

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(06.04.2009 – 10.04.2009)

РИКОМ ■ ТРАСТ
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Мурзин Илья Алексеевич**

(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. Банковский сектор.....	11
6. Энергетический сектор.....	12
7. Телекоммуникационный сектор.....	13

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 10.04.2009</i>	817,41	927,38
<i>Закрытие 03.04.2009</i>	746,03	837,94
<i>Изменение за неделю, %</i>	9,57	10,67

А все-таки сильная вещь банковская отчетность! Причем, как в положительном ее характере, так и в отрицательном. Четверг это наглядно доказал. Словно 'с цепи сорвавшиеся' покупатели, активизировавшиеся после выхода отчетности Wells Fargo, объявившего о прибыли в \$3 млрд. по итогам I квартала, практически полностью проигнорировали и все разговоры о перспективах американской и мировой экономики, и проблемы со снижением стоимости углеводородов и сырья и вообще все остальные негативные новости. Российский рынок банально 'взлетел' вслед за остальными мировыми площадками на обещаниях значительной прибыли в первом квартале топ-менеджерами Wells Fargo. Кто-то очистился от своих страхов, связанных с негативной отчетностью банков, неудовлетворительными результатами стресс-тестов. А вдруг позитив проступит и в отчетности финансовых гигантов США - Goldman, Citi, JPMorgan? Тогда ситуация будет значительно отличаться от текущей в лучшую сторону. Быть может, нас будут ждать восьмая и девятая недели роста подряд? Кто знает...

Думается, что сделанное заявление главы ФРС Бена Бернанке, заявившего, что ФРС будет использовать все свои инструменты для стабилизации финансовых рынков и, прежде всего, для размораживания кредитных рынков хоть и повлияет на рынки и на настроение инвесторов, но будет носить кратковременный характер, собственно, как и большинство заявлений сделанных по завершении саммита G 20, поскольку, как обычно, после прохождения эйфории от самого мероприятия инвесторам хотелось бы услышать более четкие и конкретные меры. Ничего особенного и удивительного, в принципе.

Что до ситуации на нефтяных рынках, то заявление руководителя ОПЕК и министра энергетики и шахт Алжира Шакиба Хелиля о том, что соблюдение странами-членами картеля ОПЕК установленных квот на производство нефти позволило стабилизировать мировые цены, поскольку из-за падения спроса на мировом рынке ожидать ощутимого роста цен на нефть в ближайшей перспективе не приходится, несколько оживило рынки. Но, смотря в будущее, необходимо осознавать, что поддержание системы квотирования и в дальнейшем позволит поднять стоимость барреля до уровня в \$55-60. Сейчас соблюдение участниками международного нефтяного картеля установленных квот следует признать удовлетворительным. Тем не менее, для роста инвестиций в отрасль необходима цена не менее \$75 за баррель, что картель хоть и

понимает, но он не может игнорировать мировой финансовый кризис, который негативно отразился на спросе на нефть как в США, так и в Китае, и в Европе.

Последние дни характеризовались тем, что в преддверии периода выхода большого объема свежей финансовой отчетности некоторые инвесторы опасаются разочаровывающих отчетов со стороны промышленных, технологических и сырьевых компаний, да еще и на рынке появились слухи о том, что правительству США пока не удастся стабилизировать банковский сектор, несмотря на шестимесячные усилия и целый ряд соответствующих программ. Если обратиться к примерам из прошлого, то вполне возможно, что фондовый рынок может и не станет дожидаться стабилизации финансового сектора и прибылей, а инвесторы предпочтут активно фиксировать свои позиции. Пока резкая перемена настроений у инвесторов и вызванная этим волатильность на фондовом рынке подтверждают неуверенность спекулянтов в устойчивости текущих уровней как по отдельным бумагам, так и по рынку в целом.

На металлических рынках товары находятся уже около месяца под давлением продавцов из-за рисков продажи со стороны более 400 тонн золота. Непонятна цель этих действий и намерений: может быть, это ярко выраженный политический окрас, направленный в сторону Китая, который в последнее время проявил излишнюю самостоятельность на мировой финансовой арене, а, может быть, просто одна из попыток стабилизации цен на драгоценные металлы. Тем не менее, из-за этого акции российских золотодобывающих компаний могут сегодня испытывать давление.

Похоже, что коррекционная волна, пусть медленно и верно, но все же настигла отечественный рынок в качестве цепной реакции с западных рынков. Всем участникам рынка сразу стало ясно, что законов фондового рынка никто не отменял, а коррекции все не было и не было, поэтому ее 'неожиданное' наступление несколько дней назад явилось вполне логичным фактом в череде факторов, диктующих движения рынка. Российский рынок хоть и пытался все это время противостоять внешнему негативу, но лучше бы без этого, поскольку постоянные сопротивления не могут в перспективе быть полезными для рынка; коррекция так или иначе наступит, просто при массовом и долгом сопротивлении она может перейти в массовый обвал.

Пока на российских площадках основными факторами поддержки котировок служат новости и колебания на фондовых площадках за рубежом. Особенно пристально стоит смотреть на западные рынки хотя бы и потому, что последние несколько дней довольно четко видна 'рука нерезидента' в покупках отечественных бумаг. Пока внешний фон является в глобальном смысле относительно нейтральным, покупки со стороны иностранных инвесторов будут продолжаться. Если же негатив будет выплеснут на рынок, это может их спугнуть. Пока активное желание министерства финансов США расширить диапазон мер поддержки на отдельных представителей страхового бизнеса и банковского сектора создала интерес к ценным бумагам этих компаний, а

отдельные представители прибавили более чем на 30%, покупки будут продолжаться, но идти они будут в разрез с поведением отечественных инвесторов. Меньший оптимизм был связан с публикацией протокола заседания ФРС, поскольку из него стало ясно, что экономисты снизили прогноз реального ВВП в 2010-м году.

2. Российский рынок: День за днем

Торги **в понедельник** проходили на крайне низких оборотах, которые снизились даже по сравнению со значениями прошлой пятницы. Ситуация характеризовалась крайне переменчивым состоянием рынка: при всех обстоятельствах, способствующих росту и способных создать хороший задел для всей недели, рынок вдруг резко сменил вектор и ушел вниз. Причины снижения у рынка, конечно, были - совокупность из нескольких обстоятельств: продаж на товарном рынке, желания инвесторов зафиксировать прибыль, сокращения стоимости фьючерсов на основные американские индексы из-за негатива в финансовом секторе. Ряд инвесткомпаний довольно жестко поступил с акциями представителей данного сектора, рекомендовав их все продавать.

Торги **во вторник** проходили при немного подросшей активности участников рынка по сравнению с понедельником. Практически по указке технических факторов и желанию играющих на повышение первые часы сессии проходили в позитивном ключе, после чего участникам рынка преодолеть весь пессимизм не удалось, поскольку с Запада его пришло довольно много. Кроме того, сильно негативно на рынок повлияли пересмотренные данные по валовому внутреннему продукту стран еврозоны, который в последнем квартале прошлого года упал на 1,6%. Эти данные подвергли сомнению позитивные настроения инвесторов и МВФ, который сообщил о планах увеличения оценочной стоимости 'проблемных' банковских активов до \$4 трлн. Не стоит забывать и о снижении цен на нефть и выходе отчетности Лукойла. Единственным звуком было то, что рынок не торопился сильно падать вниз, соответственно, на нем активно в последнее время действуют крупные инвесторы и постепенно сокращается доля спекулянтов.

Торги **в среду** проходили практически на тех же уровнях активности, что и во вторник. Поскольку американские и европейские площадки накануне резко снизились по причине отрицательной статистики и высказываний различных гуру в области финансовых вложений и инвестиций, а азиатские площадки демонстрировали снижение вкупе с фьючерсами на западные индексы, то отечественные рыночные показатели в первые часы торгов хоть и снижались, но достаточно умеренно. Говорить о том, что на рынке произошли какие-то знаковые события, наверно, не стоит, просто инвесторы поняли, что российские активы в настоящий момент выглядят вполне привлекательно благодаря своей фундаментальной недооценке. Основное

внимание участников было сосредоточено в трех в нефтедобыче, электроэнергетике и финансах. Росту курсовой стоимости банковских бумаг способствовали распространяющиеся на рынке слухи о перспективе снижения ЦБ РФ основных процентных ставок.

Торги **в четверг** проходили на самых больших объемах с начала недели в связи в интенсивными и решительными покупками инвесторов на нашем рынке акций. 'Медведям' просто не повезло - активные покупки совершались по причине появления из США вестей о том, что один из крупнейших банков страны - Wells Fargo по результатам I квартала получил довольно весомую чистую прибыль в сумме \$3 млрд. Неплохо росли цены и на топливо, выступая в качестве причины того, что уже можно приобретать российские активы. Из других позитивных новостей стоит упомянуть решение Банка Англии об оставлении уровня базовой процентной ставки без изменений, чего, собственно, и ждал рынок. Хорошая статистика по Германии придала отечественным индексам еще один позитивный импульс, и в итоге они закрылись с более чем пятипроцентным превышением относительно уровней предыдущего дня, поскольку росли котировки компаний буквально всех отраслей экономики.

Торги **в пятницу** на рынке характеризовались разнонаправленным движением индексов. Внешний фон, сложившийся к открытию сессии в пятницу, можно было охарактеризовать как позитивный. Рынок закрывал неделю на уровнях четверга, поскольку спекулянты решили сокращать свои позиции перед выходными. Со вторника в США в большом количестве начнут отчитываться за I квартал крупные корпорации и банки, чьи результаты могут преподнести не самые приятные сюрпризы даже с учетом весьма пессимистичных прогнозов.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник на нефтяных рынках фьючерсы марок Brent и Light Sweet торговались в отрицательной зоне, а максимальное снижение цен по сделкам составляло 1,7%. Нефтяные фьючерсы продолжили находиться выше уровня в \$51 за баррель. Снижение цен было связано с техническими продажами фьючерсов. Торги нефтью перешли в отрицательную зону, после того как утром цены на марку Brent достигли уровня в \$54,31 за баррель и обновили рекорд последних четырех месяцев. Причины снижения цен на нефть заключаются, прежде всего, в росте доллара, который обычно уменьшает привлекательность сырьевых товаров как инструмента страхования от колебаний валютных курсов. Также государственная нефтяная компания Саудовской Аравии Saudi Aramco снизила официальные цены продажи на большинство сортов нефти, которая будет поставляться в следующем месяце в США и в страны Азии и Европы. Прошедший в прошлом месяце рост цен был во многом основан на оптимизме по поводу стабилизации финансовой системы и роста мировой экономики в будущем, но сейчас слабые фундаментальные показатели

спроса продолжают сохраняться и указывать на то, что рост цен с расчетом на будущее может оказаться недолгим. Согласно официальной статистике, опубликованной на прошлой неделе, спрос на нефть в США упал на 4,4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Кроме того, запасы нефти в США достигли самого высокого уровня с 1993 года.

Во вторник наблюдалось снижение, составившее с начала торгов 2,1%, а цены нефти марки WTI опустились ниже уровня в \$50 за баррель, что было связано с ликвидацией длинных позиций из-за неопределенности перспектив мировой экономики и спроса на энергоносители. Дополнительно продажам нефтяных фьючерсов способствовало снижение ведущих фондовых индексов на рынке акций в Европе, а также ситуация на валютном рынке, где доллар существенно подрос по отношению к ведущим мировым валютам.

Пока самым значительным препятствием на пути роста цен на нефть остается большой дисбаланс между огромными запасами и по-прежнему слабым спросом. Цены на нефть выросли на 20 долларов со своих минимальных уровней, правда сейчас необходимо учитывать соотношение спроса и запасов. Сейчас запасы нефти очень велики, и, пока спрос не начнет восстанавливаться, они так и останутся на высоком уровне. В настоящее время запасы нефти в США находятся на 16-летних максимумах после четырехнедельного роста.

В среду фьючерсы марок Light Sweet и Brent торговались в отрицательной зоне. Минимальная цена по марке Light Sweet составила \$47,37 за баррель, что явилось минимальным уровнем с 1 апреля. Снижение цен на нефть было вызвано ожиданиями увеличения в США запасов сырой нефти, которые к концу марта достигли рекордного уровня за 16 лет до уровня в 359,4 млн. баррелей.

Инвесторы очень обрадовались, когда узнали о том, что управление энергетической информации при Министерстве энергетики США сообщило о росте запасов нефти не столь значительно, как показали данные Американского института нефти во вторник. По данным управления, запасы нефти в США за прошлую неделю выросли на 1,7 млн. баррелей, тогда как институт сообщил о росте запасов нефти на 6,9 млн. баррелей за тот же период. Котировки нефтяных фьючерсов достигли внутридневного максимума в \$51,3 за баррель, что говорит о крайне высокой волатильности в течение дня. Тем не менее, запасы нефти в США все равно остаются очень высокими. Устойчивый рост запасов наблюдается с конца прошлого года, поскольку экономический спад ограничивает спрос на энергоносители. К концу дня на фоне неожиданного решения ФРС о 'впрыске' \$1 трлн. в американскую экономику цены на нефть достигали даже \$54 за баррель. Рынок воспринял эти меры как признак того, что экономика США начинает достигать дна, но пока руководители ФРС очень пессимистично оценивают перспективы экономики, в том числе ожидая, что высокая безработица сохранится в течение значительной части 2010 года.

В четверг наблюдался рост цен на нефть более чем на 4% по итогам дня, что было вызвано продолжением технических покупок нефтяных фьючерсов. В начале текущей недели цены на нефть упали в среднем на 6%, а накануне выросли примерно на 0,6%, сохранив существенный потенциал для продолжения технического роста. Покупкам фьючерсов также способствовали досрочное окончание торговой недели и отсутствие торгов в связи с предстоящим празднованием католической Пасхи торговых сессий на биржах в Лондоне и Нью-Йорке. Дополнительную поддержку нефтяному рынку оказали данные министерства энергетики США о запасах нефти.

Правда, специалисты довольно скептически относятся к реальности цен на нефтяные фьючерсы удержаться выше уровня в \$50 за баррель, принимая во внимание крайне высокие запасы нефти в США. На прошлой неделе запасы нефти в США приблизились к самому высокому уровню с 1990 года, поскольку кризис негативно влияет на спрос. Загруженность производственных мощностей на нефтеперерабатывающих заводах в США по-прежнему остается неполной, а это означает, что они не ожидают скорого восстановления спроса на топливо.

В пятницу был обнародован доклад Международного энергетического агентства, согласно которому добыча нефти в мире в марте 2009г. снизилась по сравнению с предыдущим месяцем приблизительно на 400 тыс. баррелей в сутки.

По итогам марта общемировая добыча нефти составила 83,4 млн. баррелей в сутки, поставки нефти из стран ОПЕК в марте составили 27,8 млн. баррелей в сутки, что явилось самым низким показателем за пять лет. По сравнению с предыдущим месяцем добыча нефти стран ОПЕК уменьшилась на 235 тыс. баррелей в сутки. В 11 странах ОПЕК (кроме Ирака) нефтедобыча была на 720 тыс. баррелей в сутки выше ограничительной квоты 24,9 млн. баррелей в сутки, установленной с 15 марта.

Нефтедобыча в странах-экспортерах, не входящих в ОПЕК, по итогам марта сократилась на 170 тыс. баррелей в сутки, а в странах Организации экономического сотрудничества и развития добыча нефти упала в марте почти на 220 тыс. баррелей в сутки, в то время как по странам вне ОЭСР нефтедобыча увеличилась.

4. Нефтегазовый сектор

Сургутнефтегаз сообщил о повышении уровня использования попутного нефтяного газа в 2008-м года до 95,4% с 94,3% в 2007-м годом, но по итогам сессии бумаги компании были в лидерах снижения, поскольку инвесторы уже месяц ожидают даты закрытия реестра к годовому собранию акционеров, о чем руководство компании не спешит сообщать им.

Основным событием недели стала публикация отчетности ЛУКОЙЛА по US GAAP за 2008-й год, согласно которой чистая прибыль компании снизилась на 3,9% до уровня в \$9,14

млрд., выручка увеличилась на 31,5% до \$107,7 млрд., а показатель EBITDA вырос на 1,1% до уровня в \$15,6 млрд.

Совет директоров НОВАТЭКа рекомендовал акционерам одобрить выплату дивидендов за 2008-й год в размере 2,52 руб. на акцию с учетом ранее выплаченных промежуточных дивидендов. Акционерам было предложено доначислить дивиденды за 2008-й год в размере 1,52 руб. на акцию. Годовое собрание акционеров было назначено на 27 мая 2009-го года, а реестр закрывается 20 апреля.

Газпром и итальянская ENI подписали во вторник договор купли-продажи 20% акций Газпром нефти. Сумма сделки составит около \$4,2 млрд. Газпром реализовал теперь свое право на покупку доли в Газпром нефти.

На неделе начал набирать обороты конфликт вокруг Сургутнефтегаза. МИД Венгрии официально попросил Россию предоставить информацию по покупке Сургутнефтегазом 21%-го пакета акций венгерской компании MOL для доступа к всеобъемлющей информации в отношении намерений и стратегического видения российской компании. Также стало ясно, что венгерская сторона сделала все возможное, чтобы сохранить независимость MOL. Сургутнефтегаз подтвердил статус крайне закрытости, что уже успела осознать венгерская сторона.

Татнефть сообщила о снижении добычи в I квартале 2009 года почти на 2,5% до уровня в 6,35 млн. тонн, но это было ожидаемо рынком, поэтому акции компании не снизились.

На неделе появилась неофициальная информация, что Газпром планирует выпустить евробонды на сумму до \$2 млрд. сроком на 10 лет, а организатором размещения выбран Credit Suisse. Road-show должно пройти на следующей неделе в США.

Роснефть объявила о том, что Ванкорское месторождение будет запущено, как и планировалось, в III квартале 2009 года, но руководство добавило, что недостаток инвестиций в российскую нефтяную отрасль составляет порядка \$300 млрд., а без достаточного объема инвестиций в отрасль уже в течение ближайших лет можно прогнозировать снижение добычи приблизительно до 450 млн. тонн нефти в год.

Австрийская нефтяная компания OMV в четверг завершила передачу 21,2% венгерской компании MOL российскому Сургутнефтегазу. Теперь OMV больше не владеет акциями венгерской нефтяной группы. МИД России ответил на комментарий, опубликованный МИДом Венгрии накануне, что создало конфликтную ситуацию.

Неплохо подросло бумаги ЛУКОЙЛа на фоне сообщения, что совет директоров компании будет рекомендовать акционерам направить на выплату дивидендов 15% от чистой прибыли.

Газпром сообщил, что ожидает продолжения снижения спроса на газ в РФ на уровне 10% в течение ближайших пяти лет, следовательно, будет снижаться добыча - в пределах 10%, но

компания говорит о том, что по-прежнему может добывать столько, сколько требуется потребителям.

Во вторник ЛУКОЙЛ обнародовал аудированную консолидированную финансовую отчетность по стандартам ОПБУ США за 2008-й год, согласно которой валовая выручка выросла на 31% в годовом исчислении, а основной причиной такого роста стал рост цен на нефть марки Urals в 2008-м году в среднем на 37%. Добыча нефти компанией сократилась на 1,4%, а переработка, наоборот, поднялась на 8,8%.

Отметим, что подобные результаты являются ярким свидетельством того, что компания последние годы акцентирует свою деятельность прежде всего, на развитие сегмента переработки, что в кризисных условиях помогает поддерживать уровень рентабельности на относительно высоком уровне. Несмотря на то, что в прошлом году лидером по наращиванию переработки стала Роснефть, которая увеличила переработку за 2008 год на 22%, мы считаем, что у ЛУКОЙЛа имеется гораздо более длительный опыт в вопросе смещения приоритетов в сторону переработки и наработанные технологии, позволяющие поддерживать высокий уровень производства нефтепродуктов с высокой добавленной стоимостью не дискретно, а непрерывно.

Что касается роста издержек на 36,5%, то основной причиной подобного факта является рост налогов и пошлин на 43% в IV квартале, когда из-за эффекта "ножниц Кудрина" экспорт нефти оказался убыточным для компании. Несмотря на это, ЛУКОЙЛ держал рост налогов и пошлин на должном уровне с помощью переориентирования части экспортных потоков на внутренний рынок. В результате рост налогов и пошлин хоть и превышал темп роста выручки, но разница оказалась меньше, чем у основных ВИНКов. Издержки без учета налогов у ЛУКОЙЛа на 2/3 состоят из затрат на закупки нефти и нефтепродуктов, а остальные издержки выросли на 30%, что также меньше, чем у Роснефти и других ВИНКов.

ЕБИТДА компании выросла на 1,1% до уровня в \$15,55 млрд., а чистая прибыль снизилась на 4% до \$9,14 млрд. Основной причиной снижения прибыли стали массовые списания активов и убытки от курсовых разниц в IV квартале, поскольку запасы нефти и нефтепродуктов обесценились на \$850 млн., а списание сухих скважин составило около \$170 млн. Убыток от курсовых разниц составил \$950 млн., и явился результатом переоценки рублевой дебиторской задолженности. В результате рентабельность чистой прибыли компании упала на 3 процентных пунктов до 8%.

Мы считаем, что отчетность является вполне логичной и ожидаемой, поскольку она в полной мере отразила консервативную учетную политику компании по сравнению с другими ВИНКами, что является позитивным моментом для котировок компании. Руководство компании всегда отличалось качественным подходом к переоценкам, дающим прибыль и убыток. Если смотреть чистую прибыль с учетом эффекта от переоценок, то рост чистой прибыли ЛУКОЙЛа

составил 17%, тогда как, например, чистая прибыль Роснефти с учетом эффекта от переоценок выросла только 5%.

В четверг Сургутнефтегаз объявил о завершении сделки по покупке 21,22%-ной доли венгерской компании MOL у австрийской нефтеперерабатывающей компании OMV за 1,4 млрд. евро. Это значит, что отечественная компания стала самым крупным мажоритарным акционером венгерской компании. Рыночная премия составила примерно 90% к рыночной стоимости акций MOL на день объявления о сделке, что свидетельствует стратегическом интересе в контроле над этой компанией.

Что касается других бумаг MOL, то они находятся в руках международных компаний финансового сектора, которые практически не осуществляют оперативного управления компанией. Привилегированные акции компании принадлежат правительству Венгрии, но они не дают большого числа голосов, но зато наделяют особыми правами в принятии решений на собрании акционеров. Также стоит отметить, что согласно уставу компании, для тех акционеров, которые имеют пакет более чем 10%, право их голоса распространяется ровно на 10%, что повышает уровень независимости компании, поэтому Сургутнефтегаз вряд ли получит реальный полный оперативный контроль над компанией.

Отдельно хотелось бы упомянуть о конфликте вокруг Сургутнефтегаза с менеджментом венгерской компании и с венгерскими властями, которые видят уплату столь большой премии к рынку как выражение недружественного поглощения и обвиняют российскую компанию в том, что сделка не была согласована с венгерским правительством. Теперь руководство MOL хочет инициировать поправки в устав, которые наделят совет директоров высокими полномочиями, которые бы еще больше повысили независимость компании и максимально затруднили контроль над компанией со стороны мажоритариев. Что особенно важно, так это то, что одна из поправок в устав должна обязать Сургутнефтегаз по требованию совета директоров раскрывать своих конечных бенефициаров, которых российская компания не раскрывала с 2005-го года.

Мы считаем, что конечные владельцы компании не желают раскрывать себя. Возможно, что если все-таки такие поправки в устав будут приняты, то, вероятнее всего, Сургутнефтегаз будет пытаться перепродавать купленный пакет. В этом случае покупка доли в венгерской компании не является выгодной для российской компании.

5. Банковский сектор

Поддержку акциям Сбербанка на неделе оказало заявление первого заместителя председателя ЦБ РФ Алексея Улюкаева о том, что дивиденды за 2008-й год будут оставаться приблизительно на уровне 2007-го года.

Помощник президента РФ по экономическим вопросам Аркадий Дворкович сообщил о том, что Росимущество должно закончить проведения оценки ВТБ в ближайшие несколько недель, после чего и будет возможна дополнительная эмиссия акций. Наблюдательный совет банка уже одобрил допэмиссию обыкновенных акций, а правительство объявило о своем желании выкупить акции на сумму 200 млрд. руб.

В понедельник ВТБ частично обнародовал свои свежие финансовые результаты по стандартам РСБУ по итогам марта, согласно которым корпоративный кредитный портфель сократился на 3,5%, а объем привлеченных средств клиентов снизился на 1,2%, но что гораздо более важно, по нашему мнению, это тот факт, что в I квартале банк более чем на треть нарастил свои резервы, что и послужило причиной снижения чистой прибыли до уровня в 2 млрд. руб.

Очень позитивно, что банк сильно не наращивает кредитный портфель, понимая, что в кризисных условиях, когда растет доля проблемных кредитов и неплатежей, действовать иначе представляется неразумным. Снижение балансовых показателей в марте, прежде всего, связано с укреплением рубля примерно на 3% к бивалютной корзине и на 5,5% к доллару США. Что касается небольшой прибыли, то ее размер оказался вполне логичным и ожидаемым, так как банк большинство имеющих в наличии свободных средств направляет на создание резервов под обеспечение просроченной задолженности.

Мы считаем, что обнародованные финансовые результаты являются нейтральными для банка, поскольку основное внимание инвесторов в ближайшее время будет связано с деталями ожидаемой допэмиссии банка и показателей просроченной задолженности.

6. Энергетический сектор.

МРСК Центра объявила о том, что по итогам марта ею были привлечены заемные средства в размере 1,6 млрд. руб. для поддержания финансовой устойчивости компании от пула банков в лице Газпромбанка (600 млн.), Сбербанка (340 млн.) и Росбанка (650 млн.). Детали привлечения заемных средств раскрыты компанией не были.

Отметим, что по итогам прошлого года на балансе компании было сосредоточено около 70 млн. руб. денежных средств, а величина привлеченных краткосрочных и долгосрочных заемных средств составляла почти 9,5 млрд. руб. Соотношение долга и прибыли составляло по итогам года примерно 25%, что является относительно приемлемым уровнем. Из позитивных моментов объявления также стоит отметить начало процесса расчета должников с компанией за поставленную электроэнергию: дебиторская задолженность МРСК Центра по итогам года снизилась на 12% по сравнению с показателем 9 месяцев 2008-го года и составила 5,9 млрд. руб.

Снижение этого показателя свидетельствует о том, что у компании на протяжении всего периода с начала активной фазы кризиса финансовое положение оставалось относительно устойчивым.

Мы считаем, что меры по привлечению заемных средств в размере 1,6 млрд. руб. должны еще больше улучшить показатели текущей ликвидности компании, которые по итогам прошлого года находились на недостаточно высоком уровне, но сильного влияния на рост котировок акций компании они не окажут по причине крайне низкой степени ликвидности всего российского рынка.

На прошлой неделе стало известно, что руководство ОГК-3, возможно, скорректирует свои инвестиционные планы по причине избытка мощностей в Сибири, из-за спада потребления электроэнергии и несогласованности инвестиционных программ производителей электроэнергии региона, поскольку реальный объем потребления в Сибири в ближайшие годы будет сильно отличаться от планов по производству и сбыту электроэнергии, что приведет к образованию серьезного профицита мощности на рынке.

Правда, руководство компании, не упомянуло конкретные проекты, которые будут подлежать изменениям по срокам и объему вводимых мощностей, но становится ясно, что из-за кризиса новые мощности будут существенно недозагружены, а расходы на их строительство будут оплачивать потребители электроэнергии. Отметим, что ОГК-3 отличается от других генерирующих компаний большим количеством денежных средств, привлеченных в ходе приватизации, поэтому если многие инвестиционные проекты и будут свернуты, то в целом по сегменту электроэнергетики ОГК-3 будет среди основных получателей такого решения.

7. Телекоммуникационный сектор.

Среди недели в некоторых СМИ появилась информация о том, что АФК Система направила некоторым инвестиционным банкам письмо с просьбой провести оценку справедливой стоимости дочернего "Комстара" и разработать план его продажи. Никаких официальных комментариев ни со стороны АФК, ни Комстара, ни МТС не поступало, но вполне возможно, что подобная просьба является подготовительным шагом к объединению МТС и Комстара в качестве вполне понятной реакции на слияние Вымпелкома и GoldenTelecom'a в прошлом году.

Относиться к данному объединению можно по-разному. Позитив от сделки очевиден - масштабная экономия на издержках, поскольку компании данного сектора обладают идентичной организационной структурой, что даст возможность исключить повторение идентичных операций и сэкономить на этом. А вот негатив заключается в скорости проведения столь масштабных изменений в структуре МТС, поскольку любые подобные пертурбации проходят довольно долго и тяжело для компаний данного калибра, так как многие крупные операторы имеют очень

длительный срок принятия любых управленческих решений и не могут оперативно реагировать на изменения конъюнктуры. Мы опасаемся, что подобные меры по объединению могут просто стать очередным 'ответом Чемберлену' - повторением не изученных действий конкурентов на рынке.

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.

13 апреля 2009 года