

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(22.08.2011 – 26.08.2011)**

**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. Metallургический сектор.....	9
6. Энергетический сектор.....	11
7. Банковский сектор.....	13
8. Потребительский 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 26.08.2011</i>	1 596,17	1 458,84
<i>Закрытие 19.08.2011</i>	1 575,33	1 438,74
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>1,32</b>	<b>1,39</b>

Ливийский фактор спустя некоторое время снова вернулся на рынки и стал будоражить умы инвесторов и участников рынка, правда, теперь уже несколько в ином статусе и с другим влиянием. Если весной первоначальное влияние нестабильности в стране, распространившееся на весь регион, позитивным образом отражалось на нефтяных ценах, то сейчас действия повстанцев, штурмующих уже второй день резиденцию полковника Каддафи в Триполи, наоборот снижают цены на нефть. Причины этого процесса вполне понятны – после того, как несколько месяцев назад Ливия прекратила поставки нефти и газа на мировые рынки в связи с угрозой подрыва трубопроводов, присутствие лидера страны на ее территории остается единственным сдерживающим фактором для возобновления экспорта углеводородов.

По всей видимости, в случае успешного завершения операции по штурму резиденции Каддафи «голубое топливо» опять потечет по трубопроводам и собьет цены на углеводороды на сырьевых рынках. Участники рынка еще в выходные поняли, насколько велика вероятность развития событий по данному сценарию и стали постепенно фиксировать свои позиции в сырьевых контрактах, что больно ударило и по российскому рынку акций с его «закосом» в сторону сырьевой ориентации.

Ситуация на рынках металлов продолжает накаляться – по всей видимости, никакие увещания ни со стороны ФРС, ни со стороны европейских чиновников о скорой стабилизации в долговом секторе Еврозоны, ни со стороны официальных представителей НАТО о скором прекращении операции в Ливии – не возымели должного эффекта. По-прежнему, большинство инвесторов считают именно металлы наиболее защитным активом, активно «сбегая» от риска в лице нефтяных фьючерсов и акций. Столь масштабный и ажиотажный спрос, который сложился в последнее время на рынке, не должен никого удивлять, удивляет другое – размер денежных вливаний в «золотые» контракты.

Такое ощущение, что деньги льются просто рекой, из-за чего цены в очередной раз обновляют исторические максимумы. Был достигнут очередной – в размере \$1911 за тройскую унцию. Похоже, что рыночные факторы уже не участвуют в ценообразовании на рынках металлов, а это значит, что дальнейшую динамику предсказать практически

невозможно. Желаящие защититься от влияния инфляционной спирали не смотрят, к сожалению, на фундаментальные факторы роста, их интересуют собственные меркантильные интересы. Текущая неделя должна принести на рынок новые заявления от ФРС, от которых в очередной раз ждут каких-то намеков на старт нового раунда количественного стимулирования, поскольку беспокоятся, что экономика США свалится в окончательную рецессию без подобных мер поддержки.

Просадка на рынке металлов к концу недели несколько утихомирила пыл спекулянтов на финансовых площадках и заставила их посмотреть на другие инвестиционные возможности. Несколько добавила негатива американская статистика о состоянии рынка труда в США, согласно которой число первичных обращений за пособием по безработице за прошлую неделю по сравнению с аналогичным показателем предыдущей до 417 тыс. при ожидании 405 тыс.

Интересными для рынка могут быть и заявления крупнейшего инвестора планеты Уоррена Баффета о скором вложении \$5 млрд. в капитал банка Bank of America для поддержания ликвидности и ликвидации денежных разрывов у крупнейшего банка США по аналогии с Goldman Sachs в 2008-м году, когда вовсю бушевал глобальный финансовый кризис. Представители Bank of America заявили о том, что продадут фонду Баффета Berkshire около 50,000 бессрочных привилегированных акций с годовым дивидендом 6%. Понятно, что реакция была позитивной, но насколько позитивна эта новость для банковского сектора в долгосрочной перспективе – большой вопрос. На первых порах, конечно, фондовые индексы и котировки банковского сектора существенно подрастут, но сам факт предоставления помощи от человека, который обладает достаточно большим объемом информации во внутренней банковской «кухне», говорит о том, что проблемы с ликвидностью у банков накопились и немалые. Как это соотносится с растущим объемом со скапливающимися на забалансовых счетах крупных банков огромными объемами денежных средств – пока непонятно. Понятно только, что вкупе с выступлением Бена Бернанке в Джексон-Хоуле эти действия Баффета показывают, что никакой помощи от ФРС он не ждет. Вопрос о включении «печатного станка» в рамках программы QE3 сегодня должен как-то проясниться. Напомним, что прямой зависимости статистических показателей от факта запуска программ помощи не наблюдается – в случае с QE2 негативные данные по экономике США стартовали весной, еще до завершения программы QE2, которая закончилась летом. Это говорит о том, что в самый разгар количественного смягчения роста экономики особенно не наблюдалось.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** хоть и проходили при возрастающих объемах, но стартовали снижением котировок большинства "голубых фишек" из-за соответствующего внешнего фона, который к началу торгов носил ярко выраженный негативный характер. Фондовые торги в Европе и в США в пятницу завершились снижением, да к тому же фьючерсы на американские индексы также продолжили снижение и утром. На азиатских площадках также не наблюдалось единой динамики, а японский индекс Nikkei по итогам торгов вообще опустился к пятимесячному минимуму. Сырье также утром в понедельник дешеVELO. Все это не способствовало позитивному открытию, но, тем не менее, рынок нашел в себе силы в ходе сессии даже выйти в "плюс", но удержаться в нем он не сумел.

**Торги во вторник** начались уверенным ростом, даже с гэпом вверх на фоне существенно улучшившейся внешней конъюнктуры – площадки в Европе завершились ростом, в США по итогам торгов понедельника также наблюдался незначительный рост, что дало возможность фьючерсам на американские индексы утром торговаться позитивно. Аналогичные настроения преобладали и на азиатских площадках, где японский индекс Nikkei по итогам торгов вырос на 1,18%. Нефть к началу сессии подросла, а про золото и говорить нечего – исторически максимумы бьются день за днем. Рост рынка в начале торгов дал возможность индексу ММВБ подобраться к уровню в 1 468,87 пунктов, после чего началось снижение в свете выхода данных Центра экономических исследований в Германии, согласно которым индекс деловых ожиданий в Германии в августе 2011-го года составил -37,6 пункта по сравнению с -15,1 пунктами в июле. Рынок ожидал значение индикатора на уровне -26 пунктов. Данные об объеме продажи новых домов в июле в США также оказались неоднозначными, что «помогло» рынку под закрытие закрыться без роста вообще.

**Торги в среду** открылись с небольшим гэпом вверх на фоне улучшившейся внешней конъюнктуры на мировых площадках – торги в Европе завершились уверенным ростом, площадки в США по итогам дня зафиксировали значительный рост индикаторов. Азия не смогла поддержать почин западных рынков в связи с тем, что Moody's снизило кредитный рейтинг Японии. Японский индекс Nikkei по итогам торгов среды снизился на 1,07% и приблизился к мартовским минимумам, достигнутым в момент техногенной катастрофы. Росли и цены на нефть, которые во второй половине дня охладил пыл «медведей», также, как и данные о росте объема заказов на товары длительного пользования в США, которые в июле 2011-го года по сравнению с июнем выросли на 4% вместо прогнозирувавшихся 2%.

**Торги в четверг** стартовали ростом индексов и цен по большинству ликвидных бумаг на нейтральном внешнем новостном фоне, который сформировался к началу торгов – если торги в Европе и США накануне закрылись повышением ведущих индексов, то уже утром фьючерсы на американские индексы снижались. На азиатских площадках в четверг преобладали оптимистичные настроения, а торги в Японии завершились ростом индекса Nikkei на 1,5%. Цены на нефть двигались разнонаправленно, поэтому к утру четверга ситуация так сильно не изменилась, зато она изменилась на рынке золота, которое после продолжительного роста резко подешевело.

**Торги в пятницу** стартовали смешанным движением, однако очень быстро среди инвесторов возобладали пессимистичные настроения, и индексы стали снижаться. Инвесторы заметно нервничали в ожидании выступления главы ФРС США Бена Бернанке в Джексон-Хоуле, на которое возлагались большие надежды в отношении запуска QE3. Рынок акций начал торговый день с преимущественного повышения котировок по спектру наиболее ликвидных ценных бумаг, однако потом не нашел сил для развития позитивной тенденции в условиях сохраняющегося противоречивого новостного фона, понижения европейских фондовых индексов и продолжающегося оттока иностранного капитала с отечественного фондового рынка. Торговая активность на отечественном фондовом рынке в преддверии публикации важных данных по ВВП США и выступления главы ФРС Б.Бернанке была крайне низкой, так как часть инвесторов предпочла занять выжидательную позицию до прояснения итогов и последствий ключевых событий текущей недели.

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

**В понедельник** фьючерсы уверенно снижались в свете новостей из Ливии, где похоже, конфликт близок к своему логическому завершению. Ливийские повстанцы уже захватили большую часть столицы страны Триполи, дав рынку надежды на то, что тянувшийся с февраля в течение полугода конфликт вот-вот завершится. Тем не менее, цены на нефть марки Brent, которые традиционно считаются наиболее сильным барометром мировых поставок нефти, смогли несколько компенсировать свое снижение конца прошлой недели, поскольку участники рынка несколько охладили свои ожидания относительно быстрого возобновления нефтяного экспорта из Ливии. Напомним, что до начала гражданской войны в феврале Ливия поставляла 1,3 млн. баррелей нефти в день.

**Во вторник** цены на контракты повышались медленно, но верно, практически весь день торгуясь что по марке Light Sweet, что по марке Brent в положительной зоне

благодаря не столько политико-экономическим факторам, сколько обстановке на международном валютном рынке Forex. На валютном рынке доллар с начала дня заметно понизился по сравнению с евро и другими ведущими мировыми валютами, что обеспечило достаточно привлекательные условия для спекулятивных покупок нефти и других товарных активов, цены на которые установлены в валюте США. Позитивно на участников рынка повлияла и ситуация на фондовых площадках Европы и США, где наступило некое подобие стабилизации, а также в регионе Юго-Восточной Азии, где основные фондовые индикаторы также показали хороший рост. Европа поддержала почин азиатских «собратьев», открывшись плюсом. В последнее время для участников сырьевого рынка гораздо важнее то, что происходит на фондовых рынках, нежели ситуация с запасами или с уровнем потребления, что и выражается раз за разом в ценах на нефть.

**В среду** фьючерсы снизились по итогам торгов после резких продаж в конце дня. Участники рынка активно фиксировали прибыль после роста цен ранее в ходе сессии. Фьючерсы провели большую часть дня в позитивной области после того, как правительство сообщило о снижении запасов нефти в США на прошлой неделе, но ближе к закрытию торгов цены достаточно неожиданно стали снижаться, а к самому закрытию продажи стали еще более интенсивными. Многие наблюдатели сильно удивились этому неожиданному снижению.

**В четверг** фьючерсы закрылись с легким повышением на фоне поддержки со стороны фьючерсов на бензин, прибавивших 3,1% на фоне опасений, что ураган "Айрин" может вызвать перебои с поставками бензина на Восточном побережье США. Национальный Ураганный Центр США сообщил, что ураган "Айрин" движется в сторону побережья Северной Каролины и достигнет его утром в субботу, затем двинется к востоку и достигнет южного побережья Нью-Джерси утром в воскресенье. Вечером в воскресенье возможен прямой удар по Нью-Йорку.

**В пятницу** инвесторы отыгрывали данные Министерства энергетики, согласно которым на Восточном побережье может перерабатываться около 1,6 млн. баррелей сырой нефти, что составляет 9% от показателя для США в целом. В первой половине дня (до появления новостей об урагане) цены на сырую нефть упали до минимума около \$83 за баррель, поскольку и котировки акций в США снижались, но во второй половине еще и сильный рост цен на бензин способствовал некоторому росту нефтяных фьючерсов. Последние данные Министерства энергетики показали, что запасы готового для использования бензина на Восточном побережье на прошлой неделе были на 9,3% ниже среднего уровня за пять лет, а общие запасы бензина, включая компоненты, которые используются для изготовления готового бензина, соответствовали среднему уровню за

пять лет. В принципе, никого не удивляет, что текущие запасы бензина продолжают расти, поскольку перебоев в сложной цепи поставок дистиллятов пока не наблюдается. Помешать этому может ураган с учетом того, что сентябрьские фьючерсы на бензин RBOB на NYMEX истекают в следующую среду. Вполне ожидаем рост цен в день истечения контракта. В целом по США уровень нефтепереработки достиг четырехлетнего максимума для конца августа.

#### 4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Во вторник Газпром сообщил о том, что в самое ближайшее время аффилированная структура концерна Gazprom International совместно с правительством Шри-Ланки подпишут меморандум о сотрудничестве в нефтегазовой отрасли. Договоренность была достигнута в период пребывания делегации компании Gazprom International во главе с управляющим директором Валерием Гулевым в середине августа в республике Шри-Ланка на встрече с президентом страны Махиндой Раджапаксе. Основная цель проведенной встречи заключалась в выработке мер по реализации договоренностей, достигнутых в ходе встречи главы "Газпрома" Алексея Миллера и президента Раджапаксе в июне текущего года в рамках Петербургского международного экономического форума.

Интересы Шри-Ланки в сотрудничестве с Газпромом вполне ясны и понятны – развитие национальной нефтегазовой отрасли. Ланкийская сторона даже пообещала предоставить Газпрому режим наибольшего благоприятствования для проведения геологоразведочных работ по поиску нефти и газа на шельфе острова. В свою очередь российская сторона предложила в самое ближайшее время подписать меморандум о сотрудничестве в нефтегазовой сфере, который будет правовой базой для наращивания соответствующего двустороннего взаимодействия.

Поскольку основу энергетического сектора Шри-Ланки составляет производство топлива из биомассы (около 48% конечного потребления энергоресурсов) и импорт нефти (44,3%), развитие сегмента газового потребления как традиционно более экономного в масштабах страны является для нее одним из приоритетных направлений. Остальные источники энергии занимают в топливном балансе страны небольшую долю – электричество на ГЭС составляет примерно 7,5%, а вырабатываемое из альтернативных источников – вообще 0,04%.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Газпрома в долгосрочной перспективе, поскольку концерн не будет нести больших затрат на разведку инфраструктуры, так как Шри-Ланка располагает собственными запасами энергоресурсов



в виде восьми нефтегазовых блоков в бассейне Маннар у северо-западного побережья страны.

## 5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В четверг ОАО "Новолипецкий металлургический комбинат" сегодня обнародовал свою отчетность по итогам Полугодия по МСФО, согласно которой чистая прибыль компании по МСФО в \$979 млн., что на 66% больше результата за аналогичный период 2010-го года и выше прогноза по рынку. Прогноз рынка по показателю чистой прибыли за отчетный период составлял \$944,8 млн.

Выручка компании в I полугодии 2011-го года выросла на 39% до уровня в \$5,34 млрд., показатель EBITDA вырос на 23% до \$1,42 млрд. Рынок ожидал выручку в объеме \$5,25 млрд., а EBITDA ожидался в размере \$1,39 млрд. Рост выше ожиданий был связан с увеличением цен и объемам продаж.

Рентабельность по EBITDA в отчетном периоде сократилась до 27% с 30%. Операционная прибыль увеличилась на 29% - до 1,153 миллиарда долларов.

Позитивной стороной отчетности стала ситуация с долговой нагрузкой НЛМК, которая на конец июня 2011 года практически не изменилась относительно начала второго квартала и составила \$2,61 млрд., из которых 21% приходится на краткосрочные обязательства. Показатель чистого долга составил \$1,5 млрд., что на 8% выше, чем на конец I квартала 2011-го года. Стоит отметить и рост чистой прибыли НЛМК во II квартале на 50% до \$587 млн. по сравнению с показателем I квартала, а выручки – на 26% до уровня в \$2,98 млрд., EBITDA подрос на 43% до уровня в \$837 млн. благодаря увеличению объемов продаж металлопродукции, улучшения географической структуры продаж в России.

Рост выручки и прибыли также во многом связан с ростом средней цены реализации стальной продукции во II квартале на 11% до уровня в \$826 за тонну, что отражало последние рыночные тенденции. Еще одной причиной роста выручки стоит признать активные действия производителей стали по значительному увеличению мировых цен на сырье с начала года.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок НЛМК, поскольку в долгосрочной перспективе объем продаж должен увеличиться до конца года благодаря увеличению доли продаж готовой прокатной продукции в результате консолидации прокатных активов Steel Invest and Finance. После этого выручка в III квартале должна вырасти на 10-15%, а рентабельность по EBITDA – подняться до уровня в 20-25%.

В пятницу один из крупнейших металлургических холдингов России – ОАО "Магнитогорский металлургический комбинат" обнародовал отчетность по МСФО по итогам полугодия 2011-го года, согласно которой чистая прибыль группы составила \$147 млн., что совпало с прошлогодним показателем, но оказалось чуть ниже прогноза по рынку в размере \$209 млн. Валовая прибыль снизилась на 9,9% до \$887 млн., операционная прибыль снизилась на аналогичные 9,9% до уровня в \$318 млн. Выручка ММК в отчетном периоде выросла на 24,5% до \$4,6 млрд., что превысило прогнозы по рынку, ожидавшему выручку в размере \$4,5 млрд. EBITDA составил \$783 млн., что примерно на 3,4% ниже прошлогоднего уровня, но выше прогноза по рынку в \$775 млн. Рентабельность по EBITDA снизилась до 17% с 22%.

Стоит отметить разнонаправленные финансовые результаты во II квартале текущего года по сравнению с I кварталом – если выручка выросла на 9% до \$2,4 млрд., а операционная прибыль выросла на 5% до уровня в \$163 млн., то чистая прибыль упала почти в 10,3 раза до \$13 млн. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Долг ММК без учета денежных средств и высоколиквидных активов составил \$2,5 млрд., тогда как общий долг на конец июня составлял \$4,1 млрд.

Рост себестоимости мы связываем с ростом цен на сырьевые ресурсы – только во I квартале рост контрактной цены на сырье составил около 30% к уровню первого квартала, коксующийся уголь подорожал на 15%, а лом – на 5%.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок ММК, даже несмотря на то, что в целом значение показателя чистой прибыли чуть ниже прогноза объясняется ростом затрат на основные сырьевые ресурсы. Мы рассчитываем, что по итогам года показатель чистой прибыли должен оказаться даже чуть выше прогнозов по рынку, поскольку мы не ждем существенного роста затрат, связанной с закупкой сырьевых материалов. Нивелировать же уже существующие затраты на закупку сырья ММК позволит рост объемов производства в III квартале по сравнению с уровнем I квартала благодаря сезонному росту активности на внутреннем и экспортных рынках.

В пятницу Северсталь отчиталась за I полугодие по МСФО. Согласно данным отчетности, чистая прибыль одного из крупнейших металлургических холдингов России составила \$1,122 млрд. по сравнению с \$593 млн. чистого убытка за аналогичный период прошлого года. Отметим, что величина чистой прибыли оказалась хуже прогноза по рынку, который ожидал этот показатель на уровне \$1,227 млрд.

Что касается выручка Северстали, то она в отчетном периоде выросла на 27,1% и составила \$8,11 млрд., EBITDA прибавила 34,5% до \$2,04 млрд. Размер выручки оказался лучше ожиданий благодаря росту цен на сталь и объемов продаж. Рентабельность по

ЕБИТДА выросла до 25,2% с 23,8%, а прибыль от операционной деятельности прибавила 42,7% до уровня в \$1,62 млрд.

Очень позитивным фактором для Северстали является увеличение денежной ликвидности в объеме \$1,71 млрд. денежных средств и их эквивалентов. Теперь ликвидность в денежном выражении у Северстали превышает размер краткосрочных финансовых обязательств компании, которые составляют \$1,55 млрд.

Выделим рост капитальных инвестиций компании во II квартале 2011-го года на 24% до уровня в \$446 млн. Скорее всего, по итогам года их размер еще увеличится, поскольку руководство группы неоднократно заявляло о своем желании полностью реализовать свою инвестиционную программу, размер которой оценивается в \$2 млрд.

Мы считаем данные отчетности позитивными для котировок Северстали, поскольку ожидаем некоторой стабилизации цен на сталь до конца года по причине роста активности в строительном секторе и в области капитальных инвестиций. С учетом расконсервации в прошлом году американских активов группы мы ожидаем роста выручки по причине роста спроса в США в области автомобилестроения и в экспортно-ориентированном машиностроении, а также благодаря окончания действия сезонных факторов.

## 6. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник «Ленэнерго» объявило о снижении своей инвестиционной программы на период до 2015-го года на 7% по сравнению с ранее планируемым объемом – до уровня в 95,7 млрд. рублей.

Если конкретизировать секвестирование инвестиционной программы по годам, то в 2011-м году она будет снижена на 40% до уровня в 15,63 млрд. рублей. В последующие годы инвестпрограмма сокращаться не будет и в 2012-м, 2013-м и 2014-м годах составит, соответственно, 20,9 млрд. рублей, 20,57 млрд. рублей и 21,52 млрд. рублей соответственно. Инвестпрограмма в 2015-м году должна увеличиться на 10%.

Как видно из графика, основной вклад в снижение агрегированного показателя внесло сокращение инвестиционной программы в 2011-м году. Сразу стоит оговориться, что это снижение никоим образом не связано с корректировкой тарифов, согласно которой прирост тарифа на передачу электроэнергии в 2011-м году не должен превышать 15% по сравнению с 2010-м годом. Основной причиной столь резкого сокращения в текущем году стало исключение из инвестпрограммы тех энергетических объектов, которые не обеспечены источниками финансирования, а также снижение объемов поступления имущества заявителей по итогам выполнения обязательств по технологическому

присоединению. Источниками финансирования инвестпрограммы 2011-го года являются тариф на передачу электроэнергии и плата за технологическое присоединение к электросетям в соотношении 3 к 1.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Ленэнерго, поскольку суммарное урезание инвестпрограммы не столь большое, а в 2015-м году, наоборот, планируется даже увеличить объем инвестиций за счет нетарифных источников, в том числе за счет части средств, полученных от планируемой к размещению дополнительной эмиссии акций.

В среду стало известно, что министерство энергетики РФ планирует ввести единый тариф для ФСК ЕЭС и Холдинга МРСК, который будет отличаться друг от друга, исходя из географических регионов функционирования обеих сетевых компаний.

Введение единого тарифа со стороны государства направлено на решение пресловутой проблемы “последней мили”. Дело в том, что сейчас сложилась такая ситуация, когда многие крупные промышленные потребители, которые непосредственно подключаются к сетям ФСК, платят тариф и Холдингу МРСК, функционируя в том или ином регионе. Некоторые предприятия вполне логично пытались оспорить подобное положение дел в суде, и их попытки увенчались успехом, после чего они заключили прямые договоры с ФСК, существенно уменьшив свои затраты на электричество.

Теперь, после введения единого тарифа на передачу электричества по магистральным и распределительным сетям для ФСК и "Холдинга МРСК" в каждом из регионов России, для конечного потребителя будет единый тариф, а значит, стоимость тарифа не будет зависеть от того, услугами какой компании они пользуются. Те территориальные сетевые компании, которые не входят в состав Холдинга МРСК будут освобождены от единого тарифа, а тарифы для них будут рассматриваться индивидуально в каждом отдельном случае.

Мы считаем данную новость нейтральной для котировок ФСК ЕЭС, поскольку пока не очень понятно, как практически будет вводиться единый тариф, и, самое главное, как единый тариф «уложится» в недавно введенную систему тарифного RAB-регулирования. Скорее всего, существенных финансовых выгод ФСК введение единого тарифа не принесет, поскольку компания сохранит средний уровень тарифов по России, достаточный для того, чтобы получить необходимую отдачу на вложенный капитал по RAB. Сильно повышать его компания не сможет, поскольку любое изменение существующего простого единого тарифа в сторону повышения рассматривается всегда не только с финансовой точки зрения, но и со стороны взаимодействия с потребителями, которые могут сделать свой выбор в сторону Холдинга МРСК.

В четверг РусГидро обнародовала объем своей инновационной программы на период до 2011–2015 годов, который составит 21 млрд. руб. Программа инноваций РусГидро до 2015-го года с возможностью продления до 2021-го года была утверждена советом директоров компании 2 августа. В текущем году компания планирует осуществить капиталовложения в объеме 3,2 млрд. руб., а к 2015-му году они должны вырасти до 5,1 млрд.

Основная задача внедрения инновационной программы заключается во внедрении технологических инноваций, которые будут включать разработку нового оборудования и локализацию зарубежных технологий его производства, а также существенно повысят эффективность и сократят расходы. РусГидро надеется, что до 2021-го года эти меры позволят увеличить выработку электроэнергии на 4-5% (до 3,3-3,5 млрд. кВт-ч), а также увеличат долю возобновляемых источников энергии до 5% от установленной мощности РусГидро, которая сейчас составляет около 1%. Кроме заимствований на долговых рынках среди источников финансирования РусГидро планирует привлекать гранты и средства целевых инвестиционных программ государства.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок РусГидро, в первую очередь, в долгосрочной перспективе, поскольку основная финансовая «отдача» будет ощутима уже после введения всех инноваций. Если значительная часть программы будет финансироваться за счет средств государственных фондов и с привлечением грантов, то РусГидро существенно повысит свою эффективность выработки электроэнергии.

## **7.БАНКОВСКИЙ СЕКТОР**

Во вторник Сбербанк России объявил о рассмотрении варианта покупки польских банков Millennium и Kredyt bank, которые входящих в десятку крупнейших банков Польши. Из некоторых источников СМИ на рынок просочилась информация о том, что Сбербанк заинтересовался активами Millennium и Kredyt bank, выставленных на продажу, поскольку банк уже довольно давно заявлял о своем интересе к польскому рынку. Конечно, стоит отметить, что на польские банковские активы есть и другие претенденты.

Сейчас переговоры о покупке находятся на начальном этапе, поскольку процедура due diligence банка Millennium еще не проводилась, а потенциальные покупатели пока еще не ознакомились с меморандумом по предложению. Планируется, что консультантами по сделке со стороны банка Millennium будут выступать Deutsche bank и Nomura.

Bank Millennium является польским дочерним банком крупнейшего частного банка Португалии Banco Comercial Portugues, владеющей 65,5%-й долей, занимая на начало года

6-е место по активам в Польше в размере 15 млрд. евро. Kredyt bank является польской "дочкой" бельгийской KBC Group, владеющей 80%-ми акций банка и занимающий 7-е место по активам в стране в размере 10 млрд. евро.

Скорее всего, продажа достаточно прибыльных активов связана с тем, что в материнских странах была сильно изменена политика присутствия на зарубежных рынках материнских компаний. Португальская группа Banco Comercial решила продать польский Millennium под давлением требований Центробанка Португалии по увеличению капитала, сообщал ранее Bloomberg, а бельгийская группа KBC продает Kredyt bank в целях сокращения своего присутствия в Восточной Европе по причине получения 7 млрд. евро государственной помощи в разгар кризиса.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Сбербанка, поскольку после завершения интеграции приобретенной Тройки Диалог и завершения проекта по выходу на рынок экспресс-кредитования в альянсе с Cetelem, банк продолжает укреплять свои позиции на рынке Восточной Европы, что существенно увеличит клиентскую базу банка и увеличит доходы от сегмента высокомаржинальных услуг из-за более высоких доходов населения в этом регионе.

## 8. ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что группа Дикси планирует выставить оферту на выкуп долей тех акционеров, которые проголосуют против сделки по приобретению ГК «Виктория», завершившуюся в июне или не будут участвовать во внеочередном собрании акционеров по этому вопросу, назначенном на 20 сентября. Реестр для участия в собрании акционеров был закрыт 5 июля. Цена выкупа составляет 402,17 руб. за акцию, что подразумевает существенную премию к текущим рыночным ценам – в размере 41% на текущий момент. Напомним, что, согласно действующему законодательству, эмитент может направить на выкуп акций в общей сложности денежные средства, эквивалентные не более 10% от стоимости чистых активов (СЧА). Сейчас размер СЧА у Дикси (по данным последней отчетности за I полугодие 2011-го года) составляет 421 млн. руб., или \$14,5 млн. Таким образом, если общее количество заявок, предъявленных к выкупу, превысит вышеуказанную сумму, то не все заявки будут удовлетворены, поскольку акцептование будет происходить на пропорциональной основе.

Следует отметить, что размер СЧА у Дикси может быть и выше обозначенных уровней в том случае, если в капитале компании будут учтены средства на сумму примерно 15 млрд. руб., полученные в результате недавнего размещения акций. Тогда

размер СЧА у компании может вырасти до 19,2 млрд. руб., что поднимает объем средств, направляемых на выкуп акций почти до 2 млрд. руб.

Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Дикси, поскольку сам факт уплаты денежных средств за бумаги несогласных миноритариев с большой премией является позитивным, но вряд ли их будет достаточно для удовлетворения всех заявок даже с учетом отражения в капитале Дикси средств от допэмиссии. Поскольку премия к рынку довольно высока, то и миноритариев, желающих предъявить свои акции к выкупу, будет довольно много. Сейчас им принадлежит около 32,5% в капитале Дикси на общую стоимость около 16 млрд. руб. (\$562 млн.). Если средства, вырученные от допэмиссии акций, будут включены в СЧА до проведения собрания акционеров, то Дикси сможет удовлетворить только 2-3% заявок.

В среду Магнит отчитался за I полугодие 2011-го года по стандартам МСФО, согласно которым чистая прибыль одного из крупнейших в России операторов розничной торговли, выросла на 7% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года - до \$140,35 млн. Показатель прибыли оказался несколько ниже ожидавшегося темпа роста по рынку, который составлял 10% и \$144,4 млн. соответственно. В рублевом эквиваленте чистая прибыль компании выросла на 1,83% до уровня в 4,017 млрд. рублей.

Показатель EBITDA за отчетный период вырос на 42,6% до уровня в \$358,96 млн. и практически совпал с ожиданиями по рынку, которые предполагали рост показателя на 42% до уровня в \$357,79 млн.

Что касается выручки Магнита в I полугодии 2011 года, то она выросла на 58,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$5,47 млрд. Этот показатель немного недотянул до рыночного консенсус-прогноза, предполагавшего рост выручки до \$5,55 млрд. Стоит отметить и рост валовой маржи Магнита за отчетный период до 22,6% с 21,5% в I полугодии прошлого года.

За отчетный период Магнит продолжил проводить агрессивную политику экстенсивного развития и распространения в регионах своих магазинов – компания открыла 405 магазинов, из которых 364 являются форматом "магазины у дома", 15 гипермаркетов и 26 магазинов косметики. Общее увеличение торговых площадей за отчетный период составило почти 40%, а общее количество магазинов сети на конец I полугодия 2011-го года составило 4 460 штук, из которых 4 366 "магазинов у дома", 66 гипермаркетов и 28 магазинов косметики.

Мы считаем данные отчетности нейтральными для котировок компании, поскольку показатели выручки и чистой прибыли оказались по своим значениям и темпам роста несколько хуже ожиданий. С другой стороны, большого негатива у инвесторов этот факт

вызывать не должен, поскольку Магнит больше внимания уделял повышению эффективности, пытаясь преодолеть те негативные тренды, которые обозначились в начале года и привели к снижению доходности в первом квартале 2011 года. Учитывая тот факт, что показатель EBITDA пусть и незначительно, но увеличился, можно сделать вывод о том, что доходность по этому показателю по итогам года все-таки несколько повысится. Снижение темпов прироста выручки мы склонны связывать с ростом сопоставимой базы с лета 2010 года. Скорее всего, этот эффект будет временным, особенно в свете постоянном увеличении доли рынка Магнитом (только в формате "магазинов у дома" за полгода выручка выросла на 45% до 136,9 млрд. руб.) и повышении операционной эффективности.

*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.*

*29 августа 2011 года*