

D'

Акции. Облигации. Валюты. Бизнес

Секреты «Алгоритмуса»

Нейронные сети алгоритмического трейдера С. 47

Химический клад Татарстана: + НКХ / - КОС С. 36

Российские биржевые индексы в августе упадут на 30% С. 22

ШТРИХ

Токио — Гонконг — Москва — Лондон — Нью-Йорк

ISSN 1818-5231
9 771818 523777
10012

ПОГРЕЙТЕ РУКИ НА РОСТЕ

Акции с доходностью от 100%



100%



Реклама

журнал о биржевой торговле, инвестировании и бизнесе

Стратегии инвестгуру ■ IT-механика для спекулянта ■ Что будет с долларом
Секреты биржевого мастерства ■ Идеи нового бизнеса ■ Недвижимость



Вы можете оформить подписку на печатную версию и pdf-версию:

1 НА САЙТЕ WWW.EXPERT.RU/SUBSCRIBE/D

2 ПО ТЕЛЕФОНАМ:
8-800-200-80-10 (звонок бесплатный из любого региона РФ, в том числе с мобильного)
8 (495) 789-44-65 (для Москвы)

3 ВО ВСЕХ ПОЧТОВЫХ ОТДЕЛЕНИЯХ РОССИИ:
36090 и **48335** – подписные индексы
В КАТАЛОГЕ АГЕНТСТВА «РОСПЕЧАТЬ»
38740 и **38745** – в объединенном каталоге «ПРЕССА РОССИИ»

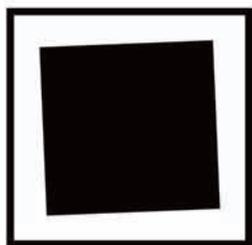
Стоимость годовой подписки:

на печатную версию
и pdf-версию – **1200 руб.**
(включая НДС и стоимость доставки)

Новый способ оплаты pdf-версии **SMS!**

ПОДРОБНО:
[HTTP://WWW.EXPERT.RU/PAYMENT/SMS](http://WWW.EXPERT.RU/PAYMENT/SMS)

Журнал можно приобрести: в торговых сетях «Ашан», «Перекресток», «Рамстор», «Метро», автозаправках ТНК-ВР и уличных киосках



ТЕЛЕКАНАЛ

ЭКСПЕРТ
МЕДИАХОЛДИНГ

ЭКСПЕРТ

РОССИЯ И МИР ГЛАЗАМИ РУССКОГО КАПИТАЛА

реклама

Понедельник

20:00

Далее
повторы



«Журналистский клуб»

Ток-шоу Валерия Фадеева и Марины Ахмедовой с представителями журналистского сообщества.

Открытая дискуссия профессиональных журналистов на наиболее важные и острые темы, независимый взгляд и собственная позиция непосредственных участников событий. Обсуждение актуальных для общества вопросов и поиск решений на основе знаний и опыта ведущих и гостей программы.

Смотрите «Эксперт-ТВ» в сетях



и у других кабельных и спутниковых операторов

Распространение «Эксперт-ТВ»

+7 (495) 651 6558

region@tv.expert.ru

tv.expert.ru

Реклама на «Эксперт-ТВ»

+7 (495) 651 6555, 651 6551

sales@tv.expert.ru

*Параметры настройки см. на сайте: www.tv.expert.ru/broadcast/

ЭКСПЕРТ

МЕДИАХОЛДИНГ «ЭКСПЕРТ»
 Генеральный директор Валерий Фадеев
 Шеф-редактор Татьяна Гурова
 Коммерческий директор Дмитрий Лазарев
 Финансовый директор Андрей Болдин
 Директор по инвестициям Виктор Суворов
 Директор по производству Борис Каган
 ИТ-директор Евгений Мальцев



Главный редактор Константин Илющенко, konst@expert.ru
 Заместитель главного редактора
 Евгения Обухова, obuhova@expert.ru
 Редактор отдела «Бизнес» Инга Коростылева
 Редактор отдела «Компании» Евгений Огородников
 Редактор отдела IT Сергей Валитов
 Арт-директор Виталий Михалицын, mikhailitsyn@expert.ru
 Ответственный секретарь / верстка Ольга Бажанова
 Корреспонденты Кирилл Бушуев, Юрий Коротецкий,
 Татьяна Ланьшина, Алина Любимская
 Дизайнер Жанна Баронина
 Дизайнер графиков Петр Кузьмин
 Корректоры Татьяна Королева, Анна Кузьменкова

Директор по рекламе Анастасия Жаворонкова
 Дирекция рекламы Марина Антипина,
 Люся Аракелян, Ирина Тебякина
 Тел. отдела рекламы: 510 5643
 Директор по рекламе и развитию проекта Fincake.ru
 Василий Плещенко
 Тел. отдела интернет-рекламы: 755 8396
 e-mail: ple@expert.ru

Техническое обеспечение
 дизайн-студия журнала «Эксперт»
 Адрес редакции:
 125866, г. Москва, ул. Правды, д. 24 (НГК)
 Секретариат редакции:
 тел.: 789 4465, 228 0087, факс: 228 0078
<http://www.expert.ru>, d@expert.ru

Редакция не несет ответственности за достоверность информации, опубликованной в рекламных объявлениях и сообщениях информационных агентств.
 Перепечатка материалов из D' без согласования с редакцией запрещена.
 Учредитель ЗАО «Медиахолдинг "Эксперт"».
 Зарегистрировано в Россвязькомнадзоре, ПИ №ФС77-35209 от 06 февраля 2009 г.
 Издатель ЗАО «Группа Эксперт».
 ISSN: 1818-5231
 Отпечатано в Oy ScanWeb Ab, Korjalankatu 27, 45100, Kouvolaa, Finland.
 Тираж 50 500 экз. Цена свободная.
 © ЗАО «Группа Эксперт», 2009



Обложка: Виталий Михалицын
 В коллаже использована фотография агентства PhotoXPress.ru

№12 (96) ИЮНЬ 2010



ЗАХОДИТЕ НА
WWW.FINCAKE.RU

ТОЛЬКО НА САЙТЕ

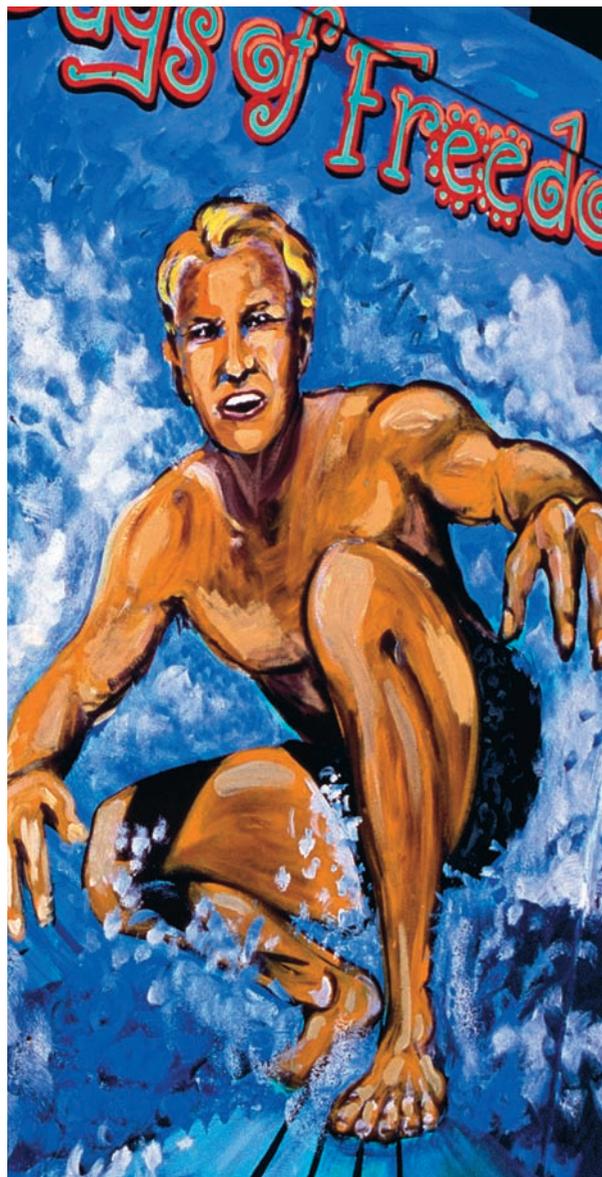


ЗОЛОТОЙ ЩИТ ИНВЕСТОРОВ:
 когда рынок перестанет верить в золото?



КТО ПРАВИТ РЫНКОМ: Владимир Миловидов о кукловодах, Черном властелине и алгоритмистах

тема номера



10 | **ВНОВЬ ПОВЕРИТЬ**
В ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Инвестиционные идеи смещаются во второй эшелон. Какие акции и почему будут на волне в ближайшие месяцы?

Мнение сторонних авторов и комментаторов, цитируемых в журнале, может не совпадать с мнением редакции.



алхимия финансов

47 БЛИЖАЙШЕЕ ОКРУЖЕНИЕ АЛГОРИТМА

Победитель «Алгоритмуса» Алексей Неботов рассказал о своих стратегиях

50 ТЕЛО АЛГОРИТМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЫ

Как теория «эффективного рынка» дает эндорфины прибыли

IT-механика

52 ПЛЮСЫ «АЛГОРИТМУСА»

Кто победил на втором этапе конкурса алгоритмических торговых систем

53 НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ QUIK

Последняя версия: расширенный функционал и скорость

банки

54 ТРЕБУЙТЕ В БАНКАХ ГОРОДА

Кому выдают потребительские кредиты и почему не будет снижения ставок

бизнес

56 НАХОДКА ДЛЯ БОЛТУНА

Крошечная компания может разрастись без существенных инвестиций

образ жизни

58 ИГРЫ И КИНО

60 ИНДИКАТОРЫ

последний штрих

64 ПРАВИЛА ЖИЗНИ ОЛЕГА ТИНЬКОВА

Следующий номер выйдет 12 июля

НОВОСТИ

- 04** МАНИПУЛЯЦИЯМ БОЙКОТ ПОЧТИ ДОГНАЛИ
КИТАЙ НАСТУПАЕТ НА ПЯТКИ США
SHELL ОБОЩАЕТ БЫТЬ ЛУЧШЕ ВР
НДЦ УШЕЛ ИЗ ДКК
КАКОЙ ИНВЕТОР НАМ НУЖЕН
АМЕРИКАНЦЫ НЕ ПОКУПАЮТ ДОМОВ
СОХРАНИТЬ ЗАНАЧКУ
FANNIE И FREDDIE УЙДУТ С БИРЖИ
ПОМЕНЯТЬ ЧИНОВНИКОВ НА КАРТЫ
ОБАНКОТИТСЯ ЛИ ВР?
«СТРАТЕГОВ» СТАЛО МЕНЬШЕ
НОВОЕ ПРАВИТЕЛЬСТВО ДЛЯ ЕВРОПЫ

торги

- 18** БИРЖЕВАЯ ПЛОЩАДЬ ПОСИДЕТЬ В СТОРОНКЕ
Рынки отыграли «китайский» фактор и решение ФРС США. Однако слабость мировой экономики остается основной причиной, мешающей росту фондовых индексов
- 24** ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ
- 26** ВАЛЮТНЫЕ ИГРЫ
РЕЙТИНГИ ПРАВЯТ РЫНКОМ
Технический характер восходящей коррекции евровалюты не дает поводов для возобновления ее роста. В отсутствие четких идей инвесторы предпочитают доллар
- 28** НА ПАЯХ
ОСТАВАЙТЕСЬ НА СВЯЗИ
ПИФы со ставкой на связь продолжают лидировать. Объединение «Ростелекома» еще не произошло, и, значит, пока можно спекулировать

круглый стол

- 8** ИНФЛЯЦИЯ И ФОНДОВЫЙ РЫНОК: РАЗГОНИМСЯ К ОСЕНИ?
Через несколько месяцев будет ускорение инфляции, и в краткосрочной перспективе это приведет к росту рынка

сеанс конспиролога

- 16** ЭКСПИРАЦИЯ ЗАСТОЯ
Во что перерождается биржевой рынок и на каких страйках он держится

технический анализ

- 22** ИНДЕКС ММВБ ПРОДОЛЖИТ СНИЖЕНИЕ

колонка

- 29** КУДА ПОЙДЕТ ЮАНЬ, ИЛИ ТРУДНОСТИ ПЕРЕВОДА

inside / outside

- 30** ДВЕНАДЦАТЬ МЕСЯЦЕВ: ДЕСЯТЬ ЗЕЛЕННЫХ, ЖЕЛТЫЙ И КРАСНЫЙ
Что говорит календарная статистика, или Сезонный анализ
- 32** ПРОКАТИТЬСЯ НА «ЖИГУЛЯХ»
Привилегированные акции АвтоВАЗа дают уникальную возможность заработать
- 36** ХИМИЧЕСКИЙ КЛАД ТАТАРСТАНА
Татарская нефтехимия не сильно избалована вниманием инвесторов, но в этом виновата она сама
- 40** ГАДАНИЯ НА СИНТЕТИКЕ
Как химическая корпорация DuPont предсказывает будущее и завоевывает мир
- 44** СТРАСТИ ПО ШИХТЕ
Группа «Кокс» готовится к IPO. Те, кто найдет ее акции на внебиржевом рынке до размещения, получат активы по дешевке

Уоллес Хьюм Карозерс стал главным химиком лаборатории DuPont в 1928 году. Под его руководством были изобретены несколько революционных полимеров (в их числе нейлон, первый синтетический каучук — неопрен, полиэстер) и искусственный мускус для парфюмерии — стр. 40

БИРЖИ

МАНИПУЛЯЦИЯМ БОЙКОТ

Дума примет закон об инсайте до конца июня

Государственная дума 18 июня приняла во втором чтении закон об инсайте, который разрабатывался с 1997 года и до сих пор не был принят. По мнению главы Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) Владимира Миловидова, закон четко прописывает права и обязанности всех, на кого он распространяется. Особенно было отмечено положение об ответственности СМИ. ФСФР обещает сделать этот пункт максимально четким и ясным. Владимир Миловидов признает, что СМИ представляют собой лучший способ раскрытия информации, а следовательно, и лучший способ защиты от инсайда.

Между тем в принятии закона было немало сложностей. Например, первоначальный текст на деле требовал от СМИ проверять информацию на инсайд. Это сделало бы невозможной работу изданий в нормальном режиме. А среди прочих признаков инсайда называлась, по сути, любая информация, «раскрытие которой может оказать существенное воздействие на цены финансовых инструментов или товаров».



Ожидается, что закон увеличит инвестиционную привлекательность России, а также повысит качество капиталовложений — будет больше среднесрочных и долгосрочных сделок. После третьего чтения законопроект подлежит одобрению Советом федерации, а затем подписанию президентом. ФСФР надеется, что в третьем чтении закон будет принят до конца июня.

КОММЕНТАРИЙ

«Закон об инсайте — это в первую очередь закон о чиновниках, а не о рынке. Они все знают: в какую компанию пойдут государственные деньги и, соответственно, акции какой компании после этого будут расти», — говорит Анатолий Гавриленко, председатель наблюдательного совета ГК «Алор» в интервью Infox.ru.

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА

ПОЧТИ ДОГНАЛИ

Наша экономика почти вернулась к докризисным темпам роста



Глава Росстата Александр Суринов доложил премьер-министру РФ Владимиру Путину, что тенденция в экономике положительная. «Мы почти достигли среднемесячного уровня 2008 года по темпам роста (99,1% от этого уровня), это действительно приличный рост», — порадовался глава Росстата. По его выраже-

нию, мы «почти догнали» докризисный темп роста.

В частности, промышленное производство в России за январь—май этого года возросло на 10,3% по сравнению с аналогичным периодом 2009-го. Так, в мае 2010 года промышленное производство увеличилось на 12,6% по сравнению с маем 2009-го и на 1,2% по сравнению с апрелем 2010 года. А с исключением сезонного и календарного факторов в мае промпроизводство возросло на 1,4% по сравнению с апрелем.

Безработица, согласно данным Росстата, также продолжает сокращаться. «За последний месяц количество безработных сократилось больше чем на 500 тыс. человек, что тоже очень прилично», — сказал Суринов, добавив, что сейчас уровень безработицы 7,5% против 8,5%, которые у нас были в соответствующий период прошлого года. «Безработица и рост экономики — это два фактора, которые говорят о том, что мы вроде выходим из кризиса», — заключил глава Росстата.

Между тем наблюдатели оценивают перспективы российской экономики достаточно сдержанно. Так, Всемирный банк

понижил прогноз темпов роста ВВП России до 4,5% в 2010 году с 5–5,5%, ожидавшихся ранее. Определяющим фактором экономического роста в этом году, особенно к концу года, будет потребление, в особенности потребление домашних хозяйств. Некоторое влияние, по-видимому, окажет также восстановление товарно-материальных запасов во втором квартале 2010 года. Уровень безработицы в России прогнозируется в пределах 8–9% к концу 2010 года, а в среднесрочной перспективе занятость будет восстанавливаться примерно такими же темпами, что и ВВП.

В целом Всемирный банк прогнозирует рост мирового ВВП на уровне 3,3% в 2010–2011 годах и 3,6% в 2012-м. При этом темпы роста в развивающихся странах (в среднем по 6% в год в последующие три года) будут более чем в два раза больше, чем в странах с высоким уровнем дохода, полагают в банке. ВБ также считает, что приток частного капитала в развивающиеся страны вырастет с 3% их ВВП в 2009 году до 3,5% ВВП в 2012-м. В свою очередь, глава ООН Пан Ги Мун заявил, что глобальный экономический рост сейчас зависит от развивающихся стран.

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

КИТАЙ НАСТУПАЕТ НА ПЯТКИ США

Китай в 2011 году может выйти на первое место в мире по объемам промышленного производства



По мнению экспертов американской аналитической службы IHS Global Insight, Китай отберет у США первое место по объему промпроизводства уже в следующем году. Таким образом, закончится американская гегемония по этому показателю, длившаяся последние 110 лет.

В 2009 году США производили порядка 19,9% общемирового объема промышленной продукции, а Китай — около 18,6%. В абсолютных величинах это равняется соответственно \$1,7 трлн и \$1,6 трлн.

В текущем году разрыв между этими показателями окажется минимальным, считают аналитики. При этом ожидаемая ревальвация китайской национальной валюты, несомненно, внесет свой вклад в рост стоимости производимой в Поднебесной продукции. Однако основной вклад внесет все же более быстрый рост промышленности в Китае по сравнению с США. Так, в Америке производство в мае в годовом исчислении увеличилось на 8%, а в Китае — примерно на 12%.

Кроме того, такой ход событий вполне объясним по структурным причинам. В Китае промышленный сектор занимает около трети всей экономики, в то время как в США на долю промышленного производства приходится лишь порядка 13% (остальное — услуги).

Ранее, в 2007 году, в IHS Global Insight полагали, что Китай обгонит США уже в 2009-м, однако кризис оттянул это событие, резко понизив спрос на китайскую продукцию во всем мире.

НЕФТЬ

CHEVRON ОБЕЩАЕТ БЫТЬ ЛУЧШЕ ВР

«Роснефть» с помощью Chevron начнет добывать нефть в Черном море

Компании подписали соглашения о разработке Западно-Черноморского участка — вала Шацкого на шельфе Черного моря. На Западно-Черноморском лицензионном участке, который захватывает часть вала Шацкого, планируется освоить два месторождения. Первая из скважин расположена примерно в 200 км от Новороссийска, а вторая — около Туапсе. Всего на Западно-Черноморском участке, по данным «Роснефти», выделено около десяти нефтеносных структур (пластов), а в целом перспективные ресурсы участка оцениваются в 4,6 млрд баррелей нефти.

Инвестиции в геологоразведку черноморского шельфа составят \$1 млрд, в дальнейшем возможны инвестиции в размере 1 трлн руб. Геологоразведка на-



чинается в ближайшее время, а бурение в конце 2011 года.

В то же время с учетом трагических событий в Мексиканском заливе глава правительства России Владимир Путин настоятельно попросил Chevron соблюдать самые высокие экологические стандарты. Американская компания заверила, что все экологические риски будут сняты. «Chevron успешно пробурил более 375 скважин по всему миру», — подтвердил глава компании Джон Уотсон.

БИРЖИ

НДЦ УШЕЛ ИЗ ДКК

Биржа РТС выкупила 37,29% Депозитарно-клиринговой компании (ДКК), своего депозитария, у Национального депозитарного центра (НДЦ), депозитария ММВБ, за 438 млн руб. Так завершился старый корпоративный конфликт РТС и ММВБ, который длился практически с момента создания депозитариев. Решение о сделке совет директоров НДЦ принял 26 апреля.

Владение НДЦ частью ДКК мешало развитию последнего. Например, НДЦ препятствовал увеличению уставного капитала ДКК. НДЦ не мог добиться четкого представления, на что расходуются средства ДКК. Теперь в распоряжении РТС 97,76% ДКК.

ИНВЕСТИЦИИ

КАКОЙ ИНВЕСТОР НАМ НУЖЕН

Накануне Петербургского международного экономического форума вице-премьер Игорь Шувалов заявил, что России не нужны инвесторы, заинтересованные в получении быстрых и легких денег. Однако государство было бы радо настоящим инвесторам, которые могут строить заводы, а также производить товары и услуги. Сам форум принес более 50 инвестиционных соглашений на общую сумму свыше €15 млрд.

Помимо этого еще были заключены соглашения, которые подразумевают перераспределение акций или консолидацию активов. Главным образом, это контракты с Францией, которая на этот раз отличилась своей активностью (к примеру, французская Danone объявила о слиянии с «Юнимилком» и создании объединенной компании, которая по размерам обойдет лидера рынка «Вимм-Билль-Данна» накануне форума). В основном же сделки касались газовой промышленности. Особенно важным было соглашение «Газпрома» и французских энергокомпаний об участии в проектах «Северный поток» и «Южный поток».

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

АМЕРИКАНЦЫ НЕ ПОКУПАЮТ ДОМОВ

Продажи новостроек в США упали до рекордно низкого минимума за почти 50-летнюю историю

Темпы продаж на первичном рынке жилья в США в мае упали на рекордно большую величину и до рекордно низкого уровня за все время вычисления этого показателя — с 1963 года. Министерство торговли США зафиксировало падение показателя на 32,7% по сравнению с предыдущим месяцем — до 300 тыс. домов в год. При этом данные оказались существенно хуже прогноза аналитиков рынка, ожидавших падения показателя только до 400 тыс. домов в год. По сравнению с тем же периодом предыдущего года темпы продаж новых домов в мае снизились на 18,3%.

Резкое ухудшение ситуации на рынке недвижимости эксперты объясняют прекращением программы долгосрочных государственных льгот на покупку американцами первого жилья. Продажи новостроек снизились по всей Америке. Так, на Среднем Западе они упали на 23,9%, на Западе — на 53,2%, на Юге — на 25,4%, а на Северо-Востоке — на 33,3%.



В отношении цен американский рынок недвижимости тоже не выглядит бодрим: средняя цена на первичном рынке жилья снизилась в мае на 9,6% по сравнению с тем же периодом предыдущего года и составила \$200,9 тыс. против \$222,3 тыс. в мае 2009-го.

Запасы новых домов в мае сократились на 0,5%, до 213 тыс., против 214 тыс. по состоянию на конец апреля. При нынешних темпах продаж объем запасов (в пересчете на время их распродажи) составляет 8,5 месяца против 5,8 месяца в апреле.

БЮДЖЕТ

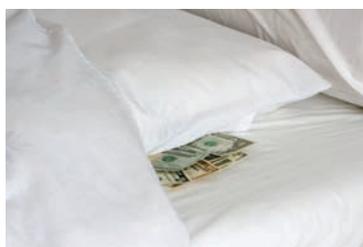
СОХРАНИТЬ ЗАНАЧКУ

Резервный фонд в текущем году может быть израсходован не до конца, вместо этого РФ займет на рынке

Российское правительство решило оставить на конец года около 300 млрд руб. из Резервного фонда, хотя ранее планировалось потратить все. Полностью Резервный фонд, в котором аккумулировались нефтяные доходы, будет опустошен, по-видимому, уже в 2011 году.

Кроме того, решено отказаться и от планов «распечатывать» в текущем году Фонд национального благосостояния (ФНБ). На конец 2009 года в нем находилось около 2,8 трлн руб. Правительство намерено тратить его на покрытие дефицита бюджета в 2011–2012 годах, но в меньших объемах, чем предполагалось ранее. Ожидается, что к 2013 году в ФНБ что-то еще останется.

При этом большие надежды Минфин возлагает на внутренние заимствования. Так, до конца текущего года возможно размещение 1,2 трлн руб. на внутреннем рынке. Впрочем, не факт, что займы будут осуществлены полностью на этот объем, все будет зависеть от ситуации



на рынке и от расходов бюджета. В следующем году на внутреннем рынке правительство может занять до 1,5–1,9 трлн руб.

Кроме того, РФ продолжит занимать за границей: заем на внешнем рынке в размере \$5,5 млрд, осуществленный в конце апреля, спустя много лет после предыдущих размещений, оказался вполне удачным. Так что в следующем году Минфин планирует занять до \$7,5 млрд. В целом же общая стратегия направлена в основном на рублевые заимствования, чтобы иметь долги в своей национальной валюте, признает Минфин.

МИРОВЫЕ РЫНКИ

FANNIE И FREDDIE УЙДУТ С БИРЖИ

Правительство США обяжет крупнейшие американские ипотечные агентства Fannie Mae и Freddie Mac снять свои акции с Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE). После ухода с биржи компании будут торговаться на внебиржевом рынке. Делистинг не связан с финансовым состоянием агентств, но имеет причиной несоответствие уровня котировок этих компаний требованиям NYSE. Сейчас стоимость их акций находится ниже \$1 за штуку.

Вместе Fannie Mae и Freddie Mac держат или гарантируют почти половину всей ипотеки в США на сумму \$5,5 трлн. В сентябре 2008 года правительство США практически национализовало эти компании, которые по-прежнему требуют государственных вливаний.

БЮДЖЕТ

ПОМЕНИТЬ ЧИНОВНИКОВ НА КАРТЫ

Единая электронная карта обойдется в 150–300 млрд руб. Такую оценку ей дали на Петербургском международном экономическом форуме глава ВТБ 24 и бывший министр финансов России Михаил Задорнов и глава Сбербанка и бывший министр экономического развития и торговли Герман Греф.

Разговоры о создании единой электронной карты для россиян, которая совместит в себе паспорт, водительские права, медицинские и другие приложения, ведутся давно. По мнению Грефа, электронная карта высвободит до 60–70% чиновников социальной сферы и обойдется России в 150 млрд руб., из которых 40 млрд руб. придется на банки. По мнению Задорнова, карта окажется почти вдвое дороже — 250–300 млрд руб. Обе оценки были даны на пять лет.

АКЦИИ

ОБАНКРОТИТСЯ ЛИ ВР?

Ликвидация последствий аварии в Мексиканском заливе может дорого стоить британской компании, но она выдержит



ВР объявила о сокращении на 3/4 выплаты дивидендов, значительном урезании инвестиционной программы и о продаже активов на \$10 млрд. Такие жесткие меры объясняются необходимостью формирования фонда в размере \$20 млрд для выплаты компенсаций, связанных с аварией на буровой в Мексиканском заливе.

Вместе с тем некоторые аналитики не исключают того, что затраты компании в связи с катастрофой могут составить и \$100 млрд, при том что текущая рыночная капитализация компании — около \$90 млрд.

Из аварийной скважины ВР уже могло вытечь 3,48 млн баррелей нефти, подсчитали власти США. Это почти 14 танкеров Exxon Valdez, крушение которого в 1989 году привело к крупнейшей экологиче-

ской катастрофе в США, подсчитали эксперты.

Между тем аналитики не очень-то верят в банкротство британской компании. В качестве доводов Saxo Bank, в частности, отмечает, что ВР занимает четвертое место в списке самых прибыльных компаний мира. Это означает, что она способна покрыть все расходы по ликвидации последствий утечки и выплатить компенсацию за все убытки, включая штрафы и судебные издержки, особенно если учесть, что все эти расходы будут растянуты на много лет. Это очень важный момент: все сконцентрировано на итоговых расходах для ВР, как будто их нужно будет нести немедленно. Но затраты на ликвидацию последствий утечки растянутся на несколько лет, а выплаты по штрафам и обязательствам — на более длительный период. Наконец, ВР владеет ценными активами по всему миру — основные средства по балансу оцениваются в \$108 млрд.

АКЦИИ

«СТРАТЕГОВ» СТАЛО МЕНЬШЕ

Число стратегических акционерных обществ уменьшилось с 208 до 41, федеральных унитарных предприятий — с 230 до 159. Это уменьшение произошло по приказу президента России Дмитрия Медведева, о чем он сообщил в ходе своего выступления на Петербургском экономическом форуме 18 июня. Эта мера повысит оперативность принятия решений, например по привлечению инвестиций или вхождению в холдинг.

Из перечня стратегических предприятий исключены организации, участие государства в которых обеспечено пакетом меньше контрольного (это не коснулось «Трансинжстроя», «Газпрома», РСК «Энергия» и «Первого канала»). Также теперь уже не являются стратегическими предприятия на разных стадиях банкротства без стратегии восстановления платежеспособности. Статус стратегических потеряли 15 аэропортов, компании телекоммуни-



кационной сферы, а также морские и речные порты, речные пароходства (к примеру, Западное пароходство, Камское речное пароходство и т. д.), а также отраслевые НИИ.

По информации Минэкономразвития, доходы от приватизации в 2010 году, учитывая президентский указ, составят 72 млрд руб., а не 100 млрд руб., как оценивалось ранее. Ведь, поскольку решение было принято совсем недавно, некоторые компании не успеют с приватизацией в этом году.

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

НОВОЕ ПРАВИТЕЛЬСТВО ДЛЯ ЕВРОПЫ

Европейские лидеры готовы на все ради того, чтобы подстегнуть спрос и экономику

Германия и Франция выступили за учреждение в Европейском Союзе экономического правительства. Канцлер Германии Ангела Меркель считает, что все 27 государств-членов ЕС должны рассматривать себя в качестве своеобразного экономического правительства. Речь идет не о создании новых институтов, а о возможности быстрого созыва при необходимости специальных встреч государств-членов европространства, отметила она.

Кроме того, одним из нововведений может стать согласование в Еврокомиссии проектов бюджета каждой страны-члена ЕС перед одобрением этого документа на национальном уровне.

Между тем миссия МВФ недовольна положением дел в экономике самой Франции. Ее экономические перспективы она оценила как крайне неопределенные. В МВФ отметили, что Париж должен соблюдать хрупкий баланс между бюджетной консолидацией и стимулированием создания новых рабочих мест.

Хотя снижение курса евро даст некоторое облегчение, высокий уровень безработицы, постепенное сворачивание мер стимулирования и скорое урезание госрасходов во Франции и у ее основных торговых партнеров будут оказывать давление на спрос, считают в МВФ.

Если сохраняющиеся опасения по поводу суверенных рисков в еврозоне не развеются, они будут по-прежнему оказывать негативное влияние на экономическую активность. Это станет угнетать банковское кредитование и подавлять спрос во Франции и странах, которые являются ее основными торговыми партнерами, заявляют в МВФ.



ЕВГЕНИЙ ОГОРОДНИКОВ

ВНОВЬ ПОВЕРИТЬ В ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Инвестиционные идеи смещаются во второй эшелон. Какие акции и почему будут на волне в ближайшие месяцы?

Paths of Freedom



Епоха, когда нужно было сметать все, что торгуется, подходит к концу, и теперь вновь все большую значимость приобретают локальные идеи, а именно какие бумаги сметающая

все на своем пути толпа «быков» пропустила? Тут можно воспользоваться инвестициями армии профессионалов-аналитиков. Опираясь на их мнение, мы отобрали топ-10 бумаг, чей потенциал роста превышает 100%, и расположили их по возрастающей.

Из нашего небольшого топ-листа можно увидеть, что в целом «голубые фишки» на российском рынке отыграли потенциал восстановительного роста и теперь инвестиционные идеи смещаются во второй эшелон. При этом повышение капитализации возможно как за счет органического роста компании («Ютэйр», банк «Возрождение», «Мосэнерго»), так и вследствие ожидаемых реструктуризаций или объединений («Армада», «Магаданэнерго», «Башинформсвязь»). Существуют и просто компании, акции которых по тем или иным причинам были недооценены рынком, даже после полуторагодичной волны ралли (ТГК-11, МРСК Северного Кавказа, «Бурятзолото»).

Конечно, изучив массу аналитических обзоров, мы представили в этом топе лишь вершину айсберга. Однако даже здесь можно сделать вывод, что самым недооцененным сектором российского рынка остается электроэнергетика и именно в нем продолжает преобладать масса инвестиционных идей — так до сих пор отзывается эхо реформы РАО ЕЭС. Однако не одной энергетикой живет российский рынок, существует масса хороших компаний, просто пока еще не вошедших в инвестиционную моду.

«Армада» в хорошем финансовом положении: у нее нет долгов и она может использовать свои казначейские акции, чтобы финансировать приобретение других компаний

«АРМАДА»

«Уралсиб кэпитал» выделяет в своем ежемесячном обзоре компанию «Армада». По мнению аналитиков «Уралсиба», акции «Армады» — одни из лучших ва-



Финансовые показатели «Армады»

МСФО	Прогноз на 2010 год, \$ млн
Выручка	143
ЕВITDA	18
Чистая прибыль	8
Капитализация*	89

* Данные на 15.06.2010.
Источник: «Уралсиб капитал»

риантов входа в российский сектор информационных технологий. Компания ведет свою деятельность исключительно на российском рынке, где занимает долю 4%, и представлена в ключевых его сегментах. Она поставляет клиентам комплексные ИТ-решения и оказывает поддержку.

«Армада» сейчас в хорошей финансовой форме: у нее нет долговых обязательств, и она может использовать свои казначейские акции, чтобы финансировать приобретение других компаний. Впрочем, обширные планы в этом отношении означают как потенциал роста (за счет увеличения темпов развития), так и возможные убытки — в случае выбора неподходящих объектов поглощения. Также стоит отметить, что «Армада» не отличается прозрачностью: к примеру, аудированную отчетность по МСФО обычно оглашает с задержкой в один год. 75% выручки «Армада» получает от компаний, контролируемых государством, что гарантирует стабильность денежных поступлений, однако у нее при всем том небольшой опыт работы с госструктурами — всего около двух лет, и уверенности подписания новых договоров на текущий момент нет.

Учитывая все перечисленное, аналитики «Уралсиб капитал» рекомендуют покупать акции компании инвесторам с достаточно высокой склонностью к риску. Эксперты считают, что справедливая их стоимость — 465 руб. при те-

Материнский холдинг «РАО ЭС Востока» намерен перейти на единую акцию с пятью «дочками» в течение двух лет. А «Магаданэнерго» — самая недооцененная «дочка» холдинга

кущих расценках на ФБ ММВБ в районе 232 руб. Потенциал роста — 100%.

ТГК-11



Финансовые показатели ТГК-11

МСФО	Прогноз на 2010 год, \$ млн
Выручка	489
ЕВITDA	67
Чистая прибыль	54
Капитализация ¹	310

¹ Данные на 15.06.2010.
Источник: «КИТ Финанс»

Аналитики ФК «Открытие» рекомендуют к покупке акции компании ТГК-11 и объясняют свое решение вот чем: инженеринговая компания «Группа Е4» объявила, что не будет приобретать долю в структуре акционерного капитала ТГК-11 у Федеральной сетевой компании (владеет 27,02-процентным пакетом акций). Напомним, «Группа Е4» получила право приобрести этот пакет еще в апреле 2008 года в ходе аукциона. Помимо ФСК ЕЭС еще одним крупным акционером ТГК-11 является «Интер РАО», которая владеет 32% акций и осуществляет весьма эффективное управление.

Аналитики ФК «Открытие» считают, что вместо «Группы Е4» интерес к 27-процентному пакету проявит как раз «Интер РАО» и обменяет его на допэмиссию собственных акций, которая планируется в 2011 году. Эксперты считают эту новость позитивной как для «Интер РАО», так и для ТГК-11. К тому же акции ТГК-11 по коэффициенту «Стоимость предприятия / установленная мощность» торгуются на отметке \$205 за 1 кВт, в то время

как среднее значение данного показателя у теплогенерирующих компаний составляет \$234. Акции ТГК-11, по мнению ФК «Открытие», должны стоить 0,04 руб., тогда как текущие котировки колеблются в районе 0,019 руб. Таким образом, потенциал роста капитализации ТГК-11 составляет 110%.

«БАШИНФОРМСВЯЗЬ»



Финансовые показатели «Башинформсвязи»

РСБУ	Прогноз на 2010 год, млрд руб.
Выручка	5,5
ОIBDA	2
Чистая прибыль	0,75
Капитализация	3,9

* Данные на 15.06.2010.
Источник: ИФК «Метрополь»

Согласно оценке аналитиков ИФК «Метрополь», справедливая стоимость обыкновенных акций «Башинформсвязи» составляет \$0,29, что дает потенциал роста в размере 120% от текущих \$0,132 за бумагу в РТС. Сравнительный анализ «Башинформсвязи» с международными аналогами говорит в пользу башкирской компании, в то же время аналитики отмечают, что «Башинформсвязь» оценена справедливо относительно российских МРК.

Однако основная инвестиционная идея лежит в другой плоскости. Существует вероятность выкупа акций у миноритариев, и она достаточно высока. «Башинформсвязь» не входит в состав холдинга «Связьинвест» и, соответ-

ственно, не участвует в его реформе. В то же время аналитики считают, что «Башинформсвязь» слишком мала для того, чтобы остаться на плаву без чужой поддержки, и поэтому может стать привлекательным объектом поглощения для кого-то из новых телекоммуникационных гигантов в России («МТС—Комстар-ОТС», «Вымпелком—Голден телеком» или «Синтерра—Мегафон»).

Необходимо отметить, что АФК «Система» приобрела крупные доли в предприятиях БашГЭКа, тем самым увеличив свое присутствие в регионе. И не будет ничего удивительного, если «Система» купит долю в «Башинформсвязи» с дальнейшей консолидацией на базе «МТС—Комстар-ОТС». Предположительно, АФК выкупит больше 25% акций, так что доля в любом случае будет блокирующей. Приобретение «Системой» любого количества акций компании может стать промежуточным этапом на пути к интеграции «Башинформсвязи» с «МТС—Комстар-ОТС». На фоне спекуляций по этому поводу бумаги «Башинформсвязи» будут постоянно расти.

«МОСЭНЕРГО»



Финансовые показатели «Мосэнерго»

МСФО	Прогноз на 2010 год, \$ млн
Выручка	4296
ЕБИТДА	692,1
Чистая прибыль	171,5
Капитализация ¹	4120

¹ Данные на 15.06.2010. Источник: «Велес капитал»

Аналитикам компании «Велес капитал» в энергетическом секторе нравятся акции «Мосэнерго». Компания является одной из крупнейших в генерации

страны и работает в перспективном московском регионе. Более того, «Мосэнерго» обладает одним из самых молодых и эффективных парков мощностей и успешно выполняет инвестиционную программу, обязательная часть которой будет завершена уже в 2010 году. Все это делает «Мосэнерго» одной из самых привлекательных «фишек» сектора.

Особое внимание аналитики «Велес капитала» уделяют сильным балансовым показателям «Мосэнерго». В частности, ЕБИТДА компании в 2009 году без учета «бумажных» статей выросла на 62% и составила 15,9 млрд руб. В результате рентабельность «Мосэнерго» по ЕБИТДА за прошлый год достигла 14,1%, а чистая прибыль — 3,5 млрд руб. По показателю рентабельности по ЕБИТДА «Мосэнерго» находится на ведущих позициях по сравнению с другими ТГК. Причины — опять же более эффективные мощности и успешное выполнение инвестпрограммы, что в конечном счете дает преимущество на свободном рынке электроэнергетики.

Также стоит отметить, что объем кредитов и займов «Мосэнерго» за 2009 год снизился на 17% за счет сокращения краткосрочного долга. Да и вообще соотношение чистого долга к ЕБИТДА равно 0,3, что не вызывает опасений. Учитывая вышеперечисленное, по мнению аналитиков «Велес капитала», справедливая цена акций «Мосэнерго» составляет 7 руб. при текущих котировках на ФБ ММВБ 3,2 руб. Потенциал роста — 118%.

«Бурятзолото» — запасливая компания, которая копит деньги: по итогам первого квартала 2010 года чистая денежная позиция увеличилась на треть, до 1 млрд руб.

«МАГАДАНЭНЕРГО»

Аналитики «Совлинка» предлагают обратить внимание на акции «Магаданэнерго». Компания обеспечивает электроэнергией потребителей Магаданской области и Оймяконского улуса Республики Саха (Якутия), а 100-процентная «дочка» «Магаданэнерго» — «Чукотэнерго» работает в Чукотском автономном округе. В составе обеих компаний — пять электростанций, которые работают на угле, приобретаемом в Якутии.



Финансовые показатели «Магаданэнерго»

РСБУ	Данные за 2009 год, млн руб.
Выручка	7476
Чистая прибыль	108,2
Капитализация ¹	1500

¹ Данные на 15.06.2010. Источник: «Совлинка»

При этом контролирует «Магаданэнерго» «РАО ЭС Востока» — у него 64,4% голосующих акций. Среди остальных акционеров — Prosperity Capital Management (до 10% акций) и четыре топ-менеджера энергокомпании (небольшие пакеты 0,003–0,05%).

Радужные перспективы «Магаданэнерго» определяются планами по развитию золотодобычи, в частности на Наталкинском месторождении, принадлежащем «Полюс золоту». Чтобы обеспечить Наталкинское месторождение электроэнергией, потребуется соорудить энергетическую инфраструктуру, в том числе линию 110 кВ и подстанцию. «Магаданэнерго» рассчитывает, что «По-

люс» сам профинансирует эти проекты через механизм платы за подключение.

Есть и другая идея: материнский холдинг «РАО ЭС Востока» намерен перейти на единую акцию с пятью «дочками», в том числе «Магаданэнерго». По плану этот процесс завершится через два года. По мнению аналитиков «Совлинка», на текущий момент магаданская энергокомпания — самая недооцененная «дочка» «РАО ЭС Востока», так что в связи с предстоя-

щей консолидацией есть смысл покупать акции «Магаданэнерго». Целевая цена — \$0,206 за обыкновенную бумагу. Текущие котировки на РТС — \$0,08, потенциал роста — 157%.

«БУРЯТЗОЛОТО»



Финансовые показатели «Бурятзолота»

РСБУ	Прогноз на 2010 год, \$ млн
Выручка	180
ЕВИТДА	87
Чистая прибыль	35
Капитализация¹	151

¹ Данные на 15.06.2010. Источник: «КИТ Финанс»

Аналитики «КИТ Финанса» выделяют компанию «Бурятзолото». Ее выручка выросла в 2009 году в 1,3 раза, до 4,6 млрд руб. (\$144 млн), благодаря росту цен на золото, увеличению производства и ослаблению курса рубля. Добыча золота компанией в 2009 году выросла на 2,5%, до 149 тыс. унций, при этом совокупные денежные расходы снизились на 15%, до \$494 за унцию. Оптимизация расходов привела к росту рентабельности «Бурятзолота» по ЕВИТДА до 44%. Сам же показатель ЕВИТДА вырос вдвое, до 2 млрд руб. (\$63 млн), что в расчете на унцию составляет 13 тыс. руб. (\$422).

В 2010 году компания столкнулась с некоторым падением производства, однако ей повезло: растущие цены на драгоценный металл нивелировали снизившуюся добычу.

В итоге выручка в первом квартале 2010-го все же выросла относительно первого квартала 2009 года на 17%, до 1,3 млрд руб., показатель ЕВИТДА — на 10%, до 608 млн руб., или 18 тыс. руб. на унцию золота. При этом «Бурятзолото» обладает характером запасливого хомя-

Независимая оценка может определить стоимость акций «Транснефти» выше рынка, как это было при объединении «Транснефти» и «Транснефтепродукта» в 2007 году

ка и складывает деньги в кубышку: по итогам первого квартала 2010 года чистая денежная позиция увеличилась на 34%, до 1 млрд руб.

Аналитики «КИТ Финанса» считают, что обыкновенные акции «Бурятзолота» должны стоить \$56 при текущей цене \$21,5 на бирже РТС, что дает потенциал роста 160%.

БАНК «ВОЗРОЖДЕНИЕ»



Финансовые показатели банка «Возрождение»

МСФО	Прогноз на 2010 год, \$ млн
Процентный доход	196
Операционная прибыль	38
Чистая прибыль	6,7
Капитализация¹	739

¹ Данные на 15.06.2010. Источник: «Рай, Ман энд Гор секьюритиз»

Аналитики «Рай, Ман энд Гор секьюритиз» отдают предпочтение привилегированным акциям банка «Возрождение», даже несмотря на то, что банк понизил прогноз по прибыли в текущем году. «Возрождение» считает, что достаточно заработать не получится из-за возросшей конкуренции со стороны госбанков, затишья на рынке кредитования и досрочного погашения кредитов, которые удалось выдать раньше.

Но, несмотря на то что госбанки наступают по всем фронтам, аналитики видят потенциал «Возрождения» в его традиционном сегменте малого и среднего бизнеса, развитой сети продаж и высоком уровне капитализации. Все это

должно позволить быстро восстановить кредитный портфель в среднесрочной перспективе. Таким образом, по мнению аналитиков, использование банком своих лучших качеств поможет ему извлечь максимальную выгоду из роста кредитования в сегменте малого и среднего бизнеса в 2011–2012 годах. Более того, банк имеет хорошие показатели капитала первого уровня — 15,5% активов и показатели резервов — 10% активов. Руководство «Возрождения» отмечает, что уровень резервов на текущий момент является приемлемым и будет снижаться.

Так как стоимость привилегированных акций банка значительно снизилась с февраля 2010 года, аналитики «Рай, Ман энд Гор секьюритиз» рекомендуют их покупать. Справедливая стоимость «префов», по расчетам экспертов, составляет 900 руб. при текущей стоимости на ФБ ММВБ 340 руб., потенциал роста — 164%.

«ТРАНСНЕФТЬ»



Финансовые показатели «Транснефти»

МСФО	Прогноз на 2010 год, \$ млрд
Выручка	12,9
ЕВИТДА	8
Чистая прибыль	4,3
Капитализация¹	16,2

¹ Данные на 15.06.2010. Источник: «Тройка Диалог»

Аналитики компании «Тройка Диалог» считают, что потенциал роста привилегированных акций «Транснефти» со-

ставляет 166%, при правильном раскладе они должны вырасти с текущих 26,3 тыс. до 70 тыс. руб. Драйвером роста может стать допэмиссия обыкновенных акций компании для финансирования строительства трубопровода Заполярное (ЯНАО) — Пурпе протяженностью 600 км и стоимостью 70 млрд руб. (\$2,4 млрд). Новая эмиссия акций будет обусловлена тем, что возможности занимать у компании «Транснефть» после получения кредита от Китая на сумму \$10 млрд исчерпаны. Строительство нового трубопровода начнется не ранее 2012 года, и именно тогда стоит ожидать допэмиссии. Напомним, слухи о размещении акций на рынке руководство «Транснефти» уже опровергало, тогда котировки значительно падали. И вот теперь допэмиссия снова маячит впереди.

В случае размещения акций, скорее всего, компания предложит только обыкновенные бумаги, единственным владельцем которых является государство. Это будет означать размывание долей миноритариев с 22% приблизительно до 16% акционерного капитала.

Есть шанс, что в рамках подготовки допэмиссии будет проведена независимая оценка, которая установит стоимость акций «Транснефти» выше рыночной цены, как это было в преддверии объединения «Транснефти» и «Транснефтепродукта» в 2007 году. Тогда привилегированные акции «Транснефти» были оценены в \$2127, что было приблизительно на 20% выше их рыночной цены на тот момент. С тех пор не произошло ничего, что могло бы существенно снизить оценочную справедливую стоимость акций «Транснефти» (если не считать превышения запланированных расходов в ходе строительства первой очереди ВСТО). Зато с тех пор рост тарифов на услуги компании ощутимо опережает темпы инфляции.

«ЮТЭЙР»

Аналитики компании «Унисон капитал» выделяют в своем обзоре «Ютэйр», чьи производственные показатели продолжают расти и радовать глаз. В 2010 году авиакомпания рассчитывает перевезти более 4,8 млн пассажиров, что на 34% больше, чем в 2009-м. Более того, по данным Транспортной клиринговой палаты, авиакомпания «Ютэйр» с ноября 2009 года лидирует по количеству пере-



Финансовые показатели «Ютэйр»

МСФО	Прогноз на 2010 год, \$ млн
Выручка	1506,8
ЕБИТДА	105,2
Чистая прибыль	7,99
Капитализация ¹	203

¹ Данные на 15.06.2010. Источник: «Унисон капитал»

везенных пассажиров на внутрироссийских авиалиниях. Для перевозок пассажиров она использует обширный парк самолетов из 159 воздушных судов.

Помимо пассажирских перевозок «Ютэйр» оперирует крупнейшим в мире флотом вертолетов, насчитывающим более 200 винтокрылых машин, в том числе 24 самых грузоподъемных в мире Ми-26. «Ютэйр» оказывает вертолетные услуги как в России — для нефтегазовых гигантов, так и за рубежом — в рамках миротворческих миссий ООН и по отдельным коммерческим проектам. География работ охватывает 16 стран мира, для их выполнения задействовано более 60 вертолетов.

Стоит отметить, что «Ютэйр» достаточно уверенно пережил кризисный 2009 год. Если в целом по отрасли наблюдался спад перевозок на 9,4%, то авиакомпания смогла нарастить этот показатель на 9,3% и на этом фоне остаться рентабельной.

Акции «Ютэйр» торгуются на ФБ ММВБ. Одна бумага стоит 11 руб. Аналитики компании «Унисон капитал» считают, что акции «Ютэйр» будут расти и в ближайшие три года их цена может составить 50 руб. Таким образом, потенциал роста ни много ни мало — 354%.

МРСК СЕВЕРНОГО КАВКАЗА

Обратить внимание на акции МРСК Северного Кавказа рекомендует «Унисон капитал». МРСК занимается передачей электрической энергии на территории

шести регионов Северного Кавказа: республик Дагестан, Ингушетия, Северная Осетия—Алания, Ставропольского края, Кабардино-Балкарской, Карачаево-Черкесской республик. Контролирующим акционером компании является холдинг МРСК, которому принадлежит 51,66% акций МРСК Северного Кавказа.

Перспективы развития МРСК связаны с намерениями перейти на RAB-регулирование тарифов (RAB — метод регулирования тарифов, обеспечивающий возврат на инвестированный капитал) к 1 января 2011 года. Преимущество этого метода заключается в том, что тарифы устанавливаются на долгий период, что позволяет распределительным компаниям строить долгосрочные инвестиционные планы. В результате тарифы МРСК значительно вырастут, что позволит произвести ускоренную модернизацию электросетей. К тому же должны будут серьезно вырасти выручка и рентабельность. Учитывая все это, «Унисон капитал» считает справедливой ценой для акций МРСК Северного Кавказа 820 руб. при текущей стоимости бумаг 150 руб. При таких оценках потенциал роста акций составляет 446%, и это выводит компанию в лидеры нашего маленького топа. Также стоит отметить, что upside по акциям МРСК более 200% видят «Уралсиб», «Атон» и «ВТБ капитал». D'



Финансовые показатели МРСК Северного Кавказа

РСБУ	Прогноз на 2010 год, млрд руб.
Выручка	11,1
ЕБИТДА	1,8
Чистая прибыль	0,8
Капитализация ¹	4,37

¹ Данные на 15.06.2010. Источник: «Унисон капитал»

Скупка и распродажа акций на ММВБ за две недели

Рост / падение, %



ОГК-3
Ростелеком
Сбербанк
Транснефть, прив.
ВТБ
Индекс ММВБ



- | | | | | | |
|---------------------|---------------------|--------------------------|-------------------|--------------------|----------------------|
| 1 Роснефть | 6 Магнитогорский МК | 11 Сургутнефтегаз, прив. | 16 Русгидро | 21 Уралсвязьинформ | 26 ВТБ |
| 2 Норильский никель | 7 Сургутнефтегаз | 12 МТС | 17 Сбербанк прив. | 22 Интер РАО ЕЭС | 27 Транснефть, прив. |
| 3 Газпром | 8 Уралкалий | 13 Транснефть | 18 Северсталь | 23 НоваТЭК | 28 Сбербанк |
| 4 Новоліпецкй МК | 9 ЛУКОЙЛ | 14 Аэрофлот | 19 Волгателеком | 24 Полюс золото | 29 Ростелеком |
| 5 Мосэнерго | 10 Полиметалл | 15 Распадская | 20 Газпром нефть | 25 ФСК ЕЭС | 30 ОГК-3 |

Мы считаем средневзвешенный объем торгов за две недели и их отношение в процентах к предыдущему периоду. Если стоимость акций растет при увеличении объема торгов, то это свидетельствует о покупке. Если стоимость акций падает при увеличении объема торгов, то это свидетельствует о распродаже.

ПОСИДЕТЬ В СТОРОНКЕ

Рынки отыграли «КИТАЙСКИЙ» фактор и решение ФРС США. Однако слабость мировой экономики ОСТАЕТСЯ ОСНОВНОЙ ПРИЧИНОЙ, МЕШАЮЩЕЙ РОСТУ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ

Вторая половина июня прошла без особых потрясений. Так, вначале рынки повышались на фоне отступления долговых проблем Европы на второй план. Надежды на то, что результаты стресс-тестов европейских банков, которые будут оглашены в середине июля, окажутся позитивными, помогли ценам рискованных инструментов достичь максимальных значений примерно за месяц. Так, нефть марки Brent подорожала практически до \$80 за баррель — максимума с середины мая. Фондовые индексы — американские и российские — также продемонстрировали подъем до максимумов (10 593 пункта по индексу Dow Jones и 1408 пункта по индексу ММВБ) примерно за месяц. При этом курс евро сходил на штурм локальных максимумов, сигнализируя участникам рынка о росте аппетита к риску среди инвесторов. Однако затем все успокоилось, и рынки вернулись на исходные позиции. Индекс Dow Jones спустился к 10 150 пунктам, а показатель ММВБ — к 1360 пунктам.

США В РАСТЕРЯННОСТИ

После решения финансовых властей Китая о ревальвации юаня рынки рискованных активов еще больше оживились: дело в том, что с ревальвацией юаня связаны большие ожидания. Сильная китайская валюта в теории означает, что глобальные дисбалансы сократятся, а это в конечном итоге будет способствовать выходу мировой экономики из кризиса.

Однако «китайский» позитив, по видимому, стал завершающим аккордом для рынков рискованных активов. Видимо, их участники поступили согласно правилу «покупай на позитивных ожиданиях и продавай, когда событие произойдет». Рынок давно надеялся на укрепление китайской национальной валюты, и, когда это случилось, реакция оказалась кратковременной.

Впрочем, было еще одно важное событие, оказавшее краткосрочное позитивное влияние на фондовые рынки. ФРС США на очередном заседании оставила учетную ставку на прежнем рекордно низком уровне — между 0,00 и 0,25% го-

довых, что продолжается уже с 2008 года. Позитивным стало заявление Фредерика Хукера о том, что низкие ставки сохранятся на протяжении «продолжительного периода». Это и послужило поводом для краткосрочного рывка котировок.

Однако на этом все и закончилось. Гораздо больше информации в комментариях ФРС касалось экономических проблем, которые сохраняются, несмотря на все усилия. Регулятор был очень осторожен в отношении восстановления экономики США — гораздо осторожнее, чем после предыдущего заседания, состоявшегося почти два месяца назад. Ожидается, что уровень безработицы в Штатах будет оставаться высоким, а инфляция — низкой в течение некоторого времени. Таким образом, американцам никак не удастся запустить основной движок своей экономики — потребительский спрос. Из-за безработицы он остается низким, а доказательством этого является низкая инфляция, грозящая и вовсе перерасти в дефляцию.



Ведущие финансовые компании США недавно пересмотрели свои прогнозы относительно того, когда ФРС начнет повышать краткосрочную процентную ставку. По результатам опроса, проведенного среди 18 старших экономистов банков, большинство из них ожидают, что это произойдет лишь в следующем году. В декабре 2009 года, когда был проведен предыдущий опрос, почти половина респондентов считали, что повышение произойдет в середине 2010 года. Таким образом, большую тревогу у инвесторов вызывает отсутствие улучшений в реальном секторе.

В результате мировые рынки получили достаточное количество негативных сигналов, и после достижения 21 июня пиковых значений котировки стали сползать вниз и вернулись, а по некоторым показателям упали даже ниже уровней, с которых они начинали расти в середине июня.

«РОСНЕФТЬ» И СБЕРБАНК — ОСНОВНЫЕ ИДЕИ ИЮНЯ

Среди основных идей в секторе российских «голубых фишек» стоит выделить акции Сбербанка и «Роснефти». Первый во второй половине июня торговался лучше рынка, а вторая — хуже.

• Наклон 200-дневной скользящей средней (вниз или вверх) указывает направление долгосрочного тренда биржевого индекса. • Пересечение средней и индекса говорит о возможной смене направления тренда. • Механическая трактовка сигналов скользящих средних может не дать верной картины.

Каким бы тяжелым ни было положение мировой экономики, однако сохранение учетной ставки ФРС США на рекордно низком уровне длительное время оказывает поддержку банковским акциям во всем мире, в том числе Сбербанку.

Акции «Роснефти» пострадали по двум причинам. Основной из них стали ожидания повышения налогов. Нынешняя нулевая экспортная пошлина для месторождений Восточной Сибири может быть отменена и с 1 июля, возможно, составит \$70 за тонну. Такой ориентир получается из следующей формулы: экспортная пошлина рассчитывается как 0,45 общей действующей пошлины и начисляется с разницы между текущей ценой нефти и ценой \$50 за баррель. В 2010 году данная норма будет действовать для всех месторождений Восточной Сибири, а в 2011-м она, скорее всего, уже перестанет действовать для Ванкорского месторождения, которое будет платить пошлину на общих основаниях. Это месторождение самое крупное у «Роснефти» в Восточной Сибири. По оценкам аналитиков, введение пошлины понизит прибыль на акцию «Роснефти» в 2011–2012 годах примерно на 20%. Второй причиной распродаж акций «Роснефти» стали опасения по поводу того, что британская BP, владеющая 1,3% акций российской компании, будет продавать этот пакет в рамках формирования фонда ликвидации аварии в Мексиканском заливе.

СДЕРЖАННЫЕ ОЖИДАНИЯ

Говоря о перспективах всего российского рынка акций, аналитики придерживаются в основном сдержанных взглядов. Как считает заместитель генерального директора по инвестиционному анализу компании «Церих кэпитал менеджмент» Андрей Верников, пробитие рынком вниз уровня 1360 пунктов по индексу ММВБ чревато падением до 1300 пунктов. «Хотя на уровне интуиции мне в это и не верится», — добавляет он.

Таким образом, инвесторам имеет смысл пока подождать в стороне от рынка, посмотреть за развитием событий, а то и вовсе пойти в отпуск, ведь лето подбирается к своему зениту. D'

США индекс Dow Jones



Япония индекс Nikkei 225



Россия индекс РТС



Россия индекс ММВБ



ПРОГРАММА УТИЛИЗАЦИИ ПОМОЖЕТ АВТОВАЗУ

Согласно отчетности АвтоВАЗа по МСФО за 2009 год, выручка сократилась на 45%, а валовая прибыль снизилась в 11 раз. Операционный убыток вырос в 1,7 раза, а чистый убыток увеличился почти в два раза. В прошлом году АвтоВАЗ продал 345 тыс. автомобилей против 717 тыс. в 2008-м. Рассчитывая на программу утилизации, АвтоВАЗ в этом году планирует продать 583 тыс. автомобилей (на 69% больше показателя 2009-го). Об этом заявил президент предприятия Игорь Комаров в кулуарах Петербургского международного экономического форума.

КОММЕНТАРИЙ

«ВЕЛЕС КАПИТАЛ»:

Отчетность АвтоВАЗа выглядит крайне негативно, но вполне ожидаемо. Двукратный рост чистого убытка объясняется не только снижением спроса, но и не особо эффективной борьбой с затратами и ростом резервов под обесценение основных средств, а также более чем двукратным ростом расходов по обслуживанию долга. Кредитный портфель АвтоВАЗа вырос на 60%. При этом большая часть его приходится на краткосрочные займы. В то же время денежные средства сократились почти на 30%, а значение краткосрочных финансовых вложений невелико. Таким образом, чистый долг АвтоВАЗа составил 69 млрд руб. против 27,6 млрд в 2008 году.

Стимулировать продажи в первой половине 2010 года помогла программа утилизации старых автомобилей. Министерство промышленности и торговли России считает, что первый этап госпрограммы хотя и должен был завершиться 1 ноября 2010 года, однако на деле закончился досрочно — в начале июня 2010 года. На втором этапе программы планируется реализовать 200 тыс. автомобилей — здесь уже не будет временного ограничения: программа завершится тогда, когда будет реализован запланированный объем. Скорее всего, это будет конец 2010 года.



«ТАТНЕФТЬ» СТАВИТ НА НЕФТЕПЕРЕРАБОТКУ

«Татнефть» в первом квартале 2010-го увеличила чистую прибыль по US GAAP в 1,6 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (до 12,63 млрд руб.). Выручка выросла на 43%, в том числе выручка от разведки и добычи нефти увеличилась на 45,7%, от переработки нефти и реализации нефтепродуктов — на 63%, а вот выручка от нефтехимии практически сохранилась на прежнем уровне и составила 4,57 млрд руб.

КОММЕНТАРИЙ

«РЕНЕССАНС КАПИТАЛ»:

Выручка соответствовала как нашему прогнозу, так и среднерыночной оценке. В то же время структура выручки оказалась несколько хуже, чем ожидалось: увеличилась доля реализации продукции с более низкой маржой. Отчисления на амортизацию и расходы на закупку нефти выросли, а базовые операционные расходы оказались ниже прогнозов: себестоимость добычи составила всего \$5,1 за баррель по сравнению с нашей оценкой на уровне \$5,9. Свободный денежный поток превзошел ожидания на 14%, а капиталовложения оказались ниже прогнозных на 7%, и чистый долг на конец квартала составил 44,4 млрд руб., сократившись на 9% по сравнению с четвертым кварталом 2009-го. Представленные результаты подтверждают обоснованность нашей позитивной оценки инвестиционной привлекательности «Татнефти», учитывая более высокое «качество» чистой прибыли компании, чем в среднем по отрасли, и ожидания значительного увеличения чистой прибыли в 2011 году после завершения строительства нефтеперерабатывающего комплекса ТАНЕКО.

«ЮНИКРЕДИТ СЕКЬЮРИТИЗ»:

Мы ожидаем, что цена акций «Татнефти» до конца 2010 года будет и далее отражать успех усилий компании по строительству нового НПЗ.

Рубрику ведет **МАКСИМ ЛАВРЕНТЬЕВ**

29.06.2010
События
Индекс цен на дома
S&P / Case-Shiller (США)

01.07.2010
Индекс деловой активности
Китая

02.07.2010
Статистика по безработице
в еврозоне

06.07.2010
Решение Банка Австралии
по ставке

08.07.2010
Решение ЕЦБ по процентной ставке

Обзоры и рекомендации ежедневно публикуются на сайте Fincake.ru

ИНВЕСТИДЕИ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА

ПОКУПАТЬ

«НИЖЕГОРОДОБЛГАЗ»

Цена в RTS Board (NNOG): \$2,15
Цель: \$2,8

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
29%

«ФИНАМ»:

RAV подтянет облгазы

«Финам» обращает внимание долгосрочных инвесторов на акции газораспределительных компаний. В секторе, который долгое время находился в стороне от внимания, назревают перемены: уже в 2011 году планируется начать внедрение RAV-регулирования. Новая система тарификации должна сделать денежные потоки компаний более предсказуемыми, повысив их инвестиционную привлекательность. Принимая во внимание текущие ценовые уровни и потенциальные катализаторы, акции целого ряда газораспределительных предприятий выглядят интересно, хотя и могут испытывать дефицит ликвидности.

В ближайшее время повышенным спросом могут пользоваться бумаги «Нижегородоблгаза». Исходя из оценки трех факторов: рост тарифа при переходе на RAV, дисконт рыночной цены к независимой оценке и рыночные коэффициенты — в качестве потенциально привлекательных для инвесторов объектов выделяются «Брянскоблгаз» (независимая оценка — \$1318, потенциал роста — 429%), «Владимироблгаз» (\$1831, 266%), «Воронежоблгаз» (\$13,8, 331%), «Калугаоблгаз» (\$1670, 317%), «Ростовоблгаз» (\$1473, 417%), «Смоленскоблгаз» (\$328, 369%), «Тулаоблгаз» (\$1142, 410%) и «Тверьоблгаз» (\$325, 182%).

КОРОТКО

«ТКБ капитал» понижает рекомендацию по акциям ЧЦЗ. Рейтинг — «держат», цель — \$0,24, потенциал роста — 50%.

«Унисон капитал»: в ближайшие два года финансовые показатели «Центрэнергогаза» должны вернуться на докризисный уровень. Рекомендация — «покупать», цель — \$3895, потенциал роста — 122%.

Аналитики отмечают высокую инвестиционную привлекательность акций МРСК Юга в перспективе двух-трех лет. Рекомендация — «покупать», цель — \$0,0298, потенциал роста — 443%.

Акции производителя урана Приаргунское ПГХО также рекомен-

ПОКУПАТЬ

«РОСВЕРТОЛ»

Цена в RTS Board (RTVL): \$0,039
Цель: \$0,085

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
121%

«Тройка Диалог»:

Антибеби-бум

Рынки волатильны, риски высоки, и инвесторы отдают предпочтение более ликвидным акциям: «Тройка Диалог» констатирует факт временного выхода из моды спекулятивных инвестиций в сектор малой капитализации. В связи с этим аналитики рекомендуют либо обратить внимание на более ликвидный второй эшелон («М.Видео», группа «Дикси», группа «Синергия», «Авангард» и «Силовые машины»), либо открыть длинные позиции по бумагам третьего эшелона с очень низкими оценочными коэффициентами: Улан-Удэнский авиазавод (цель — \$1,72, потенциал — 49%), «Росвертол» (\$0,085, 121%), Останкинский мясокомбинат (\$1,94, 57%) и «Ленгазспецстрой» (\$4150, 113%). В последнем случае нужно соблюдать условие: коэффициент «цена / прибыль-2010» должен быть ниже 3. Судя по мультипликаторам, эмитенты малой капитализации сейчас выглядят недешево. В ходе майской коррекции немногие акции ощутили упадок в цене, однако спреды между ценами спроса и предложения расширились. Медиана коэффициента «цена / прибыль-2010» у компаний с капитализацией менее \$1 млрд сейчас равна 7, в то время как у многих «голубых фишек» она намного ниже.

дованы к покупке. Цель — \$813, потенциал роста — 278%.

Rye, Man & Gor Securities в атомном секторе отдает предпочтение Ковровскому механическому заводу. Рейтинг — «покупать», цель — \$92, потенциал роста — 66%.

«ВТБ капитал»: в котировках «Росинтера» пока не учитываются потенциально высокие темпы роста рынка семейных ресторанов. Рекомендация — «покупать», цель — \$21,5, потенциал роста — 63%.

Оценка акций «Аэрофлота» повышена на фоне более быстрого, чем ожидалось, роста пассажиропотока и рентабельности. Рейтинг — «покупать», цель — \$2,8, потенциал роста — 42%.

ПОКУПАТЬ

КАМАЗ

Цена в RTS (KMAZ): \$2,22
Цель: \$3,19

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА
44%

«ВТБ КАПИТАЛ»:

Самосвал с бонусом

«ВТБ капитал» повысил рекомендацию по акциям КамАЗа до «покупать». Хотя с точки зрения краткосрочных оценочных коэффициентов бумаги компании, которая контролирует 55% российского рынка тяжелых грузовиков, торгуются со значительной премией по отношению к аналогам, значения этих коэффициентов не учитывают долгосрочный потенциал роста отечественного рынка грузовых машин и темпы его восстановления. Сегмент тяжелых грузовиков больше других сегментов авторынка пострадал от кризиса, однако с точки зрения рентабельности и управления долгом в 2009 году КамАЗ обошел других игроков. Несмотря на улучшение показателей, в условиях спада на фондовых площадках его бумаги упали ниже апрельских максимумов.

Не исключено, что Daimler может выкупить акции миноритариев по привлекательной цене. Нижняя граница цены выкупа проходит на уровне последних стратегических сделок с акциями КамАЗа (\$3,53 за штуку, что более чем в полтора раза выше текущей цены). Делать ставку на эту возможность было бы рискованно, но ее следует рассматривать как бонус, который могут получить инвесторы, не обеспокоенные низкой ликвидностью акций завода.

Информация, представленная в данной рубрике, получена из аналитических отчетов инвестиционных компаний и отражает мнения экспертов этих компаний в отношении конкретных эмитентов. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзоров. Потенциал роста рассчитан редакцией F на основе текущих рыночных цен. Однако инвесторы должны самостоятельно принимать решения, используя указанную информацию лишь в качестве инвестиционных идей.

Консенсус-прогноз ведущих инвесткомпаний

		Цена в РТС, \$	Целевая цена, \$	0 20 40 60 80
Газпром, GAZP	1	5,1	8,31	63
Сбербанк, SBER	2	2,735	3,88	41,84
Роснефть, ROSN	3	6,68	9,3	39,2
Полюс Золото, PLZL	4	48,6	66,7	37,3
Лукойл, LKOH	5	53,2	70,1	31,7
Норильский никель, GMKN	6	159,5	203,7	27,7
Сургутнефтегаз, SNGS	7	0,915	1,1	20,5
Русгидро, HYDR	8	0,057	0,067	17,5
Татнефть, TATN	9	4,6	5,39	17,25
Уралсвязьинформ, URSI	10	0,0322	0,0315	-0,2

Источник: СПАРК, РТС, расчеты D'

ПЕРЕОЦЕНКА ЦЕННОСТЕЙ

ЭЛЕКТРОГЕНЕРАЦИЯ: В ФАВОРИТАХ «ЭНЕЛ ОГК-5»

Альфа-банк поднял оценку акций большинства генерирующих компаний и рекомендует избегать бумаг ОГК-3 и ТГК-1. Аналитики заложили в новую модель оценки повышенные цены на мощность, учли рост спроса и долгосрочную перспективу роста цен на электроэнергию. Среди фаворитов Альфа-банка — «Мосэнерго», «Энел ОГК-5», ОГК-1 и «Русгидро».

«Тройка Диалог» снизила оценку акций большинства ОГК на 1–21%, оставив для всех рейтинг «покупать». Прогнозная цена выросла только для ОГК-2 и ОГК-4. Причины — учет финпоказателей за 2009 год в моделях оценки, понижение прогнозных цен на существующую мощность, а также снижение WACC (средневзвешенная стоимость капитала) до 12,6% годовых и укрепление рубля в долгосрочной перспективе. По мнению аналитиков «Тройки Диалог», наибольшим потенциалом роста сейчас обладают акции ОГК-3.

«Уралсиб» также пересмотрел оценку и рейтинги акций электрогенерирующих и сетевых компаний и рекомендует обратить внимание на акции ОГК-4 и «Энел ОГК-5».

«САНКТ-ПЕТЕРБУРГ»: ПОКУПАТЬ, НО ОСТОРОЖНО

«Тройка Диалог» снизила оценку акций банка «Санкт-Петербург» на 7%, до \$4,42 за штуку, и рекомендует проявлять осторожность до публикации результатов банка за второй квартал 2010 года. Рейтинг «покупать» пока остался без изменений. После обнародования результатов банка за первый квартал аналитики «Тройки Диалог» снизили прогноз его финпоказателей на 2010 год. Более того, ранее руководство банка не исключало, что кредитный портфель во втором квартале не вырастет вообще.

ING Bank также снизил оценку акций банка «Санкт-Петербург» на 5%, с \$3,7 до \$3,5 за штуку. Помимо этого, была понижена и оценка банка «Возрождение» — на 19%, с \$39,5 до \$32. Для акций последнего была оставлена рекомендация «держат», а для «Санкт-Петербурга» — «покупать». Фаворитом ING Bank в российском банковском секторе по-прежнему остается Сбербанк. А вот среди акций банков малой капитализации предпочтение пока за банком «Санкт-Петербург».

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	0,0685
Консенсус-прогноз цены, \$	0,1060
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	27,07
EV/Sales	2,19
P/B	1,20
Выручка 2009, \$ млрд	1,40
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,11
Изменение выручки, %	1,6
Изменение прибыли, %	110

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	2,94
Консенсус-прогноз цены, \$	4,28
Консенсус-рекомендация	покупать
P/E	4,98
EV/Sales	—
P/B	1,10
Выручка 2009, \$ млрд	0,82
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,02
Изменение выручки, %	33
Изменение прибыли, %	-77

ВСЕГО ПОНЕМНОГУ

UBS поднял оценку глобальных депозитарных расписок (GDR) «Фармстандарта» на 7%, с \$28 до \$30 за штуку. Бумаги рекомендуется покупать. Основные причины переоценки — учет сильных показателей компании по итогам первого квартала 2010 года, а также принятие новой стратегии. Кроме того, аналитики UBS отметили, что недавнее падение курса акций «Фармстандарта» является хорошей возможностью для входа в этот актив.

Также UBS начал анализ «Протека» и оценивает его акции на уровне \$4,7 за штуку, рекомендация — «покупать». Группа компаний «Протек» является одной из крупнейших фармацевтических компаний России и осуществляет деятельность во всех сегментах фармацевтического рынка (производство, дистрибуция и розница). Компания провела IPO на сумму \$400 млн в апреле.

Morgan Stanley снизил рейтинг акций «НоваТЭКа» до «держат» и поднял оценку на 33%, с \$6 до \$8 за штуку. По мнению аналитиков банка, инвесторам следует осторожнее оценивать перспективы внутреннего рынка газа. Кроме того, в настоящее время потенциал роста акций весьма ограничен.

«Уралсиб» поднял оценку GDR «Системы» на 19%, с \$31 до \$37 за штуку, рейтинг «покупать» сохранен. Причина пересмотра — повышение оценки «Башнефти» до \$17 млрд ввиду улучшения прогнозов по добыче и загрузке производственных мощностей. Также была учтена и оценка «Башкирэнерго», теперь она составляет \$3 млрд.

ОГК-5



Банк «Санкт-Петербург»



«Соллерс»



«Аэрофлот»



ЛСР



Информация, представленная в данной рубрике отражает мнения экспертов инвестиционных компаний в отношении конкретных эмитентов. Инвесторы должны самостоятельно принимать решения, используя указанную информацию лишь в качестве инвестиционных идей.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	16,50
Консенсус-прогноз цены, \$	22,95
Консенсус-рекомендация	накапливать
P/E	—
EV/Sales	0,85
P/B	2,80
Выручка 2009, \$ млрд	1,09
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	-0,16
Изменение выручки, %	-56
Изменение прибыли, %	—

«СОЛЛЕРС»: НЕОДНОЗНАЧНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

Goldman Sachs снизил оценку акций «Соллерса» на 21%, с \$29 до \$23 за штуку; рекомендация была понижена с «покупать» до «держат». Такая стоимость акций прогнозируется банком на ближайшие 24 месяца.

Основная причина снижения оценки — учет финансовых показателей компании за 2009 год по МСФО, а также операционных показателей за этот год и обновленного плана «Соллерса» по капитальным затратам. Плохо повлиял и более низкий, нежели аналитики прогнозировали ранее, прогноз по курсу рубля против доллара США.

Прогнозируемый объем выручки «Соллерса» в 2010–2013 годах был повышен в среднем на 8%. Однако аналитики снизили ожидаемый в этот период показатель EBITDA в среднем на 8% — из-за того, что и сама компания снизила прогноз по своей рентабельности по EBITDA на 2 процентных пункта.

По итогам переоценки рост выручки «Соллерса» в 2010–2013 годах ожидается на уровне 27% в год. Прогноз по выручке в 2010 году — 50,7 млрд руб.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	2
Консенсус-прогноз цены, \$	2,65
Консенсус-рекомендация	покупать
P/E	11,3
EV/Sales	0,8
P/B	—
Выручка 2009, \$ млрд	2,83
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,05
Изменение выручки, %	-7,8
Изменение прибыли, %	-72

«АЭРОФЛОТ»: ВЫСОКО ЛЕТИМ

«ВТБ капитал» повысил оценку акций «Аэрофлота» на 6%, с \$2,65 до \$2,8 за штуку, рекомендация выросла с «держат» до «покупать». Вопреки кризису, рентабельность «Аэрофлота» по EBITDA выросла с 11 до 13%. Менеджмент сумел сократить расходы, помогли и упавшие цены на нефть. За первые четыре месяца 2010 года число перевезенных пассажиров выросло на 37% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Повысился коэффициент занятости пассажирских кресел (с 62 до 75%), что положительно скажется на рентабельности в этом году.

«Уралсиб», наоборот, снизил оценку акций «Аэрофлота» на 6%, с \$3,5 до \$3,3 за штуку, но оставил рейтинг «покупать». По мнению аналитиков банка, несмотря на не свойственную большинству мировых авиаперевозчиков прибыльность «Аэрофлота» в 2009 году, на потенциал бумаг компании следует смотреть осторожнее.

Ключевые показатели

Рыночная цена, \$	28,35
Консенсус-прогноз цены, \$	—
Консенсус-рекомендация	—
P/E	—
EV/Sales	—
P/B	2,80
Выручка 2009, \$ млрд	1,65
Чистая прибыль 2009, \$ млрд	0,15
Изменение выручки, %	2
Изменение прибыли, %	—

ЛСР: БУДЕМ СТРОИТЬ

«ВТБ капитал» поднял оценку GDR ЛСР на 18%, с \$11,9 до \$14 за штуку и оставил рейтинг «покупать». Коррекция произошла с учетом новых проектов, о которых компания объявляла с февраля 2010 года. Аналитики банка считают, что в 2010-м выручка ЛСР составит \$1,6 млрд, а EBITDA — \$363 млн, что позволит компании получить необходимый оборотный капитал. Эти прогнозы были сделаны при условии роста цен на жилую недвижимость (на 6–10% — в зависимости от типа проекта) и на строительные материалы (на 10–15%), а также сохранении объемов застройки на прежнем уровне.

«Ренессанс капитал» повысил оценку GDR еще одного девелопера, компании ПИК, на 12%, с \$3,5 до \$3,95 за штуку, но оставил рейтинг «держат». Кстати, ранее, в начале июня, крупнейшая в мире консалтинговая компания в области недвижимости CB Richard Ellis понизила рыночную оценку портфеля недвижимости группы ПИК на 13%, с \$2,86 млрд до \$2,48 млрд. D'

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**

Источники: отчеты о прибылях и убытках за 2009 год, «Ренессанс капитал», СПАРК



КУРС РУБЛЯ К БИВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЕ



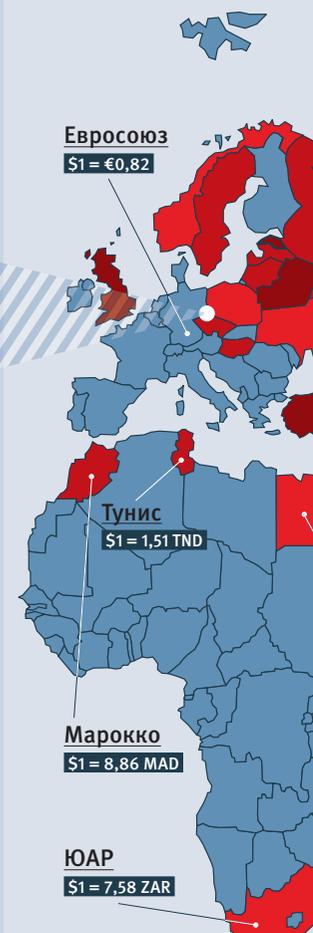
EUR/USD



USD/JPY



USD, EUR/RUB



РЕЙТИНГИ ПРАВЯТ РЫНКОМ

ТЕХНИЧЕСКИЙ ХАРАКТЕР НЕДАВНЕЙ ВОСХОДЯЩЕЙ КОРРЕКЦИИ ЕВРОВАЛЮТЫ НЕ ДАЕТ ПОВОДОВ ДЛЯ ВОЗРОЖДЕНИЯ ЕЕ РОСТА. В ОТСУТСТВИИ ЧЕТКИХ ИДЕЙ ИНВЕСТОРЫ ПРЕДПОЧИТАЮТ ДОЛЛАР

Существенная коррекция вверх, в ходе которой котировки единой европейской валюты наконец оттолкнулись от минимумов с марта 2006 года и укрепились к доллару более чем на 4%, если и не завершилась, то определенно взяла паузу. Несмотря на отскок евро, перспективы восстановления экономики Европы остаются туманными, особенно на фоне недавних массовых решений по сокращению расходов госбюджетов стран континента и проблем европейских банков с привлечением финансовых ресурсов. Таким образом, технический характер повышения курса евровалюты после продолжительного падения очевиден.

Холодным душем для рынков после успешно прошедшего аукциона по размещению 10-летних и 30-летних гособлигаций Испании, спрос на которые существенно превзошел закладываемые ожидания, стало понижение

агентством Fitch рейтинга крупнейшего французского банка BNP Paribas с AA до AA-. Чуть менее жестко, но уже по отношению к испанским банкирам поступило S&P, которое провело переоценку семи финансовых институтов страны. В основном кредитные рейтинги были подтверждены, а прогноз рейтингов оставлен на негативном уровне. Более того, аналитики S&P понизили прогноз по среднегодовому экономическому росту Испании вплоть до 2016 года с 1 до 0,7%. Таким образом, банковский сектор Испании вновь подтвердил звание одного из самых проблемных в еврозоне, и в случае обострения долгового кризиса ему уготована роль слабого звена.

После выхода сообщений интерес к рисковому активам поулег, а занятая игроками выжидательная позиция привела к преобладанию бокового движения на валютных биржах. Тем

не менее в условиях отсутствия трендовых идей инвесторы предпочитают вкладываться в доллар. Bloomberg в очередной раз написал об ослаблении позиций евро как резервной валюты. В частности, приводятся недавние заявления зампреда ЦБ РФ Алексея Улюкаева о том, что регулятор планирует ввести в резервы канадский и австралийский доллары. Пессимистичные прогнозы по курсу европейской валюты в своих комментариях подтвердили UBS, Barclays и Nomura, причем эксперты ожидают в среднесрочном периоде падения евро до \$1,15. Спаду на мировых рынках способствовали также заявления ФРС США. Ожидается сохранение учетной ставки на уровне 0–0,25%, Федрезерв в своем докладе заявил о снижении прогноза темпов восстановления американской экономики. При этом плохая статистика по американскому рынку недвижимости, отразив-



ЕВРО КАПУТ

МЭТЬЮ ЛИНН
аналитик Bloomberg

Пришло время кардинальных решений. В ближайшие несколько месяцев членам еврозоны придется сделать выбор: создать подлинный налоговый и политический союз либо дать евро умереть медленной смертью. Евросоюз сейчас понимает, что греческий кризис обнажил некоторые основные изъяны общей валюты. И нет смысла отрицать этого.

Евро можно спасти только постепенной централизацией контроля над налогами и расходами. Есть только один момент: единое экономическое правительство в еврозоне не сможет функционировать. Слишком велика будет жертва — отказ от национального суверенитета.

Сейчас с каждым шагом, который предпринимается в отношении Греции, евро все ближе и ближе к краю пропасти. Пакт о стабильности и экономическом росте, который ограничивал бюджетный дефицит стран-членов ЕС на уровне 3% ВВП, не выполнил своего предназначения. У Греции дефицит был больше даже в лучшие годы. Так что через несколько лет мы снова заговорим о дойчмарке, франке или песо.

шая рекордное падение продаж новых домов в мае до минимальных значений с 1963 года (до 300 тыс.), в очередной раз показала, что без господдержки сектор расти не в состоянии. Аналитики склонны считать, что вторая волна рецессии может накрыть Штаты, после того как меры по стимулированию экономики — финансовые вливания, поч-

ти нулевые ставки и программа утилизации автомобилей — себя исчерпают.

Российский валютный рынок двигался исключительно под действием внешних факторов. На фоне снижения нефтяных цен с \$80 до \$75 за баррель курс рубля к доллару, достигший локального максимума (30,72) после недавней коррекции в район 31,80 руб. за

ЗОЛОТАЯ ЗАГАДКА

УИЛЬЯМ ПЕСЕК
аналитик Bloomberg

Если у Алана Гринспена была своя загадка, то теперь у Бена Бернанке она тоже есть. Так, бывший председатель Федрезерва сломал голову над поведением долгосрочных процентных ставок. А нынешнего шефа ФРС ставит в тупик золото. «Я не совсем понимаю движение цен на золото», — сказал Бернанке на Капитолийском холме в начале июня. Трудно сказать, что пугает боль-

ше — утрата доверия инвесторов к бумажным деньгам либо то, что «пастухи» основных мировых валют не понимают, что происходит.

Когда обанкротился Lehman Brothers Holdings Inc. в сентябре 2008 года, Superfund Financial стал говорить о взлете золота. Тогда Джоан Сантер, исполнительный директор Superfund в Токио, получил свою долю усмешек. Он предсказал, что унция будет стоить \$1500 через два-три года. Сейчас над ним уже никто не смеется.

доллар, корректировался вниз. К концу минувшей недели котировки опустились до уровня 31,2. Выплаты по НДС и акцизам не оказали заметной поддержки отечественной валюте, прежде всего по причине комфортной ситуации с рублевой ликвидностью. Так, объем налоговых платежей оценивается в 150–170 млрд руб., тогда как совокупные остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ превышали 1,2 трлн руб., а ставки на межбанковском рынке находились в пределах привычных 2–3%. **D'**

Рубрику ведет **ЮРИЙ КОРОТЕЦКИЙ**

СТРАНЫ И ВАЛЮТЫ: Австралия — австралийский доллар AUD, Белоруссия — белорусский рубль BYR, Бразилия — реал BRL, Великобритания — британский фунт GBP, Венгрия — форинт HUF, Гонконг — гонконгский доллар HKD, Дания — датская крона DDK, Египет — египетский фунт EGP, Израиль — шекель ILS, Индия — рупия INR, Казахстан — тенге KZT, Канада — канадский доллар CAD, Китай — юань CNY, Куба — кубинский песо CUP, Латвия — лат LVL, Литва — лит LTL, Марокко — марокканский дирхам MAD, Мексика — песо MXN, Новая Зеландия — новозеландский доллар NZD, Норвегия — норвежская крона NOK, ОАЭ — дирхам ОАЭ AED, Польша — злотый PLN, Россия — рубль RUB, Таиланд — бат THB, Турция — турецкая лира TRY, Тунис — тунисский динар TND, Украина — гривна UAH, Чехия — чешская крона CZK, Швеция — шведская крона SEK, Швейцария — швейцарский франк CHF, Эстония — эстонская крона EEK, ЮАР — ранд ЮАР ZAR, Япония — иена JPY.

ОСТАВАЙТЕСЬ НА СВЯЗИ

ПИФы со ставкой на связь продолжают лидировать. Объединение «Ростелекома» еще не произошло, и, значит, пока можно поспекулировать

ПИФы – лидеры по доходности за месяц

Фонд акций		
Прибыль, %	Фонд	УК
17,96	Акции плюс	Капитал плюс
14,88	Останкино — фонд телекоммуникаций	УК Банка Москвы
13,72	Стоик — потребительский сектор	БФА

Фонды смешанных инвестиций		
Прибыль, %	Фонд	УК
13,46	Атон — фонд сбережений	Атон-менеджмент
12,73	Агрессивный	Капитал эссет менеджмент
12,39	Метрополь Афина	Метрополь

Фонды облигаций		
Прибыль, %	Фонд	УК
5,9	Эверест — первый	Эверест ЭМ
3,58	ВТБ — фонд облигаций плюс	ВТБ — управление активами
3,33	Глобал капитал — облигации	Глобал капитал

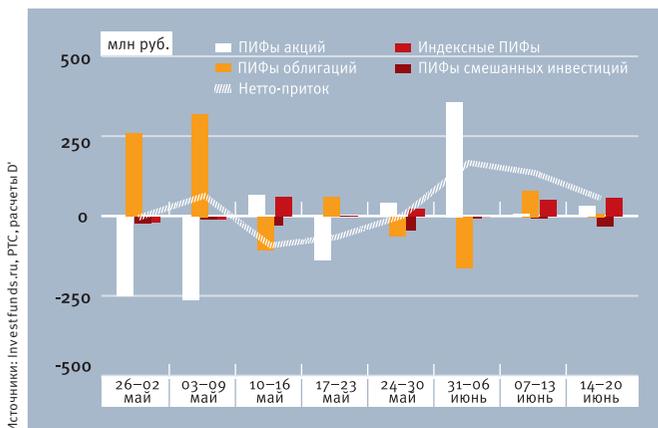
Источник: Stockportal.ru, по данным за период с 23 мая по 23 июня 2010 года

Доходность ОТКРЫТЫХ ПИФОВ ЗА МЕСЯЦ, %



Источник: «Эксперт РА», серия индексов RAEX на основе данных Investfunds.ru с 23 мая по 23 июня 2010 г.

Приток/отток денег в ОТКРЫТЫХ ФОНДАХ



Источник: Investfunds.ru, RTS, расчеты D'

Июнь запомнится пайщикам возвращением роста ПИФов. «Приток капитала в инвестфонды, работающие на emerging markets, приблизился к годовому максимуму, а корпорации из развивающихся стран снова могут привлекать займы на мировом рынке, — объясняют оптимизм рынков управляющие УК «Уралсиб». — Борьба с рыночным трендом опасно, и мы восстановили позиции по акциям в портфелях большинства фондов. Однако везде поддерживается серьезная прослойка высоколиквидных активов, которые можно быстро

перевести в деньги при новой эскалации внешних рисков». Особенно выделяется на фоне растущего рынка, как и в начале месяца, сектор связи. В реформе «Ростелекома» еще не все прояснилось, а потому сектор по-прежнему привлекает к себе внимание. По словам Татьяны Щербиной, управляющей портфелем УК БФА, фонд акций «Стоик — потребительский сектор» сумел опередить свой бенчмарк, индекс «ММВБ — потребительский сектор», как раз за счет бумаг телекоммуникационных компаний, которые за последний месяц выросли в среднем

на 20%. Также ПИФу пошел на пользу и недоед таких акций, как «Аптеки 36,6», «Разгуляй» и «Вимм-Билль-Данн». В ближайшей перспективе (после собраний акционеров) фонд предъявит акции телекомов к выкупу и реализует дисконт к текущим рыночным ценам (от 15 до 20%), также будут сокращены спекулятивные позиции.

Алексей Хмеленко, директор по инвестициям УК «Эверест эссет менеджмент», рассказал D', что особенный вклад в рост доходности фонда «Эверест — первый» внесли акции АвтоВАЗа, «Ростелекома» и «Уралкалия», а также облигации банка «Санкт-Петербург» и Россельхозбанка. Наибольший интерес у фонда вызывают облигации с низкой дюрацией и высоким кредитным качеством.

Лето ознаменовалось для ПИФов несколькими новостями. Так, с 1 июля управляющие компании смогут добавлять в их портфели фьючерсы и опционы. Цели при этом могут быть совершенно разные — от получения сверхдоходности до контроля рисков. Однако запрет на «плечи» для ПИФов остается в силе, так что сверхдоходность, скорее, останется лишь мечтой.

Ожидается первая в этом году крупная сделка на рынке коллективных инвестиций: Транскредитбанк планирует выкупить у «КИТ финанса» половину управляющей компании «КИТ Фортис инвестментс» (вторая половина принадлежит BNP Paribas). «Тройка Диалог» создаст ПИФ стран БРИК для инвестиций в развивающиеся страны. Фонд будет покупать акции и бумаги зарубежных индексных фондов (ETF), однако треть активов будет в российских бумагах. Новый ПИФ будет предназначен для розничных инвесторов, порог входа составит 30–50 тыс. руб. В середине июня «Тройка» также первой из УК запустила индексный фонд на индекс RTS Standard. D'

Рубрику ведет **ТАТЬЯНА ЛАНЬШИНА**



ТИМУР ВИЛЬДАНОВ

ХИМИЧЕСКИЙ КЛАД ТАТАРСТАНА

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА МОЖЕТ НЕ ТОЛЬКО ЭКСПОРТИРОВАТЬ УГЛЕВОДОРОДЫ, НО И ПЕРЕРАБАТЫВАТЬ ИХ. ТАТАРСКАЯ НЕФТЕХИМИЯ НЕ СИЛЬНО ИЗБАЛОВАНА ВНИМАНИЕМ ИНВЕСТОРОВ, НО В ЭТОМ ВИНОВАТА ОНА САМА

В последние годы инвесторы как-то отвыкли от мысли, что спрос во многих отраслях цикличен и то, что вчера было отличной инвестиционной идеей, внезапно становится серьезным испытанием на прочность. Демонстрирующие отличную рентабельность и темпы роста предприятия нефтехимии ушли в пике во время кризиса, когда спрос на их продукцию практически исчез. В результате инвесторы, получившие чувствительный удар, избегают

их. Но по прошествии двух тяжелых лет отрасль вновь демонстрирует былые темпы роста, а значит, дает шанс первым, поверившим в нее.

«Казаньоргсинтез» (КОС) и «Нижнекамскнефтехим» (НКНХ), входящие в группу ТАИФ в Татарстане, представляют собой компании мирового уровня. Но кроме отличных финансовых и производственных показателей и растущего спроса за каждой из компаний своя темная история, дающая повод для беспокойства.

В случае с КОС это огромный долг, который, как и долг Греции, старательно игнорировался в течение многих лет. А у «Нижнекамскнефтехима» это планы масштабной допэмиссии, ущемляющей интересы миноритариев.

КОС — НЕ ПУТАТЬ С ОСТРОВОМ¹

«Казаньоргсинтез» — одно из крупнейших нефтехимических предприятий

¹Кос — один из островов Греции.



КОС: НЕЛЕГКАЯ ХИМИЯ

Основным сырьем для производства

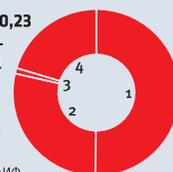
КОС являются этан, бензол, пропан-бутан и этилен. Этан используется для производства этилена. Этилен идет на изготовление полиэтилена низкого (применяется в производстве полиэтиленовых труб) и высокого давления (используется при производстве упаковки, технических пленок, изоляции).

Поставка этана на КОС осуществляется по этановому трубопроводу (принадлежит «Татнефти»), соединяющему КОС и Оренбургский ГПЗ. По заявлению компании, получение этилена из этана наиболее эффективно (альтернатива — изготовление этилена из пропан-бутана — обходится на 20–25% дороже). Планы компании по развитию полиэтиленового производства упираются именно в дефицит этана, причина которого — нерасторопность Оренбургского ГПЗ. По заявлению руководства компании, нынешние мощности по производству этилена из-за дефицита сырья используются лишь на 70%.

Второй производственной цепочкой является производство ацетона и фенола, который нужен в изготовлении бисфенола, в свою очередь идущего на производство поликарбоната. Для изготовления фенола и ацетона используется бензол, который поставляют несколько нефтяных компаний, а до КОС его везут железнодорожным транспортом.

СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ «КАЗАНЬОРГСИНТЕЗА», %

1. ООО «Телеком-менеджмент»¹ — 50,23
2. ОАО «Связьинвест-нефтехим»¹ — 28,4
3. Казначейские акции — 8,8
4. Остальные — 20,18



¹ Контролируются группой ТАИФ.

Источник: данные компании, расчет журнала D

DVD-дисков. Объем российского рынка поликарбоната в 2008 году составил 44 тыс. тонн, при этом в стране было произведено 3,6 тыс. тонн (весь этот объем приходится на КОС). При этом суммарная мощность производства «Казаньоргсинтеза» составляет 65 тыс. тонн поликарбоната, что позволит полностью покрыть потребности РФ в ближайшие годы.

Производство КОС можно использовать во многих отраслях, и расположен завод удачно — неудивительно, почему у него так много покупателей.

Еще в 2003 году КОС представлял собой не особенно привлекательную компанию: 8 млрд руб. выручки, низкий долг и сомнительные перспективы роста. Однако инвестиционная программа стоимостью 36 млрд руб. позволила увеличить выпуск полиэтилена в два с половиной раза и выйти на рынок поликарбоната. В итоге в 2008-м выручка достигла 23,5 млрд руб. При этом в рекордном 2007 году чистая прибыль составила 2,6 млрд руб. (см. таблицу).

Увы, реализация инвестиционной программы привела к тому, что долг компании приблизился к 34 млрд руб. и более половины этого бремени было краткосрочным. Учитывая, что процентные выплаты за 2008 год составили 2 млрд руб., а часть долга была номинирована в валюте (что еще и привело к убыткам от курсовых разниц), компания в 2008–2009 годах находилась в предбанкротном состоянии: уровень просроченной задолженности в 2009-м достигал 25,63%.

От банкротства КОС был спасен правительством (Сбербанк предоставил ему 20 млрд руб. на пять лет, взяв в залог основные средства на 14 млрд руб.) и ее основным акционером — группой ТАИФ (кредит 15 млрд руб.). В результате КОС полностью рефинансировал свою задолженность, переведя ее в разряд долгосрочной, а в первом квартале 2010 года вернулся к положительной рентабельности.

При этом «Казаньоргсинтез» отважно планировал еще более масштабный второй этап инвестиционной программы в размере 93 млрд руб. Это позволило бы увеличить мощности по производству этилена и полиэтилена почти в два раза и довести их до 80% всех российских мощностей, но из-за кризиса реализация наполеоновских планов так и не началась.

России, оно производит более 170 видов нефтехимической продукции общим объемом 1,2 млн тонн.

Предприятие представляет собой восемь заводов, соединенных единой технологической цепочкой. Базовое предприятие — завод этилена (сырьем для него является этан с Оренбургского газоперерабатывающего завода, принадлежащего «Газпрому»). Полученный этилен идет на заводы КОС для производства полиэтилена (см. «КОС: нелегкая химия»). Собственное этиленовое производство не покрывает всех потребностей компании, поэтому часть необходимого сырья она закупает у «Нижекамскнефтехима».

КОС является ведущим производителем полиэтилена в России — его доля на рынке в 2009 году составила 41,5% (в 2008-м — 41,3%).

Еще один продукт завода — поликарбонат. Он находит применение в строительстве, машиностроении, электронике, оптике, производстве CD- и



До кризиса КОС даже выплачивал дивиденды (акции торгуются в РТС). Так, за 2007 год выплаты на обыкновенную акцию составили 0,4207 руб., на привилегированную — 0,25 руб. (дивидендная доходность соответственно 3 и 4%), но из-за тяжелого финансового состояния большая часть дивидендов за 2007 год так и не была выплачена.

Таким образом, 2008–2009 годы были не очень удачными для компании — она находилась в крайне тяжелом финансовом состоянии, хотя объемы сбыта к концу 2009-го восстановились. А вот за первые три месяца 2010-го КОС продемонстрировал рост выручки до 8,48 млрд руб. против 4,57 млрд в первом квартале прошлого года, при этом чистая прибыль выросла до 721,7 млн руб. (против 2,6 млрд руб. чистого убытка в первом квартале прошлого года). Увы, пока значительная часть денежного потока уходит на выплату процентов по кредитам (на эти цели в первом же квартале было направлено 595 млн руб.). Как заявляет руководство компании, спрос на продукцию КОС уже превышает спрос 2008 года, что дает повод для оптимизма на ближайшие годы.

К таким выдающимся финансовым результатам первого квартала привело не только уменьшение долгового бремени, но и заключение нового долгосрочного контракта с «Газпромом». Если ранее КОС перерабатывал половину получаемого от «Газ-

прома» этана по давальческой схеме (это означает, что «Газпром» перерабатывал свое сырье на заводах КОС, а готовую продукцию забирал себе), то сейчас весь объем этана будет использован «Казаньоргсинтезом» для собственного производства. При этом цена поставок этана устанавливается в привязке к цене конечной продукции (полиэтилена), что также способствует росту финансовых показателей.

Таким образом, КОС, с одной стороны, значительно пострадал от кризиса, с другой — смог им воспользоваться, да еще и решил застарелую проблему — конфликт с «Газпромом», который несколько лет пытался поглотить («интегрировать») активы казанской нефтехимии и препятствовал ее благосостоянию. Новые контракты с газовой монополией дают зеленый свет развитию КОС. Однако не одним «Казаньоргсинтезом» живут химики Татарстана, у предприятия есть «старший брат» — «Нижнекамскнефтехим».

НКНХ – НЕ ПУТАТЬ С ВДНХ

«Нижнекамскнефтехим» — крупнейшее нефтехимическое предприятие в западной части России, по ряду показателей заметный игрок на мировом нефтехимическом рынке. Основная продукция компании — синтетические каучуки и полимеры (см. «НКНХ: резина и пластмасса»). НКНХ, как и КОС, является комплексом из десяти заводов, расположенных на двух производственных площадках.

Компания планомерно расширяет номенклатуру выпускаемой продукции, еще пять лет назад НКНХ выпускал практически одни каучуки, а сейчас доля пластика в объеме выпускаемой продукции достигла 30%. В планах НКНХ дальнейшее углубление переработки базовых мономеров (этилена и пропилена). В 2008 году была озвучена инвестиционная программа стоимостью 130 млрд руб.: планировалось увеличить производство этилена до 1 млн тонн в год и син-

Финансовые показатели «Казаньоргсинтеза»

Год	Активы, млрд руб.	Капитал, млрд руб.	Долг, млрд руб.		Выручка, млрд руб.	Прибыль, млрд руб.	Рост выручки, %	ROA, %	ROE, %	Долг / капитал	P/E	EV/S
			Долгосрочный	Краткосрочный								
2007	38,66	13,10	18,76	6,80	21,46	2,60	7	20	12	10,0	2,4	2,0
2008	44,75	9,55	18,55	16,65	23,47	-2,0	-6	-29	-12	-1,9	-1,7	0,6
2009	44,98	7,43	20,21	35,53	22,50	-2,11	-5	-28	-9	-5,2	-1,9	1,5
2010 ¹	—	—	—	—	33,91	5,97	13	74	18	2,2	1,5	1,7

¹ Прогнозные данные.
Источник: данные компании, расчет журнала D'

Финансовые показатели «Нижнекамскнефтехима»

Год	Активы, млрд руб.	Капитал, млрд руб.	Долг, млрд руб.		Выручка, млрд руб.	Прибыль, млрд руб.	Рост выручки, %	ROA, %	ROE, %	Долг / капитал	P/E	EV/S
			Долгосрочный	Краткосрочный								
2007	50,19	27,92	12,57	9,69	58,72	4,10	24	8	15	0,8	8,8	1,0
2008	57,67	29,03	13,78	14,86	70,98	1,7	21	3	6	1,0	4,7	0,5
2009	57,08	28,87	10,84	17,36	60,26	0,42	-15	1	1	1,0	25,5	0,6
2010 ¹	—	—	—	—	83,57	5,7	39	10	19	0,9	4,9	0,6

¹ Прогнозные значения.
Источник: данные компании, расчет журнала D'



тетических каучуков до 800 тыс. тонн.

Основные статьи расходов НКНХ — тепло- и электроэнергия, а также сырье. Чтобы оценить размер расходов компании, достаточно сказать, что «Нижнекамскнефтехим» является самым крупным потребителем энергоресурсов региона, забирая 11,5% электрической энергии и 33% тепловой энергии, выработанной всей энергосистемой «Татэнерго».

Для решения этой проблемы НКНХ в 2008 году ввел в строй собственную газотурбинную энергоустановку, покрывающую потребности компании на 25% по электроэнергии и на 10% по тепловой.

Финансовое положение НКНХ, в отличие от КОС, очень устойчивое: даже во время пика кризиса предприятие смогло получить прибыль и спокойно расплачивалось с процентами по займам. Более того, долг у НКНХ весьма умеренный и держится на таком уровне достаточно долго. Тем не менее, если начнется реализация заявленной инвестиционной программы, может повториться ситуация с «Казаньоргсинтезом», когда огромный долг однажды поставит предприятие на грань банкротства.

Но не потенциальный долг беспокоит инвесторов, а другая проблема: уставом «Нижнекамскнефтехима» предусмотрено наличие 27,4 млрд объявленных обыкновенных акций, что настораживает инвесторов. В результате допэмиссии уставный капитал (и количество обращающихся акций) может увеличиться в 16 раз.

Несмотря на протесты миноритариев (ведь не все акционеры смогли бы найти суммы, в 16 раз превышающие их позиции), решимость региональных властей и менеджмента провести такую допэмиссию была высока. Объяснялась она необходимостью финансирования инвестиционной программы и увеличения капитализации компании. Как ни странно, на сторону миноритариев в итоге встала Федеральная служба по финансовым рынкам, отказав в регистрации выпуска. Планы компании сыграли дурную шутку: до сих пор по инвестиционным коэффициентам НКНХ торгуется намного ниже КОС.

Кстати, бумаги НКНХ ликвидны, торгуются на ММВБ, обыкновенные акции входят в котировальный список А второго уровня, «префы» — в список Б.

НКНХ: РЕЗИНА И ПЛАСТМАССА

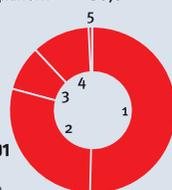
Основная продукция НКНХ — синтетические каучуки: изопреновый, бутиловый, галобутиловый и бутадиеновый (применяется в производстве шин). Доля предприятия на мировом рынке изопреновых каучуков составляет 25% в объеме производства и 35% в мировой торговле данным видом нефтехимической продукции. «Нижнекамскнефтехим» владеет крупнейшим в России производством стирола и полистирола, производит стретч-пленку. В 2009 году НКНХ экспортировал 96% стирола (преимущественно в Западную Европу) и 30% выпущенного полистирола. Доля предприятия в мировом производстве полистирола составляет 1,1%. На российском рынке полистирола доля компании достигает 60%, полипропиленов — 30%, полиэтилена низкого давления — 9%, полиэтилена высокого давления — 18%. Также НКНХ выпускает этилен (часть которого поставляет на КОС), а в 2009 году ввел в строй производство полиэтилена мощностью 230 тыс. тонн.

Вообще по итогам 2009 года 54% продукции НКНХ было экспортировано (основную долю экспорта заняли синтетические каучуки), при этом клиентами НКНХ на международном рынке являются ведущие шинные компании мира: Goodyear, Pirelli, Bridgestone, Continental, Dow, Michelin.

Основное сырье для нефтехимического производства НКНХ — ШФЛУ (широкая фракция летучих углеводородов) и прямогонный бензин.

СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ НКНХ (ДОЛЯ ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ), %

1. ООО «Телеком-менеджмент»¹ — 50,6
2. ОАО «Связьинвест-нефтехим»¹ — 28,6
3. «НКБ Инвестментс Лтд.» — 8,8
4. Остальные — 12
5. Правительство Татарстана² — 0,00001



¹ Контролируются группой ТАИФ.
² Владеет золотой акцией.

Источник: данные компании

В отчете сказано, что 0,57% акций обращаются в виде ADR на Frankfurt Stock Exchange.

Более того, НКНХ отличает предсказуемая дивидендная политика: предприятие уже много лет направляет на выплату дивидендов 30% чистой прибыли. Так, в 2007 году компания выплатила 0,6715 руб. на обыкновенную и привилегированную акции. В 2008-м было выплачено по 0,3098 руб. на бумагу. По итогам 2009 года было принято решение о выплате 0,07 руб. (дивидендная доходность — 0,4%).

+НКНХ, -КОС?

В целом кризис очень серьезно ударил по татарской нефтехимии. У НКНХ, несмотря на отсутствие серьезных проблем, по многим позициям падение экспорта в денежном выражении составило 35%. В случае КОС и вовсе пришлось вмешиваться властям, дабы он не попал под процедуру банкротства.

Однако с наступлением 2010 года ситуация начала уверенно исправляться. К примеру, у НКНХ в первом квартале 2010 года выручка по сравнению с первым кварталом 2009-го выросла на 9,27 млрд руб. (на 83,13%). Чистая прибыль составила 1,44 млн руб. по сравнению с убытком в первом квартале годом ранее. Более того, после провала планов по проведению допэмиссии руководство компании демонстрирует куда большую лояльность к инвесторам. Уровень информационного раскрытия значительно вырос, компания решила «не зажимать» дивиденды за 2009 год. С учетом всего этого акции НКНХ выглядят очень интересными, тем более что память рынка весьма коротка, а покупка акций НКНХ может быть очень прибыльной.

«Младший брат» НКНХ — «Казаньоргсинтез» — это Греция нефтехимического мира: инвесторы долго прощали компании огромный долг, соблазненные блестящими перспективами. Сейчас КОС выбирается из кризиса и, несмотря на сохраняющийся долг, будет прибыльным и успешным: огромный спрос на его продукцию позволит решить многие проблемы. У акций компаний хорошие перспективы на ближайшее будущее, но инвесторам все же стоит внимательно следить за малейшими признаками ухудшения финансового положения «Казаньоргсинтеза». **D'**

СЕРГЕЙ БАЛАКОВСКИЙ

ПРАВИЛА ЖИЗНИ ОЛЕГА ЮРЬЕВИЧА ТИНЬКОВА

О деривативах. Хочу рассказать о производных финансовых инструментах, их пользе и вреде для экономики. Не инвестируйте в эти непонятные вещи, потому что это разводка!

О кризисе. За исключением девелоперов, все отделились легким испугом. Нет, пусть теряют, их добить нужно, а то привыкли бегать в госбанки и потом перекредитовываться, а кэш-флоу предприятий по-прежнему пускать на оргии и подешевевшие особняки в Лондоне и Майами. Или отдайте собственность, или прекратите выкачивать оттуда деньги!

О нетрадиционных меньшинствах. Я не против, что вы массируете друг другу прямую кишку, но делайте это в своих углах, не афишируйте это и не качайте прав. Вы просто больные люди в некотором смысле, и мы вас жалеем за это. Но любить вас мы все равно не станем. Все вышесказанное также относится и к Земфирам...

О бизнесе. Почему у нас все предприниматели в сериалах лысые и с охранниками со звериным лицом или их показывают через клетку? А потом сами власти вопрошают: как же так, где бум предпринимательства? Так вы поручите Эрнсту, Добродееву и там еще, я не знаю их имен, показывать людей-созидателей, а не только политиков, шоу-бизнес и спортсменов. Не востребовано? Рейтинг? А зачем государственным каналам рейтинг? «Культура» же не для заработков существует. А потом что значит рейтинг, нашу передачу на Russia.ru смотрят по 50–100 тыс. человек плюс читают и скачивают, если экстраполировать на ТВ — это космические цифры! Так что рынок есть, кому-то это, наверное, невыгодно, кому? Иначе так и останется, что при запросах в Google и «Яндексе» слова «академия» первые две подсказки выпадают — ФСБ и МВД. Я бы предпочитал «наук»!

Начинающим предпринимателям. Будьте наглы, но уверены в том, что вы говорите! Не нужно стесняться, стеснение — это не союзник делового человека. Однако вы должны понимать и быть уверены в том, что вы говорите. Напор, агрессия — это то, что вам необходимо, и плевать на правила и этикет. Это, конечно, не относится к официальным мероприятиям, вечеринкам и т. д. — здесь нужно проявлять сдержанность, а не на деловых встречах и переговорах. Агрессивный позитивизм — вот ключ к успеху!

Заработать миллион. Как заработать миллион быстро? Прекратите мечтать! Это нереально и никогда не случится.

О рейдерстве. Это все похоже на какую-то разводку... Я не встретил еще ни одного человека, пострадавшего от рейдерства, то же самое относится к больным СПИДом: по-моему, какие-то медиаразводки обе ситуации. Как можно у предпринимателя, создавшего свое дело с нуля, отобрать что-то? Ну попробуй отбери у меня, мало не покажется... Другой вопрос, что происходят факты присвоения государственной собственности или собственности, которая непонятно каким путем к этим самым собственникам попала. Типа вор у вора украл.

О социализме и капитализме. Социальное неравенство было, есть и будет, нет системы, которая бы идеально уравнивала общество. Забудьте Карла Маркса: от каждого по способностям, каждому по потребностям — это совершеннейшая утопия. Социализм, который построили Ленин, Сталин и Брежнев, я думаю, это не классическая модель, это был социализм в кавычках. При капитализме люди живут более или менее достойно, хотя социальное расслоение существует: кто-то летает на бизнес-джетах Gulfstream, а кто-то ездит (но все-таки ездит) на автомобиле Hyundai, тогда как при других системах — посмотрите на Кубу или Северную Корею — все живут ровно, но плохо. Поэтому социализм — это ужасно.

О демонстрациях. Опять шагают демонстрации, нас раньше в СССР заставляли, интересно, как сейчас? Опять спикер говорит про День международной солидарности трудящихся — бред какой-то. Я не верю своим глазам... неужели мы опять вернулись в Совок? Увидел опять зомбированные лица человека труда, в счет отпуска, видать, вышли... Я, конечно, понимаю, что основные люди отдыхают в Сочи сейчас, а победнее уехали в Майами и Форте-дей-Марми, но, судя по темпам советизации... это, скорее всего, пока.

О «Симпсонах». Когда нам было по 22 года, мы не мечтали и не смотрели «Симпсонов», а поднимали жопы и делали! И, кстати, поменяли страну!

О нравах. Соседи — уроды! И я как человек, за свои деньги отремонтировавший пять или шесть парадных, это подтверждаю! Устал бороться и поэтому переехал в дом с большей зоной комфорта! Бескультурие и невежество во всем, ехал «Сапсаном» — все орут по мобильному, и половина напилась (халява, бизнес-класс — крутые же). Когда мы все-таки начнем переезжать из Совдепии в великую Россию? Уроды реально достали!

О блоге. Многие еще интересуются, сам ли я пишу в блоге. Официально заявляю, что ни одного поста или сообщения не было написано никем, кроме меня лично!!! Занесите в протокол!

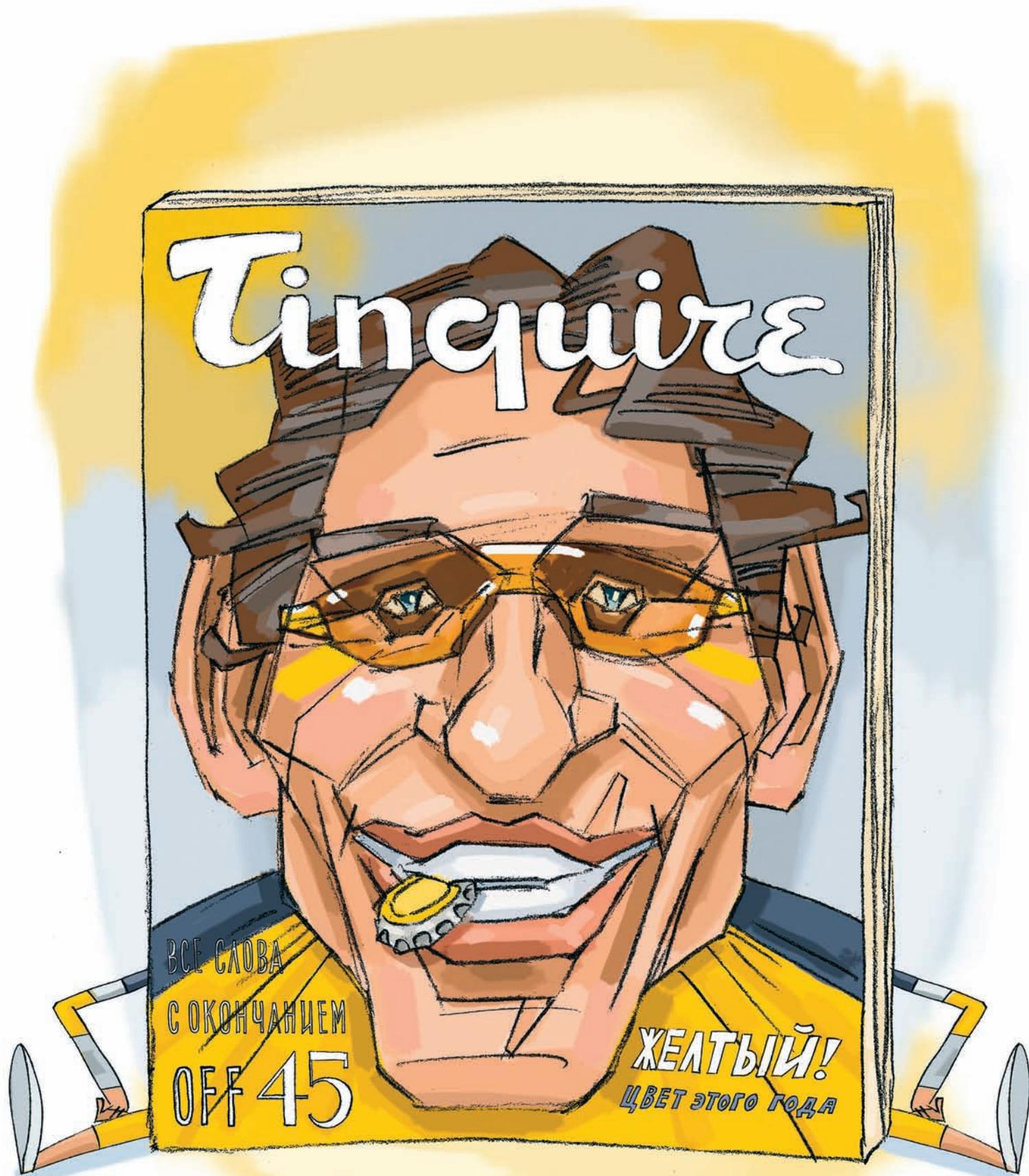
О формах. Я понял, что я все-таки мастер коротких форм. Чаше, но короче!

О вечном. А сколько бы вы хотели прожить и зачем? Я бы думал про 85–90, при том что закончить заниматься сексом за пять лет до того. Иначе можно и раньше, а зачем?

О мастурбации. Хорошее дело тоже, кстати. Почему нет? И дешево, опять же. Это же дешево.

Люди — это плохо. Кредит — это всегда дорого! За такой поступок, как отказ от кредитки «Альфы», я вам выдам суперплатинум! Срочно заполняйте анкету. Не слушайте завистников и неудачников! Наш интернет-банк будет в разы круче «Альфа-клика». Реклама — это когда приукрашивают: тут одна правда.

О молодости. Всех, кто будет меня называть Олегом Юрьевичем, забаню! Я — Олег! D'



16

ЧИТАЙТЕ «ЭКСПЕРТ» НА ДЕНЬ РАНЬШЕ*

[доставка журнала в воскресенье в день выхода из печати]
15 000 руб./год

VIP

[подписка]

ЭКСПЕРТ
ОБЩЕНАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕЛОВОЙ ЖУРНАЛ

Читатели журнала «Эксперт» могли бы получать его в воскресенье, но требуется дополнительный день, чтобы доставить журнал из типографии в магазины и киоски.

Оформите VIP-подписку и читайте журнал «Эксперт» раньше всех. Прямая доставка из типографии.

**МЫ ГОТОВЫ ВЕРНУТЬ ВАМ ДЕНЬ,
ПРОЖИТЫЙ БЕЗ «ЭКСПЕРТА»!**



Сообщите ваши контактные данные по телефону +7 909 972 8191
или электронной почте VIPpodpiska@expert.ru

www.expert.ru/vip/