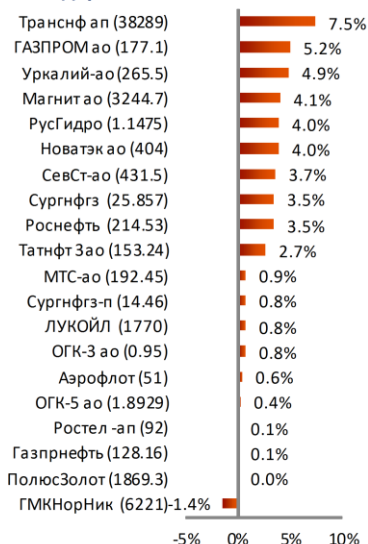


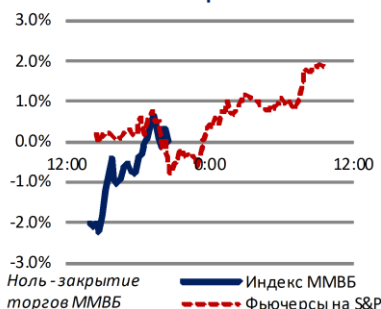


## Рынки накануне:

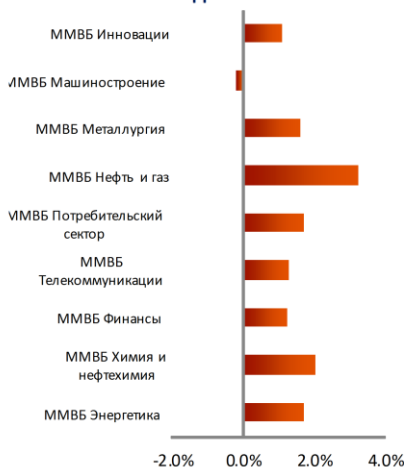
### Лидеры изменений на ММВБ



### Рынки после закрытия ММВБ



### Динамика отраслевых индексов



Саммит глав Европы вчера продолжался вечером и ночью, занял аж 10 часов, завершившись ранним утром. В это время рынки находились в нервном ожидании, опасаясь обычной нерешительности Евросоюза. Под закрытие торгов в европейской части прошло временное снижение на сообщении, что не удастся договориться с банками о размерах списания. Поэтому Европа закрылась в формальном минусе. Но в целом рынки выросли, США +1%, индекс ММВБ +2.6%. Сегодня Азия растет на 1-2%, обещая оптимистичное открытие. Как и ожидалось Евросоюз принял все три необходимые пункта антикризисной программы – прощение долга Греции, «ограждение», рекапитализация.

Наш обзор выходит примерно 2-3 часа после того как работа саммита завершилась и не все детали известны (например, Меркель вышла к журналистам в 4-15 немецкого времени, это 8 утра пермского). Детали обсуждения еще будут появляться, а также известно, что Европа не полностью проработала механику мероприятий. Вот что известно.

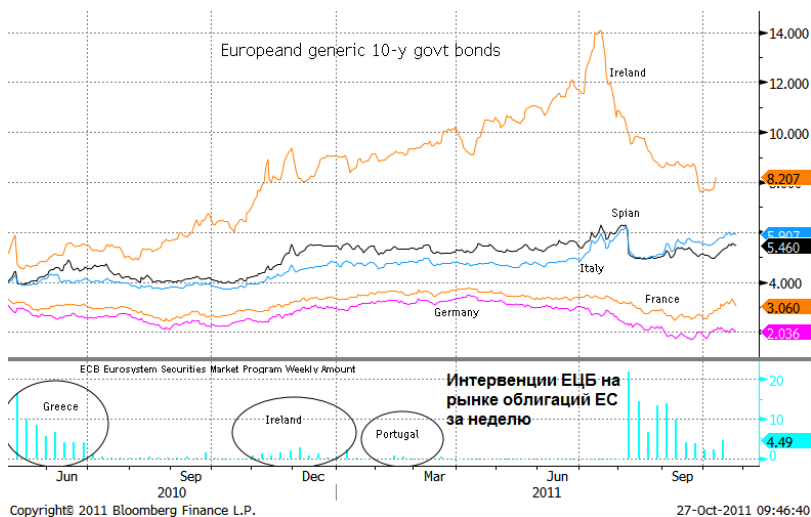
1) Банки (450 штук, представлялись IIF) торговались за размеры списания долгов, изначально настаивая на 40% списаний. Но под угрозой дефолта их заставили согласиться на прощение 50%. Единственная загвоздка со списанием – банки заставляли пойти на «добровольное» списание долгов, которое в отличие от «жесткого дефолта» может не сопровождаться «кредитным событием». А это необходимо, чтобы избежать срабатывания кредит-дефолт свопов (мы не очень понимаем, почему ЕС не желает этого). Большую часть долгов Греции держат греческие банки, так что потери останутся внутри этой страны. Если верить «калькулятору» долгов Рейтер, основанному на летних стресс-тестах [[http://graphics.thomsonreuters.com/11/07/BV\\_STRSTST0711\\_VF.html](http://graphics.thomsonreuters.com/11/07/BV_STRSTST0711_VF.html)], то списание 50% долгов предполагает потери в €32 млрд. в капиталах банков. Это не так и много. Долг Греции составляет ~€360 млрд., часть его предоставлено МВФ и ЕС. Подлежит «подстрижке» сумма порядка €200+ млрд. Итак, общие потери инвесторов будут больше €100 млрд., но это совсем не сюрприз, и отражает консенсус. При списании цель была достигнута Грецией размера долга к ВВП к 2020 году в размере 120% (примерно, как у Италии сейчас; тогда как без этого в следующем 2012 году Греция достигла бы 170% госдолга к ВВП). Выбить согласие банков удалось под угрозой сценария объявления явного дефолта Греции.

Также известно, что МВФ согласился-таки выделить свою порцию денег Греции (€2.2 млрд.) вдобавок к недавно выделенным деньгам ЕС в размере €5.8 млрд.

2) Размеры суммы для рекапитализации банков уже были известны - €106 млрд., так что потери банков на Греции перекрываются выделяемой

суммой, хотя многие настаивали на гораздо большем списании. Банки должны будут до 30 июня 2012 года добровольно достичь 9% по «core capital». Итальянские банки должны будут пополнить капитал на €14.8 млрд., а испанские – на €26.2 млрд., и они должны будут представить планы рекапитализации до 25 декабря национальным регуляторам. Если банкам не удастся получить частные деньги, они сначала обращаются к правительствам, а затем в EFSF.

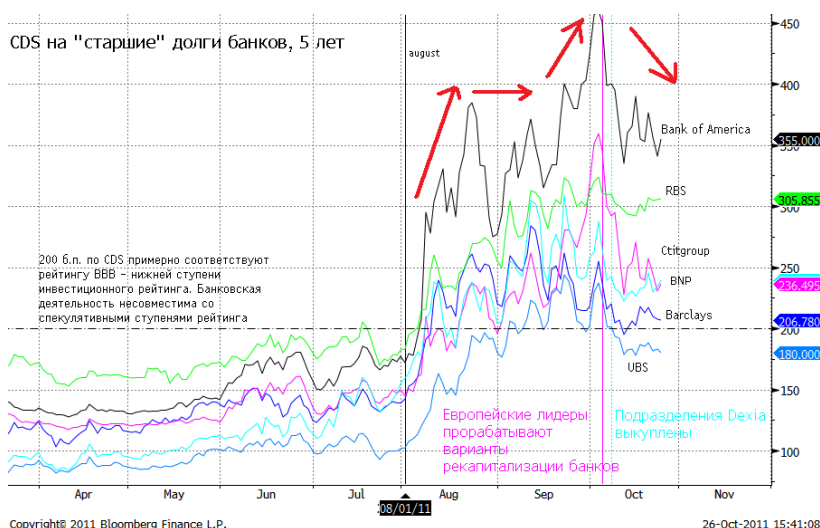
3) Ну и самое главное – рычаг на EFSF, который должен составить 4-5, что увеличит размер «кулака» до €1 трлн. Напомним, что размер фонда EFSF должен достичь €780 млрд. после его недавнего расширения. Но часть денег уже расписана на Грецию, Ирландию и Португалию, часть потребуется банкам. Механизм создания рычага до сих пор прорабатывается, но известно, что он будет представлять собой и страхование новых выпусков и создание SPV/SIV (special investment vehicle), которые будут собирать деньги от частных и государственных инвесторов. Мы писали об этих возможностях два дня назад. Смысл обоих вариантов примерно одинаков, EFSF будет тем или иным образом гарантировать возврат первых 20%-25% потерь инвесторам в случае дефолтов Италии, Испании, а также, если потребуется, Бельгии и Франции. Сейчас идут сообщения, что Саркози уже обращается к китайцам с просьбой выделить деньги в данные структуры.



До последнего времени «ограждением» Италии и Испании занимался ЕЦБ (см. график слева). На текущий момент он выкупил облигаций примерно на €170 млрд., тогда как совокупный долг PIIGS составляет порядка €3.2 трлн. Мы считаем, что выделенного ЕС €1 трлн. будет достаточно для купирования бегства инвесторов от облигаций европейских стран.

**Общий итог.** Мы продолжаем оставаться оптимистами и придерживаемся этого мнения уже 2.5 недели, начиная с 10 октября. Европа действует и это главная причина ожидания роста. Цель подъема акций по индексу ММВБ – летние максимумы, это еще порядка 10% (с того момента как мы объявили прогноз, что нужно покупать индекс ММВБ поднялся на 11%).

Все мероприятия ЕС преследуют целью восстановление работоспособности финансовой системы, и эта цель должна быть достигнута. Следом мы ожидали бы продолжения восстановления экономики.



- «Роснефть» за девять месяцев заработала \$9,6 млрд. чистой прибыли, что на 26% выше по сравнению с прошлым годом. Выручка компании выросла на 49% до \$68 млрд. Добыча компании выросла на 2,7% до 2,5 тыс. баррелей в сутки.
- «Фосагро» может выплатить промежуточный дивиденд за девять месяцев 2011 года в размере 250 рублей на одну акцию (доходность 2,2%). Такие рекомендации дал совет директоров, само собрание акционеров назначено на 1 декабря. В повестке собрания также стоит вопрос о дроблении акций в соотношении 1 к 10. Сейчас стоимость обыкновенных акций составляет порядка 11 тысяч рублей. Однако мы полагаем, что дробление не окажет сильного влияния на активность торгов в этой бумаге.
- «Ведомости» пишут, что правительство поручило Минэнерго и Минфину решить вопрос по ставке НДС на газ, которая будет действовать со следующего года. Напомним, что Минфин предлагает повысить для «Газпрома» НДС до 509 рублей, а для остальных компаний – до 251 рубля. Однако из-за особенностей формулировки, для отдельных независимых производителей газа будет действовать ставка в 509 рублей. Теперь правительство должно изменить эту формулировку, чтобы ставка в 509 рублей распространялась только на «Газпром» и не затрагивала независимых производителей газа. Однако у монополиста есть ряд проектов, по которым после изменения формулировки будет действовать ставка в 251 рублей. В результате, «Газпром» может сэкономить около 6 млрд. рублей в год.
- По сведениям «РБК daily», ВР обвиняет ТНК-ВР в нарушении устава компании и акционерного соглашения. Дело в том, что акционеры ТНК-ВР подали апелляционную жалобу на решение суда о не продлении срока присоединения к иску группы миноритариев, требующих взыскать с ВР убытки на сумму в 409 млрд. руб. Однако данное решение не было одобрено советом директоров, что нарушает акционерное соглашение и устав ТНК-ВР. В результате ВР требует отзыва жалобы и привлечения менеджеров ТНК-ВР к дисциплинарной ответственности. Вполне вероятно, что в результате затянувшегося конфликта может произойти разделение активов компании либо выход одного из акционеров.
- АФК «Система», по словам совладельца В. Евтушенкова, не планирует существенным образом увеличивать дивидендные выплаты. Вопрос о дивидендной политике будет рассмотрен на совете директоров. Предлагается установить минимальный порог дивидендных выплат на уровне 10% от чистой прибыли и добавить 10% прибыли от возможных продаж активов, что может повысить привлекательность акций компании. Исторически дивидендная доходность акций АФК «Система» невысокая, по итогам 2010 г. компания направила 13% чистой прибыли по US GAAP на дивиденды, и дивидендная доходность составила 0,2%.

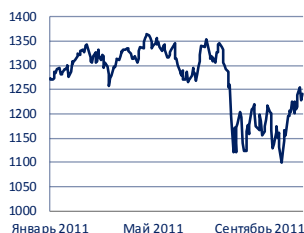
- «Пермэнергосбыт» возобновляет кредитную линию на 1 млрд. рублей в «Сбербанке». Средства планируется привлечь для пополнения оборотных средств. Предыдущая кредитная линия была открыта в апреле этого года и действовала до 21 октября 2011 года.
- «Уралкалий» продолжает распродавать непрофильные активы, которые достались от «Сильвинита». По словам представителя компании, сейчас ведутся переговоры о продаже «Соликамского магниевого завода» и доли в черкасском «Азоте». Компания может выйти и из финансовых активов. В частности из «Экопромбанка». Также компания сообщила, что намерена использовать заемный капитал для финансирования инвестиционной программы. Оптимальную долю заемного капитала в структуре капитала компания оценивает в 20-30%.
- «Мотовилихинские заводы» получили госзаказ на поставку орудий для флота. Сумма контракта не раскрывается.

# 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»

## КОНТАКТЫ:

Россия, 614990, г. Пермь, ул. Орджоникидзе, 15

тел. (342) 210-30-05, факс (342) 210-59-69

[www.p-fondy.ru](http://www.p-fondy.ru)

## КОНТАКТНЫЕ ЛИЦА:

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР

тел. (342) 210-59-91, [edward@pfc.ru](mailto:edward@pfc.ru)

ГЛАВНЫЙ СПЕЦИАЛИСТ ПО РАБОТЕ С VIP-КЛИЕНТАМИ

тел. (342) 257-11-02, [rd@pfc.ru](mailto:rd@pfc.ru)

НАЧАЛЬНИК

АНАЛИТИЧЕСКОГО

ОТДЕЛА

Тимофеев Дмитрий Вячеславович

тел. (342) 210-59-98, [tidivi@pfc.ru](mailto:tidivi@pfc.ru)

Матвеев Эдуард Вениаминович

Рахимов Денис Владимирович

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.