

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(25.10.2010 – 29.10.2010)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

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

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	7
4. Нефтегазовый сектор.....	9
5. Metallургический сектор.....	12
6. Телекоммуникационный сектор.....	13
7. Энергетический сектор.....	14
8. Банковский сектор.....	15
9. Транспортный сектор.....	15

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 29.10.2010</i>	1 587,14	1 523,39
<i>Закрытие 22.10.2010</i>	1 608,71	1 519,3
<i>Изменение за неделю, %</i>	1,34	0,27

Пятничный откат рынка вниз не должен никого вводить в заблуждение. Как иначе рынок может реагировать на то, что происходило в четверг? Опасаться продолжения отката не следовало просто потому, что на рынке пока хватает различных позитивных и оптимистичных новостей, которые будут удерживать рынок на достигнутых уровнях. Многие западные крупные фонды, вполне вероятно, в четверг проводили активные 'закупки', провели их и оставили на рынке на некоторое время спекулянтов в гордом одиночестве. Когда последние в гордом одиночестве - это всегда рост волатильности и боковой диапозоне при относительно позитивном новостном фоне. В конце недели инвесторы это и наблюдали. Просесть рынку не дадут ожидания саммита министров финансов и глав ЦБ стран G20, от которого ждали прекращения всяческих спекуляций относительно 'валютных войн'. Ждали и дождались. Развитые страны согласились к 2012 году уступить долю квот в МВФ, превышающую 6%, развивающимся странам. Таким образом, позиция азиатских стран по проведению резкой девальвации была несколько охлаждена. Министры финансов стран G20 обещали устранить как можно быстрее всяческие структурные диспропорции и дальнейшие девальвации валют азиатских стран. В ближайшее время курс доллара должен в связи с этим как-то стабилизироваться. Единственное, что пока 'напрягает' - ожидание новой волны ликвидности от США, что может снова резко опустить курс доллара. Пока решения по 'вливанию' отложены, но кто знает, чем закончатся саммит глав стран G20 11- 12 ноября в Сеуле и выборы в конгресс США.

Отрадно видеть, что нынешние спекулянты пока не торопятся просяживать рынок, решив дождаться результатов встречи лидеров стран G20 и посмотреть, насколько перспектива так называемых 'валютных войн' вообще реалистична. Если не считать неопределенности с курсом доллара относительно других валют, то позитив на рынке сохраняется. Хорошо, что европейские власти смогли выработать единую позицию по вопросу валютной политики и согласились к 2012-му году уступить долю квот в МВФ, превышающую 6%, развивающимся странам. Что касается американской позиции, то желание Минфина как можно быстрее ограничить профицит торгового баланса до уровня в 4% от ВВП, пока остается неуслышанным, хотя именно это ограничение могло бы

предотвратить всякие дополнительные смягчения и включение 'печатного станка'. Для российского рынка продолжение снижения курса доллара является исключительно позитивным фактором, поскольку стимулирует приток капитала на рынки сырья и фондовые площадки. Поскольку российский рынок является сырьевым, то и рост спроса на сырье не может не отразиться на поведении бумаг отечественных компаний. Видимо, в металлургическом секторе будет продолжаться всплеск активности после сообщения о намерении владельца 'Интерроса' Владимира Потанина выкупить доли 'Русала' в ГМК, поскольку конфликт акционеров им самим уже изрядно поднадоел, и они хотят быстрее его разрешить.

После активных покупок прошлой недели участники рынка решили несколько притормозить, поскольку на следующей неделе (которая будет экстракороткой) ожидается много чего интересного: и данные по ВВП США за III квартал, и заседание ФРС по вопросу количественного смягчения и подготовка к встрече лидеров стран G20 в Сеуле. Именно по этим причинам каких-то масштабных покупок на рынке не наблюдалось, но, правда, и по открытию коротких позиций сильной активности тоже не было видно. Оно и понятно: вдруг валюты азиатских стран перестанут девальвироваться, ФРС все-таки примет меры количественного смягчения и добавит денежной массы в экономику, в ВВП останется в рамках ожиданий, и все это произойдет одновременно и сразу? В этом случае никакие короткие позиции будут просто не нужны. Вероятность наступления всех трех событий остается пока достаточно высокой. К тому же обрадовали внутренним фоном 'Роснефть' и 'Уралкалий' - у одной компании хорошая отчетность, у другой - впереди маячит отмена регулируемых государством цен к 2013-му году на реализуемую продукцию.

Новая история с информацией, просочившейся в ряд заокеанских СМИ, которые якобы предсказывают резкое урезание программы поддержки экономики со стороны ФРС, уже вовсю обсуждается рынком. Если раньше, в начале сентября, говорилось об объемах поддержки в размере \$500-600 млрд., то потом речь шла уже только о \$150-200 млрд. Рынок (и не только американский) не ожидал такого удара 'под дых', поскольку большинство участников, например, российского рынка уже достаточно четко нацелились на приток денежной массы на площадки, а вместе с этим - и на приход долгосрочных стратегов. Их стремление понятно - пока никаких 'длинных' денег на рынок не придет, говорить о поддержке растущего тренда вряд ли приходится. С учетом утреннего фона и прошедших покупок на американских площадках, отечественные 'медведи', конечно, не получают дополнительного стимула, но без притока денежных средств рассчитывать на то,

что 'быки' продержатся долго, не стоит. Тем более что и макроэкономическая статистика, сейчас на стороне 'медведей'.

Что до российского рынка, то интерес властей к приватизации госбанков продолжает усиливаться, что является сейчас одной из главных инвестиционных идей. Скорее всего, официальные заявления властей, являются подтверждением этому. Другое дело, что перед скорыми выборами вряд ли будут приватизироваться большие доли, но задуматься на будущее об этом стоит. Желание руководства ВТБ сделать больший акцент на повышение рыночной стоимости акций - дело благородное, но только пока оно ничем не подкреплено. Для этого нужно стимулировать покупки в бумаге, что потребует как увеличения free-float, так и более успешной работы банка с ценными бумагами.

Ситуация на рынке сложилась довольно забавная - когда последний раз было такое, чтобы инвесторы ждали не позитивной, а негативной статистики? В самом деле, скажи об этом еще квартал назад - и такие высказывания могли бы и не понять. Не стоит пугаться, все пока еще в своем уме, просто если статистика будет негативной, то это повысит шансы на то, что на своем заседании 2-3 ноября комитет по открытым рынкам ФРС примет программу количественного смягчения экономики в первоначально планируемом размере \$1 трлн., а не в урезанном (\$250-300 млрд.). Рост денежной массы на столь большую сумму, конечно, повысит риски инфляции, но для рынков в свете последних угроз 'валютных войн' это даже и неплохо, поскольку курс доллара будет продолжать слабеть, а сырье - увеличиваться в стоимости. Другое дело, что ощутить весь этот позитив (в случае выхода плохой статистики) российский рынок сможет только после праздников, когда все мировые рынки как раз и будут активно отыгрывать решение. Даже выход данных по ВВП США на фоне этих событий практически не заметен.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник проходили при некотором снижении активности участников рынка по сравнению с уровнем закрытия предыдущей недели. Несмотря на это, день стартовал ростом котировок под влиянием спекулятивных идей и поиска еще потенциально растущих бумаг. Покупки стали возможными и по причине благоприятного внешнего фона: позитивные корпоративные новости в мире привели к росту азиатских бирж, да и вышедшая в США и Европе статистика оказалась в рамках ожидаемого. По результатам заседания министров финансов G20 были сделаны заявления о намерении в дальнейшем избежать обесценивания национальных валют для того, чтобы не допустить

международных 'торговых войн', что привело к ослаблению доллара и к росту стоимости нефти и металлов, что отразилось на бумагах металлургических и нефтяных компаний.

Торги во вторник проходили на фоне общей коррекции рынка как в связи с откатом от достигнутых накануне максимумов 2010-го года в размере 1539,63 пунктов по индексу ММВБ, так и в связи с отсутствием сильных поводов для роста на нейтральном внешнем фоне. Торги в США закрылись довольно слабым ростом, несмотря на неплохие корпоративные отчеты. В Азии преобладали пессимистичные настроения; немного снизились цены на нефть. Исходя из всего этого индекс ММВБ просто не могу расти как-то более существенно, поскольку индексные бумаги дешевели, а сильного спроса на одни только 'Роснефть' и 'Уралкалий' рынку явно не хватало.

Торги в среду проходили при достаточно пессимистичных настроениях, поскольку участников рынка не воодушевило закрытие с крайне незначительным приростом торгов в США. На азиатских площадках тоже активно продавали, причем гораздо активнее, чем за океаном. Рост курса доллара продолжает заставлять пересматривать большинство прогнозов в сторону понижения стоимости контрактов на нефть. Подобный внешний информационный фон как-то не предполагал рост российского рынка, и даже вышедшая позитивная макроэкономическая статистика США в виде роста заказов на товары длительного пользования, который в сентябре вдвое превысил прогнозы, была полностью проигнорирована. Конечно, совсем уж массовых распродаж на рынке не наблюдалось, но даже отыграть снижение частично российский рынок просто не смог. Потери российского рынка в среду существенно превысили негативные результаты предшествовавшей сессии.

Торги в четверг проходили на фоне достаточно низкой активности участников рынка на российском рынке акций, несмотря на позитивное открытие индексов. Рост с открытия поддерживался достаточно благоприятным внешним фоном: позитивным закрытием азиатских рынков, ростом европейских и американских площадок, ростом цен на нефть и металлы, выходом достаточно сильных отчетов крупных мировых компаний. Тем не менее, несмотря на весь этот позитив, уверенного роста не получилось, поскольку объемы операций были низкими в преддверии ожидания заседания ФРС, которое может заставить зафиксировать полученную прибыль.

Торги в пятницу стартовали с того, что котировки большинства российских ликвидных акций стабилизировались около уровней закрытия четверга в пределах 0,5% относительно уровней предыдущего закрытия. Российский рынок акций хоть и приблизился к психологически важному уровню поддержки в 1500 пунктов, но от дальнейшего снижения удержаться не смог.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник на рынках наблюдался рост на фоне продолжающейся забастовки во Франции, относительно позитивных макроэкономических данных по Германии и нарастания беспокойства по поводу того, что тропический шторм "Ричард" может пройти над нефтедобывающими объектами в Мексиканском заливе, что может вызвать перебои в поставках нефти. Беспокойство участников рынка по поводу того, что шторм может вызвать перебои в добыче нефти на НПЗ в заливе, оказало дополнительную поддержку ценам на сырье в последний торговый день прошедшей недели. Тропический шторм усилился до урагана и в настоящий момент продолжает двигаться к Мексиканскому заливу со скоростью 145 км/час. Забастовка рабочих порта по поводу пенсионной реформы и остановка производства на нефтеперерабатывающих заводах Франции вылились в дефицит топлива. Теперь, чтобы облегчить ситуацию дефицита на автозаправочных станциях, Франция вынуждена импортировать огромное количество топлива и использовать накопленные резервы. Цены на нефть повышаются и на спекуляциях по поводу того, что растущий спрос со стороны Франции ведет к сокращению мировых запасов сырья. Забастовка на НПЗ Франции привлекает все большее внимание, что увеличивает количество осознавших, что часть образовавшегося вакуума заполнят поставки из США.

Во вторник фьючерсы закрылись ростом, но он мог быть и больше, если бы не укрепление доллара США, несмотря на некоторые оптимистичные экономические данные. Ряд экономических отчетов, вышедших во вторник, дал повод говорить о возможном укреплении экономики США и повышении спроса на сырую нефть. Индекс потребительского доверия Conference Board в октябре вырос до 50,2 по сравнению с пересмотренным значением в 48,6 в прошлом месяце, превысив средний прогноз экономистов. Отчет Redbook Research показал рост продаж в сетевых магазинах на 0,3% в первые три недели октября по сравнению с сентябрем, хотя этот показатель и был незначительно ниже ожидаемого роста на 0,4%. Индекс цен на жилье S&P Case-Shiller зафиксировал замедление роста годовых цен на дома на 17 из 20 ключевых рынков.

Сейчас участники рынка ждут выходящих в среду данных по запасам нефти в США. Многие участники рынка ожидают, что данные Министерства энергетики в среду покажут рост запасов сырой нефти на прошлой неделе на 700 000 баррелей. Ожидается, что запасы бензина сократились на 200 000 баррелей, а запасы дистиллятов, включающих топочный мазут и дизельное топливо, сократились на 1 млн. баррелей. Представленные на прошлой неделе данные показали сокращение запасов коммерческой нефти и топлива на 2

млн. баррелей. Во Франции продолжается забастовка, вызвавшая перебои с поставками нефти на европейские нефтеперерабатывающие заводы. Бастуют рабочие восьми из 12 французских заводов. Этот фактор также пока держит ценовые уровни на относительно стабильном уровне, не давая им сильно проседать.

В среду фьючерсы снизились по итогам торгов, поскольку на цены оказывал давление рост доллара США. Хорошо, что неожиданно сократились запасы бензина, а то снижение было бы еще масштабным. Цены на нефть снизились на фоне резкого роста доллара, который стал активно расти по мере того, как участники снижали свои ожидания относительно плана Федеральной резервной системы США стимулировать экономику. Снижение цен было связано с резким сокращением запасов бензина и другого топлива в США, причем этого оказалось достаточно для того, чтобы остановить снижение выше отметки \$80 за баррель. Несмотря на то, что коммерческие запасы нефти и нефтепродуктов в США остаются чуть выше среднего, они снизились со своих 27-летних максимумов, согласно опубликованным в среду данным Министерства энергетики. Сокращение запасов бензина было довольно существенным, что является позитивным знаком, но необходимо их подтверждение на протяжении более долгого времени. Снижение запасов бензина позволило бензиновым фьючерсам выйти на позитивную территорию. Повышение спроса на бензин, по всей видимости, было вызвано забастовками на нефтеперерабатывающих заводах Франции.

В четверг фьючерсы выросли на фоне снижения доллара США, но неопределенность относительно плана Федеральной резервной системы по стимулированию экономики и ожидаемых экономических данных несколько ограничили масштаб роста. Ожидаемые действия ФРС несколько снизили курс доллара по сравнению с другими валютами. Именно этот фактор, который позволил ценам удержаться выше уровня в \$80 за баррель. Слабеющий курс доллара делает деноминированные в долларах активы дешевле для держателей других валют. В данный момент времени участники рынка активно ждут данных Министерства торговли по росту ВВП США, которые вышли в пятницу. Этот отчет многое сказал об экономической активности в стране, которая является крупнейшим в мире потребителем нефти. Рынок ожидает, что рост ВВП США в III квартале составил 2,1%. Также участники рынка ожидают, что в следующую среду ФРС все-таки объявит о новых мерах стимулирования экономики путем количественного смягчения или покупок облигаций и других активов, в результате чего увеличится денежная масса и снова ослабнет курс доллара. Что касается масштабов этого стимулирования, то этот вопрос остается открытым. Рост цен на нефть был ограничен вышедшим в среду отчетом Министерства энергетики о запасах нефти и нефтепродуктов в

США. Запасы сырой нефти резко выросли, тогда как запасы бензина и дистиллятов, куда входят топочный мазут и дизельное топливо, сократились.

В пятницу торги проходили под влиянием разнонаправленных факторов. Основной темой торгов был доллар, который продолжил укрепляться против евро, снижая тем самым привлекательность нефти как альтернативной инвестиции. В преддверии заседания ФРС в начале ноября основной вопрос, волновавший участников валютного рынка, касается второго раунда валютного стимулирования, о котором, как ожидается, будет объявлено участниками встречи. Инвесторы отыгрывали слухи о том, что объемы выкупа государственного долга Федеральной резервной системой окажутся меньше, чем предполагают текущие прогнозы.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В среду Роснефть обнародовала финансовые показатели своей деятельности за III квартал 2010-го года, которые, в принципе, можно признать достаточно позитивными, хотя они могли быть и более высокими. Все-таки следует учитывать, что в отчетном периоде мировые цены на нефть снизились почти на 2% по сравнению с II кварталом 2010-го года, но даже, несмотря на этот факт, выручка Роснефти выросла на 18,6% и составила \$15,47 млрд. Что касается показателя чистой прибыли, то по сравнению с III кварталом 2009-года она выросла на 120%, но практически не изменилась по сравнению с показателем II квартала 2010 года. Показатель EBITDA (к II кварталу) вообще снизился на 2,3% до \$4,638 млрд. по причине отмены нулевой пошлины на экспорт восточносибирской нефти и роста тарифов со стороны Транснефти на прокачку на 3% с 1 июля 2010 года.

Отдельно стоит обратить внимание на рост производственных показателей Роснефти. Среднесуточная добыча сырой нефти (включая добычу дочерними обществами и долю в добыче зависимых обществ) выросла на 0,7% по сравнению с II кварталом 2010-го года и на 5,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 2 332 тыс.баррелей. Объем производства нефтепродуктов составил 12,4 млн. т, что на 11% выше уровня предыдущего квартала. Столь мощный рост производства по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и незначительный рост по сравнению с предыдущим кварталом мы связываем с плановым ремонтом на НПЗ во втором квартале 2010 года. Несмотря на это, в абсолютном значении (2 332 тыс. баррелей) квартальный объем производства нефтепродуктов является крайне высоким для компании.

Негативным моментом отчетности является рост капитальных затрат компании (на 31% г/г), несмотря на то, что в III квартале Роснефть продолжала демонстрировать

достаточно эффективный контроль над расходами: удельные расходы на добычу нефти снизились по сравнению со II кв. 2010-го года до \$2,7 за баррель, а удельные расходы на переработку уменьшились до \$2,1 за баррель. Тем не менее, проблема оптимизации расходов продолжается оставаться для Роснефти главной, поскольку вся оптимизация затрат в части добычи была 'нивелирована' ростом транспортных тарифов и увеличением налоговой нагрузки. Только транспортные расходы за 9 мес. 2010-го года выросли на 36% по сравнению с уровнем аналогичного периода предыдущего года и составили \$5,2 млрд. Рост этой статьи расходов мы связываем с увеличением тарифов естественных монополий. Дополнительной статьёй увеличения расходов стало рост доли налогов в выручке с 45% до 49%. По сравнению с другими ВИНКами финансовые показатели Роснефти за III квартал 2010 года оказались на уровне наших ожиданий (за исключением столь мощного роста добычи в III квартале).

Мы считаем, что в случае если стратегия, озвученная новым топ-менеджментом компании по пересмотру темпа роста производства нефти на 2010-й год с 4,5% до 5,5-6%, будет претворена в жизнь, это существенно увеличит и чистую прибыль, и EBITDA компании (как минимум на \$1 млрд. или на 2%). Это должно сподвигнуть на рост котировки компании.

В четверг стало известно, что премьер-министр РФ Владимир Путин обещал сохранить льготный режим Роснефти по экспортной пошлине для нефти, добываемой на Ванкорском месторождении на 4 месяца. Скорее всего, Роснефть будет настаивать на продлении льготных пошлин как минимум до конца следующего года. Если же льготный режим продлен не будет, то компании придется сокращать инвестиции в данное месторождение и снижать план по добыче с нынешних 25 млн. т к 2013-му году. Напомним, что в начале сентября представители Минэкономразвития сообщали о своем желании и намерении продлить Роснефти период действия льготного режима и пониженных экспортных ставок. Вице-премьер Игорь Сечин даже написал письмо премьеру с предложением оставить льготный режим для этого месторождения Роснефти до 2013-го года включительно.

В случае, если пошлина будет сохранена еще на ближайшие три года, то Роснефть сможет сэкономить на этом около \$10 млрд. Если же все-таки состоится отмена льготных экспортных пошлин для восточносибирской нефти с 2011-го года, то это будет негативным фактором для котировок компании.

Мы считаем, что, скорее всего, льготный режим для Ванкора будет сохранен, но могут быть изменены условия расчета пошлины: если сейчас льготная скидка составляет

около 70%, то каждый год она может уменьшаться на 15-20% до своей полной отмены как раз к 2013-му году.

В четверг стало известно, что Сургутнефтегаз пока не внес определенную законодательством сумму для участия в конкурсе на месторождения им. Требса и им. Титова, проведение которого назначено на 2 декабря 2010-го года. Таким образом, с учетом предыдущих отстранений других желающих участвовать в тендере, единственным реальным претендентом на победу в тендере остается Башнефть. В данном случае конкурс может быть признан несостоявшимся, но это не сможет помешать Башнефти приобрести лицензии по стартовой цене.

Напомним, что конкурс по двум месторождениям, им. Требса и им. Титова должен состояться 2 декабря. Оба месторождения будут выставлены единым лотом, стартовая цена за который составляет 18,17 млрд. руб. Лицензионное соглашение предусматривает дополнительные условия, согласно которому лицензиар будет обязан направлять на переработку не менее 42% добытой нефти и реализовать 15% нефтепродуктов на товарной бирже в РФ, а на экспорт сможет направлять чуть более половины произведенной нефти с этих месторождений.

Что касается участия Сургутнефтегаза в конкурсе, то в СМИ появилась информация о том, что компания решила выйти из конкурса по причине низкой рентабельности проекта по мнению компании. Сама же компания пока воздерживается от комментариев. Если ничего не изменится, то Башнефть получит данные лицензии по стартовой цене в 18,2 млрд. руб., а если для передачи лицензий будет обязательно необходимо участие второго участника конкурса, то Роснедра просто может продлить сроки, для того чтобы Сургутнефтегаз все-таки внес задаток для участия.

Тем не менее, новость об отсутствии Сургутнефтегаза в списках претендентов на лицензию является позитивной для Башнефти, поскольку цена приобретения будет ниже реальной аукционной как минимум на 30-40%, что позитивно должно отразиться на котировках.

В четверг стало известно, что компания Казаньоргсинтез получила чистую прибыль по РСБУ по итогам III квартала 2010-го года в размере 604 млн. руб. По итогам 9 месяцев прибыль компании составила примерно 1,5 млрд. руб. Рост чистой прибыли в III квартале 2010 года по сравнению со II кварталом связан с влиянием положительной курсовой разницы по обязательствам, выраженным в иностранной валюте. За 9 месяцев прошлого года Казаньоргсинтез имел убыток на уровне 1537 млн. руб., а в III квартале 2009 года - прибыль в 330 млн. руб. Мы рассчитывали чистую прибыль компании по итогам 2010-го года на уровне 1,9 млрд. руб. Мы пока оставляем нашу оценку без изменения, поскольку

не ожидаем укрепления российской валюты по отношению к доллару по итогам IV квартала.

Мы расцениваем факт роста чистой прибыли как нейтральный, поскольку Казаньоргсинтез имеет большие долги (около 30 млрд. руб.), из которых более 20% выражено в иностранной валюте, поэтому курс рубля снова будет снижаться, чистая прибыль существенно снизится.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник стали известны производственные результаты Полиметалла за III квартал 2010-го года, согласно которым производство золота и серебра сократилось соответственно на 25% и 20% г/г, оказавшись существенно ниже прогноза по рынку.

Причина столь мощного снижения выпуска заключается в снижении содержания металла в руде и в уменьшении объемов переработки на Лунном месторождении в результате длительных ремонтных работ. Полиметалл говорит о возможном скором осуществлении ряда мероприятий, направленных на улучшение операционных показателей, что даст возможность добиться более позитивных результатов в течение полугода.

На данный момент Полиметалл имеет возможность компенсировать спад исключительно за счет прироста добычи на Хаканджинском месторождении (на 41% по золоту и 78% по серебру г/г), где качество руды повышается, а также благодаря расконсервации фабрики в Кубаках, что позволило получить значительные объемы золота в отчетном периоде на предприятиях по переработке руды, добытой на Омолонском месторождении - около 9 тыс. унций.

Мы считаем, что данные по выручке компании за III квартал явились ожидаемыми рынком, но в свете возможного скорого снижения цен на мировых рынках цветных металлов мы пока не рекомендуем эти бумаги к покупке.

В среду стало известно, что ОАО 'Полус Золото' приняло решение по отмене сделки обратного поглощения с компанией KazakhGold. Российская компания мотивирует отказ от сделки появлением сомнений менеджмента относительно возможности урегулирования конфликта с властями Казахстана, который был инициирован летом. Также представители Полус Золото заявили о том, что, возможно, компания и не будет полностью отказываться от этой сделки, а перенесет ее исполнение на неопределенный срок. Что касается перспектив продолжительности данной сделки, то она может быть весьма длительной. Высший суд Лондона приступит к рассмотрению иска Полус Золото

только в октябре 2011-го года. На данный момент Полюс Золото ведет переговоры не только с властями Казахстана, но и с бывшими собственниками KazakhGold семьей Асаубаевых, которым предлагается вариант обратной продажи им пакета в KazakhGold за аналогичную сумму (\$269 млн.).

Мы считаем, что данная информация является нейтральной для котировок Полюс Золота, поскольку, с одной стороны, позитив для бумаг компании состоит в общем снижении риска неопределенности, что может несколько увеличить спрос на них, если цены на золото будут расти, а с другой - негатив этой новости, прежде всего, стоит отнести к миноритариям, подавшим свои заявки на выкуп и державшие бумаге в расчете на скорое завершение сделки. Теперь эти миноритарии могут продать свои бумаги на открытом рынке, что может не лучшим образом отразиться на котировках акций компании. Если же руководство Полюс Золота сможет договориться с семьей Асаубаевых по вопросу обратной продажи им KazakhGold, то это может подтолкнуть вверх бумаги Полюс Золота, поскольку существенно уменьшит риск неопределенности и прекращения конфликта компании с властями Казахстана.

6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В пятницу стало известно, что Федеральная антимонопольная служба признала 'большую тройку' виновной в завышении цен на услуги связи в роуминге и решила оштрафовать компании за рост цен на услуги роуминга не на 15%, а всего на 1% по причине заключенной недавно договоренности с компаниями снизить тарифы на роуминг в странах СНГ.

Напомним, что в пятницу стало известно о желании ФАС оштрафовать МТС, 'Вымпелком' и 'Мегафон' за завышенные цены на роуминг на сумму, близкую к 1% от оборота компаний на данном рынке. Согласно действующему законодательству, ФАС имеет полномочия оштрафовать операторов 'большой тройки' на сумму от 1% до 15% от объема выручки. Пока механизм определения штрафов окончательно не установлен, а также пока неизвестно, за какой период времени будет рассчитываться выручка от услуг роуминга. В любом случае, минимальный размер штрафа в размере 1% от выручки был наложен на компании благодаря тому, что все три сотовые компании согласились снизить тарифы на роуминг в странах СНГ. В среду на совещании у премьер-министра Путина было принято решение о том, что 'Вымпелком', МТС и 'Мегафон' до 1 декабря снизят стоимость внутрироссийского и международного роуминга. Согласно новым правилам, цена на голосовые услуг должна снизиться в 1,5-2 раза, на услуги передачи SMS-

сообщений - в 3 раза, а на услуги мобильного Интернета - в 2,5-3 раза. Представители компании МТС объявили, что до конца текущего года будет снижена стоимость роуминга в странах присутствия компании, входящих в СНГ, в 2 раза - с 59 руб. до 33 руб.

Мы считаем, что размер штрафа в размере 1% от выручки не должен сильно отразиться на финансовых показателях МТС из-за слишком небольшого размера. Штраф в размере 1% от выручки за роуминг существенно ниже первоначально заявленных намерений наказать компании в размере 15% от выручки за междугородние и международные вызовы. Только в 2009-м году на долю роуминговых платежей в консолидированной выручке МТС пришлось около 3,5%, поэтому если бы штраф составлял хотя бы 10-15% от выручки от услуг роуминга, тогда бы он существенно повлиял на чистую прибыль. Сейчас же эта новость вряд ли повлияет на котировки акций МТС.

7. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник ОАО 'Интер РАО ЕЭС' обнародовала отчетность за I полугодие 2010-го года по МСФО, согласно которой консолидированный чистый убыток в отчетном составил 5 млн. евро, тогда как выручка Группы выросла на 22% и составила 947 млн. евро. Рост выручки был связан с ростом экономической активности на рынке электроэнергии, который выразился в увеличении цены продажи и росте совокупного спроса на электроэнергию как в России, так и на зарубежных рынках.

Расходы по текущей деятельности выросли на 25% до уровня в 883 млн. евро преимущественно из-за роста расходов на покупку электроэнергии и мощности на 99 млн. евро в условиях роста цен на свободном рынке. Операционная прибыль компании выросла на 27% по сравнению с аналогичным периодом 2009-го года и составила 96 млн. евро.

Общая стоимость совокупных активов группы выросла на 45,3% и составила 3,56 млрд. евро. Благодаря увеличению стоимости оборотных активов Группы на 177% за счет увеличения денежных средств и их эквивалентов в оплату дополнительной эмиссии акций ОАО "Интер РАО ЕЭС", размещенных по закрытой подписке в пользу Внешэкономбанка и существующих акционеров компании в рамках реализации преимущественного права, на общую сумму 650 млн. евро. Также активы компании выросли благодаря увеличению стоимости основных средств на 18% по причине реализации программы реконструкции и модернизации электрических сетей в республике Армения и капиталовложений в строительство нового энергоблока на Ивановских ПГУ и реализацией инвестиционной программы на Калининградской ТЭЦ.

Мы расцениваем отчетность как позитивную, поскольку, что касается причин возникновения убытка, то они заключаются в особенностях учета опционного соглашения с Внешэкономбанком, из-за чего чистые активы Интер РАО ЕЭС выросли на 49 млн. евро. Из-за особенностей применения МСФО эмиссионный доход увеличился на 104 млн. евро, а совокупный доход за отчетный период уменьшился на 55 млн. евро, поэтому и был получен чистый убыток в размере 5 млн.

8. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В среду от начальника управления клиентского обслуживания на финансовых рынках Сбербанка Александра Чумаченко стало известно, что управляющая компания Сбербанка в ближайшее время планирует подать документы на регистрацию трех ПИФов в Федеральную службу РФ по финансовым рынкам.

Сбербанк собирается запустить линейку из трех открытых 'ПИФов' - акций, облигаций и смешанных инвестиций. Предполагается, что минимальная сумма инвестирования в каждый из фондов составит примерно 15 тыс. руб. Что касается времени запуска этих паевых фондов, то планируется, что они будут предложены рынку в конце 2010-го года или в начале 2011-го года. Также представитель банка сообщил, что ближайшей весной УК Сбербанка будет рассматривать вопрос о возможном расширении количества ПИФов.

Мы считаем эту новость позитивной для котировок Сбербанка, поскольку она является следствием принятой недавно руководством банка стратегии по активизации своей работы на розничном рынке финансовых услуг. На данный момент Сбербанк обладает клиентской базой в количестве около 10 тыс. клиентов по брокерскому обслуживанию через Интернет. В 2011-м году Сбербанк планирует на базе системы Quik обеспечить доступ своих клиентов к рынку FORTS, к маржинальной торговле, и другой функционал на базе Quik.

9. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР

В четверг стало известно, что Аэрофлот не получит до конца текущего года самолеты Sukhoi SuperJet-100, что предполагает очередную задержку поставки новых региональных самолетов уже больше, чем на два года. Напомним, что первоначально планировалось, что первые образцы SSJ будут поставлены Аэрофлоту еще в начале 2009-го года. Первоначально Аэрофлот рассчитывал получить самолеты к концу прошлого года.

Если в прошлом году, после очередного срыва поставок Аэрофлот не стал выставять штрафы производителю самолета - компании 'Сухой', то теперь штрафы все же будут выставлены, о чем недвусмысленно дал понять заместитель гендиректора по финансам и инвестициям 'Аэрофлота'.

Что касается самой суммы штрафа, то она остается неизвестной, но, по всей видимости, ее размер приближается к \$1 млрд., поскольку контракт в 2005-м году был заключен на покупку 30 самолетов за \$820 млн.

В конце 2009-го года представители 'Сухого' сообщили о том, что поставка первого самолета SSJ-100 будет перенесена на неопределенный срок, после чего было созвано внеочередное собрание акционеров 'Аэрофлота', в котором говорилось о том, что за первые 10 самолетов компания заплатит около \$240 млн., что несколько уступает сумме, оговоренной в первоначальном контракте (на \$40 млн.) по причине задержки поставок. С учетом того, что скидка будет предоставлена и на оставшиеся 20 самолетов, то сумма скидки Сухого Аэрофлоту составит около \$110 млн. Стало известно, что ГСС 'Сухой' может поставить два самолета Аэрофлоту в декабре 2010-го года, но по своим летным характеристикам они ниже требуемых 'Аэрофлотом', поэтому еще нужно будет дорабатывать, что опять же говорит в пользу того, что скидка Аэрофлоту все же будет предоставлена.

Мы расцениваем эту новость как нейтральную для котировок Аэрофлота, поскольку с одной стороны, скидка в размере почти \$110 млн. - существенная экономия на затратах компании, но с другой - задержка в поставках мешает модернизации и обновлению авиационного парка самолетов, что в долгосрочной перспективе будет только увеличивать затраты компании как на амортизацию, так и на закупку комплектующих для ремонта.

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.

01 ноября 2010 года