

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(20.06.2011 – 24.06.2011)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

**Руководитель аналитического отдела  
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик  
Суркова Ирина Олеговна**

**Аналитик  
Жуковский Владислав Сергеевич**

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

---

**СОДЕРЖАНИЕ:**

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	5
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Metallургический сектор.....	10
6. Энергетический сектор.....	12
7. Банковский сектор.....	14

**1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.**

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 24.06.2011</i>	1 857,04	1 633,99
<i>Закрытие 17.06.2011</i>	1 878,55	1 645,82
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>1,15</b>	<b>0,72</b>

Греческая проблема, похоже, временно устранилась с мировых рынков, поскольку локальное решение по выходу из ситуации все же было найдено. Главы государств призвали министров финансов разработать новый план спасения Греции к началу июля. Новая программа будет разработана и Греция получит дополнительную поддержку не только от государств еврозоны, но и от частных инвесторов на добровольных началах за счет пролонгации госдолгов Греции. Еврогруппа планировала завершить эту работу к началу июля. Новому министру финансов все же удалось заручиться поддержкой частных кредиторов, которые дали частичное согласие на участие в рефинансировании в добровольном порядке, что нивелирует угрозу наступления дефолта. Если на следующей неделе парламент страны примет программу сокращения госрасходов и приватизации, то долговая проблема снизит свой градус.

Главы государств ЕС согласились, что дополнительная поддержка Греции будет оказана как из государственных, так и из частных источников. Вовлечение частных инвесторов на добровольных основах в неформальную и добровольную пролонгацию существующего госдолга Греции по мере истечения сроков его обращения для существенного сокращения ежегодного финансирования этого долга во избежание выборочного дефолта страны неизбежно. Правда, пока руководство стран ЕС пока не приняло дополнительных решений по спасению Греции, в дополнении к решениям Еврогруппы, но они скоро последуют после одобрения плана греческой стороной.

Надеяться на сильный рост после просадки на нефтяных рынках с начала новой недели не стоит; разве что какие-либо корпоративные новости смогут помочь инвесторам и спровоцировать их на покупки. Те настроения, которые в пятницу царили на европейских и американских рынках во второй половине дня, объяснялись новостями о достигнутом политическом единстве Германии и Франции по вопросу добровольного участия инвесторов в реструктуризации госдолга Греции. Деятельность премьер-министра Греции была оценена позитивно. Тем не менее, мы призываем пока не питать слишком оптимистичных иллюзий относительно греческих перспектив, поскольку окончательного решения министров финансов стран ЕС о новом пакете помощи пока так принято, так как консенсус по данному вопросу среди всех чиновников так и не был достигнут. Все-таки

парламент Греции еще должен принять новый план сокращения госрасходов и приватизации государственной собственности. Сокращать же госрасходы в условиях крайнего недовольства населения уже проводимой политикой – дело крайне сложное.

Опасения инвесторов в отношении возможных вариантов развития ситуации вокруг Греции продолжали сдерживать покупки на российском рынке в течение всей недели. Плюс к этому добавился и фактор проседающей нефти, которая добралась до своих минимальных ценовых уровней с февраля текущего года и пока отскакивать не собирается. Конечно, подобный новостной фон довлеет над рынком. Пока не поступит новый транш финансовой помощи со стороны Еврозоны, рынок так и будет находиться в состоянии неопределенности. А поступить он может только в случае, если парламент Греции примет многострадальный план сокращения госрасходов и приватизации.

Столь бурно ожидавшееся заседание ФРС и комитета по открытым рынкам с дальнейшими комментариями его председателя, в принципе, никаких определенных векторов направления проведения дальнейшей политики регулятора так и не задало. Никаких четких ответов на четко поставленные перед ним вопросы г-н Бернанке так и не дал. Это было ожидаемо, поскольку в последнее время стратегия отказа от любых резких заявлений вовсе используется регулятором, дабы не дать повод инвесторам к активным резким и паническим действиям. Тем не менее, примерно предполагая общий тон дискуссии, спекулянты стали продавать, обоснованно предполагая, что ничего позитивного развивающимся рынкам от заседания и пресс-конференции ждать не стоит, поскольку они понимали, что в случае отказа от запуска программы QE3 начнутся проблемы с движением капитала на развивающиеся рынки, а желающие захеджироваться участники рынка будут уводить свои капиталы в развитые страны, поскольку в них риск замедления глобальной экономики является наименьшим.

Председатель Бернанке ослабил разговоры участников рынка об очередном раунде стимулирующих покупок облигаций, что оказало поддержку доллару США. В ходе своего выступления после оглашения заявления Комитета по операциям на открытом рынке Бернанке не заявил напрямую о том, что дальнейшего количественного смягчения никогда не будет, но дал довольно ясно понять, что это крайне маловероятно. Оно и понятно – официальный курс регулятора состоит в укреплении курса доллара, а без ограничения вливания на рынки долларовой ликвидности этого достичь довольно сложно. Все-таки рост инфляции сейчас выходит на приоритетный план для экономики США.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** на российском фондовом рынке стартовали на негативном внешнем фоне. Да, в конце недели игрокам подняло настроение решение Франции и Германии согласиться с планами помощи Греции, но выходные снова преподнесли им достаточно неприятный сюрприз. Еврогруппа приняла решение пока не подписывать документ о выделении средств греческому правительству со стороны ЕС и МВФ, пока не увидит реальных решений в отношении урезания бюджетных расходов. Министр финансов Бельгии Дидье Рейндерс сообщил о том, что Греция может сейчас рассчитывать только на половину предполагаемого транша. Столь долгое решение вопроса по предоставлению помощи Греции явно не способствует улучшению мирового инвестиционного климата, поскольку реально многие инвесторы понимают, что фактически страна уже давно не способна расплатиться с долгами. Среди тех, кто это понимает, кроме американских инвесторов находятся и отечественные участники рынка. Может быть, именно поэтому российский индекс ММВБ под давлением внешнего негатива в понедельник не сумел закрыть утренний гэп вниз и снова обновлял минимумы почти за две недели.

**Торги во вторник** на российском фондовом рынке проходили относительно спокойно, без каких-либо ценовых выбросов и всплесков в объемах, из-за чего на протяжении практически всей сессии преобладало боковое движение в узком диапазоне 1635-1640 пунктов по индексу ММВБ. Небольшой прирост по индексу в дневные часы стал возможен благодаря утреннему гэпу вверх и покупкам в первые часы торгов. Инвесторы, было, подумали о том, что на подросшей накануне нефти до \$113 за баррель можно заработать, но весь этот подъем был нивелирован в течение дня. Продажам препятствовали движения вверх американских индексов и рост фьючерсов на них. Тем не менее, мощного роста до завтрашнего дня ждать не стоит, поскольку инвесторы определенно ждут главного – решения заседания комитета ФРС по открытым рынкам. Если будет какой-либо позитив, то покупки могут начаться лавиной, но если неопределенность ФРС в отношении дальнейшего монетарного курса США сохранится, ситуация может развернуться на 180 градусов, поэтому нежелание российских инвесторов рисковать является вполне оправданным.

**Торги в среду** на российском фондовом рынке можно условно разделить на два временных отрезка: до полудня, когда индекс ММВБ снижался и после полудня, когда он попытался отскочить и относительно неплохо рос. Он мог бы и еще вырасти, если бы инвесторы обращали внимание на позитивную динамику американских индексов.

Сдерживали инвесторов и цены на нефть – стоимость барреля марки Brent опустилась к отметке \$110 за баррель. Напряженность частично сняло утреннее падение ММВБ к двухнедельному минимуму на 1620 пунктах, после чего страх перед покупками начал понемногу уменьшаться, да к тому же и Министерство энергетики США существенно подняло настроение сообщением о новом падении коммерческих запасов сырой нефти. Но объем торгов остается очень низким, так рынок заметно расти не может.

**Торги в четверг** на российском фондовом рынке проходили в боковом диапазоне, поскольку инвесторам было крайне сложно определиться с направлением движения, так как и американские индексы, и цены на нефть дружно обвалились. Надо было искать новый ориентир для роста, что было сделать крайне затруднительно. Что касается американских индексов, подобное развитие событий является вполне понятным – глава ФРС Бен Бернанке, абсолютно не обрадовал рынок, по сути, подтвердив, что программа количественного смягчения завершится в конце июня. Этот негатив не сильно просадил российский рынок, но надеяться на рост не стоило. Министерство труда США же окончательно добило рынок, объявив о неожиданном резком увеличении числа первичных обращений за пособием по безработице, а Международное энергетическое агентство, которое решило направить на рынки из собственных стратегических запасов по 2 млн. баррелей нефти в сутки в течение ближайших 30 дней для компенсации нехватки поставок из Ливии, просто сняло часть спекулятивной надбавки.

**Торги в пятницу** на российском рынке акций открылись гэпом вверх по причине улучшившегося внешнего новостного фона. Американские фондовые индексы завершили сессию накануне разнонаправленно, при этом они сумели заметно сократить потери, наблюдавшиеся в начале торгов. Негатива вначале сессии на рынок привнесли опубликованные данные по первичным обращениям за пособиями по безработице за прошлую неделю, которые выросли с 420 тыс. до 429 тыс., что оказалось хуже ожиданий. Решение МЭА высвободить 60 млн. баррелей нефти из стратегических запасов для продажи обвалило котировки нефти и тоже оказало давление на фондовый рынок США. Однако затем появилась новость о том, что в ходе первого дня европейского саммита по вопросам финансирования Греции были достигнуты договоренности о параметрах пятилетнего плана жесткой экономии бюджетных средств, что поддержало рынки.

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

**В понедельник** фьючерсы закрылись с небольшим повышением, тогда как инвесторы ждали новых сигналов относительно того, сможет ли Евросоюз успешно

справиться с долговым кризисом Греции. Рынок нефти, как и другие сырьевые рынки, не стал исключением, поскольку на нем участники рынка сильно сосредоточены на ситуации в Греции и последствиях, которые дефолт по долгу этой страны может вызвать для европейских крупнейших банков. После снижения в начале торгов до своего нового четырехмесячного минимума цены на нефть росли в ходе торгов в понедельник после того, как представители европейских властей все-таки выразили веру в то, что Греция достигнет согласия о дальнейших мерах строгой экономии и, вследствие этого, получит дополнительную помощь. Министры финансов стран еврозоны утром в понедельник заявили о том, что они преодолели часть разногласий в подходах к тому, как стимулировать частных кредиторов Греции принять участие в финансировании долга страны.

**Во вторник** фьючерсы закрылись с небольшим повышением в преддверии ключевого голосования в парламенте Греции, итоги которого могут вывести страну из текущего долгового кризиса. Сильный рост цен на нефть был ограничен опасениями относительно слабого спроса на нефть в США, которые было вызвано данными, зафиксировавшими снижение цен на бензин и топочный мазут третий день подряд. Сейчас многие участники рынка понимают, что сильных факторов, способных существенно двинуть цены на нефть вверх, пока на рынке не наблюдается, поскольку запасы нефти в США, по большому счету, даже после своего незначительного снижения продолжают оставаться на самом высоком уровне за 21 год для этого времени года, а восстановление экономики продолжает замедляться. Согласно данным, представленным во вторник Национальной ассоциацией риелторов США, продажи на вторичном рынке жилья в США в мае упали до шестимесячного минимума, тогда как срединная цена на жилье снизилась на 4,6% по сравнению с тем же периодом предыдущего года.

**В среду** фьючерсы закрылись с повышением, поскольку трейдеры проигнорировали пессимистичную оценку экономики США, предоставленную Федеральной резервной системой, и сосредоточились на более значительном, чем ожидалось, сокращении запасов нефти в США. Министерство энергетики США сообщило, что запасы нефти снизились на прошлой неделе на 1,7 млн. баррелей. Снижение превзошло прогноз по рынку, который предполагал сокращение на 800 000 баррелей. Снижение запасов нефти может сигнализировать о росте спроса со стороны потребителей нефти, таких как нефтеперерабатывающие заводы. Фьючерсы стали снижаться после того, как ФРС в своем заявлении отметила, что восстановление экономики США продолжается несколько более медленными темпами, чем ожидалось первоначально, но потом снижение прекратилось после выхода заявления, опубликованного по окончании двухдневного заседания

Комитета по операциям на открытом рынке ФРС, которое в целом соответствовало прежним оценкам экономики США. Рынки в значительной степени ожидали таких итогов заседания, поэтому они уже были заложены в ценах.

**В четверг** котировки фьючерсов упали после того, как Международное энергетическое агентство заявило о том, что его члены поставят на рынок 60 млн. баррелей для того, чтобы снизить цены на нефть. МЭА сообщило о том, что его члены поставят на рынок 2 млн. баррелей нефти в день в течение 30 дней для того, чтобы нивелировать последствия прекращения поставок из Ливии. США использует 30 млн. баррелей нефти из своих стратегических запасов. Это заявление стало неожиданностью для рынка нефти, поскольку в последний раз МЭА принимало решение об использовании чрезвычайных резервов нефти в сентябре 2008 года, когда ураган Катрина нарушил нефтедобычу вдоль северного побережья Мексиканского залива. Пока не очень понятно, насколько сильно отразятся на нефтяных ценах дополнительные поставки в размере 60 млн. баррелей нефти, так как коммерческие запасы нефти в США уже намного превышают привычные для этого времени года уровни, а цены на нефть уже испытывают давление ввиду слабости экономики США - крупнейшего потребителя нефти в мире. В Европе запасы нефти более умеренные из-за перебоев с поставками нефти ввиду беспорядков в Ливии.

**В пятницу** нефть на биржах снова дешевела после достижения недельного максимума накануне. Давление на нефтяные фьючерсы оказывает и обстановка на международном валютном рынке Forex. Доллар с начала дня заметно вырос против евро и других валют, что не способствовало покупке нефти и других товарных активов, цены на которые установлены в валюте США. Продажам нефтяных фьючерсов также способствовал пересмотр руководством ФРС США прогнозов роста американской экономики, что формирует опасения снижения спроса на нефть и производные энергоносители. Так, прогноз роста ВВП до окончания 2011-го года накануне был понижен до 2,8% с 3,2%. Негативно на рынке отразились новости из Китая, где экономическая активность в стране снизилась до самого низкого уровня за 11 месяцев. По оценкам инвестиционного банка HSBC, китайский индекс деловой активности PMI в июне опустился до 50,1 пункта против 51,6 пункта в мае. Потребительская же инфляция в Китае, по оценкам экспертов, будет расти и может составить 5-6%.

#### 4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что федеральная служба по тарифам рассматривает вариант, при котором тариф Транснефти на прокачку нефти по магистральным



трубопроводам может быть повышен уже с 1 августа. Пока окончательно подобное решение не принято, но вероятность его принятия достаточно высока, поскольку представители, скорее всего, найдут обоснование в целесообразности и необходимости такого повышения. Вопрос только в сроках и периодах подобного повышения. Возможно, что непосредственно с 1 июля тарифы Транснефти и не будут повышены, а это произойдет чуть позже, для создания аргументированного обоснования компании может потребоваться чуть больше времени, да и специалистам ФСТ необходимо время для изучения прогнозов развития компании, подготовленные Транснефтью.

Напомним, что Транснефть ранее обращалась в ФСТ с просьбой повысить тариф на прокачку нефти по системе трубопроводов на 3% в среднем за 2011-й г., поэтому в случае удовлетворения просьбы компании с 1 июля тариф может вырасти более чем на 6%. Таким образом, с августа они могут вырасти в случае утверждения ФСТ примерно на 8%. Летом 2010-го года ФСТ утвердила рост тарифа Транснефти на 3,3% с 1 августа 2010-го года и на 9,9% с 1 декабря до конца 2011-го года, но уже в конце прошлого года компания обратилась с просьбой к регулятору о росте тарифа на 2-3% с 1 января, но рассмотрение вопроса было отложено до весны. По всей видимости, Транснефть снова вернулась к этому вопросу.

Мы позитивно оцениваем влияние данной новости на котировки Транснефти в среднесрочной перспективе, поскольку увеличение тарифа на 8% существенно увеличит выручку компании по сравнению с предыдущим отчетным периодом.

Во вторник Татнефть обнародовала аудированную бухгалтерскую отчетность, подготовленную к общему годовому собранию акционеров, согласно которой выручка компании от реализации продукции в 2010-м году по сравнению с 2009-м годом увеличилась на 13,9% до 257,95 млрд. руб.

Валовая прибыль в 2010-м году составила 92,77 млрд. руб. по сравнению с 93,7 млрд. руб. в 2009-м году, а чистая прибыль в 2010-м году достигла 38,9 млрд. руб. по сравнению с 50,9 млрд. руб. в 2009-м году.

Татнефть в 2010-м году добыла 25,86 млн. т нефти, среди которой около 45% нефти получено за счет применения различных методов повышения нефтеотдачи пластов. В целом же по группе Татнефть в 2010-м году объем добычи составил 26,1 млн. т благодаря инвестированию в поиск и разведку нефтегазовых месторождений не только в Татарстане, но и в Калмыкии, Оренбургской, Самарской областях, Ненецком автономном округе и других регионах России. Компания продолжает вести опытно-промышленные работы по освоению значительных запасов сверхвязкой нефти на территории Татарстана.

Мы считаем позитивным фактором для котировок Татнефти тот факт, что по итогам 2010-го года Татнефть ввела в эксплуатацию 314 новых добывающих скважин, средний дебит которых составил 8,6 т в сутки. Все доказанные разрабатываемые, неразрабатываемые и неразбуренные запасы Татнефти на начало 2011-го года составили 836,5 млн. т нефти.

## 5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Полиметалл во вторник объявил о завершении аудита Варваринского золотомедного месторождения в Казахстане, общие резервы которого составляют 0,9 млн. унций золота со средним содержанием 0,9 гр/т и 56 тыс. т меди со средним содержанием 0,5% в 30,6 млн. т руды. Сейчас общие ресурсы Варваринского месторождения составляют 1,1 млн. унций золота со средним содержанием 0,8 гр/т и 76 тыс. т меди со средним содержанием 0,44% в 42,4 млн. тоннах минерализованной горной массы.

Данный факт является позитивным для бизнеса Полиметалла, поскольку рудные запасы месторождения обеспечат работу предприятия в течение 7 лет на цепочке цианирования и в течение 12 лет на цепочке флотации. Срок эксплуатации месторождения может быть продлен на 5 лет в случае полного включения ресурсов измеренных и выявленных категорий в план горных работ. С учетом растущего тренда на рынках металлов на золото и медь полное включение ресурсов месторождения позитивно отразится на экономических показателях компании в среднесрочной перспективе.

Важно отметить, что был проведен независимый аудит запасов месторождения, который подтвердил, что Варваринское месторождение является крайне выгодным в долгосрочном плане проектом с масштабной резервной и ресурсной базой. Таким образом, Полиметалл получил возможности для расширения своей резервной базы и создания стоимости активов.

Полиметалл приобрел Варваринское месторождение в ноябре 2009-го года у британской компании Orsu Metals за \$20 млн., а в 2010-м году направил на геологоразведку месторождения \$3 млн., В текущем году планируется потратить еще около \$4-5 млн. на геологоразведку, а также инвестировать дополнительно \$5 млн. в золотоизвлекательную фабрику Варваринского месторождения и увеличить мощности по переработке руды на ней с 3,5 до 5,5 млн. т в год. Возможно, что в свете запуска таможенного союза Полиметалл сможет поставлять на фабрику руду из России на выгодных условиях, что является позитивным фактором для котировок компании.

В среду на годовом общем собрании акционеров ГМК последние не утвердили программу вознаграждения независимых директоров компании. Если раньше вознаграждение в ГМК выплачивалось только независимым директорам, что стимулировало их работу, то сейчас никто из членов совета директоров никаких вознаграждений получать не будет.

Напомним, что в прошлом году акционеры Норникеля на годовом общем собрании по результатам 2009-го года приняли решение ограничить выплаты независимым директорам суммой в \$1 млн. Независимый председатель совета мог получить максимум \$10 млн., причем условия опционной программы для независимых директоров компании предусматривали только доход от роста котировок акций компании за время действия программы. Дивиденды им не начислялись.

Мы считаем принятие подобного решения ответным решением на невключение в совет директоров ряд лиц из предыдущего состава, поскольку акционеры решили посмотреть, насколько эффективно будет работать новый менеджмент. Мы считаем, что эта новость нейтрально отразится на котировках ГМК по причине того, что пока рано оценивать результаты деятельности только сформированного совета директоров.

В пятницу группа ММК обнародовала отчетность по МСФО за I квартал 2011-го года, согласно которой чистая прибыль выросла на 43% до уровня в \$134 млн. по сравнению с аналогичным периодом 2010-го года.

Стоит отметить и увеличение выручки в 1-м квартале 2011-го года, которая составила \$2 216 млн., превысив аналогичный показатель 4 кв. 2010-го года на 14%. Мы связываем рост выручки с ростом объемов производства металлопродукции на 8%, а также с ростом цен на продукцию ММК по причине освоения новых видов продукции и усиления спроса со стороны клиентов на внутреннем и экспортном рынках. Средняя цена металлопродукции компании в отчетном периоде продолжила расти и составила \$760, что на 14% выше показателя IV квартала 2010 г. Позитивным фактором также является рост операционной прибыли в размере \$155 млн., что на 45% выше показателя 4-го квартала 2010-го года, что стало возможно благодаря росту объемов производства и средней цены на металлопродукцию.

Факт увеличения размера общего долга на конец 1-го квартала 2011-го года до уровня в \$3,95 млрд. не должен смущать инвесторов, поскольку изменение размера долга соответствует инвестиционной активности компании. На инвестиционную деятельность по приобретению и строительству основных средств в I квартале 2011 г было направлено \$381 млн., что меньше размера инвестиций в 4-м квартале 2010 г, что связано с тем фактом, что компания прошла пик капитальных вложений в 2010-го году.

Сейчас основные инвестиционные проекты ММК находятся в завершающей стадии, поэтому в 2011-м году предполагается сокращение капитальных вложений до уровня \$1,2 млрд. Основные инвестиции ММК направит на завершение строительства завода ММК в Турции и стана "2000" по производству высококачественного автолиста. Проекты реализуются в рамках стратегии ММК по увеличению доли продукции с высокой добавленной стоимостью и замещению импорта на внутренних рынках России и Турции. Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок ММК, поскольку ожидаем в 2011-м году роста потребления металлопродукции в России на уровне 10-12%, который будет обусловлен ростом спроса со стороны трубных компаний и машиностроителей. Мы также рассчитываем на некоторое восстановление спроса на строительный сортмент металлопродукции.

## **6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

В понедельник РусГидро объявило о подписании меморандума о сотрудничестве с японскими компаниями Mitsui&Co и Electric Power Development. Подписи под документом поставили заместитель председателя правления РусГидро директор второго дивизиона развития проектов Mitsui и директор департамента развития международного бизнеса J-Power. Основной целью данного меморандума является взаимодействие в области возобновляемых источников энергии и энергосбережения по наиболее перспективным для Русгидро направлениям сотрудничества в отношении использования гидро- и ветропотенциала в России в странах Юго-Восточной Азии.

Мы позитивно оцениваем заключение соглашения о сотрудничестве с пулом компаний для котировок Русгидро, поскольку Mitsui & Co является одной из наиболее диверсифицированных мировых корпораций, который имеет 14 подразделений, которые занимаются энергетикой, металлургией, минеральными ресурсами, инфраструктурными проектами, автотранспортными средствами, морскими и аэрокосмическими судами, базовыми и высокотехнологичными химическими веществами. Компания обладает достаточно широким опытом в энергетической отрасли, что даст возможность Русгидро использовать в своей деятельности новые технологии.

Во вторник стало известно, что МРСК Волги по итогам открытого аукциона, который прошел в понедельник, приняла решение о заключении со Сбербанком договоров об открытии пяти возобновляемых кредитных линий на сумму в 1,5 миллиарда рублей. Кредитные линии с лимитом 200 и 250 миллионов рублей Сбербанк предоставит МРСК Волги по ставке 7,52% годовых, а остальные три линии – на суммы 300, 350 и 400

миллионов рублей – по ставке 7,48% годовых. Продолжительность действия соглашения о кредитных линиях составляет 60 месяцев, а период кредитования по каждой линии составляет 47 месяцев плюс три дня. Кроме Сбербанка, в аукционе на предоставление кредитов МРСК Волги участвовал также и Газпромбанк, но аукцион проиграл. Напомним, что Сбербанк уже выигрывал в конце мая аналогичный аукцион МРСК Волги – на предоставление трех кредитных линий на 250, 300 и 350 миллионов рублей. Ставка по этим кредитам составляет 7,67% годовых.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок МРСК Волги, поскольку предоставленные компании кредитные средства дадут возможность компании существенно пополнить свои оборотные средства и увеличить внеоборотные активы, что в свете планируемой к принятию инвестиционной программы является крайне важным моментом, поскольку по итогам 2010-го по сравнению с 2009-м годом компании заработала меньше чистой прибыли, чем планировалось, и требовался источник средств для увеличения оборотных средств.

В среду ОАО "ФСК ЕЭС" объявило о своих планах в конце июня 2011-го года открыть книгу заявок на 10-летние облигации на сумму в 10 млрд. руб. Закрытие книги запланировано в 1-ой декаде июля. Ориентир ставки 1-го купона составляет 9,2% годовых. Оферта по выпуску не предусмотрена в отличие от выплаты полугодовых купонов. Организаторами размещения выступают ЗАО "Ренессанс Капитал", Газпромбанк, ВТБ Капитал и Сбербанк. Федеральная служба России по финансовым рынкам ранее зарегистрировала выпуски и проспект облигаций ФСК ЕЭС предыдущих серий объемом 125 млрд. руб. По открытой подписке планируется разместить облигации в выпусках по 10-20 млрд. руб. Цена размещения облигаций составит 1 тыс. руб., а срок обращения – до 12 лет.

Согласно условиям займа, погашение облигаций 12 и 16 серий будет производиться в 2548-й день, 13, 14 и 17 серий - в 3640-й день, 15, 18, 19 и 20 серий – в 4368-й день с даты начала размещения соответствующего выпуска. Размещение облигаций предусматривает возможность досрочного погашения по требованию владельцев и по усмотрению эмитента.

Мы считаем, что ФСК ЕЭС специально разбивает облигационный выпуск по сериям, поскольку это даст возможность компании выпускать облигационные займы в таком объеме, который будет максимально соответствовать потребностям компании в момент возникновения дефицита денежных средств.

Мы расцениваем данную новость как позитивную для котировок ФСК ЕЭС, поскольку средства, привлеченные в результате эмиссий, могут быть направлены на

финансирование инвестиционной программы компании и рефинансирование ранее привлеченных долгов. Заметим, что с момента регистрации проспекта ценных бумаг его действие будет распространяться на горизонт в один год, что предполагает использование данного инструмента заимствования в качестве источника финансирования инвестиционных потребностей ФСК ЕЭС не только в 2011-м году, но и в 2012-м году.

Позитивным фактором является и стремление руководства компании использовать диверсифицированный подход к выбору инструментов финансирования – активно используются не только кредиты, но и облигации, причем не только на российском, но и на зарубежных рынках. Это делается для обеспечения гарантированного привлечения объема долга на инвестиционные цели на максимально выгодных коммерческих условиях в зависимости от конъюнктуры рынка.

## 7. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Сбербанк в среду объявил о своем желании повысить прогноз роста розничного кредитования с текущих 20% до 25% по итогам 2011-го года, а также понизить прогноз просрочки по кредитам физическим лицам.

Столь радужный прогноз в отношении доли просроченных кредитов у руководства банка сложился в свете увеличения розничного кредитного портфеля Сбербанка на 10% в I квартале 2011-го по сравнению с I кварталом 2010-м годом. Сейчас официальный прогноз роста кредитного портфеля банка в розничном сегменте составляет примерно 20% по итогам текущего года, но он может быть скорректирован после выхода результатов финансовой деятельности банка по РСБУ за I полугодие. Пока желание руководства банка повысить прогноз до 25% остается актуальным.

Что касается корректировки прогноза банка по уровню просроченной задолженности в портфеле розничных кредитов по итогам 2011-го года, то банк по-прежнему рассчитывает, что доля просроченных кредитов физическим лицам по РСБУ на конец года составит 4%, но в свете роста розничного кредитного портфеля существует большая вероятность того, что этот прогноз будет понижен. За пять месяцев 2011 года доля просрочки в рознице составила 3,7% по сравнению с 3,9% на начало года.

Мы позитивно оцениваем прогнозы Сбербанка, поскольку в случае увеличения темпов роста кредитного портфеля до запланированных 25% привет к достаточно ощутимому процентных доходов банка (примерно на 1,5-2%), поскольку кредитование физических лиц традиционно является одной из наиболее доходных статей Сбербанка.

В пятницу стало известно, что один из крупнейших китайских суверенных фондов China Investment получил предложение о покупке 5%-го пакета акций Сбербанка России от инвестиционных банков, организующих приватизацию крупнейшего российского банка. Процесс продажи 7,58%-го пакета акций из принадлежащего Банку России пакета в 57,5% Сбербанка планируется запустить в сентябре, причем руководство банка давало понять, что приватизация будет проходить как путем привлечения якорных инвесторов, так и путем открытого размещения акций на российском и зарубежном рынках.

Согласно неофициальным источникам, стороны уже провели начальные переговоры, но окончательная цена сделки пока не определена; это будет сделано с использованием модели "частные инвестиции в торгуемую компанию" (Private Investment in Public Equity), так как акции банка торгуются в Москве. Использование этой модели предполагает определенную скидку по отношению к средневзвешенной цене акций за определенный период в прошлом. Напомним, что китайский фонд ранее в ходе приватизации ВТБ приобрел около 0,8% акций российского банка, потратив на это \$100 млн.

Мы считаем данную новость нейтральной для котировок Сбербанка, поскольку цель суверенного исключительно портфельная и никаких корпоративных решений с китайской стороны не последует. По заявлениям китайской стороны, фонд не преследует никаких геополитических или стратегических целей.

*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.*

27 июня 2011 года