

ФАКТЫ И КОММЕНТАРИИ

СУАЛ повышает планку

В СУАЛе произошли крупные кадровые перестановки. Бывший руководитель англо-австралийского концерна *VHP-Billiton* **Брайан Гилбертсон** сменил **Криса Норвала** на посту президента «СУАЛ-холдинга». Как заявил совладелец СУАЛа **Виктор Вексельберг**, Брайан Гилбертсон должен превратить СУАЛ в международную компанию с мультипродуктовым рядом. При этом он уточнил, что речь может идти как о покупке СУАЛом новых активов, возможно, не связанных с производством алюминия, так и об объединении активов *Sual International* с каким-либо международным холдингом.

В свою очередь, рассуждая о перспективах дальнейшего развития компании, Брайан Гилбертсон отметил, что его назначение совпало с изменением российскими горно-металлургическими компаниями своей роли на мировом рынке. Наиболее агрессивно развивающиеся из них пытаются придать своим холдингам, помимо российского, статус международных компаний. По мнению Б. Гилбертсона, самые лучшие компании — глобальные, международные: у них высококачественный товарный ряд и хорошие возможности. Выход на международный уровень может стать началом следующего этапа роста СУАЛа. Тем более что акционеры и менеджмент компании уже много для этого сделали: вывели компанию на более высокий уровень корпоративного управления, подготавливают отчетность по международным стандартам, заботятся о прозрачности компании для инвесторов.

«Евразхолдинг» совершенствует структуру управления и диверсифицирует бизнес

«Евразхолдинг» объявил о завершении формирования горнорудной компа-

нии «Евразруда», предприятия которой обеспечивают сырьем металлургические комбинаты группы. В течение ближайших 10 лет планируется реконструировать рудники и приступить к разработке новых месторождений железной руды на территории Хакасии и Красноярского края. На реализацию этой программы может быть направлено свыше 400 млн долл. По словам президента «Евразруды»

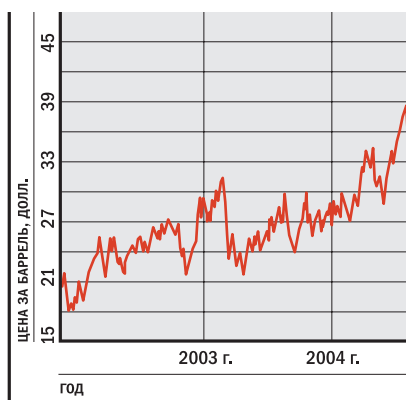
Евгения Потапова, группа намерена таким образом «проводить единую техническую и инвестиционную политику и снижать издержки на содержание инфраструктуры». Помимо упорядочения структуры управления основными профильными активами, «Евразхолдинг» занят диверсификацией бизнеса. В частности, группа планирует построить в Красноярском крае завод по выпуску древесноволокнистых плит средней и высокой плотности (МДФ). Стоимость проекта, предполагающего организацию мощностей по выпуску 200–250 тыс. тонн плит в год, составит 100 млн долл. Ранее считалось, что «Евразхолдинг» скупает непрофильные активы в лесном секторе с целью выгодной перепродажи. В настоящее время, полагают эксперты, очевидны намерения владельцев группы создать холдинг, специализирующийся на деревообработке. По мнению вице-президента ИК «Атон» **Александра Агибалова**, «Евразхолдинг» интересуется экспорт. Группа ориентируется на бурно развивающуюся китайскую мебельную промышленность, которая уже потеснила американскую. По его данным, Россия также испытывает дефицит МДФ, импортируя 50% от объема потребностей.

Вариации на тему роста ВВП

Минэкономразвития представило в правительство очередной прогноз социально-экономического развития Рос-

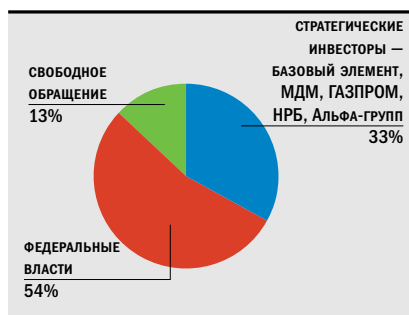
сии на 2005–2007 гг. Согласно предположениям специалистов МЭРТа темпы роста экономики страны в 2005 г. должны составить 6,3%, в 2006 г. — 6,1%, в 2007 г. — до 6,5%. Прогноз роста ВВП в 2004 г. составил 6,9%. Глава МЭРТа **Герман Греф** пообещал правительству, что при сохранении высоких цен на нефть рост ВВП достигнет 7,1%, что необходимо для удвоения ВВП к 2010 г. По мнению авторов прогноза, главной причиной торможения экономического роста в 2005–2006 гг. станет снижение цен на нефть. Минэкономразвития прогнозирует снижение цены российской нефти *Urals* до 28–29 долл./баррель.

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ НЕФТИ URALS



Как и ожидали специалисты, правительство не удовлетворило прогнозные показатели роста ВВП РФ. По этому поводу премьер-министр РФ **Михаил Фрадков** заявил, что ни один из сценариев социально-экономического развития РФ на 2005–2007 гг., разработанных МЭРТом, не является оптимистичным и не обеспечивает необходимые темпы экономического роста страны. Он подчеркнул, что «если варианты и обеспечат необходимые темпы экономического роста, то не должного качества». По его словам, «ясно, что отступать дальше

СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ РАО ЕЭС



некуда. Поэтому необходимо разработать программные действия, ориентированные на структурные изменения в экономике».

В направлении главного удара

Несмотря на задержку энергореформы, акционеры РАО «ЕЭС России» активно готовятся к приватизации энергетической отрасли и уже создают альянсы. В частности, совместную компанию создают Национальная резервная корпорация и «Интеррос». Как заявил основной владелец НРК Александр Лебедев: «Подписан меморандум о создании компании, которая будет управлять нашими пакетами в РАО ЕЭС. Она будет создана на паритетных началах, и в нее планируется вложить средства, необходимые для получения контроля над одной ОГК». А. Лебедев не исключает, что в совместной компании может появиться иностранный инвестор. Среди возможных претендентов он назвал немецкую *E.ON*, итальянскую *Enel*, финский *Fortum* и французскую *Electricite de France*. В РАО ЕЭС созданию альянса рады. Член правления РАО ЕЭС Андрей Трапезников считает, что такое объединение станет позитивным сигналом для инвесторов, так как подтвердит серьезность намерений акционеров компании участвовать в реформе.

По мнению начальника аналитического отдела ИА «Финмаркет» Андрея Лусникова, инициатива по созданию альянса, который составят нынешние миноритарные акционеры РАО ЕЭС, вполне логична — не имея возможности оказывать определяющее

влияние на управление в рамках всего холдинга, они стремятся получить контроль над одним из участников конкурентного рынка энергии, для того чтобы ответственно организовать его работу и развитие. Он разделяет мнение А. Трапезникова о том, что появление альянса станет позитивным сигналом для нового рынка. Опасность состоит в том, что у рынка может создаться впечатление о стремлении альянса получить преимущество за счет нерыночных способов. В таком случае реформа может сильно «забуксовать». В целом возрождение интереса инвесторов к энергетической отрасли очевидно.

МТС закрепляется в Узбекистане

ОАО «Мобильные ТелеСистемы» (МТС) завершило приобретение 74% акций узбекского оператора *Uzdunrobota*. Общее собрание участников компании *Uzdunrobota* одобрило передачу 74% акций компании МТС, и государственные органы Узбекистана зарегистрировали передачу доли путем внесения изменений в учредительные документы *Uzdunrobota*. Напомним, в середине июля 2004 г. компания МТС приобрела у двух частных компаний 74% акций узбекского оператора сотовой связи *Uzdunrobota* за 121 млн долл., а также подписала 3-летний опцион на приобретение оставшихся 26% акций оператора за сумму не менее 37,7 млн долл. *Uzdunrobota* владеет лицензией на оказание услуг сотовой связи в стандарте GSM на всей территории Узбекистана, численность населения которого составляет 25,2 млн человек. Кроме того, *Uzdunrobota* владеет лицензией на оказание услуг сотовой связи в стандарте *AMPS/DAMPS*. Все лицензии выданы на срок до 2016 г. *Uzdunrobota* обслуживает приблизительно 210,3 тыс. абонентов (абоненты GSM — 177 490; *AMPS/DAMPS* — 32 860) и является крупнейшим сотовым оператором в республике. Всего в Узбекистане работают 5 GSM-операторов. В 2003 г. выручка *Uzdunrobota* составила 32,6 млн долл., операционная прибыль — 3,1 млн

долл., чистая прибыль — 1,1 млн долл. По состоянию на 31 декабря 2003 г. чистый долг компании составил 12 млн долл.; средний ежемесячный доход с абонента (*ARPU*) в 2003 г. — около 23 долл.

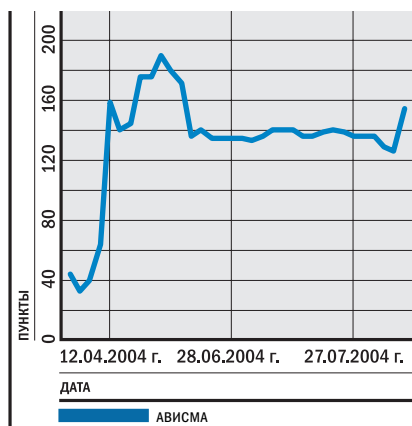
По мнению старшего аналитика ИФК «Метрополь» Дмитрия Касьяненко, на первый взгляд сделка по приобретению контрольного пакета *Uzdunrobota* выглядит дорогой из-за соотношения стоимости компании к числу абонентов и выручке, а также показателям *EV/EBITDA* и *P/E*. При этой сделке МТС заплатила около 835 долл. за 1 абонента, что на 40% выше цены самой МТС. Согласно данным за 2003 г., *P/E* равняется 149, что намного выше данного показателя для МТС — 22,4 и среднего показателя для мобильных операторов на развивающихся рынках. *EV/EBITDA* и *EV* к выручке МТС торгуется близко к стоимости *Uzdunrobota*. Высокие оценочные показатели объясняются значительным потенциалом роста сотового рынка Узбекистана и потенциальной возможностью МТС увеличить рыночную долю, а также повысить нормы операционной и чистой прибыли до уровня МТС в России. Например, если МТС удастся удержать норму *EBITDA* на уровне 59%, то, по нашим расчетам, в 2006 г. *EV/EBITDA Uzdunrobota* составит 2,4, что почти вдвое ниже прогноза по данному показателю для самой МТС (4,7). Таким образом, при оценке данного приобретения необходимо учитывать перспективы развития рынка и самой компании. В таком случае цена, заплаченная МТС за *Uzdunrobota* выглядит оправданной.

Д. Касьяненко рассматривает экспансию МТС как положительную для компании и считает, что МТС получит дополнительные преимущества от географической диверсификации бизнеса. По его мнению, инвесторы готовы платить премию за высокодиверсифицированные компании, поскольку диверсификация сокращает операционные страновые риски.

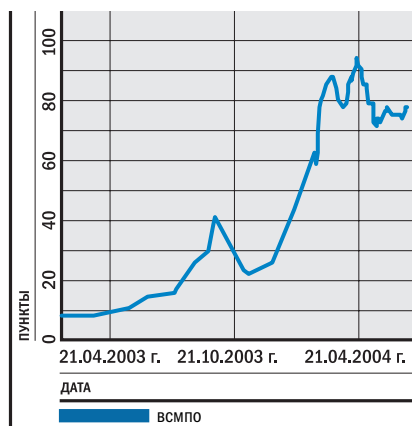
Спрос зашкаливает

Текущий год может оказаться для группы «ВСМПО-Ависма» одним из са-

ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ «АВИСМА» В РТС



ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ ВСМПО В РТС



мых удачных в ее истории. Благоприятная рыночная конъюнктура позволила компании в первом полугодии увеличить производство титанового проката в 1,5 раза. В ВСМПО объясняют такой успех ростом заказов и прогнозируют, что консолидированная выручка группы в 2004 г. вырастет почти в 1,5 раза — до 570 млн долл. По словам председателя совета директоров ВСМПО Вячеслава Брешта, самый острый вопрос на рынке — не цена металла, его поиск. Компания продала весь свой запас, который на начало года составлял около 1100–1200 тонн, и принимает заказы только на 2005 г. Помимо проблем производственного характера, в группе

«ВСМПО-Ависма» заняты совершенствованием структуры управления. Недавно советы директоров крупнейших производителей титана — ВСМПО и «Ависмы» утвердили параметры предстоящего объединения: коэффициент конвертации для обыкновенных акций составит 1:2 (одна обыкновенная акция «Ависмы» будет обмениваться на 2 акции ВСМПО), а для привилегированных — 1:1. В рамках слияния ВСМПО выпустит 1,3 млн акций, а все связанные с этим процедуры акционеры ВСМПО и «Ависмы» должны будут утвердить на очередных собраниях. Те акционеры, которые проголосуют против объединения, смогут продать компании свои бумаги. В компании «Ренова», контролирующей 12% акций ВСМПО и около 10% акций «Ависмы», считают условия конвертации справедливыми: они отвечают соотношению рыночных цен акций двух компаний. Независимые аналитики отмечают, что такая схема выгодна прежде всего мажоритарным акционерам корпорации и «Ренове», ведь их доли не «размоются».

В России много интересных клиентов

Deutsche Bank, в прошлом году купивший 40% акций Объединенной финансовой группы, одного из ведущих российских брокеров, продолжает завоевывать местный рынок. Как стало известно, до конца года свои услуги россиянам предложит управляющая компания *DWS Investments*, входящая в группу *Deutsche Bank*. Как заявил руководитель отдела корпоративных отношений *DWS Investments* Томас Рихтер, Россия — большая страна с динамично развивающейся экономикой и огромным количеством интересных клиентов. В числе потенциальных клиентов Т. Рихтер называет не только частных граждан, но и институциональных инвесторов: «Мы начинаем с четырех фондов. Их размеры будут зависеть от спроса и возможностей рынка». Генеральный директор «ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент» Анд-

рей Успенский не сомневается в том, что за *DWS Investments* последуют и другие компании. Представители *Fidelity Investments*, крупнейшей в мире компании по управлению паевыми фондами (активы под ее управлением составляют около 775 млрд долл.), в прошлом году встречались в России с представителями крупнейших бирж, депозитариев и регистраторов. *Fidelity Investments* оценивала инфраструктурные риски и, по словам участников рынка, осталась довольна увиденным.

НПФ затормозили в росте

Недавно инспекция негосударственных пенсионных фондов опубликовала итоги работы пенсионного рынка за первое полугодие. На этот раз темпы роста рынка оказались необычно низкими: собственное имущество фондов за 6 мес. выросло лишь на 7%. По меркам пенсионных фондов это крайне мало: в течение последних 2 лет НПФ активно увеличивались на многие десятки процентов.

Так, в 2001 г. объемы рынка возросли в 2,5 раза, в 2002 г. — на 52%. В первом полугодии 2003 г. финансовые показатели НПФ выросли на 45%, а по итогам года — на 99%. В результате такого бурного роста за 4 года 18 млрд руб. пенсионных резервов всех российских НПФ превратились в 99 млрд руб.

Однако в настоящее время ситуация коренным образом изменилась. По мнению директора по развитию НПФ «Гарантия» Вадима Логинова, нынешние темпы роста отражают реальную ситуацию на рынке. Раньше он рос «извне» за счет вмешательства учредителей и других факторов нерыночного характера. Данный рост себя исчерпал. Развития рынка «изнутри» не происходит. И, учитывая неясность сложившейся ситуации, в ближайшей перспективе вряд ли что-либо изменится. ■

Обзор подготовлен по материалам компаний, информационных агентств и печати.