

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(30.09.2013 – 04.10.2013)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

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

**Старший аналитик  
Жуковский Владислав Сергеевич**

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

---

**СОДЕРЖАНИЕ:**

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Добывающий сектор.....	9
6. Metallургический сектор.....	10
7. Банковский сектор.....	11
8. Телекоммуникационный сектор.....	12
9. Транспортный сектор.....	13
10. Строительный сектор.....	14

## 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 04.10.2013</i>	1 443,15	1 474,21
<i>Закрытие 27.09.2013</i>	1 432,87	1 471,89
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>0,72</b>	<b>0,16</b>

Технически рынок пока не меняется, поскольку обороты продолжают оставаться на низких уровнях относительно тех среднесуточных объемов, которые были показаны в первой половине сентября. Конечно, существуют те или иные локальные корпоративные новостные всплески по ряду эмитентов (ТНК-ВР, Алроса, ГМК и т.д.), но пока компромисс по поводу бюджета на новый финансовый год в США не будет найден, американские индексы будут демонстрировать мощный импульс вниз. Сейчас для индекса S&P500 важно удержаться выше уровня в 1665 пунктов; в противном случае растущий тренд сменится «медвежьим».

Будем надеяться, что, в отличие от бюджетных проблем, хотя историю с согласованием потолка госдолга удастся решить в максимально короткие сроки. Спикер палаты представителей Джон Бейнер заявил о том, что не допустит дефолта страны по долговым обязательствам и даже готов идти на встречу в рамках переговоров. Сигналы к обычному позитивному решению ситуации уже даны, поскольку и республиканцы, и демократы, пусть негласно, но находятся в одной лодке.

История с «неповиновением» Сената США республиканской оппозиции по вопросу согласования наиболее «проблемных» мест в бюджете страны весьма показательна – дело в том, что вся история с принятием главного финансового документа страны на грядущий год выпала аккурат на период ожидания важных заявлений от ФРС в отношении сворачивания или несворачивания программ количественного смягчения. Понятно, что регулятор, в первую очередь, ориентируется в принятии своих решений на показатели инфляции и безработицы в качестве целевых, но не держать в уме скорые заявления в отношении QE невозможно.

Кто-то из участников рынка даже предположил, что история с неприятием бюджета США благотворно влияет на возможное решение ФРС – если придется распускать часть сотрудников федеральных министерств и ведомств, то очевидно, что это плохо согласуется с экономическим ростом и тому подобными вещами. Логично в этом случае ожидать каких-то заявлений со стороны регулятора и дождаться реакции со стороны регулятора. Вряд ли президент Обама согласится на частичное финансирование

отдельных госструктур, поскольку все равно это лишь полумера, которая вряд ли сможет поспособствовать полноценному запуску работы американского правительства.

Не будем посыпать соль на рану американских инвесторов и шутить на предмет появившейся информации в отношении приостановки частичной работы не только федерального правительства, но и NASA, и статистических служб, выпускающих отчеты с макроэкономической статистикой – министерства торговли США, американского энергетического агентства, министерства труда и т.д. На что же будет ориентироваться ФРС, если те, кто столь важные данные выпускает, будут отправлены в отпуск? Вопрос не праздный.

Интересным представлялось последнее заседание ЕЦБ, но те из инвесторов, кто ждал от него нечто фантастического несколько разочаровались, поскольку пресс-конференция Марио Драги оказалась абсолютно бедной на какие-либо новости. Собственно, никаких новостей никто так и не услышал. Все желали услышать подробности о сроках проведения первого раунда LTRO и о сроках запуска возможного LTRO-2, но никто так ничего и не услышал. В очередной раз была пропета мантра о наличии в арсенале ЕЦБ подобных инструментов и о готовности к их применению. Можно сколько угодно характеризовать текущее положение экономики еврозоны в качестве слабой и неустойчивой, но это не отменяет применения конкретных мер по продолжению стимулирующей монетарной политики «столь долго, насколько это необходимо».

Данные макроэкономической статистики пока также не блещут сильным позитивом: данные по числу рабочих мест в США не только вышли хуже ожиданий, но и даже были пересмотрены в сторону понижения. Данные с рынка труда в США могут и вообще не быть обнародованы, поскольку их просто будет некому публиковать – ряд служащих федеральных министерств и ведомств просто распущены по домам, а по причине отсутствия бюджетного финансирования соответствующих ведомств ожидать альтруизма от сотрудников как-то не очень приходится. Президент Обама даже отменил свое турне по Азии, но пока это мало что решило: первое лицо по-прежнему надеется, что партии все-таки смогут договориться друг с другом, поскольку он не хочет создавать прецедент, после которого ни один последующий президент не сможет эффективно управлять страной. Инвесторы по всему миру понимают политическую подноготную всех данных процессов и потому резких движений пока не осуществляют.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**В понедельник** участники рынка стали брать свое, в результате чего индекс ММВБ даже опустился ниже уровней открытия и оставшуюся часть торгов пребывал в узком «боковике» 1470-1475 пунктов. Ближе к закрытию торгов индикатор преодолел было нижнюю границу диапазона, но ближе к окончанию торгов он вернулся назад.

Надо сказать, что внешний фон не способствовал сильному росту. Да, в четверг вышли весьма неплохие данные о ВВП США за II квартал и количестве обращений за пособием по безработице, но уже утром в пятницу они были нивелированы негативом из Азии в виде данных о базовой потребительской инфляции в августе в Японии, которая в годовом выражении ускорила до 0,8%, что стало пятилетним максимумом. Причина ясна и понятна: удорожание энергоносителей и ослабевающий курс иены, приводящий к росту стоимости импорта и повышающий расходы домохозяйств.

**Торги во вторник** стартовали разнонаправленным движением ведущих индексов при смешанном новостном фоне. Неплохо участники торгов себя вели на азиатских рынках: скажем, в Японии торги завершились ростом индекса Nikkei на 0,2% на фоне ожиданий фискальной реформы. Заморозка же работы правительства США не слишком отразилась на результатах движения котировок. В начале торговой сессии индекс Nikkei показывал рост более чем на 1% после выхода отчета Банка Японии Tankan, который непосредственным образом влияет на решение правительства страны провести фискальную реформу. Понятно, что участники рынка, которые так или связаны с промышленностью, были обрадованы отчетом, а бумаги соответствующей отрасли показали свои лучшие результаты за последние несколько лет. После разнонаправленного начала торгов ближе к закрытию индекс ММВБ пытался прибавить до уровня в 1470 пунктов, но сильного роста показать не получилось, и все ограничилось лишь 1472,87 пунктами. Консолидация в диапазоне 1460-1470 пунктов по ММВБ – пока наиболее вероятный расклад.

**Торги в среду** стартовали снижением основных фондовых индексов, при том, что сложившийся к началу сессии внешний фон был нейтральным. Торги в Японии завершились падением индекса Nikkei на 2,17%, основной причиной чего стало укрепление иены по отношению к доллару, которое было нежелательно как для японских инвесторов, так и для экономики страны в целом. Фондовые торги в Европе в среду открылись снижением основных индексов в пределах 1% по причине не самого лучшего корпоративного фона. Прежде всего, речь идет о пессимистичном настрое в преддверии голосования в итальянском парламенте по вопросу доверия правительству нынешнего

премьера Энрико Летты. После негативного начала торгов продавцы активизировались, в результате чего индекс ММВБ ушел существенно ниже уровней открытия, но продолжать свое снижение индикатор не стал, предприняв попытку роста.

**Торги в четверг** стартовали ростом основных фондовых индексов на нейтральном внешнем фоне. Азиатские рынки отреагировали незначительным снижением индекса Nikkei, что привело рынок в боковик, который был вызван, с одной стороны, проблемами американского бюджета, а с другой – налоговой реформой правительства страны, о начале которой было недавно объявлено. Итак, в апреле 2014-го года налог на продажи будет повышен с 5% до 8%; будет снижен корпоративный налог, что позволит сэкономить около \$14 млрд. Эту меру японское правительство планирует использовать как финансовую «подушку» для преодоления последствий повышения налога на продажи. Правда, планов по налоговой амнистии представлено не было, что вызвало некоторые опасения инвесторов, которые решили занять выжидательную позицию, что сказалось на слабом изменении значения индекса Nikkei. После позитивного начала торгов активность покупателей на рынке снизилась. В результате индекс ММВБ опустился к уровню поддержки в 1450 пунктов и большую часть дня пребывал в узком "боковике". Позитивные данные с рынка труда в США временно вернули покупки и подняли ММВБ выше на 10 пунктов до отметки в 1 465,61 пунктов, но под закрытие торгов справедливость восторжествовала.

**Торги в пятницу** на российском рынке акций начались снижением ведущих индексов, чему способствовал смешанный внешний фон, сложившийся к утру. Торги на рынках акций в Европе накануне завершились снижением ведущих индексов. Опубликованная в четверг макроэкономическая статистика региона превзошла прогнозы, а вот обнародованные утром в пятницу данные оказались противоположны ожиданиям. В итоге на российском фондовом рынке так и не произошло полноценного коррекционного отскока. Акции Газпрома на фоне переноса дивидендных выплат по МСФО с 2015-го года на 2016-й год, тем не менее, росли. Снижение фондовых индексов США в четверг и сползание американских фьючерсов не давали свершиться большому количеству покупок.

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

**В понедельник** цены продолжали снижаться на фоне более сильного, чем ожидали аналитики, уменьшения индекса потребительских настроений в США.

Ранее в пятницу стало известно, что индекс потребительских настроений Мичиганского университета, который отражает степень доверия домохозяйств к экономике США, в сентябре снизился до 77,5 пункта с 82,1 пункта в августе. Эти данные оказались хуже ожиданий аналитиков, прогнозировавших значение данного показателя в районе 78 пунктов. Крайне негативно на котировках отразились и новости по Сирии: совет безопасности ООН в ночь на субботу провел голосование по резолюции, которая предусматривает уничтожение химического оружия в Сирии, а исполнительный совет Организации по запрещению химического оружия обсудил план его уничтожения в Сирии. Теперь эксперты организации могут приехать на любые сирийские объекты, которые, по мнению организации, могут быть связаны с химическим оружием.

**Во вторник** цены двигались разнонаправленно на фоне позитивных макроэкономических данных из еврозоны и опасений инвесторов относительно того, что прекращение финансирования федеральных госучреждений в США подорвет спрос со стороны крупнейшего потребителя нефти.

Напомним, что в понедельник Сенат США отказался принять предложение Палаты представителей по бюджетному компромиссу и проголосовал за возвращение законопроекта в нижнюю палату Конгресса. Понятно, что это повлекло за собой частичное закрытие госучреждений. Если компромисс не будет достигнут и дальше, то из-за отсутствия финансирования федеральное правительство США впервые с 1996-го года будет вынуждено временно полностью прекратить исполнение ряда своих функций.

Тем не менее, многие участники рынка надеются на скорое разрешение данной проблемы, поскольку снижение спроса на нефть в стране – крупнейшем потребителе сырья не должно быть слишком большим.

**В среду** цены выросли на фоне новостей от TransCanada о скором запуске южной части нефтепровода Keystone в США. Крупнейший трубопроводный оператор Канады TransCanada сообщил, что планирует завершить строительство и начать ввод в эксплуатацию южную часть нефтепровода Keystone к концу октября. Этот участок нефтепровода будет поставлять нефть из терминала Кушинг в штате Оклахома к побережью Мексиканского залива.

Рост стоимости нефти мог бы быть и посущественнее, если бы не данные от министерства энергетики США, согласно которым коммерческие запасы нефти в стране за прошлую неделю выросли на 1,5% до уровня в 363,7 млн. баррелей, тогда как рынок прогнозировал рост запасов только на 2,5 млн. баррелей.

**В четверг** цены снижаются из-за опасений по поводу возможного падения спроса на сырье в США и замедления темпов роста экономики в связи с бюджетным кризисом.

Если проблемы с бюджетом не удастся уладить в ближайшее время, то начнутся опасения по поводу падения темпов роста экономики США, то рынок перейдет от выжидательной позиции к активной по снижению.

**В пятницу** цены на нефть росли на фоне ожидания участниками рынка разрешения кризиса вокруг принятия бюджета США в ближайшее время и новостях о частичной приостановке добычи нефти в Мексиканском заливе, свидетельствуют данные торгов. Инвесторы полагают, что текущий кризис скоро завершится. Рост котировок также поддерживался сообщениями о том, что энергетические компании, занимающиеся добычей нефти и газа в акватории Мексиканского залива, останавливают работу объектов, которые оказались на пути тропического шторма "Карен". Так, ВНР Billiton пока сообщила о полной эвакуации сотрудников с двух платформ в заливе, где добывается пятая часть всей нефти в США. В то же время такие отраслевые гиганты, как Royal Dutch Shell, BP и Chevron пока заявляют о частичной эвакуации персонала, которая не приведет к снижению объемов суточной добычи.

#### **4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР**

В среду крупнейшая российская частная нефтяная компания ЛУКОЙЛ объявила о своем желании продать свою 20%-ю долю в ООО «Национальный нефтяной консорциум» - компании, которая ведет разработку крупного месторождения Хунин-6 в Венесуэле.

Согласно источникам в ряде СМИ, на прошлой неделе ЛУКОЙЛ оповестил о своем намерении партнеров по консорциуму – Роснефть и Газпром нефть, аргументируя свое желание покинуть проект оптимизацией портфеля активов, хотя в реальности компания могла столкнуться с постоянно растущими капитальными затратами и туманными перспективами в отношении установления сроков окупаемости проекта.

Ориентировочно ЛУКОЙЛ оценивает свою долю в размере \$200 млн., и, согласно, условиям участия в консорциуме, у Роснефти и у Газпром нефти будет приоритетное право на выкуп доли ЛУКОЙЛа в течение нескольких месяцев после выхода компании из проекта. Если же и Роснефть, и Газпром нефть не захотят приобретать долю ЛУКОЙЛа, то компания может в течение года продать ее третьим лицам. Другой вопрос – найдутся ли желающие входить в столь затратный с точки зрения капиталовложения проект с большим акционером в лице Роснефти. Среди возможных покупателей доли ЛУКОЙЛа сейчас называется разве что Зарубежнефть.

Напомним, что участники ННК в конце января 2013-го года приняли решение, согласно которому оператором-лидером проекта разработки блока Хунин-6 в Венесуэле



становится Роснефть после того, как последняя выкупила 20%-ю долю в ННК у Сургутнефтегаза, консолидировав свою долю до 40%. После приобретения ТНК-ВР доля Роснефти составила 60%.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг ЛУКОЙЛа, поскольку рассчитываем, что сторонам все-таки удастся прийти к единому соглашению в отношении участия в проекте, поскольку месторождение Хунин-6, расположенное в нефтяном бассейне реки Ориноко, является одним из крупнейших в Южной Америке: извлекаемые ресурсы оцениваются в 8,5 млрд. тонн углеводородов.

## 5. ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

В четверг одно из авторитетнейших деловых изданий мира – газета Wall Street Journal написала о том, что приобретателем 21,7%-го пакета Сулеймана Керимова в капитале Уралкалия с большой вероятностью будет инвестор из России. Отметим, что эта новость появляется в разгар повышенного интереса к привлекательному активу со стороны большого количества зарубежных инвесторов.

Стоит отметить, что слухи о том, что г-н Керимов хочет продать свой пакет в Уралкалии, начались сразу же после того, как Следственный Комитет Белоруссии в начале сентября предъявил обвинения в злоупотреблении властью и превышении служебных полномочий и после ареста генерального директора компании Владислава Баумгертнера в Минске. Именно с тех пор, когда произошли два вышеупомянутых события, в качестве претендентов на покупку пакета стали упоминаться группа «Онэксим» Михаила Прохорова, «Норникель», банк «Россия» и предприниматель Аркадий Ротенберг, уже владеющий активами в отрасли минеральных удобрений.

После того, как Уралкалий в конце июля прекратил сотрудничество с Беларуськалием из-за подозрения в несанкционированных продажах Беларуськалием калийных удобрений в обход БКК, компания решила изменить стратегию, активно увеличивая объемы производства.

Мы считаем, что приобретение пакета г-на Керимова именно российским инвестором даст недвусмысленный сигнал всему инвестиционному сообществу о том, что после приобретения акций компании будет жизненно необходимо восстановить сотрудничество с Белоруссией. В этом случае для Уралкалия подобная сделка станет несомненным плюсом. Собственно, и президент Белоруссии Александр Лукашенко уже неоднократно заявлял о том, что потенциальные покупатели доли Керимова в Уралкалии желают сотрудничать с Беларуськалием. Пока Белоруссия осуществляет продажи

калийных удобрений самостоятельно, ожидать улучшения экономических отношений между двумя странами крайне сложно; в противном случае конфронтация с белорусской стороной может продолжиться.

## 6. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно о том, что Русал подписал меморандум с Внешэкономбанком о намерениях по сотрудничеству, которое направлено на перепрофилирование убыточных заводов компании. Основной позитив от заключенного с ВЭБом меморандума заключается в сильном расширении возможностей по привлечению новых партнеров и инвесторов.

Напомним, что Русал уже начал проведение ряда работ по перепрофилированию убыточных мощностей по производству алюминия, подписав меморандум с израильской компанией Omen High Pressure Die Casting о создании совместного предприятия по производству автомобильных компонентов на промышленной площадке Волховского алюминиевого завода.

С участием ВЭБа Русалу будет гораздо легче рассматривать те или иные инвестиционные проекты. В частности, если говорить о поставках автомобильных компонентов российским и иностранным автопроизводителям, которые имеют определенные обязательства по увеличению доли российских поставок при сборке автомобилей, то участие ВЭБа в данном направлении даст возможность Русалу быстрее предоставить инвесторам инфраструктуру имеющихся промышленных площадок, обеспечивая поставки алюминия для выпуска продукции.

Русал готов активно способствовать размещению производств на ряде своих промышленных площадок: Богословского, Уральского, Надвоицкого, Кандалакшского, Волховского и Волгоградского алюминиевых заводов.

Мы считаем новость о начале сотрудничества с ВЭБом позитивной для бумаг Русала, поскольку в текущих неблагоприятных рыночных условиях привлечь потенциальных инвесторов для создания новых производств в одиночку алюминиевому гиганту будет непросто. Для того, чтобы наладить выпуск высокотехнологичной алюминиевой продукции с добавленной стоимостью, необходимы «сильные» инвесторы, в качестве одного из которых и будет выступать ВЭБ. Активная позиция банка при участии в инвестиционных проектах позволит увеличить потребление металла и начать движение к достижению равновесия между спросом и предложением в отрасли.

В четверг в рамках инвестиционного форума «Россия зовет!» стало известно о том, что инвестиции Мечела на 2014-й год могут быть скорректированы до уровня в \$300 млн. По словам представителей компании, в рамках трехлетнего планирования первоначально Мечел планировал в 2014-м году осуществить инвестиции в размере \$600 млн., но в 2013-м году компания завершила инвестиционный проект по запуску рельсобалочного стана на Челябинском металлургическом комбинате и получила одобрение ВЭБа на финансирование в размере \$2,5 млрд. в рамках проектного финансирования на освоение Эльгинского месторождения угля.

После того, как компания получила средства для разработки Эльгинского месторождения от ВЭБа, очевидно, что Мечел будет планировать свои вложения на 2014-й год, прежде всего, исходя из решения задачи поддержания текущих мощностей компании. Сейчас Мечел ежегодно направляет на поддерживающие капитальные вложения около \$150-200 млн. Согласно утвержденным планам, в период с 2013-го по 2015-й годы Мечел должен осуществить капитальные вложения на сумму в \$1,6 млрд., из которых в 2014-м году компания планирует инвестировать около \$600 млн.

В свете планируемых корректировок инвестпрограммы Мечела будущий трехлетний план развития компании до 2016-го года будет включать в себя новые параметры по каждому году, в зависимости от согласования банками новых ковенант для компании.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг компании в среднесрочной перспективе, поскольку те средства, которые в рамках того объема средств, которые Мечел планировал направить на развитие в 2013-м году (около \$400 млн.), будут произведены некоторые перестановки в рамках целевых получателей данных средств. Те \$70-100 млн., которые было предусмотрено инвестировать в строительство рельсобалочного стана на ЧМК, будут перенаправлены на поддержание производственных фондов, в реконструкцию порта Посьет и на другие инвестиционные проекты.

## **7. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР**

В пятницу международное рейтинговое агентство Fitch присвоило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента банку «Санкт-Петербург» на уровне «BB-» со стабильным прогнозом. Также агентство присвоило рейтинг «B+(EXP)» ожидаемым субординированным облигациям участия в займе.

Во многом присвоение рейтинга дефолта связано с высоким рейтингом финансовой устойчивости банка по причине большой филиальной сети в Санкт-Петербурге, низкого аппетита к риску и умеренных темпов роста бизнеса вкупе с эффективным управлением ликвидностью и слабыми рыночными рисками.

Тем не менее, хотелось бы отметить, что уровень капитализации банка «Санкт-Петербург» растет умеренными темпами, несмотря на высокий уровень проблемных активов в портфеле и слабую динамику ряда показателей. Конечно, часть проблемных активов в виде, прежде всего, невозвратных или слабообеспеченных кредитов покрывается резервами на случай убытков, но подобная тенденция несколько настораживает.

Если резко ухудшится операционная среда на рынке, то это может привести к сильному снижению качества активов и, как следствие, капитализации банка. В этом случае банку потребуется дополнительный капитал, что может отразиться на рейтингах банка в дальнейшем.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг банка «Санкт-Петербург», поскольку большой вероятности повышения рейтингов в дальнейшем пока не наблюдается. Если будут улучшены показатели прибыли и вырастет капитализация, тогда рейтинг будет изменен.

## **8. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР**

В среду Мегафон объявил о том, что выкупил у своего основного акционера - холдинга Garsdale – 100%-й пакет акций в компаниях ООО «Скартел», являющийся инфраструктурным оператором Yota Networks и ООО «Йота», оказывающая услуги LTE под брендом Yota. Стоимость сделки составила 37,65 млрд. рублей.

Напомним, что в сентябре сделку одобрило собрание акционеров компании, а также государство в лице Федеральной антимонопольной службы. Согласно условиям сделки, «Мегафон» должен выплатить акционерам \$1,18 млрд. и взять на себя долг «Скартела», размер которого составляет \$566 млн. Выплаты по сделке будут производиться с рассрочкой в два года, причем большая часть чистого долга будет рефинансирована за счет средств Мегафона. Скартелу сейчас принадлежит полоса шириной 60 МГц в диапазоне 2,5-2,6 ГГц.

Мегафон вместе со своими конкурентами (Ростелекомом, МТС и Вымпелкомом) летом прошлого года получил на конкурсе LTE-частоты в диапазоне 2,5-2,7 ГГц шириной 20 МГц и частоты в диапазоне 800 МГц.

Мы считаем новость о приобретении Скартела позитивной для бумаг Мегафона в долгосрочной и среднесрочной перспективах, поскольку после завершения сделки Мегафон получит существенное частотное преимущество перед конкурентами, так как совокупная доля компании в диапазоне 2,5-2,7 ГГц составит около 43%. После покупки «Скартела» Мегафону будет легче построить единую сеть, а тратить средства на поддержание двух брендов сразу. В новых субъектах строительство сети 4G будет продолжать Мегафон, а покрытие сети Yota будет существенно расширено за счет доступа к сети 3G «Мегафона».

## 9. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР

В пятницу Аэрофлот обнародовал свои планы по выходу на внебиржевой листинг в Лондоне и Нью-Йорке до конца 2013-го года.

Отметим, что свою просьбу по размещению до 277,6 млн. бумаг на площадках в Лондоне и Нью-Йорке Аэрофлот подал в ЦБ 25 сентября, поэтому, согласно действующему законодательству, решение от ЦБ должно быть выдано до 25 октября, а запуск процедуры листинга возможен через 1,5-2 месяца после получения разрешения, т.е. примерно в конце декабря - начале января. В качестве банка-депозитария Аэрофлот выбрал Deutsche Bank Trust Company, Americas. Весь пакет документов к обращениям за разрешениями к иностранным регуляторам подготовлен.

Выбор Аэрофлотом торговых площадок в пользу Лондона и Нью-Йорка связан с растущим спросом к бумагам компании со стороны американских инвесторов, ради которых и запускается программа АДР 1 уровня. Участие Лондона диктуется тем фактом, что большая часть потенциальных инвесторов находится там, поэтому и запрос на внебиржевое размещение будет отправлен и туда.

Отметим, что по сравнению с прежней программой глобальных депозитарных расписок во Франкфурте-на-Майне соотношение одной депозитарной расписки к акциям будет меняться – если раньше пропорция характеризовалась уровнем 1:100, то сейчас из-за роста их стоимости такое соотношение только снизит привлекательность, поэтому принято решение установить пропорцию 1:5. Скорее всего, существенного изменения в показателе free-float бумаг Аэрофлота не произойдет, и с текущего уровня в 30% увеличения не будет, поскольку основной торговой площадкой для бумаг компании будет биржа ММВБ.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Аэрофлота в среднесрочной перспективе, поскольку запуск процедуры внебиржевого листинга даст возможность иностранным инвесторам компании игнорировать ограничения на покупку ценных бумаг

за рубли, приобретая АДРы компании через банк-депозитарий, что снизит и валютные риски. Поскольку на Московской бирже объем торгов акциями Аэрофлота увеличился за последний год почти на 60%, это говорит о росте спроса на бумаги, а, значит, является одной из причин запуском внебиржевого листинга и появления возможностей для повышения капитализации компании в преддверии ее приватизации.

## 10. СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

В понедельник Мостотрест обнародовал отчетность за I полугодие по МСФО, согласно результатам которой чистая прибыль сократилась на 19% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 1,33 млрд. рублей.

Выручка компании увеличилась на 32% до уровня в 45,1 млрд. рублей, EBITDA выросла на 14% до 4,7 млрд. рублей, а валовая прибыль увеличилась на 16% до 6,1 млрд. рублей. Операционная прибыль Мостотреста снизилась на 2% до уровня в 2,7 млрд. рублей, а прибыль до налогообложения уменьшилась на 18% до 1,9 млрд. рублей.

Стоит отметить, что показатели за I полугодие 2012-го года, по отношению к которым приведена динамика текущих показателей, были даны без учета деятельности ООО "Корпорация Инжтрансстрой", пакет акций в котором Мостотрест продал в феврале 2013-го года. Если же сравнивать показатели компании с учетом «Инжтрансстроя», то чистая прибыль за отчетный период сократилась не на 19%, а на 27%, а выручка не увеличилась на 32%, а снизилась на 1,3%.

Стоит отметить, что данные оказались чуть лучше ожидаемых рынком: прогнозировалось снижение чистой прибыли на 28%, а выручки – на 7,4%.

Снижение чистой прибыли у Мостотреста в отчетном периоде мы склонны связывать с крайне низкой тендерной активностью на рынке, поскольку основной ряд тендеров, в которых компания одержала победу, проходил уже во II полугодии 2013-го года. Именно по этой причине победа в тендерах на реконструкцию автомобильной дороги М-11 «Нарва» от Санкт-Петербурга до границы с Эстонией на участке подъезда к морскому торговому порту Усть-Луга в Ленинградской области, а также на реконструкцию мостового перехода через р. Дон в створе Ворошиловского проспекта в Ростове-на-Дону в финансовых результатах компании учтены не были.

Мы ожидаем, что финансовые результаты по итогам II полугодия 2013-го года будут существенно «сильнее» обнародованных, поскольку Мостотрест планирует до конца текущего года принять участие в ряде объявленных тендеров, в том числе и по проектам государственно-частного партнерства. Это даст возможность компании существенно

увеличить размер стоимости работ по заключенным строительным договорам по проектам, которые предстоит завершить в будущем. С учетом активно разрабатываемого проекта строительства новой трассы «Москва-Санкт-Петербург», в ближайшее время на тендеры будут выставляться участки этой дороги. Необходимость в новой трассе сейчас столь высока, что компания может стать одним из потенциальных победителей тендеров на строительство ряда участков трассы, что, в свою очередь, может стать одним из основных драйверов роста финансовых показателей Мостотреста в ближайшие годы.

Таким образом, несмотря на то, что мы считаем данные отчетности нейтральными для котировок Мостотреста в краткосрочной перспективе, с прицелом на несколько лет мы считаем, что компания будет обладать всеми необходимыми драйверами роста по причине ожидаемого существенного увеличения стоимости работ, которые в будущем будут завершены за счет участия в тендерах, которые уже состоялись и могут состояться во II полугодии 2013-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.*

*7 октября 2013 года*