



**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ
АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ОБЗОР**

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(06.06.2011 – 10.06.2011)

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.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Энергетический сектор.....	10
6. Банковский сектор.....	11
7. Транспортный сектор.....	13
8. Химический сектор.....	14

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 10.06.2011</i>	1 926,02	1 683,96
<i>Закрытие 03.06.2011</i>	1 858,08	1 633,02
<i>Изменение за неделю, %</i>	3,66	3,12

Новости, поступающие из-за океана и из Европы, по-прежнему не дают возможность участникам рынка понять направление движения отечественных индексов. Все штурмы важных уровней сопротивления, которые продолжаются каждый торговый день на протяжении последних недель, честно говоря, имеют мало общего с тем информационным фоном, который наблюдается на внешних рынках – просто наличие спекулятивного капитала в сочетании с большой боязнью инвесторов совершать резкие движения не дает котировкам расти. Даже традиционные защитные бумаги – банковские и нефтегазовые «подводят» участников рынка, оставаясь в рамках замкнутых диапазонов.

Макроэкономическая статистика из США продолжает выдавать аргументы в пользу противников внедрения программы количественного смягчения QE3, поскольку подтверждает низкую эффективность программы количественного стимулирования – безработица растет, новые рабочие места создаются крайне слабо. Можно понять представителей республиканской партии, которые не желают повышать верхнюю планку уровня государственного долга, поскольку даже запуск четвертого и пятого раундов количественного смягчения в текущей ситуации только оттянет по времени решение проблемы. Европейская ситуация пока тоже находится под большим туманом неопределенности – принятое решение по предоставлению финансовой помощи греческой экономике со стороны ЕС и МВФ предусматривает переход частных кредиторов в бумаги с более долгим сроком погашения. Доходность по этим бумагам пока также остается неизвестной, но, наверное, она будет меньше уровня в 16,5% по текущим бумагам, которая сейчас наблюдается по краткосрочным греческим облигациям.

Отсутствие сколько-нибудь значимой и важной статистики вкуче с и без того вялыми летними объемами торгов сделали свое дело – рынок был в очередной раз безынициативен. Можно списывать нежелание покупать на снижение цен на нефтяных рынках, но цены остаются в рамках глобального большого диапазона, поэтому говорить о его преодолении, наверное, было бы преждевременно. Ряд покупок в некоторых «голубых фишках» традиционно поддерживает индекс на должном уровне и выводит его под закрытие в позитивную область, но без поддержки внешнего фона и на малых объемах показывать чудеса роста невозможно.

В европейскую ситуацию с греческими долгами пикантности добавляет заявление главы Еврогруппы Жан-Клод Юнкера о том, что он получает письма с угрозами из Греции, которую ЕС вынудило ввести жесткие меры по сокращению дефицита бюджета в обмен на кредиты. Если греческая сторона не понимает, от чего она была фактически спасена пакетом кредитов от стран еврозоны и МВФ в обмен на программу урезания расходов бюджета, то в случае продолжения поступления угроз ЕС может поменять свое мнение. В конце мая греческое правительство одобрило очередное 6-миллиардное сокращение расходов в 2011-м году, 22-миллиардный пакет экономии на 2012-2015 годы и 50-миллиардную программу приватизации госактивов. Пока неизвестно, как отреагирует греческий народ, но действия правительства уже вызвали волну протестов и забастовок, организованных крупнейшими профсоюзами. Все это явно не идет на пользу евро, который сейчас держится на плаву из-за аналогичных проблем у доллара, просто вызванных другими причинами. ЕС полностью одобрил действия Греции по приватизации государственных активов, поскольку, по сути, этот путь является единственным, не затрагивающим существенно доходы беднейших слоев греческого населения. Если политические силы Греции все-таки смогут договориться и найти решение вопроса относительно бюджета, то для мировых рынков наступит некоторая стабилизация.

Надо сказать, что решение картеля ОПЕК по оставлению квот на добычу хоть и называется повсюду на мировых рынках неожиданным, но оно видится таковым только на первый взгляд. Не секрет, что масштабы добычи картелем в последнее время находятся на своих максимальных уровнях, поэтому повышать добычу дальше некуда. То есть, объявить о повышении картель, конечно, может, и номинально уровень добычи возрастет, но фактически мало что изменится. Гораздо более важным фактором для сырьевых рынков остаются данные по запасам нефти в США, которые продолжают сокращаться.

Рейтинговое агентство Fitch последовало примеру Moody's, заявив о целом списке факторов, которые могут привести к изменению кредитного рейтинга США, находящегося на уровне "AAA", хотя, конечно, основной причиной понижения рейтинга является неспособность страны поднять вовремя потолок по госдолгу. Если США не смогут поднять потолок по госдолгу до 2 августа, то это окажет существенное влияние на текущий рейтинг страны на уровне "AAA". Риск наступления дефолта крупнейшего в мире заемщика станет сильнейшим ударом по всей мировой экономике, поскольку будет угрожать финансовой стабильности не только платежеспособности США, но и других стран с развитой экономикой, особенно на фоне европейских долговых проблем.

Нефтяные рынки поддерживают российский рынок вкупе с небольшим притоком капитала, что дает возможность надеяться на позитивное закрытие недели. Рост объемов

торгов несколько вырос благодаря уставшим ждать входа в рынок инвесторам. Приток средств в металлургические бумаги коррелировали с рынками металлов, где фьючерсы на золото продолжают укрепляться, тогда как цены на серебро и другие драгоценные металлы росли на фоне решения Европейского центрального банка оставить процентные ставки без изменений.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник проходили при достаточно неоднозначной и довольно волатильной обстановке, поскольку американский рынок так и не смог восстановиться после негативной статистики с рынка труда в минувшую пятницу. На азиатских площадках также преобладали негативные тенденции, а на нефтяных рынках цены на нефть марки Brent с трудом удерживались выше уровня в \$115 за баррель. Понятно, что на таком фоне участникам рынка было довольно тяжело сохранять оптимизм, поскольку было велико желание сократить длинные позиции на случай, если в США котировки все же устремятся дальше вниз. Продавцов уравнивают покупатели, не давая опускаться индекс ниже уровня в 1610 пунктов и заставляя индекс полностью отыгрывать утренние потери. Понятно, что большинству текущие уровни кажутся очень привлекательными для покупок, тем более что глобально нефтяные цены по марке Brent остаются стабильно выше уровня в \$110 за баррель.

Торги во вторник проходили достаточно оптимистично даже несмотря на снижение американских индексов на протяжении четырех торговых сессий. Все дело в том, что с двухмесячного минимума по индексу S&P наметился небольшой отскок вверх, а российские покупатели уверенно совершают правильные действия в надежде на новую волну роста и в РФ. Ожидавшееся поздно вечером выступление главы ФРС США Бена Бернанке относительно монетарной политики только добавило рынкам неопределенности, поскольку содержало в себе исключительно позитив, а, значит, опять поставило под сомнение старт программы QE3. Единственный позитив на рынке заключался в относительно неплохой апрельской макроэкономической статистике в зоне евро, где выше прогнозов оказался рост розничных продаж в зоне евро и объема промышленных заказов в Германии.

Торги в среду проходили на негативном фоне, но это не помешало котировкам проявить устойчивость. Да, те, кто ожидал мощных покупок, жестоко ошибся, поскольку надежды на старт третьего раунда количественного смягчения монетарной политики в США по-прежнему снижаются. Положение дел в американской экономике вкупе со слабой

макроэкономической статистикой Европы по динамике сальдо торгового баланса Франции и Германии и снижения объема промышленного производства в последней. Угрозы международного рейтингового агентства Moody's снизить высший рейтинг AAA Великобритании по причине высокого уровня государственного долга и низких темпов роста экономики. Понятно, что на этом фоне индекс ММВБ немного скорректировался, но удержать от сильного снижения котировки смогло заседание ОПЕК в Вене, где члены картеля не договорились по вопросу повышения квот на добычу нефти. Стоимость барреля в результате вышла на месячный максимум на уровне \$118,5 за баррель по марке Brent, что подвинуло индекс ММВБ выше 1670 пунктов.

Торги в четверг сопровождалась ростом на фоне роста котировок в США после почти недели снижения по индексу S&P, что стало самой длинной серией дневного снижения за последний год. Внешний фон в четверг способствовал покупкам, поскольку Банк Англии и ЕЦБ, несмотря на ожидания, оставили базовые учетные ставки без изменения, а цены на нефть оставались на своих месячных максимумах в размере \$118 за баррель по марке Brent, после того как картель ОПЕК накануне решил не увеличивать квоты. Немного негатива добавила американская статистика с рынка труда, где выросло число первичных обращений за пособием по безработице, однако сокращение дефицита торгового баланса за апрель нивелировало всю эту ситуацию.

Торги в пятницу на российском рынке акций открылись снижением цен по большинству ликвидных бумаг на фоне смешанного внешнего новостного фона, сформировавшийся к утру. Накануне американские фондовые индексы завершили сессию ростом, несмотря на то, что опубликованная статистика носила разнонаправленный характер. Основной позитив на рынок, по всей видимости, привнесли данные по сокращению дефицита торгового баланса страны в апреле с \$46,8 млрд. до \$43,7 млрд., хотя ожидался рост до \$48,8 млрд. В середине дня стартовала фиксация прибыли перед длинными выходными, но без заметного падения, поскольку торговые площадки в США четверг закрылись ростом. Ощущение позитива на рынке оставалось до закрытия.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник фьючерсы упали на 1,3% и закрылись ниже уровня в \$100 за баррель, поскольку участники рынка ожидают, что ОПЕК все-таки примет решение увеличить нефтедобычу в ходе своего заседания, которое начнется в среду. Все внимание инвесторов на нефтяных рынках сейчас приковано к Вене, где будет проходить заседание ОПЕК. Оно проходит на фоне роста цен на нефть до трехзначных чисел и сильного

давления на картель со стороны стран-потребителей, требующих увеличить нефтяные запасы. Интересно, будет ли ОПЕК рассматривать возможность увеличить свою квоту на добычу на 1,5 млн. баррелей в сутки. Напомним, что существующий лимит на добычу нефти был установлен еще в 2008-м году.

Во вторник фьючерсы закрылись почти без изменений, поскольку участники рынка продолжили занимать выжидательную позицию в преддверии заседания Организация стран-экспортеров нефти. Внимание участников рынка сейчас направлено на запланированное на среду заседание ОПЕК. Основным фоном заседания стал рост цен на нефть до трехзначных чисел и давление со стороны основных стран-потребителей увеличить нефтяные запасы. Кто-то считает, что ОПЕК будет рассматривать возможность увеличить текущую квоту на добычу на 1,5 млн. баррелей в день. Подобное решение уже поддерживают Саудовская Аравия, Кувейт и Объединенные Арабские Эмираты. Тем не менее, другие члены ОПЕК говорят, что не видят необходимости увеличивать нефтедобычу. Министр нефти и минеральных ресурсов Саудовской Аравии Али Наими хранил молчание накануне заседания, что говорит о том, что консенсус далеко не достигнут.

В среду фьючерсы превысили уровень в \$100 за баррель после того, как ОПЕК заявила, что оставит квоты нефтедобычи без изменений. Решение ОПЕК не повышать квоты на добычу стало сюрпризом для участников нефтяного рынка, которые ожидали увеличения нефтедобычи картелем в ответ на трехзначные цены на нефть и прогнозы бурного экономического роста во второй половине года. Подобное решение оказалось достаточно неожиданным, но оно дало понять, что ОПЕК хочет отойти от цен в \$70-80 за баррель и не против \$100 за баррель. Участники рынка довольно быстро подтолкнули цены выше уровня в \$100 за баррель после решения ОПЕК, хотя нефть, торгуемая на NYMEX, остается ниже недавнего максимума в \$115, достигнутого в начале мая. Правда, даже с учетом роста цен в среду, долгосрочное влияние решения ОПЕК остается неясным, поскольку ничто не мешает картелю изменить свое решение по квотам в ближайшие месяцы. Министр нефти Ирана и президент ОПЕК Мохаммад Али Баиди уже заявил, что созвет экстренное заседание до следующей плановой встречи в Вене в декабре. Возможно, что Саудовская Аравия, как один из влиятельнейших членов картеля, получит какое-то соглашение от организации, дабы не подвергать риску имидж ОПЕК.

В четверг фьючерсы закрылись с повышением, поскольку растущие разногласия между членами Организации стран-экспортеров нефти внесли некоторую неопределенность на рынок. В ходе своего заседания в Вене, члены ОПЕК так и не смогли достичь консенсуса по вопросу повышения нефтедобычи, что стало для рынков большой

неожиданностью и подтолкнуло фьючерсы на нефть на NYMEX выше ключевого уровня в \$100 за баррель. Разногласия, связанные с решением ОПЕК, продемонстрировали отсутствие единства среди членов картеля, чего оказалось достаточно для того, чтобы подтолкнуть цены вверх в течение последних двух дней, несмотря на обещание Саудовской Аравии удовлетворить потребности рынка.

В пятницу продажи нефти марки Brent стартовали с утра и были вызваны тем, что за два предыдущих дня она выросла в цене более существенно, чем нефть марки WTI, обеспечив хорошую спекулятивную премию для закрытия длинных позиций. Котировки WTI продолжали рост на малых объемах, чему способствовала информация о сокращении почти на 5 млн. баррелей коммерческих запасов сырой нефти в США и обстановка на валютном рынке. Доллар на Forex дешевел против евро, что дополнительно обеспечивает условия для покупок товарных активов.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник Газпром и Совкомфлот достигли соглашения о поставке двух газовозов ледового класса в 2013-2014-м. Согласно достигнутой договоренности Совкомфлот станет оператором морской транспортировки сжиженного природного газа на условиях договора долгосрочной аренды двух новых танкеров-газовозов сжиженного природного газа на срок не менее 15 лет. Подписание договоров о долгосрочной аренде с Газпромом планируется совершить в ходе Петербургского международного экономического форума 16-18 июня 2011-го года. Строительство судов будет осуществляться на южнокорейской верфи STX Offshore & Shipbuilding при участии ОАО "Объединенная судостроительная корпорация". Приемка первого судна намечена на IV квартал 2013-го года, а второго – на II квартал 2014-го года.

Предложенный дизайн судов типоразмера Atlanticmax грузоместимостью около 170,000 куб м в "северном" исполнении является универсальным и наиболее современным из всех имеющихся аналогов. Эти суда можно использовать для перевозок между практически всеми существующими терминалами СПГ, в том числе для круглогодичного вывоза газа с "Сахалина-2", а также в будущем - с терминала по отгрузке СПГ Штокмановского месторождения.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Газпрома, поскольку пополнение флота танкеров-газовозов в 2013-14-м годах двумя высокотехнологичными судами является важным шагом для концерна в реализации стратегии по расширению участия во всей производственно-логистической цепочке, от добычи и производства СПГ

до доставки и продажи конечному потребителю. Эти суда обеспечат долгосрочную, надежную и экономически эффективную транспортировку газа в интересах Газпрома, что укрепит позиции компании на мировом рынке производителей и поставщиков СПГ.

Во вторник в ряде источников СМИ стало известно, что британский концерн BP рассматривает возможность продажи части своей доли в совместной с российскими партнерами нефтяной компании ТНК-BP для получения возможности разрабатывать самостоятельные проекты на территории РФ. Напомним, что на данный момент, согласно условиям соглашения между акционерами, каждая из сторон имеет право реализовывать свои коммерческие интересы в России только в форме совместного предприятия. BP же хочет заниматься реализацией проектов самостоятельно, но это будет возможно только в случае продажи части своей паритетной доли в ТНК-BP.

Подобные инициативы со стороны BP вполне логичны и понятны после сорвавшейся сделки с Роснефтью по освоению российского арктического шельфа. В начале все шло хорошо – и российская, и британская компании в январе текущего года договорились о взаимном обмене акциями и совместной разработке арктического шельфа РФ, но потом сделку заблокировал консорциум ААР, представляющий российских акционеров ТНК-BP. Стокгольмский арбитражный суд поддержал консорциум ААР и разрешил BP и Роснефти осуществлять обмен акциями только при условии вхождения ТНК-BP в арктический проект. После того как в ночь на 17 мая истек последний срок соглашения, Роснефть прекратила обсуждение планировавшейся сделки.

Мы оцениваем данную новость позитивно для котировок Роснефти, поскольку существует большая вероятность того, что BP будет продавать Роснефти часть своей доли в ТНК-BP, что увеличит сырьевую и минеральную базу компании. BP рассматривает возможность продать часть своей 50-процентной доли в совместном предприятии компании специального назначения, которую контролирует Роснефть.

В пятницу стало известно, что обеспеченность запасами нефти Роснефти составляет около 20 лет при текущем уровне добычи. Согласно аудиту запасов, доказанные запасы углеводородов Роснефти составили на конец отчетного года 3,123 млрд. т нефтяного эквивалента. Стоит отметить, что по обеспеченности запасов Роснефть имеет самый высокий показатель среди публичных компаний мировой нефтегазовой отрасли. Что касается запасов газа Роснефти по российской классификации, то они, согласно заявлению руководства компании, превышают 3 трлн. куб м.

По геологическим оценкам, перспективные ресурсы Роснефти на шельфе Арктики, Охотского, Черного морей, Ванкорской провинции, Иркутской области и юга Красноярского края, составляют порядка 20 млрд. т нефтяного эквивалента, причем

большая часть данных запасов обладает достаточно высоким качеством. Портфель углеводородных активов составляет 565 лицензионных участков на геологоразведку и добычу, 17 из которых расположены на континентальном шельфе. В 2010-м году компания инвестировала в геологоразведку около 22,5 млрд. руб., в результате чего прирост запасов нефти по российской классификации составил 163 млн. т., а запасов газа – на 66 млрд. куб м.

Мы считаем данную информацию позитивной для котировок Роснефти, поскольку инвестиции в разведку дадут возможность компании применять новые технологии в нефтедобыче и сэкономить 600 млн. руб., что дало экономический эффект для акционеров в размере более 3 млрд. руб. В свою очередь, применение новых технологий в добыче повысит важный для Роснефти показатель – коэффициент извлечения нефти. По итогам 2010-го года он составил 38%, что существенно выше показателя по отрасли (около 27%).

5. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В четверг РАО «Энергетические системы Востока» объявило о начале строительства новой теплоэлектроцентрали в городе Советская гавань в Хабаровском Крае. Строительство ТЭЦ в дальневосточном регионе является первым за последние 30 лет в системе дальневосточной тепловой энергетики.

Стоит отметить, что будущая Совгаванская ТЭЦ является одним из основных проектов инвестиционной программы РАО ЭС Востока, поскольку уровень износа энергетических фондов в регионе приближается к критическому, в свете чего нужно радикальное их обновление. Именно по этой причине данный проект является приоритетным для региона и включен в федеральную целевую программу "Дальний Восток и Забайкалье до 2013 года". Общая стоимость строительства станции составит около 13 млрд. руб., ввести станцию в строй планируется примерно в конце 2013-го года. Суммарная установленная мощность новой станции должна составить 120 МВт, а тепловая мощность – около 200 Гкал/ч.

Мы считаем данную новость позитивной для бумаг РАО ЭС Востока, поскольку компания сможет существенно сэкономить за амортизационных затратах и расходах на ремонт и обновление основных фондов, состояние которых в регионе оставляет желать лучшего. При строительстве станции будут использованы новейшие образцы головных одноцилиндровых паротурбинных установок и котлоагрегатов, а также применены инновационные технические решения, что даст возможность компании частично обновить фонды.

6. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В понедельник Сбербанк России объявил о том, что рассчитывает до конца текущей недели получить разрешение от Федеральной службы по финансовым рынкам России на обращение до 25% акций за рубежом. Напомним, что Сбербанк готовится к размещению депозитарных расписок на биржах в Лондоне и Франкфурте. Планируется, что размещение состоится не позднее июня. Сбербанк еще в конце мая запросил разрешение в ФСФР на обращение акций за рубежом. В соответствии с законодательством, регулятор должен принять решение по этому вопросу в течение месяца, но на практике аналогичные решения зачастую принимаются гораздо быстрее.

Сбербанк России должен начать рассмотрение заявок инвестбанков на участие в программе приватизации 7,6%-го пакета своих акций, принадлежащих ЦБ РФ. Банк России, будучи крупнейшим акционером Сбербанка, планирует осенью продать часть своего пакета акций. Сбербанк уже разослал 16 инвестбанкам предложения поучаствовать в тендере. После заявок от потенциальных участников сформированный Сбербанком шорт-лист будет передан в Банк России.

Мы считаем данные новости позитивными для котировок Сбербанка, поскольку чем быстрее наступит ясность с потенциальными претендентами на пакет, тем лучше для перспектив развития банка.

Глава Сбербанка России Герман Греф объявил о том, что банк считает перспективным для себя выход на рынки Восточной Европы и Центральной Азии, а инвестиции в Западную Европу пока не рассматривает. Перспективы выхода Сбербанка на международные рынки пока связываются исключительно с регионом ЦВЕ из-за повышенных норм отдачи на инвестированный капитал.

Во вторник появилась информация, что Сбербанк готов купить австрийский банк Volksbank International и что Герман Греф должен представить акционерам австрийского банка предложение о покупке за сумму в диапазоне от 700 до 750 миллионов евро. Г-н Греф никак не прокомментировал появившуюся накануне информацию о том, что Сбербанк сделал предложение о покупке австрийского Oesterreichische Volksbank за 700-750 миллионов евро. Что касается еще одного потенциального приобретения активов со стороны Сбербанка – БТА Банка, то переговоры пока также продолжаются, хотя министр экономического развития и торговли Казахстана Кайрат Келимбетов также отказался комментировать текущую ситуацию.

В последнее время в разных СМИ регулярно появляются слухи о возможной покупке Сбербанком различных активов. Мы расцениваем влияние данной новости на

котировки Сбербанка как нейтральное, поскольку если даже сейчас планы по приобретению иностранных активов не реализуются, стратегически банк уже давно выбирает приемлемый актив для покупки в долгосрочной перспективе. В начале года Сбербанк уже пытался принять участие в тендере на продажу 20% акций турецкого Garanti bank, а также планировал осуществить обмен своих акций на пакет в крупном западном банке, но планы сорвались из-за недовольства деталями сделок.

В среду Банк Санкт-Петербург объявил о своих планах по привлечению 3,5 млрд. руб. за счет проведения дополнительной эмиссии. Основным покупателем эмиссии должен стать Европейский банк реконструкции и развития.

Банк сообщает, что при условии полного размещения выпуска максимальный объем привлечения составит 3,5 млрд. руб. В начале июня 2011-го года совет директоров ЕБРР принял решение об участии в эмиссии банка на сумму до уровня в 2,75 млрд. руб. Если ЕБРР будет участвовать в размещении дополнительных акций банка в указанном объеме, то доля ЕБРР составит около 6% от общего количества обыкновенных акций банка с учетом акций нового выпуска. В рамках дополнительной эмиссии максимальное количество размещаемых акций составит 24 млн. шт. с ценой размещения 146,66 руб. за акцию номиналом 1 руб. размещаться бумаги будут по открытой подписке. Преимущественное право приобретения акций нового выпуска будут иметь акционеры, включенные в список владельцев именных обыкновенных акций на 7 июня 2011-го года. Руководство банка вкупе с миноритарными акционерами суммарно контролируют около 75% от общего количества размещенных обыкновенных акций банка, высказали намерение отказаться от своего преимущественного права в пользу ЕБРР. После приобретения ЕБРР акций нового выпуска банк Санкт-Петербург осуществит досрочное погашение предоставленного ЕБРР субординированного кредита в размере \$75 млн., что позволит банку сэкономить на обслуживании кредита до \$30 млн. до 2014-го года.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок банка Санкт-Петербург, поскольку появление в составе акционеров такого стратегического партнера как ЕБРР выводит развитие банка на новый уровень путем внедрения новых банковских технологий, заимствованию лучшего европейского опыта и повышению качества корпоративного управления в целом.

В четверг Банк Москвы подал три иска к алкогольным компаниям, принадлежащим бывшему главе банка Андрею Бородину в связи с неисполнением условий кредитных соглашений на общую сумму около 850 млн. рублей.

По последним отчетным данным банка по МСФО за 9 месяцев 2010 года, объем кредитов пищевой отрасли составлял примерно 15 млрд. рублей, среди которых объем

кредитов, выданных непосредственно упоминаемым в иске алкогольным компаниям, составил около 12,5 млрд. рублей. Собственный капитал Банка Москвы с января по апрель 2011 года сократился на 2,8% и составил в мае 139 млрд. рублей, что при текущей капитализации банка примерно в 160 млрд. руб. выводит на показатель (P/B) в размере 1,19, что примерно на 30-35% ниже аналогичных коэффициентов у других российских банков.

Довольно негативный корпоративный фон вкупе с не самой эффективной структурой кредитного портфеля и состоянием долгов дают нам повод говорить о том, что покупать бумаги банка сейчас не следует, по крайней мере, до выхода отчетности по МСФО за 2010-й год, которая сможет внести какую-то ясность. Если есть желающие спекулировать на бумагах банка, то это возможно, правда, на незначительных объемах, но о долгосрочных покупках говорить не стоит.

7. ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР

Аэрофлот объявил о закрытии сделки по продаже 100%-го пакета акций дочерней авиакомпания ЗАО "Нордавиа" структурам Норильского никеля. Итоговая стоимость "Нордавиа" составила \$235 млн., из которых Аэрофлот получит только \$7 млн. в виде денежных средств. Остальные \$228 млн. пойдут на покрытие обязательств Нордавиа, которые включают в себя дисконтированную стоимость обязательств по операционному лизингу самолетов и все будущие платежи компании по лизингу воздушных судов, не отраженные в РСБУ. После завершения сделки из отчетности Аэрофлота по МСФО за 2011-й год будут деконсолидированы \$228 млн. обязательств, а в 2011-м году Аэрофлот ожидает увеличение финансового результата в размере \$60 млн. благодаря исключению накопленного убытка "Нордавиа".

Аэрофлот принял решение о продаже региональной компании в свете планируемой в 2011-м году интеграцией авиационных активов Ростехнологий по причине развития своего бизнеса в различных регионах России. Продажа НордАвиа связана с увеличением своего присутствия в Северо-Западном регионе России на базе более крупного оператора ОАО "Авиакомпания "Россия" для избежания внутригрупповой конкуренции.

Мы считаем данную новость позитивной новостью для котировок Аэрофлота, поскольку компания осуществляет развитие своего бизнеса путем усиления конкурентной позиции в ряде географических областей.

8. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник Акрон обнародовал результаты неаудированной консолидированной сокращенной финансовой отчетности по стандартам МСФО за I квартал 2011-го года, согласно которой выручка компании увеличилась на 21% по сравнению с предыдущим отчетным периодом и составила 13 866 млн. рублей, EBITDA вырос на 93% и составил 4 599 млн. рублей по сравнению с 2 387 млн. рублей.

Существенно подрос и уровень рентабельности по EBITDA – до уровня в 33% по сравнению со значением в 21% за I квартал 2010-го года. Чистая прибыль Акрона подросла в 2,2 раза до уровня в 3,8 млрд. рублей по сравнению с 1,75 млрд. рублей в прошлом отчетном периоде. Размер чистого долга за отчетный квартал снизился на 10% и составил 25,74 млрд. рублей.

Рост выручки на 21% мы склонны связывать с достаточно устойчивым увеличением трендом по росту мировых цен на минеральные удобрения. Самое главное, что темп прироста выручки существенно превысил темп прироста издержек, что позволило Акрону значительно увеличить операционную прибыль и рентабельность по EBITDA. Рост чистой прибыли в 2,2 раза кроме роста цен на минеральные удобрения был обеспечен укреплением курса российского рубля по сравнению с долларом США в I квартале текущего года, что дало возможность Акрону нарастить часть прибыли на курсовых разнице в результате по переоценке обязательств, выраженных в иностранной валюте, в размере 1,75 млрд. рублей.

Отдельно стоит выделить способность Акрона генерировать положительный денежный поток от операционной деятельности, который за отчетный период составил 3,4 млрд. рублей, что дало возможность компании в полной мере финансировать инвестиционную деятельность без сокращений затрат на инвестиционные программы. Инвестпрограмма в I квартале 2011-го года в денежном выражении составила 1,78 млрд. рублей.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок Акрона, поскольку благоприятную ценовую конъюнктуру на мировом рынке минеральных удобрений вкупе со сбалансированной структурой продаж дали возможность компании добиться подобных финансовых результатов. Мы отмечаем стабильность денежного потока компании и достаточно эффективный контроль издержек, что дает возможность компании не увеличивать уровень заемных средств и своевременно финансировать свою инвестиционную программу. Рост рентабельности по EBITDA до уровня в 33% отражает высокую эффективность операционной деятельности компании и хорошие перспективы

отрасли в целом. Мы ожидаем не менее позитивную отчетность и за I полугодие 2011-го года, поскольку спрос на мировом рынке на минеральные удобрения в свете роста населения и ухудшения плодородия почв вкупе с угрозами засух будет только расти, что обеспечит Акрону стабильно высокую загрузку мощностей.

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.

14 июня 2011 года