



**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ  
АНАЛИТИЧЕСКИЙ  
ОБЗОР**

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(05.12.2011 – 09.12.2011)**

**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.....	7
4. Банковский сектор.....	9
5. Metallургический сектор.....	11
6. Телекоммуникационный сектор.....	13
7. Химический сектор.....	15

### 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 09.12.2011</i>	1 410,28	1 396,28
<i>Закрытие 02.12.2011</i>	1 545,57	1 505,77
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>8,75</b>	<b>7,28</b>

Исход парламентских выборов был, по большому счету, ясен и понятен заранее, поэтому участники рынка этот фактор в котировки не закладывали. Гораздо больше сейчас большинство участников рынка обеспокоены сложившейся ситуацией в еврозоне. Пока фактор негативного влияния еврозоны несколько приутих, но не надолго, до 8-9 декабря, когда будет проходить саммит ЕС, на котором будут обсуждаться пути выхода из сложившейся ситуации. Ситуация, надо сказать, сложилась запутанная. Хорошо, что еще внешний фон был несколько «сдобрен» позитивом из-за океана, где вышли довольно неожиданные данные по безработице за ноябрь, которая снизилась с 9% до 8,6%, хотя таких изменений никто не прогнозировал. Подросло и число занятых в несельскохозяйственном секторе – на 120 тыс.

Италия уже начала что-то предпринимать, не дожидаясь саммита ЕС: правительство страны в воскресенье одобрило программу жестких мер экономии, предложенную премьер-министром Марио Монти. Программа экономии составляет 24 млрд. евро., которые планируется сэкономить благодаря повышению пенсионного возраста, отмене налоговых льгот и сокращению госаппарата. Теперь программу жесткой экономии должен одобрить национальный парламент, но в этом сомнений нет практически ни у кого.

Рейтинговое агентство S&P дало понять инвесторам по всему миру, что ситуация в Еврозоне достигла «точки невозврата», т.е. того состояния, при котором нет возможности медлить с принятием решений по выходу из кризиса. Если бы не выходящая статистика из США, где индекс деловой активности в сфере услуг в ноябре неожиданно снизился до 52 пунктов по сравнению с 52,9 пункта месяцем ранее, то рынок мог бы показать и более существенное движение вверх.

Хорошо, что Standard & Poor's рассмотрело возможность снижения кредитных рейтингов 15 стран еврозоны именно сейчас, т.е. когда усиливается системный кризис в регионе, который оказывает негативное воздействие на кредитные возможности союза евро в целом. Встреча глав Франции и Германии увенчалась согласованием внесения изменений в европейские конвенции, которые будут еще больше ужесточать контроль над бюджетной политикой всех стран еврозоны. Что же до единых еврооблигаций, то кроме ЕЦБ (и опосредованно МВФ) пока большого количества покупателей на них найти не так

просто, поэтому вряд ли их выпуск будет считаться решением долгового кризиса. Как вернуть утраченное доверие инвесторов, как преодолеть кризис этого доверия? Этот вопрос будет основным на предстоящем саммите ЕС. Конкретные изменения в договорах ЕС будут сформулированы к марту, но возможно, что и этот срок слишком велик.

Агентство S&P окончательно разбушевалось к концу недели: теперь европейские рынки остановились около ключевых уровней поддержки, но показывать рост рядом с этими уровнями довольно сложно как по причине «заморожившихся» цен на нефть после публикации данных о запасах в США, так и по причине пессимистичных ожиданий от саммита ЕС.

Standard & Poor's вообще за максимально короткий срок проявило себя, сначала снизив рейтинги крупнейших банков, потом прогноз по 15 странам еврозоны, потом понизило прогноз по рейтингу EFSF, а теперь еще и прогноз по всему Евросоюзу. Сейчас этот рейтинг находится на максимально возможном уровне «AAA», но он может не удержаться по причине того, что его бюджет зависит от экономического положения стран-членов союза. Если агентство снижает рейтинг «AAA» одной или более стран ЕС, то это автоматически вынуждает его пойти на снижение агрегированного рейтинга ЕС. Также Standard & Poor's также поместило на пересмотр кредитные рейтинги крупнейших европейских банков – Deutsche Bank, Societe Generale, BNP Paribas, Unicredit.

Саммит ЕС стартовал в конце недели. Решимость еврочиновников работать на саммите до принятия какого-то окончательного решения радует, но главное, чтобы это решение принесло ощутимый позитивный эффект. Мы призываем участников рынка не обольщаться, поглядывая на свои торговые мониторы и обозревая там рост по отечественным бумагам, поскольку большого оптимизма для покупок пока не видно.

Да, ЕЦБ делает все возможное и невозможное. Вот уже принято решение понизить базовую процентную ставку на 0,25 процентного пункта – до беспрецедентного для ЕЦБ уровня в 1% годовых, а глава банка Марио Драги уже дал понять, что банк не станет увеличивать объемы покупки государственных облигаций, дабы не способствовать дальнейшему распространению кризиса. Сейчас ЕЦБ не имеет права финансировать долги государств еврозоны за счет собственных средств, но это сушая формальность. Введение двусторонних своп-линий это убедительно подтверждают. Для облегчения доступа банковского сектора Еврозоны к ликвидности ЕЦБ решил проводить операции по рефинансированию банков на срок в 36 месяцев, и существенно ослабить требования к бумагам, которые являются обеспечением при привлечении ими кредитов в ЦБ.

Вообщем, будем смотреть за поступающей с саммита ЕС информацией; возможно, что реальные меры и методы смогут «вытащить» рынок из красной зоны. Сейчас на

неокрепшие умы инвесторов выливается довольно большое количество информации различного рода. Мы призываем реагировать только на официальные заявления, которые последуют по окончании саммита. Будем надеяться, что лидерам ЕС все-таки удастся достичь договоренности по основным позициям ужесточения бюджетной и налоговой политики для достижения сбалансированной структуры государственных доходов и расходов. Однако в то же время пока не согласован конкретный механизм проведения реформ.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** на российском фондовом рынке проходили достаточно спокойно, поскольку поводов для излишнего нервирования не нашлось. Опубликованные к утру предварительные результаты прошедших выборов не принесли на рынок ничего нового: как и ожидалось, партия «Единая Россия» осталась наиболее представительной в Государственной Думе, что предполагает отсутствие изменения игры для российского бизнеса – без национализаций. Это хорошая новость как для российских, так и для иностранных инвесторов. Радовали новости и из Европы, где Италия приняла антикризисные меры на 24 млрд. евро, а франко-бельгийский банк Dexia получил госгарантии. Увеличение объема розничных продаж еврозоны в октябре значительно превзошло прогнозы, смогли оказать поддержку только европейским торговым площадкам, но не российскому рынку. Прирост цен на нефть и фьючерсов на индекс S&P тоже мало повлиял на настрой российских игроков. Это говорит о том, что участники торгов на ММВБ пока не ждут продолжения подъема.

**Торги во вторник** на российском рынке проходили по примеру предшествовавших сессий: индекс ММВБ изменялся в рамках сформировавшегося "боквика" с границами 1500-1520 пунктов, причем даже помещение международным рейтинговым агентством S&P рейтингов 15 стран еврозоны на пересмотр с возможным понижением к окончанию саммита ЕС 9 декабря не смогло противостоять покупкам. Понятно, что своим решением агентства S&P никому ничего нового не рассказало, но зато заставило еврочиновников более взвешенно подходить к тем решениям, которые будут приниматься на ближайшем саммите ЕС. Сейчас Европе придется снижать возросшую доходность гособлигаций региона, поэтому надо сделать все возможное, чтобы не допустить понижения рейтингов стран валютного союза, которое способно отпугнуть инвесторов. Незначительная внутренняя политическая напряженность в России также отнюдь не способствовала росту инвестиционной привлекательности отечественных бумаг.

**Торги в среду** на российском фондовом рынке проходили при довольно вялых объемах благодаря новостям от агентства S&P, которое не борется за улучшение сложившейся сложной ситуации на долговом рынке Европы, помещая в список на пересмотр с возможностью понижения долгосрочный кредитный рейтинг не только 15 стран Еврозоны, Европейского фонда финансовой стабильности, но еще и ЕС в целом. Напомним, что в настоящее время EFSF имеет высший рейтинг AAA, но его понижение на несколько ступеней осложнит задачу привлечения дешевого фондирования, предназначенного для скупки критично подешевевших государственных облигаций зоны евро. Дополнительным негативом стали макроэкономические данные из Франции в виде отрицательного сальдо торгового баланса страны в октябре и Великобритании, где в октябре неожиданно сильно сократился объем промышленного производства. Спасибо Германии, которая продолжает снабжать рынок оптимистичными цифрами: октябрьский объем промышленного производства увеличился на 0,8% по сравнению с прогнозами роста только на 0,3%. Достижением продавцов на российском рынке стал довольно длительный и глубокий (до 1437 пунктов) прокол важного уровня поддержки в 1 450 пунктов по индексу ММВБ, который может продолжиться и на следующей неделе.

**Торги в четверг** сопровождались позитивными настроениями участников рынка в свете ожиданий позитивных новостей от ЕЦБ. Участники рынка даже проигнорировали известия от агентства S&P, которое продолжило пополнять свой список участников экономики на пересмотр с возможностью понижения: теперь в него вошли рейтинги крупнейших банков еврозоны, а под угрозу попал и высший кредитный рейтинг всего Евросоюза. Понятно, что на рынке может случиться теперь всякое, поскольку S&P теперь ничего не стоит понизить рейтинги всего чего только можно в ЕС. Хорошо, что еще ЕЦБ оправдал ожидания, снизив ключевую процентную ставку до самого низкого за всю историю существования регулятора – 1%, а в США неожиданно сократилось число первичных обращений за пособием по безработице до 381 тыс. заявок. Если бы глава ЕЦБ Марио Драги не объявил о том, что программа выкупа облигаций может быть свернута, то рынок бы еще немного подрос. Благо, в его речах звучал и позитив в виде планов выдачи трехлетних кредитов банкам от ЕЦБ и смягчения требований к бумагам, выступающим в качестве обеспечения при кредитовании банков.

**Торги в пятницу** сопровождались активностью европейских бирж, которые открылись снижением ведущих индексов на фоне решений саммита Евросоюза, который, по мнению французского президента Николя Саркози, является "последним шансом для спасения евро". Инвесторы были разочарованы действиями европейских политиков по разрядке ситуации в еврозоне, они сомневаются в том, что лидеры смогут разработать

надежную систему для борьбы с долговым кризисом в регионе. По итогам первого дня встречи лидеры стран ЕС договорились об ужесточении бюджетных правил в еврозоне, но не смогли добиться внесения изменений в европейские конвенции для 27 членов ЕС. Соглашение будет охватывать только 17 государств еврозоны, а также те страны ЕС, которые добровольно захотят к нему присоединиться.

### 3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

**В понедельник** цены на нефть снижались на фоне новостей от международного агентства S&P, поместившего в список на пересмотр в сторону понижения рейтинги всех государств еврозоны, кроме Греции и Кипра. Определенное влияние на динамику котировок оказали появившиеся сообщения о том, что картель ОПЕК может договориться об увеличении объемов добычи до 30 миллионов баррелей в день на встрече в Вене, которая состоится 14 декабря. Standard & Poog`s поместило в список на пересмотр с возможностью понижения долгосрочные кредитные рейтинги 15 стран еврозоны, в том числе, Франции и Германии, обладающих наивысшим кредитным рейтингом "AAA". В список не попала только Греция, рейтинг которой был понижен агентством еще в июле, а также Кипр, долгосрочный кредитный рейтинг которого был подтвержден на уровне "BBB" с "негативным" прогнозом.

**Во вторник** цены на нефть демонстрировали достаточно смешанную динамику в ходе торгов на фоне ожидания инвесторами недельных данных по коммерческим запасам в США, а также опасений ввода запрета на импорт сырья из Ирана Европейским союзом. Еврокомиссар по энергетике Гюнтер Эттингер заявил о том, что ЕС близок к подписанию соглашения о запрете на импорт иранской нефти. Цены на нефть сейчас растут из-за напряженности между Ираном и Западом. Согласно неофициальной статистике Американского института нефти, запасы горючего выросли на 875 тысяч баррелей, а дистиллятов – на 1,68 миллионов баррелей, что замедляет позитивную динамику котировок нефти. Влияние на цены нефти продолжает оказывать и сохраняющаяся политическая нестабильность в Кувейте, где на прошлой неделе ушло в отставку правительство во главе с шейхом Нассером аль-Мухаммедом ас-Сабахом. Причиной для этого послужили обвинения в адрес кабинета министров и его председателя в коррупции и использовании государственных средств в личных целях. Накануне Эмир Кувейта шейх Сабах аль-Ахмед ас-Сабах распустил парламент страны. Точная дата выборов нового парламента пока неизвестна.

**В среду** мировые цены снижались из-за укрепления позиций доллара. За последние пару часов доллар немного подрос относительно ведущих мировых валют, что осложнило покупки нефтяных фьючерсов, цены на которые с начала торгов росли под влиянием хороших новостей из Европы. Были опубликованы официальные данные Министерства энергетики США по запасам нефти и нефтепродуктов в стране. По предварительным данным Американского института нефти, которые были опубликованы, коммерческие запасы сырой нефти в США по итогам прошлой недели, уменьшились на 5 млн. баррелей. Запасы нефтепродуктов в США за отчетную неделю увеличились: бензинов – на 670 тыс. баррелей, тяжелых дистиллятов – на 1,7 млн. баррелей. Запасы сырой нефти в США уменьшились за неделю более существенно, чем прогнозировали накануне отраслевые эксперты. При этом данные API по запасам нефтепродуктов оказались близки к оценке отраслевых специалистов. Определенный сдерживающий эффект на котировки оказали статистические данные по коммерческим запасам сырья в США. Согласно опубликованной накануне министерством энергетики страны информации, запасы нефти выросли за неделю на 5,15 млн. баррелей до 215 млн. – максимального уровня с июля. Аналитики ожидали роста лишь на 875 тысяч баррелей. Запасы дистиллятов увеличились на 2,53 миллиона баррелей до 141 миллиона, хотя ожидался рост лишь на 1,15 миллиона.

**В четверг** фьючерсы продемонстрировали небольшой рост, отыгрывая снижение предыдущей торгов сессии. Продолжали «давить» на котировки данные о динамике запасов нефти и нефтепродуктов в США, а также пессимизм в отношении предстоящего саммита ЕС, вызванный комментариями представителей Германии. Тем не менее, ряду участников рынка захотелось позаниматься техническими покупками нефтяных фьючерсов. Накануне нефть на биржах подешевела, а официальные цены на нефтяные фьючерсы опустились до самого низкого уровня с начала текущего месяца.

**В пятницу** покупкам нефти способствовала обстановка на международном валютном рынке Forex. Доллар с начала дня немного снизился против евро и других валют, что дополнительно обеспечило привлекательные условия для покупок нефтяных фьючерсов. В то же время рост нефтяных котировок несколько сдерживал обстановку на фондовом рынке: например, на рынке акций стран Азиатско-Тихоокеанского региона фондовые индексы снижались, что было вызвано некоторым пессимизмом инвесторов в отношении практических результатов саммита Евросоюза по преодолению финансового кризиса в еврозоне.



#### 4. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В среду стало известно, что приватизация государственного пакета акций Сбербанка России может состояться не ранее начала 2012-го года. Банк в лице Германа Грефа заявил о том, что не имеет четкой даты приватизации, а просто ждет, пока рынки стабилизируются и цена на акции банка пойдет вверх. Со слов г-на Грефа, если благоприятная конъюнктура сложится в январе следующего года, то Сбербанк будет готов провести размещение в январе.

Напомним, что ранее г-н Греф уже сообщал, что Сбербанк будет готов к приватизации госпакета акций, если рыночная цена приблизится к 100 руб. за акцию, а заместитель президента Сбербанка России Белла Златкис сообщала, что в 2011-м году вряд ли удастся провести приватизацию 7,6%-го пакета акций банка. Председатель правительства РФ Владимир Путин в мае 2011-го года подписал распоряжение о приватизации 7,58%-го пакета Сбербанка при одновременном снижении доли Банка России в уставном капитале Сбербанка до 50%.

Мы считаем, что продажа акций Сбербанка может быть осуществлена в условиях исключительно благоприятной конъюнктуры рынка в любой период в течение 2011-2013 годов.

Интересной новостью о банке стало заявление г-на Грефа о том, что Сбербанк планирует рост кредитования в 2012-м году на 24% при росте рынка кредитования на 20%. Если Сбербанк сдержит свое обещание, то это станет существенным драйвером для котировок банка. При благоприятной рыночной конъюнктуре Сбербанк планирует в течение трех лет ежегодно увеличивать кредитование от 35% до 2 раз и к 2015-му году довести объем кредитного портфеля до 1 трлн. руб. при росте рынка кредитования в целом по стране свыше 20% в год.

Тем не менее, мы оцениваем данные заявления как нейтральные для котировок Сбербанка, поскольку возможность негативного сценария, в соответствии с которым цена на нефть упадет до \$65-70 за баррель, вполне реальна. В этом случае снизятся цены на энергоносители и упадут доходы у крупных заемщиков, что существенно снизит нынешние темпы роста кредитования.

В четверг группа ВТБ отчиталась за 9 месяцев 2011-го года по МСФО, согласно которой чистая прибыль выросла в 1,9 раза до 72,6 миллиарда рублей с 38,8 миллиарда рублей годом ранее. В III квартале ВТБ заработала 19 млрд. рублей, что на 31% меньше прибыли за предыдущий квартал и на 39% больше показателя за третий квартал 2010 года.

Отметим, что опубликованные результаты оказались лучше консенсус-прогноза по рынку, который прогнозировал прибыль ВТБ за третий квартал на уровне 15,5 млрд. рублей, а в целом за девять месяцев - 69,1 миллиарда рублей.

Рентабельность капитала ВТБ по итогам девяти месяцев снизилась до 16,2% с 18,1% за I полугодие. Чистые процентные доходы увеличились на 23% благодаря восстановлению убытков при первоначальном признании финансовых инструментов и реструктуризации кредитов и составили 159,2 миллиарда рублей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Чистая процентная маржа ВТБ без учета консолидации Банка Москвы <ММВМ> в третьем квартале и в целом за девять месяцев не изменилась, закрепившись на уровне 4,9% и 4,8% соответственно.

Благодаря консолидации Банка Москвы корпоративный кредитный портфель ВТБ увеличился на 587 млрд. рублей, розничный кредитный портфель – на 66,4 млрд. рублей. Значительный органический рост кредитного портфеля Группы в III квартале 2011 года (+15.2%) был обусловлен высоким спросом на кредиты со стороны клиентов в сочетании со снижением курса рубля по отношению к доллару на 13,5% за квартал.

Расходы на создание резервов под обесценение долговых финансовых активов снизились до 25,3 млрд. рублей по итогам девяти месяцев 2011 года с 40,3 млрд. рублей за аналогичный период предыдущего года. По итогам девяти месяцев 2011 года расходы на создание резервов под обесценение кредитов и авансов клиентам составили 1,0% от среднего размера кредитного портфеля по сравнению с 2% по итогам девяти месяцев 2010 года. Отношение резерва под обесценение кредитов к совокупному кредитному портфелю составило 6,5% от общего кредитного портфеля на 30 сентября 2011 года по сравнению с 9% по состоянию на конец 2010 года.

Негативной стороной отчетности стоит признать получение чистого убытка по операциям с финансовыми инструментами в размере 10,5 млрд. на фоне волатильности на финансовых рынках.

В III квартале 2011 года на фоне проблем с суверенным долгом в ряде стран еврозоны наблюдалось значительное снижение фондовых индексов большинства развитых и развивающихся рынков. Российский индекс ММВБ за этот период снизился на 18%. Нестабильная ситуация на финансовых рынках негативно повлияла на показатели деятельности ВТБ, связанные с инвестициями в ценные бумаги, хотя результаты портфеля акций группы опережали динамику индексов российского рынка.

В целом за девять месяцев чистый убыток группы по операциям с финансовыми инструментами составил 1 млрд. рублей.

Выросли расходы на персонал и административные расходы по итогам девяти месяцев на 33,5% 90,8 миллиарда рублей из-за консолидации Транскредитбанка, расширением розничной сети "ВТБ24", а также ростом доходов ключевых операционных сегментов группы в первом полугодии 2011-го года.

Доля неработающих кредитов в общем объеме кредитного портфеля группы составила 5,9% по сравнению с 7,7% по итогам первого полугодия и 8,6% на начало года из-за органического роста кредитного портфеля группы и консолидацией активов Банка Москвы.

Отметим, что по причине снижения ликвидности на международном и российском рынках в третьем и четвертом кварталах 2011 года ВТБ ужесточил внутреннюю политику и процедуры в сфере корпоративного кредитования. В банке была создана группа из представителей топ-менеджмента, которая отвечает за мониторинг и отбор планируемых выдач крупных корпоративных кредитов на уровне группы.

Мы считаем данные отчетности позитивными, поскольку налицо значительный органический рост главного показателя – кредитного портфеля группы в третьем квартале 2011 года (15,2%) был в основном обусловлен высоким спросом на кредиты со стороны клиентов в сочетании со снижением курса рубля по отношению к доллару на 13,5% за квартал.

## **5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

В понедельник ОАО "Магнитогорский металлургический комбинат" обнародовал отчетность по МСФО за 9 месяцев 2011-го года, согласно которой чистая прибыль составила \$58 млн. по сравнению с \$190 млн. за аналогичный период прошлого года. Это оказалось значительно хуже прогноза по рынку, согласно которому чистая прибыль должна была бы быть в \$179,8 млн. Операционная прибыль ММК уменьшилась на 18% до \$412 млн.

Выручка ММК за отчетный период выросла на 22% до уровня в \$7,063 млрд., что практически соответствует прогнозу рынка, предполагавшему рост до \$7,093 млрд. Показатель EBITDA снизился почти на 6% до \$1,133 млрд., а рентабельность по EBITDA сократилась до 16% с 20,8% в прошлом году.

Отметим, что выручка в III квартале 2011-го года составила \$2,43 млрд., что соответствует предыдущему кварталу, тогда как в реальности ММК получил чистый убыток в размере \$205 млн., что было связано с негативным влиянием убытка от курсовых разниц в размере \$252 млн. и обесценением основных средств в объеме \$12 млн.

Общий долг компании составил \$4,39 млрд., причем почти 53% из общей суммы долга было привлечено (\$2,37 млрд.), а погашено – около \$1,44 млрд.

Размер капитальных вложений снизился – на инвестиционную деятельность по приобретению и строительству основных средств в третьем квартале было направлено \$264 млн. долларов. Общие капитальные вложения за 2011 год планируются на уровне \$1,1 млрд., тогда как в 2010 году на это было затрачено \$2,2 млрд.

Производство товарной металлопродукции в РФ за 9 месяцев текущего года составило 8,023 миллиона тонн, что превышает показатель за аналогичный период прошлого года на 6%.

Мы ожидаем, что в IV квартале текущего года объем загрузки производственных мощностей ММК составит около 80% по причине незначительного снижения объемов производства относительно уровня III квартала, связанного с ожидаемым сезонным замедлением активности на внутреннем и экспортном рынках.

Тем не менее, мы оцениваем отчетность умеренно негативно, поскольку мы ожидаем улучшение финансовых показателей ММК. Причиной тому являются восстановление положительной динамики спроса и цен на металл в первой половине 2012-го года, приобретение 100%-го пакета в австралийской железорудной компании Flinders Miners, что снизит зависимость от поставщиков руды из Казахстана и сократит затраты на приобретение сырья и материалов. Также мы ожидаем рост потребления стали в России по итогам следующего года на уровне 9-10%, который будет обеспечен заказами со стороны машиностроительного и строительного секторов.

В среду дочернее предприятие ГМК "Норильский никель" NN Investments в рамках обратного выкупа завершило приобретение акций ГМК, оплатив около 7,7% уставного капитала. В результате проведения обратного выкупа приобретено 14,7 млн. акций и американских депозитарных акций по цене \$306 за акцию и \$30,6 за АДА на общую сумму до \$4,5 млрд. Напомним, что программа приобретения была открыта для приема заявок на продажу с 28 сентября 2011 года по 28 октября 2011 года.

Еще до завершения программы приобретения косвенная дочерняя компания Норникеля – Corbiere Holdings заключила с международными инвестиционными банками и финансовыми институтами сделки РЕПО, в соответствии с которыми передала право собственности и на голосование в отношении акций и АДА, составляющих около 7,4% уставного капитала "Норникеля". Мы считаем, что после заключения данных сделок РЕПО и приобретения бумаг в рамках обратного выкупа прямые и косвенные дочерние компании "Норильского никеля" в совокупности владеют не более 12% уставного капитала ГМК. ГМК в сентябре объявлял, что его дочерняя компания Norilsk Nickel Investments

осуществит обратный выкуп акций, потратив на эти цели до \$4,5 млрд., причем около \$2,25 млрд. ГМК планировал привлечь в виде заемных средств.

По итогам выкупа миноритарные акционеры ГМК предъявили к выкупу 1,797 миллиона акций, состоящих из 17,97 тыс. лотов по 100 акций, что предполагает около 18 тысяч заявок. **Коэффициент выкупа акций "Норникеля" по итогам программы по обратному выкупу составил 0,1094789399.** Это значит, что **поданные акционерами заявки удовлетворены на 10,95%.**

Всего были поданы заявки на продажу 119,78 миллиона акций (включая акции, права на которые удостоверены ADS), что составляет около 63% уставного капитала ГМК.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг ГМК, поскольку завершение выкупа без вмешательства в процесс кого-либо из мажоритарных акционеров на предмет правомочности совершения сделки говорит о том, что Интеррос получил практически контрольный пакет в компании, а значит, сможет лоббировать свои решение на советах директоров, поскольку количество его представителей теперь увеличится. На финансовые показатели ГМК успешность проведения обратного выкупа большого влияния не окажет, так как для его совершения компания привлекала достаточно большой объем заемных средств, которые в течение ближайших периодов компании придется возвращать.

## 6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В четверг Ростелеком обнародовал отчетность по МСФО за 9 месяцев 2011-го года, согласно которой чистая прибыль российского национального телекоммуникационного оператора в третьем квартале выросла на 1,3% по сравнению с 2010-м годом и составила 10,28 млрд. рублей. Рынок ранее прогнозировал чистую прибыль Ростелекома в III квартале в размере 9,8 млрд. рублей. Результаты компании оказались существенно выше прогноза.

По итогам 9 месяцев чистая прибыль Ростелекома выросла на 2% до уровня в 29,39 млрд. рублей. Выручка выросла на 7% до уровня в 217,45 млрд. рублей. Показатель OIBDA составил 85,5 млрд. рублей, а рентабельность по OIBDA снизилась до 39,3% с 40,1%.

Отметим, что по итогам III квартала выручка "Ростелекома" составила 73,86 миллиарда рублей, что на 8% больше, чем за аналогичный период 2010-го года. В структуре выручки Ростелекома наибольшая доля приходится на доходы от услуг местной телефонной связи, которые выросли на 2% до уровня в 21,616 млрд. рублей. На втором месте по вкладу в совокупную выручку у компании находятся доходы от услуг

широкополосного доступа в интернет в размере 11,429 миллиарда рублей. Наибольшую динамику роста продемонстрировали доходы от услуг платного телевидения, которые выросли в 6,8 раз до 1,905 млрд. рублей.

Мы считаем отчетность позитивной для котировок Ростелекома, даже несмотря на снижение доходов от услуг внутризоновой связи на 10% до 5,288 миллиарда рублей и от услуг междугородной и международной связи на 16% - до 5,633 миллиарда рублей.

В пятницу Счетная палата РФ рассмотрела результаты проверки соблюдения законодательства целевого и эффективного использования бюджетных средств в ходе реализации Федеральной целевой программы "Электронная Россия (2002 - 2010 годы)", в том числе результатов формирования инфраструктуры электронного правительства в Минкомсвязи России и ОАО "Ростелеком".

В результате проверки выяснилось, что затраты федерального бюджета на оплату работ, выполненных Ростелекомом в 2010-м году, по трем государственным контрактам составили 1,3 миллиарда рублей, или почти 99% от общего объема стоимости работ, заказчиком которых являлось Минкомсвязи России. Регулятор провел сравнительный анализ бюджетных расходов, произведенных Минкомсвязи с целью финансирования мероприятий программы, и расходов Ростелекома на их реализацию, из которых было установлено, что маржинальный доход ОАО "Ростелеком" составил 136,8 млн. рублей.

Большой интерес у Счетной Палаты вызвало отсутствие механизма возврата сэкономленных Ростелекомом средств целевого характера в федеральный бюджет условиями госконтрактов. Это значит, что вышеупомянутые указанные средства федерального бюджета не были направлены на мероприятия программы, что противоречит принципу эффективности бюджетных расходов и соответственно основному условию выбора Ростелекома.

Первоначально запланированный объем финансирования составлял свыше 77 миллиардов рублей, в том числе средства федерального бюджета - более 50%, средства бюджетов субъектов РФ – около 30%, внебюджетные источники - 20%.

В ходе реализации программы наблюдалось существенное сокращение объемов ее финансирования в связи с оптимизацией мероприятий в рамках программы и изменений бюджетных назначений. Фактический объем бюджетных назначений за весь период действия программы составил почти 30 миллиардов рублей, сократившись от первоначального объема на 65,5%, в том числе: средства федерального бюджета - 75%, средства бюджетов субъектов Российской Федерации - 25%. Финансирование ФЦП за счет внебюджетных источников в соответствии с последней редакцией программы в отличие от ее первоначальной редакции не предусматривалось.

Кассовое исполнение программы за весь период реализации составило более 20 миллиардов рублей, или почти 80% от бюджетных назначений. **Структура кассового исполнения программы не соответствует плановому распределению финансовой нагрузки между федеральным бюджетом и бюджетами субъектов РФ**, предусмотренному в пропорции, в частности за счет средств федерального бюджета профинансировано свыше 93,5%, за счет средств бюджетов субъектов Российской Федерации - 6,5%.

По всей видимости, теперь Ростелекому придется возместить расходы государственному заказчику при дальнейшем финансировании государственной программы до 2020-го года, что может не лучшим образом отразиться на котировках эмитента в ближайшее время из-за угрозы роста затрат, но, тем не менее, для Ростелекома сумма возмещение незначительна, поэтому в долгосрочном периоде мы не ожидаем ухудшения финансового состояния компании.

## 7. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник представители Уралкалия сделали официальное заявление о том, что никаких негативных последствий для жизнедеятельности города Березники и мощностей Уралкалия от произошедшего в минувшее воскресенье проседания грунта в Березниках не ожидается. Напомним, что основные мощности Уралкалия, который является крупнейшим мировым производителем хлористого калия, базируются на Верхнекамском месторождении калийно-магниевых солей.

Участок с провалившимся грунтом образовался утром 4 декабря в городе Березники, где в предыдущие несколько лет уже были зафиксированы два подобных случая. Сейчас размеры участка с провалившимся грунтом составляют 22 на 15 метров, а опасная территория ограждена.

Как стало известно, все ближайшие производственные и транспортные объекты, в том числе железная дорога, находятся на удалении от района образования воронки и не попадают в зону риска. Развитие ситуации контролируется путем видеонаблюдения в режиме реального времени и проведением всех видов мониторинга опасной зоны.

Проседание грунта произошло возле одного из нефункционирующих зданий Березниковского шахтостроительного управления в 4.45 по местному времени в воскресенье примерно в 400 метрах от воронки, образовавшейся на железнодорожных путях в ноябре 2010-го года и ликвидированной к концу ноября 2011-го года. Возможность

образования воронки на данном участке прогнозировалась учеными, о чем "Уралкалий" объявлял 4 апреля 2011 года.

Мы считаем, что данная новость не должна негативно отразиться на котировках Уралкалия, поскольку после детального анализа причин проседания грунта "Уралкалий" рассмотрит вопрос о ликвидации воронки. Даже в случае принятия решения о ликвидации воронки, затраты на ее засыпку не превысят \$2-3 млн.

Благодаря комплексной системе маркшейдерского, сейсмологического, газогеохимического и космического мониторинга, организованной "Уралкалием", весной 2011 года был выявлен район, который характеризуется высокими скоростями оседаний, сконцентрированными на локальном участке, что позволило заблаговременно принять меры по обеспечению безопасности данного участка. Горный Институт РАН с 2009-го года проводит еженедельные исследования на этом участке, что дает возможность Уралкалию заранее спрогнозировать проседания грунта в данном районе.

*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.*

*12 декабря 2011 года*