

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
(01.08.2011 – 05.08.2011)

**РИКОМ ■ ТРАСТ**  
**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

**Руководитель аналитического отдела**  
**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. Энергетический сектор.....	11
6. Банковский сектор.....	14
7. Транспортный сектор.....	14
8. Фармацевтический сектор.....	15

## 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 05.08.2011</i>	1 798,75	1 587
<i>Закрытие 29.07.2011</i>	1 965,02	1 705,18
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>8,46</b>	<b>6,93</b>

Похоже, что история с повышением потолка госдолга, в очередной раз обратилась в политико-экономический театр, актерами которого выступили все – и инвесторы, и население, и, конечно, члены американского парламента вкупе с президентом Барак Обамой. Понимая, что рубить сук, на котором ты сидишь, не совсем правильно, дотянув практически до последнего дня, парламентарии все-таки приняли план сокращения дефицита бюджета путем «урезания» государственных расходов в обмен на повышение потолка госдолга. Теперь дело за Сенатом, где находится республиканское большинство, которое будет одобрять законопроект более «проблемно», но думается, что и здесь проблем не возникнет. Президент Обама уже заявил о своей готовности подписать документ сразу же после его принятия обеими палатами парламента. В Сенате из 100 голосов для одобрения документа необходимы положительные голоса как минимум 60 человек.

Итак, пресловутый законопроект о подъеме планки госдолга и сокращении госрасходов, даст возможность сократить дефицит федерального бюджета минимум на \$2,1 трлн. в течение 10 лет. Сокращение будет происходить в несколько этапов, причем первый этап сокращений в размере около \$1 трлн. касается дискреционных расходов – расходов на оборону и безопасность. После урезания этих расходов специальный двухпартийный комитет конгресса будет определять, за счет каких экономий добиться дополнительных сокращений бюджетного дефицита на \$1,5 трлн. Скорее всего, придется сокращать государственные программы социального и медицинского обеспечения.

Акт пьесы под названием «Повысь лимит госдолга» временно закончился и ушел в историю на определенный период времени – по крайней мере, до 2013-го года, когда решать ее уже придется новому президенту и кабинету министров. Именно по той причине, что проблема не испарилась, а лишь отложилась, никакой яркой позитивной реакции на мировых фондовых и финансовых площадках мы так и не увидели. Плюс к тому же еще перед США остро встала угроза снижения кредитного рейтинга. Почему остро? Потому что даже министр финансов Тимоти Гайтнер практически прямо заявил, что не исключает в скором будущем снижения рейтинга стране рядом ведущих мировых агентств в связи с постоянным удорожанием заимствований, а значит, все большей

нагрузкой на бюджет и замедлением темпов промышленного производства, которые по последним данным и так оставляют желать лучшего.

Например, агентство Fitch заявило, что долговое положение США практически не соответствует рейтингу "AAA", поэтому, как только размер государственный долг достигнет 100% ВВП (а это может произойти уже в этом году, поскольку сейчас этот показатель составляет 98,3%), оно будет вынуждено пойти на снижение рейтинга, даже несмотря на явное отсутствие перспектив дефолта, по крайней мере, в ближайшее время. Уже завтра надо начинать думать, как грамотно повышать налоги и сокращать госрасходы, когда средний класс явно этому противоборствует, когда темпы роста промышленного производства снижаются уже 3-й квартал подряд, и когда темп роста безработицы (даже по индикатору Unemployment-3) приближается к критическому для развитой экономики показателю в 10%.

Интересно было бы знать, какой будет стратегия европейских властей на происходящее на долговых рынках Еврозоны. Спрэды между федеральными облигациями по ряду стран достигли своего максимума за последнее время. Ну когда последний раз такое было, чтобы разница в доходностях по 10-летним испанским облигациям по сравнению с их немецкими аналогами доходила до 400 базисных пунктов, причем в сторону увеличения доходности по испанским бумагам? Вообще, в последнее время, доходность по 10-летним государственным облигациям Испании достигла своих максимальных уровней за последние 15 лет – 6,47%. Аналогичная ситуация наблюдается и по португальским, и по итальянским бумагам – доходность по ним превысила 6%.

О чем это говорит? В первую очередь, о том, что доверие к долговым инструментам в Еврозоне продолжает неуклонно снижаться, а путей исправления ситуации пока не видно. Угроза единой европейской валюте продолжает оставаться, более того, даже существенно увеличиваясь. Становится ясно, что для того, чтобы 17 европейских стран сохранили евро в качестве своей валюты, необходимо будет уже в самое ближайшее время осуществлять поэтапную централизацию фискальной политики региона.

По всей видимости, чиновники в Германии и во Франции – локомотивах европейской экономики четко понимают, что для стабилизации ситуации в банковской системе Италии и Испании, где кредитные организации имеют наибольшие проблемы, именно банки являются держателями государственного долга этих стран, поэтому возникновение проблем с долговыми бумагами в качестве цепной реакции вызовет проблемы и в банковской системе. Добавим сюда кризис в жилищном секторе, резкое уменьшение резервов по большинству банков, недостаточную помощь со стороны

государства по программам рекапитализации из-за недостатка денежных средств, и мы получим вполне безрадостную картину.

Ожидаемая инвесторами всего мира коррекция, которая должна была неизбежно начаться после окончания истории с урегулированием американского госдолга, похоже, стартовала. В принципе, ничего удивительно в ее начале нет – после того, как «туман эйфории» рассеялся, и инвесторы поняли, что проблемы крупнейшей экономики мира не только не решены, но только увеличились. Подлили масла в огонь данные по промышленному росту, вышедшие в США на этой неделе, которые еще больше убедили участников рынка в том, что как ФРС не старается своими денежными накачками и выкупами американских казначейских облигаций в единственном лице исправить ситуацию, все это упирается в разгон инфляции, рост безработицы, и, что самое неприятное, замедление промышленного роста. Если показатель от ISM снижается уже 8 месяцев подряд, как можно говорить о какой-либо стабилизации ситуации?

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** проходили в течение всего дня достаточно позитивно, особенно в свете новости, пришедшей на рынки еще до открытия – американские законодатели, обсуждая условия повышения планки госдолга США, все-таки смогли найти консенсус, согласно которому дефицит федерального бюджета страны будет в ближайшее десятилетие сокращен на \$2,4 трлн., а лимит госдолга – увеличен на \$2,1 трлн. Понятно, что это не полное решение проблемы, а лишь оттягивание очередного срока повышения лимита госдолга, но в краткосрочном периоде рынки все-таки смогут передохнуть от напряжения, которое нагнеталось с каждым днем в связи с приближением возможного дефолта Соединенных Штатов. Под закрытие вышла достаточно слабая макроэкономическая статистика из США, но утренний гэп вверх скомпенсировал этот негатив.

**Торги во вторник** на российском рынке проходили достаточно спокойно, даже с некоторым превалярованием пессимистичных настроений ближе к закрытию, даже несмотря на то, что палата представителей США одобрила план повышения лимита госдолга и сокращения бюджетного дефицита. Теперь потолок госдолга будет повышен на \$2,4 трлн., что даст возможность США наконец-то временно отложить решение этого вопроса, вернувшись к нему только после следующих президентских выборов в конце 2012-го года. Принятие решения о сокращении бюджетного дефицита в течение ближайших десяти лет были встречены рынками предельно прохладно, поскольку всем

понятно, что это не решение проблемы, да и угроза снижения рейтинга США агентством S&P никуда не исчезла. Если снижение все же случится, то государству придется активно искать способы привлечения внешних займов на значительно более дорогих условиях, что представляется довольно затруднительным. Данные вторника также не сильно обрадовали – налицо сокращение потребительских расходов в США в июне на 0,2%. Если потребление буксует, то замедляется и движение ВВП. Российский рынок на все это реагировал спокойно, но и поводов для роста особенно не наблюдалось.

**Торги в среду** находились под влиянием события вечера вторника, когда произошли крайне важные для мирового рынка события, а именно одобрение Сенатом США и подписание президентом страны Бараком Обамой планом повышения лимита госдолга и сокращения бюджетного дефицита. Мы уже неоднократно говорили о последствиях этого шага, поэтому не будем более на этом фокусироваться, скажем только, что влияние сокращения госрасходов представляется не столь однозначным, как казалось ранее, поскольку рост американской экономики пока оставляет желать лучшего. Смена прогноза по рейтингу США на "негативный" агентством Moody's вкупе с понижением кредитного рейтинга США с A+ до A китайским агентством Dagong определили вектор движения рынка. Нефтяные цены стали снижаться, поэтому «зацепиться» российскому рынку было особенно не за что.

**Торги в четверг** закрепили тенденцию, стартовавшую накануне, а именно мощное снижение российского фондового рынка по всему спектру бумаг. Утренний отскок вверх не должен был никого вводить в заблуждение, поскольку он был вызван исключительно позитивным закрытием американских площадок в среду, но на одном таком позитиве особенно долго не поторгуешь. Американские площадки же росли на фоне появившихся на рынке слухов о вероятном запуске третьего раунда программы количественного смягчения (QE3), правда, кроме слухов ничего более конкретного на рынок пока не поступало. Роста за океаном уже не наблюдалось, поскольку макроэкономическая статистика в который уже раз вышла очень слабая, причем все понимают, что каждый новый раунд программы только усиливает инфляционную спираль. Уровень инфляции в США уже близок к критическому для развитых экономик, поэтому вероятность запуска QE3 оценивается не так и высоко. Европейская экономика тоже хромает на обе ноги – центральные банки Англии и Европы оставили базовые учетные ставки без изменений, но сохранение низких темпов роста европейской экономики, по всей видимости, уже свершившийся факт.

**Торги в пятницу** сопровождалась в течение всего дня масштабным снижением, связанным со снижением стоимости нефтяных фьючерсов накануне на сырьевых рынках

вкпе со снижением на американских площадках. Наложение одного на другое дало столь негативный, хотя и ожидаемый эффект. Ко второй половине дня снижение фондовых рынков ускорилось, где-то вызвав панические настроения в преддверии дневной публикации данных по зарплатам в США. Объемы торгов по компаниям с крупной капитализацией подскочили почти на 60% выше среднего уровня.

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

**В понедельник** фьючерсы снижались, продемонстрировав столь мощный разворот по причине достаточно слабых производственных данных США, которые снова оживили опасения относительно замедления роста в стране, которая является крупнейшим потребителем нефти в мире. Цены на нефть снизились после того, как индекс Института управления поставками для производственной сферы США упал до самого низкого уровня с июля 2009-го года, составив в июле 50,9 против 55,3 в июне при ожиданиях рынка около 54,6. Эти данные, вкпе с неблагоприятным отчетом по ВВП США в пятницу, указывали на то, что экономика замедляется сильнее, чем рынок ожидал еще несколько недель назад. Для участников рынка нефти перспектива замедления в промышленном секторе стала гораздо более важным фактором, чем облегчение, которое было вызвано достигнутым в воскресенье соглашением о повышении предельного уровня долга в США.

**Во вторник** фьючерсы снижались третий день подряд и закрылись на самом низком уровне более чем за месяц по причине возобновившихся опасений относительно состояния экономики США, которые красноречиво отразила свежая статистика. Сильно ценам на нефть марки Brent не дали просесть ремонтные работы, проводящиеся на нефтепроводах, благодаря которым семь партий нефти, которые должны были быть доставлены в августе, задержались. Нефтяные фьючерсы на NYMEX падали шесть сессий подряд и могут пробить вниз уровень \$90 за баррель впервые с конца июня. Кто-то считает, что нефтяные цены находятся в ожидании сигналов со стороны выходящих в среду еженедельных данных по запасам нефти в США. Рынок будет внимательно следить за данными по запасам и по занятости в США позже на неделе.

**В среду** фьючерсы закрылись на самом низком уровне за последние пять недель на фоне опасений того, что спрос на нефть в США падает, а они являются крупнейшим в мире потребителем нефти. Фьючерсы продолжили снижаться уже после того, как Министерство энергетики сообщило о том, что на прошлой неделе запасы нефти в США выросли на 1 млн. баррелей. Запасы бензина также существенно подскочили, что говорит о снижении ослабления спроса на нефть и топливо в США на фоне признаков ослабления

восстановления экономики. И так, запасы бензина выросли на 1,7 млн. баррелей, тогда как запасы дистиллятов, куда входят дизельное топливо и топочный мазут, выросли на 400 000 баррелей. Загруженность нефтеперерабатывающих мощностей выросла на 1% до 89,3%, что стало единственным светлым пятном в этом потоке данных. Рынок ожидал, что запасы нефти на прошлой неделе вырастут на 1,1 млн. баррелей, тогда как загруженность нефтеперерабатывающих мощностей сократилась на 0,2%. Запасы бензина, согласно ожиданиям, должны были вырасти на 100 000 баррелей, а запасы дистиллятов – вырасти на 1,7 млн. баррелей. Фьючерсы на бензин резко снизились – на 3,5% до уровня в \$2,93 за галлон. Больше тревожат наблюдателей за рынком растущие признаки ослабления спроса на бензин, который обычно достигает своего пика в это время года.

**В четверг** фьючерсы снизились более чем на 5% и достигли самого низкого уровня с февраля на фоне широкомасштабных продаж в связи с растущими опасениями относительно замедления в ключевых экономиках мира. Фьючерсы на сырую нефть начали торги с понижения на фоне укрепления доллара США, а к середине дня начали резко падать вместе с фондовыми индексами по причине растущих опасений даже участников нефтяного рынка вероятным замедлением восстановления экономики в США. Когда снижаются почти все фондовые индексы, то и для сырьевых инвесторов наступает неопределенность, поскольку не очень ясно, в каком направлении будут двигаться рынки.

**В пятницу** снижение продолжилось, причем так, что оно полностью нивелировало все ценовые росты по марке NYMEX за текущий год. Напомним, что цены стартовали в январе с уровня ниже \$90 за баррель, а в мае взлетели к \$115 на фоне опасений относительно поставок с Ближнего Востока и растущего спроса со стороны таких развивающихся экономик, как китайская. Тем не менее, внимание рынка в последние недели вновь переместилось на развитые страны, на фоне признаков напряженности в экономике США, крупнейшего мирового потребителя нефти, а также кризиса суверенного долга в Европе. Министерство труда США сообщило, что число первичных заявок на пособие по безработице на прошлой неделе почти не изменилось, оставшись на повышенных уровнях. Теперь инвесторы переключат внимание на ожидающиеся в пятницу данные по числу рабочих мест вне сельского хозяйства США, которые традиционно пользуются повышенным вниманием и способны дать дополнительную информацию о состоянии американского рынка труда.



#### 4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник ФАС закрыла дело в отношении Газпром нефти, которое касалось завышения цен на топливо в IV квартале 2010-го года и начале 2011-го года. С компании были официально сняты все обвинения в изъятии нефтепродуктов с рынка и установлении монопольно высоких цен на бензин. Газпром нефть же призналась в завышении цен на дизтопливо и керосин.

Что касается завышения цен на керосин, то штраф за эти действия для Газпром нефти пока не определен, но известно, что согласно законодательству он может составить от 1% до 15% от выручки компании от продажи дизтоплива и авиакеросина в 2010-м году. В 2010-м году Газпром нефть реализовала на внутреннем рынке нефтепродуктов на сумму в \$4,15 млрд., что предполагает размер штрафа от \$41,5 млн. до \$622,5 млн.

В случае признания вины за впервые совершенное нарушение ФАС наложила бы на компанию минимальный штраф, но, к сожалению, Газпром нефть уже была оштрафована дважды по схожим делам на общую сумму более 5,5 млрд. руб., поэтому надеяться на минимальный размер штрафа ей не стоит. Правда, и максимальный она тоже вряд ли выплатит, поскольку обладает рядом смягчающих обстоятельств – компания первой среди тех, в отношении которых были возбуждены дела, пошла навстречу ФАС, поскольку с начала февраля стала снижать цены и увеличила отгрузки нефтепродуктов на внутренний рынок.

Мы считаем, что данная новость является позитивной для котировок компании, поскольку с учетом того, что Газпром нефть была одной из основных компаний, которая смогла нейтрализовать проблему топливного дефицита во время апрельского топливного кризиса, ФАС вполне разумно сняла часть претензий к компании, тем более что к тому же Газпром нефть единственная из нефтяников, кто признал вину. Скорее всего, штраф для компании окажется ненамного выше минимально возможного 1%.

В четверг представители Татнефти объявили о завершении процесса разработки и старте осуществления мероприятий, которые будут направлены на снижение аварийности в общей системе электроснабжения компании, а также на повышение надежности электросетевых объектов, которые питают все объекты компании. Помимо запуска вышеупомянутой программы Татнефть начала проводить инвестиционную программу по реконструкции системы электроснабжения всех своих объектов.

Планируется провести ряд первоочередных мероприятий, направленных на снижение аварийности в системе электроснабжения, которые предполагают самое скорое выполнение ремонтных работ. Общий объем финансирования капитального ремонта

энергетического оборудования в целом по группе компаний в текущем году составит 267 млн. руб., тогда как за I полугодие 2011 года на эти цели было затрачено около 116,7 млн. руб. Первоначально целиком инвестиционную программу по повышению надежности системы энергоснабжения Татнефть планировала завершить через 15 лет, к 2026-му году, но в текущем году руководством компании было принято решение о реализации данной программы к 2021-му году, за 10 лет. В рамках программы также планируется усовершенствовать построенную автоматизированную систему коммерческого учета электроэнергии (АСКУЭ), а также системы телеуправления и телесигнализации на действующем электрооборудовании.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Татнефти в долгосрочной перспективе, поскольку только благодаря повышению надежности электроснабжения объектов нефтедобычи компания сможет наладить надежное бесперебойное функционирование всех внешних сетей, запитывающих нефтеперерабатывающие мощности Татнефти. Для этого уже разработаны и находятся на стадии утверждения совместные мероприятия группы с ОАО "Сетевая компания" и ЗАО "Нефтеконсорциум", которые позволят значительно повысить надежность внешнего электроснабжения объектов нефтедобычи к 2016-му году.

В пятницу Газпром объявил о начале составления плана приоритетных мероприятий, которые будут проводиться в рамках дорожной карты, которая будет подписана совместно с корейской нефтегазовой компанией Kogas. Суть плана дорожной карты заключается в реализации проекта по поставке российского трубопроводного газа в Корею. Именно об этом на встрече в Хабаровске договорились заместитель председателя правления Газпрома Александр Ананенков с президентом Kogas Чжу Канг Су.

Согласно основным деталям соглашения, уже до конца текущего года планируется изучить варианты организации поставок газа от конечной точки газотранспортной системы "Сахалин - Хабаровск - Владивосток" в Южную Корею. Напомним, что ранее монополист обсуждал возможность поставки газа не столько по суше, но, прежде всего, по морю из-за нестабильной текущей политической ситуации на Корейском полуострове. Потенциальное возобновление конфликта между Южной и Северной Кореей не дает гарантии безопасности поставок трубного газа по суше, поскольку предполагает его транспортировку через территорию Северной Кореи. Представители Газпрома считают, что при относительно непродолжительном расстоянии транспортировки газа морем целесообразнее использовать технологию сжатия газа.

Мы считаем, что данная новость является позитивной для котировок Газпрома, поскольку доходы от транспортировки сжиженного газа дадут возможность концерну в

будущем увеличить мощности завода по производству сжиженного природного газа во Владивостоке до уровня в 10 млн. т, а также построить мощности не только по сжижению, но и по сжатию газа, поскольку она позволит сэкономить на затратах при поставках газа в Азиатско-Тихоокеанский регион.

## 5. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник Русгидро обнародовало данные по РСБУ за I полугодие, согласно которым чистая прибыль компании снизилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 9% до уровня в 18,9 млрд. руб. Мы связываем снижение чистой прибыли с начислением убытка от перерасчета финансовых вложений, которые имеют рыночную стоимость.

Что касается выручки, то по итогам отчетного периода она увеличилась на 12% и достигла 47,01 млрд. руб. по сравнению с 42,03 млрд. руб. за аналогичный период 2010-го года. Рост выручки был обеспечен увеличением объемов фактической выработки электрической энергии, увеличением реализации электрической энергии на рынке на сутки вперед по нерегулируемым ценам в соответствии с графиком либерализации оптового рынка электроэнергии и мощности, а также ростом цен на электроэнергию на рынке на сутки вперед.

Показатель EBITDA увеличился за отчетный период по сравнению с I полугодием 2010 года на 21% и составил 32,72 млрд. руб. Себестоимость составила 18,64 млрд. руб., что на 2% меньше аналогичного показателя 2010-го года. Компании удалось снизить затраты благодаря уменьшению на 36% расходов на покупку электроэнергии с 4,97 млрд. руб. до уровня в 3,19 млрд. руб. Валовая прибыль за отчетный период выросла на 24% по сравнению с 1-м полугодием 2010 года и составила 28,36 млрд. руб. за счет роста прочих доходов благодаря реализации и погашения векселей на сумму 18,16 млрд. руб.

Отдельно стоит отметить рост общей величины активов РусГидро на 6% по сравнению с величиной активов на конец 2010 года до уровня в 581,5 млрд. руб. благодаря размещению денежных средств в краткосрочных депозитах.

Мы считаем характер отчетности нейтральным для котировок РусГидро, поскольку наряду с ростом валовой прибыли компания получила ощутимый убыток от переоценки финансовых вложений и роста объема обязательств компании на 24% за счет поступления денежных средств от размещения собственных долгосрочных облигаций в размере 15 млрд. руб., из-за чего произошло снижение показателя чистой прибыли.

В среду ОАО "МРСК Урала" объявило о том, что планирует инвестировать в программу инновационного развития 12,35 млрд. руб. до 2017-го года. Основная цель увеличения финансирования заключается в повышении экономической и энергетической эффективности электроснабжения потребителей благодаря инновационному развитию компании путем создания современной электросетевой инфраструктуры на уровне лучших мировых стандартов.

Производить финансирование программы предполагается за счет собственных источников с учетом новой методики тарифообразования РАВ. Из общей суммы в 12,35 млрд. руб. на НИОКР будет потрачено 2,14 млрд. руб., а на внедрение инноваций – 10,21 млрд. руб.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок МРСК Урала, поскольку новая программа даст компании возможности внедрить компоненты интеллектуальной распределительной сети, системы и методы измерения, связи, управления и коммуникаций, а также существенно повысить энергоэффективность и экологичность производства. Одной из важных задач для большинства распределительных компаний является создание и развитие новых услуг, что возможно только при постепенном внедрении новых технологий обслуживания клиентов и модификации бизнес-процессов в процессе управления компанией.

В среду Федеральная сетевая компания объявила финансовые результаты своей деятельности за I полугодие 2011 года по стандартам РСБУ, согласно которым выручка компании за отчетный период выросла по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 26% и составила 70,4 млрд. рублей. Рост выручки связан с ростом оказанных услуг по передаче электроэнергии и технологическому присоединению к ЕНЭС. Что касается затрат, то себестоимость с учетом управленческих расходов за отчетный период по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года возросла на 11% до 42,1 млрд. рублей по причине роста амортизационных отчислений по вновь вводимым объектам ЕНЭС и роста обслуживаемого оборудования.

Показатель EBITDA за I полугодие 2011-го года выросла на 27% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 47,9 млрд. рублей благодаря росту прибыли и амортизационных отчислений. Размер прочих доходов компании за отчетный период вырос по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года в 2,76 раза и составили 133,6 млрд. руб. благодаря отражению операции реализации-обмена акций генерирующих компаний на акции ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС». Что касается чистой прибыли, то по итогам отчетного периода она составила 15,2 млрд. рублей, что на 16% выше результатов прошлого года. Столь существенный рост показателя мы склонны

связывать с ростом прибыли от основной деятельности в связи с внедрением программы управления издержками.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок ФСК ЕЭС, поскольку все запланированные к достижению финансовые показатели были достигнуты, что говорит о финансовой устойчивости компании и эффективной реализации масштабной инвестиционной программы. Во многом рост прибыли был достигнут благодаря эффективному управлению издержками на всех уровнях деятельности компании – затраты выросли всего лишь на 11%, что для энергетического сектора является крайне низким показателем.

В пятницу стало известно, что акции «Интер РАО ЕЭС» будут переведены в сегмент индекса MSCI Russia для компаний с большой капитализацией.

В течение последнего времени бумаги компании продолжали опережать динамику рынка, из-за чего доля акций компании в индексе MSCI Russia будет увеличена с 0,42% до 0,62%. Мы связываем недавний рост котировок с новостью о продаже принадлежащих компании 3%-го пакета акций АО «Фортум» компании Fortum OYJ в обмен на пакет акций принадлежащей «Интер РАО ЕЭС» на 92%-й пакет "Петербургской сбытовой компании" через передачу акций «Интер РАО Капитал».

В ряде СМИ появилась информация о том, что «Интер РАО ЕЭС» объявило о назначении в совет директоров двух новых членов, а именно – гендиректора Федеральной сетевой компании Олега Бударгина и зампреда правления ВЭБ Анатолия Балло. Что касается председателя совета директоров, то он должен быть назначен позднее, после того, как его кандидатура будет утверждена правительством.

Мы считаем, что новость об изменении веса акций компании в индексе MSCI Russia не сильно отразится на котировках компании, поскольку бумаги Интер РАО уже отыграли большей частью эту новость, а продажа пакета акций «Фортум» не сильно отразится на котировках по причине относительно небольшой суммы сделки.

## 6. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что ВТБ планирует приобрести 10%-й пакет акций группы Home Credit BV в процессе проводимого последней IPO.

Напомним, что Home Credit BV является владельцем сети банков в России, Чехии, Словакии, Белоруссии и Казахстане, но основной бизнес группа компаний сосредоточен на деятельности «Хоум кредит энд финанс банка» (ХКФБ). Сам Home Credit BV является частью группы PPF, представители которой принимают участие в переговорах с ВТБ. Сроки завершения сделки пока не раскрываются, но возможно это произойдет осенью текущего года, когда и будет проводиться IPO 25%-го пакета Home Credit BV. За 25% акций группа компаний предполагает заработать около \$1 млрд.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок ВТБ, поскольку вхождение ВТБ в капитал Home Credit существенно увеличит вероятность полного размещения группы, что только усилит позиции банка на европейских рынках. С учетом недавнего приобретения со стороны «ВТБ Капитал» у «Базового Элемента» 4,35%-го пакета En+ Group на сумму \$500 млн. ВТБ довольно четко выдерживает курс на проведение стратегических инвестиций, входя в уставные капиталы крупных корпораций. В случае возникновения потребности в денежных средствах все приобретенные пакеты ВТБ сможет легко реализовать на открытом рынке.

## 7. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР

Во вторник Аэрофлот отчитался по стандартам РСБУ за I полугодие 2011-го года, согласно которым чистая прибыль крупнейшей российской авиакомпании выросла по сравнению с тем же периодом прошлого года в 1,7 раза и составила 6,688 млрд. рублей. Напомним, что по итогам I полугодия 2010-го года чистая прибыль авиакомпании составила 3,89 млрд. рублей.

Только во II квартале чистая прибыль компании составила 4,6 млрд. рублей по сравнению с показателем в 2,08 млрд. рублей в I квартале 2011 г. Мы склонны связывать рост чистой прибыли с сезонным ростом продаж и традиционным увеличением пассажиропотока во II квартале.

Аэрофлот действительно довольно существенно увеличил перевозки пассажиров – в I полугодии 2011-го года они выросли на 22,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составили 6,239 млн. человек. На международных линиях перевозки

компании выросли на 23,3% до 3,95 млн. человек, на внутренних линиях – на 20,7% до 2,29 млн. человек. Существенно вырос и пассажирооборот «Аэрофлота» – на 20,6% до показателя в 18,85 млрд. пассажирокилометров. Процент занятости кресел в январе-июне 2011-го года составил 75,5%, что на 0,5% выше показателя I полугодия 2010-го года.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Аэрофлота, поскольку увеличение пассажирооборота, даже, несмотря на летний период, является достаточно существенным. Оно вписывается в общую стратегию развития группы до 2025-го года, согласно которой авиакомпания намерена войти в Топ-5 авиакомпаний по пассажиропотоку и выручке в Европе, в Топ-20 глобальных игроков по пассажиропотоку и выручке в мире. Большой пассажирооборот даст возможность Аэрофлоту активно развивать перевозки через главный транспортный хаб в Москве путем увеличения доли трансферных пассажиров.

Аэрофлот в последние годы сделал ставку на развитие сервиса путем разработки инновационного IT-проекта «Аэрофлот Инфоцентр», модернизации системы продажи билетов, введения современных форм мобильной и Интернет-регистрации пассажиров на свои рейсы и предоставления пассажирам Интернета и мобильной связи во время полета. Для достижения всех этих работ компания в 2010-м году Аэрофлот потратил \$10 млн., поэтому рост прибыли благодаря росту пассажирообороту является компенсационным фактором для компании – все затраты могут быть легко нивелированы ростом прибыли.

## **8. ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

В среду Протек обнародовал неаудированную отчетность по МСФО за I полугодие 2011-го года, согласно которой консолидированная выручка группы выросла на 4,5% до уровня в 47,5 млрд. руб. относительно аналогичного периода 2010-го года. Во многом рост выручки связан с ростом выручки по розничному сегменту, который составил 19,5% благодаря, в свою очередь, росту на 7% продаж в коммерческом сегменте и снижению на 19% продаж на бюджетном рынке.

Остальные сегменты группы по итогам I полугодия практически не показали существенного роста выручки: в дистрибуционном сегменте рост составил всего 0,8%, а производственном сегменте выручка подросла всего на 1%.

Розничный сегмент смог показать столь мощный рост выручки благодаря активному расширению сети-дискаунтера «Будь здоров!», которая находится под управлением "Риглы", количество аптек которой на конец отчетного периода составило 77.

Количество наименований под собственными торговыми марками "Протек" увеличилось до 92 с долей в выручке в размере 1,7%.

Мы считаем данные отчетности позитивными, поскольку налицо старт программы оптимизации структуры розничного сегмента и присоединения его дочерних компаний к ООО "Ригла" для упрощения системы управления региональными аптеками и оптимизации операционных расходов.

В целом, мы считаем, что показатели по основным сегментам Протека находятся в рыночных трендах, показывая рост в денежном выражении и сокращение в натуральном. Отдельно радует превышающая рост рынка динамика розничного сегмента, поскольку в условиях увеличения налогового бремени для аптек с 2011-го года достижение подобного результата является большим позитивом. Также стоит выделить резкое увеличение доли собственных брендов в производственном сегменте (более 20%), что позволяет компании меньше тратить на лицензионные затраты.

*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.*

*08 августа 2011 года*