

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(08.11.2010 – 13.11.2010)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

(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. Нефтегазовый сектор.....	9
5. Металлургический сектор.....	11
6. Телекоммуникационный сектор.....	13

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 13.11.2010</i>	1606,08	1541,1
<i>Закрытие 03.11.2010</i>	1 602,53	1 540,11
<i>Изменение за неделю, %</i>	0,22	0,06

ФРС не стала сокращать объемы своей программы и приняла правильное решение для всех. Правда, правильным оно является именно сейчас. Что будет в долгосрочной перспективе, пока остается большим вопросом, но пока это никого не волнует. Все радуются, как дети и покупают, покупают, покупают: Напоминает некую дозу для наркомана, в роли которого выступает весь мировой рынок. Объем дозы составляет \$600 млрд., что примерно соответствует \$75 млрд. в месяц (программа помощи рассчитана на I полугодие 2011-го года), но это без учета бумаг вместо погашаемых, решение о выпуске которых было принято регулятором еще раньше. С учетом же оных окончательный объем помощи американской, а вместе с тем, и всем остальным экономикам составит около \$110 млрд. в месяц. В результате общий объем всей помощи на протяжении 8 месяцев составит около \$900-950 млрд. до конца II квартала 2011-го года. В принципе, подобные размеры поддержки оказались в рамках ожидаемых. Что это даст рынкам, в том числе и российскому?

Удовлетворение ожиданий отечественных инвесторов должно привести к существенному росту активности как сегодня, так и в ближайшие дни. Конечно, ФРС в любой момент может изменить объемы помощи как в сторону их повышения, так и понижения. Для сырьевых рынков объявление Федеральной резервной системы США о вливании на финансовые рынки в течение следующих восьми месяцев стало одним из главных факторов, которые оказывали влияние на цену нефти, поскольку участники рынка открывали позиции в преддверии объявления ФРС в среду и продолжали реагировать на решение в течение недели. Количественные смягчения ФРС хоть и дают приток денег в экономику, но существенно ослабляют доллар, поскольку они увеличивают денежную массу и ослабляют курс доллара. Слабый курс доллара повышает котировки фьючерсов на нефть, делая этот вид сырья дешевле в других валютах.

Резкое желание покупать у участников рынка постепенно проходит, поскольку, очнувшись от 'позитива', вылитого на рынки со стороны ФРС, все начинают понимать, что надеяться на безудержный рост и активные покупки день за днем на протяжении долгого периода именно сейчас, по меньшей мере, наивно. Да, была задержка в отыгрыше новостей о помощи экономике, да, было крайне необходимо показать, что приток новых

средств в мировую экономику - явление нужное и необходимое, без которого не обойтись. Тем не менее, ответа на вопрос о дальнейшей перспективе развития мировых рынков и экономики после I полугодия 2011-го года остается на повестке дня. Его никто не отменял. Усиление доллара продолжается, несмотря на столь масштабный вброс денег в экономику. Безработица и инфляция нещадно растут, а капитал все равно продолжает перетекать исключительно в доллар на фоне новых проблем в Еврозоне, где снова появились разговоры о долговых проблемах Испании и Португалии, а Ирландия вообще объявила о желании повысить налоги для борьбы с дефицитом бюджета.

Последствия принятой программы ФРС по количественному смягчению и увеличению денежной массы привели к опасности обесценения многих мировых валют. Опасность эта не эфемерна, она вполне реальна. Настолько реальна, что даже глава Всемирного Банка Роберт Зеллик высказался в пользу возврата к золотому стандарту, отмененному в 1974-м году. Бегство многих участников рынка в более защитные активы, в том числе, и в металлы, может глобально привести к совершенно другим ценовым уровням драгоценных металлов - золота, серебра, платины и палладия. На столь высоких ценах речь идет даже не о долгосрочности их удержания, а самом факте возможности смены надежных инструментов инвестирования. Есть подозрения, что после окончания всех программ стимулирования, когда американская экономика доберется до того момента, когда печатать деньги для погашения своего собственного долга будет уже невозможно, обесценение доллара будет очень реальной перспективой. В этом случае никакие золотовалютные гарантии ФРС и других ЦБ мировых стран не спасут от роста курса национальных валют и снижению экспорта. Именно поэтому 'всплыл' вариант возвращения к золотому стандарту. Хватит ли такого количества для этого в мире - большой вопрос.

Продолжение коррекционной волны на рынке остается таковым неспроста. По большому счету позитив может быть аккумулирован либо исключительно из фундаментальных идей по конкретным бумагам ('префы' Автоваза, 'обычки' Ростелекома, Уралкалий и т.д.), либо на поддержке со стороны рынка металлов, которые продолжают бить максимум за максимумом. Развитие событий в мировой экономике постепенно направляется к созданию новой архитектуры глобального финансового рынка. И разговоры о превращении БРИК в БРЮИК (с добавлением туда ЮАР), и создание новой валютной системы по объединению целого набора валют, имеющих статус резервных в мире - доллара, евро, иены, английского фунта, и даже китайского юаня. Новая система будет базироваться на гибких обменных курсах валют и исключать валютные интервенции

центробанков. Мировая экономика без интервенций - это интересно. Посмотрим, что из этого выйдет.

Завершился саммит G20 в Сеуле. Что конкретного принес он мировым фондовым рынкам и российскому рынку в частности? Многие эксперты, специалисты и экономисты говорят о том, что, бесспорно, удалось хотя бы начать переговоры относительно предотвращения различных несоординированных действий валютной политики центральных банков стран как с развитыми, так и с развивающимися экономиками. Так получилось, что саммит попал в период возможности развязывания 'валютных войн' и эскалации конфликтов между различными странами-участниками 'двадцатки' по вопросу регулирования учетных ставок, объемов экспорта и курсов валют. Конечно, внимание всего мира приковано к ситуации вокруг США и Китая. Американская сторона требует от Поднебесной прекратить снижать курс юаня, поскольку это существенно бьет по и без того дефицитному бюджету, так как сильно удорожает импорт. Китайский импорт составляет довольно существенную часть в торговом балансе США. Китайская сторона заявляет о том, что в скором времени собирается ужесточать монетарную политику для борьбы с инфляцией в качестве реакции на начало программы количественного смягчения ФРС США. Все понимают, что рост ставки несколько охладит китайскую экономику и снизит спрос на основное сырье, основным потребителем которого Китай является уже давно. Это может привести к замедлению общего роста и привести к снижению цен на сырье, что для российской экономики не является хорошим знаком. использовали этот фон для достижения технических целей коррекции.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник проходили с ростом активности инвесторов на российском рынке по сравнению с закрытием прошлой недели. С самого начала торгов российский рынок акций начал активно наверстывать упущенное и догонять мировые фондовые площадки, которые росли в течение прошлой недели после заявлений ФРС США о новой политике по реабилитации мировой экономики и на положительной статистике с рынка труда США. За период выходных также существенно выросли цены на промышленные металлы, нефть и депозитарные расписки российских эмитентов на Западе. К середине дня запал покупателей несколько снизился, поскольку игроки обратили внимание на текущую конъюнктуру международных площадок, а внешний фон был неоднозначным.

Торги во вторник проходили при растущей активности участников рынка, даже, несмотря на достигнутые чуть ранее максимумы и ожидания фиксации прибыли. При этом

на открытие торгов в России в Азии и США преобладали коррекционные настроения, поскольку в европейских странах обсуждались долговые проблемы Ирландии и Португалии в преддверии опасения новых кризисов. Большинство инвесторов сосредоточили внимание на товарных рынках, в результате чего цены на нефть, промышленные металлы и золото стали расти. Цена на золото достигла своих исторических максимумов на фоне заявления главы Всемирного банка Роберта Зеллика о необходимости возвращения мировой экономики к золотому стандарту.

Торги в среду сопровождались сильным желанием отечественных участников рынка фиксироваться. Если раньше снижение на американском рынке было практически полностью проигнорировано, но их очередное снижение оставить без внимания было уже нельзя. Продавать надо было как по техническим причинам (большого количества незакрытых гэпов), так и по фундаментальным (слухам о долговых проблемах стран Европы и ужесточении денежно-кредитной политики в Китае). Народный банк Китая объявил о повышении нормы резервирования по депозитам банков на 50 базисных пунктов, что стало уже четвертым повышением этого норматива с начала года. В течение дня продавцы наращивали свое присутствие, поэтому даже сильные данные с рынка труда США, где число первичных обращений за пособием по безработице неожиданно упало до 435 тыс., что не смогло изменить внутридневную тенденцию. Необходимо отметить, что давления продавцов не хватило даже для того, чтобы нивелировать рост предшествовавшей сессии.

Торги в четверг характеризовались достаточно активным поведением участников рынка, но вся эта активность как-то уходила в фиксирование позиций, причем оно проходило в достаточно спокойной, не панической манере - никакой паники в рядах инвесторов не наблюдалось. Новостной фон, конечно, мог бы поспособствовать некой активизации продаж из-за своей противоречивости, но высокие цены на сырье сослужили рынку хорошую службу. Азиатские фондовые индексы выросли по итогам торгов в четверг до двухлетних максимумов, после того как агентство Moody's повысило рейтинг государственных долговых обязательств Китая. Макроэкономическая статистика из Китая показала замедление роста экономики и ускорение инфляции. Торги в США стартовали со снижения, рынки Еврозоны также снижали на фоне сохраняющихся опасений по поводу долгового кризиса в Ирландии, Испании и Португалии. Евро продолжил ослабевать по отношению к доллару.

В пятницу активность инвесторов на российском рынке акций находилась на уровне предыдущего дня и была достаточно высокой, хотя начало торгов характеризовалось снижением под влиянием негативных внешних факторов: снижения цен

на нефть и промышленные металлы, опасения повышения ставок китайским ЦБ, снижение на американском и европейском рынках. Вся вышедшая европейская статистика была не очень благоприятной: и данные о ВВП Франции, и данные о ВВП Германии оказались хуже прогнозов. К тому же снова возобновились разговоры о том, что Ирландия может обратиться за финансовой помощью к Евросоюзу и МВФ для реструктуризации своего суверенного долга.

Торги в субботу стартовали снижением котировок большинства бумаг на 0,5-1,5% относительно уровней предыдущего закрытия. Участники российского рынка отыгрывали в первой половине дня снижение американского фондового рынка в пятницу, но ближе к закрытию торгов отыгрывать было уже нечего, поскольку никакого внешнего фона не было. Ждать дополнительных сигналов от внутреннего фона также не приходилось, поэтому закрытие в боковике было вполне ожидаемо.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник цены на сырую нефть выросли после достижения нового 2-летнего максимума, но рост был ограничен укреплением доллара. Цены на нефть колебались в достаточно узком диапазоне по причине укрепления доллара, что сначала привело к снижению цен, но нефть сменила направление после того, когда курс доллара ушел ниже внутрисдневных максимумов. Курс доллара сохранялся на одном уровне весь день, что ограничило рост. Росту курса доллара по сравнению с другими валютами поспособствовали опасения по поводу финансовой слабости экономик еврозоны.

Во вторник котировки фьючерсов снизились на фоне восстановления доллара США, завершив шестидневную серию роста. Снижение цен на нефть шло вразрез с динамикой цен на другие сырьевые товары, которые подскочили до многолетних максимумов на фоне незначительного предложения. Цены на нефть также снизились, поскольку производителям металлов и сельскохозяйственной продукции становится все труднее удовлетворять высокий спрос. Однако, в отличие от запасов других сырьевых товаров, запасы нефти по-прежнему превышают средние уровни. Излишек запасов в США не был устранен, что будет продолжать удерживать нефть ниже других сырьевых товаров.

В среду котировки фьючерсов в среду выросли до нового 2-летнего максимума после того, как Министерство энергетики США сообщило о сокращении запасов нефти и топлива на последней неделе. Запасы продолжили снижаться со своих 27-летних максимумов. Управление сообщило о падении запасов бензина на 1,9 млн. баррелей. Запасы дистиллятов, включающих дизельное топливо и топочный мазут, уменьшились на

5 млн. баррелей. Оба снижения превзошли ожидания рынка. Коэффициент загруженности нефтеперерабатывающих мощностей вырос на 0,6% до уровня в 82,4%. Совокупные запасы нефти и топлива сейчас находятся на самом низком уровне с июля, сокращаясь в течение четырех из последних пяти недель, но уровень запасов все еще продолжает превышать средний. Запасы снижаются с рекордного уровня для этого времени года, но в США остается по-прежнему предостаточно запасов, поэтому и не наблюдалось устойчивого повышения конечного спроса.

В четверг котировки фьючерсов не изменились после снижения с нового максимума, достигнутого на фоне отчета, указавшего на более высокий спрос на нефть в Китае. Сильнее всего изменились цены на топочный мазут. Котировки декабрьских фьючерсов на мазут снизились на 0,6% до уровня в \$2,43 за галлон. Снижение произошло уже после того, как государственные и частные прогнозы указали на то, что холодная погода будет распространяться по США в течение следующих нескольких недель не так сильно, как ожидалось ранее в южных и восточных регионах. Северо-Восток США является крупнейшим рынком для топочного мазута. Только в ноябре цены на топочный мазут поднялись на 8,4%, тогда как нефть выросла на 7,8%. С конца августа цены на нефть выросли более чем на 22% на фоне поддержки со стороны ослабления доллара и потока позитивных экономических новостей. Дополнительным источником поддержки послужило состояние китайской экономики. Именно по этой причине нефть не просела, несмотря на укрепление доллара, которое обычно толкает цены вниз, делая их более высокими в других валютах. Национальное бюро статистики Китая сообщило, что инвестиции в основной капитал в городских районах выросли за первые десять месяцев текущего года, а число выданных китайскими банками кредитов в прошлом месяце превысило средние уровни.

В пятницу цены на фьючерсы в Нью-Йорке и в Лондоне по итогам торгов существенно снизились. Цены на фьючерсы снизились за один торговый день в среднем на 3% и установились на своем самом низком уровне более чем за полторы недели. Снижение цен на нефтяные фьючерсы было обусловлено фиксацией прибыли, образовавшейся с начала текущего месяца. С начала ноября цены на нефть на биржах выросли более чем на 7% и на неделе достигли максимальных значений более чем за два года, что остановило дальнейшие покупки нефтяных фьючерсов. Ликвидации длинных позиций по нефтяным фьючерсам способствовали опасения снижения потребления нефти Китаем из-за возможного замедления роста китайской экономики в связи с сокращением иностранных инвестиций на фоне решения властей КНР по ограничению деятельности в стране иностранных компаний, занятых в секторе недвижимости.

В субботу торги на нефтяных рынках не проводились.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что ЛУКОЙЛ доразместил 10-летние еврооблигации на сумму \$200 млн. с доходностью 5,8% годовых. Напомним, что первоначально ЛУКОЙЛ начинал размещение евробондов на сумму в \$800 млн. с доходностью 6,25% годовых. Эмитентом является Lukoil International Finance B.V., а размещение проходит на Лондонской фондовой бирже. Расчет по сделке должен состояться 9 ноября 2010-го года, а погашение - 9 ноября 2020 г. Организаторами размещения являются банки Barclays Capital, ING и Royal Bank of Scotland. В конце октября ЛУКОЙЛ провел road show долларовых евробондов в США, Великобритании и Азии.

Мы считаем эту новость позитивной для котировок компании, поскольку ранее глава компании Вагит Алекперов уже сообщал, что ЛУКОЙЛ планирует разместить еврооблигации в объеме \$1 млрд. несколькими траншами сроками на 5 и 10 лет для аккумуляции средств на текущую деятельность и погашение коротких кредитов, которые привлекались, в том числе как на выкуп акций. В ближайшее время компания больше не планирует размещение новых выпусков облигаций, поэтому доля заемного капитала останется неизменной.

Во вторник стало известно, что комиссия Таможенного союза одобрила введение льготных пошлин на экспорт нефти с двух месторождений ЛУКОЙЛа на каспийском шельфе - нефтегазоконденсатных месторождений имени Юрия Корчагина и имени Владимира Филановского. Льготный период начнется спустя 30 дней, поэтому период начала его действия можно отсчитывать с 8 декабря. Сам механизм расчета льготной расчетной формулы будет таким же, как и для экспорта нефти, добываемой на месторождениях Восточной Сибири. Напомним, что в ноябре размер экспортной пошлины на нефть с восточносибирских месторождений составляет \$98,8 за тонну.

В конце сентября правительственная комиссия по таможенно-тарифной политике под председательством первого вице-премьера Виктора Зубкова приняла принципиальное решение по одобрению предложения о введении льготных пошлин на экспорт нефти с месторождений Северного Каспия.

Мы считаем эту новость позитивной для бумаг ЛУКОЙЛа, поскольку еще летом текущего года вице-президент Леонид Федун заявлял о том, что в случае принятия льготных условий по экспорту нефти с каспийских месторождений компания может пересмотреть инвестиционную программу для эскалации ввода в строй добычи в этом

регионе. Если добыча на этих месторождениях начнется уже через 1-2 года, то с учетом льготного налогообложения финансовые результаты ЛУКОЙЛа существенно подрастут, что позволит компенсировать затраты, понесенные на выкуп 6%-го пакета собственных акций у ConocoPhillips.

Во вторник Газпром обнародовал отчет по стандартам МСФО по итогам I полугодия 2010-го года, согласно которому выручка от реализации выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 17% до уровня в \$57,3 млрд. Показатель EBITDA вырос на 40% до уровня в \$22,7 млрд. Чистая прибыль выросла на 84% до уровня в \$16,9 млрд. За I полугодие 2010-го года чистая выручка от продажи газа выросла на 63,8 млрд. руб., или на 6% по сравнению с аналогичным периодом 2009-го года до уровня 1,06 млрд. руб.

Газпром аргументировал рост выручки увеличением реализованных объемов во всех географических сегментах, что было частично компенсировано снижением средних расчетных цен, выраженных в рублях, с учетом акциза и таможенных пошлин, при продаже газа в Европу и страны бывшего Советского Союза.

Чистая выручка от продажи электрической и тепловой энергии (за вычетом НДС) выросла на 48,8 млрд. руб., или почти на 50% за отчетный период по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 148,7 млрд. руб. На рост выручки от продажи электрической и тепловой энергии повлияло включение в консолидированную отчетность показателей ОАО 'ТГК-1', в связи с установлением контроля над обществом, а также увеличение выручки от продажи электрической и тепловой энергии, связанной с деятельностью ОАО 'Мосэнерго', ОАО 'ОГК-2' и ОАО 'ОГК-6', на 22,4 млрд. руб., или 23%.

Рост капитальных вложений Газпрома (не включая результат приобретения дочерних обществ) составил всего 10% - с 340 млрд. руб. до 374 млрд. руб. во многом из-за увеличения расходов на строительство основных объектов транспортной инфраструктуры, включая Сахалин-Хабаровск-Владивосток, Бованенково-Ухта и 'Северный поток', а также с увеличением капитальных вложений ОАО 'Газпром нефть'.

Мы считаем, что финансовые результаты Газпрома за I полугодие стоит признать позитивными, поскольку налицо рост финансовых результатов, даже несмотря на рост затрат. Все-таки гораздо важнее факт уменьшения чистой суммы долга на 30% из-за уменьшения краткосрочных и долгосрочных займов.

В среду стало известно, что Транснефть выдвинула замдиректора департамента внешнеэкономических отношений компании Николая Платонова на пост гендиректора Каспийского трубопроводного консорциума и обсудила его кандидатуру со всеми

акционерами проекта. Полностью вопрос о смене генерального директора может быть рассмотрен советом директоров КТК в конце ноября. По заявлению руководства компании, Транснефть считает необходимым укрепление руководства проекта на период его расширения, а г-н Платонов имеет большой опыт работы по экономическому и юридическому направлениям в крупных организациях, а также в системе компании.

Напомним, что нынешний глава КТК Александр Тараканов был назначен в мае 2009-го года исключительно на период подготовки и согласования расширения трубопроводной системы.

Мы считаем эту новость позитивной для котировок Транснефти, поскольку в свете уменьшения чистой прибыли компании во III квартале почти на 70% по сравнению с II кварталом из-за увеличения финансирования сезонных работ по программе технического перевооружения, реконструкции, капитального ремонта и диагностики, решать проблему по эффективному управлению работами по перевооружению может человек, который знает 'изнутри' систему Транснефти.

В пятницу стало известно, что акционеры Башнефти будут рассматривать вопрос о выплате дивидендов за 9 месяцев 2010 года на своем внеочередном собрании, которое состоится 8 декабря. На данный момент совет директоров рекомендовал выплатить на обыкновенные и привилегированные акции компании по 104,5 рубля за акцию. Общая сумма, которую планируется направить на выплату дивидендов, составляет около 21,4 млрд. рублей.

Дата отсечения списка акционеров, находившихся в реестре и имеющих право на участие в собрании, установлена 16 сентября 2010 года. На момент закрытия реестра обыкновенная акция Башнефти стоила 40 рублей, а привилегированная - 31 рубля, что предполагает размер дивидендной доходности в рекордном значении в 160% и 230% соответственно. Напомним, что по итогам 2009-го года акционеры Башнефти решили увеличить дивиденды в 2,2 раза - с 48,8 рубля почти до 110 рублей на каждую обыкновенную и привилегированную акцию.

Мы считаем эту новость позитивной для котировок Башнефти в долгосрочной перспективе, поскольку рост финансовых результатов компании является гарантией отсутствия изменений в текущей дивидендной политике компании.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что Полиметалл собирается в III квартале 2012-го года в результате собственных геологоразведочных работ получить 2 месторождения

мирового уровня с ожидаемым уровнем запасов около 200 т драгоценных металлов в золотом эквиваленте. Также стоит отметить, что все действующие месторождения Полиметалла будут функционировать еще в течение 15-20 лет благодаря их доразведке и обнаружению новых запасов. Компания планирует направлять на инвестиции в геологоразведку ежегодно около \$60 млн. В 2008-м году на эти цели было направлено около \$18 млн., в 2009 г - \$30 млн., а в 2010-м году планируется инвестировать \$45 млн., а в 2012-м году планируется \$60 млн.

Хотелось бы отметить, что в данное время руководство компании сконцентрировалось на завершении уже запущенных инвестиционных проектов, их строительстве и выводе на проектную мощность. Прежде всего, речь идет об Омолонском проекте в Магаданской области, который был запущен летом текущего года, а также о месторождении Албазино в Хабаровском крае, добыча на котором должна начаться в конце 2011-го года в объеме 6 т золота в год. В связи с активным вводом в строй новых мощностей текущий год для компании можно признать наиболее затратным в части капвложений и инвестиций в строительство - \$283 млн.

Мы расцениваем данную новость как позитивную в долгосрочной перспективе, поскольку в текущий момент рост затрат не лучшим образом отразится на финансовых результатах компании, но зато уже в 2011-м году благодаря вводу мощностей капитальные затраты будут снижены на 20-25% до уровня в \$219 млн. по сравнению с 2010-м годом. На проект Албазино-Амурск в 2011-м году планируется потратить \$36 млн.

В 2012-м и 2013-м годах Полиметалл планирует осуществлять капитальные затраты в размере \$145 млн. и \$130 млн., что существенно уступает текущим капзатратам, что дает основания надеяться на то, что в дальнейшем рост компании будет основан не на приобретаемых новых активах, а благодаря росту добычи в ходе собственных геологоразведочных работ.

В среду Мечел заключил соглашение с компанией Posco, которая является одним из крупнейших мировых сталепроизводителей, которое касается вопросов стратегического сотрудничества в реализации возможных совместных проектов в области металлургии, горной добычи и логистики в РФ и Республике Корея, а также и на территории других стран.

Мы считаем, что данная новость является позитивной для бумаг Мечела, поскольку альянс с корейской компанией будет позитивным, так как Мечел будет реализовывать свой уголь южнокорейским потребителям, что увеличит потенциальный рынок сбыта для компании.

В пятницу стало известно, что руководство компании 'Полюс Золото' желает заключить мировое соглашение с семьей Асаубаевых, которые являются бывшими собственниками KazakhGold. Наиболее вероятным вариантом заключения подобного соглашения между сторонами состоит в возвращении Полюсом производственных активов KazakhGold, за что семья Асаубаевых должна будет заплатить Полюсу:

а) около \$270 млн., которые были потрачены на покупку контрольного пакета KazakhGold,

б) около \$52 млн. в качестве возмещения займа, предоставленного Полюсом;

в) \$77 млн., которые были потрачены Полюсом на выкуп дополнительной эмиссии;

г) около \$180 млн., которые должны быть выплачены миноритариям KazakhGold;

д) около \$210 млн. на выкуп облигаций с 4-процентной премией к рынку.

Исходя из всех вышеперечисленных платежей, общая сумма, которую должны уплатить Асаубаевы, составляет около \$800 млн. Также соглашение предусматривает сохранение владения Полюс Золотом иностранной дочерней компанией, бумаги которой торгуются на Лондонской бирже и которая зарегистрирована на о. Джерси. Если семья Асаубаевых выплатит всю сумму, то Полюс Золото отзовет иск из Высокого суда Лондона и уголовное преследование топ-менеджеров российской компании со стороны казахских властей будет прекращено.

Вряд ли семья Асаубаевых согласится на подобные условия, поскольку сумма компенсаций со стороны Полюса представляется нам явно завышенной, поэтому для успешного завершения конфликта Полюс Золото придется снижать размер требований, после чего возвращаться к сделке обратного поглощения, которая была негативно воспринята рынком.

Мы считаем, что в долгосрочной перспективе эта новость является позитивной для котировок компании, поскольку Полюс Золото сможет вернуть себе средства, которые были потрачены на покупку и развитие KazakhGold. Теперь они будут направлены на развитие новых месторождений компании, что должно увеличить финансовые результаты.

6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В четверг в некоторых СМИ появились новости, согласно которым на совещании правительства, проходившем 12 октября, было принято решение об экспертизе оценки семи межрегиональных компаний связи и Ростелекома, которая была проведена летом компанией Ernst&Young для расчетов коэффициентов конвертации акций компаний в бумаги Ростелекома. Согласно принятому решению совещания правительства,

саморегулирующаяся организация оценщиков, выбранная Минэкономразвития, должна представить результаты экспертизы в Минэкономразвития до 20 ноября. Проверка результатов оценки была инициирована из-за опасений утраты контроля государства над объединенным Ростелекомом после реорганизации. Правительство предложило приостановить все процедуры присоединения МРК к Ростелекому, пока оценщиками будут предложены различные варианты расчета долей основных акционеров Ростелекома после ликвидации Связьинвеста.

Мы считаем, что данная новость в долгосрочной перспективе окажет негативное воздействие на котировки акций большинства МРК и Ростелекома, поскольку проверка оценщиков может существенно затянуть процедуру объединения компаний. Согласно первоначальному плану, конвертация бумаг МРК в обыкновенные акции Ростелекома должна была состояться в конце февраля и начале марта 2011-го года. Мы считаем, что даже при затягивании сроков проведения реорганизации сам ее процесс вряд ли будет прерван, поскольку приостановить процедуру реорганизации экономически и юридически уже невозможно. Поскольку все разрешения со стороны уполномоченных органов уже были ранее получены, то реформа идет в полном соответствии с законодательством. Заметим, что в настоящее время уже осуществлен выкуп акций у несогласных с реорганизацией акционеров МРК на общую сумму 14 млрд. руб., поэтому замораживание реформы существенно осложнит вопрос дальнейшего перераспределения активов.

В пятницу стало известно, что дочерняя компания АФК 'Система' Система-Инвенчур, выставила обязательную оферту на выкуп голосующих акций МГТС по цене 436.2 руб. за бумагу. Реестр акционеров, который составлялся для направления предложения, был закрыт 11 ноября 2010 года. Согласно условиям оферты, владельцы обыкновенных акций могут принять или отклонить оферту в течение 70 дней с момента ее получения, что устанавливает срок до 20 января 2011-го года включительно. 'Система' через свою 'дочку' намерена выкупить все принадлежащие миноритариям МГТС обыкновенные акции (около 2% от общего их числа). Максимальная сумма, которая может быть потрачена на выкуп, составляет 709 млн. руб.

Поясним, что АФК 'Система' выставляет оферту, поскольку после завершения обмена активами со Связьинвестом 'дочка' холдинга Система-Инвенчур получила 28% обыкновенных акций МГТС, что сразу же увеличило долю компаний Системы в уставном капитале МГТС до 93,2%, что превышает 75%, установленные законодательством, как долю владения, наращивание до которой обязывает собственника к выставлению оферты.

Отдельно стоит отметить, что АФК 'Система' не обязана объявлять принудительный выкуп долей миноритариев, даже, несмотря на то, что совокупная доля компаний АФК в

уставном капитале МГТС превысила 95%, поскольку данную процедуру должен проводить мажоритарный владелец компании, который перешагнул порог в 95% голосов в результате выкупа акций по оферте, приобретя при этом более 10% от общего количества голосующих акций. Комстар-ОТС собирается консолидировать МГТС и проводить делистинг своей дочерней структуры, которой МГТС и является.

Предложенная цена АФК 'Система' за акции МГТС несколько превышает текущие рыночные цены бумаг компании на биржах, поэтому воспользоваться предложением 'Системы' является вполне разумным выбором. Выкуп будет производиться только по обыкновенным акциям МГТС.

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.

15 ноября 2010 года