

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(10.10.2011 – 14.10.2011)

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.....	7
4. Нефтегазовый сектор.....	9
5. Metallургический сектор.....	9
6. Банковский сектор.....	11
7. Химический сектор.....	12
8. Телекоммуникационный сектор.....	13
9. Машиностроительный сектор.....	15
10. Потребительский сектор.....	16

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 14.10.2011</i>	1 449,28	1 431,92
<i>Закрытие 07.10.2011</i>	1 311,91	1 351,42
<i>Изменение за неделю, %</i>	10,47	5,96

Инвесторы с трудом, но все же отыскивают возможности для эффективного и выгодного инвестирования – во многом благодаря позитивной нефтяной конъюнктуре и очередным обнадеживаниям от европейских властей относительно «выправления» ситуации в Еврозоне. Появившаяся стабильность на нефтяном рынке нефти, конечно, помогла рынку как-то компенсировать снижение прошлых двух месяцев. Уже сам факт, что участники рынка увидели завершение недели в «зеленом» цвете после почти двухмесячного завершения недель в негативе, говорит о том, что панический страх перед пребыванием в бумагах в выходные заметно снизился.

Вышедшая статистика с рынка труда США оказалась на удивление позитивной: хотя уровень безработицы в стране в сентябре остался на уровне предыдущих двух месяцев – 9,1%, но число рабочих мест в экономике страны выросло по сравнению с августом на 103 тыс. Рынок же ожидал роста показателя всего на 60 тыс. Обрадовало и увеличение количество рабочих мест за август на 57 тыс., тогда как ранее сообщалось о том, что показатель не изменится относительно июля. Кто-то считает, что не все американские работодатели окончательно утратили доверия к экономике США, даже, несмотря на опасения относительно возможности наступления новой рецессии, а кто-то считает, что рост показателя связан исключительно с включением в расчет 45 тыс. работников компании Verizon, которые вернулись с забастовки.

Решение, которое в своем плане по спасению европейского долгового рынка предлагают Меркель и Саркози, и которое должно быть обнародовано на саммите G20, ожидается инвесторами с очень большим интересом. Не стоит связывать факт обнародования этого плана с решением экспертов Евросоюза, МВФ и ЕЦБ по итогам многонедельных переговоров с греческим правительством о выделении стране очередного транша помощи на сумму в 8 млрд. евро. Помогло рынку и ослабление курса доллара к большинству мировых валют и к рублю, что обеспечило солидный прирост индексу РТС более 4% по итогам понедельника и рост на нефтяных рынках.

Гораздо более интересной представляется новость от помощника президента г-на Дворковича о том, что Россия всерьез обсуждает вопрос выкупа долговых обязательств Испании. Дворкович заявил, что когда европейские страны объявят конкретную, понятную

стратегию выхода из кризиса, в которой будет присутствовать поддержка со стороны России и других стран БРИКС, то страна окажет такую поддержку. Спрашивается, для чего? Если для преследования каких-либо экономических инвесторов, то они представляются крайне туманными в силу слишком незначительной суммы, на которую Россия собирается выкупать испанские бонды. Что коренным образом в положении несколько миллиардов евро при общем долге по федеральным бондам Еврозоны около 5 трлн. евро? Думается, что, скорее всего, речь идет о каких-то политических целях, а именно о фиксировании самого факта оказания поддержки ряду европейских стран со стороны России.

Инвесторам уже просто надоело заниматься выжиданиями позитива на рынках, поэтому они решили покупать, невзирая ни на что – ни на проблемы в Еврозоне, ни на необходимость большинству европейских банков рекапитализироваться, ни на массовое снижение рейтингов со стороны Moody's и Fitch... Вот и международное рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило рейтинги сразу десяти банков Испании, а рынки проигнорировали это событие. Агентство Fitch также отметилось снижением рейтинга испанских и итальянских компаний.

А что делать? Надо пытаться искать позитив в любой ситуации, даже в такой, в которой оказались мировые рынки и рынок европейский, в частности... Слава Богу, что сейчас на руку российскому рынку играют относительно высокие цены на нефть, которые последние дни довольно уверенно стоят на достигнутых уровнях, являются важнейшим драйвером роста российского рынка. Позитивно повлиял на отечественные котировки и рост курса рубля по отношению к американской валюте – индекс РТС, скажем, обязан своим ростом именно этому фактору.

Положительные статистические данные из Европы остались рынком незамеченными, хотя заметить их стоило бы: объем промышленного производства в Еврозоне в августе вырос на 1,2% по сравнению с предыдущим месяцем при ожиданиях снижения на 0,8%. Понятно, что рост символический, но на безрыбье и рак – рыба. Теперь, видимо, стоит ожидать локального краткосрочного укрепления и европейской валюты. Помимо неплохих данных из Европы доллар будут ослаблять новости о торговом «противоборстве» между США и Китаем.

В ЕС пока хватает своих событий: словацкий парламент после однодневного сопротивления все-таки принял нужное для всего региона решение, поскольку всем было ясно, что с долей словацкого «вклада» в общий «кошель» фонда особенно сопротивляться не пристало. Как мы уже говорили, оппозиция преследовала свои политические цели.

Так или иначе, смотреть на Еврозону российским инвесторам пока не стоит, а лучше смотреть за океан, где официально начался новый сезон отчетности компаний.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник на российском фондовом рынке сопровождались низким уровнем волатильности после довольно мощного отскока от многомесячных минимумов минувшей недели. Игравшим на «повышение» пришлось сильно понервничать – индекс ММВБ через час после открытия сессии ушел ниже с большим трудом покоренной на минувшей неделе отметки 1350 пунктов, где провел большую часть торгового дня. Поводы для продаж были в лице агентства Fitch, понизившего рейтинги Испании и Италии, а также Греции, которая активировала фонд экстренной помощи банкам, чтобы спасти Proton Bank. Государственное спасение потребовалось и крупному европейскому банку Dexia, причем настолько, правда министр финансов Франции Франсуа Баруэн выразил уверенность, что Dexia останется единственным банком в Европе, которому понадобилась экстренная помощь властей из-за второй волны кризиса.

Торги во вторник стартовали с резкого роста, который вынудил индекс ММВБ даже обновить полуторанедельный максимум. Причиной для столь сильного роста стало ралли в США, выдвинувшее индекс S&P на десятидневный максимум. Правда, такое счастье продолжалось недолго, после чего участники рынка стали активно фиксировать прибыль из-за негативного фона в Европе, где вдруг стали возникать сложности с одобрением расширения полномочий EFSF со стороны правящей партии Словакии, которая так и не могла прийти к консенсусу. Добавил негатива на рынки и глава ЕЦБ Жан-Клода Трише своим заявлением о том, что долговой кризис в еврозоне стал системным, а риски для экономики быстро растут. Инвесторы же хотели услышать о том, что все долговые проблемы региона будут решены.

Продавцы на этом фоне продолжали делать свое черное дело, но не слишком рьяно, поскольку риски потерять на коротких позициях имеются. Наверно, Словакия все-таки примет расширение EFSF, а «тройка» кредиторов Греции завершит проверку и даст добро на получение страной очередного транша кредита в начале ноября, но самое опасное, что все понимают, к чему движется европейский долговой «котел». Отвлечь от этого может старт в США сезона корпоративной отчетности, в отношении которого у игроков высокие ожидания. Конечно, если американские корпорации начнут разочаровывать инвесторов своими отчетами, то кроме как вниз, рынку идти будет некуда.

Торги в среду на российском фондовом рынке стартовали уверенным ростом – желание покупать металлургические бумаги оказалось сильнее страхов рецессии. В итоге индекс получил возможность отправиться к новому рубежу в 1400 пунктов, хотя новостной фон росту особенно не способствовал. Агентства Standard & Poor's и Fitch Ratings снизили кредитные рейтинги банков Италии и Испании, а участники рынка остались не особо довольны квартальными результатами Alcoa. Парламент Словакии к тому же отклонил ратификацию плана по расширению полномочий стабфонда EFSF. Хотя вероятность последнего события оценивалась как невысокая, словаки смогли удивить рынок. Правда, это мера временная, поскольку у парламента Словакии просто нет другого выхода – придется успешно проводить второй раунд переговоров.

Главное, что индекс ММВБ не сильно реагировал на весь этот негатив, продолжая активно расти благодаря сырьевому рынку, где за счет ослабления курса доллара стоимость барреля нефти марки Brent выросла до \$112 за баррель. Движение на валютном рынке было обусловлено неожиданно сильной статистикой по промышленному производству в зоне евро – показатель за август вырос на 1,2%, тогда как ожидалось его падение на 0,8%. Возможно, что скоро последует довольно сильный рывок фондовых рынков вверх, но Европа готова предоставить рынкам выпущенные деньги по примеру США.

Торги в четверг для участников российского рынка оказались разнонаправленными – на старте дня инвесторы пытались развить позитивную тенденцию последних полутора недель после того, как стало известно, что партии Словакии все же договорились одобрить расширение полномочий европейского фонда EFSF. Позитив пришел и с США, где индекс S&P 500 прибавил выше отметки в 1200 пунктов – своим месячным максимумам. Счастье роста длилось недолго, поскольку в среду рынок США растерял к концу торгов почти весь свой прирост. В итоге российский индекс ММВБ повторил динамику американского индекса – ушел на отрицательную территорию. И если до этого несколько дней инвесторы в России могли игнорировать негатив, то делать это постоянно невозможно.

Негативом стали слабые данные из Китая, где значительно сократилось сентябрьское сальдо торгового баланса, снижение цен на нефть марки Brent ниже уровня в \$110 за баррель, а также сообщение одного из крупнейших американских коммерческих банков J.P.Morgan Chase о снижении его чистой прибыли в III квартале. Кто-то сразу захотел зафиксировать часть заработанной прибыли, кто-то уже давно распродает давно набранные длинные позиции на опасениях нового захода рынков вниз, но обновление

многодневного максимума индексом ММВБ дало очередную возможность выгодно продать.

Торги в пятницу на российском рынке акций открылись умеренным снижением цен большинства ликвидных бумаг, который уже к середине торгов был преобразовано инвесторами в умеренный рост. Завершилась неделя легким ростом. Начало сезона отчетности в США негативно сказалось на акциях банковского сектора. Накануне JP Morgan Chase обнародовал слабые результаты, отразившие более низкую, чем предусматривал консенсус-прогноз, скорректированную прибыль. В результате акции банковского сектора США оказались под давлением. Аналитики считают, что инвесторы по-прежнему будут напряженно ожидать дальнейших отчетов за III квартал 2011г., а также прогнозов развития банковского сектора, которые могут в краткосрочной перспективе сдерживать рост рынков акций.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник цены росли четвертый день подряд на фоне низкого объема торгов, поскольку надежды на повышение финансовой стабильности в еврозоне поддержали рынок. Фондовые индексы существенно выросли, евро несколько окреп против доллара на фоне новостей о том, что канцлер Германии Ангела Меркель и президент Франции Николя Саркози обещали предоставить план по поддержанию европейской банковской системы до конца этого месяца и ослаблению кризиса суверенного долга в еврозоне. Рынок нефти, который демонстрировал тесную связь с акциями в последние месяцы, вырос вместе с фондовым рынком. Снижение курса доллара оказало поддержку ценам на нефть, исчисляемым в долларах, так как сделало нефть дешевле для покупателей, держащих другие валюты. Отрадно, что менее чем за неделю фьючерсы на нефть выросли почти на 13%, восстановившись с минимумов, достигнутых на фоне того, что разочаровывающие экономические новости относительно Европы и США навредили рынку.

Во вторник фьючерсы закрылись с небольшим повышением пятый день подряд в условиях спокойных торгов в отсутствие чрезмерной волатильности, характерной для рынка в последние дни. На открытии торгов фьючерсы торговались с небольшим понижением, но перешли на позитивную территорию в полдень и удержали позиции до вечера. Фьючерсы на нефть стали торговаться с повышением вкупе с ростом фондовых индексов США. Фьючерсы и фондовые индексы вообще в последнее время показывают тесную связь. Дополнительно росту цен на нефть способствовал рост ноябрьских фьючерсов на бензин, которые подорожали на 2% на фоне сообщения о

незапланированной остановке работы нефтеперерабатывающего завода Sunoco`s Marcus в Пенсильвании. Представитель Sunoco не подтвердил и не отрицал это сообщение.

В среду фьючерсы прервали свой рост, наблюдающийся на протяжении последних пяти торговых дней и закрылись с небольшим понижением в условиях относительно спокойных торгов. В течение двух дней фьючерсы на нефть торговались около уровня в \$85 за баррель после нескольких недель сильной волатильности, когда был достигнут месячный максимум и годовой минимум. Да, действительно, цены на нефть выросли за прошлую неделю на 13%, но возможно, что рынок уже учел этот рост прежде, чем принять решение о дальнейшем направлении торгов. Поскольку цены на нефть достигли дна чуть ниже \$75 долларов чуть более недели назад, они двинулись вверх. Часто после значительного изменения цен на рынке наблюдается консолидация, так как инвесторы пытаются понять, куда будут двигаться цены в дальнейшем. Возможно, что сейчас мы наблюдаем что-то похожее.

В четверг фьючерсы упали в цене после того, как правительство США сообщило, что запасы нефти на прошлой неделе неожиданно выросли, просигнализовав о снижении спроса в крупнейшем в мире потребителе нефти. Согласно данным Министерства энергетики США, запасы на нефть в США на прошлой неделе выросли на 1,3 млн. баррелей, а нефтеперерабатывающие заводы снизили загрузку мощностей на 3,5%. Никто не ожидал столь сильного роста запасов, хотя ничего удивительного в этом нет – загрузка нефтеперерабатывающих мощностей снизилась, поэтому спрос на нефть уменьшился, и было переработано меньше нефти. Запасы бензина сократились на 4,1 млн. баррелей, запасы дистиллятов, включая топочный мазут и дизельное топливо, упали на 2,9 млн. баррелей. Прогноз по рынку ожидал, что запасы нефти на прошлой неделе снизятся на 200 000 баррелей, запасы бензина сократятся на 100 000 баррелей, а запасы дистиллятов – снизятся на 400 000 баррелей. Ожидалось, что коэффициент нефтеперерабатывающих мощностей снизится на 0,4%.

В пятницу мировые цены на нефть повышались в ожидании новостей от совещания центробанков стран "большой двадцатки". На встрече европейцы будут обсуждать с коллегами предстоящий саммит ЕС 23 октября, где планируется объявить меры борьбы с европейским кризисом, расширение полномочий европейского фонда финансовой стабильности (ЕФФС), рекапитализацию банков и спасение Греции. Участники торгов обратили внимание также на сообщения СМИ о том, что страны с формирующейся рыночной экономикой ищут способы расширения возможностей Международного валютного фонда (МВФ) по разрешению долгового кризиса в еврозоне.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник Татнефть опубликовала результаты деятельности за I полугодие 2011 года по US GAAP, согласно которым деятельность компании можно признать позитивными. Чистая прибыль компании благодаря высоким ценам на нефть выросла в 2,5 раза до уровня в 39,47 млрд. руб. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Рост чистой прибыли мог быть и больше, но существенно выросли затраты на выплату налогов, в том числе по причине роста экспортной пошлины и НДС. Мировой рост цен на нефть привел к тому, что в первом полугодии ставка НДС поднялась на 46%, а ставка экспортной пошлины на нефть — на 45%. Общие расходы компании за отчетный период увеличились на 31,7% в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, составив 246,3 млрд. руб.

Выручка Татнефти выросла на 37% до уровня в 294 млрд. руб., EBITDA в I полугодии оказался на уровне 58,5 млрд. руб. увеличившись по сравнению с прошлым годом почти на 97%. Активы компании выросли не сильно; рост с начала года составил всего 4%. Выручка могла увеличиться и сильнее, но ситуация в Ливии не лучшим образом отразилась на финансовых результатах. Добыча на объектах Ливии была остановлена в марте 2011 года, а Татнефть владеет активами в Ливии на сумму более 5 млрд. руб.

Стоит выделить и данные по уровням добычи нефти: в I полугодии 2011 года добыча выросла только на 0,3 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 12,98 млн. тонн из-за крайне слабого бурения и того факта, что большая часть месторождений компании находится в последних стадиях разработки. Расходы на добычу нефти при этом увеличились на 15% до 175,5 руб. за баррель, что настораживает.

Тем не менее, мы позитивно оцениваем результаты отчетности, поскольку компания, несмотря на рост затрат, сохраняет уровень добычи благодаря введению большого количества технологий в области повышения нефтеотдачи. Дополнительную поддержку акциям Татнефти оказывает и высокая для российского рынка дивидендная доходность – по итогам 2010 года она по обычным и привилегированным акциям компании составила 3% и 5% соответственно.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник Мечел обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2011-го года, согласно которой чистая прибыль компании по US GAAP по итогам I полугодия 2011 года составила \$501,02 млн., что более чем в 4 раза превышает прошлогодний показатель в

размере \$120,82 млн. Показатель чистой прибыли оказался несколько хуже прогноза по рынку, ожидавшему примерно \$562,3 млн.

Выручка Мечела от реализации внешним потребителям в отчетном периоде выросла на 47,9% до \$6,41 млрд. при прогнозе показателя в размере \$6,36 млрд. Скорректированный показатель EBITDA увеличился в первом полугодии в 1,5 раза до уровня в \$1,18 млрд.

За отчетный период капитальные затраты компании в основные средства и приобретение минеральных лицензий составили \$769,5 млн., из которых \$562,4 млн. пришлось на горнодобывающий сегмент, \$174,6 млн. – на металлургический, \$18,7 млн. – на ферросплавный и \$13,8 млн. – на энергетический сегмент. Общий долг составил \$8,9 млрд., причем денежные средства и их эквиваленты составили \$356,2 млн., а чистый долг – \$8,6 млрд.

Мы позитивно оцениваем результаты отчетности Мечела и считаем, что основной вклад в рост финансовых показателей компании внесло восстановление объемов добычи и переработки угля на "Якутугле", а также плановый рост производства на других активах сегмента, улучшение конъюнктуры на рынке угля и железной руды. Увеличилась выручка и благодаря началу добычи на разрезе Эльгинского угольного комплекса и отгрузке первых объемов угля потребителям, несмотря на то, что до конца комплекс в строй не введен, поскольку еще необходимо подвести железнодорожный подъездной путь.

В пятницу стало известно, что генеральный директор, председатель правления крупнейшего в стране производителя серебра и одного из крупных производителей золота – Полиметалла Виталий Несис, а также члены правления компании Сергей Черкашин, Валерий Цыплаков и Виталий Савченко вышли из акционерного капитала компании.

Напомним, что Несис до настоящего времени владел 0,7511% уставного капитала, заместитель гендиректора по финансам и экономике Черкашин – 0,0413% уставного капитала, управляющий директор ЗАО "Полиметалл Инжиниринг" Цыплаков – 0,05%, заместитель гендиректора "Полиметалла" по производству Савченко – 0,0005% уставного капитала.

Как отмечается, члены правления передали свои акции компании PMTL Holdings Ltd., являющейся 100% дочерним обществом компании Polymetal Int, зарегистрированной на острове Джерси, в рамках сделки институционального обмена акций, которая была объявлена в сентябре 2011 года, и которая осуществляется в связи с намерением получения допуска акций Polymetal Int в сегмент премиального листинга на основной площадке Лондонской фондовой бирже. Полиметалл планирует завершить сделку в конце

октября, и ожидает, что акции ее начнут торговаться на LSE в первую неделю ноября. В дальнейшем компания ожидает добавления своих акций в индекс FTSE 100.

Polymetal Int через свою «дочернюю» структуру – PMTL Holdings Ltd подала заявку на приобретение 100% уставного капитала материнской компании ОАО "Полиметалл", как в форме обыкновенных акций, так и в форме глобальных депозитарных расписок в обмен на свои акции (Polymetal Int).

Одновременно с допуском Polymetal Int намеревается предложить часть своих акций институциональным инвесторам. Сумма совокупного дохода, полученного в результате этого предложения, должна составить около \$500 млн., которые будут направлены на финансирование обязательного предложения отказавшимся акционерам и погашение существующей задолженности группы компаний "Полиметалл".

Обмен акций будет производиться на следующих условиях: **за каждую акцию и каждую ГДР ОАО "Полиметалл" - одна обыкновенная акция Polymetal Int.**

Мы считаем данную новость позитивной для котировок компании, поскольку выход в листинг на Лондонскую биржу существенно увеличит спрос к бумагам компании и усилит ее престиж, поскольку традиционно получить доступ к котировальным спискам Лондонской биржи довольно сложно.

6. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Во вторник стало известно, что Росбанк предоставит Ростелекому кредиты на общую сумму в 12 млрд. Банк был признан победителем открытого конкурса на право заключения договоров об открытии кредитных линий для оператора связи. Финансирование предоставляется Ростелекому в рамках невозобновляемой кредитной линии на сумму в 6 млрд. рублей сроком на один год, а также возобновляемой кредитной линии с лимитом 6 миллиардов рублей сроком на 3 года.

Напомним, что летом текущего года присоединением банка BSGV к Росбанку завершился процесс консолидации российских активов Societe Generale, в результате чего Росбанк вошел в первую пятерку банков РФ по размеру кредитного портфеля. Ранее в январе Росбанк приобрел у Societe Generale 100% акций банков "Русфинанс" и "ДельтаКредит".

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Росбанка, поскольку телекоммуникационная отрасль является одной из наиболее привлекательных для банковского финансирования, так как данный сегмент наиболее устойчив к кризисам в реальном секторе экономики. Спрос на телекоммуникационные услуги постоянно

возрастает, при этом расширяется спектр направлений, что создает хорошую базу для рентабельности бизнеса в будущем, поэтому крупные телекоммуникационные операторы с диверсифицированным бизнесом могут рассчитывать на самые выгодные условия при привлечении кредитных ресурсов.

В среду стало известно, что Сбербанк может отложить ранее анонсированную сделку по привлечению синдицированного кредита в объеме до \$2 млрд. по причине недостаточного количества банков-кредиторов, которые будут готовы вступить в синдикат.

Напомним, что еще во второй половине сентября Сбербанк начал вести переговоры с иностранными банками о привлечении синдицированного кредита в объеме до \$2 млрд., рассчитывая привлечь средства по ставке меньше, чем Libor+1,3%. Сейчас представители банка, похоже, осознали, что привлечь синдикат таких на вышеупомянутых условиях представляется крайне затруднительным фактом, поскольку условия, запрашиваемые банками-потенциальными участниками синдиката, не смогут обеспечить привлечение достаточного количества банков для полного объема.

В настоящий момент рынок ориентируется на ставку по синдицированным кредитам для российских банков на уровне Libor+1,3%. Этот ориентир для рынка был установлен ВЭБом и ВТБ. ВЭБ в апреле по аналогичной ставке привлек \$2,45 млрд. долларов, а ВТБ в июле привлек около \$3,13 млрд., что стало рекордом по объему для финансовой организации Центральной и Восточной Европы.

Мы считаем данную новость негативной для банка, поскольку Сбербанку в октябре еще предстоит погасить уже привлеченный синдицированный кредит в объеме \$1,2 млрд., который был привлечен в октябре 2008-го года на 3 года по ставке Libor+0,85% годовых. Сбербанк планировал привлечь новый синдицированный кредит для рефинансирования текущего, а теперь банку придется выплачивать проценты по кредиту полностью и в установленный срок.

7. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник совет директоров Уралкалия принял решение по одобрению программы выкупа акций на открытом рынке на общую сумму до \$2,5 млрд. Финансирование программы будет осуществляться за счет привлечения кредита от Сбербанка на сумму в \$2 млрд. Срок действия программы составляет один год - до октября 2012 года. Выкуп будет производить 100%-я «дочерняя» компания Уралкалия, а после выкупа выкупленные акции планируется аннулировать.

Сумма выкупа в \$2,5 млрд. соответствует 67 млн. ГДР по текущим ценам, что составляет примерно 30% от доли акций компании в свободном обращении. Мы считаем, что Уралкалий сможет аккумулировать необходимую сумму благодаря устойчивому финансовому положению компании: чистый долг составлял \$2,1 млрд. на середину 2011 года, EBITDA по итогам года должна составить \$2,5 млрд., а с учетом растущих цен на хлористый калий в будущем году она должна быть около \$3,7 млрд.

Понятно, что основной целью объявленной программы выкупа является поддержка цены акций на столь неустойчивом внутреннем рынке. Напомним, что покупка Уралкалия в прошлом году Сулейманом Керимовым состоялась по цене \$23,8 за акцию, поэтому во избежание фиксации убытков акционеры компании заинтересованы в поддержании высокой цены акций. Если котировки будут и дальше терять в стоимости, то выкуп состоится, в противном случае зарезервированные под выкуп средства пойдут на другие цели.

Выкуп окажет поддержку цене акций в ближайшее время, но только в краткосрочной перспективе, поскольку на более продолжительный срок трата средств на выкуп увеличит долговую нагрузку компании, что негативно может отразиться на объемах поставок для поддержания цены.

Сейчас уровень долговой нагрузки Уралкалия сомнений не вызывает, но вследствие траты всей зарезервированной суммы на выкуп он может ухудшиться и нарушить структуру предложения на рынке калийных удобрений, поскольку компания будет вынуждена реализовывать свою продукцию по заниженным ценам.

8. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В среду стало известно, что федеральная антимонопольная служба России возбудила дело в отношении МТС и Вымпелкома по факту согласованных действий при продаже в РФ смартфонов компании Apple.

Согласно сообщениям регулятора, Вымпелком и МТС осуществляют импорт смартфонов моделей iPhone 4 16 Gb Black и iPhone 4 32 Gb Black производства Apple на территории РФ, не меняя отпускные оптовые цены на эти смартфоны с сентября 2010-го года до настоящего времени.

Стоит отметить, что компания Apple не давала покупателям смартфонов рекомендации в отношении цен на аппараты в России и никаким образом не контролировала ценовую политику МТС, но, несмотря на это, регулятор выяснил, что цены на эти гаджеты в большинстве точек продаж у МТС и у Вымпелкома были

идентичными. Такая ситуация сложилась из-за того, что между МТС и Вымпелкомом существовало соглашение об отказе от конкурентной борьбы и согласовании общих условий продаж.

В качестве заинтересованных лиц к делу ФАС собирается привлечь компании группы Apple, а также большое количество сотовых ритейлеров: "Русская телефонная компания", "Связной Логистика", "Евросеть-Ритейл", "Белый Ветер Цифровой", "Мобиленд", "МобилСовет", "Эльдорадо", "реСтор", "Альт Телеком М", "Эй энд Ди Ди компании", "БизнесПРО", "Канод-Трейд", "Алектрона", "ТелеЛогистика" и "Эр-Стайл".

Сейчас регулятор проводит проверку деятельности МТС и "Вымпелкома" в этой сфере и пытается выяснить адекватность завышения цен со стороны компаний на вышеупомянутые смартфоны. Если МТС будет признана виновной в сговоре, то компанию ожидает оборотный штраф в размере от 1% до 15% от суммы выручки за прошлый год от продаж iPhone.

В четверг Ростелеком обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2011-го года, согласно которой чистая прибыль во II квартале снизилась на 19% по сравнению с показателем за первый квартал и составила 8,55 млрд. рублей.

Напомним, что Ростелеком в апреле 2011-го года завершил объединение с семью межрегиональными компаниями государственного холдинга «Связьинвест» и «Дагсвязьинформом», поэтому финансовые результаты группы за I квартал уже учитывают консолидированные результаты присоединенных компаний. По сравнению с аналогичным показателем 2010-го года чистая прибыль снизилась на 2%. Согласно прогнозу по рынку, чистая прибыль «Ростелекома» должна была снизиться на 5,7% по сравнению с показателем за первый квартал до 10 млрд. рублей, что оказалось лучше фактов.

Выручка компании за II квартал снизилась на 1,6% до 71,23 млрд. рублей по сравнению с I кварталом 2011 года, что также оказалось ниже прогнозов по рынку. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года выручка увеличилась на 6%. Мы не считаем данное снижение существенным, поскольку данные компании за 2010-й год представляют собой комбинацию консолидированных отчетностей присоединенных компаний.

Показатель OIBDA вырос на 5,9% до 28,8 миллиарда рублей по сравнению с первым кварталом 2011 года, а по сравнению с маем-июлем 2010 года он прибавил 8%, что оказалось выше консенсус-прогноза. Маржинальность по OIBDA несколько выросла и составила 40,4% по сравнению с 37,6% в I квартале.

Чистая прибыль "Ростелекома" в первом полугодии 2011 года выросла на 2% - до 19,1 миллиарда рублей, выручка - на 7%, до 143 миллиарда рублей, OIBDA - на 3%, до 56 миллиардов рублей, маржинальность по OIBDA составила 39% против 40,4%. Операционная прибыль компании в январе-июле снизилась на 1% до 28,8 миллиарда рублей. Капитальные вложения составили 25,6 миллиарда рублей, что на 21% больше, чем в прошлом году.

Стоит отметить, что основной вклад в агрегированный показатель выручки вносит местная телефонная связь – только в I полугодии этот показатель вырос на 6% до уровня в 44,36 млрд. рублей. Наибольшую динамику продемонстрировал сектор платного ТВ, доходы от которого выросли в 6 раз до 3,1 миллиарда рублей. Доходы от внутризоновой телефонной связи снизились на 10% до 10,67 миллиарда рублей, от международной и междугородней связи - на 14% до 12,4 миллиарда рублей. Доходы от мобильной связи не изменились и составили 15,8 миллиарда рублей.

Радует и рост количества абонентов услуг широкополосного доступа в Интернет (ШПД), который за отчетный период составил 30% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – 7,7 миллиона абонентов.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок компании, поскольку финансовые и операционные итоги шести месяцев работы объединенной компании в отчетном периоде четко свидетельствуют о том, что компания набрал уверенный темп развития и достижения поставленных задач по повышению эффективности бизнеса и укреплению рыночных позиций. Выручка по итогам первого полугодия выросла на 7%, а OIBDA на 3%, уровень рублевого долга у компании не увеличился, абонентская база пользователей ШПД и подписчиков платного ТВ увеличивается кратно.

9. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

В четверг российская автомобильная компания «Соллерс» сообщила о том, что планирует в 2012-м году увеличить объем производства и продаж автомобилей марки SsangYong в России на 36,3% по сравнению с 2011-м годом до 30 тысяч автомобилей.

В следующем году компания планирует реализовать около 30 тысяч автомобилей, а в 2011 году – около 22 тысяч.

Важно отметить, что Соллерс занимается не только сугубо производством автомобилей, но также предоставляет и полный комплекс услуг в сфере автопрома – от производства машин до их продажи и сервисного обслуживания. Конкурентным преимуществом компании является владение собственными производственными

площадками, на которых выпускаются российские внедорожники УАЗ, корейские SsangYong, легковые и коммерческие автомобили Fiat, японские грузовики Isuzu, а также бензиновые и дизельные двигатели ЗМЗ.

Планы по увеличению объема производства являются следствием заключенного Соллерсом и нефтяной компанией Shell соглашения о сотрудничестве по поставкам моторных масел в дилерские центры SsangYong до 2016-го года. Shell будет поставлять моторные масла и трансмиссионное масло для автомобилей SsangYong. Скорее всего, в течение 2011-го года Соллерс завершит переход всех дилерских центров на моторные масла Shell.

Мы считаем принятие плана по увеличению производства позитивной новостью для котировок Соллерса, поскольку использование выгоды от сотрудничества с Shell дает возможность экономить на выпуске сопутствующих средств для разного типа автомобилей. Теперь все они будут унифицированы.

10. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

В пятницу стало известно, что концерн Калина заключил сделку с одним из ведущих мировых производителей товаров повседневного спроса англо-голландской компанией Unilever.

Согласно официальному пресс-релизу Unilever, компания приобретет 82%-й пакет акций «Калины» за 16,7 миллиарда рублей (390 миллионов евро). Компания говорит о том, что готовилась к покупке в течение нескольких лет. Этот актив является очень выгодным для гиганта, поскольку «Калина» является крупнейшим российским производителем косметики, выпуская продукцию под такими марками, как "Черный жемчуг", "Чистая линия" и "Бархатные ручки".

Согласно официальному сообщению Unilever, стоимость сделки с "Калиной" рассчитана, исходя из оценки стоимости всего бизнеса российского производителя в 500 миллионов евро. Ожидается, что сделка, которую еще должны одобрить регулирующие органы, будет закрыта до конца текущего года.

После закрытия сделки Unilever намеревается сделать обязательное предложение остальным акционерам концерна «Калина» о выкупе акций, не покрытых первоначальным соглашением, в порядке и в сроки, установленные действующим российским законодательством.

Исходя из предлагаемой цены за пакет, стоимость сделки соответствует оценочной стоимости 100% бизнеса компании приблизительно в 604 миллиона евро.

Соответствующий коэффициент отношения рыночной цены компании к выручке компании составляет 2, коэффициент к ожидаемой EBITDA до учета эффекта синергии составляет 11,7. Цена за акцию составляет 4,098 тысячи рублей и рассчитана исходя из числа акций, находящихся в обращении.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Калины в краткосрочной перспективе, поскольку объединение российской компании с одной из самых успешных и известнейших глобальных компаний подтверждает качество ее брендов и открывает новые возможности для развития компании. Для Unilever приобретение позволит косметическому бизнесу концерна в России занять ведущие позиции в сегментах средств по уходу за кожей и волосами, а также войти в новый для нас сегмент средств по уходу за полостью рта. Приобретение укрепит и сбалансирует портфель Unilever и усилит конкурентные позиции концерна в России.

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.

17 октября 2011 года