



**ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ  
АНАЛИТИЧЕСКИЙ  
ОБЗОР**

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(21.11.2011 – 25.11.2011)**

**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..... | 4  |
| 3. Нефтяной рынок: День за днем.....   | 6  |
| 4. Нефтегазовый сектор.....            | 8  |
| 5. Metallургический сектор.....        | 9  |
| 6. Энергетический сектор.....          | 10 |
| 7. Банковский сектор.....              | 11 |
| 8. Потребительский сектор.....         | 13 |
| 9. Химический 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 25.11.2011</i>                             | 1 413,2     | 1 410,84    |
| <i>Закрытие 18.11.2011</i>                             | 1 495,8     | 1 460,56    |
| <i>Изменение за неделю, %</i>                          | <b>5,53</b> | <b>3,41</b> |

ЕЦБ продолжает играть роль европейского ангела-спасителя, причем настолько активно, что даже был вынужден ввести ограничения на программу выкупа облигаций Еврозоны в размере 20 млрд. евро в неделю. До настоящего момента размеры покупок облигаций со стороны регулятора на вторичном рынке ничем не ограничивались, но для того, чтобы несколько приструнить пыл спекулянтов. Возникают большие вопросы, насколько подобная мера будет эффективна, поскольку уже сейчас объем выкупа долговых бумаг крайне высок. Если пересчитать лимит на сумму выкупа в долларах ежемесячно, то эта сумма составит около \$100 млрд., что по сумме уже вполне сопоставимо с прошедшей второй программой количественного смягчения в США.

Это еще не конец: Греция, например, вообще до сих пор не получила транш помощи в 8 млрд. евро от евротройки, поскольку последняя снова не смогла договориться с греческой оппозицией в отношении письменных гарантий по соглашению с ЕС. И Еврокомиссия, и ЕЦБ, и МВФ настойчиво требуют от Греции активно соблюдать условия, которые предполагают списание части только в случае продолжения политики урезания расходов бюджета. По всей видимости, ждать нового транша помощи Греция может только в том случае, когда будут получены письменные гарантии. Главное, чтобы они были до середины декабря, а то у греческого правительства средства для финансирования вообще любых своих обязательств банально закончатся.

Основной причиной снижения рынка в середине недели стоит назвать так и не принятое решение по поводу отсутствия решения, которое должен был принять СуперКомитет по вопросу сокращения бюджетного дефицита США. Специальный межпартийный комитет конгресса США, который был создан в августе **специально** для решения данного вопроса, так и не смог решить вопрос согласования расходов бюджета и согласовать программу. Это значит, что с 2013-го года вступят в силу автоматические сокращения расходов на аналогичную сумму в соответствии с августовскими договоренностями в конгрессе. Если это произойдет, то угрозы ряда рейтинговых агентств в отношении дальнейшего снижения рейтинга США. Свою позицию и мнение по этому поводу высказали, вообще-то, все три агентства, поэтому понижение оценки любым из них спровоцирует обвальное падение почище августовского.

Похвастаться определенной динамикой движения российские индексы не могут. Тшаткая стабильность, достигнутая во время снижения в Европе, резко сменилась на падение при нейтральной динамике торгов в ЕС. Объемы торгов снижались также из-за выходного в США.

Выход статистики из Европы пытался приободрить участников рынка: вышедшие ВВП Германии и Великобритании показали прирост, совпав с ожиданиями по рынку; данные исследовательского института Ifo, которые зафиксировали увеличение индекса доверия германских предпринимателей к экономике страны в ноябре. Правда, вся статистическая информация пока остается в тени на фоне новостей от рейтинговых агентств. Fitch понизило рейтинг Португалии до «BB+» с «BBB-» - практически «мусорного» уровня из-за продолжающихся накапливаться огромных финансовых дисбалансов и высокой задолженности. Агентство Moody's последовало примеру собрата – кредитный рейтинг Венгрии был снижен с «Baa3» до «Ba1» с негативным прогнозом опять же все из-за той же увеличивающейся неопределенности относительно способности страны выполнять свои цели по консолидации бюджета и сокращению государственных расходов. С учетом высоких долгов правительства и сильной зависимости от внутренних инвесторов снижения рейтинга Венгрии не выглядит чем-то удивительным.

Встреча лидеров Франции, Германии и Италии снова не принесла полезных плодов: немцы в лице Ангелы Меркель выступают против выпуска общих облигаций еврозоны, поскольку это подаст рынкам "неверный сигнал", так как не очень понятно, кто будет покупать эти бумаги, если даже размещение самих немецких бондов прошло не полностью, а Бундесбанку даже пришлось самому докупать оставшиеся 40% выпуска. Это уже не только финансовый кризис, это уже простое недоверие инвесторов тем мерам, которые предлагаются для улучшения ситуации.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** на российском фондовом рынке проходили в резко негативном ключе, при крайне пессимистичных настроениях, причем прямо с открытия торгов, когда участники стали активно отыгрывать новости из США, где борьба демократов и республиканцев переросла уже на мировой уровень в отношении сокращения бюджетного дефицита страны. Снова США являются одними из основных ньюсмейкеров. Не стоит забывать и о Европе, где ситуация тоже существенно не изменилась в лучшую сторону: к ЕС и МВФ с просьбой о финансовой помощи обратилась Венгрия, а рейтинговое агентство Moody's пригрозило понизить прогноз рейтинга

Франции в случае роста доходности ее гособлигаций. Понятно, что на таком фоне сильной активности со стороны покупателей ждать не стоило, хотя "быки" в течение пяти часов уверенно держали уровень поддержки в размере 1400 пунктов по ММВБ. Пробит этот уровень поддержки был только в последние минуты торгов, когда уже ничего сделать было нельзя.

**Торги во вторник** на российском рынке стартовали с попытки инвесторов организовать отскок вверх, правда, слишком убедительным он не оказался из-за вялого информационного фона. Кто-то обрадовался тому, что рейтинговое агентство S&P не понизило кредитный рейтинг США после провала согласования сокращений расходов бюджета, но после понял, что радоваться тут особенно нечему, поскольку именно это агентство рейтинг Америки уже понижало, а проблема сокращения расходов остается в силе. Агентство Fitch, которое пока не снижало высший рейтинг Соединенных Штатов, объявило о планах по его пересмотру к концу ноября 2011-го года, что открывает путь для повторения обвала на биржах по августовскому сценарию. Понятно, что ожидать существенного отскока вверх было бы просто глупо, особенно после выхода макроэкономической статистики, указавшей на пересмотр прироста ВВП США в III квартале до 2% при ожиданиях экономистов на уровне 2,4-2,5%. Прогнозы главы ФРС США Бена Бернанке в отношении позитивных экономических сдвигов во II полугодии 2011г. пока не оправдывают ожиданий, что является дополнительным поводом для беспокойства, причем не только для спекулянтов, но и для долгосрочных инвесторов.

**Торги в среду** стартовали продажами, благо сейчас есть, на чем продавать – рынок обновил полуторамесячный минимум по ММВБ, в Европе продолжают накапливаться проблемы, новые проблемы были связаны с замедлением роста ВВП США и неспособностью американских властей договориться о мерах по сокращению бюджета. Добили рынок данные индекса менеджеров по снабжению в Китае за ноябрь Резко упал и курс индийской рупии до многолетнего минимума из-за роста инфляции и сокращения объемов промышленного производства в стране.

**Торги в четверг** сопровождалась устойчивостью: американский индекс S&P завершил сессию снижением более чем на 2%, после чего кроме как продавать, больше делать было нечего. Кто-то вообще решил запаниковать: благо международное агентство Moody's сообщило о вероятности понижения рейтинга США при попытке урезать либо отменить автоматическое сокращение расходов бюджета, а канцлер Германии Ангела Меркель снова в пух и прах раскритиковала идею выпуска единых облигаций еврозоны. Американцы праздновали День благодарения, а в отсутствие оных российские игроки

ориентировались уже на Азию, где настрой был неоднозначным, что приободрило покупателей.

**Торги в пятницу** открылись снижением цен большинства ликвидных бумаг. Внешний новостной фон, сформировавшийся к началу торгов, можно охарактеризовать как умеренно негативный. Накануне торги в Америке не проводились в связи с празднованием Дня благодарения. Европейские биржи завершили сессию снижением. Негатив на рынки принесли сразу несколько факторов. Во-первых, канцлер Германии Ангела Меркель вновь выступила против выпуска предложенных Еврокомиссией единых общеевропейских облигаций. Во-вторых, Fitch лишило инвестиционного рейтинга Португалию, а доходность двухлетних облигаций Италии в четверг достигла 7,46%, что также не порадовало инвесторов.

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

**В понедельник на нефтяных рынках** цены на фьючерсы Light Sweet и Brent с начала торгов стали снижаться, что привело к существенному снижению по итогам дня. Во многом это было связано с укреплением курса доллара на Forex, что дополнительно создавало не самые привлекательные условия для покупок активов, цены на которые установлены в валюте США. Индекс доллара для шести ведущих мировых валют подрос с начала дня почти на 0,4% и сейчас превышает отметку 78,4 пункта.

По неофициальным данным, члены специального комитета Конгресса США по бюджету по прошествии трех месяцев так и не сумели согласовать программу сокращения в предстоящие 10 лет бюджетных расходов на \$1,2 трлн. В ожидании официальных комментариев инвесторы вели себя сдержанно и не предпринимали активных действий.

При этом цена нефти WTI (Light Sweet) упала более чем на 2 долл., а ее котировки впервые за две недели просели ниже \$96 за баррель. Нефть Brent подешевела более чем на \$1, а ее котировки впервые с начала текущего месяца сползли ниже отметки \$106,5 за баррель.

**Во вторник** в первую половину дня цены сокращались на фоне данных от Американского института нефти о недельном росте запасов бензина, а также под давлением слабых пересмотренных данных по ВВП США. Институт нефти сообщил, что запасы бензина в США за минувшую неделю выросли на 5,42 млн. баррелей. В среду участники торгов ожидают недельных данных по запасам нефти в США от Минэнерго страны. Аналитики, опрошенные агентством Bloomberg, ожидают роста показателя на 950 тысяч баррелей и роста запасов бензина на 1 миллион баррелей.

Давление на настроения инвесторов оказывали также данные о том, что реальный рост ВВП США по итогам III квартала 2011 года, по пересмотренной оценке, составил 2% по сравнению со II кварталом 2011 года, что на 0,5% ниже предварительной оценки в 2,5%. Аналитики полагали, что показатель экономического роста в США не будет пересмотрен. Пока нет причин для того, чтобы инвесторы вернулись к покупкам рискованных активов, а теперь нефтяные фьючерсы начинают записывать в таковые.

**В среду** цены на фьючерсы Light Sweet и Brent снижались после того, как накануне они частично отыграли свое падение за предыдущие торговые дни с начала недели. Отрицательная динамика в ценах по сделкам во многом была 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. Индекс доллара для шести ведущих мировых валют вырос с начала торгов на 0,7% и превысил отметку 78,8 пункта.

В Европе ведущие фондовые индексы в среду также снижались, что оказывало дополнительное давление на нефтяные котировки и препятствовало покупкам нефтяных фьючерсов. Были опубликованы официальные данные Министерства энергетики США по запасам нефти и нефтепродуктов в стране; ожидалось недельное увеличение в США запасов бензинов, что дополнительно подстегивало «медведей» продавать. В итоге коммерческие запасы нефти в США (исключая стратегические запасы) за прошлую неделю снизились на 1,88% до уровня в 330,8 млн. баррелей. Напомним, что рынок ожидал роста запасов нефти на 500 тысяч баррелей. Правда, данные вышли уже после закрытия российского рынка, но другие площадки эта новость поддержала. Сокращение запасов сырья в США будет в дальнейшем поддерживать цены на нефть, которые могли бы вырасти и еще, но рост ограничивался данными по индексу потребительских настроений Мичиганского университета, который отражает степень доверия домохозяйств к экономике США. Показатель в ноябре текущего года вырос до 64,1 пункта с 60,9 пункта в октябре. Рынок ожидал роста показателя до 64,5 пункта.

**В четверг** цены на фьючерсы Light Sweet и Brent росли, отыгрывая свое падение днем ранее. Положительная динамика котировок в четверг во многом была связана с техническими покупками нефтяных фьючерсов, которые накануне упали в цене в среднем на 1,75%.

Покупкам нефтяных контрактов дополнительно способствовала обстановка на международном валютном рынке Forex. Доллар с начала дня снижается против евро и других валют, что обеспечивало более привлекательные, чем были накануне, условия для

спекулятивных покупок нефти и других товарных активов, цены на которые установлены в валюте США. Индекс доллара для шести ведущих мировых валют в четверг понизился на 0,4% и опустился до 78,7 пункта, после того как накануне этот показатель впервые за семь с половиной недель установился выше отметки 79 пунктов.

**В пятницу** фьючерсы торговались без общей тенденции. Котировки Brent снижались, чему способствовало сохранение финансовой нестабильности в Еврозоне, в результате чего доллар продолжает укреплять свои позиции на Forex. В то же время котировки Light Sweet слабо росли, чему способствовали технические покупки контрактов на нефть WTI и ожидания возобновления деловой активности в США.

#### **4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР**

В среду стало известно, что Россия и Япония планируют в течение ближайшего года заключить крупный договор в сфере энергетики, который предполагает потенциальное вхождение японского бизнеса в проект «Сахалин-3».

В случае, если между Японией и Россией в течение ближайшего года будет заключен такой договор, это даст возможность участвовать японским компаниям в проекте «Сахалин-3», несмотря на недавние заявления Газпрома о том, что концерн не планирует привлечение иностранных компаний в проект.

Скорее всего, позиция монополиста изменилась после поручения премьер-министра РФ Владимира Путина о рассмотрении вопроса об ускорении реализации проектов по добыче углеводородов на Дальнем Востоке по причине выбытия атомной генерации в Японии после разрушительного землетрясения, которое произошло на Фукусиме в начале марта.

Любое направление сотрудничества с японскими инвесторами даст возможность существенно увеличить экономическое взаимодействие между двумя и странами и увеличить доходы Газпрома в обозримом будущем. Напомним, что Япония занимает четвертое место в мире по объемам энергопотребления, при этом практически не обладает собственными энергоресурсами. Страна полностью импортирует весь потребляемый газ в виде СПГ и занимает первое место в мире по его импорту. Это открывает для Газпрома очень радужные перспективы с точки зрения компенсации доходами масштабные затраты на инвестпрограммы, которые в последнее время приняли максимальные значения за всю историю работы концерна.



## 5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В среду PMTL Holding Ltd, «дочерняя» структура Polymetal International направила обязательное предложение акционерам о выкупе оставшихся 16,7% акций ОАО "Полиметалл" по цене **531,15 рубля за ценную бумагу**.

Акции "Полиметалла" на ММВБ торговались лучше рынка, повышаясь до 515 рублей. Таким образом, потенциальная рыночная премия, которую могут получить миноритарии, подавшие заявки на выкуп, составляет 3,14%.

Напомним, что в начале ноября PMTL Holding направила в Федеральную службу по финансовым рынкам РФ заявление о намерениях сделать обязательное предложение акционерам о выкупе оставшихся 16,7% акций ОАО "Полиметалл", поэтому объявление выкупа означает тот факт, что регулятор согласился накануне с выкупом. К выкупу планируется 66,73 млн. ценных бумаг. Сумма сделки может составить 35,45 млрд. рублей. Срок принятия обязательного предложения - 70 дней с момента его получения.

Выкуп происходит в рамках приобретения 100% уставного капитала материнской компании ОАО "Полиметалл" компанией Polymetal Int, через свою "дочку" PMTL Holdings Ltd. После этого Polymetal Int будет менять весь уставный капитал "Полиметалла" - как в форме обыкновенных акций, так и в форме глобальных депозитарных расписок – на свои акции из расчета одна обыкновенная акция Polymetal Int за одну акцию и GDR "Полиметалла".

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Полиметалла, поскольку в течение ближайших 70 дней акции Полиметалла будут торговаться в ценовом диапазоне е 515-530 рублей, даже при каком-либо не самом позитивном корпоративном фоне. Идея с выкупом будет поддерживать котировки даже в периоды существенных просадок рынка, что будет привлекать дополнительный спрос.

В пятницу Магнитогорский металлургический комбинат, будучи одним из крупнейших мировых производителей стали, заявил о своей возможности приобрести 100% акций австралийской металлургической компании Flinders Mines за 554 миллиона австралийских долларов (около \$537 млн.), что составляет 92,5%-ю премию к средней стоимости акций Flinders на бирже. ММК предложил приобрести 100% акционерного капитала Flinders по цене \$0,3 австралийского доллара за акцию. Отметим, что совет директоров Flinders единогласно рекомендовал акционерам компании голосовать в поддержку этой сделки при отсутствии превосходящего по цене предложения.

Австралийская компания Flinders Mines специализируется на добыче железной руды, а также ведет разведку алмазных и фосфатных руд в Австралии. В настоящее время

Flinders Mines разрабатывают крупный проект по добыче железной руды в регионе Пилбара в северо-западной части Западной Австралии.

На прошлой неделе совет директоров ММК рассмотрел вопрос о возможности приобретения австралийской металлургической компании Flinders Mines, после чего австралийская фондовая биржа (ASX) приостановила торги акциями компании по просьбе самой компании. Причина заявления самой компании заключается в публикации стратегических планов в отношении принадлежащих ей 100% железорудного проекта Pilbara в Западной Австралии, поскольку возобновление торгов акциями до момента публикации компанией официального заявления может существенно повлиять на капитализацию компании.

Предложение ММК предусматривает все риски развития проекта Pilbara Iron Ore Project (PIOP) и дает акционерам Flinders возможность немедленно получить стоимость их акций в условиях волатильности и неуверенности на рынке. Flinders Mines в сентябре провела анализ проекта Pilbara для оценки дальнейшего развития, на основе которого было принято несколько возможных вариантов, включая введение стратегического партнера и продажу актива. Сейчас ММК владеет около 5%-й долей в австралийской горнодобывающей компании Fortescue Metal Group.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок ММК, поскольку компания, имеющая проблемы с обеспечением сырьем, существенно увеличит степень этой обеспеченности. Данное направление является одним из стратегических в развитии ММК, Несмотря на то, что компания уже давно ведет изучение, разведку и добычу железных руд в Челябинской области, обеспечение собственным сырьем составляет порядка 30% из-за истощенности имеющихся запасов. Основным поставщиком железной руды в адрес ММК выступает казахстанская ENRC, а также поставки осуществляют российские компании "Металлоинвест" и "Северсталь". Приобретение австралийской компании коренным образом уменьшит затраты компании на закупку сырья в долгосрочной перспективе.

## **6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

В среду Ленэнерго объявила, что по стандартам РСБУ за 2011-й год выручка компании может вырасти на 11% и составить 38 млрд. руб., а чистая прибыль компании будет близка к значению, указанному в пересмотренном бизнес-плане.

Еще несколько месяцев назад Ленэнерго обнародовало прогнозные значения ключевых финансовых показателей, которые предполагали размер выручки по итогам

текущего года в размере 37,9 млрд. руб., а EBITDA – в 7,57 млрд. руб. Чистая прибыль должна составить около 550 млн. руб.

Мы оцениваем подобные заявления со стороны руководства Ленэнерго как не сильно могущие повлиять на котировки компании, поскольку они не сильно отличаются от опубликованного ранее бизнес-плана компании. Другое дело, что сами по себе бумаги Ленэнерго, как и большинства бумаг сегмента распределительных сетевых компаний, выглядят дешево относительно рынка, поэтому по мере роста тарифов на распределение и постепенного улучшения рыночной конъюнктуры спрос на акции Ленэнерго должен расти. Сейчас любые заявления госчиновников относительно изменения тарифной политики могут позитивно повлиять на котировки.

Недавно вышедшие финансовые показатели российских активов концерна Fortum – ТГК-1 – за 9 месяцев 2011-го года, говорят о существенном повышении эффективности ведения бизнеса благодаря росту объема ввода новых мощностей. Fortum Russia является вообще лидером среди всех ТГК по показателю EBITDA margin, который увеличился до 20% с 6% за 9 месяцев 2010-го года. ТГК-1 также имеет достаточно высокий уровень эффективности по данному показателю: EBITDA margin составляет около 15,8%. Ввод новых мощностей в 2011-м году должен позитивно отразиться на бизнесе ТГК-1 в первой половине 2012 г., что приведет к росту выручки компании.

Вообще, концерн Fortum в ближайшее время может продолжить консолидацию активов ТГК-1, поскольку сегмент гидрогенерации представляет для него существенный интерес, так как именно он обеспечивают наиболее высокую прибыль в секторе при существующем тарифном режиме в России. Большинство гидроэнергетических активов (кроме РусГидро) принадлежат именно ТГК-1, что увеличивает шансы компании быть поглощенной по хорошей цене. Возможность выкупа гидроактивов ТГК-1 существенно повысит стоимость бумаг компании.

## **7. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР**

В понедельник глава Сбербанка Герман Греф объявил об откладывании по срокам приватизации государственной доли в капитале банка до тех пор, пока их стоимость превысит цены размещения в ходе IPO. Это выражение можно интерпретировать по-разному, но понятно основное – сроки приватизации могут быть отложены на многие годы. Напомним, что раньше вице-премьер Правительства РФ Игорь Сечин активно выступал с идеей отложить продажу пакетов госкомпаний в рамках приватизации до тех пор, пока рыночная стоимость этих акций меньше цены первичного размещения. Главное,

что решение о сроках приватизации не должно быть связано с целью максимизации доходов государства.

Напомним, что приватизация пакета Сбербанка в размере 7,6% ранее планировалась на сентябрь, но из-за нестабильности на финансовом рынке она была отложена на неопределенный срок. Также Греф заявлял о том, что вернуться к вопросу о приватизации этого пакета можно будет, когда цена акции банка подойдет к 100 рублям. IPO Сбербанка проходило в 2007-м году по цене 89 рублей за акцию. Сейчас бумаги Сбербанка торгуются на ММВБ по 77,8 руб..

Мы считаем, что данное заявление г-на Грефа не лишено здравого смысла, поскольку в условиях нарастающей рыночной неопределенности и растущей волатильности на площадках меняется сама цель приватизации, поскольку задача компенсировать расходы бюджета стоит перед государством уже сейчас. Откладывание сроков проведения приватизации приведет к изменению самой ее роли.

В понедельник стало известно, что Транскредитбанк, контролируемый ВТБ и являющийся опорным банком РЖД, по итогам 2011-го года может показать рост корпоративного кредитного портфеля более чем на 80% по сравнению с 2010-м годом. Небольшое снижение темпов роста кредитного портфеля в последние месяцы, которое ожидается в последние месяцы года, будет связано с циклическими погашениями клиентов, финансируемых из бюджетов. Весной руководство банка предполагало, что увеличение портфеля составит порядка 40% благодаря органическому росту.

Рост размеров корпоративного портфеля банка сдерживался процессами интеграции с ВТБ, которая накладывает определенные ограничения, связанные с процедурами и плановыми показателями консолидированной прибыли Транскредитбанка. Тем не менее, мы считаем, что в ближайшем времени рост портфеля возобновится, поскольку рост в проектом финансировании по объему принятых проектов составил около 120%, что дает уверенность в росте объемов портфеля в будущем.

В 2012-м году банк начнет выстраивать отношения клиентских блоков обоих банков (с учетом ВТБ) с учетом формирования единой бизнес-линии инвестиционно-корпоративного бизнеса группы ВТБ для того, чтобы в 2013-м году на согласованных с клиентами условиях полностью перевести их обслуживание в ВТБ с использованием механизмов цессии.

Стратегия развития Транскредитбанка, утвержденная управляющим комитетом группы ВТБ и советом директоров ТКБ, предусматривает достижение к концу 2013 года объема кредитного портфеля до 480 млрд. рублей, а чистой прибыли – до 14,6 млрд. рублей, сохранение рентабельности капитала (ROE) на уровне более 20%.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок ТКБ, поскольку активная интеграция с ВТБ в части перехода клиентских менеджеров на единую платформу, да и вообще большинства менеджеров существенно увеличит количество клиентов банка.

В среду банк "Возрождение" обнародовал отчетность за 9 месяцев по МСФО, согласно которой чистая прибыль выросла в 2,8 раза до уровня в 1,12 млрд. рублей с 397 млн. рублей в прошлом году. В третьем квартале текущего года банк заработал 411 млн. рублей по сравнению с 179 млн. рублей за аналогичный период прошлого года

Мы считаем данные отчетности позитивными, несмотря на то, что они оказались чуть хуже консенсус-прогноза по рынку, которые предполагали чистую прибыль банка в третьем квартале на уровне 430,8 млн. рублей, а за девять месяцев – в размере 1,14 млрд. рублей.

Стоит отметить, что чистая прибыль банка последовательно увеличивается на последних 1,5 лет, как и рост активов банка. Активы "Возрождения" выросли за девять месяцев на 6,4% благодаря росту кредитного портфеля и составили 176,7 млрд. рублей. Средства клиентов выросли на 6,1% до 138 миллиардов рублей, составив 87% обязательств банка. Собственный капитал банка также вырос с начала года на 6,5% по причине капитализации заработанной прибыли и составил 17,9 млрд. рублей, что позволило увеличить значение коэффициент достаточности капитала первого и второго уровня составил – до 13,4%, что превышает минимальные нормативные требования в 10%.

Позитивным фактом отчетности является рост размера кредитного портфеля до вычета резервов с начала года почти на 20% до уровня в 136,7 млрд. рублей. Корпоративный кредитный портфель вырос, но не существенно - всего на 1,5% до 114,2 млрд. рублей из-за кредитов, выданных крупным клиентам, чего нельзя сказать о размере портфеля розничных кредитов, который в третьем квартале вырос на 11,5% до уровня в 22,5 млрд. рублей благодаря ипотеке.

Мы считаем позитивным фактором для банка превышение темпов роста розничного портфеля над корпоративным, несмотря на рост доли проблемной задолженности на 8,4% до уровня в 11,5 млрд. рублей, поскольку существенно увеличились отчисления в резервы в третьем квартале на 25% до 720 млн. рублей.

## **8. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР**

В пятницу группа компаний "Дикси" отчиталась за 10 месяцев 2011-го года, согласно чему консолидированная выручка выросла на 52,1% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составила 78,6 млрд. рублей, говорится в

сообщении компании. Данный показатель включает и выручку группы компаний "Виктория" с момента ее приобретения 15 июня текущего года. В долларовом выражении выручка за десять месяцев увеличилась на 58,5% до \$2,7 млрд.

Выручка Дикси, включая показатели "Виктории" с начала года, за отчетный период выросла на 20,2% в рублях и на 25,3% в долларах и составила 98,2 млрд. рублей и \$3,4 млрд. соответственно.

Наибольший вклад в рост агрегированного показателя внес сегмент "магазинов у дома", выручка по которому по итогам десяти месяцев 2011 года выросла на 46,7% в рублях – до 64,2 миллиарда рублей. Выручка магазина «cash&carry» составила 327,7 млн. рублей. На основании отчетности с учетом результатов «Виктории» выручка "магазинов у дома" за январь-октябрь выросла на 22,3% и составила 76,9 млрд. рублей, супермаркетов - на 13,8% до 12,8 млрд. рублей, гипермаркетов – на 13,7% до 6,6 млрд. рублей, магазина "cash&carry" – на 3,1% до 772,1 млн. рублей.

Мы считаем данные отчетности позитивными, поскольку рост консолидированной выручка только за октябрь 2011 года составил 84,4% в рублях и на 78,3% в долларах, достигнув 10,3 миллиарда рублей и \$328,6 млн. соответственно.

За 9 месяцев 2011 года объединенная компания открыла 189 магазинов, при этом по состоянию на 31 октября 2011 года под управлением находилось 1,032 тысячи магазинов, включая 985 магазинов у дома, 29 супермаркетов, 17 компактных гипермаркетов и один магазин "cash & carry".

## 9. ХИМИЧЕСКИЙ СЕКТОР

Во вторник Акрон отчитался за 9 месяцев 2011-го года по МСФО, согласно чему чистая прибыль одного из ведущих мировых производителей минеральных удобрений выросла в 2,6 раза до уровня в 10,4 млрд. рублей с 4,03 млрд. рублей за аналогичный период предыдущего года.

Выручка от реализации выросла на 43% до 46,22 млрд. рублей по сравнению с 32,43 млрд. рублей за аналогичный период предыдущего года. Результаты существенно превысили прогноз по рынку, ожидавший чистую прибыль в размере 9,74 млрд. рублей, а выручку – на уровне 46,2 млрд. рублей. Стоит выделить и рост EBITDA в 2,2 раза до уровня в 14,232 миллиона рублей, а также – рентабельности по EBITDA до 31% с 20%.

Рост выручки мы связываем с положительной динамикой мировых цен на минеральные удобрения и высоким уровнем загрузки производственных мощностей предприятий группы "Акрон". Загрузка мощностей стала возможна благодаря росту спроса

на азотные и комплексные удобрения в странах Азии и Латинской Америки. Несмотря на значительную волатильность финансового рынка, спрос и цены на минеральные удобрения остаются на стабильно высоком уровне, что говорит о сильных фундаментальных позициях отрасли в целом.

Негативным моментом стоит отметить рост размера чистого долга Акрона до 31,65 млрд. рублей с 28,315 млрд. рублей, а также фиксация убытка от курсовых разниц, связанный с переоценкой валютных обязательств группы, который был зафиксирован из-за значительного снижения обменного курса российского рубля к доллару.

Рост чистого долга связан с ростом инвестиций в строительство ГОК "Олений Ручей", но отношение чистого долга к EBITDA у Акрона составляет 1,7 по состоянию на 30 сентября 2011 года, поэтому возможности дополнительного привлечения денежных средств в случае необходимости интенсификации инвестиций у компании есть.

*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.*

*28 ноября 2011 года*