам 2008-го года, которые показали довольно 'разный' характер. Если, например, производство палладия по сравнению с 2007-м годом снизилось на 10% до уровня в 2821 тыс. унций, а платины на 11% до уровня в 659 тыс. унций, то производство никеля выросло на 1,5% до уровня в 300 тыс. тонн, а выпуск меди остался на прежних уровнях и составил 419 тыс. тонн.

Отметим, что рост выпуска никеля на 1,5% стал возможен благодаря зарубежным активам группы, производство металла на которых выросло почти на 11%. Что касается выпуска меди, то и здесь впереди зарубежные активы, показавшие рост на 4% до уровня в 20 тыс. тонн. В свете общих проблем, стоящих перед компанией в 2009-м году, рассчитывать на столь же оптимистичные показатели зарубежных активов в дальнейшем не приходится, поскольку при нынешних ценах на цветные металлы многие иностранные филиалы и так работают на грани рентабельности. Вероятнее всего, Норникель изберет своим приоритетным направлением, по крайней мере, на ближайший год, поддержание текущего уровня выпуска на российских предприятиях, не требующего большого уровня затрат. Возможна и консервация ряда некоторых иностранных заводов.

Мы считаем, что при текущих ценовых условиях на мировом рынке цветных металлов Норникель имеет возможность улучшить свои позиции путем экономии на производственных издержках и сохранения низкокзатратного производства.

Во вторник вчера стало известно, что производство ММК в январе 2009-го года выросло на 20% по сравнению с уровнем декабря 2008-го года и составило 500 тыс. тонн. Производство сортового проката выросло до 70 тыс. тонн. Отметим, что в декабре 2008-го года уровень отгрузки продукции составил около 50 тыс. тонн, что оказалось чуть ли не самым худшим месячным показателем выпуска за последние годы. Отметим рост объема производства и отгрузки плоского проката в январе 2009-го года примерно на 20%, что было связано с ростом внешнего спроса на продукцию ММК и с ростом отгрузки на трубные заводы. При сохранении текущего уровня спроса со стороны трубных производств стоит ожидать роста выпуска плоского проката и в феврале.

Скорее всего, рост спроса на плоский прокат связан с ростом спекулятивной активности трейдеров, которые сейчас вынуждены пополнять свои запасы металлургической продукцией после активных продаж в последние месяцы. Остается надеяться, что рост на продукцию ММК будет расти, но мы не склонны ждать его уже сейчас. До весны мы не ждем сильного увеличения потребителей продукции ММК. Сейчас компания имеет возможность воспользоваться появившейся возможностью 'дешево' загрузить свои мощности, правда, при этом, сразу же появляется опасность непредсказуемости поведения спроса.

#### 8. Машиностроительный сектор.

В среду АвтоВАЗ объявил о результатах продаж автомобилей в январе 2009-го года, согласно которым продажи снизились на 38% по сравнению с аналогичным периодом 2008-го года, составив 29 тыс. автомобилей, что на 17,5 тыс. автомобилей меньше, чем в январе 2008-го года.

Мы считаем, что подобные результаты, естественно, являются негативными, поскольку они были получены даже с учетом того, что государство объявило целый комплекс мер по поддержке спроса на продукцию компании, среди которых фигурировали льготные условия кредитования покупки автомобилей стоимостью до 350 тыс. рублей, выпущенных АВТОВАЗОм, и обнуление железнодорожного тарифа для доставки автомобилей в восточную часть страны. Тем не менее, продажи компании в январе снижались также, как и в декабре 2008-го года, когда падение составило почти 40% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. По-видимому, низкий спрос на автомобили будет наблюдаться и в дальнейшем, поскольку многие

потенциальные покупатели ощутили снижение своих доходов или ожидают их снижения в будущем.

Мы считаем, что именно ожидание снижения доходов населения окажет негативное влияние на динамику спроса на автомобили. Конечно, спрос несколько возрастет в связи с девальвацией рубля, но и не стоит забывать, что автомобили иностранных марок, собираемые в России также будут пользоваться большим спросом.

В четверг КАМАЗ обнародовал свежие производственные результаты за январь 2009-го года, согласно которым за этот период было продано около 1 400 грузовых автомобилей, что почти на 60% меньше результатов аналогичного периода 2008-го года.

Поскольку в первой половине года спрос на основную продукцию компании - грузовые автомобили будет продолжать снижаться, то действенной мерой исправления ситуации для компании и повышения спроса может стать повышение пошлин на ввоз импортной подержанной грузовой техники в схожем ценовом сегменте. Также мы видим выхода в позитивных последствиях для компании от объявления государством поддержки с помощью выдачи кредитов от государственных банков на сумму 4,5 млрд. рублей, что даст возможность КАМАЗу провести рефинансирование старых долгов и частично осуществить свою инвестиционную программу. Риск заключается в том, что ставка по таким кредитам может быть довольно высока (около 18-20%), что приведёт к резкому росту расходов компании.

Мы считаем, что производственные результаты КАМАЗа стоит признать негативными, поскольку снижение объёмов производства на 60% влечет за собой убытки из-за большого количества постоянных затрат в силу специфики производства. Не стоит забывать, что снижение производства также связано с наличием большого количества остатков товаров и снижением платёжеспособности клиентов компании вкупе с трудностью доступа к кредитным и лизинговым ресурсам. С клиентской базой у компании ожидаются большие проблемы, поскольку основными потребителями продукции являются строительные и логистические компании, которые с началом кризиса существенно свернули деятельность и перестали закупать новую грузовую автотехнику.

#### 9. Телекоммуникационный сектор.

В среду стало известно, что Волгателеком планирует открыть в Сбербанке кредитную линию размером в 500 млн. рублей сроком на 1,5 года под максимальную ставку 18% годовых.

Отметим, что Волгателеком никогда не имела большую долю заемных средств, что позитивно влияет на репутацию компании с точки зрения привлечения заемных ресурсов, но в условиях крайне сложного доступа к кредитным ресурсам на рынке, предоставление кредитной линии даже на краткосрочный период, коим является срок в полтора года, мы оцениваем

позитивно. Вообще, сейчас отсутствуют какие-то факторы, которые способны обвалить котировки дальше, поскольку уровень ликвидности внутри компании и доступ к финансовым ресурсам государственных банков дают возможность смотреть в будущее с некоторой долей уверенности.

В четверг в СМИ появилась информация о том, что президент АФК "Система" Леонид Меламед заявил о возможном изменении дивидендной политики МТС. Напомним, что сейчас дивидендная политика МТС предполагает выплату около 40% чистой прибыли за отчетный год, правда по итогам 2007-го года на выплату дивидендов было направлено около 60% от чистой прибыли компании.

Отметим, что Система как основной акционер компании имеет возможность регулировать коэффициент дивидендной выплаты как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения, что не является позитивной новостью для миноритариев МТС. Если дивиденды будут увеличены, то МТС понесет существенные расходы в ущерб средствам на развитие компании и будет вынуждена увеличивать свои долговые обязательства, что сразу же снизит финансовую устойчивость компании. Если дивиденды будут уменьшены, то основной ущерб понесут миноритарии, поскольку в кризисных реалиях сокращение дивидендов может существенно снизить спрос на бумаги МТС.

#### 10. Промышленный сектор.

В среду прояснились некоторые детали в 'деле' Уралкалия: комиссия Ростехнадзора закончила повторное расследование причин аварии на руднике компании в Березниках. Было заключено, что причиной аварии на руднике стало геологическое строение участка в сочетании с технологиями добычных работ, но размер штрафов, которые компания должна уплатить государству, так и не был обандрован.

Вероятно, компания заплатит порядка 2,3 млрд. руб. на переселение жителей Березников и строительство двух железнодорожных веток в обход провала, а также ей придется профинансировать строительство 50-километрового железнодорожного обходного пути вокруг провала и перенос части объектов ТГК-9. На этой уйдет еще около 18 млрд. Если сложить эти суммы, получается, что Уралкалий заплатит около 20 млрд. руб.

Дальше возникают различные варианты продолжения событий. В первом случае, подразумевающим выплату именно указанного нами размера штрафа, компания сможет расплатиться полностью, поскольку остатки денежных средств на конец года позволяют набрать данную сумму. Возможно, малая часть будет уплачена за счет привлечения кредитных ресурсов.

Во втором случае, подразумевающим выплату штрафа не только компенсирующего ущерб от аварии, но и ущерб государства от потерянных запасов. Полная стоимость запасов оценивается

государством примерно в размере 105 млрд. руб. Государство вполне может потребовать возмещения от компании за утраченные запасы рудника после того, как она спишет их со своего баланса.

Мы считаем, что более вероятно развитие ситуации по первому сценарию, но тем не менее, в ближайшее время инвесторы будут ориентироваться на новости по развитию ситуации.

*Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.*

*9 февраля 2009 года*