

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(28.11.2011 – 02.12.2011)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

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

**Аналитик  
Суркова Ирина Олеговна**

**Аналитик  
Жуковский Владислав Сергеевич**

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

---

**СОДЕРЖАНИЕ:**

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	7
4. Нефтегазовый сектор.....	9
5. Metallургический сектор.....	11
6. Телекоммуникационный сектор.....	12
7. Банковский сектор.....	14
8. Потребительский сектор.....	15
9. Транспортный сектор.....	16

## 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 02.12.2011</i>	1 545,57	1 505,77
<i>Закрытие 25.11.2011</i>	1 413,2	1 410,84
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>9,37</b>	<b>6,73</b>

Начало недели продемонстрировало достаточно сильное желание участников российского рынка просто покупать, можно даже без существенного повода. Это, конечно, «не есть хорошо», но что делать, когда формировать портфели в преддверии скорого окончания года и резкого снижения ликвидности надо, а достойных драйверов для этого все нет и нет. Наоборот – рейтинговые агентства подбрасывают «угли в топку» европейского долгового кризиса, практически хором снижая суверенные кредитные рейтинги Бельгии, Португалии, Венгрии, Испании, Италии и т.д.

Рейтинговые агентства продолжают демонстрировать недюжинную активность – в выходные активизировалось S&P и понизило на одну ступень суверенный кредитный рейтинг Бельгии – с AA+ до AA, аргументируя этот жест политической нестабильностью, продолжающейся неспособностью политических партий сформировать правительство, а также значительно высоким уровнем долга по отношению к ВВП. Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings решило не отставать и понизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента и рейтинг устойчивости восьми итальянских банков, присвоив им "негативный" прогноз. Видимо, большинство итальянских банков продолжают испытывать структурные сложности в условиях изменившейся финансовой среды.

Довольно большой интерес представляет информация о том, что МВФ вроде бы подготовил экстренный кредит для Италии, размер которого может составить от 400 до 600 млрд. евро. Условия предоставления кредита предполагают использование процентной ставки – от 4% до 5%. Да, на какой-то период это сможет исправить ситуацию, но что делать в дальнейшем? Какое-то время Италия сможет проводить мероприятия по сокращению дефицита бюджета и других реформ, но потом вопрос финансирования снова выйдет на первый план, и придется обращаться к ЕЦБ, который тоже будет либо занимать, либо просто запустит печатный станок. Занимать ЕЦБ особенно не у кого – банк сам активно стимулирует спрос на пресловутые многострадальные бонды, а эмиссия – самый короткий путь к инфляции. Вообще, на эйфории от помощи Италии инвесторы какое-то время еще будут покупать, поскольку «зацепиться» за любые слухи – в текущей ситуации уже неплохо.

Ясно, что сейчас перед Еврозоной, если она **РЕАЛЬНО** хочет преодолеть текущий долговой кризис, придется сделать несколько вещей:

а) **дать возможность ЕЦБ неограниченно выкупать национальные бонды** всех 17 стран еврозоны. Да, сразу же встанет вопрос о том, откуда регулятор будет брать эти средства. Видимо, у МВФ, деваться больше, как говорится, некуда.

б) **существенно реформировать правила финансового управления Еврозоной.** По сути, речь идет о создании наднационального министерства финансов, наднационального казначейства, которое бы в свои полномочия включало бы ответственность за весь европейский финансовый рынок

в) **полная ликвидация всех национальных бондов едиными европейскими бондами,** что сократит риски невыплат и объявлений дефолтов национальными правительствами, чтобы не вышло греческого сценария.

г) **введение для части экспортных контрактов кризисных стран, столкнувшихся с проблемами выплат под долгам, их национальных валют.** Для крупных экономик, типа немецкой, ориентированных на экспорт, лучше бы, конечно, оставить евро, но таковых в Еврозоне осталось немного, поскольку рост промышленного производства в большинстве из «проблемных» стран после введения евро уверенно и стабильно снижался.

Посмотрим, как на встрече европейских министров финансов все эти меры будут обсуждаться и найдут ли претворение в жизнь. Европейские политики уже на этой неделе будут согласовывать различные детали расширения полномочий Европейского фонда финансовой стабильности.

Барак Обама на прошедшем саммите в Вашингтоне уже заявил, что США не будет оказывать помощь Еврозоне за счет своих налогоплательщиков, поскольку, как говорится, «у себя проблем полно». Так что все вышеперечисленные меры скоро в том или ином будут вынуждены претвориться в жизнь.

В конце недели мировая экономика в очередной раз получила лекарство, которое на протяжении какого-то периода времени еще будет действовать, но недолго. Речь идет о скоординированном решении центральных банков ряда стран, в том числе и ФРС резко снизить стоимость экстренного долларового фондирования для европейских банков. Было принято решение об уменьшении с 5 декабря процентных ставок по долларovým свопам на 50 базисных пунктов с текущего значения в 100 базисных пунктов до 1 февраля 2013 года. По сути, банки признали, что кроме как искусственно обмениваясь валютами друг с другом по фиксированным курсам, ситуацию радикально улучшить нельзя. Если ФРС и ЕЦБ будут обменивать евро на доллары, то ЕЦБ получит возможность фактически

выдавать долларовые кредиты европейским банкам. А что еще остается делать, если доверие к европейской валюте падает с каждым днем, а потребность в деньгах продолжает увеличиваться? Интересно, что соглашение о своп-линиях даже не предусматривает ограничений по срокам и объемам. На какое-то время напряженность на европейских рынках снизится, обеспечение ликвидностью банковской системы Европы возобновится, поскольку фактически долларовое фондирование становится доступнее. Вопрос только в том, насколько ФРС будет нуждаться в евро – валюте, обеспечение которой сейчас находится под прессом массовых неплатежей и потерей покупательной способности.

Думается, что банки тоже осознают, насколько выросли риски их контрагентов по федеральным облигациям европейских государств. Кто будет в такой ситуации ссужать свои средства даже под гарантии ЕЦБ и ФРС (если речь идет о своп-линии)? По-прежнему призрак развала еврозоны как такой ходит по Европе, несмотря на активное сопротивление Германии и Франции. Саммит ЕС 9 декабря, может, даст какие-то гарантии, но, скорее всего, они в очередной раз будут словесными.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** на российском рынке стартовали достаточно бурно с мощного гэпа вверх благодаря сообщению итальянской прессы о планах МВФ предоставить Риму кредит в 600 млрд. евро под 4-5% годовых. В этом случае Италия могла бы еще долго не появляться на рынке с новыми выпусками бондов, что значительно успокоило бы игроков. Радость была недолго, поскольку МВФ данное сообщение опроверг, но грустили игроки недолго, и, решив, что публикация газетной "утки" была очень логична перед размещением длинных итальянских бондов 28 ноября, они погнались индекс ММВБ еще выше, и по итогам сессии увели его к 1470 пунктам. На очередное не новое негативное заявление Moody's и понижение ОЭСР прогноза роста ВВП РФ на 2011-2012-е годы внимания никто не обратил, поскольку цены на нефть и фьючерсы на американские индексы взлетели на 3%.

**Торги во вторник** на российском фондовом рынке проходили с преобладанием коррекционных настроений, поэтому обновление локального максимума с утра не стало большой неожиданностью. Новый максимум индекс ММВБ установил на отметке 1480 пунктов, прибавив с пятничного минимума около 8,6%. Правда, расти до 1500 пунктов рынку не удалось, поскольку покупкам не способствовали накопившийся локальный перегрев и новости из США, где международное рейтинговое агентство Fitch понизило прогноз кредитного рейтинга страны до "негативного". Рынок не ждет, что рейтинг будет

пересмотрен в ближайшие месяцы, поэтому никакого обвала на рынках не произошло, но сам факт угрозы позитивно влиять на положение дел влиять не может. Снижение ноябрьского значения индекса экономических настроений в зоне евро и новый рекорд доходности 10-летних гособлигаций – 7,56% оказались резко негативными для рынка, поэтому повод для отката вниз под закрытие был найден.

**Торги в среду** на российском рынке начались довольно уныло из-за крайне вялой динамики движения площадок за океаном и решения рейтингового агентства S&P понизить кредитные рейтинги 37 крупнейшим банкам мира. Moody's решило не отставать от собрата и тоже пригрозило понижением рейтинга 87 европейским банкам, что только снизило доверие к отрасли. Настроения игроков еще больше ухудшились, и в первые полтора часа торгов индекс ММВБ обновил минимум предшествовавшей сессии, уйдя чуть ниже уровня в 1 450 пунктов. Основной позитив стартовал во второй половине дня, когда появилась информация о решении ЦБ Китая сократить резервные требования к банкам на 50 базисных пунктов. Отметим, что китайская макроэкономическая статистика в последнее время не радовала инвесторов, поскольку четко указывала на замедление экономики. Наконец, это завершилось, и регулятор решился-таки пойти на послабления, что стало долгосрочным позитивом в сравнении с предоставлением очередного транша погибающей Греции. Ведущие мировые центробанки объявили о новых скоординированных мерах поддержки финансового сектора, среди которых введение временных двухсторонних свопов для предоставления ликвидности в любой валюте аж до февраля 2013-го года. Банковские бумаги отскочили, что и принесло позитив на рынок.

**Торги в четверг** на российском фондовом рынке проходили достаточно спокойно – инвесторы особенно не торопились продавать, поскольку в среду индекс ММВБ завершил сессию на круглой отметке 1500 пунктов, да к тому же и сильный рост в США, где на удивление позитивной оказалась вся макроэкономическая статистика, заставил участников российского рынка активно покупать. На негативные новости инвесторы практически не обращали внимания. В качестве примера можно привести рост индекса Shanghai Composite на 2,29% несмотря на провальные данные индекса менеджеров по закупкам в Китае. Меры по стимулированию экономического роста в стране уже были анонсированы накануне, так что ситуация в среднесрочной перспективе может исправиться. В Европе лучше ожидаемого прошли аукционы государственных бондов Франции и Испании. Наметившийся тренд остался в силе: доходность бумаг Испании выросла до максимума за 14 лет, зато разместили весь объем - 3,75 млрд. евро, тогда как Франция не нашла покупателей на все 4,5 млрд. евро при незначительном снижении доходности. Без плана совместных действий, который был проанонсирован ведущими центральными банками

мира накануне. Хорошо, что аукционы прошли успешно, что помогло стабилизировать ситуацию хотя бы в краткосрочном периоде.

**Торги в пятницу** открылись ростом цен большинства ликвидных бумаг. Внешний новостной фон, сформировавшийся к утру, был смешанным. Сессию накануне американские фондовые индексы завершили разнонаправленно. С одной стороны, на индексы оказывали давление недельные данные о рынке труда США: количество первичных обращений за пособием по безработице неожиданно превысило 400 тыс. С другой стороны, итоги размещения облигаций Испании и Франции в целом были неплохими. Выступления президента Франции Николя Саркози и главы ЕЦБ также в какой-то мере поддержали рынки. в пятницу рынки заняли выжидательную позицию в преддверии выступления канцлера Германии Ангелы Меркель в парламенте с обращением на тему долгового кризиса в еврозоне, а также перед выходом официальной статистики по рынку труда в Соединенных Штатах. Накануне глава ЕЦБ Марио Драги высказал мнение о том, что ведомство может более активно поддерживать финансовую систему при условии ужесточения фискальной дисциплины в регионе.

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

**В понедельник** котировки WTI впервые за шесть торговых дней превысили психологически важный рубеж в \$100 за баррель, повысившись почти на 3,5%. Котировки нефти Brent впервые за четыре торговых дня превысили значение в \$109 за баррель, повысившись с начала торгов приблизительно на 2,5%.

Нефть на биржах дорожала в течение всего дня, что было вызвано ослаблением спроса на американские доллары. Валюта США с начала дня понизилась против евро и других валют, что заметно облегчило покупки нефти и других товарных активов, цены на которые установлены в долларах. Поддержку рынку оказывали ожидания улучшения дел в финансовой сфере стран еврозоны. Лидеры еврозоны хорошо продвинулись в решении вопроса в формировании Европейского фонда финансовой стабильности и готовы углублять финансовую интеграцию.

**Во вторник** цены на фьючерсы Brent и Light Sweet в первой половине торгов во вторник снижались, но затем котировки вышли в "зеленую" зону и частично отыграли снижение. Нефть дешевела из-за технических продаж нефтяных фьючерсов, которые накануне заметно подорожали, что и обеспечило премию для фиксации прибыли. Интерес к покупкам нефти WTI ослабел после того, как накануне ее котировки впервые за шесть торговых дней превысили ценовой рубеж в \$100 за баррель, повысившись в ходе торгов

более чем на 3%. Восходящий тренд нефти Brent развернулся после того, как во вторник утром ее котировки не смогли пробить уровень сопротивления \$109,5 за баррель.

На рост цен повлияло поведение доллара, который с начала дня немного понизился против евро и других валют, однако он подешевел не настолько существенно, чтобы обеспечить активные спекулятивные покупки нефтяных фьючерсов. На рынках акций стран Азии ведущие фондовые индексы во вторник утром росли, что немного поддерживало нефтяной рынок в начале дня. Однако в Европе рынки акций открылся снижением, оставив нефть без поддержки фондового рынка.

**В среду** в середине дня нефть торговалась на уровне в \$100 за баррель, а котировки нефти Brent держались выше уровня в \$110 за баррель, но потом ситуация изменилась, а котировки американской WTI перешли в "красную" зону. Были опубликованы официальные данные Министерства энергетики США по запасам нефти и нефтепродуктов в стране. По предварительным данным Американского института нефти коммерческие запасы сырой нефти в США по итогам отчетной недели, завершившейся 25 ноября 2011г., выросли на 3,4 млн. баррелей. По данным API, запасы тяжелых дистиллятов в США увеличились за отчетную неделю на 1,4 млн. баррелей, а запасы бензинов уменьшились на 170 тыс. баррелей.

**В четверг** цена на нефть упала на фоне ожиданий данных по безработице в США, которые распространило местное министерство труда. Напомним, что нефть в ходе торгов дорожала до двухнедельных максимумов на фоне решения крупнейших финансовых регуляторов предоставить рынкам дешевую долларовую ликвидность, что вызвало резкое снижение доллара и рост интереса к сырьевым активам. Поскольку финансовые рынки в целом незначительно корректировались, то и сырье подешевело вслед за снижением фондовых индексов.

**В пятницу** в течение всего дня фьючерсы продолжали демонстрировать разнонаправленную динамику, повторяя движение предыдущего дня - накануне сессия на нефтяном рынке тоже завершилась смешанным изменением цен. Поддержку котировкам оказывали позитивные макроэкономические данные о США и Китае, а также меры, принятые мировыми центробанками для улучшения финансовой ситуации. При этом давление на цены оказали данные о росте запасов нефти в США, а также известия о восстановлении производства "черного золота" в Ливии.



#### 4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что крупнейшая российская нефтяная компания «Роснефть» заплатит \$1,2 млрд., а также предоставит кредит в размере \$1 млрд. государственной венесуэльской компании PDVSA для доступа к блоку Карабобо-2. Миллиард долларов будет предоставлен венесуэльской PDVSA только при условии согласования бонуса в размере \$1,2 млрд. Формальное соглашение между двумя сторонами планируется подписать чуть позже, в январе 2012-го года.

Напомним, что Роснефть и PDVSA еще в октябре заключили соглашение о разработке блока тяжелой нефти Карабобо-2 в нефтегазоносном поясе Ориноко, который содержит крупнейшие в мире запасы тяжелой и сверхтяжелой нефти. До последнего времени участок Карабобо-2 был одним из последних крупных активов в Ориноко, поскольку два других блока Карабобо-1 и Карабобо-3 были проданы с аукциона для иностранных компаний в прошлом году.

После завершения сделки доля Роснефти в проекте Карабобо-2 составит 40%, а венесуэльской PDVSA – около 60%. Оцениваемые геологические запасы Карабобо-2 составляют 5,1 млрд. тонн и сравнимы с запасами Карабобо-3 (4,6 млрд.) и почти в два раза меньше запасов Карабобо-1 (8 млрд. тонн).

Мы очень позитивно оцениваем данную новость для котировок Роснефти. Запасы Венесуэлы составляют около 235 миллиардов баррелей тяжелой и сверхтяжелой нефти сейчас, а после завершения международной сертификации всех блоков в бассейне Ориноко будут составлять 314 миллиардов баррелей. Это значит, что Венесуэла по разведанным запасам нефти может занять первое место в мире. Пояс Ориноко поделен на четыре территории – Бояко, Хунин, Айакучо и Карабобо. "Роснефть" наравне с другими российскими компаниями уже участвуют в ряде проектов в Венесуэле, поэтому усиление своих позиций в стране, которая в будущем может обладать самыми обширными запасами тяжелой нефти в мире, для компании является стратегическим направлением развития.

В понедельник Газпром и "Белтрансгаз" урегулировали вопрос оплаты за газ, поставляемый во втором полугодии 2011-го года, подписав дополнительное соглашение, согласно которому "Белтрансгаз" оплатит газ во втором полугодии текущего года по \$244,8 за тысячу кубометров вместо цен третьего и четвертого квартала в \$279,16 и \$305,72 соответственно.

В понедельник Газпром и ОАО "Белтрансгаз" подписали дополнение к контракту об объемах и условиях поставки газа в Белоруссию и транзита газа через ее территорию в 2007-2011 годах. Согласно контракту, "Белтрансгаз" производит частичную оплату

природного газа, поставляемого "Газпромом" во втором полугодии 2011 года, - по 244,8 доллара за тысячу кубометров, а не по ценам третьего и четвертого кварталов, рассчитанным в соответствии с контрактом (соответственно 279,16 доллара и 305,72 доллара). Оплата оставшейся суммы платежа за поставленный во втором полугодии 2011 года российский газ будет производиться "Белтрансгазом" ежемесячными платежами в течение 2012 года.

Ранее сообщалось, что "Белтрансгаз" оплачивал газ в третьем квартале ниже контрактной цены и обратился в "Газпром" с просьбой об отсрочке.

До конца 2011 года включительно условия поставки российского газа в Белоруссию и транспортировки газа по ее территории будут определяться «старым» контрактом на поставку и транзит газа в 2007-2011 годах между ОАО "Газпром" и ОАО "Белтрансгаз". Согласно документу, цена газа для Белоруссии определяется по формуле. В 2008-2010 годах к цене применялись понижающие коэффициенты (0,67, 0,7 и 0,9 соответственно). Что касается дальнейшего периода, то среднегодовая цена газа для Белоруссии в 2012 году составит \$165,6 за тысячу кубометров. Цена на российский газ для Белоруссии в первом квартале 2012 года составит \$164 за тысячу кубометров. В первом квартале 2011 года цена газа для Белоруссии, согласно контракту с "Газпромом", составляла 223,15 доллара, во втором квартале - 244,8 доллара.

В 2013-2014 годах цены на газ для Белоруссии будут рассчитываться по формуле, составляющими которой станут: **цена газа для потребителей Ямало-Ненецкого автономного округа**, которая устанавливается Федеральной службой по тарифам РФ, **стоимость транспортировки газа** от мест добычи в ЯНАО до границы России и Белоруссии, **стоимость хранения газа в подземных хранилищах** на территории РФ, а также **расходы "Газпрома" по реализации газа**. Белоруссия должна выйти на равнодоходные с Европой цены на российский газ до 2014-го года.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Газпрома, поскольку законтрактованность поставок освобождает холдинг от дополнительных рисков на среднесрочный период, особенно в свете продажи 50% акций ОАО "Белтрансгаз". С учетом уже приобретенных "Газпромом" в 2007-2010 годах 50% акций "Белтрансгаза", "Газпром" становится полным владельцем "Белтрансгаза".

В четверг крупнейший российский независимый производитель газа НОВАТЭК объявил о получении контроля над 100%-й долей в ООО «Газпром межрегионгаз Челябинск» за 1,55 млрд. рублей. Это значит, что НОВАТЭК стал единственным поставщиком газа в Челябинской области. НОВАТЭК получил контроль над активом через ООО "НОВАТЭК - Челябинск" и ООО "Шервуд Премьер".

Напомним, что Челябинская область входит в десятку крупнейших регионов России с годовым объемом потребления более 15 млрд. кубометров газа. До приобретения ООО «Газпром межрегионгаз Челябинск», доля НОВАТЭКа достигала 30% в общем объеме поставок газа в регион, но теперь компания полностью обеспечит потребность области в газе.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НОВАТЭКа, поскольку приобретение крупнейшего поставщика газа в Челябинской области встраивается в стратегию компании по увеличению присутствия на стратегически важных рынках сбыта. НОВАТЭК в 2012-м году намерен вдвое увеличить долю продаж газа в Челябинской области – с 30% до 60%. Регион полностью устраивает сотрудничество с НОВАТЭКом, потому что компания ведет более гибкую политику продаж и предоставляет удобную систему скидок.

НОВАТЭК и правительство Челябинской области в ноябре 2010-го года подписали соглашение о сотрудничестве, которое предусматривает дальнейшее эффективное обеспечение энергоресурсами потребителей в рамках проводимой правительством региона политики, направленной на социально-экономическое развитие Челябинской области. НОВАТЭК будет поставлять на региональный рынок сжиженные углеводородные газы, причем объем их реализации растет и по итогам 2011-го года ожидается превышение 50 тыс. тонн.

Мы считаем, что данная новость будет иметь долгосрочный позитивный характер для бумаг НОВАТЭКа особенно в свете заключения соглашения с компанией "Фортум", которая является основным поставщиком электрической и тепловой энергии в области договора о поставках газа до 2015-го года. Объем контракта составил около 3 млрд. кубометров газа в год, что составляет 80% потребления газа "Фортумом" в регионе.

## **5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

В пятницу "Русал" направил в адрес "ГМК "Норильский никель" требование о созыве совета директоров ГМК для обсуждения вопроса о назначении вознаграждения и компенсации расходов независимым членам совета.

Русал подтвердил факт отправки письма с данным требованием в четверг, в котором содержится предложение совету директоров ГМК принять решение о созыве внеочередного собрания акционеров в заочной форме. Норникель подтвердил получение письма Русала.

Мы ожидали подобных действий со стороны Русала, поскольку независимые директора ГМК, представляющие алюминиевую компанию в совете директоров, уже полгода не получают вознаграждение и компенсацию своих затрат. Русал понимает, что отсутствие таких выплат может привести к нежеланию квалифицированных специалистов выставлять свои кандидатуры на выборах в совет директоров ГМК в качестве независимых. Русал предлагает установить базовый размер вознаграждения независимого директора в размере \$62,5 тыс. в квартал после удержания налогов и утвердить компенсацию документально подтвержденных расходов на сумму до 2 млн. рублей в год. В случае, если независимый директор является председателем комитета, ему предлагается установить надбавку к вознаграждению в размере \$31,25 тыс. "Русал" считает, что данное вознаграждение следует установить на период с 21 июня 2011 года до окончания срока полномочий соответствующего независимого директора.

Мы считаем, что ГМК примет предложение не выступать против выплаты вознаграждений независимым членам совета директоров, поскольку компания вряд ли захочет в период проведения buy-back портить отношения с одним из основных акционеров, но для этого представителям ГМК надо будет понять, кто из них соответствует этим параметрам. Скорее всего, данный вопрос будет решен на внеочередном собрании акционеров ГМК в январе 2012-го года, которое совет директоров компании имеет право созывать.

## **6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР**

В понедельник стало известно, что ОАО "РТИ", будучи основным акционером концерна "Ситроникс", объявил о привлечении для рефинансирования своего долга Банку Москвы на сумму до \$410 млн. Срок исполнения обязательств по сделке истекает 31 декабря 2018-го года.

Акционеры "Ситроникса" на внеочередном собрании в пятницу одобрили сделки, заключаемые в рамках рефинансирования кредита перед Банком Москвы на \$230 млн. Напомним, что в рамках сделки "РТИ", как основной акционер "Ситроникса", будет привлекать в его интересах кредит на \$410 млн. в Банке Москвы, при этом "Ситроникс" выступит поручителем по этому кредиту. Из этих средств "Ситроникс" рефинансирует привлеченный в ноябре 2009-го года кредит Банка Москвы на \$230 млн.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг «Системы», поскольку после проведения сделки долг дочерней структуры корпорации перед Банком Москвы станет

долгосрочным со сроком его погашения в 2018-м году. Срок погашения нынешнего кредита перед Банком Москвы - 28 ноября 2011 года.

Скорее всего, сделка проводится и в преддверии реализации планов "Системы" по объединению "Ситроникса" и РТИ. Решение о делистинге "Ситроникса" с Лондонской фондовой биржи в рамках слияния с РТИ может быть принято до конца 2011-го года.

В среду Ростелеком объявил о своем желании получить листинг на Лондонской фондовой бирже до конца года, причем даже не исключил размещения акций в 2012 году.

Напомним, что еще в начале октября Ростелеком подал заявку в Управление по финансовым услугам Великобритании о листинге акций на Лондонской бирже. Компания планирует провести листинг 60,7 млн. привилегированных акций типа "А", что составляет 25% от общего количества «префов» компании. Организатором размещения выступит банк JP Morgan Chase. ФСФР уже выдала компании разрешение на обращение до 25% обыкновенных акций Ростелекома за рубежом. Теперь компания ожидает разрешения на обращение "префов".

Судя по темпам прохождения всех инстанций и большому желанию Ростелекома, процедура листинга на LSE может быть пройдена еще до конца года. Со слов президента Ростелекома Александра Провоторова, окончательных разрешений от британского регулятора компания еще не получила, а документы находятся в работе.

Мы ожидаем, что Ростелеком завершит процедуру листинга во второй половине декабря, а вот размещать бумаги, скорее всего, будет уже в 2012-м году, когда общий уровень ликвидности и количество участников рынка будет чуть выше традиционно низких декабрьских предрождественских показателей.

Пока Ростелеком даже не установил определенного порога стоимости акций, при котором бумаги будут выкупаться, что потребует дополнительных согласований с советом директоров и выбора банка для сопровождения сделки. Совет директоров "Ростелекома" уже давно поручил правлению рассмотреть возможность приобретения обыкновенных и привилегированных акций на одну из дочерних компаний. Для выкупа будут использоваться заемные средства. Возможно, что на LSE могут быть размещены и бумаги, выкупленные в рамках обратного выкупа, поэтому пока говорить об объеме размещения рано, но можно предположить, что она примерно будет соответствовать сумме выкупа в конце октября с рынка – около \$480 млн.

Мы советуем пока держать бумаги Ростелекома в портфеле, поскольку необходимо дождаться цены объявления выкупа.

## 7. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В среду Сбербанк опубликовал сокращенную промежуточную консолидированную финансовую отчетность в соответствии с МСФО за девять месяцев, закончившихся 30 сентября 2011 года, которые стоит признать позитивными.

Согласно свежим данным из отчетности, чистая прибыль за отчетный период составила 255,8 млрд. рублей, что примерно в 2,3 раза превысило прибыль за 9 месяцев 2010-го года. Мы объясняем столь сильный рост прибыли банка эффективным ведением основной банковской деятельности, что, в свою очередь, выразилось в росте чистого процентного дохода и чистого комиссионного дохода. Последние составили за 9 месяцев 2011 года 93% всего операционного дохода до вычета резерва под обесценение кредитного портфеля. Рост прибыли объясняется также и ростом чистой процентной маржи группы во втором и в третьем квартале 2011 года на 0,3% и 0,2% из-за роста процентных активов, изменения их структуры и снижения стоимости заемных средств с 3,6% до 3,3%. Стоит отметить отсутствие изменения соотношения расходов к доходам оставалось на приемлемом уровне 45,7% (за 9 месяцев 2010 года этот показатель составлял 40,5%).

Рентабельность капитала банка увеличилась и за отчетный период составила 31,5% в годовом исчислении. Мы оцениваем этот факт как решающий для отчетности, поскольку он характеризует эффективность от внедрения банком новой системы управления рисками и процедур взыскания задолженности. В свою очередь это положительно сказались на качестве кредитного портфеля, что позволило восстановить резервы под обесценение кредитного портфеля в размере 16,8 млрд. руб., что увеличило чистую прибыль и рентабельность капитала. За 9 месяцев 2011 года Сбербанк погасил ряд кредитов, которые ранее считались обесцененными или «неработающими». В итоге доля «неработающих» кредитов в кредитном портфеле снизилась до 6,1 %, тогда как коэффициент покрытия резервами остался на стабильном уровне 1,5.

Кредитный портфель за вычетом резерва под обесценение кредитов увеличился на 21,2%. Кредиты физическим лицам выросли на 20,7% 1 593,2 млрд. рублей, а кредиты юридическим лицам увеличились на 17,4% и составили 5 718,3 млрд. рублей.

Мы позитивно оцениваем влияние отчетности на котировки Сбербанка, поскольку рост объемов кредитного портфеля, чистой прибыли, процентных доходов и рентабельности говорит об увеличении спроса на кредиты, причем, прежде всего, физическим лицам, темп роста которых увеличивается быстрее, чем корпоративные кредиты.

В пятницу банк «Санкт-Петербург» обнародовал отчетность за 9 месяцев 2011-го года по МСФО, согласно которой чистая прибыль выросла в 2,4 раза до 5,6 млрд. рублей с 2,3 миллиарда рублей в 2010-м году. Только в III квартале банк заработал 1,1 млрд. рублей, что на 6% меньше показателя за аналогичный период прошлого года (1,173 миллиарда рублей). Данные показатели оказались лучше консенсус-прогноза по рынку, ожидавшего в III квартале прибыль на уровне 1 млрд. рублей, а за девять месяцев – 5,5 млрд. рублей. Рост прибыли связан, в первую очередь, с ростом чистых процентных доходов банка за девять месяцев на 14,2%.

Тем не менее, отчетность носит не столь позитивный характер, поскольку в III квартале процентные доходы банка практически не изменились, а чистая процентная маржа банка вообще снизилась на 20 базисных пунктов о 5%. Во многом это связано с положением дел на фондовых рынках, повлекших за собой существенные потери банка от операций с ценными бумагами – 619,1 млн. рублей.

В свою очередь, снижение прибыли банка привело к снижению рентабельности капитала в третьем квартале до 13,3% с 30,7% кварталом ранее. Снижение рентабельности квартал к кварталу явилось следствием потерь по операциям на финансовых рынках, полученных в третьем квартале.

Кредиты и авансы клиентам до вычета резервов составили 223,7 млрд. рублей, увеличившись на 10,6% с начала года благодаря росту кредитов корпоративным клиентам с начала года на 10,5% и на 2,1% в третьем квартале. Доля просроченных кредитов квартал к кварталу не изменилась, сохранившись на уровне 4,6%, а вот доля обесцененных кредитов на 1 октября подросла и составила 6,8% против 6,2% кварталом ранее.

Снижение прибыли в III квартале связано и с негативными ожиданиями развития макроэкономической ситуации и увеличения отчислений в резервы до 720,8 млн. рублей с 221 млн. рублей кварталом ранее.

Мы считаем, что котировки банка не претерпят существенных ценовых изменений, несмотря на столько существенный рост прибыли по итогам 9 месяцев, поскольку II полугодие банк может закончить и снижением прибыли г/г.

## **8. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР**

В четверг группа Черкизово отчиталась по стандартам US GAAP за 9 месяцев 2011-го года, согласно чему чистая прибыль снизилась на 6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 3,118 млрд. рублей с 3,327 млрд. рублей, EBITDA подрос несущественно – на 1% и составил 5,118 млрд. рублей, выручка по итогам девяти месяцев

составила 31,027 млрд. рублей, что на 24% больше показателя за аналогичный период прошлого года.

В принципе, отчетность носит нейтральный характер, поскольку рост выручки за девять месяцев текущего года был связан с увеличением продаж мяса птицы на 26% до 185,62 тыс. тонн в готовом весе. Остальные сегменты: свинина и мясопереработка принесли в совокупный рост выручки не слишком существенные результаты – рост на 7%, до 65,8 тысячи тонн в живом весе и на 5% до 108,42 тыс. тонн соответственно. Средняя цена реализации в сегменте птицеводства за девять месяцев практически не изменилась – рост составил всего 3% до 72,4 рубля за килограмм, а средняя цена реализации свинины подросла на 9% до 78,9 рубля за килограмм.

Позитивным моментом в отчетности является рост выручки Группы на 24%, скорректированного показателя EBITDA – на 6%, а маржи по скорректированному показателю EBITDA – на 17%.

Прибыль могла бы быть и еще выше, если бы не осуществление сделки по приобретению компании «Моссельпром» и не строительство крупнейшего по своему масштабу комплекса по производству мяса птицы в г. Елец Липецкой области. Процесс интеграции «Моссельпрома» в производственную структуру Черкизово уже завершен, что позволяет в долгосрочной перспективе ожидать проявления синергетического эффекта и повышения операционной эффективности в сегменте птицеводства, в котором Черкизово традиционно обладает крайне сильными позициями. После запуска инкубаторов в Брянском и Пензенском блоках уровень производительности и технического оснащения мощностей группы не имеет аналогов в России.

Мы считаем, что в отчетности за 2011-й год будут отражены не только финансовые результаты Моссельпрома, но и площадок по разведению на трех новых современных свинокомплексах в Тамбове, Липецке и Воронеже, а также свинокомплекса «Орелсельпром», который был получен группой Черкизово в рамках сделки по приобретению компании «Моссельпром» и интегрирован в структуру группы. Это должно позитивно отразиться на котировках группы.

## **9. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР**

В понедельник транспортная группа FESCO и ЕБРР объявили о подписании кредитного соглашения на сумму в \$100 млн. для реализации инвестиций в инфраструктурные проекты группы. Кредит предоставляется сроком на 7 лет Европейским Банком Реконструкции и Развития для финансирования инвестиционной программы



FESCO, направленной на дальнейшее развитие инфраструктурных активов и контейнерной логистики группы.

Использование кредитных средств будет включать в себя вложения в развитие и модернизацию Владивостокского морского торгового порта с целью повышения его операционной эффективности, увеличения пропускной способности и постепенной переориентации на «чистые» грузы с высокой добавленной стоимостью, в особенности контейнеры.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг FESCO, поскольку ЕБРР является давним и надежным партнером FESCO, а приверженность банка продвижению высоких стандартов деятельности и повышению эффективности бизнеса в различных отраслях дает гарантии на дальнейшее сотрудничество. Новый кредит позволит группе FESCO реализовать планы по превращению Владивостокского порта в крупный, современный и экологичный хаб, который будет обслуживать постоянно растущие объемы внешней торговли между Россией и странами АТР, а также играть важнейшую роль в системе транспортного обеспечения Дальнего Востока России.

*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.*

*5 декабря 2011 года*