

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(17.03.2008 – 23.02.2008)**

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

---

**Руководитель аналитического отдела  
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик  
Мурзин Илья Алексеевич**

**(495) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161**

**СОДЕРЖАНИЕ:**

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Телекоммуникационный сектор.....	8
6. Металлургический сектор.....	9
7. Потребительский сектор.....	12
8. Банковский сектор.....	13

## I. Российский рынок

### 1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 21.02.2008</i>	1964,65	1576,47
<i>Закрытие 14.03.2008</i>	2064,41	1651,91
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>-0,76</b>	<b>-3,53</b>

Рынок на неделе вел себя крайне разнонаправленно: если в первые три дня наблюдалось снижение, то во второй половине недели рынок сменил гнев на милость и хотя бы частично, но все-таки попытался компенсировать потери начала недели.

Казалось бы, что крайне позитивное движение американского рынка во вторник, вызванное снижением учетной ставки ФРС по федеральным фондам, позитивной отчетностью по ряду крупных инвестиционных банков и предоставлением доступа инвестиционным банкам к кредитному окну ФРС должны вдохнуть 'жизнь' в участников рынка и оздоровить ситуацию, но, похоже, финансовые рынки крепко 'больны', причем настолько, что им по-прежнему не удастся сменить настроение. Вроде бы и никаких технических факторов в пользу дальнейшего снижения котировок и индексов не наблюдается, а основные фондовые индексы уже снизились более чем на 20 %. Желающих фиксироваться с каждым днем больше, чем желающих открывать позиции, что не может не настораживать. Все из-за крайне высокой волатильности.

С одной стороны, такой смены тенденции никто не ожидал, а с другой стороны - не стоит этому так уж сильно удивляться, поскольку этот нарыв зрел уже довольно давно и, наконец, прорвался наружу. Продолжение вполне возможно, поскольку уже сегодня выходят отчетности еще двух крупнейших американских инвестиционных банков - Goldman Sachs и Lehmann Brothers. Сейчас даже решение ФРС, пусть оно и будет включать в себя сильное снижение ставки, уже не повлияло на рынки, как это было раньше, поскольку все-таки учетная ставка - это инструмент долгосрочного регулирования денежной массы в экономике, а на текущий момент ситуация нуждается в мгновенном уколе лекарства.

Оглушительный рост на американском рынке среди недели (который, к слову, оказался самым большим в течение одной торговой сессии с 2002 году практически по всем основным индексам) был вызван несколькими факторами: позитивной отчетностью Goldman и Lehmann, коррекцией на нефтяных рынках, и снижением учетной ставки со стороны ФРС на 75 базисных пунктов. Действительно, ставка была снижена, пусть и не столь радикально, как ожидалось раньше, когда речь шла о снижении сразу на 1%, но и этого в общем количестве позитивных факторов хватило участникам рынка для того, чтобы продемонстрировать недюжинное желание к покупкам.

На американском рынке во вторник случился очередной исторический день. Начиная с самого открытия, после выхода позитивных квартальных отчетов инвестиционных банков Goldman Sachs и Lehman Brothers, в преддверии снижения ставки на 0,75%, да и после снижения цен на нефть, рынку не оставалось иного выбора, кроме как расти, расти и еще раз расти. После сильных переживаний участников рынка, связанных с банкротством Bear Stearns, все ждали такого же негатива и в отчетах Goldman и Lehman и боялись, что отчеты покажут еще более жуткую ситуацию с крахом ликвидности в балансах банковских компаний. Поэтому даже отсутствие убытков на фоне не сильно позитивных показателей настолько обрадовало рынок, что абсолютно все индексы практически взмыли вверх. Прибыли Goldman и Lehman хотя и снизились в прошедшем квартале, но существенно превысили пессимистичные прогнозы, поскольку списания долговых активов Goldman и Lehman хоть и имели место, но они были довольно умеренными и не представляли угрозы для ликвидности.

Дальше - больше. Решение ФРС оказалось не совсем таким, как предполагал рынок. Напомним, что по причине последних событий, которые произошли в последнее время в финансовом секторе, практически все эксперты были уверены в том, что на заседании ФРС снизит ставку на 100 базисных пунктов, или на 1 процентный пункт, до 2%, но хорошая отчетность побудила членов комитета не делать скоропалительных и резких шагов, поэтому ставка была снижена на 75 базисных пунктов до уровня в 2,25%. Также вчера была снижена и дисконтная ставка на 75 базисных пунктов до уровня в 2,5%, по которой ФРС напрямую через кредитное окно кредитует коммерческие банки.

Торги в конце недели проходили в боковом диапазоне благодаря укрепившимся надеждам инвесторов на то, что хуже банкротства Bear Stearns уже ничего быть не может и пора бы уже рынку как-то выходить из затяжного коррекционного пике. ФРС и американские монетарные власти всеми своими действиями пока дают понять, что держат ситуацию под контролем, и угроза кредитного кризиса миновала. Этот оптимизм в преддверии длинных выходных вчера вылился в отношении участников торгов только к позитивным новостям и событиям четверга. Сильный рост показали бумаги домостроительной и финансовой отраслей, поскольку инвесторы отыгрывали только позитив.

## 2. Российский рынок: День за днем

Торги **в понедельник** можно смело назвать еще одним черным днем в истории российского фондового рынка. С середины января, когда, казалось бы, обвальное и упадническое настроение на рынке должны были отступить раз и навсегда, инвесторам был нанесен еще один, на этот раз довольно сокрушительный удар. Конечно, после крайне негативных новостей из-за океана и заявлений о банкротстве Bear Stearns ожидать позитива было наивностью и поэтому еще до открытия отечественных фондовых площадок было понятно, что позитивной динамики на них можно не ждать, но все-таки такого обвального снижения никто не ждал. Возможно, что свою лепту внесли цены на

нефть, которые вчера довольно сильно откорректировались на фоне общей кризисной ситуации в экономике и не смогли удержать рынок акций от обвала.

Торги **во вторник** стали естественной реакцией рынка на массовое снижение по всему спектру бумаг в понедельник, поэтому в течение дня инвесторы могли наблюдать довольно плавный и прогнозируемый отскок вверх. Если сразу же после открытия и в течение всей первой половины дня рынок находился в состоянии раскачивания с довольно широкой амплитудой то вверх, то вниз на неоднозначном внешнем информационном фоне, то во второй части сессии на рынок крайне позитивно и успокаивающе повлиял выход отчетности двух крупнейших американских инвестиционных банков Goldman Sachs и Lehman Brothers, которые приятно удивили рынок относительно неплохими результатами за последний завершившийся квартал.

Торги **в среду** оказались классическим волатильным днем с преобладанием бокового движения, причем направление движения рынка менялось в течение дня несколько раз, что говорит о крайне слабом запасе прочности российского рынка от внешнеэкономических факторов. В последнее время развивающиеся рынки довольно сильно реагируют на внешние новости, практически полностью игнорируя внутренний, зачастую довольно положительный, фон. Вот и вчера российские индексы на открытии крайне позитивно отреагировали на благоприятную информацию о снижении ФРС США ставки по федеральным фондам и на позитивную динамику на западных и азиатских торговых площадках, которые по результатам вторника довольно хорошо отросли. Но, как это часто бывает в последнее время, внутридневное снижение цен на нефть вкупе с появлением информации о грядущем увеличении экспортных пошлин на нефтепродукты и сырую нефть очень негативно отразились на настрое инвесторов, и индексы ушли в 'минус', из которого так и не вышли до закрытия, полностью проигнорировав внутренний позитивный фон.

Торги **в четверг** проходили под знаком коррекционного движения, причем если в первой половине сессии снижение было в пределах допустимого, то после выхода неутешительной статистики по безработице в США рынок благополучно завалился, где и пребывал вплоть до закрытия. Сыграло свою роль и достаточно резкое и масштабное падение цен на товарно-сырьевых рынках и отрицательная динамика движения практически всех фондовых площадок Европы.

Торги **в пятницу** открылись умеренным ростом цен на фоне неоднозначного внешнего новостного фона, который сформировался к открытию, поскольку с одной стороны, ситуация в банковском секторе США продолжала оставаться напряженной, а с другой – по итогам торгов в четверг американские фондовые индексы существенно выросли на новостях о том, что льготы для двух ведущих ипотечных компаний Freddie Mac и Fannie Mae будут способствовать стабилизации рынка кредитования. В течение всего дня на рынке наблюдалось разнонаправленное движение цен с тенденцией к небольшому повышению, поэтому существенного роста индексов, такого, как накануне в США, не наблюдалось.

### 3. Нефтяной рынок: День за днем

В **понедельник** в течение всего торгового дня наблюдалось коррекционное движение, которое было вызвано как общим напряжением в мировой экономической системе, так и активными продажами инвесторов, закрытием длинных позиций и фиксацией прибыли, которая была ими заработана в начале прошлой недели, поскольку за этот период нефть прибавила в стоимости более чем на \$5 за баррель. Активно фиксироваться участники рынка стали после преодоления ценой нефти марки WTI уровня в \$111 за баррель, причем эта фиксация медленно, но верно превратилась в самый настоящий технический отскок, и в течение нескольких часов стоимость барреля нефти добралась до уровня в \$106 по марке Light Sweet и до \$102 по марке Brent.

Во **вторник** можно было стать свидетелями возобновления возрастающей тенденции, что было связано с большим количеством технических покупок нефтяных фьючерсов после довольно ощутимой просадки в начале недели. Напомним, что в понедельник цены на нефтяные фьючерсы по всем маркам упали почти на 4,5%, что явилось самым сильным снижением в течение одного дня более чем за 17 лет, с начала 1991 года. Цена за баррель сырой нефти по всем маркам максимально проседала в течение дня почти на \$7. Вполне логично, что после такого обвала многие стали активно покупать, полагая, что это и есть локальное дно, что поспособствовало росту спроса в секторе нефтяных фьючерсов.

В **среду** в течение всего дня наблюдалась отрицательная динамика цен, что было связано с активной фиксацией прибыли участниками рынка и техническими продажами многих фьючерсов, цены на которые накануне выросли в среднем на 4-4,5%. Также свою роль в продажах сыграли ожидания недельного увеличения в США запасов сырой нефти. В результате по марке Brent цена фьючерсов подошла к психологическому уровню в \$100 за баррель.

В **четверг** преобладало отрицательное движение, которое было вызвано следующими причинами: снижением стоимости нефтяных фьючерсов по марке Brent ниже уровня в \$100 за баррель; резким ухудшением экономической конъюнктуры на рынке металлов, результатом чего стало снижение по платину и золоту; появлением новостей о серьезных претензиях государственных контролирующих органов к нефтяной компании ТНК-ВР. Большое многообразие этих причин послужило причиной активной фиксации открытых позиций на рынке, вследствие чего в течение дня отечественные котировки снижались гораздо активнее западных. Цены по сделкам с фьючерсами Brent вчера впервые за две недели ушли ниже \$99 за баррель. Паника, под влиянием которой сейчас находятся практически все фондовые и товарные биржи из-за роста опасений углубления кризиса ликвидности и дальше, продолжает способствовать активной фиксации на рынке нефтяных фьючерсов. Пока это играет на руку позиции американского доллара на мировом валютном рынке. Сегодня в Европе и США торги не проводятся, что также повлияло на желание участников рынка зафиксироваться и стало дополнительным фактором для снижения. Напомним, что в связи с празднованием католической Пасхи биржевые площадки Европы и США завершили торги уже в четверг.

В пятницу цены на нефть вновь продемонстрировали снижение, продолжив тенденцию предыдущего дня. На фоне растущего беспокойства относительно того, что замедление экономики в США приведет к падению спроса на сырьевые товары, котировки нефтяных фьючерсов продолжили движение к отметке в \$100 за баррель. В пятницу вышли данные от управления энергетической информации США, согласно которым за последние четыре недели спрос на топливо в США снизился на 3,2% по сравнению с прошлым годом и составил 20,3 млн. баррелей. Спрос на бензин упал на 0,1%, на дистилляты снизился на 5,4%, что говорит о рецессионных процессах в экономике США.

#### 4. Нефтегазовый сектор

После объявления о повышении экспортных пошлин на сырую нефть до \$340,1 за тонну с 1 апреля 2008 г практически весь сектор стал вести себя крайне разнонаправленно. Те компании, основную долю экспорта которых составляет сырая нефть, стали корректироваться, а те, кто делает акцент на экспорт нефтепродуктов, остались на прежнем уровне.

Снижение бумаг Сургутнефтегаза было, в первую очередь, обусловлено появлением информации о том, что компания может добыть в этом году около 60 млн. т нефти, что на 7% ниже показателей прошлого года. Также котировки снижались после закрытия реестра акционеров перед выплатой дивидендов.

Также проседал Газпром на фоне информации о возможном пересмотре новым правительством Сербии сделки по продаже российскому предприятию государственной нефтеперерабатывающей NIS.

Роснефть объявила о полном погашении компанией второго транша (\$5,2 млрд. долл.) краткосрочного кредита, который был привлечен в начале 2007 года для финансирования приобретения новых активов. Займ был погашен за счет привлечения пятилетнего синдицированного кредита в размере \$3 млрд. от группы международных банков и за счет собственных денежных средств. В настоящий момент Роснефть уже рефинансировала \$5,6 млрд. долл. из необходимых к уплате \$5,8 млрд. краткосрочных обязательств, приходящихся на I квартал 2008 года.

Во вторник появилась информация о том, что ЛУКОЙЛ планирует в 2008 году добыть около 15 млрд. куб. м газа, в том числе 6,3 млрд. куб. м попутного газа, а в 2009 году компания планирует добыть 16 млрд. куб. м газа.

Газпром объявил о том, что российский монополист и боливийская государственная нефтегазовая компания Yacimientos Petroliferos Fiscales Bolivianos (YPFB) подписали соглашение о предварительных геологоразведочных исследованиях. По экспертным оценкам, потенциал газоносности трех блоков, в разведке которых примет участие Газпром, составляет около 280 млрд. куб. м.

Компания Роснефть сообщила, что пока не собирается продавать Газпрому принадлежащий ей участок газопровода Сахалин - Комсомольск-на-Амуре, который является частью большого

газопровода Сахалин - Комсомольск-на-Амуре - Хабаровск. В октябре прошлого года Газпром уже предлагал Роснефти приобрести данный газопровод из-за его сложного технического состояния.

На неделе появилась информация, о том, что Внешэкономбанк желает профинансировать инфраструктурные объекты Роснефти, но без предоставления кредитов компании в 2008 году. ВЭБ будет проводить финансовый анализ таких проектов Роснефти, как реконструкция Туапсинского нефтеперерабатывающего завода и строительство магистрального нефтепровода от Ванкорского месторождения до трубопровода и примет участие в разработке схем и организации финансирования данных проектов. Согласно обнародованным данным, чистая прибыль Транснефти по МСФО за 9 месяцев 2007г. снизилась на 9,7% по сравнению с тем же показателем 2006 г. и составила 45,938 млрд. руб. - эти данные хоть и не очень впечатлили инвесторов, но позволили бумагам предприятия выглядеть лучше сектора. При этом в III квартале 2007г. чистая прибыль Транснефти по МСФО сократилась по сравнению с аналогичным периодом 2006г. на 33,6% - до 9,9 млрд. руб. Выручка компании в январе-сентябре 2007г. увеличилась на 8% - до 164,5 млрд. руб., а операционные расходы выросли на 18,7% и составили 98,3 млрд. руб.

#### 5. Телекоммуникационный сектор

Сибирьтелеком обнародовал предварительные результаты работы за 2007 год по РСБУ. Понятно, что отечественные бухгалтерские стандарты далеко не полностью отражают деятельность компаний, если большая часть их бизнеса приходится на дочерние компании, как в случае с Сибирьтелекомом. Уже завтра в СМИ должны быть озвучены и прокомментированы некоторые цифры из отчетности по МСФО, и только тогда можно будет сделать выводы о развитии компании в прошлом году.

Что же касается российских стандартов, то результаты оказались довольно позитивными - выручка выросла на 16% в рублевом выражении без учета доходов от дочерних компаний. По международным стандартам рост выручки должен быть еще более высоким, поскольку дочерние структуры росли лучше, чем материнская компания.

Доходы от предоставления доступа в интернет также существенно выросли (на 20%), что говорит о том, что скоро большинство компаний МРК будут получать серьезный доход от цифровых ИТ-услуг.

Основной источник дохода компании по-прежнему - фиксированная связь, и она показала результаты на уровне прогнозов по рынку, да и прогнозировать доходы это источника существенно легче, так как тарифная секта полностью установлена государственными органами.

В среду УРСИ обнародовал свою неаудированную отчетность за 2007 год по стандартам РСБУ. Безусловно, говоря о стандартах РСБУ, стоит отметить некую субъективность выраженных в отчетности данных, поскольку доходы и денежные потоки от дочерних структур компании в ней не отражены. Ситуацию спасает то обстоятельство, что компания оказывает весь спектр основных услуг

через свои филиалы, которые учитываются в отчетности РСБУ, поэтому выводы о темпах развития и качестве работы компании сделать можно.

Мы видим, что УРСИ показала довольно серьезный рост выручки - около 16% при рыночных прогнозах в 11-12%, и неплохое состояние рентабельности по EBITDA, которая также выросла до 33% по сравнению с 28% по итогам 2006 года. Этот рост в первую очередь стоит связать с проведением активной политики по сокращению персонала компании: по итогам года среднесписочная численность работников снизилась на 15%. Рентабельность компании по чистой прибыли также выросла и оказалась выше наших прогнозов.

Думается, что результаты компании пусть и со скидкой на стандарты РСБУ являются позитивными, поскольку рост рентабельности по EBITDA свидетельствует о повышении эффективности бизнеса. Теперь остается ждать отчетности по МСФО в апреле, но вряд ли ситуация изменится к худшему.

#### 6. *Металлургический сектор*

На котировки повлияло ощутимое снижение стоимости металлов. Золото за последние дни подешевело на 9%, а никель более чем на 5%, привело к тому, что в общерыночный пессимизм немалый 'вклад' внесли бумаги таких предприятий, как: Полюс Золото, Полиметалл, Норильский никель.

Северсталь и ММК по итогам дня потеряли меньше остальных на фоне выхода сильной отчетности по МСФО за 2007 г. Согласно опубликованным данным, чистая прибыль ММК в истекшем периоде увеличилась на 24,2% - до \$1,77 млрд. (при росте выручки на 27,6%). Выручка ММК увеличилась на 27,6% и составила \$8,19 млрд. против \$6,42 млрд. годом ранее. Операционная прибыль за отчетный период составила \$2,08 млрд., что на 17,8% больше аналогичного показателя за 2006г., зафиксированного на уровне \$1,76 млрд., а прибыль до налогообложения достигла \$2,29 млрд., что на 21% больше аналогичного показателя в \$1,89 млрд., полученного годом ранее.

Аналогичный показатель Северстали поднялся на 33,1% - до 1,94 млрд. долл. (при росте выручки на 22,5%). Чистая прибыль компании по МСФО выросла по сравнению с 2006г. на 33,1% - до \$1,94 млрд. долл. Выручка увеличилась на 22,5% и составила \$15,24 млрд. долл., операционная прибыль составила \$2,842 млрд. долл. (+22,8%), EBITDA - \$3,68 млрд. (+24,5%).

В четверг на рынок поступила информация, что акционеры фонда КМ Инвест, который владеет и управляет совместными активами Владимира Потанина и Михаила Прохорова, в четверг единогласно проголосовали против ликвидации этого фонда. Также Прохоров решил не вчинять судебные иски к фонду, как он намеревался сделать ранее. После собрания акционеров состоялось заседание совета директоров фонда, на котором также были единогласно отменены спорные решения по продаже пакетов акций ГМК Норильский никель и Полюс Золота.

Более того, акционеры фонда компании также договорились о едином подходе при голосовании пакетами акций Полнос Золота и Норильского никеля на внеочередных собраниях акционеров.

Мы считаем, что данное решение должно крайне позитивно отразиться на котировках акций ГМК, поскольку стало ясно, что и Прохоров, и Потанин должны сойтись на общем компромиссном варианте по вопросу продажи пакета акций ГМК, принадлежащего фонду КМ-Инвест, и холдингу Металлоинвест, которые ведет переговоры с основными акционерами ГМК о слиянии.

В среду стало известно, что ЕВРАЗ отказался от слияния Южкузбассугля и Распадской по причине того, что слияние не будет отвечать интересам акционеров компании. По-видимому, ЕВРАЗ больше нацелен на приобретение просто стального производства Южкузбассугля вкупе с украинскими активами, чем сливать свой актив с Распадской. Здесь включается знаменитый эффект синергии, когда Южкузбассуголь и Распадская по отдельности будут иметь в сумме большую рыночную стоимость, чем при варианте создания объединенной компании.

Основной причиной отказа от сделки ЕВРАЗ называет рост цен на коксуемый уголь, который с июня 2007 года составил около 97% и привел к резкому росту бумаг Распадской (рост ее капитализации составил 211% с июня 2007 года по март 2008 года). Вполне логично, что руководство Распадской было против утраты контроля за деятельностью компании, и поэтому не пришло к консенсусу с ЕВРАЗОм относительно увеличения своей доли в объединенной компании, что привело к срыву сделки.

Это значит, что теперь Южкузбассуголь будет заниматься исключительно обеспечением углем украинских активов ЕВРАЗа, а Распадская поставлять дорожающий уголь на его российские активы. Понятно, что в свете растущей конъюнктуры цен на уголь Распадская только выиграет от срыва сделки, поскольку сможет создать гораздо большую добавленную стоимость своей продукции как отдельная компания, нежели в варианте со слиянием.

Во вторник Магнитогорский металлургический комбинат опубликовал финансовые результаты своей работы в 2007 году, согласно которым ММК получил \$1,772 млрд. чистой прибыли по МСФО, что почти на 25% больше, чем годом ранее. Выручка комбината выросла на 27% и составила \$8,2 млрд., а показатель EBITDA подрос на 16% до уровня в \$2,3 млрд. Можно сказать, что ничего сверхъестественного инвесторы не увидели, поскольку подобные суммы уже не раз звучали в прогнозах по рынку, да и руководство комбината недавно обнародовало похожие цифры, поэтому существенного влияния на котировки выход отчетности не оказал.

Рост объемов производства стали составил 6,5%, что было связано с ростом объемов производства новых электросталеплавильных агрегатов. Это позволило увеличить производство металлопродукции и нарастить выручку больше чем в 2006 году. Рост затрат был связан в основном с ростом цен на сырье, но прошел для компании незамеченным из-за роста средней цены металлопродукции, которая выросла почти на 20% и составила \$589 за тонну. Рост средней цены связан с конъюнктурой на мировых рынках металлопроката, и с увеличением отгрузки металлопродукции на внутренний рынок. Именно поэтому

увеличение физического объема выпускаемой продукции вместе с ростом цен послужили ключом к росту финансовых показателей работы компании.

На текущий момент финансовое состояние ММК является достаточно устойчивым за счет высокой ликвидности бумаг и небольших сумм займов, привлекаемых компанией. Денежные расходы на инвестиции за прошлый год в основные средства и нематериальные активы, а также приобретения дочерних предприятий составили \$1 317 млн.

Это говорит о том, что результаты работы компании в 2007 году являются положительными. В текущем году ММК планирует увеличить выручку на 30%, а объем производства товарной продукции - на 700-750 тыс. тонн.

В понедельник Северсталь обнародовала финансовые результаты своей деятельности в 2007 году, согласно которым в прошлом году компания получила \$1,936 млрд. чистой прибыли по МСФО, что на 33,1% больше, чем годом ранее. Выручка компании выросла на 22,5% до уровня в \$15,2 млрд., а EBITDA вырос на 24% до уровня в \$3,7 млрд. Несмотря на то, что значения этих показателей оказались существенно выше прогнозов по рынку, никакого влияния на котировки это вчера не оказало из-за общего негативного фона.

Рост выручки в 2007 году можно связать с ростом средних цен на металлопрокат, с увеличением объемов производства, а также с усовершенствованием ассортимента готовой продукции. Издержки компании выросли и составили \$10,5 млрд. по сравнению с \$8,6 млрд. в 2006 году. Основной причиной их рост явился рост стоимости сырья, электроэнергии и фонда заработной платы. Доля себестоимости реализованной продукции в выручке также пусть незначительно, но снизилась из-за того, что Северсталь переложила часть издержек на потребителей продукции, что можно занести в плюс руководству компании.

В качестве отрицательного момента стоит отметить увеличение долговой нагрузки на компанию. Размер чистого долга вырос со \$158 млн. в позапрошлом году до \$1,11 млрд. в прошлом. Общая сумма долга выросла с \$3 млрд. до \$3,3 млрд., но пока он вписывается в разумные рамки, которые могут быть преодолены в случае продолжения роста цен на металлы на сырьевых рынках.

В понедельник вышло сообщение о возможном выпуске Трубной металлургической компанией дополнительных акций на сумму более 1 млрд. долл. для рефинансирования кредита, привлеченного для покупки американских активов компании IPSCO.

Evraz Group сообщил о приобретении трубного дивизиона канадской стальной группы Ipsco у шведской SSAB, которая обошла в торгах за этот актив 'Евраз' и заплатила за Ipsco около \$7,7 млрд. Теперь шведская компания хочет избавиться от 'ненужных' в рамках их стратегии активов и продает трубный бизнес, оставляя за собой только основные сталелитейные производства Ipsco общей мощностью 2,5 млн. тонн, которые включают в себя металлургические комбинаты Mobile в штате Алабама и Montpelier в штате Айова. 12 же трубных заводов в США и Канаде достанутся 'Евразу',

среди которых металлургические заводы Regina и Koppel, которые непосредственно снабжают полуфабрикатами эти самые трубные производства.

В результате этой сделки Евраз получит компактно расположенные заводы, которые будут специализироваться на производстве рельс, труб для энергетики и толстостенных труб. Это значит, что теперь стратегия Евраза подразумевает ориентацию не на потребительский спрос, а на инфраструктурные проекты, что гораздо меньше подвергает компанию конъюнктурным перепадам с учетом того, что инфраструктура в США серьезно изношена и требует модернизации.

Евраз предполагает дальнейшую перепродажу части приобретаемых активов Ipsco, а именно продажу российской ТМК за \$1,7 млрд. всех трубных заводов Ipsco, расположенные в США. Основная специализация продаваемых ТМК активов - бесшовные трубы и арматура. После завершения этой сделки Трубная металлургическая компания станет крупнейшей в мире трубной компанией, обогнав нынешнего лидера испанскую компанию Tenaris.

#### 7. Потребительский сектор

В четверг выходило много новостей по крупнейшему в России производителю соковой продукции - ОАО Лебедянский. В начале компания обнародовала предварительные и операционные результаты работы по итогам 2007 года, которые оказались существенно хуже ожиданий по рынку. Позже по рынку прошла информация, что четыре крупнейших акционера компании объявили о продаже 75% акций компании, за исключением бизнеса по производству детского питания и минеральной воды.

Сначала обратим внимание на отчетность. Итак, согласно свежим данным, консолидированные продажи компании увеличились на 35% по сравнению с 2006 годом до уровня в \$945 млн., что и прогнозировалось рынком. Рост выручки мы склонны связывать, прежде всего, с активной региональной экспансией системы дистрибуции компании, а также с развитием системы прямых продаж и эффективной ценовой и маркетинговой политикой. Валовая рентабельность компании выросла до 42% только за счет роста цен, который составил 11% в сегменте соков, 17% в сегменте детского питания, 23% в сегменте минеральной воды. Рост цен позитивно повлиял на финансовые результаты компании и скомпенсировал рост затрат на 9% и роста стоимости сырья и упаковки.

Снижение чистой прибыли связано с ростом операционных расходов, складывающихся из затрат на фрахт и доставку, складских расходов и заработных плат. Также выросли коммерческие и административные расходы компании - по отношению к выручке они составили 28,8% по сравнению с 24,5% в 2006 году. В результате чистая прибыль Лебедянского снизилась по итогам 2007 года на 9,8% по сравнению с 2006 годом, до уровня в \$79,2 млн., что разочаровало рынок. Конечно, такие результаты окажут негативное влияние на котировки акций компании.

Что касается прихода стратегического инвестора в лице PepsiCo, то этот факт может оказать позитивное влияние для компании путем усиления именно сокового подразделения компании за счёт эффекта синергии и притока финансовых ресурсов, но в более долгосрочной перспективе.

#### 8. Банковский сектор

Бумаги первыми отреагировали на позитивные новости из финансового сектора в США - росли Сбербанк, Банк Возрождение, Росбанк.

Как сообщил президент Сбербанка Герман Греф, чистая прибыль Сбербанка по РСБУ за январь-февраль 2008 г. составила 23 млрд. руб., увеличившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 60%. Также было сказано, что банк может направить на выплату дивидендов по итогам 2007 году 10% чистой прибыли, как и в 2006 году - 51 копейка на обыкновенную акцию и 81 копейка на привилегированную.

Также стоит отметить выход нелицеприятных прогнозов экспертов, касающихся того, что доля Сбербанка в объеме вкладов физических лиц за 2008 г. сократится с 51,5% до примерно 50%. Акции Сбербанка подорожали на 0,28% после выхода показателей отчетности по РСБУ за 2007 г. и январь-февраль 2008 года, согласно которым чистая прибыль снизилась на 10 млрд. руб. и составила 116,7 млрд. руб. По сравнению с 2006 годом рост прибыли составил 33%. Чистая прибыль банка с начала текущего года составила 23 млрд. руб.

В среду руководство Сбербанка приняло решение о повышении ставок по долгосрочным депозитам для населения в среднем на 0,5-0,7%. Ставки по кредитам и займам остались без изменений. Такая мера, вероятнее всего, позволит банку увеличить конкурентоспособность банка на рынке внутренних заимствований. Причины, двигавшие руководством банка, которое решилось на подобный шаг, является довольно понятным, поскольку в течение прошедших двух лет банк стабильно терял долю рынка депозитов именно по причине слишком низкого уровня ставок по депозитам для населения, отдавая часть потенциальной клиентской базы менее крупным банкам. Последней каплей для руководства банка стала сложившаяся ситуация в мировом банковском секторе и опасность снижения доступных денежных средств, поэтому теперь приток клиентов для банка будет означать усиление собственных позиций на рынке.

Также вчера стало известно, что в состав правления Сбербанка войдет управляющий директор Merrill Lynch Россия Владимир Арофикин. Напомним, что в январе членом правления банка уже стал Михаил Карамзин из Morgan Stanley. Это говорит о том, что проводимая банком линия на смену управленческих кадров будет способствовать снижению рисков и росту привлекательности банка в глазах инвесторов, который ассоциируется с чем-то негибким и консервативным в области клиентской политики.

*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.*

*25 марта 2008 года*