

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(03.10.2011 – 07.10.2011)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела, к.э.н.
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

**Аналитик
Жуковский Владислав Сергеевич**

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

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Metallургический сектор.....	14
6. Телекоммуникационный сектор.....	16
7. Банковский сектор.....	16

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 07.10.2011</i>	1 311,91	1 351,42
<i>Закрытие 30.09.2011</i>	1 341,09	1 366,54
<i>Изменение за неделю, %</i>	2,18	1,11

Желающих продавать сейчас на рынке немало, поскольку общие негативные настроения все же преобладают над позитивными. Можно было бы использовать внутренний корпоративный фон для противодействия внутрирыночным тенденциям, но пока этого никто из инвесторов делать не желает, опасаясь дальнейшего снижения цен на нефть и отслеживая статистические данные по Еврозоне, где до 3% вырос индекс инфляционных ожиданий, подросла безработица и снизились розничные продажи в Германии. Индекс РТС снижается в связи с укреплением доллара к рублю, причем настолько, что рубль вообще показывает максимальные внутриквартальные потери со времен пика кризиса в 2008-м году.

Продажи никак не хотят покидать российские площадки, несмотря даже на самые что ни на есть минимальные ценовые уровни года по большинству компонентов отечественных индексов. Действительно, по некоторым «голубым фишкам» снижение с максимальных уровней года составило до 30-40%. Все равно активных покупок не наблюдается, поскольку негативная динамика европейских площадок не дает инвесторам успокоиться и заняться «подбором» бумаг на предельно низких уровнях.

Свой вклад в улучшение ситуации попыталась внести статистика из США, где индекс производственной активности ISM в сентябре вырос до 51,6 пункта по сравнению с 50,6 пункта месяцем в августе. Самого факта превышения индикатором отметки в 50 пунктов никто не ожидал, но и это не помогло. Видимо, активизация деловой активности в производственной сфере США участников рынка сейчас волнует мало.

Метания инвесторов «то в жар, то в холод» уже никого не удивляют, поскольку причины для них весьма понятны – желание подбирать наиболее «просевшие» сектора, среди коих, прежде всего, стоит отметить металлургические и банковские бумаги, часть которых потерял с максимальных уровней года от 40% до 70%. Важно, что в последние дни поведение отечественных инвесторов практически никак не коррелирует с поведением участников европейского и нефтяного рынков. Например, когда все европейские рынки росли на 3-4%, а нефтяные котировки прибавили более 2%, российский рынок находился под гнетом достаточно весомых продаж. Возможно, инвесторы так сильно отреагировали на то, что в Европе были опубликованы достаточно

негативные макроэкономические данные по снижению деловой активности в секторах услуг Еврозоны и Германии в сентябре и падению розничных продаж Еврозоны в августе. Вряд ли участники российского рынка активно ждали новых мер помощи европейской и американской экономике. Это скорее удел местных инвесторов. Все разговоры о том, что лидеры Евросоюза признают необходимость скоординированных мер в области спасения от долгового кризиса, уже не сильно отыгрываемы, по крайней мере, в России. Гораздо интереснее новый план рекапитализации банков, который должен был скоро представлен широкой общественности. Канцлер Меркель уже заявила о том, что Правительство Германии готово оказать помощь банкам с недостаточной капитализацией. Сколько же банков придется спасти немецкому бюджету, пока не очень понятно, но уже сейчас ясно, что немцам придется активно затягивать пояса.

Хорошо бы, чтобы оптимистичные настроения у участников рынка, подобные тем, которые наблюдались накануне, сохранились, поскольку большинство бумаг, среди которых и «голубые фишки», дошли практически до минимальных уровней года. Может быть, российские инвесторы одумались и решили догнать своих западных коллег, которые активно покупают последние дни. Европейским участникам рынка есть, отчего покупать – тут и массовое закрытие коротких позиций по основным бумагам, и рост цен на нефть, где марка Brent превысила уровень в \$105 долларов за баррель, но главный позитив на рынок принесли заседания двух регуляторов – Банка Англии и ЕЦБ. Оба банка оставили уровень ключевых процентных ставок на прежних значениях 1,5% и 0,5% соответственно, а банк Англии еще и увеличил объем программы выкупа активов с 200 млрд. до 275 млрд. фунтов.

Всех очень обрадовало заявление главы Европейского центрального банка Жан-Клода Трише о том, что уже в самое ближайшее время будет запущен ряд дополнительных мер по поддержке экономики и банковского сектора в европейском регионе. ЕЦБ уже в ноябре должен запустить программу выкупа облигаций, обеспеченных кредитами, на общую сумму около 40 млрд. евро, а еще раньше Европейский регулятор возобновит предоставление банкам кредитов сроком на год. Г-н Трише также заявил об усилении понижательных рисков в экономике Еврозоны, но в среднесрочном периоде, поскольку в самое ближайшее время уровень инфляции все-таки сохранится выше целевого уровня до конца 2011-го года.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник для российского рынка стартовали с довольно мощного утреннего снижения на фоне затягивания ситуации с решением долговых проблем еврозоны и выхода данных о том, что греческому правительству не удастся сократить бюджетный дефицит, достижение которого просто необходимо для предоставления очередного транша финансовой помощи. Не помогали и американские индексы, которые завершили неделю падением, увеличив вероятность обновления минимумов года. Но даже на таком фоне нашлись те, кто хотел покупать, поскольку уровни ниже 1350 пунктов по ММВБ этому активно способствуют. Даже «мрачные» прогнозы агентства Fitch, которое существенно снизило прогноз роста мировой экономики на 2011-2013 годы, не остановили покупателей. Скорее, можно говорить о достаточно сильной макроэкономической статистики из США, где выросли индекс деловой активности в промышленном секторе в сентябре и объем затрат на строительство в августе. Это стало приятным сюрпризом, который вернул покупки на рынок.

Торги во вторник на российском фондовом рынке проходили крайне негативно, поскольку участники рынка продолжают следить за развитием ситуации с долговым кризисом в зоне евро и пока не могут найти никаких позитивных сигналов, чего не скажешь о негативе – вот и рейтинговое агентство S&P предупредило о повышении рисков второй волны кризиса в Европе по причине снижения уровня деловой уверенности на европейском рынке и по причине прогнозируемого замедления экономического роста в США. Курс евро продолжает неуклонно снижаться, утаскивая с собой и российский рубль, и цены на сырье. Все уже ждут, когда стоимость барреля нефти марки Brent уйдет ниже \$100, что станет некомфортным уровнем для российского рынка. Все эти причины дали повод для снижения индекса ММВБ на новый многомесячный минимум – под уровень 1250 пунктов. Играть на снижение при сумасшедшей волатильности (спрэд по индексу ММВБ в течение дня доходит до 100 пунктов) тоже рискованно, поскольку открывать большое количество маржинальных позиций в такой непредсказуемой ситуации чревато.

Торги в среду на российских торгах сопровождалась высокой волатильностью. Американский рынок обновил годовые минимумы, но под конец торгов произошел мощный рывок вверх. Кто-то посчитал, что этот рывок может стать началом среднесрочной волны роста, но цели падения по S&P пока не достигнуты, поэтому «медведи» вряд ли успокоятся, благо этому активно способствует новостной фон: агентство Moody's снизило рейтинг государственных облигаций Италии сразу на три ступени – до уровня A2 с "негативным" прогнозом. Пока макроэкономическая ситуация

остаётся вялой, позиции «медведей» будут сильны. Цены на нефть как-то сдерживают рынки, но этот фундамент крайне неустойчив – любое незначительное укрепление доллара выбьет из-под него почву.

Торги в четверг на российском рынке характеризовались «отскакивающими» настроениями, поскольку инвесторы решили, наконец, вспомнить, что же такое активные покупки. Спасибо хорошим новостям из Европы, где наметились позитивные сдвиги в деле недопущения развития финансового кризиса в Еврозоне, а также росту американского фондового рынка накануне, который не прекратился и днем в четверг на торгах фьючерсами на американские индексы. Решающим позитивом стали рост цен на нефть марки Brent выше уровня в \$103 за баррель и решение Банка Англии направить на стимулирование экономики около 75 млрд. фунтов.

Торги в пятницу сопровождалась пребыванием российского рынка пребывает в позитивном настроении. Индексы США накануне закрылись в существенном "плюсе", и в пятницу фьючерсы на американские индексы торгуются "в нулях". Нефть торговалась чуть выше, чем в четверг, а доллар ослаб. Тем не менее в течение дня была не исключена смена динамики, поскольку в пятницу выходило много важной информации из США по рынку труда. Волатильность оставалась на высоком уровне. Дневные продажи, которые стартовали на фоне того, что ЕЦБ оставил учетную ставку без изменений, хотя прогноз по рынку предполагал ее сохранение на фоне повышения инфляционного давления. Инвесторы хотели увидеть еще и снижение ставки. Тем не менее, рынок «очухался», и опять пошли покупки, что позволяет надеяться не просто на краткосрочный отскок.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник фьючерсы закрылись на своем самом низком уровне за год, поскольку снижение фондового рынка затмило неплохие показатели производственной активности в США. Вообще, в течение всего понедельника фьючерсы на нефть четко следовали за основными фондовыми индексами США, которые в последние месяцы используются участниками рынками в качестве барометра мирового экономического здоровья. Акции снижались на фоне обеспокоенности относительно кризиса суверенного долга в Европе. Вспомним, что в выходные Греция заявила, что не достигнет целевых уровней дефицита бюджета в этом году. Понятно, что опасения относительно дефолта в этой стране выросли, что не могло не отразиться на нефтяных рынках. В ходе торгов в середине дня фьючерсы попытались вырасти после выхода свежего производственного индекса Института управления поставками США за сентябрь, который составил 51,6

против 50,6 в августе, показав рост в данном секторе, но это все локальные всплески – держать роста в течение всего дня довольно сложно. После роста к внутридневному максимуму в \$79,64, фьючерсы на WTI развернулись вниз и завершили день с понижением.

Во вторник фьючерсы закрылись на самом низком уровне более чем за год, уйдя вниз за акциями на фоне возобновившихся опасений относительно долгового кризиса в Европе. День начался с резкого снижения, в ходе которого цены вообще снизились более чем на 3%, хотя затем рынок вернул часть позиций и ненадолго вышел в плюс в связи с выступлением председателя Федеральной резервной системы США Бена Бернанке, который призвал законодателей активно помогать домовладельцам и заявил о том, что рынок «готов к дальнейшим действиям» для помощи экономике в случае необходимости. В результате акции выросли, а курс доллара упал. Цены на нефть подросли, но к концу дня несколько сдали завоеванные позиции. Похоже, что рынок нефти следует за рынком акций, что происходит уже довольно давно. Добавить к этому больше особенно нечего.

В среду фьючерсы выросли более чем на 5%, получив поддержку после данных, показавших достаточно неожиданное падение запасов нефти в США и роста фондового рынка. Цены на нефть стали расти после того, как Министерство энергетики США сообщило о том, что на прошлой неделе запасы нефти сократились на 4,7 млн. баррелей. Это снижение сильно удивило рынок, ожидавший рост запасов. Ценам также помог рост на фондовом рынке. Цены на нефть в последние месяцы тесно следуют за фондовыми индексами, поскольку участники рынка обращаются к акциям как к барометру более широких настроений в экономике.

Инвесторы, похоже, стали реагировать на данные по запасам, активно покупая. Запасы нефтепродуктов также несколько снизились. По сообщению Министерства энергетики, запасы бензина упали на 1,1 млн. баррелей, а запасы дистиллятов, включающих топочный мазут и дизельное топливо, снизились на 700 000 баррелей. Рынок ждал же роста запасов на 700 000 баррелей, роста запасов бензина на 1 млн. баррелей и падения запасов дистиллятов на 100 000 баррелей.

В четверг фьючерсы показывали сильный рост второй день подряд на фоне растущего оптимизма инвесторов в отношении спроса на нефтепродукты, экономического роста в США и банковских мер в Еврозоне. Оптимизм вернулся на рынок после мрачных настроений, наблюдавшихся в последние недели.

На этой неделе нефтяные фьючерсы хоть и снизились к самым низким уровням более чем за год, закрывшись во вторник на уровне \$75,67 за баррель, но выросли почти на 10% всего за два дня. Возможно, что пессимизм, преобладавший на рынке, немного ослаб

на фоне позитивных данных по спросу на нефтепродукты и занятости в США, а также на фоне признаков того, что европейские лидеры начинают принимать шаги, направленные на преодоление кризиса суверенного долга.

Европейский центральный банк хоть и оставил процентные ставки без изменений, это разочаровало только тех инвесторов, которые надеялись на быстрое стимулирование экономики. Однако затем банк заявил, что проведет количественное смягчение путем покупки банковских облигаций на 40 млрд. евро, что только укрепило веру в преодоление долгового кризиса в Европе. Еженедельные заявки на пособие по безработице в США продемонстрировали только незначительный рост, зато вышедший отчет о сокращении запасов нефти был воспринят участниками рынка как индикатор сильного спроса.

В пятницу на рынок повлияли известия о новых мерах по поддержке экономики еврозоны и Великобритании, которая также страдает от кризиса в еврозоне, воодушевили участников рынка нефти, подтолкнув их к новым покупкам. На этом фоне не смогли серьезно испортить настроения инвесторам комментарии Трише, сделанные им в ходе заседания. Глава ЕЦБ отметил, что риски снижения темпов роста экономики еврозоны усилились, а экономические перспективы крайне неопределенны. После короткой заминки цены на нефть вновь устремились вверх.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник дочерняя компания Газпрома – «Газпром экспорт» получил письмо от турецкой государственной трубопроводной компании Botas, в котором она проинформировала российскую компанию о том, что не будет продлевать соглашение о поставках российского природного газа по так называемому "западному маршруту" через Украину, Румынию и Болгарию. «Газпром экспорт» подтвердил факт получения письма. Турция является вторым по объемам поставок импортером российских углеводородных ресурсов. Наряду с «западным маршрутом» она получает газ по трансчерноморской магистрали «Голубой поток».

Напомним, что в субботу Botas проинформировала «Газпром» о том, что не будет продлевать соглашение, поскольку сторонам не удалось достичь договоренности по пропорциям желаемой скидки, на которой настаивали турецкие партнеры. Речь идет о 20%-й скидке на газ. Министр энергетики Турции Танер Йылдыз в субботу заявил, что соглашение, подписанное 25 лет назад и истекающее в декабре, продлеваться не будет. Также министр предупредил о возможности пересмотра документа, предусматривающего ежегодные поставки Турции около 6 млрд. кубометров газа, если российская сторона не

снизит цену на газ. «Газпром экспорт» же ждал информацию от компании Botas, поскольку, в отличие от министерства энергетики, именно она является контрактной стороной.

Министр энергетики Турции в своем выступлении выразил надежду, что новое соглашение с "Газпромом" о поставках газа по "западному маршруту" будет подписано не государством, а частным сектором.

В 2009 году после подписания межправительственного протокола о сотрудничестве в газовой сфере между Россией и Турцией турецкие СМИ писали, что на его основании Турция может добиться более выгодных условий поставок российского газа. Турецкая компания Botas уже собиралась начать с «Газпромом» переговоры о снижении цены на газ. Также говорилось о возможном пересмотре пункта контракта, основанного на принципе *take or pay*, согласно которому турецкая сторона должна платить за законтрактованный, но невыбранный газ.

Тем не менее, нового соглашения заключено не было. Возможно, по причине того, что турецкая стороны не согласилась на основное условие Газпрома – заключение новых контрактов на поставку газа Турции возможно только с условием запрета реэкспорта. Турция же ставила вопрос об увеличении объемов закупок в свете реализации проекта газопровода "Голубой поток-2", который бы позволил Турции стать транзитной страной для поставок газа в Израиль.

В четверг Газпром объявил о том, что откладывает размещение еврооблигаций в объеме до \$1 млрд. до конца года из-за рыночных условий. Концерн принял такое решение из-за негативной текущей рыночной ситуации, но пояснил, что будет продолжать мониторинг рынка с возможностью выпуска еврооблигаций до конца текущего года.

Согласно информации в СМИ, SPV Газпрома – компания Gazprom ECP S.A. на текущей неделе проводила *road-show* еврооблигаций в объеме до \$1 млрд., размещаемых в рамках программы европейских коммерческих бумаг. Организатором встреч с инвесторами и выпуска выступает инвестбанк UBS. Ориентир доходности по этим евробондам составляет около 4,5% годовых, а книгу заявок планировалось закрыть в четверг.

Напомним, что последний раз Газпром выходил на рынок внешних заимствований в ноябре 2010-го года, разместив пятилетние еврооблигации тем же объемом \$1 млрд. с купоном 5,092% годовых. Тогда организаторами выпуска выступали Credit Agricole Corporate, Investment Bank и J.P. Morgan Securities Ltd.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Газпрома, поскольку откладывание программы размещения еврооблигаций связано не с ухудшением

финансового состояния концерна, а с негативной внешней рыночной ситуацией. Еще в сентябре совет директоров Газпрома в рамках корректировки бюджета на текущий год повысил план финансовых заимствований на 66% - до 150 млрд. рублей с 90 млрд. рублей планировавшихся ранее. Увеличение объема заимствований связано с необходимостью как финансирования текущей инвестиционной программы, так и рефинансирования ранее привлеченных займов. Коэффициенты долговой нагрузки Газпрома остаются на комфортном уровне: коэффициент общий долг/ЕБИТДА составлял по итогам 2010-го года 0,6. После увеличения инвестпрограммы на 2011 год в 1,5 раза этот коэффициент вырастет до 0,8, что также в пределах нормы.

В понедельник совет директоров крупнейшей российской нефтяной компании «Роснефть» будет рассматривать вопрос о создании арктического научного центра, проект которого планируется реализовать с американской ExxonMobil. В повестку дня заседания включен вопрос об участии Роснефти в ООО "Арктический Научно-проектный центр шельфовых разработок". Члены совета рассмотрят вопрос об одобрении сделки с заинтересованностью и об определении позиции российской компании по утверждению учредительных документов и назначении органов управления общества группы, а также о совмещении членами правления Роснефти должностей в органах управления других организаций.

Заседание проводится в соответствии с заключенным между Роснефтью и ExxonMobil соглашением о стратегическом партнерстве, предполагающем совместное освоение Арктики и других участков российского шельфа. Инвестиции обеих компаний в рамках соглашения о стратегическом сотрудничестве оцениваются в \$200-300 млрд. долларов, а совокупный экономический эффект – в размере \$500 млрд. Компании создадут в Санкт-Петербурге арктический научно-проектный центр шельфовых разработок, который будет использовать собственные технологии ExxonMobil и «Роснефти».

Центр займется разработкой ноу-хау для подобных проектов, включая буровые и добывающие платформы ледового класса. Предварительно стороны вложат в создание центра \$500-600 млн. В научно-проектном центре шельфовых разработок в Санкт-Петербурге будут работать специалисты как «Роснефти», так и ExxonMobil.

Соглашение между компаниями предусматривает инвестирование около 3,2 миллиарда долларов в геологоразведку и освоение трех лицензионных участков - Восточно-Приновоземельские -1, -2, -3 в Карском море и Туапсинского лицензионного участка в Черном море, одних из наиболее многообещающих и наименее изученных участков мирового шельфа.

Мы считаем создание центра позитивным фактором для Роснефти, поскольку это существенно сократит затраты компании на проведение геологоразведочных работ, так как будут применяться передовые технологии, используемые Exxon Mobil. Также американская компания будет участвовать в разработке трудноизвлекаемых запасов нефти в Западной Сибири.

В среду стало известно, что новым вице-президентом крупнейшей российской нефтяной компании Роснефть по стратегическому развитию может стать, отвечавший в московском офисе британской нефтяной компании BP за сорвавшуюся сделку с Роснефтью, Ларри Бейтс.

Напомним, что еще в январе Роснефть и BP договорились осуществить взаимный обмен акциями, в рамках которого Роснефть могла получить 5% обыкновенных акций BP в обмен на 9,5% своих акций. Помимо обмена акций речь шла и о взаимной разработке российского шельфа Арктики, но по иску консорциума AAR, представляющего российских акционеров ТНК-BP, сделка была заблокирована, а в июне текущего года все переговоры по ней были прекращены.

Теперь же Роснефть пытается таким образом наладить контакты с BP, по всей видимости, на будущее путем приглашения на один из ключевых постов человека из команды BP. На новом месте работы г-н Бейтс займется стратегическим развитием Роснефти, а сегмент переработки концерн может поручить другому менеджеру BP, работающему в Германии. Представитель Роснефти уже подтвердил ряду источников в СМИ, что кандидатура Бейтса является приоритетной, но в любом случае, он будет назначен советником президента Эдуарда Худайнатов.

Отметим, что Ларри Бейтс не понаслышке знает российский нефтегазовый бизнес, поскольку с 1999 по 2005 годы он работал в компании бывшего главы Минтопэнерго Юрия Шафраника UzPec Ltd, которая занималась совместными проектами в Узбекистане. С 2005-го года г-н Бейтс работал в ТНК-BP на должности руководителя одного из проектов.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Роснефти, поскольку назначение г-на Бейтса является первым шагом в цепочке новых назначений в управленческой структуре Роснефти. Эти назначения проходят в рамках формирования новой управленческой концепции компании, целью которой является радикальное улучшение имиджа компании на западных рынках. Традиционно Роснефть всегда концентрировалась на внутреннем рынке, но последняя сделка с Exxon Mobil только подтвердила всю серьезность намерений Роснефти развивать международный сегмент.

Сейчас компания уже ведет поиск специалистов в области шельфовых проектов, необходимых для международного развития компании.

В четверг Газпром объявил о том, что откладывает размещение еврооблигаций в объеме до \$1 млрд. до конца года из-за рыночных условий. Концерн принял такое решение из-за негативной текущей рыночной ситуации, но пояснил, что будет продолжать мониторинг рынка с возможностью выпуска еврооблигаций до конца текущего года.

Согласно информации в СМИ, SPV Газпрома – компания Gazprom ECP S.A. на текущей неделе проводила road-show еврооблигаций в объеме до \$1 млрд., размещаемых в рамках программы европейских коммерческих бумаг. Организатором встреч с инвесторами и выпуска выступает инвестбанк UBS. Ориентир доходности по этим евробондам составляет около 4,5% годовых, а книгу заявок планировалось закрыть в четверг.

Напомним, что последний раз Газпром выходил на рынок внешних заимствований в ноябре 2010-го года, разместив пятилетние еврооблигации тем же объемом \$1 млрд. с купоном 5,092% годовых. Тогда организаторами выпуска выступали Credit Agricole Corporate, Investment Bank и J.P. Morgan Securities Ltd.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Газпрома, поскольку откладывание программы размещения еврооблигаций связано не с ухудшением финансового состояния концерна, а с негативной внешней рыночной ситуацией. Еще в сентябре совет директоров Газпрома в рамках корректировки бюджета на текущий год повысил план финансовых заимствований на 66% - до 150 млрд. рублей с 90 млрд. рублей планировавшихся ранее. Увеличение объема заимствований связано с необходимостью как финансирования текущей инвестиционной программы, так и рефинансирования ранее привлеченных займов. Коэффициенты долговой нагрузки Газпрома остаются на комфортном уровне: коэффициент общий долг/ЕБИТДА составлял по итогам 2010-го года 0,6. После увеличения инвестпрограммы на 2011 год в 1,5 раза этот коэффициент вырастет до 0,8, что также в пределах нормы.

В пятницу НОВАТЭК объявил о завершении сделки по продаже через свою дочернюю компанию «НОВАТЭК-Северо-Запад» французской корпорации Total 20%-й доли в проекте «Ямал СПГ». Согласно условиям сделки, вхождение Total в проект включают как оплату акций, так и финансирование проекта «Ямал СПГ» через уставный капитал, а также путем предоставления диспропорциональных акционерных займов.

Напомним, что НОВАТЭК и Total в марте 2011-го года подписали меморандум о сотрудничестве, в соответствии с которым французская компания является стратегическим партнером по проекту «Ямал СПГ», а летом сделка получила одобрение Комиссии по

контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ и Федеральной антимонопольной службы. В конце сентября НОВАТЭК стал владельцем 100% акций "Ямал СПГ", реализовав имевшиеся опционы на покупку акций через "НОВАТЭК Северо-Запад" на 23,9% и 25,1% акций "Ямала СПГ", которые были куплены в июле 2009-го года и марте 2011-го года соответственно. Оплата опционов будет производиться поэтапно, а окончательный расчет за опционы будет осуществлен до 30 июня 2012 года.

До реализации опционов НОВАТЭКу принадлежал 51% в проекте «Ямал СПГ», но в марте компания сообщила, что получил опцион на выкуп 25,1% акций «Ямала СПГ» за \$526 млн., включая опционную премию в размере \$15 млн., которая была оплачена компанией. НОВАТЭК так и не сообщил, у кого могут быть выкуплены акции в рамках опциона, но известно, что как раз долей в 25,1% владела подконтрольная Газпромбанку кипрская компания Varix Enterprises Ltd. Другим акционером «Ямала СПГ» также являлась кипрская Innecto Ventures Ltd. С долей в 23,9%, принадлежащая бизнесмену Геннадию Тимченко и его партнеру Петру Колбину, которая оценивалась НОВАТЭКом в \$450 млн. Газовая компания приобрела опцион на этот пакет акций в июле 2010 года.

Мы считаем новость о продаже Total 20%-й доли НОВАТЭКом позитивной для котировок бумаг российской компании, поскольку она сможет более эффективно и с меньшими затратами вести разработки и добычу на Южно-Тамбейском газоконденсатном месторождении на Ямале, построить завод по сжижению газа, создать морской порт в поселке Сабетта на Ямале и построить танкерный флот ледового класса. Также важно, что хотя Total и будет главным партнером российской компании в проекте «Ямал СПГ», но до конца года в проект должны войти еще несколько компаний. В итоге иностранным инвесторам может быть передано до 49% акций, а **НОВАТЭК сохранит контроль в ямальском проекте**. Минэнерго РФ уже давало понять, что к проекту НОВАТЭКа по строительству порта и завода по производству СПГ на Ямале интерес проявляют и арабские компании.

В пятницу стало известно, что совет директоров Азиатского банка развития одобрил предоставление ЛУКОЙЛу кредита и гарантий по коммерческим рискам на общую сумму в \$300 млн. для разработки месторождения Кандым в Узбекистане.

Представитель Азиатского банка уточнил, что банк планирует до конца 2011-го года войти в состав консорциума кредиторов проекта путем предоставления кредита в размере \$100 млн. и гарантии рисков по коммерческой части финансирования на \$200 млн. Кредитные средства банк выделит из обычных ресурсов на восемь лет, даже с учетом льготного периода. Гарантии покрытия риска коммерческого кредита предоставлены на 7 лет. В консорциум кредиторов, помимо Азиатского банка, могут войти Исламский банк

развития, а также банки BNP Paribas, Korea Development Bank, Credit Agricole CIB и UniCredit Group.

Напомним, что раньше ЛУКОЙЛ уже заявлял о своих планах привлечь кредит в размере \$500 млн. на принципах ограниченного регресса для финансирования разработки месторождения Кандым и увеличения добычи на узбекском промысле Хаузак-Шады. Все риски коммерческой части финансирования будут застрахованы в Многостороннем агентстве по гарантированию инвестиций.

Для ЛУКОЙЛа эта новость является крайне позитивной, поскольку компания уже довольно давно проявляет интерес к узбекскому рынку: еще осенью 2007-го года ЛУКОЙЛ начал добычу газа в Узбекистане в рамках СРП Кандым-Хаузак-Шады-Кунград, образованного в 2004-м году сроком на 35 лет. В прошлом году ЛУКОЙЛ добыл в этом проекте около 3 млрд. кубометров газа. Проведенная сейсморазведка 3D, бурение и испытание новых скважин позволят увеличить уровень постоянной добычи на промысле Хаузак-Шады в 2012-м году до 4 млрд. кубометров газа, а в 2014-м году компания планирует получить ранний газ на месторождении Кандым и к 2017-му году довести здесь добычу до 8-10 млрд. кубометров газа.

В рамках проектов Кандым-Хаузак-Шады-Кунград и разработки месторождений Юго-Западного Гиссара ЛУКОЙЛ планирует к 2017-му году добывать 18 миллиардов кубометров газа, а объем инвестиций довести до \$5 млрд. с \$1,5 млрд., уже инвестированных на сегодняшний день.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Мы хотели бы сделать несколько важных заявлений, которые, на наш взгляд, могут довольно существенно повлиять на котировки ГМК в связи с ситуацией с обратным выкупом.

Существенная премия к рынку, уже заложенная в бумаги ГМК, может в ближайшее время и не сохраниться, поскольку цены на сырьевые товары сейчас снижаются. Надежда руководства ГМК на то, что основные виды производимой продукции будут снижаться, пока не оправдывается. Программа выкупа в объеме \$4,5 млрд. уже учтена в цене акции.

Напомним, что за последний год бумаги Норильского Никеля получали поддержку одновременно с побочными эффектами конфликта акционеров, в том числе в виде приобретения акций на открытом рынке и программ выкупа акций (\$4,5 млрд. в 1П11 и \$4,5 млрд. сейчас). Если рынок и дальше будет снижаться, то средства на оплату оферты найти будет довольно сложно, поскольку чистый долг ГМК составит около \$3 млрд. после

завершения программы выкупа, а конфликт акционеров неизбежно приведет к ограничению возможностей в аккумулировании акций, что при отсутствии единой стратегии и согласованности на уровне совета директоров грозит снижением эффективности управления.

Возможно, что доли выкупа акций в рамках нынешней программы обратного выкупа у миноритариев будут и не столь большими, как предполагалось изначально. Теперь в выкупе примут участие все основные акционеры: и РУСАЛ, и Интеррос, и Trafigura и Металлоинвест, поэтому коэффициент выкупа долей миноритариев, участвующих в программе, вряд будет выше 10%. Норильский Никель заметно дороже сопоставимых компаний в металлургическом и горнодобывающем секторе (Rio Tinto, BHP Billiton), которые подешевели приблизительно до 4 по коэффициенту «EV/EBITDA», что в свете корпоративного конфликта выглядит несколько странно.

Мы призываем акционеров ГМК продавать бумаги из портфеля сразу же после окончания срока приема заявок, поскольку инвестиционная привлекательность акций компании без поддерживающего фактора, да еще и на фоне конфликта акционеров существенно снизилась.

В четверг стало известно, что Evraz отказался от продажи 40%-го пакета акций Распадской. По всей видимости, ЕВРАЗ решил перенести ранее планировавшуюся продажу пакета производителя угля по причине крайне высокой рыночной волатильности. Также ЕВРАЗ сообщил и о том, что поддерживает управляющих акционеров «Распадской» в осуществлении программы восстановления шахты после аварии, поскольку уверен в том, что выполнение этой программы позволит реализовать полную стоимость этого актива.

Скорее всего, именно по этой причине ЕВРАЗ решил повременить с продажей своей доли в «Распадской», перенеся ее как минимум на 1 год, а может быть, и на более длительный срок. Позиция собственника вполне понятна: в ситуации, когда состояние мировой экономики близко к рецессии, волатильность и неопределенность возрастают с каждым днем, глобальные рынки подвержены падению стоимости рискованных активов, заниматься продажей достаточно крупного угольного актива было бы не слишком хорошей идеей.

Мы считаем данную новость нейтральной для котировок Распадской, поскольку, по всей видимости, ЕВРАЗ ожидает, что рыночная стоимость Распадской в долгосрочной перспективе существенно увеличится, когда основным активом компании - шахта «Распадская» будет полностью восстановлена после аварии.

6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В понедельник АФК «Система» объявила о своем намерении незамедлительно начать процесс выкупа своих обыкновенных акций и GDR. Компания также рассматривает возможность выкупа обыкновенных акций и/или ADR компании МТС. Планируется, что совокупная сумма выкупа составит до \$100 млн.

Согласно условиям выкупа, акции, GDR и ADR компании будут выкуплены дочерними компаниями АФК «Система», а **приобретенные акции, GDR и ADR не будут аннулированы**. Приобретение ADR компании МТС будет осуществляться в соответствии с правилами комиссии по ценным бумагам и биржам США. **Выкуп будет осуществлен в период между 3 октября 2011-го года и 4 ноября 2011-го года** в соответствии с определенными параметрами и стандартной рыночной практикой.

Заметим, что выкупленные акции, GDR и ADR будут использованы в корпоративных целях и могут быть проданы позднее. Также Система рассматривает возможность, в зависимости от рыночной ситуации, продажи пут-опционов на GDR и/или ADR, о чем в случае принятия решения будет объявлено дополнительно.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Системы, поскольку компания сможет существенным образом поднять курсовую стоимость своих бумаг. Если весь суммы пойдет только на выкуп бумаг Системы, то это приведет к покупке около 1,5% акционерного капитала компании и сократит free float примерно на 6-7%. Сам факт объявления выкупа говорит о том, что Система считает свои бумаги и бумаги МТС несколько перепроданными и активно увеличивает стоимость своего капитала. Не забудем и о том, что просто возможность использовать большие снижения котировок для обратного выкупа с целью предложить бумаги рынку позже по гораздо более высокой цене – выгодный бизнес.

7. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В среду стало известно, что бывший совладелец Промстройбанка и бывший директор департамента строительства Минрегионразвития Владимир Коган, ведет переговоры с основными владельцами банка «Возрождение» Дмитрием Орловым и Отаром Марганией о покупке доли в банке.

Пока никакой дополнительной информации не поступало, но, предполагая положительный исход переговоров, можно сказать, что в случае покупки доли в капитале банка г-н Коган назначит новым председателем совета директоров бывшего полпреда

президента в Северо-Западном федеральном округе Илью Клебанова, который может использовать новое назначение как старт-ап для последующего возвращения в политику.

Напомним, что Отару Маргании и Дмитрию Орлову сейчас принадлежит 49,4% акции «Возрождения», а еще 4,6% аккумулировал сын Дмитрия Орлова Николай Орлов. По всей видимости, сейчас разговоры о сделке пока еще ведутся и находятся в самом разгаре, поэтому говорить о заключении сделки пока еще рано. Тем не менее, мы считаем, что у г-на Когана, по всей видимости, имеются средства для покупки значительной части акций «Возрождения», поскольку, продав свою долю в Промстройбанке \$260 млн., он существенно нарастил свой капитал.

Мы считаем, что данная новость не сильно отразится на котировках «Возрождения», поскольку вряд ли г-н Орлов будет торопиться с продажей своей доли другому собственнику. Стать объектом поглощения владелец «Возрождения» никогда особенно не хотел, поскольку успешность бизнеса банка была налицо, как и структура управления. Никаких заявлений о своем желании выйти из бизнеса г-н Орлов не делал.

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.

10 октября 2011 года