

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(02.08.2010 – 06.08.2010)**

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

**Руководитель аналитического отдела**  
**Абелев Олег Александрович**

**Аналитик**  
**Мосина Ирина Олеговна**

**(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.....	10
5. Metallургический сектор.....	11
6. Банковский сектор.....	12
7. Машиностроительный сектор.....	13
8. Химический сектор.....	14
9. 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 06.08.2010</i>	1 509,85	1 403,08
<i>Закрытие 30.07.2010</i>	1 479,73	1 397,12
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>2,03</b>	<b>0,43</b>

Пока на мировых рынках внешний информационный фон остается достаточно емким и насыщенным. В первую очередь, стоит отметить активно ожидаемое выступление министра финансов США в отношении финансовой реформы, а также данные по безработице. Тем не менее, сколь бы удачной и успешной не оказывались различные меры, проводимые ФРС как в отношении текущей ситуации, так и в отношении грядущих финансовых реформ, негатив, выдаваемый статистикой, они не отменяют. А статические данные продолжают выходить достаточно слабыми. Вот и индекс производственной активности в Китае снизился в прошлом месяце до 49,4 пункта по сравнению с 50,4 пункта в июне, что говорит о снижении активности в секторе. Снижение было зафиксировано впервые почти за 1,5 года.

Интересной выглядит информация в отношении бумаг 'Роснефти', которая может оказаться одним из покупателей сети автозаправочных станций Agal, принадлежащих BP, за 2 млрд. евро. Безусловно, если сделка состоится, она станет хорошим драйвером для бумаг 'Роснефти', а стремление быть активными на международном рынке говорит о том, что риски являются несущественными. В отношении ЛУКОЙЛа несколько прояснилась ситуация с выкупом собственных акций у ConocoPhillips - руководство компании заявило о том, что если после выкупа этим акциям не найдется применения, они будут аннулированы в течение пяти лет, что является позитивной новостью для миноритариев, поскольку приведет к росту капитализации холдинга.

Внешний информационный фон по-прежнему остается позитивным, особенно в свете последних заявлений со стороны главы ФРС, который старается активно поддерживать рынки и позволяет показывать очередные новые максимумы. Особенно занятной представляется высказанное заявление о том, что потребительские расходы будут расти в связи с планируемым повышением заработной платы. В принципе, ничего революционного этого заявление под собой не несет, поскольку это и так ясно. Основная проблема остается в нахождении тех стимулов, которые послужат причиной роста заработной платы, особенно в свете объективных проблем, которые сейчас окружают рынок труда. Отдельно стоит отметить ситуацию на внутреннем валютном рынке, где котировки доллара после закрытия сессии с расчетами 'завтра' впервые за долгое время

ушли ниже уровня в 30 руб. Пока внешний фон является наиболее активным раздражителем для российского рынка, поэтому необходимо следить за ситуацией на западных площадках. Сейчас большинство западных индексов уже вплотную подошли к своим довольно серьезным уровням сопротивления, для преодоления которых необходима уже не техническая, а фундаментальная и статистическая базы, которыми пока Еврizona похвастать не может.

Активно ожидавшееся выступление министра финансов США Тимоти Гайтнера, в котором многие участники рынка пытались найти хотя бы какие-нибудь признаки роста экономики, а не стагнирования, о чем неумолимо говорит статистика. Министр не смог уверить инвесторов в росте, что придало рынку дополнительный пессимизм. Конечно, он поспешил заявить о том, что уровень безработицы может увеличиваться еще на протяжении нескольких месяцев, что является нормальным явлением, после чего якобы начнет снижаться. Финансовые власти можно понять - признание начала стагнации в экономике может им дорого обойтись (как и финансовым рынкам), особенно, в свете активной подготовки к ноябрьским выборам в Конгресс, результат которых в свете постепенного снижения рейтингов президента Обамы пока покрыт ореолом тумана. Уровень безработицы в размере 9,5% практически вплотную подошел к неформальной границе в 10% между развитыми и развивающимися экономиками, что не добавляет востов финансовым властям и вообще финансовому сектору в ближайшее время. Пока характер статистических данных остается разнонаправленным, он позволяет рынкам игнорировать негативные выплески и продолжать плавный рост. Продажи автомобилей в США в июле выросли, зато заказы промышленных предприятий США в июне оказались существенно хуже рынка.

Рынок довольно существенно увеличил свою волатильность, поскольку желание инвесторов покупать не очень согласуется с вполне справедливо ожидаемой коррекцией, поскольку по всем законам развития и движения фондового рынка после почти месячного роста рынка должна наступить передышка в виде этой самой пресловутой коррекции. Именно по этой причине многие участники рынка, с одной стороны, и хотят воспользоваться ростом большинства бумаг, так сказать, 'вскочить на подножку уходящего поезда', а с другой - объективно понимают, что рынок уже практически на своих локальных максимумах. Все статистические данные из-за океана вкупе с корпоративными новостями являются 'приложением' к основной идее - ожидания коррекции. Статистика была хорошим поводом для покупок - многие 'медведи' решили закрыть свои позиции, да и покупатели активизировались. Любые негативные новости игнорируются, а даже самый слабый позитив активно отыгрывается. Меры, продолжаемые предприниматься

китайскими властями по вводу все более жестких и строгих правил для рынка кредитования и рынка недвижимости, конечно, также являются четкой стратегией противодействия надуванию 'финансового пузыря', а желание провести стресс-тесты для китайских банков аналогично европейским, конечно, ни в коей мере, не могут сравниться с китайскими по своему негативному сценарию, согласно которому цены на недвижимость снизятся в ближайший год на 60% (раньше эта вероятность составляла 30%). Все эти мероприятия сразу же напомнили инвесторам о рисках, сопряженных с 'пузырем', и стали противодействовать росту рынка.

С каждым днем становится все больше понятно, что те оптимистичные оценки и прогнозы, которые звучали из уст многих участников рынка, так и остались всего лишь оценками. Уж слишком в радужном свете вырисовывалась инвестиционному сообществу положение дел в мировой экономике и в экономике США, в частности. Те поддерживающие ликвидность мероприятия, о которых говорилось и продолжает неустанно говориться в речах председателя ФРС, уже не сильно влияют на рынок, поскольку они уже довольно часто расходятся с реальностью. Ближайшее заседание, которое должно пройти 10 августа, вряд ли привнесет что-то новое на рынки. Если будут предприняты реальные действия по смягчению обстановки путем понижения ставки до нуля, тогда рынок, возможно, как-то и отреагирует, но резкого разворота рынка ждать не стоит, поскольку уже несколько месяцев (!) выходящая статистика отнюдь не говорит в пользу необходимости срочного снижения ставки. На долговых рынках обстановка также остается неопределенной в связи с тем, что уже в ноябре должны пройти промежуточные выборы в Конгресс, а в связи с продолжающимся снижением популярности президента Обамы из-за сохраняющейся сложности в экономике. Вполне возможно, что регулятор будет предпринимать какие-либо дополнительные шаги для стимулирования экономики к ноябрю.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** проходили при доминировании оптимистичных настроений и отсутствии хоть какого-то желания завершить утренний гэп вверх. По этой причине любители сыграть на росте поверили в то, что они могут продвинуть котировки существенно выше текущих уровней и стали активно этим заниматься, благо причин для подобных занятий хватало: и позитивное окончание торгов в США в пятницу, и оптимизм на азиатских площадках, и позитивные корпоративные данные в Европе, и, наконец, значительный рост цен на нефть. Все это послужило залогом преодоления обоими

ведущими российскими индексами - ММВБ и РТС - ключевых уровней в 1400 и 1500 пунктов соответственно.

**Торги во вторник** проходили при росте ликвидности и небольшим движением вверх на фоне роста цен на нефтяные фьючерсы, которые торговались с самого начала торгов утра выше психологически важной отметки в \$80 за баррель, а также подросших азиатских индексов. Сдерживающим фактором для российского рынка оставалась динамика фьючерсов на американские индексы, которые продолжали показывать снижение. Все надежды любителей работать на рост, нацеленные на продолжение ралли, были остановлены началом торгов европейских рынков, которые снизились в самом начале торгов на 0,5-1%. После этого отечественные рынки довольно быстро изменили направление своего движения и пошли вниз, вслед за негативной динамикой европейских площадок.

**Торги в среду** на российском фондовом рынке характеризовались ростом активности участников рынка по сравнению со вторником, несмотря на традиционно апатичные летние месяцы и аномальные климатические условия. Динамика российского рынка в течение дня была разнонаправленной по причине столь же разнонаправленных факторов, влияющих на рынок. В начале торгового дня котировки стали терять на фоне отката цен на нефть после довольно мощного роста накануне, а также на фоне неуверенного движения американских индексов. Несколько улучшил ситуацию выход данных об изменении количества занятых в частном секторе США в июле, которые оказались лучше прогнозов. В сторону повышения были пересмотрены показатели за июнь, что позволило рынку двинуться вверх.

**Торги в четверг** проходили при достаточно высокой активности участников рынка, что повлекло за собой увеличение объемов. В самом начале торгов котировки пытались двигаться вверх, ориентируясь на растущую динамику американских и азиатских площадок. Дополнительной позитивной новостью из Европы стало сообщение о том, что Греция продолжает успешно выполнять свои обязательства по сокращению бюджетного дефицита в рамках экономической программы ЕС и МВФ. Возможно, что в ближайшее время Еврокомиссия, ЕЦБ и МВФ выделят Греции дополнительный кредитный транш в размере около 9 млрд. евро. Правда, всего этого позитивного массива информации оказалось недостаточно, поскольку вышедшая во второй половине дня внешняя информация в виде данных с рынка труда США оказалась уже не столь оптимистична. Не поддержали рынок и сырьевые площадки, где снижались цены на нефть и основные промышленные металлы, в результате к концу дня рынок сполз вниз.

**Торги в пятницу** на российском рынке стартовали легким ростом на умеренных объемах после завершения торгов в четверг с небольшой коррекцией. Фоном волатильным торгам стали разнонаправленно изменяющиеся индексы Европы и понижающиеся цены на нефть. Рынок пытался расти на заявлениях президента ЕЦБ Жан-Клода Трише о том, что экономика еврозоны растет быстрее, чем ожидалось и что II квартал 2010-го года был крайне удачным для экономики еврозоны, а III квартал должен быть лучше прогнозов, но в более отдаленной перспективе сохраняется неопределенность, и возможно замедление восстановления экономики ЕС. Сдерживало рынок устойчивое ожидание коррекции, которое все больше «нависает» над рынком, а также американские данные за июль по рынку труда.

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

**В понедельник** на нефтяных рынках фьючерсы закрылись выше уровня в \$80 за баррель впервые с мая после того, как массив крайне позитивных данных по производственному сектору укрепил веру инвесторов в восстановление мировой экономики. Цены существенно выросли наряду с ценами на другие сырьевые товары и котировками акций на мировых рынках после того, как индексы менеджеров по снабжению для производственной сферы США, еврозоны и Великобритании оказались лучше прогнозов. Эти данные обнадежили инвесторов в том, что экономический рост продолжается после того, как в течение нескольких недель выходили неоднозначные индикаторы. Уверенность в росте будущего спроса на сырье послужило причиной роста цен на нефть в два раза в 2009-м году, несмотря на то, что по превышении уровня в \$80 долларов за баррель с октября следовали быстрые откаты цен.

Тем не менее, на рынке продолжает присутствовать вероятность того, что запасы нефти снизятся после наблюдавшегося в последнее время роста на рынке фьючерсов. Согласно вышедшему на прошлой неделе отчету Министерства энергетики США, запасы нефти выросли на 7,3 млн. баррелей. Запасы находятся значительно выше среднего уровня, несмотря на месяцы экономического роста. Согласно среднему прогнозу по рынку, запасы нефти на прошлой неделе сократились на 200 000 баррелей, а запасы бензина снизились на 800 000. Ожидается, что запасы дистиллятов, включая топочный мазут и дизельное топливо, выросли на 700 000 баррелей. Министерство энергетики США опубликует данные по запасам во вторник.

**В вторник** котировки фьючерсов продолжили расти, пройдя уровень в \$82 за баррель впервые с начала мая, полностью проигнорировав достаточно негативные

экономические данные США, повлекшие за собой снижение цен на других рынках. Росту цен на нефть активно способствовало снижение курса доллара США, что превращает нефть, цены на которую исчисляются в долларах, в более привлекательный актив для держателей других валют. Еще одним фактором, повлиявшим на рост фьючерсов, стоит признать ожидания того, что запасы снизятся из-за последствий тропического шторма в Мексиканском заливе в прошлом месяце.

Рынок нефти целиком проигнорировал данные по рынку жилья и производственному сектору США, которые просигнализировали о замедлении экономики США, даже с учетом того, что американские акции и цены на другие сырьевые товары, включая медь, снизились после выхода этих данных во вторник утром. Согласно данным Национальной ассоциации риэлторов США, индекс подписанных договоров о продаже жилья на вторичном рынке в июне упал на 2,6% до уровня в 75,7, тогда как консенсус-прогноз предполагал, что индекс останется без изменений по сравнению с маем. Число подписанных договоров о продаже жилья в США в июне снизилось по причине отмены правительственных субсидий на покупку жилья. Объем новых производственных заказов в США в июне упал на 1,2% при прогнозировании снижения на 0,5%. Все эти данные стали еще одним признаком того, что экономика США постепенно теряет свою силу. Многие участники рынка ожидают, что запасы нефти могут и сократиться по причине влияния тропического шторма Бонни, прошедшего вдоль Мексиканского залива в конце прошлого месяца.

**В среду** фьючерсы закрылись с небольшим понижением, поскольку укрепление курса доллара США вкупе с позитивными экономическими данными и ростом запасов топлива в США давали разнонаправленные сигналы рынку нефти.

Различные отчеты, показавшие существенно более значительный, чем ожидалось, рост активности в непромышленном секторе США и рост рабочих мест в частном секторе, влияли на нефтяные цены по-разному. Многие участники рынка, услышав о первых признаках улучшения состояния экономики, стали активно покупать акции и некоторые сырьевые товары. Котировки фьючерсов в последнее время растут и снижаются вместе с ценами на рынках металлов, что дало им возможность даже превысить рост на фондовом рынке, поднявшись более чем на 7% на прошлой неделе. Рост мог быть и более масштабным, если бы не опасения относительно того, что Федеральная резервная система США может принять меры денежно-кредитного стимулирования для поддержания восстановления экономики.

Росту цен на нефть также не способствовало резкое увеличение запасов бензина в США, о чем говорили данные, опубликованные Министерством энергетики США.



Согласно этим данным, запасы бензина выросли на 700 000, тогда как средний прогноз по рынку, предполагал сокращение запасов на 800 000. Запасы дистиллятов, с учетом топочного мазута и дизельного топлива, выросли на 2,2 млн. баррелей, в два раза превысив прогноз. Спрос в США на нефтепродукты пока остается слишком низким для того, чтобы поглотить топливо, произведенное при уровне мощностей 91,2%, который и так является самым высоким за три года.

**В четверг** котировки фьючерсов снижались второй день подряд на фоне опасений относительно высокого уровня безработицы в США, которые затормозили недавний рост фьючерсов. Тем не менее, цены на нефть остаются вблизи своего трехмесячного максимума в \$82,97 за баррель, достигнутого в среду.

Фьючерсы торговались с небольшим понижением после того, как Министерство труда США сообщило о том, что число первичных заявок на пособие по безработице в США на прошлой неделе выросло на 19 000, тогда как прогноз предполагал снижение на 2000. Положение дел с безработицей уже давно беспокоит рынок и тех его участников, которые находятся в ожидании роста цен на нефть, поскольку рост безработицы уменьшает количество людей, которые ездят на работу, что снижает спрос на бензин. Те бумаги, которые поддерживали фьючерсы на нефть вверх в последние две недели на фоне роста веры инвесторов в восстановление экономики, также немного снизились перед публикацией в пятницу отчета по занятости США.

Фьючерсы также получили поддержку от снижения доллара, поскольку этот сырьевой товар подешевел для держателей других валют. После достаточно спокойных торгов в четверг месячные данные по занятости могут привести к тому, что курс доллара будет тащить цены на нефть вверх, а бумаги нефтяных компаний - вниз, из-за чего могут возникнуть непредсказуемые результаты. Статистические отчеты могут быть несколько негативными и вызывать небольшое снижение акций, но их влияние на курс доллара пока не вполне ясно, поэтому возможно, что ослабление американской валюты смягчит эффект от снижения акций. Отчет по занятости вполне может задать тон для торгов энергоносителей на следующей неделе.

**В пятницу** цены на нефть снизились под влиянием очередной порции макроэкономической статистики из США. В этот раз причиной отрицательного движения стали данные с рынка труда, которые показали существенный рост первичных обращений за пособием по безработице. Участники рынка сразу же забеспокоились относительно перспектив экономики США и, как следствие, спроса на нефть. Поскольку соотношение спроса и предложения на настоящий момент остается на комфортном уровне, цены на нефть вряд ли надолго удержатся выше уровня в \$80 за баррель. Вместо этого рынок в

ближайшие месяцы опустится к уровню в \$70 за баррель. Вопрос состоит в том, снизятся ли цены к фундаментально оправданным уровням в результате только действий финансовых инвесторов и когда это может случиться. Катализатором для возможного снижения цен могут стать растущие опасения второй волны рецессии в США.

#### 4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Во вторник международное рейтинговое агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги 'ЛУКОЙЛа' на уровне ВВВ- с прогнозом 'стабильный' в связи с объявлением о выкупе компанией собственных акций у американской ConocoPhillips в количестве 19,2% от УК. Планируется, что ЛУКОЙЛ профинансирует выкуп собственных акций за счет внутренних средств и привлечения краткосрочного кредита. Если для выкупа акций ЛУКОЙЛ использует опцион, то это может привести к ухудшению ликвидности бумаг компании и повышению риска рефинансирования. С другой стороны, агентство отмечает, что компания уже достаточно давно показывает стабильные финансовые результаты без сильных 'выбросов' и изменений при значении финансового рычага меньше единицы, что дает возможность иметь сильный запас прочности по отношению, поэтому выкуп акций не окажет негативного влияния на показатели кредитоспособности компании.

Что касается риска рефинансирования, то он связан с возможной структурой фондирования выкупа 64,6 млн. акций. Мы считаем, что он является вполне управляемым по причине хорошей кредитной истории ЛУКОЙЛа и наличием доступа на финансовые рынки вкупе с ростом фундаментальных показателей всей нефтегазовой отрасли. Бумаги компании продолжают оставаться ликвидными, поскольку денежный поток составляет \$3,3 млрд. на конец I квартала 2010 года, а размер неиспользованных кредитных линий на конец I квартала 2010-го года составляет около \$800 млн.

Скорее всего, после выкупа финансовый рычаг у ЛУКОЙЛа несколько ухудшится, поскольку он станет ближе к единице. Если компания решит использовать опцион, то финансовый рычаг превысит значение единицы и составит примерно 1,2 в следующем году, исходя из прогноза Fitch цены на нефть в \$70 за баррель в 2010-м году и \$65 за баррель в 2011-м году.

В четверг компания ConocoPhillips сообщила о том, что она продала во II квартале 2010 года около 6,7 млн. акций ЛУКОЙЛа на сумму \$391 млн., по средней цене сделки в размере приблизительно \$58,3 за 1 обыкновенную акцию.

Напомним, что в конце июля ЛУКОЙЛ подписал соглашение с ConocoPhillips по выкупу у нее 7,6% собственных акций по цене \$53,25 за бумагу на общую сумму около

\$3,45 млрд. Покупка собственных бумаг должна завершиться 16 августа. Кроме обязательства по выкупу своих бумаг ЛУКОЙЛ также получил право (опцион) на приобретение дополнительно еще 11,6%-го пакета акций до 26 сентября по цене \$56 за акцию.

Детали сделки между ConocoPhillips и ЛУКОЙЛом предусматривают также и возможность продажи ЛУКОЙЛом своих акций на открытом рынке. Что касается ConocoPhillips, то она может продавать на бирже не более 5 млн. акций в месяц по цене не менее \$55 за акцию до 27 сентября и не ниже \$53,25 за акцию до 1 января 2011-го года, причем первоочередное право по выкупу этих бумаг будет принадлежать ЛУКОЙЛу.

Мы считаем, что нефтяная компания сможет выкупить весь объем собственных бумаг, в противном случае котировки ЛУКОЙЛа будут сдерживаться стратегией ConocoPhillips, которая имеет полное право на продажу пакета в течение всего 2011-го года.

## 5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду стало известно, что ОК 'РУСАЛ' решила опровергнуть заявление руководства ГМК 'Норильский никель' о создании согласительной комиссии на последнем очередном заседании совета директоров металлургической компании. РУСАЛ утверждает, что совет директоров Норильского никеля не принимал никаких решений о создании согласительной комиссии, поскольку решение о создании подобной комиссии вообще не входит в компетенцию совета директоров.

РУСАЛ предлагает свой вариант решения корпоративного конфликта - назначением независимого профессионального менеджмента, в состав которого не будут входить представители основных акционеров, что даст возможность соблюдать высокие стандарты корпоративного управления и предложить программу действий, которая будет посвящена повышению стоимости компании в интересах всех акционеров. Подобную схему РУСАЛ решил предложить после выхода пресс-релиза 'Норникеля', обнародованного сразу же после заседания совета директоров, и который говорил о создании согласительной комиссии, в которую вошли Андрей Бугров (управляющий директор ХК Интеррос), Барри Чунг (независимый директор ОК РУСАЛ), Джон Джерард Холден (независимый директор ГМК 'Норильский никель') и Владимир Стржалковский (Генеральный директор ГМК 'Норильский никель').

Пока ГМК никак не отреагировал на предложение РУСАЛа о назначении нового состава совета директоров.

Мы считаем, что ситуация вокруг корпоративных интересов основных акционеров ГМК пока будет являться сдерживающим фактором для котировок компании, поскольку несет в себе не только экономические, но и политические.

По-прежнему остается туманной ситуация вокруг реакции властей Казахстана на 'Полюс Золото'. В четверг финансовая полиция Казахстана арестовала счета дочерней компании Kazakhgold - 'КазахАлтына', на балансе которого находятся почти все производственные активы Kazakhgold. По этой причине арест счетов 'КазахАлтына', на которых аккумулировано около \$5 млн., может привести к остановке казахских активов, поскольку компания просто не сможет оплачивать электроэнергию и поставку расходных материалов. Исключение сделано только для выплаты с этих счетов зарплаты работникам. 'КазахАлтын' уже подал апелляцию на решение о замораживании счетов.

'Полюс Золото' отреагировал заявлением о том, что это не будет иметь больших последствий для компании, но потери будут: около 3% от общего объема добычи 2010-го года (1,5 млн. унций) и утрата контроля над операционными активами в Казахстане.

Мы считаем, что эта новость не слишком сильно отразится на котировках Полюс Золота, поскольку Kazakhgold занимает около 10% добычи и 7% суммарных запасов компании, поэтому даже в случае утери этих активов потенциал роста акций 'Полюса' останется довольно внушительным.

## 6. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В среду руководство ВТБ обсудило с потенциальными инвесторами из региона Персидского залива возможность их вхождения в капитал банка. В июне руководство ВТБ занималось проведением масштабной кампании по презентации банка иностранным инвесторам в русле новой стратегии развития. Представители банка ВТБ обсуждали продажу 10%-го пакета акций банка арабским инвесторам. Кувейтская сторона сообщила, что предложение о вхождении в капитал банка будет рассмотрено до конца года.

Вполне возможно, что основным продавцом бумаг ВТБ кувейтским инвесторам может стать непосредственно государство, поскольку банк вошел в приватизационный список предприятий с контрольной долей государства, который планируется приватизировать путем снижения совокупной доли государства в этих предприятиях с нынешних 85% до 60% в 2011-2013 годах. Таким образом, это 25%-й пакет ВТБ будет оцениваться в размере \$7,2 млрд.

Учитывая размер пакета, который хочет продать государство, стратегия руководства ВТБ по привлечению крупных финансовых инвесторов вполне разумна,

поскольку она дает возможность существенно снизить риск избыточного предложения акций в случае размещения всех 25% акций среди институциональных инвесторов.

## 7. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

Во вторник АВТОВАЗ обнародовал производственные данные по итогам семи месяцев 2010-го года, согласно которым продажи автомобилей LADA выросли на 28,4% по сравнению с аналогичным периодом 2009-го года. Согласно данным компании, за отчетный период в России было продано 272,6 тысяч автомобилей LADA, из которых 93,6 тыс. штук было реализовано по программе утилизации. Только за июль 2010-го года АВТОВАЗ на российском рынке реализовал 51,8 тысячи автомобилей LADA, что почти на 60% превышает аналогичный показатель июля 2009-го года, но по сравнению с июнем 2010-го года продажи выросли только на 1,2%.

Стоит отметить, что по итогам июля количество автомобилей LADA, реализованных с помощью утилизационной программы, составило 24,5 тыс., что почти на 8% превысило показатели июня. На экспорт в июле было направлено около 3 тыс. автомобилей LADA, а с начала года - около 21 тыс. автомобилей.

Наиболее популярным модельным рядом АВТОВАЗа в этом году стала LADA Prіога, которой за отчетный период было реализовано около 70 тыс., что на 12% превышает аналогичный период прошлого года. Неплохие результаты по реализации и у семейства LADA 2105/2107 - 68 тыс. реализованных автомобилей. В этом году налицо существенное увеличение продаж этого семейства - на 63% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. Автомобилей марки LADA Samara за отчетный период было реализовано 58 тысяч штук, что на всего 5% превышает показатели отчетного периода прошлого года.

Также руководство компании объявило о переходе на системы электронных торгов B2B-Center и ООО "Фабрикант.ру" в целях организации и проведения закупок комплектующих до конца 2010 года. Мы считаем, что использование электронных торговых площадок позволит АВТОВАЗу понизить стоимость закупаемой продукции и услуг за счет открытой конкуренции среди поставщиков, общее число которых в двух системах составляет более 57 тысяч. Средний размер экономии при использовании электронных торгов на закупку товаров составляет около 10-20%, а на оказание услуг - около 15-30%. Помимо этого, переход на электронную форму закупок комплектующих приведет, по нашему мнению, к снижению издержек по причине полной автоматизации всех процессов и уменьшению бумажного документооборота.

## 8. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник в ряде СМИ появилась информация о том, что структуры, близкие к Сулейману Керимову, собираются приобрести контрольный пакет Сильвинита по ценам, которые являются сопоставимыми с рыночными. Если опираться на текущие рыночные котировки бумаг Сильвинита, то приобретение контрольного пакета обойдется примерно в \$2,46 млрд. Сейчас контрольный пакет Сильвинита (около 52%) находится в собственности члена совета директоров компании Петра Кондрашева.

По всей видимости, первоначальное желание структур Керимова по созданию крупного вертикально-интегрированного холдинга в химической отрасли (покупка контрольного пакета другого крупнейшего игрока отрасли - Уралкалия является тому ярким подтверждением) продолжает активно осуществляться, даже с учетом постоянно возникающих трудностей и проблем в ведении переговоров по каждому из поглощаемых активов. Еще недавно представитель концерна Белнефтехим заявил о том, что никаких переговоров со структурами Керимова о продаже контрольного пакета Баларуськалия не велось.

Возможно, что продажа Баларуськалия и не состоится по причине завышения оценки стоимости компании белорусской стороной и некоторыми политическими причинами, поэтому объединение Уралкалия и Сильвинита представляется более реалистичным сценарием интеграции отрасли. Если объединение произойдет, то Сильвинит сможет присоединиться к консорциуму Белорусской Калийной Компании, а последний сможет контролировать около 40% мирового рынка калия (сейчас около 30%) и существенно сильнее влиять на цены и на спрос со стороны основных покупателей удобрений, чем зарубежные конкуренты.

Также объединенная компания будет обладать гораздо более высокими инвестиционными мультипликаторами, чем Сильвинит на данный момент (P/E, EV/Sales и EV/EBITDA по итогам текущего года) у Уралкалия существенно выше, чем у Сильвинита. Если объединение (что наиболее вероятно) будет проходить с последующей конвертацией акций Сильвинита в акции Уралкалия, то мультипликаторы новой компании будут ближе к текущим показателям именно Уралкалия, что привнесет в бумаги новой компании высокую ликвидность и даст возможность их приобретения многими крупными западными и отечественными стратегическими инвесторами.

## 9. ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник ОАО 'Аптечная сеть 36,6' обнародовала финансовые результаты по итогам I квартала 2010-го года, которые не показали какого-либо существенного улучшения операционных и финансовых показателей работы аптечного сегмента группы. Продажи в сопоставимых аптеках по-прежнему остаются ниже уровней аналогичного периода прошлого года, а по итогам I квартала снижение составило 21%. Выручка розничного сегмента группы сократилась на 29% по сравнению с I кварталом 2009-го года. Что касается показателя рентабельности по EBITDA, то он практически не изменился. Тем не менее, стоит отметить, что по сравнению с аналогичным прошлым отчетным периодом существенно сократился чистый убыток (с 649 млн. руб. до 162 млн. руб.).

Отдельно стоит отметить улучшение общей структуры долгового портфеля - если в I квартале 2009-го года практически весь долг компании состоял из краткосрочных обязательств, то сейчас краткосрочные обязательства составляют примерно 45-47% суммарных обязательств компании. Существенно удалось снизить и объем кредиторской задолженности перед поставщиками, с 6,1 млрд. руб. до 3,6 млрд. руб., что говорит о постепенном улучшении функционирования розничного сегмента компании.

Несмотря на проявленные позитивные моменты, мы считаем, что данные отчетности Аптечной сети 36.6 за I квартал 2010-го года являются откровенно негативными, поскольку налицо снижение показателей средней проходимости клиентов через розничные аптеки, из-за чего работа розничного сегмента существенно не улучшилась, а ее вклад в суммарные финансовые показатели группы остался на прежнем уровне. Возможно, что постепенное восстановление маржи и рост 'проходимости' в аптеках сети позитивно отразится в годовой отчетности, что предполагает потенциал роста бумаги исключительно в долгосрочной перспективе.

*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.*

09 августа 2010 года