

# Оперативный обзор фондового рынка

вторник, 27 июля 2010 г.

Лидеры изменения в индексе ММВБ:

Бумага	Посл.	%
<b>Транснф ап</b>	29780	7.4%
<b>Роснефть</b>	206.3	3.5%
СевСт-ао	362.4	3.0%
<b>Сурнфгз</b>	30.54	2.2%
Сурнфгз-п	13.52	2.1%
Система ао	26.5	1.8%
Сбербанк-п	58.24	1.6%
ММК	24.03	1.5%
ФСК ЕЭС ао	0.339	1.5%
<b>Сбербанк</b>	84.19	1.4%
ОГК-5 ао	2.465	1.3%
ВТБ ао	0.081	1.3%
Новатэк ао	221	1.2%
<b>ЛУКОЙЛ</b>	1695	1.0%
РБК ИС-ао	33.9	0.9%
Магнит ао	3020	0.8%
РусГидро	1.598	0.8%
<b>ГАЗПРОМ ао</b>	162.1	0.7%
МТС-ао	243.7	0.6%
<b>ГМКНорник</b>	5110	0.5%
<b>Газпрнефть</b>	122	0.4%
ОГК-3 ао	1.749	0.2%
Татнфт Зап	71.82	0.1%
УралСви-ао	1.025	-0.1%
<b>Татнфт Зао</b>	146	-0.1%
Ростел -ап	71.37	-0.3%
Аэрофлот	61.48	-0.3%
Уркалий-ао	123	-0.4%
Ростел -ао	106.5	-0.6%
ПолусЗолот	1415	-1.0%

Вчера повышение фондовых рынков мира продолжилось, индексы Западной Европы и США выросли примерно на 1%. Это предопределило результат по индексу ММВБ в +1.2%. Курс евро поднялся выше 1.3 \$/€. Российский рубль стабилен к бивалютной корзине, укрепляющееся евро довело курс рубля до 30.25 \$/руб.

Повышательная волна диссонирует с возгласами недовольных европейскими стресс-тестами. Тесты называются недостаточно строгими и даже неправильно организованными. Недовольство вызывает разделение госбумаг на торговый портфель и «удерживаемый для погашения». Это выглядит как «деньги в правом кармане считаем, в левом не считаем». Но именно так устроен бухучет банков – торговый портфель учитывается по «справедливой цене», под которой подразумевается рыночная котировка. Тогда как облигации, «удерживаемые до погашения», в бухучете не переоцениваются пока не пройдет погашение.

Главное бухгалтерское уравнение» выглядит так: «активы» минус «обязательства» равно «собственный капитал». Если активы падают в цене, то при неизменных обязательствах падает величина собственного капитала. Активы банков, типично, в 10-20 раз превосходят величину собственного капитала. Если при таком рычаге активы упадут на 5%, собственный капитал обвалится на 50-100%. Указанные потери в 5% не выглядят нереалистично для кризисных времен, но они быстро съедят собственный капитал банка, который перестанет выполнять нормативы достаточности капитала и технически у него может быть отозвана лицензия. Если банк не сможет оперативно

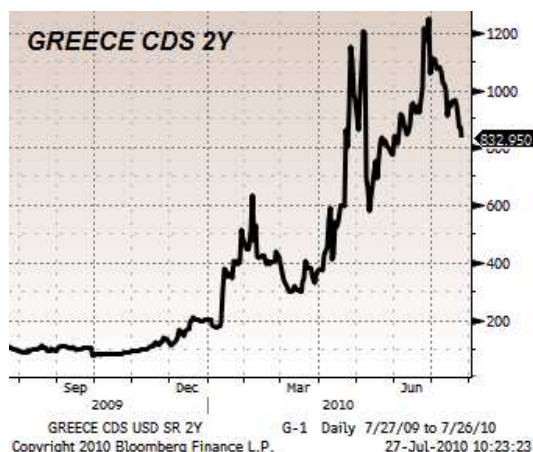
привлечь капитал, он обанкротится, что мы и видели осенью 2008 года.

Учет финансовых вложений по «справедливой стоимости» вызывает возражения. Некоторые указывают, что на очень узких рынках, где нет достаточной ликвидности, котировки на финансовые инструменты могут опускаться сильно ниже своей «внутренней» или «истинной» стоимости. К примеру, ипотечные CDO в 2008-м воспринимались как «токсичные». Покупатели не знали, что стоит за ними (или не имели достаточных данных для анализа), и в итоге отказывались связываться с этими бумагами. В это же время банки, желающие повысить уровень ликвидности, продавали активы бумаги по «пожарным» (firesale) ценам. Итог: заниженная рыночная котировка, которая бухгалтерами курьезным образом называется «справедливой ценой», и по такой цене актив учитывается в «торговом портфеле».

Стресс-тесты европейских банков провели ревизию «торговых портфелей», проигнорировав большую составляющую других активов, находящихся в другом кармане под именем «удерживаемые до погашения». Видимо, такая методика была выбрана в соответствии с правилами бухучета, по которым и подсчитывается регуляторный коэффициент достаточности. Мы не думаем, что стресс-тесты проводили глупые люди, хотя возражения наблюдателей на рынке также выглядят резонными.

Не следует забывать, что стресс-тесты носят искусственный характер. Не прошедшие их семь банков не являются неплатежеспособными прямо сейчас – это вполне здоровые банки. Их проблема лишь в том, что они находятся ближе других банков к опасной черте и неблагоприятный поворот событий выбьет их первыми. Проведенные тесты следует воспринимать двояко. С

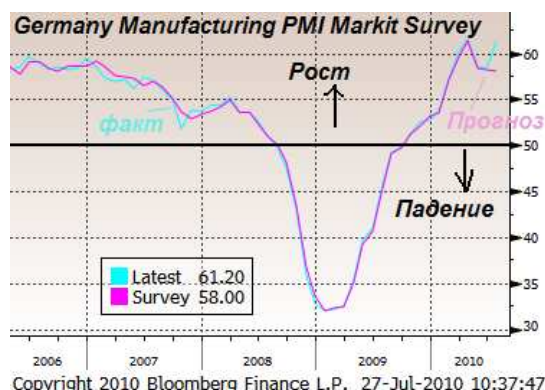
## Рынки накануне:



одной стороны, они должны были успокоить участников, показав им, что в банковской системе имеется запас прочности. С другой – власти получают сведения о том, в каком состоянии находится система и может подготовить план антикризисных мероприятий. В этом смысле тесты выполнили свое предназначение.

Судя по динамике котировок 2-х летних кредит-дефолт свопов Греции (см. на предыдущей странице), проблема возможного дефолта теряет актуальность. В настоящее время стоимость этих контрактов опустилась до минимума с начала лета.

Снижение фондовых рынков в мае-июне проходило под влиянием двух составляющих: греческой истории и признаков замедления экономического восстановления. Похоже, что дефолт Греции начинает восприниматься как менее вероятный, страна сокращает затраты, а выделенный Евросоюзом стабилизационный фонд на €750млрд. делает дефолт Греции (и других стран PIIGS) крайне маловероятным. Также появляются признаки того, что мировая экономика не собирается падать. К примеру, немецкая промышленность растет лучше ожиданий (см. график индекса уверенности справа).



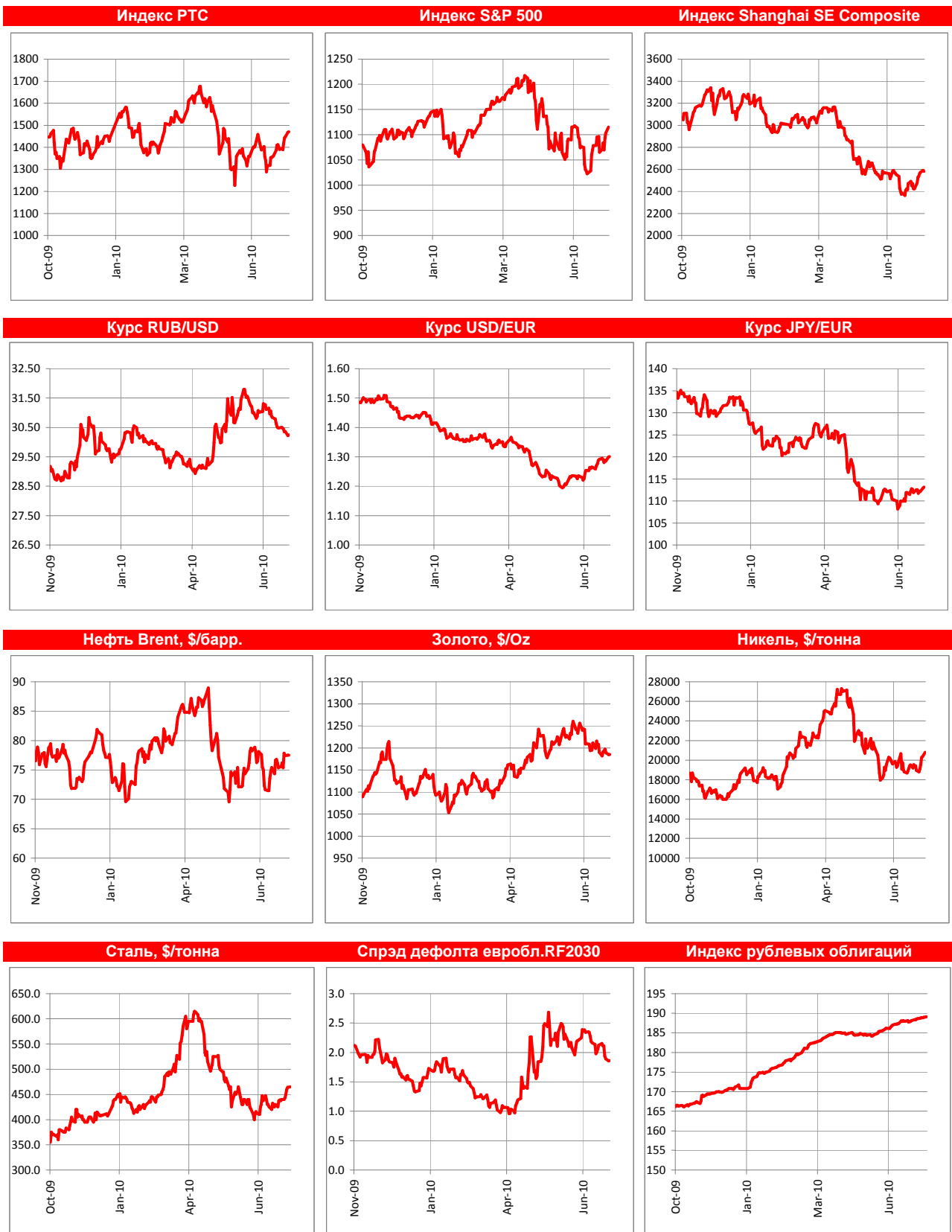
## Вкратце:

- Минэкономразвития предлагает ввести налоговые льготы на доходы частных инвесторов от продажи ценных бумаг, не обращающихся на бирже или торгующихся в секции «Рынок инноваций и инвестиций» на ММВБ, которые принадлежали им более пяти лет. Изначально предполагалось, что льготы по capital gain будут распространяться на инвесторов, продающих более 10% акций компаний, которые принадлежали им более пяти лет. Напомним, что эти льготы направлены на стимулирование прямых инвестиций, в том числе в и в венчурные проекты.
- «Роснефть» вчера раскрыла финансовые показатели за первое полугодие 2010 года по US GAAP. Выручка компании по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросла на 57% до \$30,2 млрд., а чистая прибыль – на 37% до \$5,048 млрд. Компания увеличила среднесуточную добычу на 8,6% до 2,3 тыс. баррелей, а производство нефтепродуктов осталось примерно на таком же уровне. Полную отчетность компания предоставит 2 августа.
- «Северсталь» в первом полугодии увеличила выпуск стали на 28% до 8,66 млн. тонн. Во втором квартале производство по сравнению с первым выросло на 11% до 4,56 млн. тонн. Остальные металлурги также восстанавливают объемы производства.
- Из отчетностей российских банков следует, что объем просроченной задолженности корпоративными клиентами в июне снизился до 6,4% с 6,4%. Это первое снижение, зафиксированное в этом году. Однако несмотря на это, банки не спешат распускать резервы: в июне они досоздали резервов на 40 млрд. рублей.
- «Седьмой континент» последним из публичных ритейлеров отчитался об итогах работы за 2009 год по МСФО. Выручка компании выросла на 12% до 44,6 млрд. рублей, а чистая прибыль увеличилась на 13,7% - до 1,15 млрд.
- Росприроднадзор рекомендовал досрочно отозвать лицензию на добычу газа СП «Новатэка» и Total – «Тернефтегаз» с запасами в 24,6 млрд. куб. м. газа. Как пишут «Ведомости», данное решение является ошибочным, и не исключено, что комиссия Росприроднадзора даст время на устранение нарушений.

## Местное:

- «Редуктор-ПМ» во втором квартале 2010 года получил убыток в 7 млн. рублей против прибыли в 40,3 млн. рублей в первом квартале. Основной причиной убытков является начисление резерва предстоящих расходов.
- «Коммерсант» сегодня пишет, что основными собственниками «Мотовилихинских заводов» стали предприниматели В. Сарксян и Ю. Медведюк, которые увеличили свою долю до 35% за счет покупки пакета Р. Гималова. На общем собрании акционеров, которое прошло 24 июня, В. Сарксян и Ю. Медведюк были избраны в совет директоров компании.
- «Камская долина – Финанс» выплатил 1,2 млн. рублей в счет погашения 20% номинала облигаций 5-й серии. Общий объем обязательств по погашению номинала составляет 25,5 млн. рублей.

## 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.