

# Оперативный обзор фондового рынка

пятница, 27 мая 2011 г.

Лидеры изменения в  
индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
РБК ИС-ао	38.833	4.7
Магнит ао	3870	3.5
Ураллий-ао	229	2.4
ОГК-3 ао	1.3405	1.5
Татнефть Зао	160.8	1.3
Сбербанк	95.7	0.5
Аэрофлот	69.11	0.3
Система ао	30.3	0.2
Роснефть	231.7	0.0
Сургнфгз-п	13.42	-0.2
Ростел-ап	82.79	-0.2
ПолусЗолот	1902.4	-0.5
СевСт-ао	487	-0.5
Газпрнефть	118.33	-0.6
Татнефть Зап	82	-0.6
ОГК-5 ао	2.3	-0.6
МТС-ао	230.59	-0.7
ГМКНорник	7031	-0.8
ГАЗПРОМ ао	195	-0.9
ВТБ ао	0.08503	-0.9
ЛУКОЙЛ	1728.4	-1.2
Новатэк ао	342.3	-1.3
Транснефть ап	38116	-1.3
Сбербанк-п	64.47	-1.5
ММК	24.95	-1.9
Ростел-ао	158.6	-2.0
Сургнфгз	26.24	-2.1
РусГидро	1.3163	-2.3
ФСК ЕЭС ао	0.31412	-3.4

экстерриториальном принципе. Сейчас компании ОГК/ТГК вновь сливаются.

Аналитики и инвесторы поверили этим декларациям и бросились покупать энергетику. Однако правительство после кризиса взяло и передумало. Либерализация рынка электроэнергетики не была доведена до конца. С осени 2010 года правительство решило ограничить тарифы. Генерирующие компании не будут зарабатывать прибыли, не из чего будет платить дивиденды, и стоимость акций не может быть высокой. Сетевым компаниям, похоже, тоже

собираются отменить введение тарифных принципов RAB

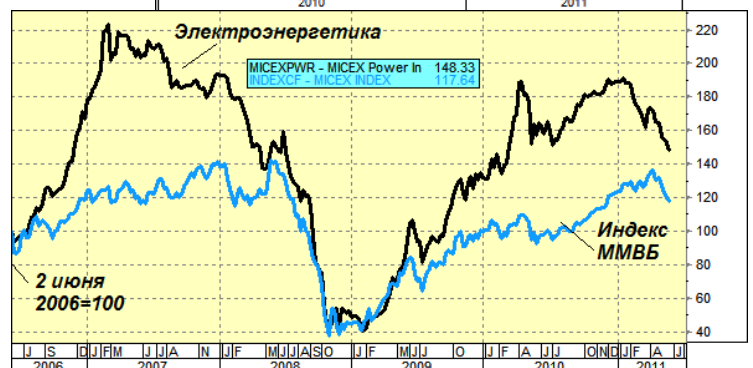
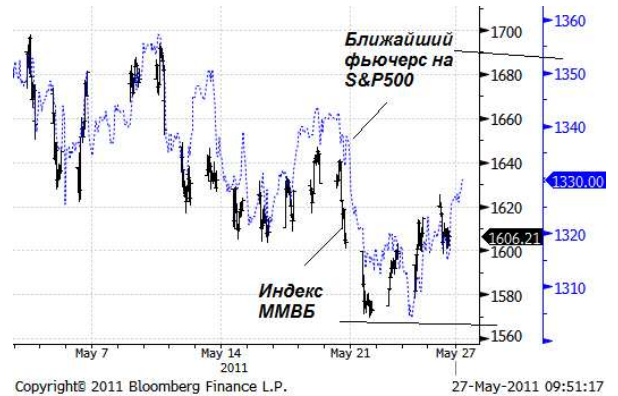
В итоге, электроэнергетика вернулась в 90-е. Тариф будет компенсировать издержки, иначе компании обанкротятся. Какую прибыль будет давать правительство – большой вопрос, поэтому просчитать справедливую стоимость акций крайне трудно. Инвесторы голосуют ногами. Так еще одна реформа Чубайсом вышла не так как планировалось. Остаются вопросы, почему же власть так не последовательна. Почему нельзя продумать заранее и довести дело до конца?

Четверг не имел четкой тенденции, индекс ММВБ показал -0.5%, колебания происходили вслед за американскими фьючерсами, а сессия была волатильной. Сегодня ночью котировки этих контрактов поднялись и следует ожидать положительного открытия.

Отдельной темой является продолжение падение электроэнергетики. Это выглядит как локальная катастрофа. С начала 2011 года индекс электроэнергетики упал на 23% и сейчас находится ниже, чем был год назад (см. график ниже), тогда как индекс ММВБ выше на 26%.

Продолжающиеся продажи в электроэнергетике связаны с позицией государства. Вся реформа Чубайса подразумевала, что электроэнергетика будет приносить прибыль своим владельцам. Сетевые компании должны были зарабатывать «справедливую отдачу» на капитал по принципам RAB (regulatory asset base). Упрощенно, это тариф, дающий порядка «справедливую» прибыль на основные и чистые оборотные средства (~10% от их стоимости). Генерация должна была конкурировать (кроме тепловой энергии, где конкуренция невозможна), и тем самым они должны были зарабатывать «нормальную прибыль». Чтобы конкуренция была здоровой, генерация РАО ЕЭС была разделена по

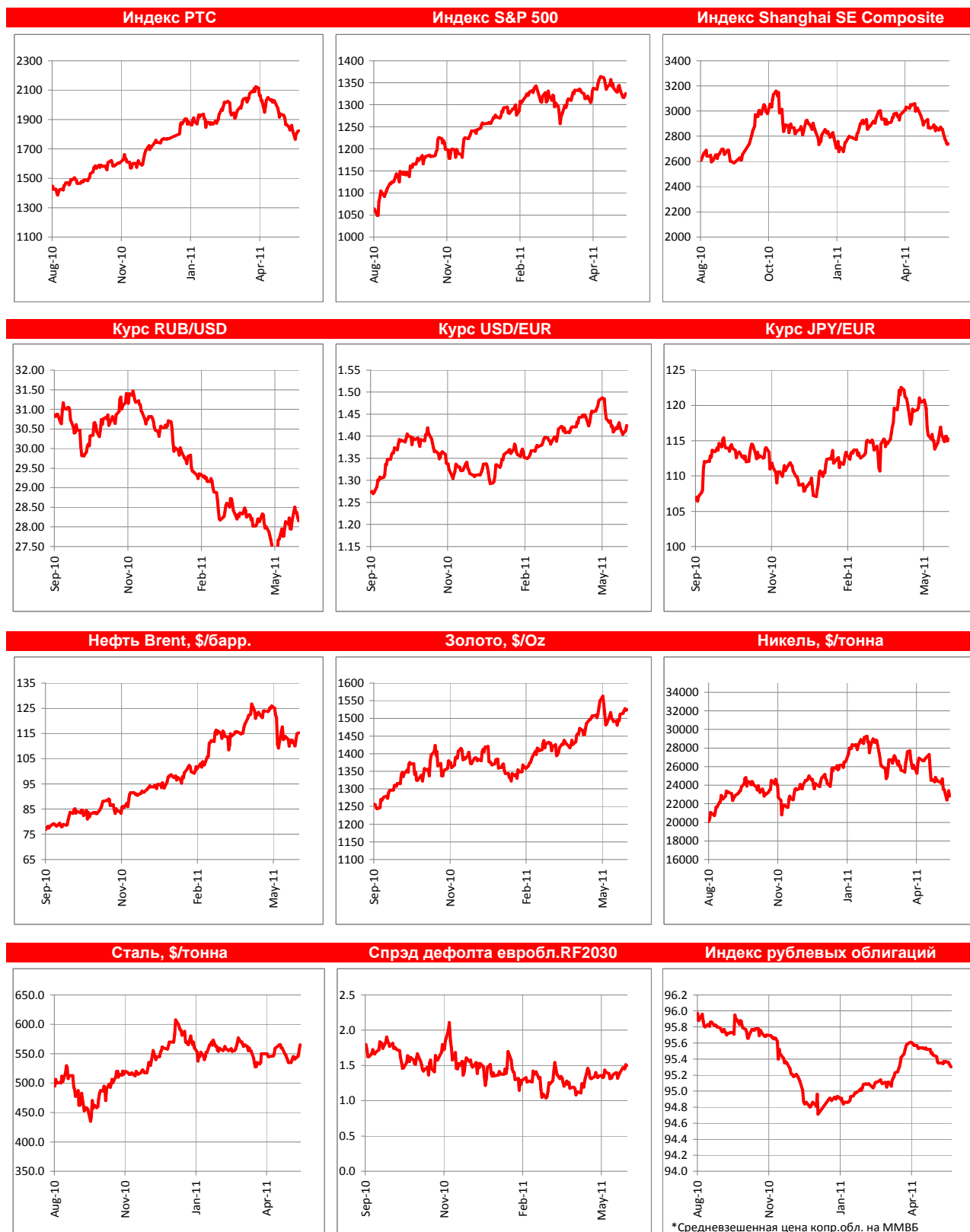
## Рынки накануне:



## Вкратце:

- Минздравсоцразвития продолжает предпринимать попытки сделать накопительную часть пенсии добровольной (по сути, отменить, так как желающие и сейчас могут формировать дополнительную пенсию самостоятельно, заключив договор с НПФ). По словам представителя ведомства, из-за того что отчисления переходят в собственность государства, у работников и работодателей нет стимулов их платить и следить за ними. Именно с этим связывает представитель Минздрава большое число молчунов в России. Заметим, что это не первое заявление подобного рода от этого ведомства. Мы полагаем, что если и будет отменена накопительная часть пенсии, то общая ставка останется неизменной, просто деньги перераспределяться внутри системы, и пойдут на закрытие дефицита ПФР. Хотя возможен и другой вариант, когда за счет отмены накопительной части будет снижена ставка ЕСН. Сейчас она составляет 34%, и бизнес просит ее снизить. За счет отмены накопительной части, ставка налога может быть снижена на 6% до 28%. Отмена накопительной части сильно ударит по УК и НПФам. По расчетам «Эксперт-РА», пенсионные деньги составляют порядка 30% от общих средств, находящихся под управлением УК.
- Минэнерго предлагает «Роснефтегазу» купить НПЗ в центральной части страны и перерабатывать нефть независимых производителей нефти. По замыслу ведомства, это усилит конкуренцию и понизит оптовые цены на нефтепродукты. Какой НПЗ будет покупаться, не раскрывается. Да и сами нефтяники будут готовы продать НПЗ только по завышенной цене. Строительство же нового НПЗ займет несколько лет. Заметим, что до 2010 года в России были независимые нефтепереработчики в лице башкирских НПЗ. Однако почему-то бензин не был дешевым. Мы полагаем, что появление независимого НПЗ не изменит сложившуюся ситуацию на рынке нефтепродуктов, так как по масштабам страны, объемы незначительные, да и причина роста цен на бензин заключается не в отсутствии конкуренции, а в высоких ценах на нефть на мировом рынке. На наш взгляд, самая здравая идея снизить цены на бензин поступила от ФАС: она предложила уменьшить налоговую составляющую в топливе за счет пересмотра ставок акцизов.
- «МТС» в первом квартале 2011 года увеличила выручку на 12,2% до \$2,9 млрд. При этом чистая прибыль снизилась на 16,1% до \$321,6 млн. Падение прибыли компания объясняет ростом затрат на привлечение и издержками из-за присоединения «Комстар ОТС» (списали оборудование).
- «ОГК-4» намерена сменить свое название на «Э.Он Россия». Разрешение Минюста на использование слова «Россия» получено. Заметим, что это не первая смена названий компаний электроэнергетики. Например, «ТГК-4» переименовалась в «Квадру».
- Девелопер «ОПИИ» может обзавестись новыми активами, которые получит от «Онэксима» М. Прохорова. Как сообщает компания, сумма исчисляется сотнями миллионов долларов. Скорее всего, покупки компания оплатит своими акциями. Также компания намерена развиваться за счет покупок. Кроме того, «ОПИИ» намерен в следующем году вывести акции на Лондонскую биржу, получив листинг. Таким образом, компания начинает оживать после кризиса.
- «ЛУКОЙЛ» опубликовал отчетность за первый квартал 2011 года. Выручка компании выросла на 24% до \$29,6 млрд. При этом прибыль увеличилась в 1,7 раза до \$3,172 млрд., оказавшись лучше консенсус-прогнозов. Как указывает отчетность, компания осуществила авансовый платеж на \$1,8 млрд. в рамках «потенциального приобретения определенных добывающих активов» за рубежом. Компания пока не комментирует эту сделку. Исходя из этой суммы, компания может добавить к своей добыче 2-2,5 млн. тонн, стабилизировав уровень добычи. По словам Л. Федуна, к 2013 году компания рассчитывает удержать темпы падения добычи на уровне 1-3% в год. В первом квартале 2011 года «ЛУКОЙЛ» снизил добычу на 4,1%.
- По словам зампреда ЦБ Г. Меликьяна, вкладчик также должен нести ответственность за выбор банка при размещении вкладов. Предлагается ввести дифференцированную шкалу, то есть размер застрахованной суммы будет зависеть от ряда факторов. Данное нововведение объясняется тем, что клиенты, сумма вклада которых находится в пределах 700 тыс. руб., не учитывают устойчивость и надежность банка, обращая внимания только на высокие процентные ставки. Согласно данным статистики в Агентстве по страхованию вкладов (АСВ), по итогам первого квартала 2011 года обеспокоенность вызывают 29 банков, у которых наблюдается стремительный рост депозитов, и ставки по их вкладам превышают 10%.
- По данным Минэкономразвития, ВВП России в апреле 2011 года вырос на 3,3% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года, за первые 4 месяца рост экономики составил 3,9% годовых. В апреле рост ВВП, очищенный от сезонного фактора, остается незначительным на уровне 0,1% по сравнению с мартом.
- По некоторым слухам, бизнесмен Г. Тимченко (один из совладельцев «Gunvor») собирается создать крупный угольный холдинг. По сообщению агентства Bloomberg, подконтрольная группе «ОНЭКСИМ» М. Прохорова УК «Интергео» продает контрольный пакет угледобывающей компании «Колмар» структурам Gunvor. Сумма сделки может составить \$300 млн. По словам президента «Интергео» М. Финского, сделка по продаже «Колмара» находится в процессе завершения. Также стало известно, что Тимченко также ведет переговоры о покупке контрольного пакета в «Распадской».

## Конъюнктура рынков:



Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО «Пермская фондовая компания» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг брокерского обслуживания. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.