

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(24.05.2010 – 28.05.2010)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**  
**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

**Руководитель аналитического отдела**  
**Абелев Олег Александрович**

**Аналитик**  
**Мосина Ирина Олеговна**

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

---

**СОДЕРЖАНИЕ:**

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Metallургический сектор.....	9
6. Энергетический сектор.....	11
7. Транспортный сектор.....	12
8. Телекоммуникационный сектор.....	13
9. Строительный сектор.....	14

**1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.**

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 28.05.2010</i>	1 366,9	1 309,09
<i>Закрытие 21.05.2010</i>	1 297,21	1 264,91
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>5,37</b>	<b>3,49</b>

Ну что же, очередная неделя сильной волатильности на финансовых рынках и захлестнувшей всех волны пессимизма позади. На рынке достаточно четко прослеживается некая 'оторванность' выходящих отчетов и макроэкономических данных от того, что происходит на рынке в реальности - инвесторы практически полностью игнорируют любой позитив, поэтому рост хотя бы в течение двух-трех дней пока невозможен. С одной стороны, ряд показателей носит явно нейтральный или оптимистичный характер, а с другой - на рынке растет число негативных сигналов, например, общая усталость инвесторов от покупок. Многие участники рынка считают, что рост последних полутора лет был лишь коррекцией к кризисному падению и теперь рынки готовы вновь рухнуть вниз. Тем не менее, в последний день торгов недели в США котировки росли на сверхвысоких объемах торгов, закрывшись на уровне +1,5% - как это понимать: то, что рынок достиг локального "дна" и инвесторы вернулись к покупкам или как-то иначе? Пока не понятно: Возможно, дополнительным стимулом к росту будут спекуляции на неподтвержденных официально новостей из Китая о продлении сроков ужесточения кредитной политики на рынке недвижимости.

Пока ситуация на мировых фондовых рынках и сырьевых площадках свидетельствует о вполне разумном и ожидаемом отскоке после обвала во вторник. Правда, стоит заметить, что это всего лишь технический отскок и ничего более, поскольку более реальных причин для оптимистичного поведения участников рынка и активных покупок пока не видно. По этой причине любое падение или панические настроения на мировых рынках будут мощно отыграны в России. Основным вопросом, который сейчас является наиболее востребованным у большинства участников рынка, является ситуация на нефтяных рынках, которая способствует активным продажам в и без того напряженной международной обстановке. Отрадной новостью в какой-то степени стоит признать принятие решения рабочей группы по присоединению России к ВТО о возобновлении переговоров о вступлении России в эту организацию. Продолжают нервировать участников рынка последние события на Корейском полуострове, поскольку это так или иначе отражается на общем настроении инвесторов. В США все обеспокоены новыми предложениями по реформированию финансовой системы и непонятым 'стоянием'

фьючерсов около нулевых отметок. По-прежнему, основной целью российского рынка является закрытие гэпов во вторник и в среду.

Назвать то, что произошло в среду, разворотом после коррекционной тенденции, нельзя, поскольку факторов для мощных покупок было много: это и скорое включение ряда бумаг в индексы MSCI Russia, это и новости о возврате части неверно уплаченной пошлины Газпрому, это и общий настрой иностранных инвесторов на покупку, которые решили, что по многим российским бумагам локальное дно уже достигнуто: Ситуация на внешних рынках не сильно изменилась, в США рост S&P позволяет рынку чувствовать себя относительно спокойно. Дополнительную поддержку российскому рынку акций продолжает оказывать растущая нефть, поэтому велика вероятность или нейтрального или позитивного движения бумаг. Заявления китайских властей о возможном выводе средств из активов, номинированных в евро, пока никак не отразились на поведении инвесторов. Сейчас понятно, что проблемы в ЕС сильно влияют на рост американской экономики, даже несмотря на позитивную выходящую статистику в США. Если статистика окажется в русле ожиданий, то краткосрочные риски инвестирования могут несколько снизиться, что может позволить рынкам предпринять попытку консолидации.

По всей видимости, в конце недели мы наблюдали преобразование отскока, который наблюдается уже третий день подряд - из чисто технического он постепенно начинает 'превращаться' в фундаментальный на позитивных новостях с внешних рынков - из Китая и США. После подобных новостей фьючерс на S&P в течение всего дня уверенно подрастал, и даже статистика никак не была отыграна и смогла противостоять напору покупателей. Пока участники рынка целиком и полностью убеждены в том, что они все делают правильно, что помогает продолжать покупки. Рынок же пока смотрится довольно сильно, что позволяет индексу выйти к первому уровню сопротивления в районе 1330 пунктов по ММВБ, после которого рынку придется решать более серьезные проблемы. Китайская решимость продолжить инвестирование в еврозону прибавила уверенность рынку, а прогнозы по сильному сезону ураганов в Атлантике, который может осложнить добычу в Мексиканском заливе, могут положительно сказаться на ценах на нефть. Тем, кто настроен консервативно и боится сильно рисковать, не стоит работать на рынке, либо им стоит придерживаться стратегии 'купить и забыть' на долгосрочную перспективу. Операции на рынке акций для консервативных инвесторов сейчас обладают высокой степенью риска и могут привести к значительным убыткам.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** позволил игрокам на российском рынке начать неделю с покупок. Американские биржи накануне завершили сессию бурным ростом котировок, дав участникам торгов надежду на продолжение коррекционного отскока вверх, а стоимость барреля нефти марки Brent все-таки не опустилась ниже 70 долл. Рост на российских площадках продлился недолго, и уже спустя несколько часов после начала сессии индекс ММВБ опустился ниже уровня закрытия пятницы. Довольно скептическое отношение инвесторов к акциям было обусловлено ослаблением европейской валюты относительно доллара, вызвавшим у игроков опасения по поводу очередного роста опасений, связанных с европейским кризисом. Впрочем, завершить день фондовым площадкам России удалось на довольно оптимистичной ноте, чему способствовал выход неожиданно сильных макроэкономических данных по американскому рынку жилья. Инвесторы продемонстрировали нежелание покупать просевшие бумаги, хотя цены многих из них снизились уже значительно. В условиях высокой волатильности подобное поведение участников рынка было полностью оправдано, поскольку покупки в надежде на небольшой отскок вверх могут привести к большим убыткам в случае возобновления уверенных распродаж. Факторов, способных вытянуть отечественные биржевые индексы вверх, так и не появилось.

**Торги во вторник** проходили при довольно высокой активности участников рынка, которые достаточно активно продавали, поддавшись общемировым настроениям на фондовых площадках. Рынок практически был целиком и полностью поглощен бездной продаж, которые происходили на фоне падения стоимости углеводородов, резкого роста продаж в Европе, объединения властями Испании четырех банков страны и роста геополитической напряженности в связи с приведением Северной Кореей своих войск в боевую готовность. Что касается статистических данных по потребительской активности в США, то они хоть и оказались позитивными, но ненадолго, поэтому не позволили рынку взять передышку и отскочить наверх.

**Торги в среду** сопровождалась некоторым повышением объемов торгов по сравнению со средним уровнем, которое было направлено на выкуп сильно просевших бумаг после обвала во вторник. Наконец-то закончилось активное погружение котировок отечественных компаний в пучину 'минуса', а любители покупать смогли предпринять атаку на локальное дно по многим бумагам. Основным источником позитива на рынке стало улучшение информационного фона в виде оптимистичной статистики по продажам

на первичном рынке жилья и по объемам заказов на товары длительного пользования в Америке. Помог рынку и небольшой рост стоимости нефти.

**Торги в четверг** характеризовались хоть и незначительным, но уверенным ростом после того, как после непродолжительной коррекции с открытия инвесторы смогли найти в себе силы продолжить начатые в среду мощные покупки, в результате чего индекс ММВБ все-таки превысил уровень сопротивления в 1300 пунктов. Отдельной строкой стоит выделить сообщения от китайских властей о том, что Китай планирует сократить вложения в европейские государственные облигации, что сразу же было воспринято как факт роста недоверия к ЕС. Негатив, который увел американские индексы в среду под конец торгов в значительный "минус", российские площадки практически не затронул по причине ситуации на сырьевом рынке, которая продолжала поддерживать позитивные настроения: опасения насчет пробития вниз котировками по Brent уровня поддержки в \$70 за баррель оказались неподтвержденными - цены уверенно росли, в результате чего приблизились к \$74 за баррель. Наблюдая возобновление роста цен на нефть, многие инвесторы предпочитают постепенно открывать позиции, поскольку считают, что очередной виток роста цен затянется надолго.

**Торги в пятницу** открылись незначительным ростом. Внешний новостной фон, сформировавшийся к началу сессии, можно охарактеризовать как умеренно позитивный. Оптимизм в участников рынка вселило официальное опровержение властями Китая слухов о том, что ЦБ страны планирует пересмотреть вложения в суверенные облигации стран еврозоны. С учетом роста по итогам четверга ближе к закрытию на рынок нагрянула коррекция на фоне фиксации инвесторами прибыли, но при отсутствии негатива из-за рубежа снижение котировок было несущественным.

### **3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.**

**В понедельник** на нефтяных рынках была продемонстрирована разнонаправленная динамика, притом, что котировки фьючерсов на NYMEX, которые выросли вопреки росту курса доллара и снижению американских фондовых индексов, были поддержаны слухами о том, что Китай отложит ужесточение своей кредитно-денежной политики. На цены марки Brent оказали давление сообщения о завершении планового ремонта на добывающих платформах в Северном море. После падения по итогам восьми из девяти торговых сессий до этого рынок нефти в понедельник несколько почву под ногами, завершив день небольшим ростом. Одной из причин положительной динамики стали спекуляции о том, что Китай может пока отказаться от сдерживания роста экономики

страны. Также к осторожности в отношении новых ограничений на рынках призвал представитель государственного комитета по делам развития и реформ КНР.

**Цены во вторник** снизились под влиянием со стороны вновь появившихся опасений по поводу ситуации с долгами в Европе и падения фондовых индексов. Цены на нефть марки Brent снизились уже девятый день подряд, что является самой длинной серией падений с середины сентября 2008 года, когда волна снижения цен продолжалась 14 дней. Нефтяные фьючерсы на торгах в Нью-Йорке так и не смогли зацепиться за небольшое двухдневное восстановление, в рамках которого они превысили уровень в \$70 за баррель. Восстановление последовало за тем, как в четверг цены на нефть снизились до своего 10-месячного минимума в размере \$64,24, когда истек срок действия июньских контрактов. Многие участники рынка считают, что никакого сильного стимула, который позволил бы ценам избежать очередной проверки на прочность этого минимума, пока не существует.

Пока цены утягивают за собой вниз мировые фондовые рынки и опасения по поводу европейской экономики, поскольку многие региональные площадки ушли ввех довольно далеко на фоне надежд на восстановление экономики, а возврат опасений по поводу Европы все нарушил, что лишает уверенности участников рынка.

**Цены в среду** выросли на 4% благодаря более оптимистичным взглядам инвесторов на восстановление мировой экономики и признакам того, что запасы нефти в Кушинге могут снизиться с рекордных уровней. Инвесторы сфокусировались на перспективах мирового экономического роста, которые остаются благоприятными, после того как во вторник они выводили средства из рискованных активов, опасаясь того, что финансовой системе ЕС угрожают высокие уровни долгов в некоторых странах региона. Наибольший спрос наблюдался в акциях нефтегазовых компаний и электроэнергетиков, которые за период снижения потеряли больше всего и пытались наверстать упущенное. Отдельно стоит выделить неожиданно подросшие акции Распадской на фоне новости о возможности включения в базу расчета индекса MSCI Russia.

Июльские контракты получили дополнительный толчок к росту после того, как Управление энергетической информации США сообщило о том, что запасы нефти в Кушинге снизились на прошлой неделе на 300 000 баррелей, что стало первым сокращением запасов в этом крупнейшем нефтехранилище с марта. Напомним, что в Кушинг производится физическая поставка нефти, фьючерсы на которую торгуются на NYMEX. Рост запасов здесь очень тревожил участников рынка, поскольку в последнее время запасы нефти здесь начали приближаться к предельным уровням. Когда запасы стали рекордно высокими, многие стали сомневаться в том, найдется ли в этом

нефтехранилище достаточно места для новых баррелей, в результате чего появился мощный стимул для продажи контрактов со сроком поставки в следующем месяце.

Цены на фьючерсы **в четверг** достигли своего двухнедельного максимума на фоне желания инвесторов активно рисковать после того, как Китай выразил доверие к европейским долговым обязательствам. Отметим, что за последние два дня фьючерсы выросли на 8,4% благодаря тому, что долговой кризис в Греции и Испании начал казаться не таким страшным для мировой экономики, хотя это всего лишь фактор роста цен на нефть после ее просадки почти на \$20. Цены на сырьевые товары резко выросли, когда Государственное валютное управление Китая опровергло сообщение, согласно которому оно рассматривает возможность продажи части своих европейских облигаций, а потом опять подтвердило. Также испанское правительство одобрило сокращение бюджетных расходов, повысив уверенность инвесторов в том, что высокий уровень долга Испании не окажет негативного влияния на экономику всего региона. На этом фоне резко подрос евро, выйдя из диапазона четырехлетнего минимума по отношению к доллару. Похоже, что многие на рынке просто стали забывать о различных опасениях относительно долговых проблем в Европе на фоне поступивших за последнее время свидетельств уверенного восстановления американской экономики и высоких темпов роста в Китае.

**Торги в пятницу** были поддержаны любителями заработать, которые начали скупать подешевевшие контракты. После массовой ликвидации последних дней рынок пытается нащупать поддержку на уровне в \$70 за баррель. В результате на задний план отошло укрепление доллара и снижение американских фондовых индексов. Рынок упал так резко, что сейчас он, возможно, пытается нащупать локальный минимум в районе \$70 за баррель. Сообщения о скором завершении планового ремонта на платформах в Северном море оказали негативное влияние на динамику марки Brent, а снижению котировок на нефть Brent способствовал тот факт, что рекордный рост запасов в основном хранилище Кушинг уже полностью заложен в цены.

#### **4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР.**

В четверг по сделанному ходатайству 'Роснефти' арбитражный суд Москвы принял решение рассмотреть иск нефтяной компании к Федеральной антимонопольной службе 21 июня. Напомним, что в иске речь идет об оспаривании Роснефтью прошлогоднего решения регулятора, который оштрафовал компанию на 5,28 млрд. рублей за злоупотребление доминирующим положением на рынке нефтепродуктов.



В среду представитель ФАС сообщил ряду представителей СМИ, что 'Роснефть' ходатайствовала о переносе рассмотрения дела по причине готовности компании начать процедуры по заключению мирового соглашения, правда, пока никаких официальных предложений от госкомпании по мировому соглашению еще не поступало. Представители Роснефти заявили о том, что в ближайшее время в ФАС будет направлено соответствующее обращение, поскольку решение о запуске процедуры мирового соглашения уже принято.

Отметим, что ранее заседания по этому делу откладывались до того момента, когда Высший арбитражный суд РФ рассмотрит надзорную жалобу регулятора на решения судов трех инстанций по аналогичному иску ТНК-ВР к ФАС. Это произошло во вторник, в результате чего компания ТНК-ВР была признана виновной в установлении монопольно высоких цен на топливо в первой половине 2008-го года.

Мы считаем, что перспективы признания Роснефти виновной в установлении монопольных цен существенно меньше, чем у ТНК-ВР, поскольку сама возможность решения вопроса с помощью мирового соглашения говорит о том, что суд настроен более лояльно в случае предоставления объективных обстоятельств.

## **5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

Во вторник стало известно, что по итогам недавно проведенного совещания Министерство промышленности и торговли приняло решение рассмотреть возможность компенсации шахте Распадской в связи со случившейся аварии в Кемеровской области 8-9 мая и последовавшего за этим частичного затопления шахты. Предварительный ущерб 'Распадской' сейчас оценивается примерно в размере 5,7 млрд. руб. Компенсация должна быть предоставлена Распадской в течение шести месяцев с момента принятия решения на уровне министерства. Также министерство объявило о своей готовности обнулить импортные пошлины на коксующийся уголь, которые сейчас составляют 5% с целью поддержки как Распадской, так и других металлургических компаний.

Мы считаем, что новость о предоставлении льгот и компенсаций является позитивной для котировок Распадской, поскольку затраты компании на восстановление шахты при условии поддержки государства и временной отмены пошлин окажутся существенно ниже ожидавшихся. Помимо этого, не стоит забывать и о возможном опережении сроков восстановления шахты после аварии в связи с предпринимаемыми мерами со сторонами государства. Вместо ожидавшихся ранее двух лет последствия аварии могут быть устранены и через год. Что касается новости об обнулении экспортных

пошлин, то она может лучше всего отразиться на котировках акций НЛМК, но размер импорта коксующегося угля в РФ очень невысок, чтобы оказать существенное влияние на рынок.

Во вторник стало известно, что глава антимонопольной службы РФ сообщил премьер-министру РФ Владимиру Путину о том, что ФАС возбудила на прошлой неделе дело против Евраз, связанное с монопольным завышением цен на металлопрокат. Премьер-министр активно рекомендовал руководителю ФАС обсудить с представителями металлургической отрасли предстоящее повышение цен на их продукцию.

Отметим, что возбуждение дела против Евраз со стороны регулятора могло быть вызвано обращением РЖД в ФАС по вопросу сбыта Евразом своей продукции, поскольку последний является монопольным производителем рельс в России, занимая также и большую долю на рынке железнодорожных колес. Вполне вероятно, что РЖД возмутилась и направила письмо в ФАС в результате монопольного, по мнению железнодорожной компании, повышения цен. Только с начала года металлургические компании 'дружно' подняли цены на прокат на 30-60% по причине увеличения цен на коксующийся уголь и железную руду более чем в два раза по сравнению с 2009-м годом, и ЕВРАЗ здесь не стал исключением, повысив цены по причине удорожания основного металлургического сырья.

В начале апреля ряд представителей металлургической отрасли уже заявили о том, что намерены увеличить цены на свою продукцию на 10-30% летом текущего года. Возможно, что и без обращения РЖД ФАС обратил бы пристальное внимание на это повышение цен, расценив его в качестве давления на конкурентов и попытку организовать нечто вроде сговора в совместных действиях на рынке. В этом случае наказание ожидает не только ЕВРАЗ, но и другие крупные российские металлургические компании.

Мы считаем, что данная новость является скорее негативной для российских металлургических компаний и для Евраз, но многое будет зависеть и от размеров штрафов, которые будут наложены на Евраз, а диапазон там достаточно обширный: от 1% до 15% от выручки на соответствующем рынке за год, который предшествовал нарушению, что в денежном выражении составляет диапазон от \$11 до \$167 млн.

В четверг стало известно, что группа компаний Северсталь и Группа ГАЗ подписали дополнение к заключенному ранее соглашению о корректировке цен на металлопрокат и объемов поставок до конца 2010-го года. Отметим, что подписанное дополнение предусматривает изменение цены согласно указанной в базовом годовом соглашении методике ее расчета, и действует на период до следующего резкого изменения рыночных цен на металлопрокат. В противном случае эта методика будет действовать до конца действия годового соглашения, то есть до 31 декабря 2010-го года. Кроме

установления сроков действия методики расчета цены, также компаниями был согласован дополнительный объем поставок Северсталью металлопроката предприятиям Группы ГАЗ по причине увеличения производственной программы автопроизводителя.

Напомним, что ранее российские автопроизводители уже выражали свою озабоченность относительно предстоящего с 1 июля повышения цен на металлопродукцию на 10-30%. Советы директоров АВТОВАЗа и КАМАЗа уже дали понять, что считают справедливым рост цен на металлопрокат для нужд автопрома на 15-20%.

После заявления премьер-министра Путина в понедельник о том, что металлургам и автопроизводителям обязательно нужно найти компромисс, Северсталь стала вести активные переговоры с группой 'ГАЗ' и добились позитивных результатов на этом направлении. С другими потребителями продукции концерна все не так однозначно: АВТОВАЗ заявил о том, что Северсталь полностью прекратила отгрузку продукции в адрес концерна.

Мы считаем, что ситуация явно не на пользу как Северстали, так и автомобильным производителям, поскольку общие трудности с поставками и трудные переговоры ведут к активной позиции иностранных производителей автомобилей в России. Ford уже сообщил, что на стоимость его продукции повышение цен на металлургическую продукцию не повлияет, поскольку концерн не приобретает металлопрокат в России для производства на российских площадках.

## **6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

В понедельник стало известно, что ФСФР дала разрешение руководству компании 'РусГидро' приобрести энергосбытовые компании РАО ЭС Востока, на которые РусГидро претендовал уже достаточно давно, еще с момента реорганизации РАО ЕЭС России. Напомним, что сейчас компании принадлежит 51% Мосэнергосбыта, 49% Петербургской сбытовой компании, 100% Алтайэнергосбыта, 48,4% Саратовэнерго и 49% Тамбовской энергосбытовой компании. Ориентировочная стоимость всех вышеупомянутых активов по разным оценкам варьируется от 7 до 8 млрд. руб.

Также в пятницу стало известно, что Ленэнерго готова продать РусГидро свой 12,5%-ный пакет в Петербургской сбытовой компании примерно за 490 млн. руб., что соответствует собственной оценке акций Петербургсбыта со стороны Ленэнерго в размере 5,08 руб. за бумагу. Рыночная цена этих бумаг в пятницу на ММВБ составила примерно 6 руб. за акцию. Напомним, что руководство РусГидро планирует полностью завершить

сделку к середине июня с учетом предоставления офферты миноритариям сбытовых компаний.

В среду руководство Интер РАО на встрече с инвестиционным сообществом раскрыло некоторые подробности планируемой допэмиссии. Согласно новым обстоятельствам, в IV квартале 2010-го года Интер РАО планирует провести по открытой подписке дополнительную эмиссию 13,8 трлн. акций, что примерно в 6-7 раз превышает текущий размер уставного капитала Интер РАО. Основными участниками дополнительной эмиссии выступят Росимущество, ФСК, РусГидро и Росатом. Если размещение пройдет успешно, то компания получит 43 новых актива, предварительная стоимость которых сейчас оценивается в \$10 млрд. Дополнительная эмиссия должна быть одобрена 25 июня на собрании акционеров компании. Проводимая дополнительная эмиссия в текущем году является уже второй.

Полный перечень активов, которые будут получены Интер РАО, пока не утвержден, поскольку по некоторым из них еще продолжаются переговоры. Скорее всего, речь идет о пакетах во всех ОГК и большей части ТГК, а также Иркутскэнерго, Башкирэнерго и Новосибирскэнерго. Помимо вышеперечисленных активов возможен вариант и передаче Интер РАО всех сбытовых компаний РАО ЭС Востока, приобретения контрольного пакета акций в ЭМАльянсе, и крупных долей в Гидропроекте и Томскэнергоремонте с целью создания многопрофильного производственного комплекса.

Мы считаем, что новость о возможности скорой консолидации энергетических мощностей должна в ближайшее время оказать поддержку бумагам Интер РАО, а в долгосрочном периоде вряд ли, поскольку сейчас у руководства компании нет четкого плана, как управлять получаемыми пакетами акций.

## **7. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР**

В среду на состоявшейся встрече руководства Аэрофлота и Ростехнологий было принято решение о создании комитета по интеграции передаваемых в управление Аэрофлоту шести авиакомпаний, которые принадлежат Ростехнологиям. Согласно плану передачи активов Аэрофлоту после завершения этого процесса планируется обменять акции шести компаний на долю в самом Аэрофлоте, что передаст авиационный бизнес Ростехнологий в собственность Аэрофлота.

После получения этих активов доля Аэрофлота в грузообороте российского рынка вырастет до 18%, а доля пассажирообороте увеличится на 12% до 42-44%, что только укрепит позиции Аэрофлота как крупного лидера в сегменте пассажирских авиаперевозок.

Конечно, существуют и 'подводные камни' процесса передачи активов перевозчику, в частности, в первую очередь, речь идет об общей убыточности авиационного бизнеса Ростехнологий, что может уменьшить показатель общей рентабельности Аэрофлота в самое ближайшее время.

Что касается влияния этого фактора на котировки Аэрофлота в долгосрочном периоде, то оно, безусловно, позитивное, поскольку доля рынка, охватываемая компанией, будет увеличена, а передаваемые в рамках процедуры активы станут прибыльными направлениями. Риск превращения не всех активов в прибыльные, конечно, существует, поскольку бизнес дочернего предприятия не всегда рентабелен в силу разных причин, в том числе и уменьшения консолидированной прибыли материнской компании.

Мы считаем, что объединение Аэрофлота с активами Ростехнологий является позитивным фактором для котировок компании исключительно в долгосрочном периоде в силу вышеперечисленных обстоятельств.

## **8. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР**

В среду стало известно, что координационный совет Связьинвеста поддержал предложение совета директоров о выплате всеми МРК группы промежуточных дивидендов за 9 месяцев 2010-го года. Отметим, что большинство МРК собираются установить даты закрытия реестров под выплату дивидендов сразу же после окончания выкупа акций у акционеров, которые будут предъявлять к выкупу свои акции в ходе реорганизации. Что касается ориентировочного размера дивидендов, то его предполагается установить в размере 10% от чистой прибыли каждой из компаний за 9 месяцев 2010-го года по привилегированным акциям, и в размере 15% - по обыкновенным акциям. Совет Связьинвеста также указал на тот факт, что по итогам I квартала совокупная чистая прибыль всех МРК, участвующих в реструктуризации Связьинвеста, превысила прошлогодний показатель более чем на 200%. Скорее всего, чистая совокупная прибыль по группе компаний Связьинвеста за 9 месяцев 2010 года существенно превысит объем прибыли группы за весь 2009-й год.

Сам факт выплаты дивидендов должен послужить компенсацией тем инвесторам, которые будут голосовать за реформирование отрасли и собирается войти в капитал объединенного Ростелекома через акции всех МРК. Сейчас объявленные по всем МРК коэффициенты конвертации предполагают дисконт к текущей стоимости обыкновенных акций Ростелекома в 25-30% от цены всех обыкновенных и привилегированных акций МРК, что, в принципе, вполне логично и ожидаемо, поскольку дисконт является

отражением рисков инвестирования в акции всех МРК в ожидании реорганизации. В качестве основного риска инвестирования мы видим возможность блокирования миноритариями присоединения какой-либо из МРК к Ростелекому, а в качестве дополнительного - потерю ликвидности бумагами Ростелекома по причине приостановки торгов по ним в связи с реорганизацией. Ориентировочно бумаги объединенной компании начнут обращаться на бирже в мае 2011-го года.

## 9. СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

Группа компаний ПИК в четверг объявила о том, что в самое ближайшее время планирует начать активное использование кредитной линии, которая была предоставлена Сбербанком на сумму 12,75 млрд. руб. Заемные средства будут направлены на финансирование текущих и планируемых к запуску наиболее перспективных девелоперских проектов ПИКа. Руководство девелопера уже объявило, что никоим образом не планирует использовать весь объем предоставляемых кредитных ресурсов в 2010-м году, а собирается распланировать их использование на ближайшие 2-3 года.

Напомним, что чуть ранее в СМИ уже появлялась информация о том, что Сбербанк не согласился предоставить ПИКу средства в рамках одобренной ранее кредитной линии, пока не будет урегулирован конфликт девелопера с Номос-банком по долгу в \$262 млн.

Мы считаем информацию об одобрении Сбербанком кредитной истории ПИКа и предоставлении ему кредитных средств позитивной для девелопера, поскольку даже с учетом текущего высокого уровня долговой нагрузки ПИКа факт получения средств для завершения реализации уже начатых строительных проектов позволит компании хоть как-то стабилизировать получение денежных потоков и сократить объем долга. Отметим, что в последнее время динамика акций ПИКа существенно уступала рынку, притом, что корпоративные новости, которые были посвящены компании, были либо нейтральными, либо позитивными.

*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.*

31 мая 2010 года