

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(18.11.2013 – 22.11.2013)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

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

**Старший аналитик
Жуковский Владислав Сергеевич**

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

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Metallургический сектор.....	9
6. Телекоммуникационный сектор.....	10
7. Химический сектор.....	12
8. Энергетический сектор.....	14

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 22.11.2013</i>	1 444,91	1 504,10
<i>Закрытие 15.11.2013</i>	1 444,24	1 493,79
<i>Изменение за неделю, %</i>	0,05	0,7

Штурмовать уровень в 1500 пунктов по ММВБ участники рынка продолжали всю неделю, причем без большого энтузиазма – рисковать широкомасштабными покупками в преддверии возможного начала коррекционного отскока вниз в США никто из инвесторов пока не собирается. Таким образом, рынок продолжает находиться в диапазоне 1450-1500 пунктов глобально больше квартала, не выказывая большого желания что-либо изменить по причине незначительных объемов торгов. Только в последнюю неделю объемы стали увеличиваться, с того самого приснопамятного дня, когда почти все «голубые фишки» рынка во главе с Мечелом устроили инвесторам «нервный срыв».

Хорошо еще, что рынку активно помогают сырьевой и нефтяной рынки. Позитивная динамика наблюдалась на рынке нефти в течение всего дня: котировки североморской смеси Brent поднялись в район \$110 за баррель на фоне не реализовавшихся надежд скорого разрешения иранского вопроса и снятия эмбарго на импорт нефти из Исламской республики в страны ЕС. Пока результат не достигнут, но намерения у переговорщиков остаются самые серьезные – если не текущая, то каждая следующая очередная встреча стран «шестерки» и Ирана в Женеве приближает момент снятия санкций, направленных против Исламской республики. Именно по этой причине расценивать рост цены по марке Brent в долгосрочном плане не стоит.

Сейчас, кстати, бумаги Мечела начали понемногу восстанавливаться, а новости об успешном завершении переговоров с пулом банков о предоставлении ковенантных каникул только добавили котировкам решимости и готовности. Стоит присмотреться и к бумагам Уралкалия после новостей о том, что Сулейман Керимов сотоварищи все-таки продает 33%-ю долю в капитале компании Михаилу Прохорову и Дмитрию Мазепину. Появление подобного рода информации означает, что в перспективе сотрудничество с «Беларуськалием» может быть возобновлено, что станет весьма позитивной новостью для компании и для ее имиджа. В принципе, после того, как стало известно о том, что конечным бенефициаром продаваемого пакета станет российское физическое лицо, вероятность на возобновление диалога с белорусской стороной существенно увеличилась. Также стоит отметить, что покупка пакета планируется исходя из стоимости компании в \$20 млрд., что значительно выше текущих уровней цен, предполагающих стоимость

компании немногим менее \$16 млрд. Сокращать эту премию бумагам надо, поэтому на следующей неделе мы ожидаем достаточно неплохого роста.

Тем не менее, кроме новостей из-за океана не стоит забывать и о богатом внутреннем фоне, который был полностью заслонен новостью об отзыве лицензии у Мастер-банка. Теперь стало ясно, что проблемы у столь крупного банка могли стать причиной резкого ослабления курса российского рубля, которая наблюдалась в течение дня. Причины отзыва лицензии называются разные – от обнаружения регулятором «дыры» в балансе на 2 млрд. рублей до противозаконных действий по обналичиванию денежных средств и отмыванию доходов, полученных незаконным путем. Оставим этот вопрос компетентным органам, но отметим, что от этого решения пострадало достаточно большое количество корпоративных клиентов банка – и тех, кто имел счета, и тех, кто сотрудничал с кредитной организацией как посредником в процессинговых процессах.

Что касается протоколов предыдущего заседания ФРС, то самой важной их частью стоит признать новость о том, что регулятор рассматривает возможность сокращения покупок еще до улучшения экономической ситуации. Правда, делать это ФРС будет, скорее всего, уже не при действующем главе, а при г-же Йеллен. Формально целевые показатели по рынку труда, при которых регулятор может принять решение, еще не достигнуты, поэтому период «ближайших месяцев» может растянуться весьма надолго.

Члены Комитета по открытым рынкам впервые за долгое время стали реально обсуждать подробности и условия потенциального сворачивания QE, причем даже с предложениями составить план снижения покупок в зависимости от динамики макроэкономических показателей, на которые ФРС ориентируется. Покупки каких бумаг ФРС начнет снижать в первую очередь – казначейских облигаций или ипотечных долговых бумаг – пока не ясно, но понятно, что дыма без огня не бывает.

Голосование по кандидатуре Джанет Йеллен на пост главы ФРС США в банковском комитете Сената США прошло не редкость спокойно и успешно – «за» проголосовали 14 членов комитета, а «против» - всего 8. Стоит отметить, что последним формальным препятствием на пути к посту главы регулятора должно стать голосование всего Сената, которое пройдет в середине декабря. Формальным, поскольку наиболее важные «преграды» г-жа Йеллен уже преодолела. Американский рынок это понял, и стал сразу же активно реагировать покупками, причем столь мощными, что индекс Dow Jones впервые в своей истории преодолел уровень в 16 000 пунктов! В пятницу участников рынка ожидало «продолжение банкета» - покупкам в США пока ничего не угрожает, тогда как в России ситуация несколько иная.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник стартовали ростом основных индексов благодаря позитивному внешнему новостному фону, из-за чего активность покупателей увеличилась, а индекс ММВБ даже сумел преодолеть уровень сопротивления в 1500 пунктов. Правда, долго на этом уровне индекс не удержался и снова ушел под указанный рубеж, так и не преодолев его под закрытие сессии.

Макроэкономическая статистика по России в пятницу явно не порадовала: профицит федерального бюджета страны за 10 месяцев 2013-го года по предварительной оценке, составил 608,7 млрд. руб., а первичный профицит – 930,2 млрд. руб. Доходы федерального бюджета за 10 месяцев этого года достигли уровня в 10,7 трлн. руб. Министерство экономического развития обнародовало свой прогноз инфляции. Если раньше ведомство прогнозировало инфляцию в ноябре на уровне 0,3-0,4%, то сейчас уровень был повышен до 0,4-0,5%, а по итогам 11 месяцев текущего года - на уровне 5,7-5,8%. При этом годовая инфляция в ноябре, по оценкам министерства, составит 6,3-6,4%.

Торги во вторник стартовали ростом основных индексов, несмотря на смешанный новостной фон. Стоит отметить доклад Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), посвященный экономическим тенденциям в мире на перспективу в два-три года, в котором не была обойдена стороной и Россия. В докладе говорится о том, что в случае структурных реформ экономики Россию ожидает ускорение роста ВВП к 2015-му году. Обеспечить рост должны крупные инвестиции в инфраструктуру, а также увеличение выпуска промышленной продукции в случае восстановления экономики Евророзны, что откроет для России возможности для экспорта. Другую основу роста ВВП России ОЭСР увидел в инвестициях и господдержке горнорудного сектора экономики. Рост экономики РФ экспертами ОЭСР оценивается в 1,5% в 2013-м году, 2,3% в 2014-м году и 2,9% в 2015-м году. После неплохого начала торгов активность покупателей выросла, в результате чего индекс ММВБ сумел достичь своего внутрисуточного максимума в размере 1 517,34 пунктов, но удержаться на указанной отметке ему не удалось, в результате чего во второй половине торгов индикатор опустился до 1 505,63 пунктов, но перед самым закрытием индекс ММВБ частично отыграл потери, завершив день на уровнях закрытия понедельника.

Торги в среду стартовали снижением ведущих индексов на фоне ухудшившегося внешнего новостного фона. После негативного начала торгов участники рынка решили активно не продавать, из-за чего индекс ММВБ пребывал в "боковом диапазоне" почти весь день, где-то рядом с уровнем в 1500 пунктов. Прямо перед закрытием рынка

оптимизм участников рынка позволил индексу ММВБ немного сдвинуться вверх от указанного рубежа, но выбраться из «красной» зоны индекс так и не сумел.

Торги в четверг не характеризовались резкими движениями, поскольку инвесторы решили не совершать больших покупок или продаж – уровень в 1500 пунктов по ММВБ так и остался непреодолимым вверх, поскольку участники рынка были разочарованы новостями от ФРС. После негативного начала торгов ближе ко второй половине сессии инвесторы смогли покупатели предприняли попытку увести индекс ММВБ чуть выше уровня в 1500 пунктов, но она закончилась безрезультатно, поэтому торги закрылись в ярко выраженном боковике.

Торги в пятницу стартовали ростом, поскольку основные российские фондовые индексы отыгрывали рост американских индикаторов накануне и скачок цен на нефть после одобрения кандидатуры новой главы ФРС в Сенате. Реальность на российском рынке была такова, что инвесторам было крайне сложно заставить себя покупать даже при весьма позитивном внешнем фоне – все дело в том, что рост цен на нефть в четверг был воспринят как кратковременный фактор, вызванный голосованием в Сенате и ничем иным. Инвесторам же было нужно нечто большее. В итоге уровень в 1500 пунктов так и остался для индекса ММВБ непреодолимым барьером.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник цены демонстрировали негативную динамику на статистике по экспорту нефти из Саудовской Аравии. По данным организации Joint Organisations Data Initiative, в сентябре экспорт нефти из Саудовской Аравии вырос до 7,84 млн. баррелей в сутки, что является максимальным уровнем с ноября 2005-го года. Запасы нефти в США за прошлую неделю снова увеличились на 0,7% до уровня в 388,1 млн. баррелей. Участники рынка ожидали роста запасов на 800 тыс. баррелей. Предложение продолжает сильно превышать спрос на нефть, особенно в США, что, в свою очередь, продолжает не лучшим образом отражаться на нефтяных котировках.

Во вторник цены прибавляли в ожидании публикации статистики по запасам нефти в США. Участники рынка прогнозируют уменьшение запасов бензина на 300 тыс. баррелей за прошлую неделю. Управление по энергетической информации Минэнерго США сообщило о том, что за предыдущие пять недель запасы сократились до 209,2 млн. баррелей, минимальной отметки за текущий год.

В среду цены демонстрировали негативную динамику на новостях от Федрезерва США. Рынок нефти по аналогии с другими площадками отреагировал на публикацию

протоколов заседания Комитета по открытым рынкам ФРС США, которая показала изменение подхода членов Комитета к программе количественного смягчения. Рынок полагает, что сокращение программы QEII начнется уже через несколько месяцев. Не стоит забывать и о статистике по коммерческим запасам нефти в США за прошлую неделю, которая была воспринята не лучшим образом. Запасы снова увеличились на 400 тыс. баррелей до уровня в 388,5 млн. баррелей.

В четверг нефть на биржах в Нью-Йорке и в Лондоне по итогам торгов заметно подорожала на ожиданиях повышения глобального спроса на энергоносители. Формированию таких настроений способствовали свежие данные об улучшении дел в американской экономике, а также недавние данные Министерства энергетики США о сокращении в стране запасов нефтепродуктов. Дополнительно цены по марке Brent подстегнули проблемы на переговорах в Женеве по ядерной программе Ирана. Участникам переговорного процесса пока не удалось принять решение о смягчении экономических санкций против Ирана из-за противостояния между Тегераном и Парижем. Так, Франция продолжает настаивать на том, чтобы Иран полностью прекратил работы по обогащению урана.

В пятницу цены демонстрировали слабую негативную динамику на фоне переговоров с Ираном по ядерной программе страны. Позже участники рынка ожидали новостей от шестерки международных посредников и Ирана, которые ведут переговоры в Женеве. Тем не менее, мы считаем, что сейчас большая часть риска, который генерируется на Ближнем Востоке, может исчезнуть в случае достижения договоренности с Ираном, поэтому сам факт проведения переговоров с достижением договоренности уже на этой неделе инвесторами воспринимается в качестве снижающего цены. По всей видимости, обе стороны намерены остаться в Женеве, пока не добьются прогресса.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В четверг стало известно, что Роснефть рассчитывает получить от интегральной реализации проектов «Ванкорского кластера» синергетический эффект в размере около \$2 млрд. Напомним, что объем инвестиций в 2013-2015 годах в месторождения Ванкорской группы должен составить около 92,1 млрд. рублей.

Совет директоров в начале ноября утвердил ЗАО «Ванкорнефть» в качестве оператора по проектам развития Лодочного, Сузунского и Тагульского месторождений, а также по проекту строительства газотурбинной электростанции мощностью 150 МВт в целях их энергообеспечения. Новые месторождения расположены на территории

Туруханского района Красноярского края за Полярным кругом на расстоянии 1,7 тыс. километров от Красноярска. Месторождение Лодочное находится в 130 км западнее Игарки, а расстояние до нефтепровода от Ванкорского месторождения до поселка Пурпе - 30 километров.

После того, как Роснефть купила активы ТНК-ВР, которой принадлежали права на разработку вышеуказанных месторождений, было принято решение проработать проект их совместного освоения с целью достижения максимальной синергии. После всех работ по интеграции месторождений ресурсная база Роснефти в регионе увеличится на 350 млн. тонн нефти.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Роснефти в долгосрочной перспективе, поскольку по Сузунскому, Тагульскому и Лодочному месторождениям дочерняя структура группы – «Ванкорнефть» планирует выйти на максимальный уровень добычи в 25 млн. тонн к 2019-му году. Комплексный подход к освоению данных участков позволит Роснефти значительно увеличить объем добычи и снизить затраты на реализацию проекта.

В пятницу представители Транснефти заявили о том, что компания не исключает возможности привлечения средств из государственных фондов для финансирования расширения мощностей нефтепровода «Восточная Сибирь-Тихий океан».

Компания планирует воспользоваться поддержкой со стороны государства по причине нежелания привлекать заемное финансирование для финансирования расширения ВСТО. Транснефть готова под определенные обязательства и гарантии государства привлекать средства и фондов, поскольку считает восточное направление наиболее приоритетным не только в среднесрочной, но и в долгосрочной перспективе. Причина ясна – по сравнению с западными направлениями экспорта углеводородов, премия компании составляет \$50 с тонны.

Таким образом, для удовлетворения желания всех нефтяных компаний, использующих мощности Транснефти, компании необходимо провести работу по расширению мощностей. Именно для этих целей компания и хочет привлечь средства из госфондов, так как уже к 2018-му году будет необходимо провести мероприятия, которые изначально планировались на конец 2020-го года.

Разумно можно предположить, что расширение мощности нефтепровода ВСТО приведет и к увеличению тарифа на прокачку сырья для нефтяных компаний, поскольку использование средств госфондов должно быть компенсировано выручкой Транснефти. Скорее всего, компания будет вводить дополнительный тариф для нефтепровода ВСТО, который будет взиматься с нефтяных компаний только при экспортных поставках.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Транснефти, поскольку после расширения мощностей нефтепровода компании придется увеличивать тарифы на прокачку по ВСТО, что не очень согласуется с линией, принятой государством в отношении тарифов естественных монополий на ближайшие несколько лет. В целом тарифы компании в следующем году могут остаться без изменений по причине принятого решения Правительством РФ по «замораживанию» тарифов естественных монополий для промышленных потребителей в 2014-м году, а в 2015-2016 гг. повышать тарифы на уровень инфляции предыдущего года. Пока по Транснефти правительством решения не принято.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что Норильский никель планирует продать свои авиационные активы – ОАО «Авиакомпания «Таймыр», работающая под маркой NordStar, а также авиакомпанию «Нордавиа».

Цель планируемых изменений ясна – избавление от непрофильных активов. Ранее Норникель приобрел вышеобозначенные активы с целью поддержания стабильных связей между Норильском и «большой землей», но, поскольку этот сегмент является абсолютно непрофильным для металлургической корпорации, в условиях нестабильной внешней конъюнктуры компания активно изучает варианты по продаже активов. Крупные авиаперевозчики пока интереса к этим активам не проявляли.

Основной задачей NordStar Airlines, которой владеет ГМК, является обеспечение воздушного сообщения для жителей Красноярского края и Норильска, между крупнейшими российскими городами. Авиапарк NordStar небольшой: всего 14 воздушных судов: 5 ATR 42-500 и 9 Boeing 737-800. Нордавиа была куплена у Аэрофлота в 2011-м году; компания выполняет регулярные и чартерные рейсы в 30 российских и зарубежных городов.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг ГМК, поскольку пока потенциальных покупателей на авиационные активы компания не нашла. В том случае, если компания сможет привлечь партнеров или профильных инвесторов, заинтересованных в расширении своего бизнеса, то она сможет получить дополнительный доход. Сейчас ГМК компания уже изучает некоторые предложения, но никаких обязывающих документов пока не подписано.

6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В среду стало известно, что крупнейший в России сотовый оператор – МТС – в III квартале стал лидером по доходам от услуг мобильной передачи данных среди операторов "большой тройки". Важно отметить, что компания смогла впервые обогнать Мегафон благодаря очень позитивным результатам прошедшего квартала. Доходы компании от мобильной передачи данных выросли по сравнению с аналогичным периодом на 45% до уровня в 12,52 млрд. рублей, тогда как Мегафон смог заработать на мобильном Интернете в III квартале 12,42 млрд. рублей. Вымпелком хоть и смог нарастить выручку от этого вида услуг в III квартале на весомые 30% до 8,1 млрд. рублей, но до лидеров рынка ему еще пока далеко.

Мы считаем, что столь мощный рост доходов в этом сегменте связан с увеличением проникновения смартфонов и планшетов и ростом пользования интернет-сервисами. Проникновение смартфонов в сети МТС на конец III квартала составило почти 30%.

Важно отметить, что каждая из компаний по-своему трактует подсчет выручки в сегменте мобильной передачи данных. Например, Мегафон учитывает увеличение таких показателей, как количество пользователей мобильного Интернета, выручки от продажи мобильных устройств и развитие сетевой инфраструктуры. Методология учета этих показателей влияет на совокупный показатель выручки сегмента, поэтому компания придает важность совокупному росту выручки от передачи данных и VAS-услугам.

Что касается Вымпелкома, то компания рассматривает data-сервисы в качестве важнейшего драйвера дальнейшего роста выручки. Компания уже сейчас достигла примерно равной доли рынка со своими конкурентами по качеству мобильной сети в ряде стратегических регионов страны благодаря улучшению качества мобильной передачи данных. Вымпелком ожидает существенного роста выручки в сегменте передачи данных после активного развития инфраструктуры LTE.

Да, сейчас влияние LTE-сетей в доходах от передачи данных пока не занимает большую долю у МТС, но после запуска LTE-сетей ожидать резкого увеличения Интернет-трафика также не стоит, поскольку сети будут вводиться в строй постепенно. Также МТС не собирается тарифицировать LTE отдельно, поскольку пользование услугами в формате 4G будет входить в уже существующее пользование форматом 3G из-за низкого проникновения LTE-устройств в России.

Тем не менее, мы считаем данную новость позитивной для бумаг МТС, поскольку компания имеет все шансы укрепить свое лидерство по data-выручке, несмотря на разницу в методологии учета тех или иных услуг, поскольку компания планирует активно

увеличивать количество базовых станций в ряде российских городов. Мобильная сеть МТС представлена более 43 тыс. базовых станций GSM и 34 тыс. базовых станций 3G и LTE. К концу 2014-го года компания планирует запустить LTE-сети в 600 российских городах, потратив на эти цели около 40 млрд. рублей.

С учетом того, что абонентская база МТС в мобильном сегменте в России выросла на 2%, а уровень оттока абонентов у компании наименьший из «большой тройки», мы считаем, что среднемесячный доход на одного абонента у компании будет увеличиваться и дальше, а слабое проникновение LTE в России будет компенсироваться растущей абонентской базой.

Во вторник должно было состояться заседание совета директоров Ростелекома, на котором планировалось рассмотреть вопросы, связанные с выделением сотовых активов оператора в отдельную структуру, но оно не состоялось из-за отсутствия правительственной директивы и было перенесено среду.

Отметим, что все вопросы, планируемые к обсуждению на совете директоров компании, требуют директивы для голосования представителей государства, так как Росимущество владеет 43%-м пакетом уставного капитала компании.

Кроме выделения мобильных активов, речь на заседании пойдет об утверждении стратегии оператора до 2018-го года, а также об установлении цены выкупа акций у акционеров, которые не согласятся с реорганизацией Ростелекома в форме выделения мобильных активов в ЗАО «РТ-Мобайл» или не примут участия в голосовании.

Совет определит дату внеочередного собрания акционеров по вопросу реорганизации; возможно, что оно состоится уже в этом календарном году. Что касается цены выкупа, то мы не ждем, что она будет сильно отличаться от той оценки, которую получили бумаги во время предыдущего выкупа. Тогда обыкновенные акции выкупались по 136,05 рубля, а привилегированные – по 95,24 рубля.

Мы считаем, что информация с совета директоров способна существенно увеличить спрос на бумаги Ростелекома в краткосрочном периоде, поскольку вопрос с выделением мобильных активов группы в отдельную структуру уже давно поднимается в прессе, но на совет директоров он выносится только сейчас. Предполагается, что в «РТ-Мобайл» войдут те мобильные активы, которые находятся непосредственно на балансе Ростелекома, а именно: федеральные лицензии LTE (800 МГц, 2,3-2,4 ГГц, 2,5-2,7 ГГц), сотовый бизнес на Урале, а также оборудование и контракты. После этого мобильные активы Ростелекома будут переданы в СП, которое уже в 2014-м году будет создано на базе «Tele2 Россия».

7. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что группа «ОНЭКСИМ», подконтрольная Михаилу Прохорову, договорилась о покупке 21,75%-го пакета акций Уралкалия у структур, Suleyman Kerimov Foundation конечным бенефициаром которых является Сулейман Керимов. Стороны планируют закрыть сделку в самое ближайшее время. Сумма сделки не раскрывается по соглашению сторон, поскольку для закрытия сделки не требуются разрешения регуляторных органов.

Важно отметить, что для приобретения вышеуказанного пакета в Уралкалии Онэксим не собирается привлекать третью сторону, а совершает сделку самостоятельно, оплачивая ее денежными средствами.

Напомним, что еще в прошлую пятницу стало известно о том, что сделка с Сулейманом Керимовым может не состояться, поскольку не были ясны конкретные детали. Были большие сомнения в том, что сделка состоится скоро. По всей видимости, речь шла о главном – согласовании цены за акцию, по которой ОНЭКСИМ будет приобретать пакет. Назывались цены около 190-200 рублей за акцию, исходя из которой стоимость пакета составит около \$3,9 млрд.

Мы считаем, что, скорее всего, сделка пройдет по уровням 190-195 рублей за бумагу, что для бумаг Уралкалия будет очень неплохим драйвером роста, причем в долгосрочной перспективе, поскольку приобретение пакета для ОНЭКСИМа является долгосрочной инвестицией. Рынок калийных удобрений постепенно оживает, и в перспективе будет развиваться по позитивному сценарию, поэтому потенциал в росте стоимости для бумаг Уралкалия имеется хотя бы по причине значительных позиций компании на мировом рынке калия.

Важно отметить, что совершение сделки дает возможность устранить конфликт Уралкалия с белорусской стороной, возникший после того, как Следственный комитет Белоруссии в начале сентября предъявил обвинения г-ну Керимову в злоупотреблении властью и служебными полномочиями и объявил в международный розыск.

В четверг ФосАгро обнародовало отчетность по МСФО за 9 месяцев 2013-го года, согласно которой чистая прибыль снизилась на 52% до 9,1 млрд. руб. с 19,1 млрд. руб. в аналогичном периоде прошлого года. Что касается выручки компании, то она за отчетный период увеличилась на 3% до уровня в 81,3 млрд. руб. по сравнению с 79,2 млрд. руб. по сравнению с 3 кварталами 2012-го года.

Заметно снизилась и операционная прибыль Фосагро: снижение составил 37% до уровня в 14,1 млрд. руб., что повлекло за собой и снижение показателя рентабельности по

ЕБИТДА до 24% по сравнению с 34% за 9 месяцев 2012-го года. Резко увеличились расходы на капитальные вложения компании – рост составил 35% до уровня в 13,1 млрд. руб. с 9,7 млрд. руб.

Не радует и тенденция по увеличению размера чистого долга компании, который вырос с начала года уже на 48% до 39,7 млрд. руб. Причина столь резкого увеличения вызвана значительным оттоком денежных средств на выкуп долей миноритариев в капитале Апатита, который финансировался за счет успешного долгосрочного дебютного размещения Еврооблигаций объемом \$500 млн.

Кроме средств, потраченных на выкуп долей миноритариев, увеличению чистого долга также активно «помогали» неблагоприятные рыночные условия в течение всего года, характеризовавшиеся снижением совокупного спроса. Изменение стратегии продаж калийных удобрений после разрыва сотрудничества Уралкалия с Беларуськалием оказало крайне отрицательное воздействие на ситуацию со всеми тремя основными питательными элементами и вызвало стагнацию на мировых рынках удобрений, что и привело к дальнейшему значительному снижению цен на все удобрения – средние цены на тонну фосфорсодержащих удобрений за 9 месяцев 2013 г. упали на 14% по сравнению с аналогичным периодом 2012-го года. Эти факторы привели к тому, что соотношение чистого долга к ЕБИТДА повысилось до 1,5х к концу сентября текущего года. Понятно, что если бы Фосагро не выкупал доли миноритариев в капитале Апатита, то мультипликатор был бы немного меньше, но факт остается фактом – долг компании в 1,5 раза превышает ее денежный поток.

Мы считаем результаты отчетности негативными для бумаг Фосагро и рекомендуем сокращать бумаги компании в портфеле, поскольку снижение цен на удобрения продолжается и вряд ли до конца года тенденция резко изменится. При текущей цене \$350 США на тонну компания вынуждена мириться практически с нулевым уровнем рентабельности, поэтому в скором времени мы не исключаем снижения коэффициента загрузки мощностей до 90-95% с текущих 100%.

Консолидация 100%-й доли в Апатите является позитивной новостью для компании, но в долгосрочном периоде, поскольку выгоду Фосагро получит только после завершения строительства нового современного производства аммиака. Тогда компания сможет сохранить преимущество низкой себестоимости и расширить мощности по производству удобрений.

8. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В пятницу стало известно, что ФСК ЕЭС в 2014-м году планирует сохранить объем своей инвестиционной программы на уровне в 110 млрд. рублей, а также сохранить ежегодные инвестиции не ниже вышеупомянутого уровня как минимум до 2018-го года.

Относительно недавно ФСК ЕЭС направила параметры своей инвестиционной программы до 2018-го года в Министерство энергетики, которые могут быть подвергнуты корректировке. Тем не менее, руководство компании планирует, что даже в случае внесения корректировок со стороны государства ФСК ЕЭС сможет сохранить размер своей инвестиционной программы не ниже 110 млрд. рублей.

Отметим, что решение правительства РФ по «замораживанию» тарифов естественных монополий на 2014-й год для промышленных потребителей неизбежно коснется «Российские Сети», частью которых является и ФСК ЕЭС. По этой причине компании придется очень пристально следить за своими капитальными затратами, чтобы ограничения роста тарифов не привели к резкому снижению рентабельности.

Напомним, что в конце октября ФСК уже направляла в Минэнерго проект своей скорректированной инвестиционной программы до 2018-го года, согласно которому предполагается ее уменьшение по причине заморозки тарифов. Предполагалось, что объем капзатрат на 2014-й год останется на уровне в 90 млрд. рублей, на 2015-й год – в объеме 65 млрд. рублей, а с 2016-го года начнется стабилизация – по 84 млрд. рублей до 2018-го года.

Мы считаем, что Минэнерго, скорее всего, не станет корректировать повторно направленные параметры инвестпрограммы и сохранит ее уровень не менее 110 млрд. рублей в год на совещании в конце ноября.

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.

25 ноября 2013 года