

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(19.09.2011 – 23.09.2011)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

**Руководитель аналитического отдела, к.э.н.  
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик  
Суркова Ирина Олеговна**

**Аналитик  
Жуковский Владислав Сергеевич**

**(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161**

---

**СОДЕРЖАНИЕ:**

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	8
5. Энергетический сектор.....	9
6. Банковский сектор.....	10
7. Metallургический сектор.....	12
8. Химический сектор.....	13

## 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>RTS</b>	<b>MMVB</b>
<i>Закрытие 23.09.2011</i>	1 315,95	1 327,19
<i>Закрытие 16.09.2011</i>	1 574,94	1 511,50
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>16,45</b>	<b>12,2</b>

Столь долго ожидаемое всеми заседание ФРС завершилось. Нельзя сказать, чтобы не было принято никаких мер по стабилизации экономики, но и принятые меры, по сути, являются следствием устранения не причин кризисной ситуации, а его последствий. Поговорим о тех мерах, которые будет принимать регулятор.

Итак, с 1 октября ФРС запускает операцию «Twist» в размере \$400 млрд. Это, конечно, не всеми ожидавшийся QE3, но, все же лучше, чем ничего. Согласно новой программе, ФРС начнет приобретать долгосрочные казначейские облигации со сроком от 6 до 30 лет, одновременно продавая краткосрочные бумаги. Для чего это делается? Очевидно, что для снижения ставок по долгосрочным бумагам, что должно стимулировать кредитную активность и экономический рост. Но было бы странно, если бы эта мера была одинока и осуществлялась в отрыве от остальных. Такие меры последовали, и связаны они были с рынком недвижимости. Логично, что ФРС должен будет куда-то направлять денежные поступления от тех облигаций, которые обеспеченных ипотекой, и срок по погашению скоро истекает. Теперь стало ясно, что они будут направляться в приобретение новых ипотечных облигаций, тогда как раньше эти поступления направлялись исключительно на покупку казначейских долговых бумаг. Также стоит отметить и принятие решение ФРС по сохранению учетной ставки по федеральным фондам на существующем низком уровне до середины 2013-го года, поскольку экономические условия, включая невысокий уровень ставок использования финансовых ресурсов, и слабое инфляционное давление в среднесрочной перспективе позволят гарантировать исключительно низкую базовую процентную ставку. Не могу разделить столь оптимистичные суждения регулятора, поскольку существенные риски для американской экономики вкупе со слабостью на рынке труда по-прежнему сохраняются.

Тем не менее, своим последним заседанием ФРС довольно четко определил приоритеты монетарной политики – стимулирование и оживление рынка недвижимости, причем не вторичной, средства на поддержание которого идут от реинвестирования ипотечных долговых бумаг, а именно первичной. Неспроста на доходы от истекающих облигаций, обеспеченных ипотекой, ФРС будет приобретать именно новые ипотечные облигации. Конечно, говорить о том, что данная мера является неэффективной, нельзя. Как

говорится, время покажет. Но уже сейчас понятно, что лишь одной этой меры будет явно недостаточно. Посмотрим, насколько удастся сбить доходность по долгосрочным бумагам; в случае с QE2 подобного, честно говоря, не вышло. Вышло лишь поддержать ликвидность, доходность по казначейским бумагам, наоборот, росла.

Вообщем, сбивать доходность по «длинным» бумагам необходимо, но эта мера не должна быть единственной, поскольку проблем с ликвидностью никто не отменял. Сейчас, при переориентации ФРС на покупку долгосрочных бумаг количество «коротких» денег может уменьшиться.

Европейские проблемы продолжают оставаться на повестке дня, поскольку и отсутствие решения по новому траншу для Греции, и снижение рейтинга Италии не способствуют успокоению участников рынка. Можно сколько угодно договариваться на словах, но разговоры, к сожалению, довольно часто расходятся с реальностью. Пока «тройка» кредиторов достаточно скептически относится к возможностям Греции вернуть долг в обозначенные сроки. Конечно, Афины будут стараться активно убеждать представителей и Еврокомиссии, и ЕЦБ, и Международного валютного фонда, но противоположная сторона вполне резонно задает вопрос: а как осуществляются взятые ранее греческой стороной обязательства по принятию антикризисных мер? Судя по тому, что стране уже через 2 дня надо будет погасить очередные 2 млрд. евро, с этим возникли довольно существенные проблемы. Хорошо хоть, что снижение рейтингов пока не касается лидеров европейской экономики – агентство Fitch подтвердило максимальную оценку Германии и оставило кредитный рейтинг страны на максимальном уровне «AAA» со стабильным прогнозом.

ЕЦБ в конце недели также не обрадовал своими комментариями по текущей ситуации, добавив масла в огонь, заявив, что существование единой европейской валюты находится под угрозой, поскольку члены Еврозоны продолжают все увеличивать и увеличивать бюджетные расходы и никак не могут сбалансировать свои финансы. Скорее всего, в проекты бюджетов стран, которые рискуют столкнуться с дефицитом выше 3% от ВВП, любые изменения теперь будут вноситься только с согласия всех участников Еврозоны. Если дефицит бюджета превысит 3%, то страна будет оштрафована на 0,2% ВВП страны. Важно другое предложение европейских властей – теперь любое государство еврозоны, которое получает финансовую помощь из Европейского стабилизационного механизма (ESM), должно передать свои полномочия в сфере бюджетного планирования и исполнения некоему внешнему управляющему, который будет представлять интересы всей еврозоны, а по сути трех крупнейших экономик региона – Германии, Франции и Италии.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** стартовали вяло, поскольку весь позитив после пятничной экспирации на срочном рынке в США прошел, а встреча европейских политиков с министром финансов США Тимоти Гайтнером во Вроцлаве не принесла каких-то существенных сдвигов в деле решения греческой долговой проблемы, да еще и международное рейтинговое агентство Moody's заявило о продлении рассмотрения вопроса о понижении суверенного рейтинга Италии. Индекс ММВБ начал поэтому день со снижения, несмотря на попытки покупок – все-таки фон был явно не располагающим к росту. К тому же еще и вышла слабая макроэкономическая статистика с американского рынка труда, послужившая причиной снижения заокеанского фондового рынка более чем на 2% в течение часа после открытия.

**Торги во вторник** проходили относительно спокойно на фоне внешнего негатива. Если агентство Moody's отложило на месяц решение о возможном понижении суверенного рейтинга Италии, то агентство S&P снизило его с A+ до A, с негативным прогнозом. Конечно, не только на российском рынке наблюдались подобные события – в Европе и на рынке фьючерсов на американские индексы тоже росли, несмотря на то, что у Италии действительно есть проблемы с долгами. Данные о числе новостроек в США вышли не самыми лучшими, но они были нивелированы оптимистичными показателями выданных разрешений на строительство и отсутствием желания участников рынка активно распродавать бумаги перед оглашением результатов заседания ФРС США. Инвесторы считают, что регулятор просто обязан поддерживать рынки, и будет тащить котировки выше, поэтому никто пока осуществлять короткие продажи не собирается.

**Торги в среду** на российском фондовом рынке проходили при незначительном снижении при очень низких уровнях волатильности и объеме торгов. Снижение было вызвано неспособностью американского рынка сохранить до конца торгов вторника оптимизм, продемонстрированный в начале торгов этого дня. Похоже, что инвесторы несколько поумniejszyли свою веру в хорошие новости от главы ФРС Бена Бернанке. Крайне низкая волатильность на российском рынке была обусловлена отсутствием какого-либо желания предпринимать активные действия до публикации результатов двухдневного заседания ФРС. Новости из Европы также не отличались определенностью, чтобы изменить настроения участников рынка: греческий парламент одобрил расширение полномочий Европейского стабфонда, а Deutsche Bank сообщил о том, что беззалоговое кредитование в Европе заморожено. Данные в США о продажах жилья на вторичном

рынке за август оказались неплохими, но они не заставили покупателей решиться на активные покупки.

**Торги в четверг** показали инвесторам, что значит неопределенность в действиях монетарного регулятора США. Да, глава ФРС США Бен Бернанке все-таки объявил о новых мерах стимулирования экономики в виде новой программы поддержки – операции «Твист», параметры которой предусматривают замещение на балансе ФРС казначейских облигаций, истекающих не более чем через 3 года, на бумаги с погашением до 30 лет, что должно увеличить спрос на долгосрочные кредиты и на долгосрочные ипотечные бумаги. Мало того, что рынок не очень поверил, что население сразу ринется скупать недвижимость, так еще и не дождался от ФРС новых денежных вливаний, поскольку замену одних облигаций другими назвать поддержкой в полной мере нельзя. Понятно, что цены на биржевые активы после этого расти не будут; и по торговым площадкам прокатилась волна разочарования: стремительно снижалось все – и фьючерсы на американские индексы, и российские котировки, и цены на сырье и металлы. В итоге по индексу ММВБ рынок продемонстрировал самое низкое более чем за год закрытие, а РТС обновил годовой минимум на фоне подъема курса доллара выше отметки 32 руб.

**Торги в пятницу** стартовали снижением, поскольку большинство консервативно настроенных игроков пока не хотят вложить часть средств на текущих уровнях, а просто заняли выжидательную позицию. Вполне возможно, что до конца года рынок покажет новые минимумы, но они будут ненамного ниже текущих уровней, поэтому на них рынок долго не задержится. Традиционной пятничной фиксации прибыли, то ее не было по известным причинам.

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

**В понедельник** фьючерсы Light Sweet и Brent торговались без общей тенденции в основном под влиянием технических факторов.

После того, как во вторник цена нефти WTI впервые за шесть недель установилась выше отметки в \$90 за баррель, интерес к покупкам фьючерса Light Sweet оставался пониженным. В пятницу котировки Light Sweet снижались под давлением дорожающего доллара. На международном валютном рынке Forex доллар с начала дня заметно подрос против евро и других валют, что затрудняло покупки нефтяных фьючерсов, цены на которые установлены в валюте США.

Котировки же Brent росли, чему способствовала стабильная ситуация на рынке акций в странах АТР и в Европе. Покупкам нефти Brent также способствовало завершение

контрактного периода по октябрьскому фьючерсу. Завершение контрактного периода по октябрю обеспечило фактическое снижение цены нефти Brent на бирже в Лондоне, обеспечив технически привлекательные условия для покупок.

**Во вторник** фьючерсы упали на 2,57% из-за пессимизма относительно долговых проблем Греции и перспектив экономики США. Активные продажи начались в самом начале торгов, когда участников рынка разочаровало отсутствие внятных решений в отношении преодоления европейского долгового кризиса после заседания глав центральных банков региона, прошедшего на выходных. На определенном этапе торгов фьючерсы на нефть на NYMEX торговались с понижением почти на 3,5% до своего восстановления.

**В среду** котировки фьючерсов упали на \$1 в условиях неровных торгов после того, как Федеральная резервная система США объявила о плане по стимулированию вялой экономики путем покупок долгосрочных ценных бумаг.

Комитет по операциям на открытом рынке ФРС заявил, что начнет очередной раунд количественного смягчения, получивший название "операция твист". Он заключается в покупке долгосрочных казначейских ценных бумаг на сумму \$400 млрд. для того, чтобы сделать стоимость кредитов дешевле и стимулировать расходы и инвестиции. Курс доллара несколько укрепился на фоне этих новостей – индекс доллара ICE, который отслеживает стоимость американской валюты против торгово-взвешенной корзины валют, вечером составил 77,373. Рост доллара может приводить к снижению цен на нефть, так как он делает исчисляемые в долларах цены на этот сырьевой товар более дорогими для держателей других валют. Мнения по рынку наблюдаются разные – кто-то считает, что количественное смягчение повлияет на цены наблюдалось большое вливание денежных средств в экономику.

**В четверг** цены на нефть резко упали, поскольку участники рынка избавлялись от рискованных активов после того, как попытка ФРС стимулировать экономику США не воодушевила их.

Снижение цен на нефть отразило разочарование относительно того, что ФРС не предприняла более агрессивных мер для стимулирования экономики, поэтому нервозность по поводу пессимистичного тона заявления ФРС в отношении экономического роста нарастала. В среду ФРС заявила о плане покупки долгосрочных казначейских облигаций на сумму \$400 млрд. и продаже краткосрочных бумаг на эту же сумму в надежде стимулировать кредитование в долгосрочной перспектив и поддержать экономику. Некоторые участники рынка надеялись, что ФРС добавит больше облигаций в свой портфель ценных бумаг и добавит долларов в экономику, а не просто сдвинет срок

погашения долга. В своем заявлении ФРС также предупредила о значительном понижающем риске для перспектив экономики, о котором все знали и так, поэтому это привело к масштабным продажам чувствительных к экономическому росту активов, таких как акции, нефть и другие сырьевые товары.

**В пятницу** рынок нефтяных фьючерсов оставался под давлением опасений падения спроса на энергоносители. Такие настроения сформировались на рынке еще накануне после заявления руководства ФРС США о наличии "серьезных рисков" ухудшения состояния дел в американской экономике. Отрицательная динамика в ценах по сделкам во многом обусловлена обстановкой на международном валютном рынке Forex. Доллар с начала дня заметно подрос против евро и других валют, обеспечив непривлекательные условия для спекулятивных покупок нефти и других товарных активов, цены на которые установлены в валюте США.

#### **4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР**

В понедельник руководство российской нефтяной корпорации ЛУКОЙЛ сделало ряд заявлений относительно процесса реализации ряда ключевых проектов группы. Относительно большинства крупных проектов компании, хотелось бы обратить внимание на те проблемные места, которые были освещены представителями компании.

В первую очередь, говорилось о возможном переносе сроков рассмотрения портфеля проектов в рамках партнерства компании с Роснефтью и последствий для ЛУКОЙЛа введения в действие налогового режима 60/66, которые не принесут компании выгоды, так как не затронут снижения пошлины на бензин, которая так и останется на уровне 90% от пошлины на нефть. На внешних рынках остается проблемы с отсутствием окончательного одобрения властей Ирака на начало работ на месторождении Западная Курна-2.

Тем не менее, с учетом проблемного характера этих заявлений, они не должны существенно отразиться на котировках ЛУКОЙЛа, поскольку одновременно с обозначением проблем были обозначены и временные периоды, в течение которых данные проблемные моменты должны быть устранены.

Окончательно весь портфель совместных проектов с Роснефтью должен быть согласован до конца года; он будет включать 25%-е участие ЛУКОЙЛа в проектах на территории Тимано-Печорской нефтегазоносной провинции и как минимум одно или два соглашения по разработке шельфа. Достижение окончательных договоренностей по одобрению властями Ирака тендеров на месторождении Западная Курна-2 должно быть



совершено к концу октября, что даст возможным получить первую нефть на участке уже в 2013-м году.

Мы считаем, что бумаги Лукойла при устранении всех вышеперечисленных проблем имеют достаточно мощный потенциал для дальнейшего роста.

В четверг представители Газпрома в рамках видеоконференции с премьер-министром РФ Владимиром Путиным с платформы «Приразломная» объявили о том, что концерн планирует до 2030-го года увеличить запасы углеводородов на арктическом шельфе примерно на 11 млрд. тонн условного топлива.

Принятая Газпромом программа по освоению арктического шельфа до 2030-го года предусматривает, что за все время ее реализации общая добыча с месторождений холдинга составит 200 млрд. кубометров газа и 10 млн. тонн нефти.

В рамках программы планируется проводить работы по освоению арктического шельфа в морях: Баренцево, Печорское, Карское и Охотское. В Баренцевом море будет вестись разработка Штокмановского месторождения, в Печорском море – Долгинского и Приразломного, в Карском море – Русановского, имени Крузенштерна, Ленинградского, в Обско-Тазовской губе – Каменномысского и Северо-Каменномысского.

Также в 2012-м году Газпром планирует запустить первую фазу Бованенковского месторождения на Ямале, проектная мощность которого составит \$115 млрд. кубометров с перспективой выхода на 140 млрд. кубометров газа. Всего же на Ямале в перспективе может быть добыто 310-360 млрд. кубометров газа

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Газпрома, поскольку проект обустройства Приразломного нефтяного месторождения на шельфе Печорского моря является пилотным вообще для арктического шельфа России, поэтому ввод в эксплуатацию морской ледостойкой стационарной платформы «Приразломная» откроет для Газпрома новые долгосрочные возможности по освоению углеводородов на шельфе. Сейчас платформа проходит цикл испытаний уже непосредственно на месторождении.

## **5. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

В среду стало известно, что компания «Э.ОН Россия» (ранее ОГК-4) ввела в эксплуатацию новый энергоблок мощностью 400 МВт на базе парогазовой установки на Яйвинской ГРЭС в Пермском крае.

Напомним, что строительство нового энергоблока было начато в III квартале 2008-го года, а процедура его полного комплексного опробования прошла в июне 2011 года. Строительство блока велось в рамках инвестиционной программы «Э.ОН Россия», которая

предусматривает суммарный ввод генерирующих мощностей в объеме 2400 МВт. Общая стоимость проекта составила 16,6 млрд. рублей, а общая стоимость инвестиционной программы составляет 109,4 млрд. рублей.

Руководство компании Е.ОН. Россия заявило о том, что после ввода в эксплуатацию данного энергоблока компания завершила строительство парогазовых мощностей, которые были предусмотрены инвестиционной программой. За 2010-2011 годы компания ввела 1600 МВт на базе парогазовых установок на трех филиалах компании: Шатурской ГРЭС, Сургутской ГРЭС-2 и Яйвинской ГРЭС.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок компании, поскольку пуск нового энергоблока Яйвинской ГРЭС является крайне важным событием для Э.ОН Россия, поскольку введенный энергоблок имеет КПД нетто около 56,6%, что является максимальным показателем эффективности тепловых энергоблоков, эксплуатируемых на сегодняшний день в России. Максимальная эффективность нового энергоблока соответствует принципам новой стратегии концерна E.ON, которая направлена на повышение эффективности и экологичности процессов выработки энергии. С вводом же новых мощностей Э.ОН Россия еще больше укрепит свои позиции лидера тепловой электроэнергетики России.

## 6. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

В среду банк ВТБ выдал гарантию ОАО "Хабаровский аэропорт", которая позволит корейской авиационной компании Incheon International Airport Corporation приступить к реализации проекта развития международного аэропорта в Хабаровске.

Напомним, что в июле текущего года корейская корпорация Incheon International Airport Corporation приобрела 10%-й пакет акций ОАО "Хабаровский Аэропорт", став акционером и инвестором проекта, посвященного модернизации аэропорта. Специально в рамках принятого проекта модернизации специалисты корейские инженеры Daewoo Engineering разработали мастер-план развития международного аэропорта Хабаровска, согласно которому к 2030-му году пассажиропоток должен увеличиться до 4 млн. пассажиров в год с нынешних 1,4 миллиона человек.

Банковская гарантия ВТБ на сумму \$8,87 млн. на срок пять лет должна обеспечить обязательства хабаровского аэропорта перед корпорацией Incheon International Airport Corporation, поскольку получение гарантий ВТБ было важным условием южнокорейской компании для начала работ по модернизации хабаровского аэропорта.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок ВТБ, поскольку сотрудничество с корейской корпорацией даст возможность развить Хабаровский авиаузел путем строительства нового терминала пропускной способностью 2,5 млн. пассажиров в год, а самому банку войти в акционерный капитал ОАО "Хабаровский аэропорт" – крупнейшего авиаузла на Дальнем Востоке.

В четверг крупнейший российский банк Сбербанк объявил о своих планах по запуску в 2012-м году экспресс-кредитования в своих отделениях.

Напомним, что в июне Сбербанк уже заявлял о своем намерении запустить процедуру экспресс-кредитования в торговых точках на базе совместного предприятия с компанией Cetelem, которая является дочерней структурой французского "БНП Париба". Тем не менее, юридически оформить соглашение планировалось еще в августе, однако этого до сих пор не произошло, поэтому представители Сбербанка пока затрудняются назвать возможные сроки заключения сделки. В случае, если соглашение все-таки будет заключено, то экспресс-кредиты в отделениях Сбербанка будут выдаваться по технологии кредитной фабрики, которая предполагает автоматизацию процесса кредитования. При этом время выдачи кредита составит порядка около 30 минут.

Особенно важными являются планы Сбербанка к концу текущего года **полностью перевести выдачу розничных кредитов на технологию кредитной фабрики**. Кредитная фабрика была введена еще в 2008-м году, но не охватывала ипотечное направление. Теперь же Сбербанк (до начала следующего года) начнет предоставлять ипотечные кредиты по новой технологии.

Мы позитивно оцениваем введение направления кредитной фабрики для бумаг Сбербанка, поскольку теперь существенно увеличилось количество выдаваемых розничных кредитов – в сутки по новой технологии будет предоставляться 25-27 тысяч розничных кредитов на сумму в 300 млн. рублей. Уровень одобрения заявок составляет 70%, а срок их рассмотрения сократится до рекордных 31 часа. Доля просроченной задолженности таких кредитов очень низка – 0,27%, а прогнозный показатель потерь по потребительским кредитам, выданным по технологии кредитной фабрики, составляет 0,81%.

С переходом ипотечного кредитования на новую технологию в начале следующего года срок одобрения заявки также сократится до 31 часа с двух недель, а число потенциальных поручителей по ипотечным кредитам увеличится до 7 с 4 человек. Учитывается доход большего числа поручителей, что важно для регионов с невысокими доходами. Важно, что теперь Сбербанк не будет при выдаче ипотеки требовать от всех участников своих зарплатных проектов документы, подтверждающие доход. Планируется,

что после запуска «ипотечной» кредитной фабрики Сбербанк увеличит объем выдачи ипотечных кредитов до 8 тыс. в месяц.

В пятницу Сбербанк объявил о начале проведения переговоров с иностранными банками о привлечении синдицированного кредита в объеме до 2 млрд. рублей.

Уже на этой неделе представители банка стали вести переговоры с другими банками на уровне потенциальных организаторов. Цель привлечения кредита – направить привлеченные средства на рефинансирование синдицированного кредита, сроки погашения которого наступят в октябре. Напомним, что Сбербанку в следующем месяце предстоит единовременное погашение синдицированного кредита в объеме \$1,2 млрд., который банк привлек в октябре 2008-го года сроком на 3 года по ставке LIBOR+0,85% годовых.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Сбербанка, поскольку банк заранее озаботился поиском средств для рефинансирования. Понятно, что решения относительно возможного рефинансирования указанного кредита будут приниматься по результатам изучения рыночной ситуации ближе к дате погашения, но сильные позиции Сбербанка в части ликвидности дают возможность банку чувствовать себя уверенно.

## 7. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду Полиметалл сообщил о том, что выплатил британской компании Orsu Metals последний транш в размере \$5,5 млн. за Варваринское золотомедное месторождение в Казахстане. Кроме оплаты за месторождение, британская Orsu получила выплату по роялти в \$1,33 млн., что увеличило денежную сумму на балансе компании до \$14 млн. Ресурсы Варваринского месторождения оцениваются в 3,103 млн. унций (96,5 тонны) золота и 117 тысяч тонн меди.

Напомним, что Полиметалл завершил сделку по приобретению Варваринского месторождения у британской Orsu еще в ноябре 2009 года, а в июле 2011-го года Orsu заключила соглашение с Полиметаллом о выплате российской компанией \$5,5 млн. наличными до конца сентября 2011 года в качестве последнего платежа за Варваринское месторождение.

Согласно заключенному еще в 2009-м году договору, британская Orsu должна была получать от Полиметалла отсроченные платежи на общую сумму \$12 млн., из которых \$1,5 млн. компания получила в январе 2011 года, а остальную сумму российская компания должна была выплачивать траншами в период с 2012 по 2018 год с учетом процентов. Полиметалл же рассчитался с британцами раньше, чем существенно сэкономил свои

затраты на уплату процентов (около \$5 млн.), что мы, безусловно, расцениваем как позитивный фактор.

## 8. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В четверг один из крупнейших в мире производителей хлористого калия – Уралкалий опубликовал консолидированную сокращенную финансовую информацию за I полугодие 2011 года по МСФО. Отчетность компании по МСФО впервые опубликована в долларах, а Сильвинит до присоединения к "Уралкалию" отчетности по МСФО вообще не публиковал.

Согласно отчетности, чистая прибыль Уралкалия составила \$794 млн., что оказалось выше прогноза по рынку. Отметим, что Уралкалий впервые после слияния с Сильвинит публикует отчетность по МСФО, поэтому показатель чистой прибыли консолидирован так, как если бы "Уралкалий" и "Сильвинит" были объединены с 1 января 2011 года.

Выручка от реализации за I полугодие составила \$1,97 млрд., а чистая выручка от реализации – составила \$1,65 млрд., скорректированный показатель EBITDA составил \$1,05 млрд., а показатель рентабельности по EBITDA составил 64%.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок группы, поскольку после завершения сделки по объединению «Уралкалий» продолжает сосредотачиваться на интеграционных процессах и достижении синергетического эффекта. Цель развития компании заключается в преобразовании объединенного предприятия в более прозрачное и открытое для акционеров и инвестиционного сообщества в целом. Именно поэтому в I полугодии в совет директоров были приглашены два новых независимых директора, имеющих большой опыт работы в советах директоров публичных компаний.

В результате сделки по слиянию Уралкалий стал крупнейшим в мире производителем хлористого калия по фактическому объему выпускаемой продукции. Теперь компания обладает привлекательным инвестиционным портфелем, включающим проекты по расширению имеющихся и вводу новых мощностей. Слияние существенно снизило и затраты Уралкалия – теперь объединенная компания имеет один из самых низких уровней производственных затрат в калийной отрасли благодаря оптимизации производственной и транспортной деятельности, снижению коммерческих и административных расходов, а также комплексному развитию базы основных активов для органического роста компании. Планируется, что ежегодная выгода от совместной деятельности с Сильвинитом к 2013-му году составит около \$100 млн.

Отметим также, что в отчетном периоде за счет организации ряда мероприятий мощности компании были увеличены примерно на 900 тыс. тонн в год и были доведены до производства 11,5 млн. тонн хлористого калия в годовом выражении. Укреплять позицию ведущего калийного производителя после объединения «Уралкалий» планирует за счет введения в эксплуатацию новой производственной линии, в результате чего производственная мощность «Уралкалия» увеличится до 13 млн. тонн хлористого калия в годовом выражении.

*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.*

*26 сентября 2011 года*