

## ОАК: наиболее выгодные точки входа в уставный капитал

Константин Романов

**21 сентября Совет директоров Объединённой авиастроительной корпорации (ОАК) утвердил оценку акций авиастроительных предприятий. В соответствии с этой оценкой акционеры 16 авиастроительных компаний (см. приложение 1) имеют право обменять принадлежащие им акции на акции дополнительной эмиссии ОАК. Мы обращаем внимание инвесторов на следующие основные моменты:**

- В случае, если акционер желает обменять свои акции на акции ОАК, он может обращаться в Регистратор «Р.О.С.Т.» с целью заключения договора и регистрации прав собственности на размещённые акции с 30 сентября 2009 года по 23 октября 2009 года.
- Для участия в приобретении акций дополнительной эмиссии ОАК путём обмена своих акций авиастроительных предприятий нет необходимости владеть акциями на какую-либо определённую дату. Любой акционер в указанные выше сроки имеет право конвертировать свои акции в акции ОАК.
- Конвертация не является обязательной, то есть акционер каждой из 16 компаний может остаться акционером этого предприятия, не участвуя в обмене на акции ОАК. Тем не менее, мы ожидаем резкое снижение ликвидности акций этих компаний, что окажет негативное влияние на их потенциал роста. Также мы отмечаем, что ввиду отсутствия свободных денежных средств ОАК не планирует делать оферту по выкупу акций, которые не будут проконвертированы.
- Поскольку акции ОАК не торгуются на рынке, нет возможности судить о выгодности обмена акций конкретного предприятия на акции ОАК, несмотря на возможность расчёта потенциала роста от текущей рыночной цены до цены оценки. При этом необходимо отметить, что до обмена акциями вся ОАК оценена в 122,1 млрд. рублей (\$4,0 млрд.).
- Тем не менее, среди акций компаний, торгующихся в РТС, можно выделить наиболее выгодные акции для входа в уставный капитал авиастроительной корпорации. Для этого мы построили матрицу расчёта доходности замены акций одних авиастроительных компаний на акции других предприятий. Доходность таких замен приведена в приложении 2.

**Основные выводы:**

- В случае отсутствия акций 16 авиастроительных компаний, которые можно обменять на акции ОАК, наиболее выгодным способом войти в капитал ОАК является приобретение обыкновенных и привилегированных акций НАЗ «Сокол», а также обыкновенных акций ОКБ им. А.С.Яковлева.
- Наиболее выгодными заменами акций с потенциальной доходностью свыше 200%, являются продажа привилегированных акций ОКБ им. А.С.Яковлева и продажа обыкновенных акций ВАСО с покупкой привилегированных акций НАЗ «Сокол». Тем не менее, учитывая большой спред между ценой покупки и ценой предложения в привилегированных акциях НАЗ «Сокол», возможно имеет смысл делать замену на обыкновенные акции этой компании.
- Высокую потенциальную доходность свыше 100% может принести замена привилегированных акций ОКБ им. А.С.Яковлева и обыкновенных акций ВАСО на обыкновенные акции ТАНТК им. Г.М.Бериева, обыкновенные акции ТАВИА, обыкновенные акции ОКБ им. А.С.Яковлева, обыкновенные акции ОАО «ИЛ».

## Приложение 1

### Список авиастроительных компаний, акции которых можно обменять на акции ОАК, а также их утверждённая оценка

№	Наименование компании	Тип акции	Тикер РТС	Оценка, руб.	бид, \$	оффер, \$	спрэд	средняя цена, \$	Средняя цена, руб.	Upside к оценке
1.	ОАО «ИЛ»	обыкновенная	akil	87 272,85	600	900	50%	750	22 777	283%
2.	ОАО «ОКБ Сухого»	обыкновенная	okbs	73 271,10	600	1050	75%	825	25 055	192%
3.	ОАО «ОКБ им. А.С.Яковлева»	обыкновенная	okby	906,15	4	10	150%	7	213	326%
4.	ОАО «ОКБ им. А.С.Яковлева»	привилегированная	okbyp	236,25	1	9,5	850%	5,25	159	48%
5.	ОАО «ВАСО»	обыкновенная	vaso	246,75	4,1	8	95%	6,05	184	34%
6.	ОАО «ВАСО»	привилегированная	vasop	246,75	2,75	5	82%	3,875	118	110%
7.	ОАО «Корпорация «Иркут»	обыкновенная	IRKT	24,15	0,2	0,4	100%	0,3	9,1	165%
8.	ОАО «ТАНТК им. Г.М. Бериева»	обыкновенная	takb	5 358,15	10	100	900%	55	1 670	221%
9.	ОАО «ТАВИА»	обыкновенная	tavi	3 013,50	10	50	400%	30	911	231%
10.	ОАО «ОАК - Транспортные самолёты»	обыкновенная	-	6,30	-	-	-	-	-	-
11.	ОАО «Туполев»	обыкновенная	tupl	0,44	0,002	0,008	300%	0,005	0,152	190%
12.	ЗАО «Авиастар-СП»	обыкновенная	-	0,36	-	-	-	-	-	-
13.	ОАО «НАЗ «Сокол»	обыкновенная	naso	164,85	0,7	2	186%	1,35	41,0	302%
14.	ОАО «НАЗ «Сокол»	привилегированная	nasop	164,85	0,25	2	700%	1,125	34,2	383%
15.	ОАО «Финанс-лизинг»	обыкновенная	flko	15,75	-	-	-	-	-	-
16.	ОАО «КАПО им. С.П.Горбунова»	обыкновенная	-	114,45	-	-	-	-	-	-
17.	ОАО «РСК МиГ»	обыкновенная	-	0,00000004983	-	-	-	-	-	-
18.	ОАО «АХК Сухой»	обыкновенная	-	2 802,45	-	-	-	-	-	-
19.	ОАО «Ильюшин Финанс Ко.»	обыкновенная	-	69 334,65	-	-	-	-	-	-

## Приложение 2

Расчёт доходности замены акций авиастроительных компаний, торгующихся на РТС (по среднему между ценой покупки и ценой предложения)

Покупка \ Продажа	akil	okbs	okby	okbyp	vaso	vasop	IRKT	takb	tavi	tupl	naso	nasop
akil		31%	-10%	<b>159%</b>	<b>185%</b>	83%	45%	19%	16%	32%	-5%	-21%
okbs	-24%		-31%	97%	<b>118%</b>	39%	10%	-9%	-12%	1%	-27%	-39%
okby	11%	46%		<b>188%</b>	<b>217%</b>	<b>103%</b>	61%	33%	29%	47%	6%	-12%
okbyp	-61%	-49%	-65%		10%	-29%	-44%	-54%	-55%	-49%	-63%	-69%
vaso	-65%	-54%	-68%	-9%		-36%	-49%	-58%	-59%	-54%	-67%	-72%
vasop	-45%	-28%	-51%	42%	56%		-21%	-35%	-37%	-28%	-48%	-57%
IRKT	-31%	-9%	-38%	79%	97%	26%		-17%	-20%	-9%	-34%	-45%
takb	-16%	10%	-25%	<b>116%</b>	<b>139%</b>	53%	21%		-3%	11%	-20%	-34%
tavi	-14%	13%	-22%	<b>123%</b>	<b>146%</b>	58%	25%	3%		14%	-18%	-31%
tupl	-24%	-1%	-32%	96%	<b>116%</b>	38%	9%	-10%	-12%		-28%	-40%
naso	5%	37%	-6%	<b>171%</b>	<b>199%</b>	92%	52%	25%	22%	39%		-17%
nasop	26%	65%	13%	<b>226%</b>	<b>259%</b>	<b>130%</b>	82%	50%	46%	67%	20%	

Источник: оценки ИК «ФИНАМ»

**Аналитический отдел****Бутов Александр**

Руководитель отдела  
[Butov@finam.ru](mailto:Butov@finam.ru)

**Сергиевский Владимир**

Старший аналитик  
Стратегии  
Металлургия и добыча,  
Финансовый сектор, Инфраструктура,  
[Sergievskiy@finam.ru](mailto:Sergievskiy@finam.ru)

**Романов Константин**

Аналитик  
Экономика  
Финансовый сектор, Машиностроение, Транспорт  
[Romanov@finam.ru](mailto:Romanov@finam.ru)

**Фильченков Сергей**

Аналитик  
Потребительский сектор  
[Filchenkov@finam.ru](mailto:Filchenkov@finam.ru)

**Рейли Константин**

Аналитик  
Электроэнергетика  
[Reily@finam.ru](mailto:Reily@finam.ru)

**Еремин Александр**

Аналитик  
Нефть и газ  
[Eremin\\_a@finam.ru](mailto:Eremin_a@finam.ru)

**Терехов Дмитрий**

Аналитик  
Химия, Долговой рынок  
[Terekhov\\_d@finam.ru](mailto:Terekhov_d@finam.ru)

**Круглов Денис**

Младший аналитик  
Электроэнергетика  
[Kruglov@finam.ru](mailto:Kruglov@finam.ru)

**Сулинов Алексей**

Младший аналитик  
Металлургия и добыча  
[Sulinov@finam.ru](mailto:Sulinov@finam.ru)

**Хамитов Тимур**

Младший аналитик  
Химия  
[Khamitov@finam.ru](mailto:Khamitov@finam.ru)

**Гольшева Юлия**

Ассистент аналитика  
[Golysheva@finam.ru](mailto:Golysheva@finam.ru)

**Гладкова Нина**

Ассистент аналитика  
[Gladkova@finam.ru](mailto:Gladkova@finam.ru)

**Справочно-консультационный центр**

+7(495) 796-90-26,  
+7(495) 796-93-88, доб. 221  
+7(800) 200-44-00 (бесплатно по России)

**Отдел классического рынка** (доверительное и консультационное управление, операции в РТС и на внебиржевом рынке)

**Коновалов Василий**

Руководитель отдела  
+7(495) 604-80-62,  
+7(495) 796-93-88, доб.2744  
[konovalov@finam.ru](mailto:konovalov@finam.ru)

**Голубев Артем**

+7(495) 796-93-88, доб.2745  
[golubev@finam.ru](mailto:golubev@finam.ru)

**Зюриков Александр**

+7(495) 796-93-88, доб.2745  
[zyurikov@finam.ru](mailto:zyurikov@finam.ru)

**Казиев Алан**

+7(495) 796-93-88, доб.2743  
[kaziev@finam.ru](mailto:kaziev@finam.ru)

**Отдел по работе с институциональными инвесторами****Залко Александр**

+7(495) 604-81-65  
+7(495) 796-93-88, доб. 2780  
[Zalko@finam.ru](mailto:Zalko@finam.ru)

**Департамент «Инвестиционный»****Серебренников Дмитрий**

+7(495) 604-84-34  
[Ag@finam.ru](mailto:Ag@finam.ru)

**Служба по связям с общественностью и СМИ****Кочетков Владислав**

+7(495) 604-82-36  
[Kochetkov@finam.ru](mailto:Kochetkov@finam.ru)

Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения предназначены для клиентов ЗАО «ФИНАМ», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги/другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ЗАО «ФИНАМ» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ЗАО «ФИНАМ», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ЗАО «ФИНАМ» категорически запрещено.