

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(13.04.2009 – 17.04.2009)**

**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. Металлургический сектор.....	12
7. Телекоммуникационный 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 17.04.2009</i>	834,59	932,9
<i>Закрытие 10.04.2009</i>	817,41	927,38
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>2,1</b>	<b>0,6</b>

Настает определяющая неделя для большинства мировых рынков, поскольку, начиная с завтрашнего дня, мы будем свидетелями выхода квартальной отчетности крупнейших банков и финансовых компаний США. Ожиданий, как ни странно, в связи с выходом свежих финансовых данных и показателей пока нет никаких просто потому, что практически никто не знает, что можно ожидать в текущих условиях: или неожиданной прибыли, как от Wells Fargo, или подтверждения того, что экономика продолжает и дальше скатываться в рецессию. Двигаться вверх в таких условиях, конечно, можно, но напряжение инвесторов при таком росте будет возрастать до предела. США и Европа праздновали Страстную Пятницу, поэтому российскому рынку оставалось надеяться только на свои собственные внутренние силы.

Отметим, что ситуация с яростным ожиданием выхода банковских отчетностей пока позитивно влияет на рынок, но не стоит впадать в эйфорию: отчетности Wells Fargo и Goldman, конечно, раззадорили инвесторов и распалили их воображение, но впереди JP Morgan и Citi, которые попали в существенно более тяжелую ситуацию, чем их 'собратья по несчастью'. Думается, что различные разговоры о состоятельности курса, выбранного новой администрацией и ФРС по спасению американской экономики, будет во многом подтвержден или не подтвержден вышедшей отчетностью. Слухи о резком повышении тарифов на десятки процентов тем же Citigroup все-таки могут послужить 'спусковым крючком' для закономерной коррекции рынка. В лидерах по-прежнему пребывают банковские бумаги на волне позитива отчетности Goldman Sachs. Остальные сегменты фондового рынка уверенно пытаются преодолеть перепроданность, но повышение нефтегазовых компаний оказалось более скромным из-за снизившихся цен на нефть.

Отчетности, как говорится, пошли на публичный показ. Отчитывался Goldman Sachs; результаты, в принципе, можно признать позитивными, поскольку прибыль на акцию превысила прогнозы больше чем в два раза. Завтра ждем финансовых результатов от JP Morgan и результатов стресс-теста 19 крупнейших банков США, проводимого администрацией США с целью снятия напряженности и подозрительности в финансовом секторе. Европу также продолжает лихорадить на фоне желания инвесторов покупать с одной стороны и действий монетарных властей Европы по сдерживанию денежной массы - с другой. На азиатских рынках проседают бумаги сектора Hi-tech после выхода отчета компании Intel, прибыль которой оказалась на уровне ожиданий, но прогнозы не вселяют оптимизма. В Китае - также снижение ценных бумаг, возглавляемое

финансовым сектором, кроме подозрений в отношении хорошего отчета Goldman'a, китайский регулятор заинтересовался свежими займами крупных государственных банков.

Интересные заявления, способные повлиять на рыночную ситуацию, прозвучали на Всероссийском форуме промышленников и предпринимателей, в котором принимали участие руководители крупнейших предприятий и банков страны. ЦБ довольно четко обозначил свою позицию, говоря о том, что он готов вернуться к идее покупки государством акций банков в массовом порядке, причем не только привилегированных. Аргументация главного банковского регулятора страны понятна: в случае быстрого увеличения токсичных активов схема вхождения государства в капитал банков является довольно выгодной, поскольку увеличивается степень контроля над банками и снижаются риски масштабных неплатежей и дефолтов в свете того, что в ближайшее время процент невозвращаемых кредитов будут увеличиваться. Уже сейчас объем банковских резервов на возможные потери по кредитам составляет 1,2 трлн. руб.

Сейчас большинство банков уже готовится к резкому увеличению доли просроченных выплат по кредитам. Особенно тяжел тот факт, что в России пока нет единой методики подсчета просроченных долгов. По официальным данным речь идет о 3.5%, но в реальности речь на форуме шла о 10%. Если же и по официальным данным доля просроченных кредитов станет равной 10% по всей банковской системе, то здесь государству и придется в спешном порядке покупать акции банков, кроме выдачи субординированных кредитов. Вот уже появилась 'первая ласточка': Сбербанк включил в повестку дня своего годового собрания акционеров вопрос об увеличении уставного капитала путем размещения акций, которые, по-видимому, в перспективе будут проданы государству.

Вышедший более менее позитивный отчет JP Morgan вкупе с негативными макроэкономическими данными привели к тому, что рынок пребывал в течение дня и под закрытие в вялом спокойном состоянии. Позитивное закрытие западных торговых площадок и Азии происходит дискретно, а на российском рынке рост происходит непрерывно уже восьмую неделю подряд. Ряд бумаг уже практически достиг своих докризисных уровней. По идее такой позитив должен и дальше приободрять отечественный фондовый рынок, но обойтись без фиксаций прибыли не удастся, они по-прежнему будут продолжаться, да и обороты торгов существенно сократятся. Уже месяц стоимость нефти не растет, и ее котировки находятся в боковом канале. В США рост индексов замедлился, и только на российских биржах пока наблюдается ралли. Вечно так продолжаться не может, поэтому наилучшим вариантом поведения для инвесторов стоит признать продолжение частичных фиксаций. Еще одна тема дня - это укрепление доллара, особенно в свете заявлений главы ЕЦБ о готовности сделать все для стимулирования роста европейской экономики. Сейчас эти заявления воспринимаются как желание снизить процентную ставку, что оказывает давление на евро.

## 2. Российский рынок: День за днем

Торги **в понедельник** проходили при довольно низкой активности участников рынка. Начало очередной рабочей недели выдалось крайне спокойным, потом это начало плавно перешло в середину дня, а в итоге до самого завершения сессии котировки так и не оправились после утреннего проседания. Причин тому несколько: и скудный информационный фон, и закрытые европейские рынки, и тяжкие будни торговли фьючерсами на американские индексы, после чего торговля шла в 'продажном' ключе. Рынок лишился альтернатив к росту и после новостей из-за океана о том, что корпорация Chevron уведомила о значительном падении своих финансовых результатов в завершившемся квартале. Добавим к этому слухи на счет того, что банкротство General Motors может стать реальностью уже в июне текущего года.

Торги **во вторник** сопровождались самыми высокими оборотами за последние несколько недель, по которым инвесторы уже давно соскучились. Даже пессимизм на западных рынках, выразившийся в снижении котировок на американские фьючерсы и сокращении цен на топливо на фоне роста его запасов в США, не стал препятствием для отечественных индексов. Уверенно идти вверх биржевым индексам помогли корпоративные новости, а если более точно - финансовая отчетность заокеанского банка Goldman Sachs. Правда, окончание торговой сессии проходило под диктовку 'медведей', активизироваться которых заставила статистика относительно по объемам розничных продаж в марте в США.

Торги **в среду** оказались достаточно сложными для участников рынка, поскольку на котировки действовало много раздражающих и нервных факторов. С открытия рынок ушел вниз на фоне наблюдавшихся на азиатских площадках больших распродаж и негативных новостей от банка UBS, который сообщил о получении по результатам первого квартала убытка в размере \$1,75 млрд., а также большого количества негатива из США, где довольно плохо отчитался Intel и вышли плохие данные по промышленному производству. После этого рынок все-таки нашел силы для разворота наверх, причем поспособствовал этому оптимизм по поводу выхода очередного отчета ФРС США.

Торги **в четверг** проходили в русле спокойного движения рынка, поэтому активность инвесторов осталась на уровне предшествующего дня. Российский рынок акций вообще показался предельно спокойным с некоторой долей вялости. Позитивно на рынок повлияли новости о снижении уровня безработицы в США, а также рост курсовой стоимости нефти. Основной же новостью дня стал отчет банка JP Morgan Chase, который явил миру очень позитивные финансовые результаты своей деятельности за первый квартал 2009-го года. Чистая прибыль составила \$2,14 млрд. по сравнению с \$1,39 млрд. в прошлом году. Рынки отреагировали на

отчетность банка довольно спокойно, поскольку рынок уже ждал позитивных показателей, поскольку они явились бы логическим продолжением хорошего отчета Goldman Sachs. Лучше всех выглядел Сбербанк, бумаги которого крайне активно скупались инвесторами при сложившемся информационном фоне. Повышенный интерес наблюдался и в потребительском и в телекоммуникационном секторах.

Торги **в пятницу** открылись ростом цен большинства ликвидных бумаг. Внешний новостной фон был неоднозначным. Сессию накануне американские фондовые индексы завершили повышением благодаря неплохим отчетам JPMorgan и Google и уменьшению числа первичных заявок на пособие по безработице. Инвесторы проигнорировали вторую часть статистики, несмотря на то, что данные о начале строительства домов в США в марте вышли слабые, а общее число получающих пособия по безработице выросло до рекордных отметок. С утра игравшие на росте могут попытались довести индекс ММВБ до уровня 930 пунктов, но штурмовать эту отметку до публикации квартальной отчетности никто не решился. Существенное влияние на настроения инвесторов оказали результаты General Electric, чей отчет стал позитивным индикатором положения дел в промышленном секторе.

### *3. Нефтяной рынок: День за днем*

**В понедельник** на нефтяных рынках наблюдалось снижение цен, которое в максимуме с начала торгов превысило 3%. Котировки фьючерсов находились выше отметки \$50 за баррель. Снижение было связано с техническими продажами после роста в прошлый четверг на 5,5% и с ожиданиями сокращения в 2009-м году спроса на нефть и производные энергоносители. В соответствии с пересмотренными оценками экспертов Международного Энергетического Агенства, потребление нефти в мировой экономике в 2009-м году может снизиться по сравнению с предыдущим годом не на 1,4 млн. баррелей в сутки, как это предполагалось месяцем ранее, а на 2,5 млн. баррелей в сутки. Восстановление позитивной динамики в изменении спроса мировой экономики на нефть должно произойти не ранее 2010-го года. В этом отчете также сообщается о том, что запасы нефти в промышленно развитых странах, являющихся членами ОПЕК, в феврале покрыли 61 день будущего спроса. Согласно последним данным Министерства энергетики США, запасы нефти находились на самом высоком уровне за 16 лет. Аналитики ожидали, что запасы нефти выросли на 2,1 млн. баррелей за неделю 4-10 апреля. Если бы прогнозы оказались верными, запасы бы выросли бы до самого высокого уровня с 1990 года.

**Во вторник** фьючерсы марок Brent и Light Sweet торговались в позитивной зоне, что было вызвано их техническими покупками. Напомним, что накануне цены на нефть упали в среднем почти на 4%, таким образом, обеспечив привлекательные условия для покупок. Котировки марки

Brent росли чуть быстрее котировок Light Sweet, что обусловлено предстоящим сегодня окончанием контрактного периода по маю в условиях сохраняющегося контанго, поскольку контракты ближайшего поставочного месяца несколько дешевле контрактов с более дальними сроками поставки.

Вообще несколько относительно позитивных данных создали возможность для общего роста, в результате которого цены на многие сырьевые товары выросли, так же как и акции США начиная с конца февраля и начала марта, но финансовые отчеты, опубликованные во вторник, указали на то, что экономике США еще предстоит преодолеть много препятствий длинный путь, прежде чем она восстановится. Фьючерсы на нефть выросли с своего пятилетнего минимума, достигнутого в феврале, но пока им еще не хватает четкого сигнала о росте экономики, который бы подтолкнул цены выше \$50 за баррель. Рост запасов нефти не помог фьючерсам продолжить свой недавний рост, но нефтеперерабатывающие заводы хоть и сократили производство нефти несколько месяцев назад, но в ближайшее время должны повысить производство, несмотря на приближение лета, когда спрос на бензин обычно достигает максимума.

**В среду** наблюдалась отрицательная динамика, что было связано с завершением периода технических покупок нефтяных фьючерсов. Также на ситуацию влияли ожидания роста в США коммерческих запасов сырой нефти, которые уже практически месяц находятся на рекордном уровне, и избыток запасов вряд ли будет ликвидирован в ближайшее время, поскольку уже мрачные прогнозы относительно спроса пересматриваются в сторону снижения. Цены на нефть все же держатся около \$50 за баррель, поэтому инвесторы надеются на восстановление экономики в этом году, а вместе с ней, и спроса на нефть.

В целом же перспективы спроса на нефть пока остаются туманными. Ряд прогнозов был снижен в течение последних нескольких дней. На неделе Организация стран-экспортеров нефти ОПЕК снизила прогноз для мирового спроса на нефть в 2009-м году на 400 000 баррелей в день. Сейчас страны ОЭСР прогнозируют снижение спроса на 1,4 млн. баррелей в день по сравнению с тем же периодом предыдущего года. ОПЕК снизила прогнозы вслед за пересмотром прогнозов в сторону понижения Международным энергетическим агентством. Вообще, сейчас многие инвесторы привыкли к значительному разрыву между уровнями спроса и предложения, и поэтому они пытаются обрести хоть толику надежды на улучшение в макроэкономической сфере. Сегодня Китай обнародует данные по ВВП США за I квартал. Позитивные данные дадут надежду на то, что фундаментальные показатели могут начать оправдывать текущие цены на нефть.

**В четверг** котировки марки Light Sweet выросли более чем на 2%, а котировки Brent подросли на 2,5%. Цены на нефть не только продолжают удерживаться на достигнутых уровнях, но и даже вопреки внешнему фону пытаются двигаться вверх. Цены на нефть стабильно росли, несмотря на снижение спроса на энергоносители в мире, который остается существенно ниже, чем

был годом ранее, а коммерческие запасы сырой нефти в США достигли рекордного уровня почти за 19 лет. Участники рынка нефти все еще ждут четкого сигнала того, что экономика США начинает восстанавливаться, что расценивалось бы как повод подтолкнуть фьючерсы на нефть выше уровня в \$54,34 за баррель, что стало самым высоким уровнем закрытия фьючерсов, зарегистрированный в марте. Думается, что спрос на нефть должен подрасти вырастет с текущих уровней даже без восстановления экономической ситуации, поскольку спрос на бензин обычно растет именно летом, а производство нефти увеличивается именно в апреле и мае для того, чтобы подготовиться к повышению спроса на бензин, что будет способствовать сокращению запасов нефти в США, которые на прошлой неделе выросли до самого высокого уровня с сентября 1990 года.

**В пятницу** нефть на срочных биржах первый раз за последние четыре дня подорожала. Цены на нефтяные фьючерсы выросли в среднем на 1,4%, однако официальная цена марки WTI на бирже в Нью-Йорке так и осталась ниже психологически важной для рынка отметки \$50 за баррель, на которой она установилась еще 14 апреля. Оценка мирового спроса ОПЕК выглядит несколько лучше, чем опубликованные ранее прогнозы Международного энергетического агентства и министерства энергетики США. Напомним, по оценке МЭА, потребление нефти в мире в 2009г. может сократиться относительно предыдущего года на 2,4 млн. баррелей в сутки, или на 2,8%, и составить 83,4 млн. баррелей в сутки. В соответствии с прогнозом министерства энергетики США, спрос на нефть в мире в 2009г. из-за экономической рецессии понизится по сравнению с 2008г. на 1,35 млн. баррелей в сутки до 84,09 млн. баррелей в сутки.

#### 4. Нефтегазовый сектор

В понедельник появилась информация, что Транснефть и Роснефть подписали торговый контракт на поставку нефти в рамках реализации контракта с китайской стороной, а правительство России одобрило подписание соглашения с Китаем о сотрудничестве в нефтяной сфере, которое предполагает строительство ответвления на Китай нефтепровода Восточная Сибирь - Тихий океан, но общий негативный внешний фон не позволил бумагам компаний продемонстрировать рост.

ЛУКОЙЛ сообщил о том, что Туркмения приостановила переговоры о передаче ему блоков на шельфе Каспия. ЛУКОЙЛ собирался участвовать в разработке трех углеводородных блоков на Каспийском шельфе в Туркмении на паритетных условиях с американской ConocoPhillips и рассчитывал, что переговоры с министерством нефти Туркмении будут завершены еще к концу позапрошлого года, но процесс затянулся.

Во вторник появилась информация о том, что правительство Белоруссии ответило отказом на совместное предложение Газпром нефти и ТНК-ВР о покупке государственной доли в

Мозырском НПЗ, сделанное в начале марта. Газпром и ConocoPhillips обсудили перспективы реализации совместных проектов на международных энергетических рынках, в частности в области сжиженного природного газа и сотрудничества в арктических зонах, в том числе на Аляске. Опыт Газпрома будет весьма полезен при реализации новых газовых проектов в США, но сильное снижение спроса на углеводороды во всем мире делает неэффективными существенные затраты на добычу сырья в тяжелых условиях.

ЛУКОЙЛ сообщил о намерении продать свои автозаправочные станции в США, а это более 160 АЗС в штатах Пенсильвания и Нью-Джерси, а также о своем желании совместно с ТНК-ВР приобрести часть газовых активов британской нефтегазовой компании Regal Petroleum на Украине.

Газпром нефть отчиталась по стандартам МСФО за 2008-й год, согласно которым чистая прибыль компании выросла на 12% до \$4,66 млрд., выручка подросла на 52% до уровня в \$33,08 млрд., а EBITDA подросла на 28% до уровня в \$7,97 млрд. Рост прибыли компании был хорошо воспринят участниками рынка.

В четверг появилась информация о том, что Газпром выставил НАК Нефтегаз Украины \$520 млн. в качестве штрафа за недобор газа в марте 2009-го года. Возможно, что очередной виток конфликта снова не за горами.

ЛУКОЙЛ в четверг сообщил о досрочном погашении кредита на 400 млн. евро, взятый у трех иностранных банков в ноябре 2008г. для частичного финансирования приобретения 49%-го пакета в нефтеперерабатывающем комплексе ISAB на Сицилии.

В четверг вице-премьер правительства РФ Игорь Сечин выступил с предложением придать Газпрому статус уполномоченной организации по долям прибыли в проектах Сахалин-1 и Сахалин-2. На данный момент в соответствии с соглашением о разделе продукции, для возмещения инвесторам расходов по проектам в бюджет РФ поступают доходы, полученные в процентном соотношении от добычи углеводородов. По Сахалину-2 данный показатель составляет около 6%, а по Сахалину-1 - 8%. Предлагается же перевести доходы бюджета в пользу Газпрома.

В среду стало известно, что Транснефть будет закупать нефть у Роснефти для ее экспорта в Китай. После недавно достигнутого соглашения между Транснефтью и Роснефтью с российской стороны и Китаем компаниям будут предоставляться кредиты под залог поставок нефти. Обе компании получают кредит на \$25 млрд. сроком на 20 лет, из которых \$10 млрд. получит Транснефть, а \$15 млрд. - Роснефть. В качестве залога компании должны будут поставлять в Китай 15 млн. тонн нефти ежегодно в течение 20 лет.

Напомним, что изначально поставки нефти, добываемой Роснефтью, планировались по трубопроводной инфраструктуре Транснефти, но на прошлой неделе было заключено соглашение, согласно которому обе компании должны будут поставлять в Китай необходимые 15 млн. тонн,

распределив их между собой пропорционально объемам полученных кредитов. Что важно: Транснефть должна будет закупать необходимые 6 млн. тонн у Роснефти, а оставшиеся 9 млн. будут экспортироваться непосредственно Роснефтью.

Для Транснефти это будет пилотным проектом, поскольку ранее компания никогда не экспортировала нефть за пределы России сама, поскольку согласно действующему законодательству, право на экспорт нефти из России по магистральным трубопроводам дается только добывающим компаниям и распространяется оно только на добытую нефть. Транснефть же никогда добывающей компанией не являлась, поэтому остается открытым правомочность вопроса экспорта нефти в Китай, поскольку он будет осуществляться через ответвление от нефтепровода ВСТО, которое является магистральным трубопроводом.

По-видимому, с учетом того, что Транснефть полностью контролируется государством, правительству придется выбрать один из двух вариантов поведения: либо исправлять закон, либо наделять Транснефть эксклюзивными правами среди транспортирующих компаний на экспорт нефти по трубопроводам, что даст компании возможность конкурировать с российскими экспортерами нефти с помощью регулирования доступа к своей системе трубопроводов со стороны независимых производителей нефти.

Поставки нефти в Китай должны стартовать во второй половине 2010-го года, когда будет достроено ответвление от трубопровода ВСТО в Китай, а в течение года российское правительство как раз и должно подготовить законопроект о внесении изменений, которые бы позволили Транснефти экспортировать нефть, не нарушая закон.

Мы считаем, что Транснефть будет получать больше прибыли от закупок нефти у независимых производителей, чем только от прокачки. Отметим, что при среднем коэффициенте Р/Е 2009 в нефтедобывающей отрасли России 4,4, у Транснефти он составляет 0,9, что говорит о большом потенциале роста.

В четверг Газпром Нефть обнародовала аудированную консолидированную финансовую отчетность по стандартам ОПБУ США за 2008 год, согласно которой выручка выросла на 57% в годовом исчислении, что несколько превышает показатели ЛУКОЙЛа и Роснефти. Отметим, что основной причиной роста выручки стал рост цен на нефть марки Urals в 2008 году в среднем почти на 40%. Добыча нефти упала на 6%, но около 26% выручки было получено от перепродажи закупленных ранее нефти и нефтепродуктов. Порадовал рост собственной переработки нефти на 12%, что является достаточно высоким показателем для отрасли.

Стоит отметить, что в отличие от других ВИНКов, причиной роста издержек которых стал рост налогов и пошлин, то у Газпром Нефти наибольший рост затрат пришелся на закупки нефти и нефтепродуктов, которые выросли на аж 110% и составили треть от общих издержек компании. Не стоит забывать и о выплатах налогов и пошлин, которые росли опережающими

выручку темпами, что объясняется пресловутым эффектом "ножниц Кудрина". В качестве позитивных моментов стоит отметить уменьшение операционных издержек в четвертом квартале на 10%, что дало возможность издержкам не сильно вырасти - в годовом исчислении всего на 4%.

ЕБИТДА выросла на 28% до \$7,97 млрд., а чистая прибыль выросла на 12% до \$4,6 млрд. Отметим, что рост показателя ЕБИТДА оказался гораздо выше, чем у других ВИНКов из-за того, что доля переработки в добыче нефти у компании остается самой высокой в нефтяной отрасли, а сегмент переработки является гораздо более высокорентабельным направлением, чем непосредственно добыча нефти. Конечно, налицо и снижение рентабельности по ЕБИТДА на 25% из-за высокой доли продаж закупленной нефти и нефтепродуктов, рентабельность которых очень мала.

Рост чистой прибыли мог быть и выше, но повлияли высокие потери от курсовых разниц, которые составили за четвертый квартал около \$0,5 млрд. и отсутствие проводимых переоценок своих активов и обязательств по примеру ЛУКОЙЛа и Роснефти. Поэтому хоть рост чистой прибыли оказался достаточно низким, но он был РЕАЛЬНЫМ, а не бумажным, как от переоценки. Долговой рычаг компании остается приемлемым, отношение долга к собственному капиталу составляет примерно 16%, что дает компании возможность привлекать заемные средства даже в условиях кризиса.

Мы считаем, что компания показала относительно позитивные результаты в своей производственной деятельности, а вот результаты деятельности, связанной с торговлей на рынке нефти и нефтепродуктов, стоит признать неудачными.

##### 5. Банковский сектор

В середине недели в секторе наблюдались распродажи: сбербанк дешевел на фоне появления в повестке годового собрания акционеров вопроса об увеличении уставного капитала путем размещения акций. ВТБ снижался после выхода информации о том, что наблюдательный совет банка может рекомендовать акционерам выплатить дивиденды за 2008-й год в размере, близком к показателям Сбербанка, то есть около 10% чистой прибыли. В 2007-м году банк направил на дивиденды 50% чистой прибыли.

В среду наблюдательный совет Сбербанка утвердил повестку дня годового собрания акционеров, которое пройдет 26 июня. Отметим, что среди уже прочих вопросов акционерам предстоит утвердить и вопрос увеличения капитала банка путем размещения дополнительной эмиссии. Параметры дополнительной эмиссии наблюдательный совет банка должен предложить 15 мая.

Из официальных комментариев банка становится ясно, что Сбербанк пока не собирается начать процедуру дополнительной эмиссии сразу же после ее одобрения собранием акционеров. Целью этого мероприятия является потенциальная возможность для банка оперативно привлекать капитал в случае испытывания затруднений в будущем.

Сейчас Сбербанк обладает довольно высоким уровнем достаточности капитала в целом по банковскому сектору, который составляет около 20% на 1 марта, что почти в два раза превышает нормативы ЦБ. Не стоит забывать, что с учетом озвученных ранее инициатив ЦБ по внесению изменений в систему учета капитала Сбербанк может увеличить достаточность капитала до 25% за счет субординированных займов.

Мы считаем, что данное решение наблюдательного совета банка может быть воспринято неоднозначно и может оказать давление на акции банка, хотя, конечно, более важным фактором для акций финансового сектора и Сбербанка останется отчетность американских банков.

В четверг официальный представитель Сбербанка сообщил о том, что приток депозитов от физических лиц с начала апреля составил 38 млрд. рублей, что составляет примерно 1,2% от суммы портфеля розничных депозитов. Для сравнения: за весь I квартал 2009-го года приток депозитов от физических лиц на уровне 70 млрд. руб. Вероятнее всего, рост притока депозитов в первой половине апреля связан с двумя причинами: относительной стабилизацией курса рубля и постепенным медленным возвращением доверия со стороны населения к финансовому сектору, и повышением максимальной ставки по депозитам Сбербанка до 14,5%.

Мы считаем, что эта новость должна позитивно отразиться на котировках банка, да еще и на фоне выходящей отчетности американских банков.

#### 6. *Металлургический сектор.*

В среду Распадская опубликовала консолидированную отчетность за 2008 год и производственные результаты за 1 квартал 2009 года, согласно которым прошлый год компания завершила с позитивными результатами. Выручка компании составила \$1200 млн., увеличившись на 53%, EBITDA вырос на 85% до уровня в \$868 млн., а чистая прибыль взлетела вообще на 120% до уровня в \$531 млн. Столь мощные темпы роста обязаны своим появлением благоприятной рыночной конъюнктуре на протяжении первых III кварталов. В IV же квартале компания, естественно, отчиталась значительно слабее.

В I квартале 2009 года загрузка мощностей компании в среднем находилась на уровне 60% от возможной загрузки, а объем реализации угольного концентрата составил около 1,3 млн. тонн, при том, что средняя цена реализации опустилась до \$47 за тонну. Мы позитивно смотрим на возобновление экспорта продукции на Украину.

Также позитивом стоит признать ожидания менеджмента компании по увеличению средней загрузки мощностей во II квартале 2009 года до 80% за счет экспорта в Японию и Юго-Восточную Азию.

Мы считаем, что отчетность за 2008-й год и производственные результаты за первый квартал явились вполне ожидаемыми, чего не скажешь о крайне оптимистичных прогнозах менеджмента относительно уровня загрузки мощностей компании.

В четверг ММК обнародовал производственные результаты по итогам I квартала 2009-го года, согласно которым выпуск готовой продукции вырос почти на 25% по сравнению с результатами IV квартала 2008-го года, но сократился на 42% по сравнению с I кварталом 2008 года. Компания связывает рост выпуска в I квартале 2009-го года по сравнению с IV кварталом 2008-го года с увеличением спроса на внутреннем рынке. Отметим, что больше всех от снижения спроса в период кризиса пострадал объем выпуска продукции для строительного сектора, снизившийся на 50% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Несколько подрос спрос на одно из основных наименований сортамента компании - оцинкованный прокат, поскольку снижение по сравнению с I кварталом 2008-го года составило около 18%.

Мы считаем, что вышедшие производственные результаты были ожидаемы рынком и поэтому вряд ли окажут сильное влияние на акции компании.

### 7. Телекоммуникационный сектор.

В пятницу некоторые СМИ объявили о том, что МТС и Евросеть обменялись взаимными претензиями по вопросу задолженности по расчетам за услуги. Евросеть объявила о наличии задолженности со стороны МТС в размере 740 млн. рублей, а МТС объявил о задолженности со стороны Евросети в размере 490 млн. рублей.

Сама причины резко возникшего конфликта заключается не в самих взаимоотношениях между Евросетью и МТС по агентскому договору, на основе которого Евросеть подключает абонентов сотовым операторам. Возможно, что МТС и Евросеть ухудшили свои отношения из-за активности в продажах контрактов прямого конкурента МТС - Вымпелкома, который осенью 2008-го года стал совладельцем Евросети. По данным различных социологических исследований продавцы Евросети в 75% случаев рекомендуют покупателям контракты Вымпелкома.

Мы считаем, что в случае продолжения конфликта между МТС и Евросетью на рынок будет влиять не количество абонентов у компаний, а качественный состав абонентской базы.

В понедельник Сибирьтелеком обнародовал финансовые результаты за 2008 год по стандартам РСБУ. Сразу оговоримся, что компетентность данной отчетности представляет большие сомнения, поскольку компания предоставляет услуги мобильной связи через дочернее

- юридическое лицо, а стандарты РСБУ практически не отражают финансовое состояние дочерних филиалов. Тем не менее, некоторые выводы сделать можно.

Итак, показатель выручки компании без учета сотового бизнеса выросла на 4%, что в принципе более менее ожидаемо и позитивно, поскольку согласуется с общерыночными показателями. В частности, у Уралсвязьинформа, который учитывает доходы от своего мобильного сегмента в отчетности по РСБУ, была по итогам 2008-го года похожая динамика доходов.

Что неприятно удивило, так это снижение темпов выручки от местной стационарной телефонии (-2%) при росте численности фиксированных абонентов. Рынок ожидал хотя бы нулевых показателей роста выручки, но никак не отрицательных в рублевом выражении. Аргумент об отмене индексации тарифов в 2008-м году действует слабо. Мы связываем снижение выручки с выбором абонентами более дешевых комбинированного и лимитированного тарифных планов вместо дорогого безлимитного плана.

Налицо и снижение показателей рентабельности: по OIBDA она снизилась на 1,5%, а по чистой прибыли - на 2%, но надо ждать выхода отчетности по МСФО, чтобы полноценно проанализировать данные показатели. Снижение чистой прибыли на 20%, которое послужило основной причиной снижения рентабельности, связывается нами со значительной девальвацией рубля, что и привело к убыткам.

Мы считаем, что отчетность стоит признать больше негативной, но в то же время потенциал роста, заложенный в котировках, пока есть, а отчетность по МСФО может добавить больше позитива.

*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.*

*20 апреля 2009 года*