

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(14.11.2011 – 18.11.2011)

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.....	12
6. Энергетический сектор.....	13
7. Машиностроительный сектор.....	13
8. Телекоммуникационный сектор.....	14

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 18.11.2011</i>	1 495,8	1 460,56
<i>Закрытие 11.11.2011</i>	1 530,7	1 484,97
<i>Изменение за неделю, %</i>	2,28	1,65

Вот и по испанским федеральным бондам доходность превысила пресловутые 7%, что является критическим уровнем для исполнения обязательств эмитента по выпущенным бумагам. Даже неплохая макроэкономическая статистика из США не смогла как-то порадовать участников рынка: число американцев, впервые обратившихся за пособием по безработице, на прошлой неделе сократилось на 5 тыс. до 388 тыс., что стало минимальной отметкой с апреля этого года. Рынок ожидал увеличения числа заявок за неделю на 5 тыс. Число домов, строительство которых было начато в США в октябре 2011 года, сократилось на 0,3% относительно предыдущего месяца и составило 628 тыс. домов в пересчете на годовые темпы.

Все дело в том, что состоявшиеся аукционы по размещению государственных облигаций Испании и Франции, очень сильно разочаровали инвесторов. По-другому быть не может, если средневзвешенная доходность испанских бондов составила 6,9% годовых по сравнению с 5,4% годовых на предыдущем аукционе. Доходность французских пятилеток при размещении составила 2,82%, что существенно выше предыдущего выпуска 2,31%.

Видимо, процесс, наблюдаемый в Еврозоне, приведет к тому, что изменится сама роль и функции наднациональных финансовых органов в регионе. Уже сейчас активно ведутся разговоры относительно роли Еврокомиссии, Европейского центрального банка и МВФ в преодолении долгового кризиса. Большинство европейских чиновников, и представителей крупных организаций двумя руками выступают за повышение полномочий ЕЦБ в различных областях: и проведении денежно-кредитной политики, в области выкупа государственных долговых обязательств, в области регулирования денежной массы. Только все эти чиновники родом не из стран-локомотивов европейской экономики, а, скорее, из стран Южной или Юго-Восточной Европы, для которых подобная политика, приводящая к росту инфляции не столь ощутима, так как уровень промышленного производства у них разительно отличается от аналогичного в Германии и Франции.

Думается, что Германия будет и дальше блокировать любую инициативу именно по причине существенного роста инфляции. Надо как-то менять существующую схему – может быть, включить помимо ЕЦБ и Международный валютный фонд в систему

участников проведения денежно-кредитной политики ЕС путем кредитования МВФ со стороны ЕЦБ. Пока не очень понятно, насколько эффективны будут подобные меры, причем для начала о позитивном решении вопроса по выделению помощи МВФ даже не требуется одобрение всех членов Еврозоны и не надо проводить общеевропейских референдумов и прочих согласований.

Разгул бушующего кризиса четко показал, как надо периодически «встряхивать» участников рынка, дабы подать им надежду на позитивное разрешение ситуации – надо принять антикризисный план бюджета, снизить процентную ставку для оживления рынка межбанковского кредитования, а главное – перенести экономические проблемы в политическое русло. Только необходимо помнить, что подобным образом экономический кризис долговых инструментов преодолеть не удастся, поскольку увеличение денежной массы ведет к неограниченному росту инфляции, что в свою очередь, хоть и будет снижать размер доходностей по государственным бумагам, все равно будет иметь временный эффект. Хорошо, что хотя бы снижение рейтинга Франции со стороны международного агентства S&P оказалось ошибочным, иначе все могло бы завершиться куда хуже.

Основное внимание участников рынка к себе в прошедшие выходные приковали события в Италии, где г-н Берлускони все-таки сдержал свое слово и подал в отставку с поста премьер-министра после того, как парламент страны принял многострадальный антикризисный план. Теперь замещать его на этом посту будет известный чиновник от Еврокомиссии Марио Монти, который «прославился» на предыдущем посту председателя ЕС по экономике, внешней политике и торговле тем, что именно в этот период стал международным советником Goldman Sachs, представители которого обвиняются в том, что они искусственно вводили в заблуждение правительство Еврозоны в части того, что греческий долг не является столь большим и великим. Теперь г-ну Монти придется каким-то образом опровергать все эти обвинения, проводя взвешенную денежную политику.

Не нужно думать о том, что, сменив пару премьер-министров, Европа примет порцию экономического «гербалайфа». Да, некоторое затишье вокруг политической ситуации в Италии и Греции наступило, но оно продлится недолго. Сомневаться в том, что парламенты двух проблемных стран не примут антикризисные меры, не приходилось, здесь все ясно и понятно. Непонятно другое: а, собственно, чем развал еврозоны так страшен для этих самых стран? Тем, что замедлятся темпы промышленного производства и произойдет резкое снижение курсов национальной валюты? Так его в Греции и так практически нет, поскольку рынок сбыта был «оккупирован» глобальными производителями из развитых экономик Западной Европы и США. Что же до курса национальной валюты, то вспомним, каким образом Греция вступила в зону евро,

практически «дезориентировав» еврочиновников относительно своих основных макроэкономических показателей относительно дефицита бюджета страны.

Европейские истории начинают постепенно проникать и в нутро американского рынка, а если быть совсем точным, его банковского сектора. Хотя торги в Европе и в России последнее время чуть ли не каждый день начинались с роста большинства индексов, но по ходу дня все заканчивалось снижением.

Вот не обошлось без аналогичного сценария и на сей раз: мало того, что в Еврозоне продолжают лавинообразно расти ставки доходности по гособлигациям Италии, Испании, Франции, а ЕЦБ проводит очередные покупки европейским ЦБ и выходит на вторичный рынок государственных бондов «проблемных» стран, так еще и агентство Fitch подсобило своими заявлениями. Его представители сообщили, что в случае усугубления ситуации с долговым кризисом Еврозоны, агентство может пересмотреть в сторону понижения нынешний "стабильный" прогноз по кредитному рейтингу ведущих банков США, поскольку распространение кредитного кризиса на другие европейские страны серьезно отразится на финансовом благополучии американских банков. Риск негативного развития событий резко увеличивается, поэтому агентство, памятуя об истории с кредитным рейтингом США, просто страшется.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник на российском рынке стартовали гэпом вверх после сильного закрытия американских индексов в минувшую пятницу. Ожидания инвесторов сменились на позитивные вместе со сменой власти в Греции и Италии. Теперь новые руководители по идее должны срочно начать решать все накопившиеся за последние годы проблемы. Правда, сохранить позитивные настроения надолго не удалось, поскольку стали активно снижаться фьючерсы на американские индексы, и цены на нефть. Индекс ММВБ днем опустился под отметку в 1500 пунктов и после публикации данных о том, что Италия разместила пятилетние гособлигации по ставке 6,29%, выше подняться уже не сумел. Инвестбанковское подразделение швейцарского банка UBS вообще пообещало экономическую рецессию в еврозоне в I полугодии 2012-го года. Торги понедельника завершились в пользу "медведей", но стоит отметить обнаружившуюся высокую устойчивость российского рынка по сравнению с европейскими площадками, где снижение было более значительным.

Торги во вторник на российском рынке продемонстрировали крайне сильную волатильность. Многие участники рынка хотели бы активно покупать, что было видно по

активным попыткам увести индекс ММВБ выше уровня 1500 пунктов, но этому очень сопротивлялся негативный новостной фон. Прежде всего, стоит отметить оценку ФРБ Сан-Франциско, согласно которой вероятность рецессии в США в 2012-му году превышает 50%, неожиданно резкое падение ноябрьского значения индекса деловых ожиданий ZEW в Германии, а также опасения властей Франции потерять высший страновой кредитный рейтинг на фоне существенного роста доходности государственных облигаций. Последняя проблема в настоящее время особенно важна, поскольку если ЕЦБ придется выкупать французские долги, то велика вероятность, что центральный банк не справится, и рынки захлестнет паника. Некоторые участники рынка предпочитали активно продавать, даже с учетом того, что нефть марки Brent торговалась выше комфортных для рынка уровней в \$110 за баррель. Неплохие данные октябрьские данные о розничных продажах в США не помогли.

Торги в среду на российском фондовом рынке начались с жесткой "просадки" на открытии, в результате чего в течение практически всей торговой сессии росли американские индексы, а с утра фьючерсы на них снизились вместе с ценами на нефть. Многие участники стали проявлять нервозность, опасаясь среднесрочной распродажи и возросшей волатильности, поскольку риски существенно выросли. Сильных распродаж на рынке не произошло, несмотря на угасание интереса к бумагам. Просто многие отреагировали на запугивание инвесторов председателем Еврокомиссии Жозе Мануэлем Баррозу, который указал на системный характер финансового кризиса в еврозоне. Это и так понятно, но покупкам такое заявление явно не способствовало, поскольку к 1500 пунктам индекс ММВБ больше не поднялся.

Торги в четверг на российском рынке проходили довольно пессимистично, что было связано с очень слабым закрытием торгов на американском фондовом рынке в среду после заявления международного рейтингового агентства Fitch, сообщившее о том, что развитие долгового кризиса в Европе заставит и американские банки понести убытки. Нельзя сказать, чтобы эта новость была слишком уж неожиданной – скажем, один из ведущих брокеров США MF Global, уже обанкротился из-за европейских проблем, но зачем лишний раз напоминать об этом: покупать в текущих условиях и так страшно, а уж лишние напоминания о рисках покупателям ни к чему. Но оно было сделано, поэтому на российском рынке установился нисходящий тренд, который в моменте опускал индекс ММВБ ниже 1450 пунктов. Дополнительным поводом для пессимизма стали итоги размещения испанских 10-летних облигаций. Испании пришлось согласиться на самую высокую с 1997-го года доходность таких бумаг на аукционе – около 7% годовых, что является критическим уровнем, при котором рефинансирование долгов в зоне евро

становится проблематичным. Даже при таких условиях стране не удалось привлечь необходимые 4 млрд. евро.

Торги в пятницу на российском рынке начались снижением ведущих фондовых индексов на негативном внешнем фоне. Накануне сессия в Европе и США завершилась снижением, однако утром в пятницу фьючерсы на американские индексы находились в позитивной зоне. В последнюю сессию недели внешний фон был негативен. Под давлением будут находиться, прежде всего, акции нефтегазовых компаний на фоне снижения цен на нефть до \$108,5 за баррель. Финансовый сектор, как и в четверг днем, тоже может выглядеть хуже рынка. Несмотря на наличие ряда корпоративных факторов позитивного характера (готовность к запуску очереди БТС-2, планы наращивания дивидендов ЛУКОЙЛа, недавнее включение в индекс MSCI акций Холдинга МРСК и АФК Система), в пятницу перевесила тенденция к снижению на общем негативе и желании инвесторов избавляться от рискованных активов.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник цены на нефтяные фьючерсы Light Sweet и Brent в понедельник снижались, что было вызвано техническими продажами нефтяных фьючерсов, которые за прошедшую торговую неделю заметно подорожали, поэтому интерес к их дальнейшим покупкам ослабел. Официальная цена нефти WTI (Light Sweet) повысилась за прошлую неделю на 5%, а баррель нефти Brent подрос на 2%. Продажам нефтяных фьючерсов в понедельник дополнительно способствовали изменившаяся обстановка на международном валютном рынке Forex. Доллар к середине дня подорожал против евро и других валют, что обеспечило не самые привлекательные условия для продолжения покупок нефтяных фьючерсов. Индекс доллара для шести ведущих мировых валют подрос с начала торгов на 0,3% и уже превысил отметку 77,2 пункта.

Во вторник мировые цены снижались после сообщений от Американского института нефти о росте запасов "черного золота" в стране за минувшую неделю, а также повышении доходности по итальянским гособлигациям. Институт сообщил, что за минувшую неделю запасы нефти в США выросли на 1,3 млн. баррелей. Дополнительный пессимизм инвестором добавили новости о том, что во вторник доходность десятилетних гособлигаций Италии вновь превысила психологически важную отметку в 7% и составила 7,01%. Ситуация на рынке нефти похожа на фиксацию прибыли, поскольку цены приближаются к важному техническому уровню в \$100 за баррель.

В среду мировые цены снижались на фоне коррекции после того, как накануне стоимость "черного золота" достигла наивысшей отметки за последние пять месяцев, превысив \$100 за баррель. Также давление на настроения инвесторов оказывают заявления рейтингового агентства Fitch о том, что дальнейшее усугубление долгового кризиса в еврозоне представляет для американских кредитных организаций серьезный риск. Рынок продолжает находиться под давлением опасений относительно того, что долговой кризис в еврозоне может продолжить свое распространение.

В то время как западотехасская WTI пошла вверх на фоне известий о скорой ликвидации избытка сырья в американском штате Оклахома и хороших макроэкономических данных, цены на Brent продолжили снижаться на опасениях относительно дальнейшей судьбы экономики еврозоны. Нефтяные котировки американской марки нефти накануне продолжили стремительно сокращать отрыв от североморской Brent, которая торговалась со значительной премией за риск, которая появилась в начале года из-за военных действий в Ливии и практически полного прекращения поставок нефти из этой страны. Нефть Brent, лишившейся сильной геополитической поддержки, и страдающая от ослабления экономики и долгового кризиса в еврозоне, продолжает терять свои позиции, нью-йоркский рынок отыгрывает постепенное улучшение экономических показателей США и фундаментальных факторов рынка.

В четверг цены на нефть снижались из-за заметного укрепления позиций доллара на Forex. Индекс доллара для шести ведущих мировых валют накануне впервые за шесть недель установился выше отметки 78 пунктов, а в четверг этот показатель уже превысил значение 78,3 пункта. Одновременно происходило и снижение на рынке акций в Европе, что создавало давление на рынок нефтяных фьючерсов. Снижение цены нефти WTI в четверг было дополнительно обусловлено техническими продажами и фиксацией прибыли. Накануне цена нефти WTI выросла на 3,2%, причем впервые почти за полгода она пробила психологический рубеж в \$100 за баррель и установилась выше уровня в \$102 за баррель. В четверг котировки нефти WTI впервые почти за шесть месяцев превысили отметку 103 долл./барр., из-за чего интерес к ее дальнейшим покупкам ослабел.

В пятницу мировые цены на нефть снижались, в результате чего был зафиксирован первый недельный спад стоимости сырья с сентября в связи с опасениями относительно того, что долговой кризис в Европе негативно отразится на спросе на "черное золото". Внимание всех финансовых и сырьевых рынков было сосредоточено на Европе, поэтому инвесторы опасаются, что проблемы региона подорвут мировой экономический рост". В то же время ограничить снижение стоимости нефти помогали статистические данные с рынка

труда США о том, что число первичных заявок на пособие по безработице в США за минувшую неделю снизилось на 5 тысяч - до 388 тысяч. Таким образом, показатель оказался лучше прогнозов - аналитики полагали, что число таких заявок за рассматриваемый период вырастет на 5 тысяч по сравнению с предыдущей неделей и составит 395 тысяч.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник Транснефть обнародовала данные по РСБУ за 9 месяцев 2011-го года, согласно которым чистая прибыль выросла в 3,3 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 11,025 млрд. рублей. Что касается выручки компании, то она за отчетный период выросла в 1,5 раза до уровня в 417,72 млрд. рублей. Особенно важным позитивным моментом стоит отметить рост выручки от основной деятельности по сравнению с аналогичным периодом 2010-го года – почти в 25 раз, что связано с изменением тарифов на услуги по транспортировке нефти и увеличением грузооборота, а также с заключением договоров на оказание услуг по транспортировке нефтепродуктов с января 2011 года.

Мы связываем рост чистой прибыли Транснефти с увеличением сальдо курсовых разниц, а рост выручки – с изменением тарифов на услуги по транспортировке нефти и увеличением грузооборота, а также с осуществлением с 1 января новых видов деятельности.

Мы оцениваем данные отчетности нейтральными, поскольку, несмотря на рост выручки от основной деятельности, несколько напрягает сокращение валовой прибыли Транснефти – почти в два раза – до 6,06 млрд. рублей из-за существенного снижения прибыли от продаж – в 4,9 раза до уровня в 1,82 млрд. рублей. Снижение валовой прибыли объясняется более высоким темпом роста расходов для покрытия затрат компании по капитальным вложениям.

Краткосрочная кредиторская задолженность выросла до 128,62 млрд. рублей с 84,39 млрд. рублей.

В понедельник представители российско-британской ТНК-ВР заявили о том, что компания рассчитывает к 2020-му году нарастить добычу газа до 35 млрд. кубометров по сравнению с 11,6 млрд. кубометров в 2010-м году, что должно увеличить показатель EBITDA газового бизнеса до \$4 млрд.

Планы ТНК-ВР в отношении российского сегмента отличаются заметной прагматичностью, поскольку компания не ожидает достичь лавинообразного роста, в

просто ставит перед собой задачу поддерживать темп роста в пределах среднеотраслевых показателей – 1-1,5-2% в год. Никаких существенных рывков в добыче руководство компании не прогнозирует, поскольку планирует постепенно и планомерно наращивать свое присутствие и газовом бизнесе.

Также перед ТНК-ВР стоит задача в ближайшее время диверсифицировать свой портфель таким образом, чтобы около 10% суммарной добычи осуществлялось за пределами России.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок ТНК-ВР, поскольку путем планомерного развития уровня добычи не только в России, ТНК-ВР сможет постепенно присутствовать и на Ближнем, и на Среднем Востоке, и на Африканском континенте, но осуществлять свою экспансию поэтапно путем создания качественной платформы для функционирования на различных географически разбросанных площадках, что и даст возможность к указанному 2035-му году почти в 3 раза увеличить добычу.

В среду Башнефть объявила о том, что в 2012-м году планирует увеличить капитальные вложения на 16% по сравнению с текущим годом - до 35 млрд. рублей. Из этих 35 млрд. рублей около 9 миллиардов рублей будут направлены в проект освоения месторождений Требса и Титова. В текущем году размер инвестиций должен составить около 30 млрд. рублей.

По итогам текущего года компания ожидает роста прибыли – по прогнозам чистая прибыль должна быть больше, чем в 2010-м году (около \$1,4 млрд. по МСФО) благодаря более высоким ценам на нефть и повышением эффективности.

В текущем году Башнефть существенно нарастила добычу, добралась до 15 млн. тонн нефти. Объемы переработки, скорее всего, останутся на уровне 20-21 миллиона тонн. Примерно такие же объемы добычи и переработки планируется сохранить в 2012 году. Также компания планирует реализацию газового проекта на юге Башкирии, который предполагает организацию промышленной добычи природного газа на месторождениях Саратовско-Беркутовской группы (Саратовском, Исимовском и Беркутовском), лицензиями на которые владеет компания. Месторождения находятся на юге Башкирии, рядом с границей с Оренбургской областью, между Мраково и Исянгулово. Запасы газа оцениваются в 40-60 млрд. кубометров.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Башнефти, поскольку рост капитальных вложений позволит быстрее ввести в строй новую схему развития нефтепереработки и нефтехимии, над которой компания работает и которую планировалось утвердить в ноябре. Фактически эта схема уже есть, и компания по ней работает, причем она привязана к новой налоговой системе, известной как "60-66".

Компания активно работает над проектом по модернизации производства, чтобы привести качество выпускаемого топлива к соответствию техническому регламенту, который вводится в России поэтапно по годам: "Евро-3", "Евро-4", "Евро-5". Башнефть собирается и углублять переработку путем строительства второй установки замедленного коксования на Уфимском НПЗ, гидрокрекинга и установки по производству водорода на "Новойле".

В четверг стали известны детали инвестиционной программы "Газпром нефти" на 2011-й год, согласно которым 61,4 млрд. рублей будет направлено на долгосрочные инвестиции и приобретения. Эта информация стала известна из меморандума к размещению евробондов материнского холдинга – Газпрома.

Представители Газпром нефти пояснили, что эти средства были направлены в 2011-м году на консолидацию Sibir Energy, на приобретение актива в Оренбургской области, а также на инвестиции в крупные российские и зарубежные проекты, в которых у "Газпром нефти" неконтрольная доля участия.

Текущая инвестиционная программа Газпром нефти на 2011-й год составляет 174 млрд. рублей, из которых 61,8 млрд. рублей будут инвестированы в разведку и добычу, в числе которых около 20 миллиардов рублей будет направлено в развитие Приобского месторождения. Инвестиции в нефтепереработку составят 21,8 миллиарда рублей, а на реализацию нефтепродуктов – 9,9 миллиарда рублей. На реконструкцию и модернизацию перерабатывающих мощностей сербской NIS "Газпром нефть" направит 12,3 млрд. рублей. Напомним, что в феврале Газпром нефть уже сообщала о корректировке инвестиционной программы на текущий год в сторону увеличения – до \$5,4 с \$4,6 млрд. Новая цифра учитывала затраты на консолидацию Sibir Energy.

Мы считаем данную новость нейтральной для котировок, поскольку в 2010-м году инвестиционная программа "Газпром нефти" составляла \$4,9 млрд., что предполагает рост в текущем году данного показателя на 10,2%. Ранее же сообщалось, что Газпром нефть планирует затраты по новым проектам в районе \$1 млрд. в год, затраты в секторе добычи в целом - порядка \$3 млрд.

В пятницу глава ЛУКОЙЛа Вагит Алекперов заявил о том, что компания рассчитывает на отмену заградительной пошлины на экспорт бензина, которая была введена в мае для ликвидации дефицита топлива на внутреннем рынке.

Сейчас компания ведет активные переговоры с Минэнерго, пытаясь убедить государство во временности введения данной меры, поскольку при стабилизации экономических условий есть смысл ее отменить. Г-н Алекперов также отметил, что ЛУКОЙЛ абсолютно не проиграл от продления оборота нефтепродуктов с классом "Евро-

2, поскольку компания активно инвестировала в переработку, а принятие системы "60-66" только стимулирует компанию к продолжению инвестиций.

Напомним, что впервые рекордно высокий уровень пошлины на бензин на уровне 90% от пошлины на нефть был введен правительством в мае для ликвидации дефицита топлива, сложившегося на тот момент в ряде российских регионов. В начале сентября замминистра энергетики РФ Сергей Кудряшов говорил, что ведомство может рассмотреть вопрос снижения пошлины после октября, но пока повышенный уровень пошлин сохраняется.

Мы считаем, что пока заградительный уровень таможенных пошлин на экспорт бензина сохранится, поскольку в преддверии зимы нефтеперерабатывающие предприятия работают по переходу на производство зимнего дизельного топлива, которое зависит от производства с использованием сырья, которое идет и на авиационный керосин. Для стабилизации поставок на внутренний рынок существующие таможенные пошлины, скорее всего, будут сохранены. Поскольку цены на нефть остаются выше \$100 за баррель, то у ЛУКОЙЛа невысокие шансы на отмену пошлины.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду совет директоров Распадской принял решение о приобретении до 78,08 миллиона размещенных акций компании, что составляет примерно 10% от уставного капитала, на общую сумму 11,71 млрд. рублей, следует из сообщения компании.

Приобретение ценных бумаг у акционеров будет осуществляться **по цене 150 рублей** за акцию, которая определена с учетом рыночной стоимости акций "Распадской" за период с 14 мая по 14 ноября 2011 года.

Прием заявлений о приобретении акций компании от акционеров, желающих их продать, будет осуществляться с 19 декабря 2011 года по 31 января 2012 года включительно.

Стоит отметить, что совет директоров Распадской вполне резонно считает, что текущая невысокая цена акций (около 110 рублей) не отражает фундаментальную стоимость акционерного капитала и предоставляет на данный момент возможность для проведения приобретения акций.

Отметим, что **заключение договоров купли-продажи акций и переоформление ценных бумаг на счет компании в системе ведения реестра будет осуществляться с 1 февраля по 31 марта следующего года включительно.** Оплата приобретаемых акций производится денежными средствами не позднее 30 дней после переоформления акций.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Распадской, поскольку компании хватает средств не только финансировать текущий бизнес, включая восстановление шахты "Распадская", но и направлять часть средств на выкуп, поднимая, таким образом, капитализацию компании. Компания обладает достаточно низким уровнем задолженности и выполняет все свои финансовые обязательства, поэтому оптимизация структуры капитала и повышение дохода на акцию должны позитивно отразиться на инвестиционной привлекательности и принести выгоду всем акционерам.

В настоящее время компания имеет достаточно собственных средств для проведения выкупа, также она ориентируется на будущие доходы от продаж угольной продукции в первом квартале.

6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник стало известно, что представители ФСК ЕЭС объявили о том, что в 2012-м году компания планирует сохранить объем инвестиционной программы на уровне 2011 года, в размере 190-196 млрд. рублей.

Компания осознает лежащую на нее ответственность и предлагает государству в лице Минэнерго повысить объем заимствований. В течение текущей недели представители ФСК ЕЭС будут выносить на рассмотрение Минэнерго данное предложение, что при позитивном рассмотрении вопроса даст возможность полностью выполнить инвестпрограмму. Общий объем инвестиций ФСК ЕЭС в текущем году составит 189,6 млрд. рублей.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг компании, но в долгосрочной перспективе, поскольку компенсировать затраты на инвестпрограмму ростом выручки она сможет после вступления в силу решения о корректировке тарифа, которое состоится 1 июля, а не 1 января, как планировалось ранее. С 1 января компания приняла решение не менять тарифы, поскольку основной задачей для себя видит бесперебойную подачу энергии на объекты в течение зимнего периода.

7. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

Во вторник стало известно, что реализация планов концерна Renault-Nissan может быть отложена на 2012-й год, поскольку альянс может просто не успеть получить контрольный пакет акций до конца 2011-го, как планировалось ранее.

Напомним, что еще весной текущего года появились намёки на то, что Тройка Диалог может продать принадлежащий ей пакет акций АвтоВАЗа в размере 20,5% альянсу. Однако до сих пор нет ясности в отношении сделки между мажоритарными инвесторами, из-за чего сроки сделки и были сдвинуты на 2012 год.

На счет правомочности проведения сделки можно услышать много различных мнений и точек зрения, основным среди которых считается возможность угрозы российскому автопрому, поскольку АвтоВАЗ является крупнейшим игроком рынка. Правда, учитывая финансовые результаты концерна последние годы, можно сказать, что сотрудничество с Renault-Nissan стало позитивным моментом для АвтоВАЗа, поскольку модельный ряд Lada пользуется стабильным спросом у населения.

Заинтересованность Renault-Nissan в модернизации производственных площадок АвтоВАЗа является позитивным фактором для завода, поэтому реализация планов долгосрочного сотрудничества с франко-японским концерном очень сильно влияет и на финансовое положение АвтоВАЗа. Планы альянса предполагают наладить сборку более чем 1 млн. автомобилей в год, которые будут поставляться как на внутренний рынок России, так и на экспорт.

Мы считаем новость об откладывании реализации планов концерна по развитию АвтоВАЗа как среднесрочно негативной, поскольку до момента наращивания производственного уровня завода до запланированных показателей пройдет больше времени. Сейчас динамика продаж по российскому рынку в целом в сравнении с 2010-м годом выглядит нейтрально: если АвтоВАЗ нарастил продажи за 10 месяцев на 17%, то Chevrolet — на все 55%. Речь идет не об абсолютных, а об относительных значениях, что свидетельствует о снижении интереса потребителей к машинам отечественного производителя. Программа утилизации старых авто, которая оказала существенное влияние на рост продаж АвтоВАЗа, завершилась, поэтому теперь придется черпать доходы от альянса.

8. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В пятницу крупнейший российский оператор связи Ростелеком, который недавно объявил о своем желании развивать собственную монобрендовую сеть, также заявил о том, что интересуется покупкой 25%-го пакета одного из крупнейших российских сотовых ритейлеров "Связной". Эту информацию изданию также подтвердили источники, близкие к "Ростелекому". Сумма сделки пока не обсуждалась, но с учетом предварительной оценки

"Связного", которая была обнародована компанией в августе в ходе подготовки к IPO (\$1,8-2,6 млрд.) стоимость 25%-го пакета Связного может составить около \$500-650 млн.

Что касается позиции Связного, то его представители до последнего времени подчеркивали, что пока планируют сохранять независимость от различных сотовых операторов, поскольку ему интереснее развивать розничные сети для представителей большой тройки, как было в случае с МТС, которая строила свой монобренд в том числе и путем приобретения части сети Связного.

Отметим, что Ростелеком и Связной начали обсуждать возможную сделку около месяца назад, официальное предложение Связному было обнародовано, но пока внутри компании серьезно не обсуждалось. Консультантом "Ростелекома" и "Связного" может выступить "Тройка Диалог", поскольку идея о сделке между оператором и ритейлером может быть выгодным способом заработка для посредника в лице Тройки.

Напомним, что еще в сентябре президент "Ростелекома" Александр Провоторов в сентябре сообщил журналистам, что компания до 2013-го года планирует создать свою монобрендовую розничную сеть на территории России числом около 2,5 тысяч точек розничных продаж, из которых около 700 точек будут собственностью компании. До конца первого квартала 2012-го года Ростелеком должен создать 14 флагманских салонов на территории России, которые будут работать под новым брендом компании.

Другие источники СМИ называют в качестве претендента на продажу Ростелекома Евросеть, владеющую 4,5 тысячами салонов в России и Белоруссии, "Связным" и региональными сетями.

Мы считаем данную новость нейтральной для котировок Ростелекома, поскольку продажа 25%-го пакета акций Связного компании несколько выбивается из принятой стратегии Связного, которая предполагает развитие в качестве независимого ритейлера. Продажа возможна в случае перехода части топ-менеджмента «Связного» в розничную сеть Ростелекома (по примеру с МТС). Вряд ли это произойдет в ближайшее время.

В четверг стало известно, что Ростелеком с 1 января 2012-го года планирует повысить тарифов на местные звонки. С учетом того, что на этот сегмент составляет примерно 35% общей выручки Ростелекома, а к 2015-му году он должен выйти на показатель около 45%, мы ожидаем рост доходов компании. Ежегодные повышения тарифов ФСТ должны составить около 7,2% в 2012-му году, 7% в 2013-м году и 6,2% в 2014-м году.

Мы позитивно оцениваем рост доходов Ростелекома и от увеличение проникновения услуг фиксированного широкополосного доступа, который должен обеспечить среднегодовые темпы роста выручки на 2-3% до 2015-го года. Выручка

Ростелекома от продаж услуг фиксированного ШПД и платного телевидения должна вырасти до 2015-го года примерно на 20-25%, а уровень проникновения фиксированного ШПД в России должен увеличиться до 60% с текущих 38-40%.

Мы также позитивно оцениваем для котировок компании влияние фактора сокращения персонала, поскольку это увеличит рентабельность в будущем году. По итогам 2012-го года она должна увеличиться на 1,5-2% до 42-43% именно благодаря сокращению сотрудников на 10% в год.

Обещания Ростелекома по повышению общего коэффициента дивидендных выплат до 40% должны быть выполнены, что также является еще одним драйвером для покупки бумаг.

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.

21 ноября 2011 года