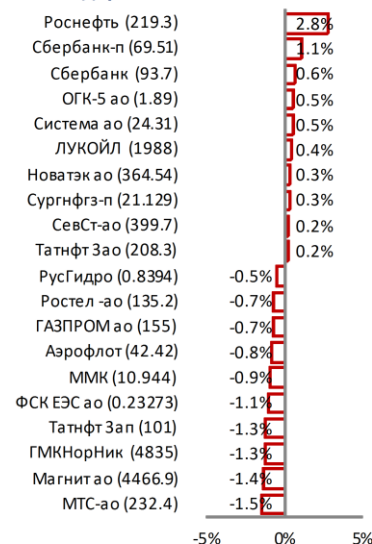




Главное:

- Надвигающаяся сделка Роснефти и BP может поменять многое: повлиять на критерии оценки российского нефтегаза, большой заем (ставки и курс рубля), возникнет самая большая компания мира по величине добычи.
- Саммит Евросоюза проходит неплохо: идет движение к банковскому союзу (к 2014 г.), немцы уже не возражают против прямой рекапитализации «старых» банковских проблем.
- Сегодня 25-ти летняя годовщина «черного понедельника» 1987 года, напоминание об «эндогенных» рисках фондового рынка.
- По мнению «Гардиан», сегодня 3-х летняя годовщина европейского долгового кризиса, который начался с раскрытия «черной дыры» бюджета Греции 19 октября 2009 года (см. интерактивную карту событий на сайте газеты goo.gl/cD2cF).
- «Тройка» уехала из Греции, есть сообщения, что стране, похоже, выделяют транш в €31.5 млрд. в рамках второго «бейлаута».

Лидеры изменений на ММВБ



Рынки после закрытия ММВБ



Накануне:

Изменения на рынках незначительны, S&P500 -0.24%, STOXX Europe 600 +0.2%, индекс ММВБ +0.7%. Внутри дня цены были выше, но продолжение роста последних двух дней не удалось.

Первый день саммита глав Евросоюза, как обычно, завершился заметно за полночь. Сегодня идет второй день, и поступающие новости скорее благоприятные. Конфликта нет, основные доноры - немцы - занимают конструктивную политику (хоть и готовы пойти на резкие шаги только после выборов).

Французский источник «Рейтер» заявил, что прямая рекапитализация банков из антикризисного фонда ESM станет возможной в 1-м квартале 2013 года.

«Банковский союз» будет создаваться, нужные законы будут вырабатываться до конца 2012 года, с целью подвести 6 тысяч банков под надзор ЕЦБ к началу 2014 года.

«Старые» банковские проблемы (т.е. закрытие банковской дыры Испании и Греции, и, возможно, Италии) будут отчасти закрываться из фонда ESM, а вторую часть должно выделять

Индекс стоимости 5-ти летних CDS ("ставок на дефолт") европейских банков

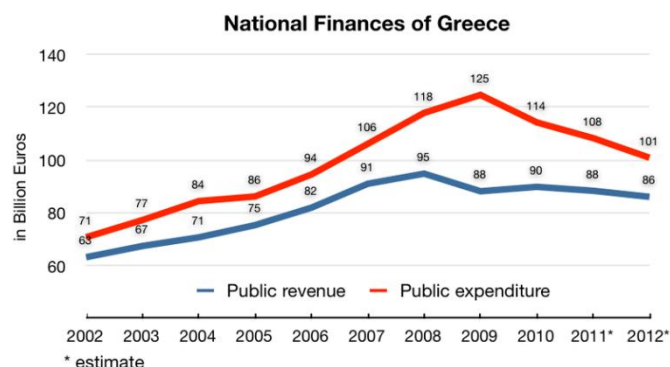
Уровень в 200 б.п. примерно соответствует нижней ступени инвестиционного рейтинга (BBB)



национальное правительство. Этот же источник предполагает, что некоторые банки могут получить прямую помощь в начале 2013 года, возможно, в 1-м квартале.

Кроме этого, есть пока не очень ясные заявления, что «тройка» согласовала большую часть проблем с Грецией, и что дело, возможно, движется к выдаче транша на €31.5 млрд. Справа показан масштаб доходов и расходов греческого правительства (см. en.wikipedia.org/wiki/Greek_government-debt_crisis), большая часть поступающих денег позволяет гасить старые долги и проценты, а меньшая идет на финансирование дефицита.

Рынки благоприятно расценивают события, проходящие в Европе. График CDS на европейские банки (на предыдущей странице) показывает новый минимум. Рост «рискованных» активов пока менее выражен. Акции продолжают оставаться в боковом тренде. Рубль, как еще один «рискованный» актив, заметно укрепился (30.75 руб./\$ сейчас, и лишь на 1% отличается от «равновесного» курса, предполагаемого нашей моделью при текущих ценах на нефть - 30.3 руб./\$ при цене «Юралз» в \$111.4).



Разное:

- «Роснефть» и «Газпром» выступают против допуска частных компаний к освоению шельфа. Мнения среди чиновников по этому вопросу разделились на два лагеря. Одни считают, что предложение разумно, поскольку частные компании не способны гарантировать разработку месторождений в отличие от государственных компаний. Кроме того, допуск частных компаний к добыче на шельфе может, как нанести ущерб самим госкомпаниям, так и замедлить реализацию шельфовой политики. Другие отмечают, что на этапе геологоразведочных и изыскательных работ можно допустить частных, либо даже выделить госкомпаниям ряд участков с заданными параметрами разработки, а остальное раздать прочим участникам. «Роснефть» и «Газпром» уже получили 14 и 7 лицензий на разработку, соответственно.
- Квота для российских компаний на размещение за рубежом может быть отменена. Подобное предложение сейчас обсуждается в профильных министерствах. Ограничение в 25% уставного капитала планируется отменить для тех компаний, которые размещают акции на российском рынке. Нынешнюю квоту

компании обходят, размещая акции не материнской компании, а иностранных дочек, с активами в России. Поэтому рассматриваемая мера представляется вполне разумной. Хотя вряд ли все размещённые акции будут конвертированы в расписки – как правило, где проходит IPO, там и формируется вторичный рынок.

- Вслед за ужесточением требований к потребительскому кредитованию ЦБ намерен простимулировать рынок ипотечного кредитования. Регулятор снизит нагрузку на ликвидность банков. Кредитные организации получат возможность не учитывать ипотечные кредиты при расчете нормативов ликвидности, которые участвуют в программе АИЖК. В целом, данная мера вряд ли окажет существенное воздействие на ипотечные ставки, но в целом это подтверждение наметившейся политики государства, направленной на восстановление рынка недвижимости, в том числе за счет предоставления более выгодных условий по ипотечным кредитам.
- ФАС выявила сговор среди поставщиков лекарств. Дистрибуторы «Протек», «Роста» и «Р-фарм» обвиняются в нарушении закона о конкуренции. Штраф может составить от 1 до 15% от выручки. Для «Протека» штраф будет варьироваться в диапазоне от 1,1 до 16 млрд. руб. Прецедент состоит в том, что ФАС удалось доказать наличие устной договорённости между участниками торгов. Компании с решением суда не согласились и подали апелляцию.

Подробности надвигающейся сделки по поглощению «Роснефтью» ТНК-ВР:

- Вчера стали известны новые подробности объединения «Роснефти» и ТНК-ВР. Так, британская ВР получила предложение от «Роснефти» о выкупе 50% акций ТНК-ВР за \$28 млрд. Оплата этого пакета будет произведена наличными в размере \$15-20 млрд. и акциями «Роснефти» объемом 10-20% уставного капитала. The Daily Telegraph пишут, что речь идет 12,5% квазиказначейских акциях «Роснефти» и части пакета «Роснефтегаза». При условии, что «Роснефть» выкупит долю ТНК-ВР, принадлежащую ААР, новая объединенная компания автоматически становится крупнейшей публичной нефтяной компанией с добычей 4,5 млн. барр. в сутки. Сумма сделки тогда будет оцениваться в \$56-57 млрд., что является второй по величине сделкой M&A после слияния Exxon и Mobil.
- Парадоксальным кажется тот факт, что растут котировки обеих компаний ВР и «Роснефти». Так с конца прошлой недели акции ВР и «Роснефти» выросли на 5%. Одним из стилизованных фактов сделок слияния и поглощения является, что одна сторона выигрывает за счет другой. В таблице представлены основные фундаментальные показатели ТНК-ВР. Так, с учетом долга и привилегированных акций, компания оценена с мультипликатором $EV/EBITDA_{2012}=4,9$ и $P/E_{2012}=7$, что предполагает в среднем премию к российским аналогам в размере

50% и 25%, соответственно. К европейским аналогам ТНК-ВР оценена с 20% премией по EV/EBITDA и 22% дисконт по P/E.

- Изначально высокая оценка ТНК-ВР может послужить катализатором роста всего нефтяного сектора, задавая общий тон. При этом возрастают риски на фоне увеличения долговой нагрузки «Роснефти», которой понадобится кредит до \$50 млрд. Возможно, дополнительный спрос на доллары станет причиной всплеска на валютном рынке.

<HELP> for explanation, <MENU> for similar functions.
Click numbers for transparency

TNKBP RU Equity		90 Settings	97 Actions	98 Output	99 Feedback	Financial Analysis	
TNK-BP Ltd		Consol. C		Periodicity	Annuals	Currency USD	
1 Key Stats	2 I/S	3 B/S	4 C/F	5 Ratios	6 Segments	7 Addl.	8 ESG
9 Custom							
10 Highlights	12 Summary	13 Enterprise Value	14 Benchmark	15 Per Share			
In Millions	Current/LTM	FY 2011	FY 2010	FY 2009	FY 2008	FY 2007	FY 2006
12 Months Ending	2012-06-30	2011-12-31	2010-12-31	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31	2006-12-31
Market Cap	56 000	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
- Cash & Equivalents	2,428.00	1,264.00	2,444.00	1,453.00	1,745.00	3,158.00	1,696.00
+ Preferred & Other	1,845.00	1,777.00	1,258.00	1,118.00	1,106.00	1,007.00	813.00
+ Total Debt	7,198.00	8,047.00	7,129.00	7,018.00	7,992.00	8,549.00	6,934.00
Enterprise Value		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Revenue	61,340.00	60,199.00	44,646.00	34,753.00	51,886.00	38,665.00	35,512.00
Growth %, YoY	15.51	34.84	28.47	-33.02	34.19	8.88	n/a
Gross Profit		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Margin %		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EBITDA	13,002.00	14,155.00	10,399.00	8,774.00	10,111.00	9,066.00	7,771.00
Margin %	21.20	23.51	23.29	25.25	19.49	23.45	21.88
Net Income Before XO	8,232.00	9,728.00	6,269.00	5,270.00	5,645.00	5,653.00	7,035.00
Margin %	13.42	16.16	14.04	15.16	10.88	14.62	19.81
Adjusted EPS		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Growth %, YoY		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Cash from Operations	11,195.00	10,525.00	9,682.00	6,581.00	8,611.00	6,991.00	2,981.00
Capital Expenditures	-5,034.00	-4,604.00	-3,529.00	-2,524.00	-3,924.00	-3,547.00	-2,531.00
Free Cash Flow	6,161.00	5,921.00	6,153.00	4,057.00	4,687.00	3,444.00	450.00

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2012 Bloomberg Finance L.P.
SN 157580 BST GMT+6:00 H212-2709-1 19-Oct-2012 10:11:54

Местное:

- Краевые власти хотят возродить аэропорт в Березниках, сообщает «Business class». На данный момент ведутся переговоры с владельцем объекта А. Флегинским. Предполагается восстановить воздушный порт и в дальнейшем либо привлечь одну из авиакомпаний для осуществления регионального сообщения либо в случае отсутствия желающих создать собственную. Стоимость ремонта оценивается в 200 млн. руб. при круглосуточной работе либо 1,5 млн. руб. в случае работы только днём.
- Приоритетные инвестиционные проекты будут освобождены от налогов, сообщает руководитель Агентства по инвестициям и внешнеэкономическим связям Пермского края А. Дозорцев.

Конъюнктура рынков:

Индекс РТС



Индекс S&P 500



Индекс Shanghai SE Composite



EUROSTOXX 50



Курс RUB/USD



Курс USD/EUR



Курс JPY/EUR



Курс BRL/USD



Нефть Brent, \$/барр.



Золото, \$/Oz



Серебро, \$/Oz



Никель, \$/тонна



ООО Управляющая компания «Парма-Менеджмент»

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Орджоникидзе, 15
тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69
www.p-fondy.ru

КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА

Матвеев Эдуард Вениаминович
Генеральный директор
тел. (342) 210-59-91, edward@pfc.ru

Тимофеев Дмитрий Вячеславович
Начальник аналитического отдела
тел. (342) 210-59-98, tidivi@pfc.ru

Рахимов Денис Владимирович
Главный специалист по работе с VIP-клиентами
тел. (342) 257-11-02, rd@pfc.ru

Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.