

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(26.07.2010 – 30.07.2010)

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.....	6
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	7
4. Нефтегазовый сектор.....	10
5. Metallургический сектор.....	11
6. Телекоммуникационный сектор.....	13
7. Энергетический сектор.....	14
8. Транспортный сектор.....	15

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 30.07.2010</i>	1 479,73	1 397,12
<i>Закрытие 23.07.2010</i>	1 449,19	1 380,86
<i>Изменение за неделю, %</i>	2,11	1,18

Под завершение недели на рынке стало доминировать ощущение некоторого ослабления напора покупателей, что привело снова к росту коррекционных настроений, казалось бы, недавно подзабытых. Держать рынок на плаву продолжали достаточно обособленные торги в США, где инвесторы ударились в покупки, несмотря ни на что. Тянули рынок вниз опасения относительно перспектив успешного прохождения мировыми банками стресс-тестирования, которое должно было определить состояние мировой экономической системы и перспективы банковского сектора. Результаты оказались, в принципе, позитивными: 7 европейских банков из 91 не прошли стресс-тесты, которые проводились национальными регуляторами финансовых рынков стран ЕС под эгидой комитета по банковскому надзору Европейской Комиссии. В числе не справившихся фигурируют 5 банков из Испании (Diada, Espiga, Bianca Civica, Unnim и Cajasur), 1 греческий АТЕВbank и 1 германский банк Нуро Real Estate Holding, который уже 'спасался' властями ФРГ во время предыдущего финансового кризиса.

Основной причиной, побудившей власти ЕС проверить свои банковские структуры на стрессоустойчивость, стал кризис суверенных долгов, который стартовал в Греции и имел определенные 'намерения' в отношении банков Испании, Италии и Португалии и сильно беспокоил многих инвесторов возможностью второй волны финансового кризиса. Интересно было оценить и зависимость банковской системы Европы от мер государственной поддержки. Пока идея о новых стимулирующих мерах, предпринимаемых ФРС, держится на плаву, даже результаты тестирования европейских банков будут оставаться в тени. Сейчас новости от ФРС будут главными на рынке, поскольку сезон отчетов американских компаний завершается, а основная статистика уже также вышла.

Новостной фон пока продолжает баловать участников рынка своим позитивом и оптимизмом, что прямым образом сказывается на фондовых площадках - идут активные покупки, несмотря на довольно неоднозначные статистические данные из-за океана. Вот, например, вышли данные по продажам новых домов за июнь, которые, на первый взгляд, оказались достаточно позитивными. Все так, но, внимательно присмотревшись, можно увидеть, что продажи в мае упали не до 300, а до 267 тыс., поскольку на тот момент

статистические данные были завышены по причине крайне негативного фона, поэтому по сравнению с реальными данными июньский рост оказывается не столь мощным. В остальном торги продолжаются без резких рывков и движений, что дает возможность совершать осмысленные покупки.

В четверг появилась информация о том, что ММВБ собирается менять свою организационно-правовую форму с ЗАО на ОАО для выхода на IPO после в 2011-м году. Новости о том, что Правительство РФ обратилось к владельцам блокирующих пакетов акций Норильского Никеля - Интерросу и РУСАЛу с предложением о выкупе их долей, также выглядит довольно неопределенной, поскольку неясно, что за ней последует. С одной стороны, речь идет о приватизации части пакета бумаг Транснефти, а с другой - о национализации ГМК? Пока неясно, как на это реагировать. Понятно, что ряд активов для государства является стратегическими, которые вряд ли когда-либо будут приватизированы - Газпром, Роснефть, Сбербанк, РЖД, но резкое увеличение доли государства в других крупных игроках является вопросом дискуссионным.

Все хорошо в меру: К подобному выводу могли прийти те участники рынка, которые внимательно изучили отчетности крупнейших американских банков. Несмотря на относительную благополучность финансовых результатов, явившуюся следствием продолжения использования стратегии повышения ликвидности на рынке со стороны ФРС. Активно проводимая политика ФРС по удерживанию ключевой процентной ставки на нулевых значениях на протяжении уже довольно длительного периода в целях поддержки крупных банков и восстановления экономики, начинает проявлять и свою обратную сторону, а именно медленное снижение маржи и доходов банков в связи с кредитованием по чрезвычайно низким процентным ставкам. Если раньше столь доступные заемные средства способствовали увеличению количества потенциальных заемщиков, то теперь, после стабилизации их количества и некоторого 'привыкания' к подобным условиям кредитования низкие ставки сильно ограничивают возможную чистую прибыль банков, поскольку увеличение доходов при низких процентных ставках является крайне сложным занятием. Ряд крупных банков США, таких как JPMorgan Chase и Bank of America уже объявили о снижении в будущем чистой процентной маржи, поскольку затраты банка на предоставление кредитов начинают превышать доходы, получаемые по выданным кредитам. А, как известно, снижение уровня процентных ставок в долгосрочном периоде влечет за собой и скорость обращения денег в экономике.

После опасений относительно проведения политики радикально низких процентных ставок со стороны ФРС следующим камнем преткновения для участников рынка стали в который уже раз возобновившиеся разговоры о замедлении мировой экономики. Отметим,

что как и в случае с политикой низких ставок, первоначальная их никем не оспариваемая польза для экономики начинает оборачиваться и другой стороной медали. Если раньше замедление экономики представлялось как основной стимул, заставляющий ФРС не сворачивать программы стимулирования и поддержания ликвидности, то сейчас общая ситуация, наблюдаемая на рынке труда вкупе с ростом безработицы, уже не оценивается сугубо позитивно, а все больше убеждает многих участников рынка в доминировании состояния неопределенности.

Многие участники с радостью будут реагировать покупками и продажами на любые идеи, но при наличии сильного сопротивления, которое сейчас наблюдается, возникают сильные сомнения в покупках, что ведет к потере желания активно покупать. Все разговоры о замедлении экономики уже начинают сдерживать покупателей, что не дает возможность смотреть на глобальные факторы экономики. Заявления ФРС об экономическом росте в большинстве регионов несет противоречивый характер, поскольку наряду с продолжением программы стимулирования за последние несколько месяцев темпы экономического роста в некоторых регионах снизились из-за неблагоприятных условий на рынке коммерческой недвижимости и окончания сроков программы предоставления кредита гражданам, покупающим жилье.

Внешний фон продолжает медленно, но верно ухудшаться, что дает возможность с некоторой долей уверенностью говорить о скором начале планомерной запланированной коррекции, которая даст возможность рынку передохнуть, а желающим 'медведям' - заработать. Американский рынок показывает снижение, как и статистика из азиатского и европейского регионов. С одной стороны, негативная статистика еще больше повышает вероятность продолжения стимулирующих мер со стороны ФРС, но пока не очень понятно, насколько эта идея остается ИДЕЕЙ для рынка, так как после ряда выступлений представителей комитета по открытым рынкам США она уже частично отыграна. На следующей неделе ожидается выступление министра финансов США, где будет обсуждаться вопрос финансовой реформы и тема роста налогов и сокращения дефицита бюджета. Это событие и покажет, насколько тема стимулирования и помощи возможна к отыгрышу в дальнейшем. Текущий уровень цен на нефть пока является сдерживающим фактором для российского рынка, но риски инвестирования остаются из-за большой вероятности ожидаемого снижения. Мы рекомендуем частично фиксировать позиции в портфелях - лучше 'синица в руках'. Покупать сейчас в долгосрочную перспективу имеет смысл наиболее фундаментально сильные бумаги, причем до конца года или до 2011-го года.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник на российском рынке характеризовались относительно невысокой активностью участников рынка, несмотря на позитивные настроения и настроенность участников рынка на покупки после того, как стало известно, что только 7 из 91 банка Европы оказались не способны пройти пресловутое стресс-тестирование. Кроме позитивных новостей от европейских банков, порадовала и внутрисуточная динамика цен на углеводороды. Из внутренних новостей стоит выделить финансовый отчет 'Роснефти' и новости о возможном скором SPO 'Татнефти'. Обрадовала рынок и статистика относительно объемов продаж жилых домов в США, вызвавшая очередной всплеск позитива.

Торги во вторник на российском рынке сопровождались активным продолжением покупок. Позитивный новостной фон пока сдерживает желающих продавать, да и макроэкономическая статистика, вышедшая в США и в Европе, во многом превзошла ожидания рынка, как и корпоративные отчеты, которые продолжают приятно удивлять инвесторов. Мешают продажам и остающиеся локально высокими цены на нефть, поскольку стоимость барреля марки Brent довольно крепко зацепилась за отметку в \$78 за баррель.

Торги в среду на российском рынке проходили без сильных изменений, а основным результатом торгового дня на российском рынке стало снижение фондовых индексов в рамках 0,5%-0,7%, причем основные продажи стартовали вечером, поскольку в первой половине дня рынок ощущал поддержку со стороны зарубежных рынков. Активное стремление участников зафиксировать результаты слабого роста и взять передышку перед продолжением роста, а также снижение стоимости углеводородов и откровенно негативные данные в отношении объемов заказов на товары длительного пользования в США повлекло за собой снижение суммарной капитализации российских площадок.

Торги в четверг проходили при одновременном возобновлении уверенных покупок; по-видимому, вялого дня любителям играть на повышение оказалось достаточно. Несмотря на относительно вялый внешний фон, который сложился к началу торгов, активному росту не способствовал - американские индексы по итогам прошедших дней снизились благодаря отчету ФРС США "Бежевая книга", который указал на замедление восстановления экономики страны. Тем не менее, участников рынка это не смутило, поскольку на рынке наличествуют внутренние идеи, которые могут позволить начать скупку бумаг.

Торги в пятницу на российском рынке акций открылись снижением цен большинства ликвидных бумаг из-за внешнего новостного фона, который можно охарактеризовать как умеренно негативный. Накануне американские индексы завершили сессию падением, при этом в пятницу фьючерсы на фондовые индикаторы США продолжили негативную динамику. Существенного снижения на рынке не наблюдалось. Возможно, что мощные продажи отсутствовали по причине некоторой передышки участников рынка. Веских причин для роста на рынке не наблюдалось, поскольку в четверг все основные зарубежные площадки закрылись в отрицательной области, а нефтяные фьючерсы не показывали какой-либо яркой динамики. Стоит отметить и традиционную под конец недели пассивность участников рынка, связанную с периодом отпусков.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник на нефтяном рынке фьючерсы колебались между ростом и падением, закрывшись практически без изменений, поскольку экономические данные и фондовые рынки так и не дали участникам рынка четкого представления о спросе на нефть.

Цены на нефть несколько сократили понесенные в начале торгов потери после выхода двух видов разнонаправленных данных - с рынка жилья и из производственного сектора. Продажи на первичном рынке жилья США в июне выросли на 23,6% после падения в мае после окончания срока действия правительственных налоговых льгот. Уровни продаж хоть и остались вблизи исторических минимумов, неожиданный рост дал некоторую надежду жилищному сектору. Вообще, цены уже несколько месяцев находятся в диапазоне \$70-80 за баррель и зависят от характера выходящих экономических данных. Тропический шторм 'Бонни' несколько подтолкнул цены к верхней границе этого диапазона, но им так и не удалось достичь уровня в \$80 за баррель. Кроме неоднозначных экономических данных, уровни запасов нефти остаются существенно выше среднего значения, сдерживая, таким образом, рост цен. Представленные на прошлой неделе данные Министерства энергетики США показали рост запасов на 360 000 баррелей при их достаточно высоком значении.

Во вторник фьючерсы несколько сдали завоеванные ранее позиции, поскольку участники рынка снова не смогли добраться до уровня в \$80 за баррель. В результате цены на нефть ушли в негативную область на фоне ухудшения экономических данных и достаточно слабой динамики фондовых рынков. В начале торгов фьючерсы готовы были к

росту до уровня в \$80, который стал труднопреодолимым барьером по причине сохраняющихся опасений в отношении будущего спроса на нефть. Участники рынка продолжают ждать, что выходящие на этой неделе данные Министерства энергетики США покажут сокращение запасов нефти, но снижение индекса потребительского доверия в июле и отчет Федерального резервного банка Ричмонда об ухудшении производственной активности несколько отпугнуло участников рынка от дальнейшего повышения цен. Рынок ожидал подобного прорыва до \$80 за баррель, но потом участники рынка решили, что пока стоит несколько приостановиться. Для дальнейшего роста необходима значительная поддержка со стороны фондовых рынков, поскольку торговля нефтепродуктами должна принимать во внимание фундаментальные экономические факторы. Цены на нефть продолжали оставаться в диапазоне \$70-80 за баррель, поскольку экономические данные пока не дают пищу для выхода за пределы этого диапазона. Фьючерсы уже довольно давно следуют за фондовыми индексами, но все равно ценам пока не удалось соответствовать недавнему росту акций. Рынок ожидает, что данные покажут сокращение запасов сырой нефти на прошлой неделе на 1,7 млн. баррелей, но, согласно прогнозу, запасы бензина и дистиллятов должны вырасти на 500 000 баррелей и 2,1 млн. баррелей соответственно. По всей видимости, фьючерсы будут находиться в упомянутом диапазоне, пока не произойдут кардинальные изменения в объемах запасов нефти или пока не появятся признаки скорого возвращения спроса на нефть.

В среду на нефтяных рынках фьючерсы несколько снизились, поскольку разнонаправленные экономические данные вкупе с отчетом о запасах нефти в США заставили участников рынка впасть в непонимание в отношении спроса в условиях вялого восстановления экономики. Цены находятся в некотором 'замешательстве', и так и не определились с движением в ту или иную сторону на протяжении большей части торговой сессии, даже с учетом того, что вышедшие официальные данные нельзя назвать позитивными в плане перспектив восстановления экономики. Министерство торговли США сообщило о том, что заказы на товары длительного пользования в июне снижались уже второй месяц подряд на 1%. Рынок ожидал роста на 1,1%. Федеральная резервная система США в своей Бежевой книге сообщила о том, что экономическая активность в июне выросла крайне слабо, что стало хорошим свидетельством замедления восстановления экономики. Что касается еженедельных данных Министерства энергетики США, то они зафиксировали рост запасов сырой нефти, который рынок, честно говоря, не ожидал, а также некоторый рост спроса, что позволило ограничить снижение нефтяных фьючерсов. В последние месяцы цены на нефть остаются в диапазоне \$70-80 за баррель,

несколько раз попытавшись пробить уровень в \$80 за баррель, но на фоне опасений относительно замедления экономики и уровней запасов, так этого и не совершив.

В четверг на нефтяных рынках фьючерсы закрылись с повышением на фоне поддержки со стороны ослабления курса доллара США и отсутствия активных покупок со стороны инвесторов в преддверии выхода вечером данных о ВВП США.

Фьючерсы выросли после того, как курс евро достиг своего 11-недельного максимума выше уровня в \$1,31 в начале торгов. Относительно позитивные экономические данные в еврозоне вкупе с негативными данными из США увели курс доллара вниз, что снова сделало нефть более дешевой для держателей других валют. Резких движений перед выходом данных по ВВП США за II квартал ожидать не стоит, поскольку эти данные будут иметь решающее значение, поскольку если значение ВВП будет подразумевать или подтвердит замедление восстановления экономики, это будет иметь негативные последствия для нефти.

Пока рынок нефти продолжает искать четкие и понятные факторы, которые бы засвидетельствовали элементы восстановления экономики в целях определения будущего спроса на нефть. Тем не менее, пока массив данных на нефтяном рынке остается противоречивым, поэтому нефть продолжает оставаться в диапазоне \$70-80 уже несколько недель. Если спрос продолжит снижаться, то имеющиеся высокие уровни запасов сырой нефти могут продолжить рост, что будет не лучшим образом влиять на цены. Министерство энергетики США сообщило о росте запасов нефти на 7,3 млн. баррелей, несмотря на их существенный объем. Массив экономических данных, вышедший под конец недели, не прояснил ситуацию на рынке, но зато очень хорошо подтолкнул вниз курс доллара. Даже более позитивный, чем ожидалось, отчет по заявкам на пособие по безработице в США не смягчил опасения инвесторов относительно дальнейших перспектив американской экономики, поскольку число заявок на предыдущей неделе было пересмотрено в сторону повышения, что не показало никакого улучшения на рынке труда.

В пятницу цены на нефть оставались практически без изменений, демонстрируя крайне слабый рост, после того как за три предыдущих сессии они упали приблизительно на 2% и по итогам торгов установились на своем самом низком уровне за семь торговых сессий. Некоторая активизация покупок нефтяных фьючерсов, даже с учетом слабого фундаментального фона, обеспечил просевший накануне американский доллар. Небольшую поддержку нефтяному рынку оказала и свежая макроэкономическая статистика из США о состоянии дел на рынке труда. Новых безработных за неделю стало чуть меньше, чем ожидалось, а количество первичных обращений за пособием по

безработице снизилось по сравнению с аналогичным показателем предшествующей недели на 11 тыс. до уровня в 457 тыс. обращений, а не а 460 тыс., как ожидал рынок.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В среду Роснефть обнародовала часть финансовых результатов за II квартал и I полугодие 2010-го года по стандартам US GAAP (полная версия отчетности выйдет в следующий понедельник), согласно которым выручка компании во II квартале составила \$15,4 млрд., что на 5% превышает аналогичный показатель за I квартал текущего года, а EBITDA вырос на 7% до уровня в \$4,7 млрд. Чистая прибыль выросла на 3% до уровня в \$2,56 млрд.

Отметим, что чистая прибыль оказалась несколько хуже прогнозных ожиданий по рынку, тогда как размер выручки и EBITDA превысили прогнозы. Рост выручки во многом был связан с ростом цен на нефть во II квартале более чем на 2% и повышением добычи в натуральном исчислении. Рентабельность по EBITDA подросла до 30% благодаря увеличению доли в производстве восточносибирской нефти, добыча которой пока освобождена от уплаты налогов и пошлин. Денежный поток Роснефти во II квартале составил \$2,8 млрд., что позволило уменьшить чистый долг компании на \$2,7 млрд. с \$18,5 млрд. до \$15,8 млрд.

Мы считаем, что снижение рентабельности Роснефти неизбежно по причине скорой отмены нулевой ставки вывозной пошлины для нефти, добытой на восточносибирских месторождениях, поэтому рассматриваем свежие финансовые результаты компании как позитивные в краткосрочной перспективе.

В четверг стало известно, что ЛУКОЙЛ подписал соглашение с американской компанией ConocoPhillips по выкупу у нее 7,6% собственных акций по цене \$53,25 за акцию на общую сумму около \$3,45 млрд. Планируется, что сделка будет завершена в середине августа текущего года. Кроме того, ЛУКОЙЛ получил опцион на приобретение дополнительно 11,6%-го пакета акций до 26 сентября 2010-го года.

Напомним, что ранее ConocoPhillips уже заявляла о том, что собирается продать 10%-ную долю в ЛУКОЙЛе, а российская компания не объявляла о возможном приобретении этого пакета, поскольку американская компания намеревалась продать бумагу через рынок в течение 3 лет.

Мы считаем, что заявление ЛУКОЙЛа о покупке своих акций является позитивным, поскольку общая доля акций в УК компании, которая могла бы увеличить free-float, теперь существенно сократилась, а после выкупа ЛУКОЙЛом вышеупомянутого пакета, в

течение некоторого времени им может быть вполне выкуплена и оставшаяся часть бумаг. В принципе, покупка собственных акций чаще всего позитивно отражается на котировках, поскольку свидетельствует о росте уверенности компании в дальнейшем развитии и наращивании капитализации. Если выкупленная ЛУКОЙЛом доля в 7,6% от УК будет погашена, это приведет к росту чистой прибыли на одну акцию и мощному увеличению дивидендных выплат по бумагам. Цена выкупа несколько уступает текущим рыночным ценам, но примерно сопоставима со среднемесячной и среднегодовой ценами, что позволяет считать цену сделки рыночной.

5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник министерство промышленности и торговли опровергло информацию о возможном приобретении государством акций компании 'Норильского никеля'. Напомним, что в пятницу о возможных намерениях со стороны государства по приобретению доли в ГМК сообщило информационное агентство Bloomberg, на что немедленно последовала реакция 'РУСАЛа' о том, что подобный актив для компании является стратегическим и избавляться от него она не намерена. Что касается другого крупного акционера ГМК - 'Интерроса', то его реакция была похожа: представитель группы сообщил, что ничего не слышали о подобных переговорах. В самом ГМК от комментариев по данной ситуации отказались.

Отметим, что желание государства стать владельцем крупного пакета бумаг ГМК выражается уже не первый раз, поскольку еще зимой 2009-го года президент Медведев говорил о возможной перспективе объединения ГМК 'Норильский никель', 'Металлоинвеста' и металлургических активов 'Ростехнологий' и даже проводил переговоры с основными акционерами ГМК - Олегом Дерипаской и Владимиром Потаниным.

Если принимать во внимание высокую ликвидность бумаг ГМК, нематериальные активы компании, бренд, престиж и уникальность данного актива, то не стоит надеяться на СКОРУЮ продажу акций ГМК, находящихся в собственности у 'РУСАЛа' и 'Интерроса', но и по рыночной цене государство вряд ли предпочтет их покупать, поскольку тогда приобретение пакета акций компании окажется существенно дороже, чем при первоначальном варианте.

Возможно, что подобное желание государства является следствием корпоративного конфликта между основными акционерами ГМК - 'РУСАЛом' и 'Интерросом'. После того, как в совете директоров был нарушен паритет между основными акционерами компании,

'Интерросом' и 'РУСАЛом', последний решил, что итоги выборов ущемили права компании, и направил запрос генеральному директору ГМК с просьбой предоставить копии бюллетеней голосования с целью их изучения. Согласно действующему законодательству, копии документа должны быть предоставлены в течение недели с момента получения запроса, но спустя девять дней ГМК уведомил 'РУСАЛ' о том, что бюллетени переданы непосредственно в ФСФР, что было воспринято алюминиевым концерном в качестве желания ГМК скрыть серьезные нарушения в процедуре голосования.

После этого шага многие акционеры стали задумываться о благополучии финансового и производственного развития 'Норникеля', поскольку влияние Интерроса на руководство компании может привести впоследствии к дальнейшему отвлечению инвестиционных средств и сокращению расходов на геологоразведку и разработку новых месторождений.

В четверг стало известно, что группа 'Северсталь' получила 9,79% акций компании Crew Gold, что автоматически сделало ее крупным владельцем контрольного пакета акций компании в размере 50,2% акций. Пакет акций был куплен Северсталью почти за \$71 млн., а стоимость общей доли Северстали в Crew Gold оценивается примерно в \$240 млн. Другим крупнейшим акционером канадской компании по-прежнему является фонд Endeavour с долей в 43,2%. Также стало известно, что в связи с приобретением бумаг до контрольного пакета в руках Северстали совет директоров Crew Gold останется без изменений. Это является довольно странным решением, поскольку, имея долю в УК большую, чем другой крупный акционер - фонд Endeavour, Северсталь имеет меньше мест в совете директоров, чем Endeavour. По всей видимости, директора, которые представляют интересы других акционеров, могут представлять и интересы Северстали, что предполагает управление компанией на паритетных началах.

Мы считаем, что эта новость является позитивным моментом для котировок Северстали, поскольку после аккумулирования контрольного пакета бумаг в своих руках Северсталь будет обязана отражать финансовые показатели канадской Crew Gold в своей отчетности по стандартам МСФО. Мы ожидаем, что по итогам года приобретение контроля над данной компанией добавит около \$130-140 млн. выручки (что составляет около 1-1,5% от общего объема планируемой выручки всей группы за 2010-й год) и около \$40 млн. EBITDA (что составляет около 2% от ожидаемой суммарной EBITDA по всей группе).

6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

В понедельник ОАО 'Сибирьтелеком' стала первой компанией среди всех МРК, которая закончила прием заявок на выкуп акций у тех миноритариев, которые голосовали против реорганизации Связьинвеста. Срок подачи заявок на выкуп ценных бумаг закончился 20 июля, в результате чего к выкупу было предъявлено около 8% от общего числа акций на общую сумму около 1,5 млрд. руб. Согласно действующему законодательству, 'Об акционерных обществах' компания имеет право направить на выкуп собственных бумаг не более 10% от суммарной стоимости чистых активов, что предполагает максимальную сумму, которая может быть направлена на выкуп, в размере 1,87 млрд. руб., что предполагает выкуп предъявленных бумаг в полном объеме.

Отметим, что сейчас цена обыкновенных акций большинства МРК практически совпадает с ценами выкупа, поэтому акционерам нет большого смысла предъявлять их к выкупу, чего не скажешь о привилегированных бумагах. Наоборот, цены выкупа по привилегированным бумагам, по большей части, превышают рыночные цены. Несогласных с планами по реорганизации, видимо, будет не так много, поскольку Напомним, что предъявить к выкупу акции компаний имеют право лишь те акционеры, которые владели данными бумагами на дату закрытия реестра, поэтому выкуп будет произведен в полном объеме по бумагам всех МРК.

В четверг стало известно, что МТС, 'ВымпелКом' и 'Мегафон' собираются объединиться за право строить сети четвертого поколения (4G). Вышеупомянутые компании написали письмо президенту Дмитрию Медведеву, в котором говорится об обеспечении предельно четких и ясных правил распределения частот для сетей. Обращение непосредственно к президенту связано с большой обеспокоенностью крупнейших сотовых операторов остаться вообще без частот 4G, особенно в свете активного реформирования отрасли.

Все дело в том, что основными конкурентами 'большой тройки' в доступе к лицензиям на использования частот для сетей 4G могут стать недавно созданные небольшие компании: 'Основа Телеком', блокирующий пакет которой принадлежит 'Воентелекому', подконтрольному Министерству Обороны. Некоторые представители оборонного ведомства уже высказывались в таком ключе, что сеть LTE для предоставления связи в сетях 4G может быть построена исключительно военными силами. Эта идея уже была доложена президенту, который поручил ее проработать Министерству связи. Сейчас на рынке присутствуют активные слухи о том, что уже в августе 'Основа

Телеком' может получить частоты под строительство федеральной сети 4G без участия в конкурсе.

Другим важным конкурентом для компаний 'большой тройки' стал 'Русэнерготелеком', 25%-м пакетом которого владеет 'Ростелеком', а 75%-ным пакетом - группа ЕСН. 'Русэнерготелеком' уже договорился о получении кредита на \$2 млрд. и планирует привлечь еще примерно \$2,5 млрд. заемных средств на строительство сети нового поколения. Возможно, что частоты 4G будут поровну поделены между 'Основа Телеком' и 'Русэнерготелеком' в равных долях. Представители 'большой тройки' отмечают, что в отличие от вышеупомянутых компаний они обладают гораздо большим инвестиционным потенциалом (около \$12 млрд.) и развитой беспроводной и наземной инфраструктурой, что даст возможность после передачи необходимых частот ресурс для построения сетей 4G запустить их использование в максимально короткие сроки, что приведет к сокращению цифрового неравенства и ликвидации определенного технологического отставания России.

В противном случае развертывание сетей 4G продлится до 2015-2017 гг. и потребует инвестиций в размере \$5-7 млрд., поскольку мелким компаниям потребуется большое количество высококвалифицированных специалистов, которыми они пока не располагают. Мы считаем, что если развертывание частот будет отдано компаниям 'большой тройки', то это будет хорошей новостью для котировок компании, поскольку даст дополнительный канал притока выручки в среднесрочной и долгосрочной перспективах.

7. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду ОГК-5 представил результаты работы по итогам I полугодия, согласно которым выручка компании выросла за отчетный период на 34% до уровня в 25,7 млрд. руб. благодаря восстановлению спроса на электроэнергию (по сравнению с I полугодием 2009-го года производство электроэнергии станциями компании выросло на 20% до 21 млрд. кВт.ч) и доли электроэнергии, торгуемой по свободным ценам, до 60% с начала текущего года.

Отдельно стоит отметить достаточно эффективное выполнение инвестиционной программы ОГК-5, основная цель которой направлена на увеличение операционной рентабельности. Действительно, за отчетный период EBITDA компании выросла на 41% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 5 295 трлн. руб., а рентабельность по EBITDA составила 21%, что существенно превышает среднеотраслевой

уровень для этого показателя у генерирующих компаний. Чистая прибыль ОГК-5 за I полугодие увеличилась с 1,8 трлн. руб. до 3,7 трлн. руб.

Мы считаем, что свежие финансовые результаты ОГК-5 за I полугодие являются крайне позитивными для котировок компании, поскольку они являются важным фактором, на который должны обратить внимание инвесторы, поскольку они существенно усиливают позиции компании в секторе, особенно в свете постоянно проводимой линии на либерализацию рынка электроэнергии и стимулированию роста энергопотребления по сравнению с докризисных уровней. Есть все основания полагать, что соблюдение инвестпрограммы компании позволит улучшить ее операционную эффективность, а следовательно, и уровень рентабельности.

8. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР

В среду стало известно, что Аэрофлот по итогам I полугодия 2010-го года может получить чистую прибыль по стандартам РСБУ в размере 3,4 млрд. руб., что будет превышать показатель за аналогичный период 2009-го года примерно на 1,8%.

Поскольку представленные данные были взяты из отчетности, выполненной по стандартам РСБУ, то они включают финансовые результаты работы только головного предприятия группы Аэрофлот и не учитывают денежный поток дочерних предприятий группы. По этой причине воспринимать рост прибыли стоит достаточно сдержанно, поскольку реальное положение дел будет понятно только после выхода отчетности по стандартам МСФО, которая должна выйти осенью. Кроме особенности стандартов учета, стоит упомянуть и о сильно различающихся уровнях рентабельности в различных отчетностях.

Несмотря на позитивные предварительные результаты деятельности Аэрофлота, окончательно ситуация прояснится после выхода отчетности по МСФО, которая учитывает показатели дочерних предприятий: Донавиа, Аэрофлот-Карго и Нордавиа, которые активно занижали консолидированную прибыль Аэрофлота в последнее время, поскольку были убыточными, а некоторые (Аэрофлот-Карго) вообще находятся на грани банкротства. Если банкротство произойдет, то отчетность по МСФО по итогам текущего года будет существенно лучше результатов 2009-го года.

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.

02 августа 2010 года