

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(13.12.2010 – 17.12.2010)**

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

**Руководитель аналитического отдела  
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик  
Суркова 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.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Энергетический сектор.....	9
6. Metallургический сектор.....	10
7. Телекоммуникационный сектор.....	11
8. Потребительский сектор.....	12

## 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 17.12.2010</i>	1 743,87	1 666,84
<i>Закрытие 10.12.2010</i>	1 712,93	1 656,34
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>1,81</b>	<b>0,63</b>

Борьба 'быков' и 'медведей' продолжается: Пока ни те, ни другие не нашли никаких важных аргументов в свою пользу. Чуть лучше смотрится позиция покупателей в связи с растущими ценами на нефтяных рынках, но этот фактор не может быть постоянным, так как без масштабного притока капитала никакие внешние сигналы не станут стимулом к покупкам. По этим причинам лучше обратиться к корпоративным новостям, которые гораздо сильнее сейчас влияют на движение котировок отечественных бумаг в силу того, что они реальны и 'осязаемы' в отличие от достаточно 'аморфных' перспектив приостановки периода перекупленности, о котором столько уже было сказано.

Внешний информационный фон призывает участников рынка к покупкам. Несмотря на все 'но' и проблемы, характеризующие российский рынок - общее состояние перекупленности, настороженность многих инвесторов в отношении валютной политики ряда развивающихся стран, что может больно ударить по торговому балансу России, рост уровня безработицы в США практически до критического уровня в 10% - все равно сырьевой фактор для российского рынка был, есть и будет в ближайшее время определяющим. Резкое снижение запасов 'черного золота' в США и столь же резкое начало потребления Китаем нефтепродуктов привели к тому, что большая часть 'простаивавших' их летом просто исчезла путем потребления. В свете столь мощного роста потребления рост цены уже до \$100 за баррель уже не выглядит чем-то невыполнимым. Скорее, участники рынка будут таким ценам не доверять по причине бывших в прошлом спекулятивных всплесков. Это правильно - любая цена нефти, приближающаяся к уровню в \$100 за баррель, будет еще долго восприниматься как исключительно продукт спекуляций.

Рынки металлов несколько приостановили свой 'безумный' рост по причине большого желания участников рынка прекратить рассматривать золото в качестве защитного актива, так как оптимистичные экономические данные и более медленный, чем ожидалось, рост потребительских цен в США снова пробудили у многих аппетит к риску. Снижение активности на этих направлениях вполне логичны в качестве реакции на рост потребительских цен в США гораздо более медленными темпами, чем ожидалось. Мало

кто уже считает золото инструментом, в который нужно инвестировать для решения задачи хеджирования от инфляции.

Ситуация на рынках продолжает оставаться для российских участников торгов, по меньшей мере, странной. С одной стороны, высокие цены на нефть продолжают удерживать отечественные котировки на текущих уровнях, а с другой - приближение окончания года и длинных каникул способствуют постепенному выходу крупных стратегических инвесторов из позиций. Внешний фон при этом учитывается крайне слабо. Интересной представляется новость об утверждении бюджета ЕС на 2011-й год, которое стало основной темой второго дня саммита Евросоюза. Ожидается, что объем бюджета составит 126,5 млрд. евро, что почти на 3% больше бюджета уходящего года.

Скорее всего, бюджет будет принят в увеличенном варианте, поскольку общие расходы ЕС существенно растут в связи с помощью отдельным странам-членам сообщества. Лиссабонское соглашение, кстати, предусматривает расширение функций действующих институтов ЕС и создание новых структур, которые могут быть созданы в свете политики дальнейшей интеграции государств не только на экономическом, но и на политическом олимпе. Не за горами создание различных наднациональных органов. Это требует дополнительного увеличения бюджетных средств, причем настолько существенного, что Еврокомиссия и Европарламент предлагали увеличить бюджет сразу на 6%. Подобная инициатива не была принята, так как национальные правительства заблокировали все подобные инициативы из-за отсутствия денег и сокращения собственные государственных расходов. Увеличение взносов на нужды ЕС впервые за долгое время становится экономически непосильным бременем для стран Европы, более того, ведущие страны ЕС предлагают пойти дальше и вообще системно ограничивать рост бюджета ЕС в текущих рыночных условиях. Предлагается установить некий предел для роста бюджета ЕС, который не может превышать среднего уровня инфляции ЕС.

Интересно в данном контексте и заявление президента ЕС о создании беспрецедентного в истории ЕС органа - постоянно действующего стабилизационного фонда, деятельность которого будет направлена на поддержание стабильности единой европейской валюты и национальных экономик. Стабилизационный фонд ЕС будет создан к 1 июня 2013-го года, вследствие чего все страны зоны евро должны будут принять поправки в базовый Лиссабонский договор Евросоюза. Думается, что курс европейской валюты должен будет в скором будущем отреагировать на подобные нововведения ростом, так как это снижает риск появлений масштабных неплатежей и банкротств в зоне евро.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** проходили при сдержанной активности участников рынка, хотя большинство мировых фондовых площадок, и российские в том числе, двигались вверх благодаря позитивным новостям из Китая. Несмотря на рост инфляционного фактора в Китае, о чем говорит вышедшая в выходные статистика, пока китайский регулятор оставил учетную ставку на прежнем уровне. Рынок воспринял этот шаг позитивно, предпочитая активно покупать. Дополнительную поддержку отечественным индексам оказал рост цен на нефть и на промышленные металлы. В остальном торги прошли относительно спокойно, поэтому во второй половине дня в условиях перекупленности и при отсутствии сколько-нибудь значимых событий российский рынок консолидировался на достигнутых уровнях.

**Торги во вторник** проходили при активном поведении участников рынка в отсутствие значимых событий и инвестиционных идей, поскольку инвесторы активно двигались за внешними площадками. Если после открытия большинство отечественных индексов снижались, оглядываясь на динамику движения рынков в понедельник. то с открытием торгов в США, где покупатели проявляли активность на фоне вышедшей благоприятной макростатистики, российский рынок также развернулся вверх. Дополнительную поддержку рынку под закрытие оказал рост индексов Европы и Азии, а высокие цены на нефть уже давно воспринимались инвесторами как нечто обыденное. Объемы торгов были не слишком высокими, поскольку в преддверии заседания ФРС США многие участники рынка не совершали активных операций, так как активно пытались понять долгосрочные перспективы рынка.

**Торги в среду** проходили при растущей активности участников рынка по сравнению с уровнем вторника. Фондовые индексы в течение всего дня двигались разнонаправлено в течение всего дня, а довольно высокая волатильность торгов сложилась благодаря разнообразным внешним факторам. Продавцам активно помогали разговоры о долгом кризисе в Европе после того, как агентство Moody's поместило кредитный рейтинг Испании в список на пересмотр с возможным понижением. Что касается комментариев ФРС относительно решения по ставке, которую было решено оставить на прежнем низком уровне, то они активно способствовали продажам, хотя и были ожидаемы, поскольку в снова были подтверждены неблагоприятные тенденции в экономике США на фоне растущей безработицы. Статистика носила смешанный характер.

**Торги в четверг** сопровождалась не слишком большой активностью: рынок пытался активно расти в первой половине дня, но в результате завершил день снижением,

так как внешняя конъюнктура не способствовала покупкам. Основной негатив концентрировался на товарных рынках, где снижались цены на нефть и на промышленные металлы. Азиатские рынки отреагировали на переоценку многими инвесткомпаниями в сторону понижения акций ряда крупных корпораций, поэтому многие бумаги закрылись преимущественно 'в минусе'. Позитивные новости о повышении S&P рейтингов Китая и Гонконга вышли уже после закрытия торгов.

**Торги в пятницу** проходили на фоне общего снижения активности участников рынка в свете приближения праздников, сначала католических, потом православных. Все больше участников рынка предпочитают сокращать свои позиции в преддверии длинных выходных, из-за чего индексы 'заморозились' на текущих уровнях. Новостной фон носил разнонаправленный характер. Позитивом можно считать выход в Европе сильной статистики по бизнес-климату в Германии и профициту торгового баланса Еврзоны. Новость о том, что лидерам европейских стран удалось договориться о создании постоянного антикризисного стабфонда, также может быть признана позитивной. Негативом можно считать снижение курса евро, снижение рейтинга Ирландии агентством Moody's. По всем этим причинам общей динамики в движении индексов не сложилось, поддержка рынку была в лице высоких цен на нефть и растущей стоимости металлов.

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

**В понедельник** котировки фьючерсов выросли после того, как Организация стран-экспортеров нефти на выходных приняла решение оставить квоты на добычу нефти без изменений. Рынки позитивно восприняли решение Китая на выходных сохранить процентные ставки без изменений, даже несмотря на рост инфляции и с облегчением восприняли тот факт, что страна не приняла дополнительных мер для замедления экономического роста, несмотря на то, что индекс потребительских цен в ноябре вырос на 5,1%. После роста до максимума в \$89,49 в понедельник фьючерсы ближе к закрытию снизили некоторую часть завоеванных позиций из-за опасений относительно того, что Китаю все же потребуются принять меры для приведения экономического роста в соответствие со своими целями. Китай, будучи вторым крупнейшим потребителем нефти в мире, продолжает увеличивать импорт дизельного топлива, поэтому спрос на нефть со стороны Китая будет продолжать поддерживать рост цен на нефть.

**Во вторник** фьючерсы закрылись с небольшим понижением после выхода отчета, зафиксировавшего довольно слабый спрос на бензин в США при том, что участники рынка опасаются толкать фьючерсы к ключевому уровню в \$90 за баррель. Опубликованные во

вторник экономические данные США по розничным продажам и ценам производителей не смогли вывести фьючерсы в позитивную область. Несмотря на то, что отчеты оказались лучше прогнозов, они не помогли фьючерсам на нефть преодолеть сопротивление в сторону роста до уровня в \$90 за баррель. Несколько настораживает тот факт, что после выхода данных, даже слабого роста фьючерсов рынок не ощутил, а только лишь зафиксировал цены на нейтральной территории. Инвесторы продолжают активно наблюдать за тем, будет ли сделан еще один шаг наверх.

**В среду** котировки фьючерсов выросли, восстановившись после снижения в начале торгов. Рост стал иметь место после того, как данные показали самое значительное недельное снижение запасов нефти в США за восемь лет. Согласно данным Министерства энергетики США, запасы нефти сократились на 9,9 млн. баррелей на прошлой неделе, что намного превысило прогноз по рынку, который ожидал снижения на 2,7 млн. баррелей. Общие запасы нефти и топлива упали до своего самого низкого уровня с ноября 2008-го года, что связано с ощутимым снижением импорта.

**В четверг** котировки фьючерсов снизились, поскольку участники рынка стали активно закрывать свои позиции на следующий день после того, как большое сокращение запасов нефти в США оказало поддержку ценам на нефть. После того, как министерство энергетики США сообщило, что запасы нефти в стране на прошлой неделе продемонстрировали самое большое снижение за восемь лет и снизились на 9,9 млн. баррелей, фьючерсы на нефть резко ушли на позитивную территорию. Многие участники рынка считают, что это спровоцировало закрытие позиций участниками рынка в четверг, что столкнуло цены на нефть вниз. Возможно, это была небольшая фиксация прибыли после роста в среду. Несмотря на существенное сокращение, запасы нефти все еще остаются намного выше средних уровней, поэтому реакция рынка была несколько сдержанной. Нефтеперерабатывающие заводы, как правило, сокращают запасы перед завершением года в целях сокращения налоговых выплат, так что данные ценовые уровни могут еще подрасти.

**В пятницу** цены продолжали движение вверх преимущественно по причине технических покупок фьючерсов, поскольку накануне цена нефти WTI снизилась более чем на 1%, опустившись до своего почти двухнедельного минимума, а цена нефти Brent снизилась на 0,5%. Положительная динамика в ценах по сделкам с нефтяными фьючерсами также была вызвана и обстановкой на валютном рынке. Доллар с начала дня существенно снизился по отношению к евро и другим ведущим мировым валютам, что обеспечило условия для спекулятивных покупок нефти и других товарных активов, цены на которые установлены в валюте США.

#### 4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В среду Татнефть обнародовала отчетность по стандартам US GAAP за 9 месяцев 2010 года, которая оказалась достаточно нейтральной, поскольку финансовые результаты компании не сильно превзошли прогнозы по рынку. Тем не менее, некоторые вещи хотелось бы отметить.

Итак, по итогам только III квартала выручка компании выросла на 13% по сравнению со II кварталом и составила 123,6 млрд. руб. Во многом это было связано с ростом экспортных объемов добываемой нефти, что дало возможность Татнефти компенсировать, таким образом, снижение цен на нефть на 1,5-2% в среднем по итогам отчетного периода. Экспорта по сравнению с аналогичным периодом прошлого года вырос на 22% и составил 4,9 млн. т. Причина мощного наращивание экспорта, на наш взгляд, вызван эффектом низкой базы, т.е. довольно существенного уменьшения данного показателя в 2009-м году по сравнению с 2008-м годом. За отчетный период объем экспортных поставок вырос почти на 6% в сравнении с аналогичным периодом 2009 года. Увеличение экспорта, а, следовательно, и выручки привело к росту показателей рентабельности в III квартале 2010 года, а также чистой прибыли и EBITDA, которые увеличились в 2-2,5 раза, составив 18,2 млрд. руб. и 23,2 млрд. руб. соответственно.

Мы считаем, что котировки не сильно отреагируют на данную новость, поскольку рост финансовых показателей стал возможен, в первую очередь, не благодаря реальному наращиванию экспорта, а восстановлению к докризисным уровням.

В четверг стало известно, что Хорватия не собирается продлевать контракт с Газпромом на закупку природного газа. Это значит, что с будущего года единственным поставщиком газа в Хорватию станет итальянская корпорация ENI, контракт с которой уже подписан до 2014-го года в объеме около 750 млн. куб. м в год. Газпром же ежегодно экспортировал на хорватский рынок около 1,1 млрд. куб. м. Данный объем не является существенным в масштабах бизнеса концерна, но сам факт утери позиций на европейском рынке не может не отразиться на деятельности компании в перспективе.

Мы считаем эту новость негативной для котировок Газпрома, поскольку конкурентная борьба на европейском рынке им потихоньку проигрывается в силу того, что рыночные цены на природный газ уже сопоставимы с контрактными ценами Газпрома, что дает возможность конкурентам их увеличить до уровня \$170-180 за 1 тыс. куб. м, что приведет к очередным требованиям европейских потребителей по снижению закупочных цен.



## 5. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник стало известно, что ОАО 'ТГК-9' приобрела 100%-й пакет бумаг специализированной компании 'Сбытовой холдинг', которая была организована преимущественно в целях консолидации долей КЭС-Холдинга в 6 энергосбытовых компаниях: Пермэнергосбыте, Свердловэнергосбыте, Кировэнергосбыте, Оренбургэнергосбыте, Коми энергосбытовой компании и Удмуртской энергосбытовой компании. Что касается цены пакета, то подобные детали разглашены не были.

Согласно некоторым планам руководства КЭС-Холдинга, одним из вероятных вариантов дальнейшего развития сегмента сбытовых компаний является их консолидация с последующим переходом на единую акцию, после чего проведение IPO вновь образованной компании. Таким образом, планируется существенно повысить ликвидность и привлекательность сбытового сектора российской электроэнергетики в глазах потенциальных инвесторов, которая сейчас оставляет желать лучшего. Если подобное объединение состоится, то благодаря эффекту 'синергии' рыночная стоимость объединенной компании будет существенно превышать текущую суммарную капитализацию сбытовых компаний. Уровень капитализации в размере \$320 млн., а выручки - в размере \$4,2 млрд., сделают компанию крайне привлекательной в секторе. Не стоит забывать и о дивидендной политике энергосбытовых компаний, которая традиционно поворачивается 'лицом' к миноритариям. По этим причинам в марте-апреле 2011-го года, когда будет идти массовое закрытие реестров под выплату дивидендов по большинству сбытовых компаний и вырастут финансовые результаты в связи с переходом на полностью либерализованный рынок электроэнергии, мы советуем обратить внимание на ряд бумаг сбытовых компаний центрального федерального округа.

Что же касается бумаг ТГК-9, то мы считаем новость о консолидации ряда сбытовых компаний позитивной для них, так как это дает надежду рынку на то, что и в дальнейшем компания будет активно консолидировать имеющиеся сбытовые мощности. Миноритариям также имеет смысл покупать бумаги ТГК-9 в связи с потенциальным преимуществом в коэффициентах обмена при возможном объединении с КЭС-Холдингом, так как у КЭС-Холдинга именно в ТГК-9 максимальная доля.

В четверг стало известно, что государство в лице Росимущества решило увеличить стартовую цену блокирующего пакета акций ОАО 'ТГК-5', который пока принадлежит государству. Аукцион по продаже госпакета планируется провести в середине февраля. Что касается увеличения стартовой цены пакета, то это было сделано исключительно исходя из текущих рыночных котировок бумаг ТГК-5. Занижение аукционной цены по

сравнению с рыночными котировками пока невелико (около 5-7%), поэтому сильного всплеска активности вокруг этих бумаг мы не ожидаем.

Ожидать существенного превышения итоговой цены аукциона над стартовой также не приходится, поскольку участников аукциона не так много. На данный момент на актив вообще есть только один реальный претендент - мажоритарный акционер ТГК-5 КЭС-Холдинг. Если он выиграет аукцион, то его доля в капитале ТГК-5 сильно увеличится, вследствие чего он будет вынужден выставить оферту миноритарным акционерам по цене приобретения.

Мы считаем, что акционерам не стоит пользоваться данной офертой, если она последует, поскольку текущая рыночная цена уже выше. Гораздо более важной для котировок может оказаться новость о возможном переходе всех компаний КЭС-Холдинга на единую акцию и последующему внедрению RAB-регулирования на них.

## 6. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В пятницу ММК обнародовал отчетность по итогам III квартала 2010-го года по стандартам МСФО, согласно которым налицо рост общей себестоимости почти на 65% при консенсус-прогнозе роста на 50%.

На наш взгляд, столь мощный рост затрат связан с ростом рыночных цен на основное сырье - железную руду. Только в III квартале цены на железную руду для комбината, которую он закупает в Казахстане, составили около \$130 за тонну по сравнению с \$80-100 на российском рынке. ММК закупает около 60% необходимого железорудного сырья у казахской компании ENRC, поэтому основную конкуренцию сбыта продукции завода составляют китайские потребители, цены которых гораздо выше внутрироссийских.

Мы считаем данную новость нейтральной для котировок ММК, поскольку рынок ожидал нечто подобное, да и сильного дефицита руды на китайском рынке в ближайшее время не ожидается в связи с ростом внутреннего производства.

В среду стало известно, что генеральный директор ГМК 'Норникель' Владимир Стржалковский заявил о том, что ГМК ведет переговоры с одной из крупнейших горнодобывающих компаний мира BHP Billiton о совместной разработке сульфидного месторождения никеля Honeymoon Well. Общие запасы месторождения оцениваются в размере 1,2 млн. т.

Финансовый эффект от разработки ГМК получит в долгосрочной перспективе, поскольку на нем еще не завершены геологоразведочные работы. Себестоимость

производства руды на месторождении ожидается в размере \$10-12 тыс. за тонну, что, собственно, и привлекло ВНР Billiton в проект, поскольку месторождения в других географических участках для компании были существенно дороже.

Мы считаем эту новость нейтральной для акций ГМК, поскольку информационный фон пока крайне скуден - нет никакой информации о возможной доли российской компании в проекте, что крайне важно. Если ВНР Billiton согласится на участие в проекте с долей не более 49%, то эта новость будет позитивной для ГМК, так как все финансовые результаты проекта будут отражены в отчетности российской компании и существенно увеличат выручку.

В четверг была обнародована отчетность Мечела за III квартал 2010 года по стандартам ОПБУ США, согласно которой самые лучшие финансовые результаты были показаны стальным сегментом. Он показал результаты, гораздо лучше ожидавшихся, несмотря на снижение цен на металлопрокат на мировых рынках в III квартале. Во многом выручка стального сегмента была заработана на операциях по перепродаже продукции трейдинговыми компаниями. Отдельно стоит выделить намерения Мечела по увеличению добычи угля в 2011-м году на 12%, а коксующегося угля - на 15%. Руководство компании объявило о том, что ожидает рост цен на коксующийся уголь в следующем году на 30-40%, в связи с чем финансовые результаты Мечела представляются растущими и по итогам следующего года.

Мы считаем, что отчетность Мечела позитивно повлияет на котировки бумаг, особенно в свете планов руководства компании, но сейчас акции торгуются рядом со своими справедливыми уровнями, поэтому потенциал их роста невелик.

## **7. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР**

В понедельник стало известно, что МТС принял решение о привлечении в Сбербанке двух невозобновляемых кредитных линий на 7 лет на сумму около 100 млрд. руб. Заемные средства привлекаются для нужд рефинансирования существующих кредитов и инвестиционной программы компании. Процентная ставка по обеим линиям одинакова и составляет 9,85% годовых. Одну кредитную линию, в размере 60 млрд. руб., МТС собирается направить на рефинансирование ранее открытых в Сбербанке кредитов на сумму около 53 млрд. руб. и на различные корпоративные нужды. Вторая кредитная линия, в размере 40 млрд. руб., будет зарезервирована компанией для целей выкупа в рамках оферты, которую будет обязан выставить МТС к погашению держателям облигаций после присоединения к себе Комстар-ОТС.

На данный момент МТС уже имеет в Сбербанке открытые кредитные линии на сумму 53 млрд. руб. Часть из этих средств включает в себя кредит, взятый на 2 года на сумму в 12 млрд. руб., из которых 50% суммы уже погашено, а другая часть - привлеченный на 4 года кредит на сумму в 47 млрд. руб. при ставке в 16% годовых, но сейчас ставка снижена до 9,25%.

Общий уровень долга у МТС был существенно снижен (сразу на 22%) до \$6475,7 млн., из которых чистый долг составляет около \$4 млрд. Несмотря на снижение размера долга перед Сбербанком дочерней структуры МТС (Комстар-ОТС) в рамках обмена активами со Связьинвестом, общая сумма долга остается достаточно высокой, но выпуск облигаций на сумму в 25 млрд. руб. должен обеспечить приток денежных средств, поэтому данную новость мы расцениваем как нейтральную для бумаг МТС.

## **8. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР**

В среду появилась информация о том, что концерн 'Калина' заявила о завершении процедуры первого этапа заключения сделки по продаже 100%-го пакета акций своего дочернего предприятия – немецкого подразделения Dr. Scheller Cosmetics. Также стало известно о планах компании осуществить частичный выкуп собственных акций с их частичным погашением весной 2011-го года. Что касается продажи пакета в немецкой 'дочке', то согласно достигнутым договоренностям, сделка должна быть завершена к концу февраля. Что касается суммы сделки, то эти детали официально не раскрывались, но по данным некоторых СМИ, речь идет о \$10-12 млн.,

В начале следующего года Калина планирует выкупить около 3,3 млн. собственных акций (около 34%) по цене 746 руб. за акцию. Решение по данному вопросу будет вынесено на обсуждение в январе 2011-го года. Целью выкупа компания называет дальнейшее погашение этих акций. Текущая рыночная цена бумаги почти на 15% превышает цену выкупа, поэтому вряд ли большое количество акционеров заинтересуется данным предложением.

Таким образом, продажа немецкого подразделения Калины полностью зафиксирует уход с зарубежных рынков, что мы считаем позитивным фактором, так как уровень конкуренции на европейском рынке вряд ли дал бы возможность компании занять свою нишу на крайне насыщенном рынке. Хотелось бы отметить, что продажа Dr. Scheller Cosmetics даст возможность Калине существенно увеличить рентабельность по EBITDA с 13% до 17% и уменьшить капитальные расходы на 35-40%.

*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.*

*20 декабря 2010 года*