

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(07.06.2010 – 11.06.2010)

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.....	9
5. Энергетический сектор.....	10
6. Машиностроительный сектор.....	11
7. Телекоммуникационный сектор.....	12
8. Банковский сектор.....	14
9. Химический сектор.....	15

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 11.06.2010</i>	1 356,79	1 336,09
<i>Закрытие 04.06.2010</i>	1 360,74	1 333,49
<i>Изменение за неделю, %</i>	0,29	0,19

Неожиданность пришла, откуда ждали. В данном случае - из Венгрии. Опасность состоит не в том, что по факту у очередной страны возникают бюджетные проблемы, а в том, что налицо цепная реакция, начала которой, собственно, все участники рынка и ожидали. Анализировать рынок при таких выскакивающих как 'чертик из табакерки' новостях становится все сложнее и сложнее, но делать это надо все равно, несмотря ни на что, поскольку большое количество появляющихся дополнительных факторов требует взвешенного подхода. Размер и масштабы очередной экономики, терпящей бедствие, уже также не столь важны, поскольку даже проблемы в бюджете Лихтенштейна, скажем, будут восприняты однозначно негативно. Несмотря на все заявления со стороны Евросоюза о том, что история с Венгрией является сильно преувеличенной, рынок не желает этого слушать. Отдельно стоит сказать пару слов о банке ВТБ после заявлений со стороны правительства о том, что оно может продать на рынке бумаги, купленные на рынке в разгар кризиса в конце 2008-го года. Напомним, что государство купило бумаг ВТБ на 180 млрд. рублей, а в результате допэмиссии увеличило свою долю в ВТБ с 77,5 до 85,5%. Понятно, что по прошествии 1,5 лет доля государства оценивает уже по-другому. Если государство будет продавать часть бумаг, это увеличит free float, но в то же время может не лучшим образом повлиять на капитализацию банка.

Целая гамма проблем и внешних факторов спустились на российский рынок: и проблемы с устранением утечки нефти в Мексиканском заливе у компании BP, сезон ураганов и старт автомобильного сезона в США, что должно повысить цены на нефтяных рынках, что для российского рынка акций и российской макроэкономики является очень важным фактором. Отдельно стоит выделить новость в отношении Газпрома, который объявил о своем отказе от привлечения иностранных компаний к освоению крупных шельфовых проектов: Сахалина-3 и Западно-Камчатского шельфа. Скорее всего, концерн просто не хочет в условиях возможного оттока части выручки от экспорта НОВАТЭКу (если ему будет дан доступ на экспортные рынки) делиться доходами с иностранными участниками проекта. Порадовала отчетность Сбербанка за I квартал по МСФО, согласно которому чистая прибыль Сбербанка составила 43,5 млрд. рублей, что существенно превысило ожидания рынка. Тем не менее, если долговой кризис в Европе получит

продолжение, то банки первыми могут пострадать и Сбербанк упадет, несмотря на любые финансовые результаты. Нефтяные рынки пока дают возможность российскому рынку выглядеть более менее уверенно по сравнению с американскими индексами, и к тому же инвесторы по-прежнему надеются, что за океаном может сформироваться 'двойное дно' и начнется рост.

Очередной виток эскалации конфликта на Ближнем Востоке в свете возможного принятия новых санкций в отношении Ирана и вероятной жесткой реакции президента страны Махмуда Ахмадинежада может стать поводом для работы на повышение для многих спекулянтов на нефтяном рынке, который всегда особенно остро реагирует на события в ближневосточном регионе. Тем не менее, вряд ли стоит ожидать резкой реакции рынка на подобные события в силу некоторого 'привыкания' инвесторов к военно-политической напряженности в данном регионе, поэтому любые меры, высказывания и даже действия не стоит воспринимать как долгосрочный фактор, поскольку реальный риск начала полномасштабных боевых действий пока мал. Что касается нефтяных цен, то они диктуются, прежде всего, определяются динамикой курса доллара и ситуацией вокруг борьбы с аварией в Мексиканском заливе. Конечно, пока задора у заокеанских инвесторов хватает, но говорить о том, что динамика российского рынка акций будет еще долго поддерживаться американским рынком, вряд ли возможно. Что касается агентства Fitch, которое отметило бюджетные проблемы Великобритании, то это только подтвердило существовавшие негативные ожидания инвесторов относительно состояния экономики стран Европы. Отдельно стоит отметить заявления финансовых властей США, которые за последнее время резко наладили активность в своих выступлениях и взглядах на будущее, которое, к общему удивлению, является крайне позитивным. Мотивы США в убеждении мировых рынков в силе своей экономики вполне понятны, поскольку статистика иногда утверждает обратное. Если падение возобновится, то может возникнуть мощный медвежий тренд, который сильно осложнит довольно шаткую ситуацию на мировых рынках, поэтому глава ФРС делает все возможное, дабы придать рынкам новый позитив.

Пока все надежды участников рынка на сильный рост котировок заокеанских рынков не оправдываются. Даже, несмотря на неплохой рост в начале торгов к концу дня в США начались активные стремительные продажи, а все действия финансовых властей США направлены на лелеяние определенных надежд у инвесторов. Пока тот оптимизм, который излучает председатель ФРС Бен Бернанке, очень нужен для инвесторов, но для полного возврата к мощным покупкам его пока не хватает, поскольку промышленный рост во многих штатах США, по данным 'Бежевой книги', хоть и наблюдается, но в недостаточном темпе, а инвесторы понимают что, несмотря на сохраняющиеся темпы

роста, их не достаточно, чтобы преодолеть те проблемы с бюджетным дефицитом и государственными долгами, с которыми столкнулись США. Весь рост пока направлен исключительно на поддержание мировой финансовой системы в более-менее спасительном состоянии, но для выхода на уверенные темпы экономического роста необходимы мощные толчки со стороны финансовых властей стран мира. Опасность того, что торможение экономического роста в ряде стран приведет к возобновлению рецессии во многих экономиках из-за остающихся долговых проблем в Европе и мер Китая по охлаждению экономики.

Раздираемые двумя основными противоречиями участники рынка находятся в некотором замешательстве. Противоречие первое: в пользу роста рынка говорит рост цен на сырьевых рынках и мощный рост на американских площадках, согласно которому вроде бы должен наблюдаться хороший и уверенный рост. Противоречие второе: в пользу снижения говорит большое желание большинства участников рынка зафиксироваться в преддверии длинных выходных. Пока относительно уверенный спрос на российские активы возможен благодаря позитивному внешнему фону и хорошей статистикой из Азии и США, которая дает инвесторам лишнюю толику оптимизма относительно перспектив восстановления экономической активности в мире, да и ЕЦБ улучшил прогноз темпов роста ВВП в текущем году с 0,8% до 1%. Продолжается рост вложений в фонды развивающихся рынков: на прошлой недели фонды развивающихся рынков привлекли около \$416 млн., фонды Китая \$136 млн., фонды Индии привлекли около \$50 млн., а фонды России привлекли около \$108 млн. Это говорит о том, что за последнее время мировые инвесторы постепенно возвращают в страны те средства, которые активно выводились в период майской коррекции.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник проходили на относительно низких объемах, стартуя с усиленных распродаж по причине негативно сложившейся ситуации на Западе на фоне слухов об очередном вероятном дефолте среди государств зоны 'евро', а также по причине сильнейшего обвала цен на металлы. Немного успокоить ситуацию смогли успокаивающие заявления еврокомиссара по экономике и финансам на счет того, что Венгрия не повторит судьбу Греции.

Торги во вторник на российских рынках проходили в более активном режиме, чем в первый день недели, поскольку участники рынка выглядели более оптимистично, даже несмотря на большое количество новостного негатива в первые часы торгов. Все

благодаря росту котировок углеводородов и заявлений главы ФРС США по поводу того, что экономика Америки достаточно сильна, чтобы пережить еще одну волну кризиса. Правда, удержаться надолго в позитивной области российским индексам это не помогло, поскольку Падение произошло по причине выхода слабой статистики по торговому балансу Германии и Франции и предупреждения представителей агентства Fitch о том, что для экономики Великобритании в настоящий момент существуют очень высокие риски, с которыми властям страны придется активно бороться путем снижения расходов бюджета.

Торги в среду на отечественном рынке проходили относительно спокойно, без существенных изменений, поскольку большинство участников рынка просто опасались повышенной волатильности по причине неуверенности инвесторов в будущем как Еврозоны, так и отечественного рынка акций. Это состояние резко контрастирует с активным желанием ряда участников рынка после долгого периода спада активно покупать, которое ряд инвесторов стали претворять в жизнь, опираясь на положительную динамику цен на сырье и хорошие новости о росте экспорта из Китая.

Торги в четверг проходили на относительно неплохих оборотах, начавшись достаточно позитивно на попытке выйти наверх по причине растущей динамики цен на основные ресурсы, но во второй половине дня ситуация выглядела уже не так радужно на фоне негативных новостей по поводу рынка недвижимости в Китае. Существенно прибавить российские индексы смогли только перед самым закрытием по причине роста цен на нефть, относительно благоприятной статистики по экспорту в Китае и по рынку труда в США. Отметим, что ожидавшиеся заседания ЕЦБ и Банка Англии не оказали на рынок практически никакого влияния, поскольку, как и предполагалось, денежные регуляторы оставили свои процентные ставки неизменными. Прибавляла в весе и европейская валюта, курс которой в последнее время стал индикатором доверия к европейской экономике. После выступления главы ЕЦБ Жана-Клода Трише, который не сказал ничего нового, евро смогло продолжить восстановление.

Торги в пятницу на российском рынке акций открылись небольшим снижением ряда ликвидных бумаг на внешнем смешанном новостном фоне. Накануне американские фондовые индексы закрылись значительным ростом, чему способствовали позитивные данные статистики США и новости из Европы. Настроения игры на повышение не были отыграны из-за крайне неоднозначной статистики. С одной стороны, рост цен производителей и потребителей превзошел прогноз, а с другой – высокая инфляция способствовала повышению базовой ставки, что оказывало негативное давление на китайский рынок. Однако инфляционные опасения нивелируются повышением объема розничных продаж. Несмотря на оптимистичные настроения на мировых рынках,

сильному росту котировок в России воспрепятствовало желание ряда участников рынка зафиксировать позиции перед предстоящими длинными выходными.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник на нефтяных рынках ситуация оставалась относительно спокойной, без сильных ценовых выбросов. Цена нефти WTI на бирже New York Mercantile Exchange по итогам торгов снизилась на \$0,07 до уровня в \$71,44 за баррель. Официальная цена нефти марки Brent по итогам торгов выросла на \$0,03 до уровня в \$72,12 за баррель.

Во вторник на нефтяных рынках котировки фьючерсов на нефть выросли на фоне ожиданий относительно снижения запасов нефти в США вторую неделю подряд, что предоставило небольшую поддержку для роста цен на нефть, но не смогло нивелировать влияние падения более чем на 15% с начала мая. Все опасения относительно того, что суверенный долг снижает экономический рост стран еврозоны, продолжают удерживать цены на нефть от устойчивого роста в последние несколько недель. Тем не менее, хотя и большинство акций, и евро на валютных рынках торговались практически без изменений в условиях низкого объема торгов во вторник, участники рынка нефти больше были сфокусированы на ожиданиях ужесточения перенасыщенного рынка нефти США. Сейчас вполне очевидно, что опасения относительно долга Европы все еще присутствуют, но рынок больше сфокусирован на сокращении запасов.

Министерство энергетики США сообщило о сокращении запасов нефти в своем отчете, который был опубликован во вторник. Второй раз с января запасы нефти сокращались две недели подряд. Согласно прогнозу многих экспертов, запасы нефти на прошлой неделе сократились на 700 000 баррелей. Ожидается, что запасы бензина выросли на 400 000 баррелей, а запасы дистиллятов, включая топочный мазут и дизельное топливо, выросли на 300 000 баррелей. Данные дадут информацию о спросе со времени начала летнего сезона вождения, когда спрос на бензин в США растет. Отметим, что увеличение потребления бензина часто ведет к росту цен на нефть, так как спрос на топливо составляет более 10% от общего спроса на нефть в мире.

В среду на нефтяных рынках котировки фьючерсов в среду выросли, поскольку запасы нефти в США снизились вторую неделю подряд, что говорит о том, что запасы снижаются перед лицом умеренного спроса. Отметим, что цены, которые первоначально подросли из-за роста американских акций и достаточно оптимистичных сообщений о китайском экспорте, получили дальнейшую поддержку от отчета Министерства

энергетики США, который показал, что запасы нефти снизились более значительно, чем ожидалось - на 1,8 млн. баррелей. Снижение запасов вот уже вторую неделю подряд наблюдается впервые с января. В целом котировки остаются относительно стабильными после снижения с уровня в \$86 за баррель в мае по причине неутрачивающих споров среди инвесторов относительно устойчивости восстановления мировой экономики. Цены на нефть продолжают находиться в диапазоне \$70-75 за баррель, изменяясь вместе с акциями и валютами. Нефть традиционно теряет в стоимости, когда курс доллара растет, поскольку рост доллара делает фьючерсы более дорогими для инвесторов, использующих другие валюты.

Что касается аварии в Мексиканском заливе, то ее катастрофическое влияние на окружающую среду пока не оказывает большого влияния на мировую картину спроса и предложения на нефть, поскольку внимание рынков переместилось на экономический рост в Китае. Вышедшие данные о том, что экспорт из Китая вырос на 50% по сравнению с тем же периодом предыдущего года, сильно ослабили опасения относительно того, что предпринятые недавно действия властей значительно сдержат экономический рост в Китае. В США уже давно не наблюдалось явного роста спроса на нефть, несмотря на снижение запасов, в отличие от Китая.

В четверг на нефтяных рынках цены на нефть выросли до четырехнедельного максимума выше \$75 за баррель ввиду роста котировок акций. Скорее всего, интерес к нефти был связан с ростом евро по отношению к доллару США и небольшим пересмотром в сторону повышения прогноза Международного энергетического агентства для мирового спроса на нефть в этом году. Рост стал уже третьим днем роста подряд и первым трехдневным ростом с конца апреля. Пока существует реальный риск того, что длинные позиции снова будут открыты рядом с уровнем в \$70 за баррель, а фьючерсы на нефть будут торговаться в диапазоне \$70-80 в краткосрочной перспективе. Международное энергетическое агентство в своем последнем отчете повысило свой прогноз для спроса на нефть в 2010-м году на 60 000 баррелей в сутки, а сейчас прогнозирует годовой рост спроса на 2% в сутки при росте запасов нефти в странах ОЭСР.

Министерство энергетики также предупредило, что замедление экономик еврозоны, связанное с сохраняющимися опасениями по поводу проблем суверенного долга, может ограничить в будущем рост спроса на нефть, которым движет экспорт из Китая. Ожидается, что Китай, который является вторым по масштабам потребителем нефти после США, будет способствовать росту мирового спроса на нефть на 40% в этом году и на 45% в 2010-2015 годах. Последние данные из Китая показали, что импорт нефти в мае упал на

16% по сравнению с рекордным апрельским уровнем, но вырос на 4,4% по сравнению с тем же периодом предыдущего года.

В пятницу цены продолжали расти в свете позитивных данных макроэкономической статистики Китая, Японии и Австралии, свидетельствующих о том, что мировая экономика становится сильнее. Цены на нефть поддержали также поднявшиеся рынки акций, а также укрепившийся против доллара евро. Принимая во внимание сильные показатели, неудивительно, что Международное Энергетическое Агентство в своем ежемесячном отчете по рынку нефти повысило оценку мирового потребления нефти во многих регионах мира. В США прогноз спроса на нефть был пересмотрен со значительным повышением, тогда как оценка спроса в Европе снова была снижена.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР.

В прошлые выходные в Объединенных Арабских Эмиратах стартовал проект освоения перспективного участка, который должен быть реализован Роснефтью совместно с арабской компанией Crescent Petroleum Company International Limited.

Напомним, что еще в мае текущего года между Роснефтью и компанией Crescent Petroleum было подписано соглашение о стратегическом партнерстве в нефтегазовой области. Договор предусматривает совместную реализацию проектов в области разведки и разработки нефтегазовых месторождений на Ближнем Востоке и в Северной Африке.

Отметим, что Роснефть владеет 49%-м долей в проекте Crescent Petroleum, которая владеет оставшимися 51%. Стартовые инвестиции в проект составят примерно \$60 млн., которые будут потрачены на бурение первых двух скважин глубиной до 2,5 км. Общая площадь потенциального нефтегазоносного пласта составляет примерно 1,24 тыс. кв. м, занимая пустынную территорию, западная часть которой занята Оманскими горами. Надо сказать, что транспортная инфраструктура в регионе месторождения налажена, через него проложен газопровод и на нем имеются установки по подготовке газа, поэтому затраты на инфраструктуру будут минимальными.

Согласно условиям проекта, если в результате буровых работ на этом участке будут получены основания для объявления о коммерческом открытии, то и российская и арабская стороны создадут совместную компанию-оператора с целью дальнейшего освоения месторождения. Планируется, что Роснефть будет перерабатывать добытый природный газ и доставлять конечным потребителям на рынки ОАЭ, а также

экспортировать с использованием существующей в ОАЭ газотранспортной и газоперерабатывающей инфраструктуры.

Мы считаем, что первый опыт работы Роснефти в рамках зарубежной концессии является важным позитивным событием для компании, что может в перспективе открыть рынок российской компании для работы в других геологоразведочных работах на Ближнем Востоке, в Северной Африке и в других регионах. Сам факт участия в международных проектах может крайне позитивно повлиять на финансовое состояние Роснефти, особенно в свете конкурентной борьбы с ЛУКОЙЛом, и повысить качества реализации и производства нефтепродуктов по сравнению с внутренним рынком.

5. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду компания ОГК-1 обнародовала отчетность по МСФО за I квартал 2010-го года, согласно которой налицо рост выработки на 12% по сравнению с аналогичным периодом 2009-го года, выручки - на 32% до 15,6 млрд. руб. благодаря росту цен на свободном рынке электроэнергии. Что касается затрат компании, то расходы ОГК-1 выросли с 10,2 млрд. руб. до 13,8 млрд. руб., основной вклад в рост которых внесли расходы на топливо из-за резкого увеличения тарифов. Затраты на топливо выросли на 42%, а затраты на покупку электроэнергии и мощности прибавили на 35.3%. Операционная прибыль компании выросла на 10,5% до 1,8 млрд. руб., а EBITDA составила 2,37 млрд. руб.

Среди негативных моментов стоит отметить снижение рентабельности по EBITDA на 2% в основном из-за убытков, полученных по причине переоценки активов и обязательств, выраженных в иностранной валюте, что привело к фиксации расходов по курсовым разницам в размере 580 млн. руб. Чистая прибыль компании составила 699 млн. руб., а рентабельность снизилась на 13,2%. Без учета переоценки чистая прибыль составила бы 1,28 млрд. руб.

Мы считаем, что отчетность показала относительную стабильность деятельности компании, поскольку темпы роста денежного потока являются достаточными для покрытия инвестиционных расходов компании. Что касается финансовой устойчивости ОГК-1, то компания достаточно стабильна, объем кредитного портфеля не столь велик, а размер чистого долга был отрицательным.

По нашему мнению, ОГК-1 является достаточно привлекательной бумагой для инвестирования в электроэнергетический сектор в свете активно муссирующейся темы развития энергосберегающих технологий и привлечения капитала.

В четверг генерирующая компания ТГК-1 обнародовала отчетность по стандартам МСФО за 2009-й год, которая оказалась крайне позитивной: выручка увеличилась на 23,1% до 41,3 млрд. руб., что говорит о том, что компания не снижала уровень выработки электроэнергии даже при резком падении спроса в период кризиса. Расходы выросли по итогам года только на 8%, а затраты на закупку топлива вообще не изменились благодаря снижению цены на мазут, на котором работают некоторые станции ТГК-1.

Операционная прибыль компании составила 10,5 млрд. руб., примерно в 10 (!) раз превысило финансовый результат 2008-го года. Это стало возможным благодаря восстановлению резерва по обесценению основных средств в размере 6,15 млрд. руб. Естественно, что на этом фоне сразу же подросла EBITDA (на 248% до 13,19 млрд. руб.) и рентабельность по EBITDA (с 11% до 32%), что является очень важной тенденцией особенно в секторе генерации. Чистая прибыль составила в размере 8,4 млрд. руб., что почти в 7 раз выше результата 2008-го года (тогда чистая прибыль составила 1,18 млрд. руб.), а рентабельность по чистой прибыли выросла с 3,5% до 20%.

Мы считаем, что отчетность стоит признать очень позитивной, поскольку финансовые результаты оказались существенно лучше прогнозов по рынку практически по всем основным показателям - и по чистой прибыли, и по EBITDA. Это должно позитивно отразиться и на котировках компании в самое ближайшее время.

6. МАШИНОСТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР

В понедельник представители КАМАЗа объявили о планах компании создать и запустить совместное предприятие в Китае с китайской стороной. Российская компания заверила инвесторов, что у нее уже есть китайский партнер, с которым проект СП активно прорабатывается и обсуждается. Планируется, что выйти на старт работы удастся к осени 2011-го года. Согласно первоначальным договоренностям, китайская сторона будет осуществлять финансовые вложения в проект, а КАМАЗ будет заниматься организацией производства и дистрибуторской сети. Проект предусматривает на первом этапе производство машинных комплектов, а к 2016-му году ежегодную реализацию и производство около 10 тыс. автомобилей.

Отметим, что еще в 2006-м году КАМАЗ вышел из китайского совместного предприятия Муданьцзян-КАМАЗ путем продажи китайскому партнеру 50%-ной доли в проекте, а в 2005-м российский автопроизводитель вышел из состава совместного предприятия Таншань-КАМАЗ, приняв решение в одностороннем порядке избавиться от непрофильных производств.

На данный момент КАМАЗ участвует в индийском СП с Vectra Group с февраля 2010-го года, отвечая за поставку машинных комплектов из России. Планы компании довольно амбициозны - до конца I квартала 2011-го года КАМАЗ планирует продать 1 тыс. авто, а к 2015-му году ежегодные продажи должны составлять 6-7 тыс. автомобилей.

Во вторник руководство Соллерса объявило о том, что компания 'Соллерс-Дальний Восток' в скором времени начнет производство новой модели внедорожника представительского класса SsangYong Rexton II. Компания планирует, что новая модель будет являться наиболее мощной в представительском классе линейки автомобилей Соллерс. Также стало известно, что SsangYong Rexton II станет последней моделью в этом ряду, производство которой будет перенесено из Набережных Челнов, поскольку после этого на Дальнем Востоке планируется выпускать только новые модели.

Напомним, что сборочное производство компании Соллерс во Владивостоке было открыто в конце 2009-го года. Сроки запуска производства первых автомобилей были крайне сжатыми, но тем не менее, в декабре с конвейера уже сошел первый УАЗ. Стоит отметить, что столь быстрое налаживание производства стало возможно благодаря участию Внешэкономбанка, который субсидировал компанию на создание первого на Дальнем Востоке автомобильного завода полного цикла, на котором будет производиться широкая линейка корейских внедорожников SsangYong, японских коммерческих грузовиков ISUZU, а также автомобилей для нужд социальной инфраструктуры региона на базе FIAT Ducato. Под такими автомобилями понимаются маршрутные такси, автомобили 'скорой помощи', школьные автобусы, инкассаторские автомобили, пожарные автомобили и т.д.

Мы считаем, что расширение линейки внедорожников SsangYong позитивно повлияет на финансовые результаты 'Соллерс', поскольку спрос на подобные модели на Дальнем Востоке остается стабильно высоким, а цена значительно уступает японским аналогам.

7. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

Во вторник стало известно, что группа ОНЭКСИМ выкупила за \$80 млн. 51%-ную долю допэмиссии компании РБК-ТВ, которая ранее получила большинство активов РБК. Основным условием ОНЭКСИМа на получение ее согласия на выкуп акций было согласие на реструктуризацию 85% держателей облигаций и всех банков. Сделка состоялась только после того, как соглашение о реструктуризации задолженности РБК подписали почти все кредиторы РБК. Теперь, в соответствии с законодательством, всем акционерам РБК ИС

будет предложено обменять свои акции на долю в РБК-ТВ, в результате чего они получат 49% акций нового холдинга. Обмен акций должен завершиться к концу лета. Одновременно с обменом акций РБК-ТВ будет преобразовано из ЗАО в ОАО и будет проведено дробление ее акций. После уплаты всех долгов кредиторам из \$80 млн. у РБК-ТВ останется около \$30-35 млн., которые будут инвестированы в развитие бизнеса компании.

Мы считаем, что новость о приобретении контрольного пакета в РБК-ТВ говорит о постепенном улучшении ситуации в РБК. Тем не менее, напомним, что группа ОНЭКСИМ купила 51%-й пакет акций РБК-ТВ по цене 34 руб. за акцию, а предложение по обмену бумаг на акции РБК-ТВ будет близко к текущим котировкам РБК (около 40 рублей за акцию). Пока ситуация с уплатой долгов не разрешится окончательно, риски вложений в акции РБК остаются высокими, да и к тому же даже после преобразования холдинга все проблемы компании завершены не будут, поскольку для оптимизации структуры капитала ОНЭКСИМу необходим как минимум год.

В среду МТС обнародовала результаты финансовой и операционной деятельности по стандартам US GAAP за I квартал 2010-го года, которые оказались значительно лучше прогноза по рынку. Да, налицо снижение показателя выручки на 3,8% и OIBDA на 3,3% по сравнению с IV кварталом 2009-го года, но стоит отметить сильный рост выручки относительно I квартала 2009-го года (+23%) до уровня в \$2,6 млрд. OIBDA, в свою очередь, вырос на 20% до уровня в \$1,15 млрд. Чистая прибыль МТС составила \$381 млн., тогда как в I квартале 2009-го года был получен убыток в размер \$53,5 млн. Столь мощный и внушительный рост финансовых показателей МТС по сравнению с I кварталом 2009-го года мы связываем с убытком в прошлом году, полученным из-за потерь от курсовых разниц.

Отметим, что размер заемных средств снизился и у основных конкурентов компании - Вымпелкома, и Мегафона, а вот размер выручки у МТС существенно превышает аналогичные показатели у конкурентов. Выручка Вымпелкома уступает МТСовским \$2,6 млрд. - \$2,53 млрд.

Отдельно стоит отметить, что по итогам отчетного периода МТС существенно снизила ставки по взятым кредитам и сократила размер общего долга на \$660 млн. до уровня в \$7,67 млрд. Таким образом, финансовый рычаг компании остается на допустимом соотношении, когда размер чистого долга примерно равен размеру OIBDA. Что касается еще одного важного показателя - среднемесячного дохода с одного абонента (ARPU), то он по сравнению с аналогичным периодом прошлого года снизился на 5% до 236,7 руб., а число минут разговора, приходящихся на одного абонента в месяц, сократилось с 219 до

211, но это не стоит рассматривать в негативном ключе, поскольку это соответствует общим тенденциям в данном секторе на рынке.

Мы считаем, что отчетность должна оказать позитивное влияние на бумаги компании, а недавнее снижение бумаг с уровня в 277 руб. вряд ли стоит связывать с фундаментальными показателями. Потенциал бумаг достаточно велик в свете передачи 25%-го пакета акций Связьинвеста от Комстаром-ОТС (62%-й пакет которого принадлежит МТС) в пользу Ростелекома во второй половине текущего года.

В четверг стало известно, что корпорация АФК 'Система' приняла решение о доплате Связьинвесту 450 млн. руб. в рамках сделки по обмену 50%-го пакета обыкновенных акций Скай Линка на 28%-й пакет обыкновенных акций (23,3%-й пакет) МГТС. После проведенной оценки активов со стороны Ernst & Young и утвержденной советом директоров Связьинвеста, стоимость 23%-й доли Связьинвеста в МГТС составляет примерно 9,7 млрд. руб., а стоимость 50%-го пакета акций Скай Линка составляет 9,3 млрд. руб. Окончательное утверждение всех параметров сделок должно быть утверждено на годовом общем собрании акционеров Связьинвеста 12 июля.

Подобный сценарий обмена активами является запланированным, поскольку обмен доли в МГТС на пакет Скай Линка явилось одним из условий реализации сделки по выкупу Ростелекомом блокирующего пакета акций Связьинвеста у Комстар-ОТС. Напомним, что ранее между Ростелекомом и Комстаром-ОТС было заключено соглашение о том, что холдинг Связьинвест и одна из дочерних структур АФК 'Система' заключат договор мены до 2 августа.

Мы считаем, что новость о доплате денежных средств Связьинвесту вряд ли сильно повлияет на котировки бумаг АФК 'Система' даже с учетом довольно серьезной суммы доплаты после переоценки, а эффект от данной сделки отразится на котировках акций Системы в долгосрочном периоде.

8. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В четверг сбербанк объявил о том, что не собирается кардинальным образом менять свои плановые ориентиры по основным показателям. Банк пока сохраняет для себя ориентир по чистой прибыли в размере 100 млрд. рублей на 2010-й год, но он может быть изменен по итогам II квартала, и будет зависеть от изменений взгляда руководства на 2010-й год. Особенное внимание мы хотели бы уделить темпам роста кредитного портфеля, поскольку они должны быть сопоставимы с инфляцией. В свете введения комиссий на жилищно-коммунальные платежи мы ожидаем увеличения темпов выручки и

роста розничного портфеля, который по итогам года может быть выше темпов роста в среднем по сектору. Снижение чистых процентных доходов может быть компенсировано более устойчивым ростом комиссионных доходов. Банк заявил, что за апрель-май число заявок на получение кредитов со стороны физических лиц выросло на 20%.

Рост безнадежных займов продолжает замедляться, но в абсолютном выражении количество таких займов будет увеличиваться до конца 2010-го года. Уровень резервирования должен добраться до своего уровня в 12-14% в этом году, а соотношение расходов и доходов - до уровня в 40%. Банк планирует небольшое снижение ставок по кредитам во II и III кварталах 2010-го года, что уменьшит процентную маржу по итогам 2010-го года на уровне 120-150%.

9. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В четверг ОАО 'Дорогобуж' отчитался за 2009-й год по стандартам МСФО, согласно которым выручка компании за 2009-й год составила 9,9 млрд. руб., что несколько превысило показатели 2008-го года - но всего на 3%. Мы склонны связывать столь незначительный рост выручки с резким снижением стоимости продукции компании на рынке. Надо заметить, что одновременно со снижением стоимости на удобрения объем реализации основных видов продукции: аммиачной селитры и азотно-фосфатных удобрений подрос на 50% и 57% соответственно. Все дело в резком снижении цены: на аммиачную селитру за 2009-й год цена снизилась на 40%, а на азотно-фосфатные удобрения - на 30-32%.

Показатель EBITDA 'Дорогобужа' снизился на 41% до уровня в 2,2 млрд. руб. из-за резкого роста расходов на сырье и закупку природного газа даже при условии постоянного уровня выручки. В свою очередь, рост расходов на сырье вызван увеличением объемов производства, поэтому снижение уровня EBITDA связано исключительно со снижением цен на аммиачную селитру и азотно-фосфатные удобрения. Пока руководство компании ведет достаточно эффективную политику контроля над издержками, регулируя объемы выпуска основной продукции. Что касается чистой прибыли, то она также снизилась - на 46% до уровня в 1,6 млрд. руб., что сильно расходится со значением этого показателя в отчетности по стандартам РСБУ, где прибыль составила почти 3,5 млрд. руб. из-за особенностей учета доходов от роста стоимости активов.

Мы считаем, что отчетность стоит признать негативно-нейтральной. Негативной, поскольку налицо снижение многих ключевых финансовых показателей, а нейтральной, поскольку необходимо сделать поправку на общий небольшой спрос на удобрения в

посткризисное время. Думается, что постепенный рост цен на азотные удобрения уже в 2010-м году будет отражен в деятельности компании и ее отчетности по итогам года.

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.

15 июня 2010 года