

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(30.05.2011 – 03.06.2011)**

**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.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Metallургический сектор.....	9
6. Телекоммуникационный сектор.....	11
7. Банковский сектор.....	13

### 1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 03.06.2011</i>	1 858,08	1 633,02
<i>Закрытие 27.05.2011</i>	1 858,39	1 638,06
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>0,01</b>	<b>0,31</b>

Внешний фон на российском рынке пока остается разнонаправленным – за океаном все-таки стартовал отскок вниз, который ожидался последние недели достаточно активно большинством участников рынка. Окончательно вниз рынок подтолкнула негативная макроэкономическая статистика из США. Все-таки в США здравый смысл взял вверх – участники рынка, наконец, поняли, что покупать спекулятивно в надежде продолжения запуска QE3 чересчур рискованно, особенно после предельно жесткой реакции республиканцев, которые по-прежнему собираются бойкотировать повышение верхней планки госдолга США без существенного сокращения расходов бюджета. Можно себе представить, что будет с рынком американских казначейских облигаций и валютными резервами ряда крупнейших держателей. После достижения потолка государственного долга еще в середине мая США активно начали использовать пенсии федеральных служащих и другие фонды для оплаты счетов платежного баланса. Думается, что даже резкий ввод в строй очередного количественного смягчения вряд ли сможет помочь экономике и кардинально исправить ситуацию, поскольку масштабные эмиссии приведут к тому, с чем собственно регулятор сейчас и борется – к росту инфляции. Собственно, поводов для спекуляций становится все меньше и меньше,

Прошедший саммит G8 не принес на рынок ничего нового; внешний фон остался практически без изменений – все заявление о том, рост цен на сырье тормозит рост рынков, но при этом восстановление мировой экономики становится более «самодостаточным», уже никого не удивляют и новинкой для рынков не являются. Гораздо более интересными представляются для фондовых площадок комментарии представителей ЕЦБ относительно будущего Греции и ее экономики в отношении перспектив преодоления долгового кризиса. Правительство Греции уже согласилось неукоснительно выполнять согласованный с ЕС и МВФ план сокращения дефицита госбюджета. Убедить лидеров ведущих оппозиционных партий страны поддержать программу жестких мер, необходимых для получения в июне очередного транша кредитов ЕС и МВФ в размере 12 млрд. евро, так и не удалось, поэтому правительство приняло решение действовать в одиночку. Переговоры с представителями ЕС, Европейского центрального банка и Международного валютного фонда по среднесрочной программе

финансовой стратегии, необходимым мерам сокращения бюджетного дефицита в текущем году, программе приватизации и использования госимущества должны быть завершены в ближайшие дни, что должно несколько усилить курс евро по сравнению с долларом.

Покупки на рынке хотя и продолжались в течение недели, но с большим скрипом, поскольку ситуация на мировых площадках сопровождается большим недоверием со стороны инвесторов. Пока капитал на рынок притекает, но достаточно вяло. Вот и информация от ЦБ подтверждает факт недостаточного притока капитала – представитель регулятора отметил, что с июня до конца года будет нулевой отток капитала, а в целом в 2011-м году отток капитала ожидается в размере \$30-35 млрд. Только в мае ожидается чистый отток капитала меньший около \$7 млрд. Если все-таки до конца отток капитала будет нулевым, то это будет связано с тем, что положительное сальдо текущего счета не будет во II полугодии таким большим как в начале года. Помочь притоку капитала на рынок должны планы по размещению российских эмитентов на западных рынках (Сбербанка), включая отложенные размещения компаний, которые отказались от IPO в начале года. Подобных эмитентов может до конца года разместиться больше 10.

Просадки и покупки на рынке, наблюдаемые в последнее время, имеют свойство плавно распределяться по всему времени торгового дня. Это продолжается уже не одну неделю и не один месяц. Дело в том, что рынок сейчас настолько вял и безынициативен, что вывести его из этого состояния способны либо очень масштабные корпоративные события, затрагивающие практически весь спектр рынка, либо радикальный позитив на внешних рынках. Пока ни того, ни другого не наблюдается, и что-то подсказывает, что и в ближайшее время кардинально ситуация не изменится. Добавим к этому традиционную летнюю пассивность участников рынка (в первую очередь, стратегов) и неопределенность на валютных рынках как по доллару, так и по евро – и получится весьма туманная перспектива. Наиболее выгодная стратегия для участников рынка в такой ситуации – инвестировать только в те бумаги, которые имеют мощный позитивный информационный фон на долгосрочную перспективу, исходя из фундаментальных приоритетов своего развития (Уралкалий, НЛМК, Северсталь, Траснефть и т.д.). Без конкретной глобальной идеи работать на текущем рынке крайне сложно.

## 2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

**Торги в понедельник** сопровождались достаточно спокойными действиями участников рынка, поскольку объемы торгов были небольшими по причине закрытых биржевых площадок США и Великобритании в связи с национальным праздником - Днем

памяти. Азиатские площадки в понедельник двигались разнонаправленно, тогда как нефтяные рынки не торговались. Подобного рода неопределенность никак не способствовала формированию устойчивого тренда на российском рынке, но покупатели уверенно держали удар и не отдали инициативу в руки «медведей», продолжая двигать рынок вверх даже без значимых и мощных факторов к росту. Этот факт говорит о возможном формировании растущего тренда, покупать на котором значительно безопаснее, чем при давлении продаж.

**Торги во вторник** проходили с ростом и практически полным игнорированием негативных новостей, которых, к слову, набралось достаточно. В Японии вышел очередной пул данных достаточно слабой макроэкономической статистики, из-за чего агентство Moody's поместило рейтинг страны на пересмотр с возможностью понижения. Тем не менее, японский индекс Nikkei даже на этом фоне смог завершить торги ростом почти на 2%. В Европе также рынки не реагировали на негатив в виде новостей от агентства Fitch, которое понизило рейтинг Кипра до A- с "негативным" прогнозом на опасениях по поводу того, что долговой кризис в соседней Греции затронет банковскую систему и госфинансы республики. Инвесторы предпочли порадоваться неофициальному сообщению о возможном пересмотре Германией своей жесткой позиции по вопросу финансовой помощи Греции при условии, что греческие проблемы, скорее всего, решить не удастся, их можно будет только отложить на какой-то период.

**Торги в среду** на российском фондовом рынке характеризовались разнонаправленным движением, поскольку причин для движения рынка в разные стороны было достаточно. В качестве позитивных факторов стоит упомянуть бурный рост американского рынка, который случился без видимых на то причин, поскольку макроэкономическая статистика в США публикуется слабая. Появившаяся возможность отложить разрешение долговых проблем Греции абсолютно никак не влияет на постановление Палаты представителей Соединенных Штатов по отклонению повышения лимита кредитования, поскольку крупнейшая экономика мира может не справиться с выполнением своих обязательств. Если лимит будет отклонен, то американский рынок, а вместе с ним и мировые может ожидать достаточно масштабная коррекция.

**Торги в четверг** сопровождалась продолжением снижения, стартовавшего еще во второй половине среды. Нашлось не так много инвесторов, ожидавших, что американские игроки примут текущее положение дел в экономике страны как данность, и будут проводить переоценку стоимости своих бумаг, но, тем не менее, это произошло. Дополнительным негативным фактором стало решение агентства Moody's снизить рейтинги гособлигаций Греции в местной валюте с B1 до Caa1 с "негативным" прогнозом,

что еще больше приблизило страну к вероятности наступления дефолта. Американские индексы снизились более чем на 2%, аналогичное снижение произошло и на азиатских площадках. Сырьевые рынки также не помогали инвесторов, уйдя вниз до своего недельного минимума. Если нефть будет дешеветь и дальше, ОПЕК вполне может начать рассмотрение вопроса по повышению квот на добычу. После существенного снижения в среду фондовый рынок США «отдыхал», чем воспользовались отечественные покупатели.

**Торги в пятницу** на российском рынке акций открылись незначительным снижением, поскольку внешний новостной фон к началу сессии оказался смешанным. Накануне американские фондовые индексы закрылись разнонаправленно. Опубликованная в четверг статистика показала падение числа первичных обращений за пособием по безработице за неделю с 428 тыс. до 422 тыс. (ожидалось сокращение до 417 тыс.), а объем производственных заказов снизился на 1,2% при ожиданиях падения на 1%. С утра в пятницу фьючерсы на индексы США демонстрировали небольшое снижение на фоне давления предупреждения рейтингового агентства Moody's о том, что оно поставит рейтинги США на пересмотр с возможностью понижения, если до середины июля не будет достигнут компромисс в отношении повышения лимита госдолга.

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

**В понедельник** фьючерсы дешевели, однако к середине дня потери по сравнению с началом торгов сократились и не превышали 0,5%. Продажам нефтяных фьючерсов также во многом способствовала обстановка на международном валютном рынке Forex. Доллар с начала дня немного подрос против евро и других ведущих мировых валют, что дополнительно ослабило спекулятивную привлекательность операций с нефтью. Отрицательная динамика котировок также была вызвана техническими продажами нефтяных фьючерсов. За прошедшую неделю нефть на биржах подорожала, поэтому трейдеры фиксировали образовавшуюся прибыль.

**Во вторник** фьючерсы закрылись на трехнедельном максимуме после того, как доллар США упал против евро, и была приостановлена работа одного из трубопроводов, по которому нефть поставляется в американский терминал Cushing. На рынок поступила информация о том, что компания TransCanada приостановила работу ключевого нефтепровода Keystone после утечки 10 баррелей нефти на одной из насосных станций. Этот нефтепровод соединяет месторождения тяжелой нефти в канадской провинции Альберта с терминалом Cushing, который является местом поставки для фьючерсных контрактов, торгуемых на NYMEX.

**В среду** котировки фьючерсов на нефть в среду упали почти до \$100 за баррель после того, как разочаровывающие данные США по производственной сфере и занятости вызвали опасения относительно спроса на нефть. Фьючерсы утратили позиции, завоеванные во вторник, когда они выросли более чем на 2% на фоне сообщений о том, что европейские страны, очевидно, приблизились к новому плану спасения Греции, а также на фоне приостановки работы нефтепровода компании TransCanada, который соединяет месторождения тяжелой нефти в канадской провинции Альберта с терминалом Cushing, который является местом поставки для фьючерсных контрактов, торгуемых на бирже Nymex. Снижение поставок нефти на терминал Cushing способствует снижению запасов нефти и оказывает поддержку фьючерсным контрактам, торгующимся на NYMEX.

**В четверг** фьючерсы закрылись практически без изменений, сумев восстановиться с ранее достигнутых минимумов. Они находились в течение всего дня рядом с ключевым уровнем в \$100 за баррель, поскольку участники рынка ждали новых ориентиров относительно перспектив развития экономики США. После снижения в среду на 2,4% фьючерсы на нефть колебались между позитивной и негативной территорией большую часть торгов. Данные показали рост запасов нефти и бензина в США, что первоначально подвинуло цены на нефть вниз, но они быстро вернулись к середине торгового диапазона в \$95-105, сохраняющегося с середины мая. Рынок видит притяжение цен к уровню в \$100, причем практически каждый раз, когда налицо отклонение на несколько долларов от этого уровня, рынок потом снова возвращается к нему.

**В пятницу** цены на нефть немного росли на фоне ослабления доллара, что позволило нефтяным котировкам отыграть потери первой половины торгов, но рост продолжался недолго – в середине дня пессимистические настроения, характеризовавшие предыдущую торговую сессию, получили серьезную поддержку в виде негативных данных по запасам нефти и нефтепродуктов в США. Нефтяные котировки опускались сначала на данных Американского института нефти, а затем на помощь им пришел отчет Управления энергетической информации США (EIA): обе организации сообщили о существенном росте запасов нефти.

#### 4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

В понедельник стало известно, что правительство РФ может отказаться от предложения Минфина по повышению НДС для владельцев газопроводов до 536 руб. за 1 тыс. куб. м. с нынешних 260 руб. после обращения Газпрома, в котором он предложил компенсировать поступления в бюджет за счет более высокой экспортной цены.

Напомним, что согласно расчетам Минфина рост НДПИ до уровня в 536 руб. должен был добавить дополнительно в бюджет около 150 млрд. руб. Прогноз Минэкономразвития относительно формирования средних цен на газ на ближайшие годы для Европы составляет около \$395 за 1 тыс. куб. м, тогда как прогноз Газпрома предполагает увеличение прогнозной цены до уровня в \$450 за 1 тыс. куб. м.. Концерн предлагает за счет пересмотра прогнозной цены увеличить поступления в бюджет, которые в этом случае могут составить около 70-75 млрд. руб.

Если правительство РФ все-таки примет предложение Минфина по повышению НДПИ, то расходы Газпрома на этом направлении могут увеличиться примерно на 80 млрд. руб. Тем не менее, мы видим для концерна позитивный выход из сложившейся ситуации и считаем, что ему удастся уйти от двукратного увеличения ставки НДПИ, поскольку повышение поступлений в бюджет за счет роста выручки налицо. Главное для Газпрома – доказать стабильность будущих темпов роста внутренних цен на газ. Пока этого не сделано, мы не рекомендуем приобретать эти бумаги со спекулятивной краткосрочной целью.

Во вторник Газпром объявил о начале подготовки к реализации проекта по строительству газопровода "Алтай", которое должно стартовать после заключения контракта купли-продажи газа с китайской стороной. В селе Чемал Республики Алтай председатель правления ОАО "Газпром" Алексей Миллер и председатель правительства Республики Алтай Александр Бердников провели совещание по вопросам реализации проектов транспортировки газа и газификации в регионе.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Газпрома, поскольку сотрудничество концерна с правительством республики Алтай имеет большое значение и с точки зрения развития инфраструктуры региона и его выгодным географическим положением. Строительство газопровода окажет существенное влияние на газоснабжение и газификацию, социально-экономическое развитие и повышение инвестиционной привлекательности республики, а также тех субъектов РФ, по территориям которых он пройдет.

В рамках газового проекта "Алтай" предусматривается строительство газопровода для поставок природного газа с месторождений Западной Сибири в Китай через западный участок российско-китайской границы. Планируется, что трасса газопровода пройдет по территориям шести субъектов Российской Федерации: Республике Алтай, Алтайскому краю, Новосибирская область, Томская область, Ямало-Ненецкий автономный округ и Ханты-Мансийский автономный округ – Югра.



Заключение подобного соглашения является выбранной концерном стратегией по расширению своего географического присутствия в регионе – еще в октябре 2009-го года Газпром и Китайская Нефтяная Корпорация подписали соглашение об основных условиях поставки природного газа из России в Китай, а в сентябре 2010-го года стороны подписали Расширенные основные условия поставок природного газа из России в Китай.

В четверг ЛУКОЙЛ объявил о том, что в 2011-м году собирается значительно увеличить производство бензина.

Компания планирует значительно увеличить объем производства горюче-смазочных продуктов более чем на 2 млн. т, что особенно важно сейчас, когда на внутреннем российском рынке наблюдается недостаток бензина. На данный момент ЛУКОЙЛ уже инвестировал более \$1 млрд. в модернизацию своей дочерней структуры "НОРСИ-ойл" в Нижнем Новгороде. Подобное решение подтверждает стратегию развития группы до 2015-го года, согласно которой ЛУКОЙЛ планирует увеличить инвестиции в нефтепереработку на российском рынке РФ.

Мы считаем позитивным тот факт, что помимо переработки ЛУКОЙЛ планирует существенно увеличить и нефтедобычу как на территории России, так и в других странах. Одним из первых направлений должна стать стабилизация нефтедобычи в Западной Сибири, после чего ЛУКОЙЛ будет ориентироваться на реализацию крупных международных проектов, в частности, проекта "Западная Курна-2" в Ираке. Кроме ближневосточных месторождений ЛУКОЙЛ планирует инвестировать в газодобывающие проекты в Узбекистане. Сейчас компания добывает в Узбекистане примерно 3 млрд. куб. м. газа, но уже к концу 2012-го года планируется добыть 15 млрд. куб. м. Не стоит забывать и разработку проекта на Северном Каспии, где уже идет нефтедобыча, которую также планируется увеличивать.

## **5. МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР**

В среду Норильский никель сообщил о том, что в Висмаре состоялся вывод из дока танкера ледового класса, строительство которого осуществляется в рамках проекта создания и развития собственного арктического флота компании.

После вывода из дока окончание монтажа оборудования на судне, его подготовка к эксплуатации и испытания будут производиться на плаву у причала. Сейчас готовность проекта составляет 80%, строительство ведется в соответствии с утвержденным графиком, сдача судна ожидается в конце сентября 2011-го года. В связи с освобождением строительного дока, с целью модернизации в него был заведен дизель-электроход

Норильский никель, который будет оборудован двумя грузовыми кранами Liebherr, грузоподъемностью 45 тонн.

В рамках модернизации дизеля Норильский никель предусмотрены увеличение общей вместимости судна, что позволит дополнительно перевозить ежегодно до 9 тыс. т груза, расширить возможности судна по перевозке скоропортящихся продуктов питания, а также улучшить ситуацию с вывозом порожних контейнеров. Общий объем инвестиций в модернизацию судна составит около 7 млн. евро.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок ГМК, поскольку строительство арктического танкера является важным шагом для Норникеля в расширении своего участия в перевозках по Северному морскому пути, поскольку это позволит организовать круглогодичное снабжение Норильского промышленного района нефтепродуктами и даст возможность экспортировать в Европу газовый конденсат с разрабатываемого Норникелем Пеляткинского газоконденсатного месторождения.

В четверг стало известно, что НЛМК объявил о завершении сделки по продаже 100%-й доли в уставном капитале ООО НТК компании UCL Rail B.V., которая является дочерней компанией Universal Cargo Logistics Holding B.V. Сумма сделки должна составить \$325 млн., при этом чистый долг ООО "НТК" на дату завершения сделки составляет примерно \$238 млн. Напомним, что сделка по отчуждению доли в НТК проводится в рамках ранее объявленной стратегии НЛМК, одним из основных структурных элементов которой является оптимизация структуры активов компании, поскольку решением комитета по стратегическому планированию совета директоров НЛМК в апреле 2010-го года доля в НТК была признана непрофильным активом.

Между НЛМК и НТК был заключен долгосрочный договор по обеспечению подвижным составом и организации перевозок железнодорожным транспортом, который гарантирует транспортную безопасность группы НЛМК. НТК будет осуществлять перевозки грузов НЛМК и других грузовладельцев с использованием подвижного состава, принадлежащего компании UCL Holding, который является одним из крупнейших в России держателем вагонного парка.

Мы считаем эту новость позитивной для котировок НЛМК, поскольку это позволит гарантировать полную обеспеченность НЛМК подвижным составом и будет способствовать снижению издержек НЛМК за счет существенного увеличения масштабов бизнеса перевозчика.

В пятницу стало известно, что РУСАЛ может выплатить промежуточные дивиденды в III квартале 2011-го года. Напомним, что согласно дивидендной политике компании, выплаты могут составить около 50% чистой прибыли, что составляет примерно

\$500 млн. дивидендов за I полугодие 2011-го года без учета прибыли от участия в акционерном капитале Норильского никеля. Если дивиденды будут выплачены, то дивидендная доходность составит примерно 2,3%.

Компания изменила свое отношение к вопросам дивидендной политики, поскольку еще в середине апреля представители компании говорили о том, что дивиденды компания не имеет права выплачивать, поскольку долг в евробонды еще не рефинансирован. После завершения рефинансирования долга РУСАЛ вернулся к этому вопросу. Компания планирует до конца сентября 2011-го года завершить привлечение синдицированного кредита и рефинансировать примерно \$4 млрд. долга. Если компания до конца 2011-го разместит весь запланированный выпуск евробондов, то профиль своего долга она изменит, но для успешного размещения евробондов РУСАЛу необходимо получить кредитный рейтинг, для чего, в свою очередь, необходимо реструктурировать основной долг в размере \$4 млрд.

Мы считаем новость о выплате дивидендов позитивной для котировок РДР РУСАЛа, поскольку статус публичной компании накладывает определенные обязательства по отношению к акционерам, и руководство компании это понимает.

## **6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР**

В понедельник представители Ростелекома провели пресс-конференцию с инвестиционным бизнес-сообществом, на которой сообщили ряд интересных новостей в отношении основных направлений развития компании до 2015-го года.

Руководство компании сообщило о том, что в ближайшие несколько лет компания планирует занять доминирующую позицию на российском телекоммуникационном рынке как по размеру среднего дохода в расчете на абонента, так и по количеству абонентов. Ростелеком планирует занять примерно 50%-ю долю рынка по количеству абонентов проводного широкополосного доступа, 22%-ю долю – мобильного ШПД и 30%-ю долю – на рынке платного телевидения. Компания также планирует, что соотношение размера чистого долга и операционного потока компании будет находиться в рамках двукратного.

Согласно планам компании, размер капитальных вложений Ростелекома до 2015-го года должен составлять ежегодно около 20% от суммарной выручки компании.

Несколько настораживало до последнего времени относительно невысокая дивидендная доходность компании, но это связано с тем, что основная часть из чистой прибыли направляется на капитальные вложения. Теперь же Ростелеком планирует

отчислять на дивиденды около 40% от размера чистой прибыли по РСБУ, но для этого необходимо получить одобрение совета директоров.

Мы считаем информацию, озвученную руководством Ростелекома, позитивной для котировок компании, поскольку основной целью на вышеупомянутый период для компании становится приобретение более мелких конкурентов, что даст возможность компании занять запланированные позиции на рынке.

В пятницу стало известно, что Ростелеком приобрел 39,87%-й пакет акций ОАО "Башинформсвязь" за 3,64 млрд. руб. у ООО "Баштелекоминвест" – дочернего общества ОАО "Башинформсвязь". Согласно условиям сделки, цена одной обыкновенной акции в рамках сделки составила 9,62 руб.

Башинформсвязь является крупнейшим телекоммуникационным оператором в Республике Башкортостан, оказывая услуги фиксированной телефонии, широкополосного доступа в Интернет и платного телевидения частным и корпоративным клиентам, а также услуги аренды каналов для операторов связи. Компания располагает современной сетевой инфраструктурой в крупнейших городах Республики Башкортостан – Уфе, Салавате, Октябрьском и Стерлитамаке. Абонентская база компании на конец марта 2011-го года насчитывала более 1 млн. абонентов фиксированной телефонии, около 250 тыс. абонентов широкополосного доступа в Интернет и 32 тыс. абонентов IPTV. Протяженность современной цифровой волоконно-оптической сети составляет около 10 тыс. км.

Консолидированная выручка ОАО "Башинформсвязь" по стандартам МСФО в 2010-м году достигла уровня в 5,67 млрд. руб., увеличившись на 6% по сравнению с предыдущим годом. EBITDA компании за 2010-й г составила 1,72 млрд. руб.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок Ростелекома, поскольку сделка является подтверждением выбранной компанией стратегии по завоеванию конкурентной позиции на российском рынке после завершения реформы, причем не только на рынке фиксированной связи, но и в сотовом формате. Новый актив даст возможность Ростелекому занять сильную позицию в одном из наиболее потенциально доходных российских регионов с точки зрения введения новых телекоммуникационных услуг. Важно, что долговая нагрузка приобретаемого актива невелика, поскольку денежные средства, полученные Баштелекоминвестом от продажи акций, за вычетом применимых налогов, будут направлены на погашение обязательств ОАО "Башинформсвязь" и его дочерних обществ.

## 7. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Во вторник Сбербанк России обнародовал свою отчетность по МСФО по итогам I квартала 2011-го года. Мы склонны считать, что отчетность носит нейтральный характер. Чистая прибыль по МСФО увеличилась почти в 2 раза и составила 86,8 млрд. руб. по сравнению с уровнем в 43,5 млрд. руб. за аналогичный период 2010-го года.

Столь существенный рост чистой прибыли связан не с ростом процентных доходов банка, а, прежде всего, с резким снижением размера резервов под обесценение коммерческих кредитов и ценных бумаг. Размер полученных банком чистых доходов до создания резервов по сравнению с I кварталом 2010-го года вырос всего на 0,59%, что говорит о не слишком прибыльной чистой банковской деятельности в течение отчетного периода. Размер резервов под обесценение кредитного портфеля снизился на 92% по сравнению с I кварталом 2010-го года. Восстановление резервов под обесценение кредитного портфеля за I квартал 2011 г составило 14,2 млрд. руб. по сравнению с расходами в размере 54,3 млрд. руб. в прошлом году. Это связано со снижением темпов роста проблемной задолженности на фоне восстановления российской экономики и стабилизацией качества кредитного портфеля, в частности в связи с погашением проблемной задолженности.

Процентная маржа за I квартал 2011-го года составила 6,2% по сравнению с 7,3% за I квартал 2010-го года, что связано с опережающим снижением доходности активов по сравнению со стоимостью привлеченных средств в течение 2010-го года и в I квартале 2011-го года. Процентные доходы за I квартал сократились на 4,8% в сравнении с аналогичным показателем и составили 197,8 млрд. руб. из-за снижения доходности кредитов корпоративным клиентам на фоне продолжающейся конкуренции в сфере привлечения качественных заемщиков. Стоит отметить сокращение процентных расходов на 14% до уровня в 67,8 млрд. руб. в результате снижения стоимости привлечения средств как физических лиц, так и корпоративных клиентов. Рост чистых процентных доходов за I квартал 2011-го года увеличились на 0,5% в сравнении с аналогичным периодом 2010-го года, но снизились на 3,8% в сравнении с IV кварталом, составив 129,9 млрд. руб.

Негативной стороной отчетности Сбербанка стоит признать снижение чистых доходов от операций с ценными бумагами, включая торговые доходы и доходы от переоценки, отраженной в отчете о прибылях и убытках. Они уменьшились за квартал на 10,3% и составили 2,6 млрд. руб.

Портфель ценных бумаг уменьшился на 0,6% с начала 2011 г до уровня 1,8 трлн. руб. по причине уменьшения вложений в облигации Банка России, доля которых составила

19,1% от общей величины портфеля ценных бумаг на 31 марта 2011-го года. Доля корпоративных облигаций в портфеле ценных бумаг увеличилась с 19,4% на начало 2011-го года до 22,5% на конец отчетного периода. При этом в абсолютном выражении портфель корпоративных облигаций вырос на 15,3% в течение I квартала 2011-го года, в основном за счет приобретения корпоративных облигаций российских эмитентов.

Отдельно стоит выделить рост комиссионных доходов группы на 19% в сравнении с I кварталом 2010-го года за I квартал 2011-го года до уровня в 31,9 млрд. руб. Рост комиссионных доходов был обеспечен во многом благодаря расчетно-кассовыми операциями с клиентами.

Операционные расходы группы выросли на 24,1% в сравнении с I кварталом 2010-го года во многом благодаря росту расходов на персонал, которые выросли на 22,2% по сравнению с тем же периодом 2010-го по причине плановой реализации в прошлом году программы по приведению зарплат сотрудников в соответствие с рыночным уровнем. Рост прочих операционных расходов обусловлен расходами на различные инфраструктурные проекты, связанные с реализацией стратегии развития Сбербанка и общим ростом стоимости услуг, работ и товаров.

Во вторник президент ВТБ Андрей Костин заявил для прессы, что банк не исключает возможности дополнительной эмиссии акций в II полугодии 2012-го года. Пока объем капитала у ВТБ на ближайший год находится на приемлемом уровне, но только в том случае, если банк решит воздержаться от дальнейших приобретений или если он примет решение обратиться к государству с просьбой о предоставлении капитала.

Мы расцениваем данную новость как негативную для котировок ВТБ, поскольку дыма без огня не бывает – по всей видимости, банк рассматривает необходимость в привлечении капитала в следующем году. Это накладывает некий ореол туманности на перспективы консолидации Банка Москвы в следующем году. Напомним, что недавно после публикации результатов за 2010-й год ВТБ объявил, что не планирует консолидацию Банка Москвы в 2011-м году, поскольку хочет перенести эту процедуру на 2012-й год. Если ВТБ все-таки решит консолидировать Банк Москвы, то это приведет к снижению коэффициента достаточности капитала первого уровня банка до значения около 8%, что вынудит банк привлекать новый капитал до необходимого уровня в 10% в том числе и путем дополнительной эмиссии.

*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.*

*6 июня 2011 года*