

РЕЗУЛЬТАТЫ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ

ИВАНОВ ИВАН ИВАНОВИЧ



УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

АРСАГЕРА

III квартал 2010 года

ИВАНОВ ИВАН ИВАНОВИЧ

ДОГОВОР ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ № 29/09-ДУ от 15.07.2009 года

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ № 2 от 25.03.2010 года

СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЙ КОЭФФИЦИЕНТ РИСКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕКЛАРАЦИИ: 3.21650

СТАВКА ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ ДЛЯ ОТЧЕТНОГО ПЕРИОДА: 19.0%

С начала управления:

ИМУЩЕСТВО, ПЕРЕДАННОЕ В УПРАВЛЕНИЕ: 7 091 631,00

ИМУЩЕСТВО, ВОЗВРАЩЕННОЕ ИЗ УПРАВЛЕНИЯ: 109 483,00

ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ, ВЫПЛАЧЕННОЕ УК: 1 126 800,20

ПРОЧИЕ РАСХОДЫ НА УПРАВЛЕНИЕ (ОПЛАТА УСЛУГ БРОКЕРА, ДЕПОЗИТАРИЯ И ПРОЧ.): 20 563,73

НАЛОГИ, НАЧИСЛЕННЫЕ И УДЕРЖАННЫЕ УК: 109 483,00

УВАЖАЕМЫЙ ИВАН ИВАНОВИЧ!

Благодарим Вас за доверие, оказываемое команде ОАО «УК «Арсатера»!



Астапов Алексей Юрьевич
Директор по привлечению
капитала и продвижению

Данная отчетность подводит итоги третьего квартала 2010 года. В этом документе Вы, как обычно, найдете информацию об основных аспектах управления портфелем в отчетном периоде. Мы надеемся, что документ позволит Вам лучше понять принципы управления, используемые компанией, а также оценить качество работы нашей команды.

Прошедший квартал характеризовался положительной динамикой на фондовом рынке страны, в частности, индекс ММВБ на 10%.

Цель нашей управляющей компании работать лучше индекса (индивидуального бенчмарка), поэтому мы стараемся выбирать активы, которые потенциально будут лучше рынка. Однако если будет выявлен эмитент, потенциальная доходность акций которого превышает все остальные, это не означает, что надо стремиться приобретать эти акции на все деньги. Необходимо создать диверсифицированную структуру, в которую включается набор активов, который обладает максимальной потенциальной доходностью. То есть распределить средства портфеля между различными объектами инвестирования, «не класть все яйца в одну корзину» – это называется диверсификацией.

При этом есть другая крайность: чем более диверсифицирован портфель, тем более усредненный результат он будет показывать.

Но не стоит считать, что диверсификация это панацея. Она не защитит от убытков на падающем рынке. По нашему мнению – от падения вообще не надо защищаться. Его надо использовать, чтобы купить подешевевших активов. Мы считаем, что диверсификация – это способ защититься от ошибок при анализе активов, от нерационального поведения рынка или от такой ситуации, которая когда-то произошла с «ЮКОСом».

Основной инструмент, при помощи которого задается диверсификация – это инвестиционная декларация (ИД). В соответствии с Вашей ИД управляющая компания осуществляет управление капиталом. Инвестиционная декларация непосредственно влияет на распределение средств в портфеле и уровень его риска. Подробный анализ портфеля по группам риска можно найти на странице 12. Оценить эффективность изменения состава и структуры портфеля в отчетном квартале можно при помощи методики MARQ (Measurement Arsagera Reallocation Quality). На странице 9 данной отчетности Вы можете найти графики, в которых, в том числе, содержится сравнение портфеля под управлением нашей компании, гипотетического портфеля, повторяющего структуру индекса ММВБ и гипотетического портфеля, повторяющего структуру индивидуального бенчмарка.

Все эти данные помогают сделать вывод об эффективности действий управляющей компании в 3 квартале 2010 года.

Результаты управления портфелем в 3 квартале 2010 года

Стоимость портфеля на 30.09.2010, руб.:

10 015 304,57

Стоимость портфеля на 30.06.2010, руб.:

8 697 923,58

Сальдо внесения/изъятия имущества в отчетном периоде, руб.:

0,00

Финансовый результат отчетного периода, руб.:

1 317 380,99

Убытки прошлых периодов (с начала управления), руб.:

1 841 206,58

Финансовый результат с учетом убытков прошлых периодов, руб.:

- 523 825,59

Вознаграждение управляющей компании в отчетном периоде, руб.:

0,00

Состав и структура портфеля на 30.09.2010

Ценная бумага	Доля, %
6.1 Транснефть, ап	10,28
Газпром	10,03
Группа Компаний ПИК	9,95
6.2 Группа ЛСР	9,93
Акрон	9,92
Татнефть, ап	3,49
Открытые инвестиции	10,80
6.3 Нижнекамскнефтехим, ап	10,23
Система-Галс	10,22
Комбинат Южуралникель	5,31
6.4 Башкирнефтепродукт	5,22
ЦМТ, ап	4,62
Денежные средства	0,01
ИТОГО:	100,00

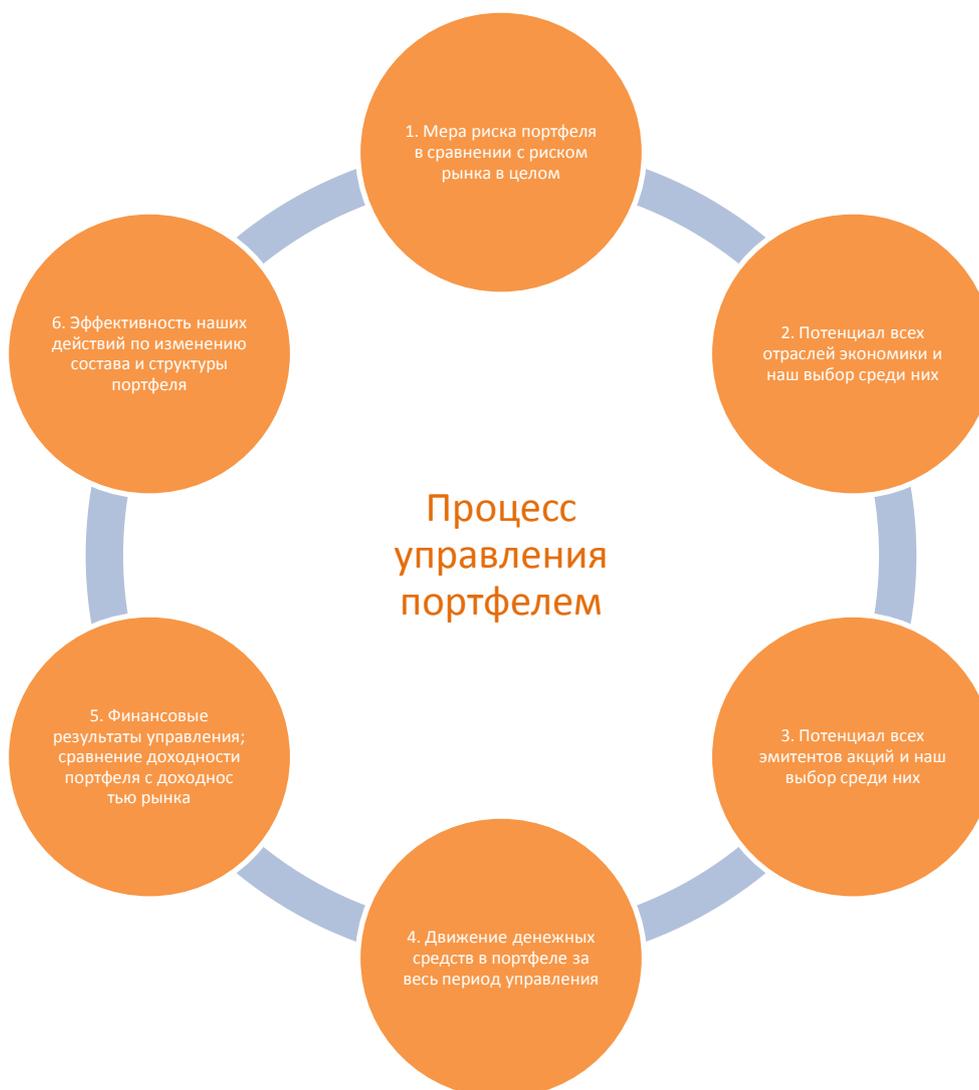
Цель и задача аналитического отчета «РЕЗУЛЬТАТЫ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ»

Цель аналитического отчета:

Обеспечивать клиента компании «Арсагера» информацией, которая позволит ему понять, какие действия предпринимает УК «Арсагера» для эффективного управления его имуществом и каковы результаты этих действий.

Задача аналитического отчета:

Освещать каждую из сторон процесса управления инвестиционным портфелем клиента, а именно:



Полный список разделов представлен на странице со структурой отчета. Для ознакомления с порядком чтения отчета, а также с назначением отдельных таблиц и диаграмм смотрите [PDF-Путеводитель](#) и/или [Видео-Путеводитель](#) по отчету, размещенный на сайте www.arsagera.ru

СТРУКТУРА ДОКУМЕНТА

ВСТУПЛЕНИЕ	3
ЦЕЛЬ И ЗАДАЧА ОТЧЕТА	4
ТЕРМИНЫ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ	6
ЭФФЕКТИВНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ	8
ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПОРТФЕЛЯ, ОПИСАНИЕ БЕНЧМАРКОВ	8
ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИЗМЕНЕНИЯ СОСТАВА И СТРУКТУРЫ ПОРТФЕЛЯ ПО МЕТОДИКЕ MARO	9
ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ УПРАВЛЕНИЯ	11
АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ГРУППАМ РИСКА	12
ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ	14
МАШИНОСТРОЕНИЕ	16
ДОБЫЧА И ПЕРЕРАБОТКА НЕФТИ И ГАЗА	17
ПРОИЗВОДСТВО ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ТОВАРОВ	22
ПРОЧИЕ	23
СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО, РЫБОЛОВСТВО	24
СТРОИТЕЛЬСТВО И НЕДВИЖИМОСТЬ	25
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ	32
ТОРГОВЛЯ	33
ТРАНСПОРТНЫЕ УСЛУГИ	34
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР	36
ХИМИЧЕСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ	37
ЦВЕТНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ	39
ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ, ДОБЫЧА УГЛЯ, ГОКИ	41
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА	42
КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ	44

ТЕРМИНЫ И УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ

Агрегированная потенциальная доходность	Взвешенная сумма потенциальной доходности («короткая доходность») и ставки владения («длинная доходность»), при этом вес показателей определяется сроком прогнозирования. Чем дольше прогнозный период, тем больший вес придается потенциальной доходности, поскольку, по мнению аналитиков компании, вероятность того, что акция сможет реализовать свой потенциал на «длинном» временном окне, выше, чем на «коротком» окне. И, наоборот, при небольшом периоде прогнозирования больший вес придается ставке владения, что отражает более консервативный подход в части раскрытия потенциала акцией на коротком окне. Агрегированная потенциальная доходность рассчитывается по собственной методике ОАО УК «Арсатера».
Бенчмарк	Ориентир по доходности для обращающихся на рынке финансовых инструментов. Например, в качестве бенчмарка может быть использован индекс ММВБ
Дюрация	Средний срок потока платежей, взвешенный по дисконтированной сумме. Дюрация бескупонной облигации с выплатой в конце срока совпадает со сроком до погашения. В случае, когда точная оценка не требуется, показатель дюрации можно считать сроком, оставшимся до погашения облигации.
Коэффициент P/BV	Коэффициент цена/балансовая стоимость, финансовый коэффициент, равный отношению рыночной капитализации компании к балансовой стоимости ее активов. Коэффициент показывает, во сколько раз рыночная стоимость компании превышает балансовую стоимость (определяется как чистые активы компании, то есть совокупные активы за вычетом совокупных обязательств, долгов), т.е. условно говоря, сколько «балансовых стоимостей» стоит компания.
Коэффициент P/E	Коэффициент цена/прибыль, финансовый показатель, равный отношению рыночной капитализации компании к ее годовой прибыли. Коэффициент показывает, во сколько раз стоимость компании больше годовой прибыли, т.е. условно говоря, сколько годовых прибылей стоит компания.
Коэффициент P/S	Коэффициент цена/выручка, финансовый показатель, равный отношению рыночной капитализации компании к ее годовой выручке. Коэффициент показывает, во сколько раз стоимость компании больше годовой выручки, т.е. условно говоря, сколько «годовых выручек» стоит компания.
Коэффициент P/Запасы	Коэффициент цена/запасы компании, финансовый коэффициент, равный отношению рыночной капитализации компании к запасам месторождений компании. Используется для оценки компаний добывающей отрасли. Коэффициент показывает, какова рыночная стоимость компании на единицу запасов, и позволяет сравнивать между собой различные компании одной отрасли.
Потенциальная доходность	Прогнозируемый УК «Арсатера» прирост стоимости ценной бумаги от текущего уровня к определенной дате в будущем (как правило, через 1 год). Потенциальная доходность является «короткой доходностью».
Расчетная стоимость пая	Величина, определяемая путем деления стоимости чистых активов фонда на количество размещенных инвестиционных паев фонда.
Ставка владения	Доходность, на которую инвестор может рассчитывать в долгосрочном периоде, инвестируя в тот или иной бизнес. Ставка владения является производной величиной от текущей цены акции и прогнозируемых прибылей, и рассчитывается по методике УК «Арсатера».
Стоимость чистых активов	Разница между стоимостью активов (имущества) фонда и величиной обязательств, подлежащих исполнению за счёт этих активов, на момент определения чистых активов.

ROA	Рентабельность активов - показатель, характеризующий эффективность использования всех активов предприятия. Частное от деления чистой прибыли на среднегодовую величину активов.
ROE	Рентабельность (доходность) собственного капитала - чистая прибыль компании, выраженная в процентах к собственному капиталу.
ROS	Рентабельность продаж - отношение чистой прибыли предприятия к чистому объему продаж; показатель операционной эффективности компании.

Причина изменения доли отрасли (эмитента) в портфеле:

-  Динамика отрасли (эмитента) в отчетном периоде была хуже динамики портфеля в целом
-  Динамика отрасли (эмитента) в отчетном периоде была лучше динамики портфеля в целом
-  Доля отрасли (эмитента) была увеличена путем покупки акций отрасли (эмитента)
Возможные причины покупки:
 - Более высокий уровень потенциальной доходности относительно остальных отраслей (эмитентов);
 - Появление возможности доведения доли отрасли (эмитента) до значений разрешенного лимита.
-  Доля отрасли (эмитента) была уменьшена путем продажи акций отрасли (эмитента)
Возможные причины продажи:
 - Более низкий уровень потенциальной доходности относительно остальных отраслей (эмитентов);
 - Превышение установленных ограничений на долю отрасли (эмитента).
-  Произведена диверсификация в связи с появлением равнодоходных эмитентов

Причина изменения потенциальной доходности отрасли (эмитента):

-  В отчетном периоде произошло снижение курсовой стоимости акций
-  В отчетном периоде произошло повышение курсовой стоимости акций
-  В отчетном периоде был понижен прогноз финансовых результатов деятельности эмитента (эмитентов)/повышена требуемая доходность отрасли (эмитента)
-  В отчетном периоде был повышен прогноз финансовых результатов деятельности эмитента (эмитентов)/понижена требуемая доходность отрасли (эмитента)
-  В отчетном периоде была изменена методика расчета потенциальной доходности

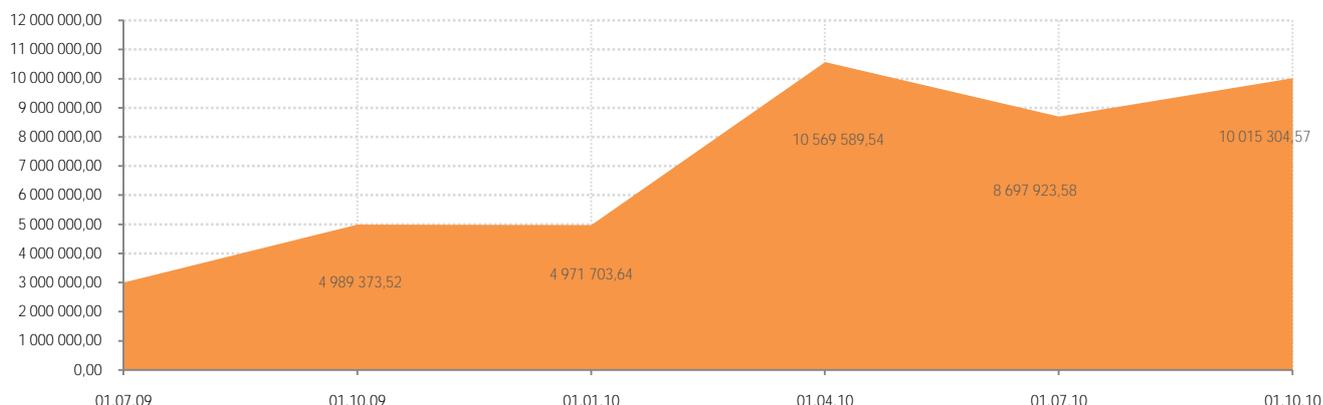
Причина отсутствия отрасли (эмитента) в портфеле:

-  Отрасль не может быть представлена из-за ограничений в ИД/из-за низкой ликвидности акций эмитентов
-  Отрасль (эмитент) не может быть представлена в портфеле из-за относительно низкой потенциальной доходности

Состояние платежеспособности эмитента облигаций по данному выпуску:

-  Платежеспособен
-  Ожидается дефолт / допущен технический дефолт
-  Допущен фактический дефолт

ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ПОРТФЕЛЯ*



Показатель доходности	В 3 квартале 2010		3 квартал 2010	С начала года		
	ТОП-3 лучших	ТОП-3 худших				
Бенчмарк группы 6.1	Северсталь, АОИ	+46,31%	Полус Золото, АОИ	-13,46%	+12,35%	+8,67%
	Холдинг МРСК, АОИ	+42,24%	Газпромнефть, АОИ	+0,14%		
	ММК, АОИ	+33,37%	РусГидро, АОИ	+3,36%		
Бенчмарк группы 6.2	Банк Санкт-Петербург, АОИ	+47,07%	ВСМПО, АОИ	-2,75%	+15,24%	+30,07%
	Башнефть, АПИ	+43,44%	ОГК-1, АОИ	-2,06%		
	Магнит, АОИ	-41,85%	ОГК-3, АОИ	-1,58%		
Бенчмарк группы 6.3	АвтоВАЗ, АОИ	+101,75%	Московский НПЗ, АОИ	-22,63%	+12,76%	28,49%
	АвтоВАЗ, АПИ	+63,74%	НМТП, АОИ	-15,43%		
	Башкирэнерго, АОИ	+62,21%	Сильвинит, АПИ	-12,85%		
Бенчмарк группы 6.4	Петербургская сбытовая компания, АОИ	+111,45%	ЦУМ, АОИ	-44,50%	+11,88%	+29,10%
	Красноярскэнергобыт, АОИ	+66,19%	Бамтоннельстрой, АОИ	-26,58%		
	Уфимский НПЗ, АПИ	+46,74%	Славнефть-ЯНОС, АОИ	-15,76%		
Индивидуальный бенчмарк				+13,05%	+20,96%	
Индекс ММВБ				+10,00%	+5,13%	
Индекс РТС-2 (рублевый)				+17,36%	+37,51%	
Индекс CBonds				+2,64%	+11,06%	
Инвестиционный портфель*				+15,15%	+17,57%	

В отчетном периоде результаты управления портфелем оказались выше индивидуального бенчмарка (+15,15% по сравнению с +13,05%).

В группе 6.1 из числа бумаг, находившихся в портфеле, лучшую динамику продемонстрировали привилегированные акции ОАО «Транснефть» (+24,66%). Хуже бенчмарка выглядели акции ОАО «Газпром» (+7,31%). Внутри квартала были проданы акции ОАО «НК Лукойл» (+7,22%).

В группе 6.2 хуже бенчмарка выглядели акции ОАО «Группа ЛСР» (+4,16%), ОАО «Группа Компаний ПИК» (+9,33%). Внутри квартала были куплены выглядевшие лучше бенчмарка акции ОАО «Акрон» (+18,69%), и привилегированные акции ОАО «Татнефть» (+8,06%).

В группе 6.3 значительно лучше бенчмарка выглядели привилегированные акции ОАО «Нижнекамскнефтехим» (+34,24%). Также хороший результат показали акции ОАО «Система-Галс» (+19,00%). Хуже бенчмарка выглядели ОАО «Открытые инвестиции» (+9,76%). Внутри квартала были проданы акции ОАО «Ашинский металлургический завод» (+44,32%).

В группе 6.4 имевшиеся в портфеле активы показали результат хуже бенчмарка: привилегированные акции ОАО «Центр международной торговли» выросли на 5,66%, акции ОАО «Башкирнефтепродукт» - на 4,81%; акции ОАО «Южуралникель» упали на 7,94%.

С начала года результаты управления портфелем находятся чуть ниже индивидуального бенчмарка (+17,57% против +20,96%).

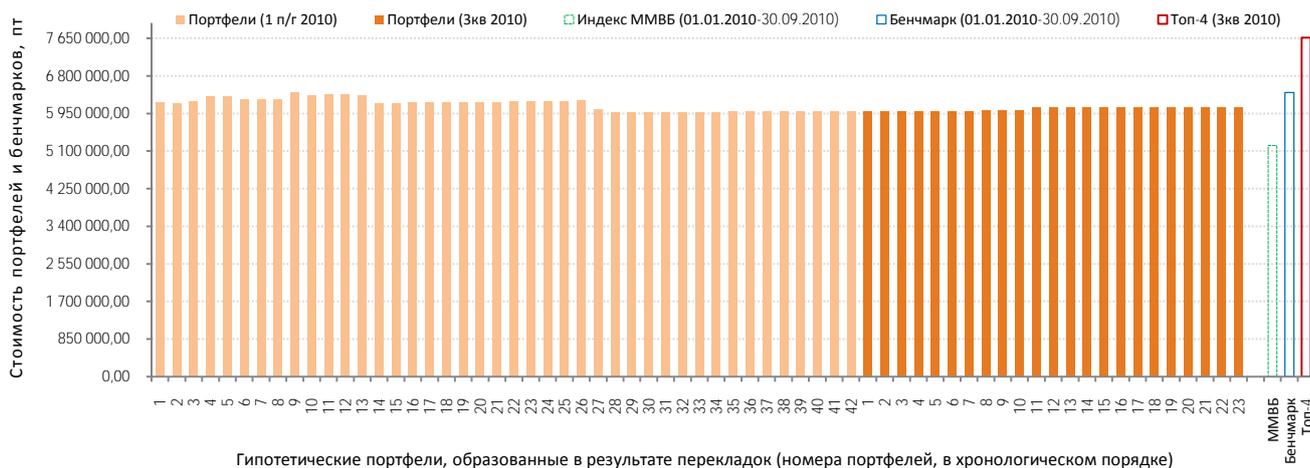
* Стоимость портфеля на конец отчетного периода, а также доходность по портфелю указаны без учета начисленного вознаграждения.

Эффективность изменения состава и структуры портфеля по методике MARQ (Measurement Arsagera Reallocation Quality)

Данный раздел посвящен оценке эффективности действий управляющей компании по изменению состава и структуры портфеля. Для исследования эффективности управления портфелем в нашей компании была разработана методика MARQ. Приведенные в отчете MARQ графики позволят Вам сделать вывод о том, насколько эффективным было активное управление портфелем, по сравнению с пассивной стратегией. Хотелось бы отметить, что MARQ является уникальной системой оценки качества управления инвестиционным портфелем. Детальное описание методики размещено на сайте компании по адресу:

http://www.arsagera.ru/kuda_i_kak_investirovat/klyucheveye_metodiki_upravleniya_kapitalom/marg_-_ocenka_kachestva_upravleniya_kapitalom/

Эффективность изменения состава и структуры портфеля в 1 полугодии и 3 квартале 2010 года



На диаграмме в виде столбиков представлены портфели, которые образовывались в результате переключений между активами в течение отчетного периода (который указан в заголовке диаграммы). Оценить эффективность действий управляющей компании можно по двум критериям: 1) Динамике столбиков от первого к последнему (возрастающая или убывающая); и 2) По положению последнего портфеля относительно столбиков «ММВБ», «Бенчмарк» и «Топ-П».

По первому критерию нейтральный итоговый наклон результирующих столбиков в отчетном квартале, свидетельствует о нецелесообразности действий по изменению состава и структуры портфеля, предпринимавшихся нами в силу требований инвестиционной декларации. Основными факторами, влияющими на решения изменить состав и структуру портфеля, являются курсовая динамика акций эмитентов относительно друг друга, а так же изменения в прогнозных моделях аналитиков.

Второй критерий предполагает сравнение портфелей с эталонами. Одним из основных способов, с помощью которого можно оценить эффективность управления портфелем ценных бумаг, является сравнение результата управления портфелем с рыночным индексом, в данном случае — с индексом ММВБ. На графике можно увидеть, что все гипотетические портфели, образованные в результате переключений, превосходят по своей оценочной стоимости на конец отчетного периода портфель, повторяющий структуру индекса ММВБ. Это говорит о том, что управляющей компании за счет своей компетенции в области выбора наиболее потенциально доходных активов удалось превзойти результат рынка в целом.

Однако чтобы максимально корректно оценить качество управления, необходимо проанализировать усредненное поведение всех активов, доступных в рамках Вашей инвестиционной декларации, то есть построить индивидуальный рыночный индекс (Бенчмарк) для Вашего портфеля. Сравнение с Бенчмарком показывает, что все гипотетические портфели, образованные в результате переключений, незначительно отстают по своей оценочной стоимости на конец отчетного периода от портфеля, повторяющего структуру Бенчмарка. Сравнение с корректным, репрезентативным Бенчмарком — залог качественной оценки работы управляющего.

Наиболее жестким эталоном для оценки результатов управления портфелем служит средневзвешенный результат 4-х акций (минимальное количество акций, которое может быть включено в состав портфеля при полном инвестировании и в соответствии с ограничениями Вашей инвестиционной декларации), показавших лучшую курсовую динамику в отчетном квартале. На графике отчетливо видно, что на протяжении отчетного квартала мы не смогли приблизиться к этому результату. Результат, близкий к результату Топ-4, является показателем высочайшего качества управления активами со стороны управляющей компании, и потенциально достижим на долгосрочных временных интервалах.

Эффективность изменения состава и структуры портфеля с 27.07.2009 по 30.09.2010

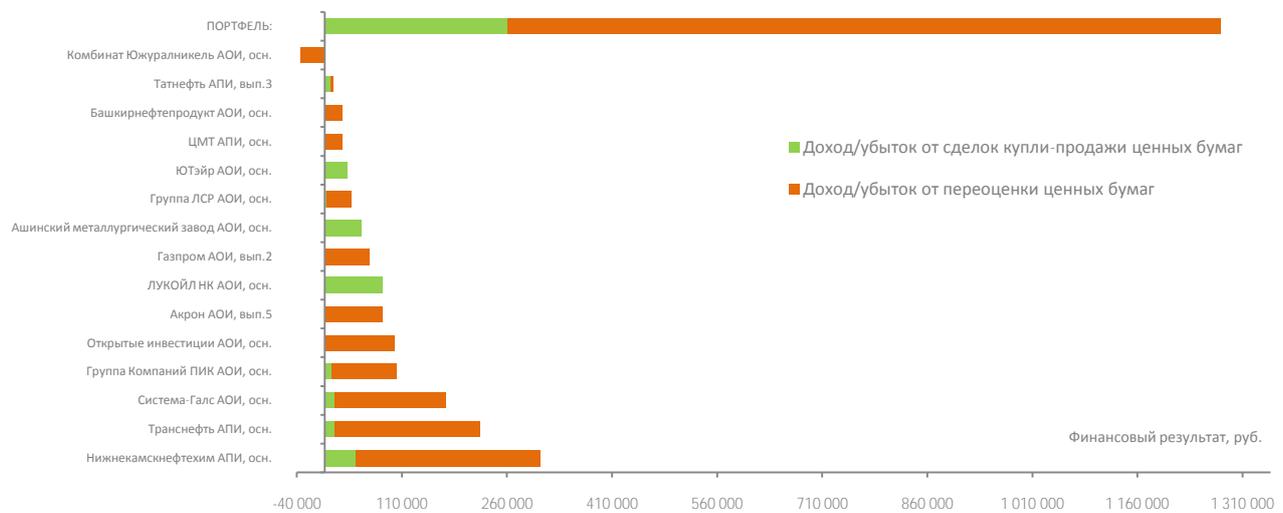


На данной диаграмме оценивается эффективность действий управляющей компании по вышеуказанным двум критериям только на более долгосрочном интервале. Долгосрочный временной интервал дает более наглядное представление об эффективности действий управляющей компании.

Комментируя результат по первому критерию — наклону результирующих столбиков, можно отметить, что в целом их наклон нейтральный и не имеет ярко выраженной тенденции на протяжении последнего года.

Второй критерий предполагает сравнение портфелей с эталоном. В качестве эталона используем Top-10. Результат Top-10 с начала года оказался значительно выше результата портфеля.

Вклад отдельных инструментов в финансовый результат* управления портфелем в 3 квартале 2010 года



Ценная бумага	Доход/убыток от сделок купли-продажи ценных бумаг, руб.	Доход/убыток от переоценки ценных бумаг, руб.	Суммарный доход/убыток, руб.
Нижнекамскнефтехим АПИ, осн.	43 507,87	263 694,93	307 202,80
Транснефть АПИ, осн.	14 127,86	207 303,98	221 431,83
Система-Галс АОИ, осн.	13 671,45	158 426,34	172 097,79
Группа Компаний ПИК АОИ, осн.	9 718,98	92 165,66	101 884,64
Открытые инвестиции АОИ, осн.	1 823,26	98 650,65	100 473,91
Акрон АОИ, вып.5	2 080,51	80 160,80	82 241,31
ЛУКОЙЛ НК АОИ, осн.	82 191,25	0	82 191,25
Газпром АОИ, вып.2	0	62 988,83	62 988,83
Ашинский металлургический завод АОИ, осн.	52 453,60	0	52 453,60
Группа ЛСР АОИ, осн.	2 078,84	35 107,33	37 186,17
ЮТэйр АОИ, осн.	32 170,30	0	32 170,30
ЦМТ АПИ, осн.	0	25 506,25	25 506,25
Башкирнефтепродукт АОИ, осн.	0	24 672,66	24 672,66
Татнефть АПИ, вып.3	7 958,56	3 473,38	11 431,94
Комбинат Южуралникель АОИ, осн.	-34 655,93	-34 655,93	-34 655,93
ПОРТФЕЛЬ:	261 782,46	1 017 494,87	1 279 273,33

*Финансовый результат управления портфелем, представленный на данной странице, не учитывает дивиденды по акциям.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ГРУППАМ РИСКА

Группа риска	Коэффициент риска для группы и допустимые доли групп риска в соответствии с ИД	Фактические доли групп риска, 3 квартал 2010	Доля группы риска в портфеле, 3 кв 2010	Доля группы риска в портфеле, 2 кв 2010	Потенциальная доходность, 3 кв 2010	Потенциальная доходность, 2 кв 2010	Прогнозные показатели для групп риска	
							ROE, %	P/E

ОБЛИГАЦИИ

Группа 2.1, 5.1	1,33	50%	0%	0%	9,22%	8,10%	-	-
Группа 2.2, 5.2	1,67	0%	0%	0%	7,93%	7,54%	-	-
Группа 2.3, 5.3	2,00	0%	0%	0%	7,23%	8,41%	-	-
Группа 2.4, 5.4	2,50	0%	0%	0%	9,07%	8,62%	-	-
Группа 2.5, 5.5	3,00	0%	0%	0%	9,34%	9,50%	-	-
Группа 2.6, 5.6	3,83	0%	0%	0%	23,40%	19,30%	-	-

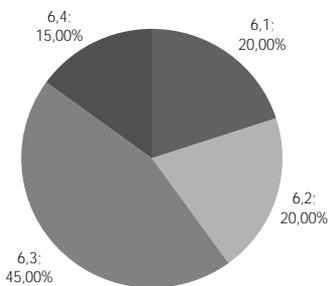
АКЦИИ

Группа 6.1	2,33	100%	99,99%	20,31%	30,34%	46%	58%	20,0	13,0
Группа 6.2	2,75	80%	79,67%	33,28%	20,11%	14%	27%	17,1	10,9
Группа 6.3	3,50	60%	46,39%	31,24%	32,35%	31%	36%	25,1	10,0
Группа 6.4	4,17	15%	15,15%	15,15%	17,19%	21%	37%	15,6	9,2
Группа 6.5	5,83	0%	0%	0%	0%	-	-	-	-

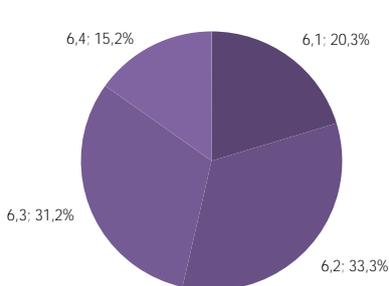
ПОРТФЕЛЬ*

3,2165

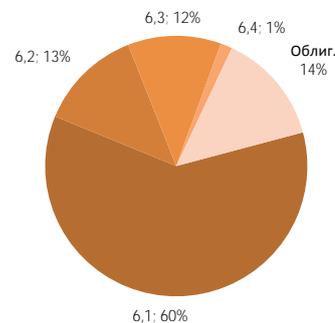
Структура портфеля по группам риска в соответствии с инвестиционной декларацией (максимально допустимый риск)



Фактическая структура портфеля по группам риска на конец отчетного периода



Структура рыночного портфеля** по группам риска



На диаграмме с фактической структурой портфеля можно видеть, на что управляющая компания делала ставку в отчетном периоде: на «голубые фишки» или на акции «второго эшелона», на облигации или на акции. Сравнив данную диаграмму с двумя другими диаграммами, можно понять, как фактическая структура портфеля с точки зрения риска отклонена от двух эталонов: 1) структуры рынка в целом и 2) максимально рискованной структуры портфеля в соответствии с ограничениями Инвестиционной декларации.

**Под «рынком», или «рыночным портфелем», в данном случае понимается все множество эмитентов, чьи акции обращаются на фондовом рынке и по которым производится расчет потенциальной доходности в ОАО «УК «Арсатера» и составляется Хит-парад.

С методиками ранжирования акций и облигаций можно ознакомиться по адресу

http://www.arsagera.ru/my_ne_rabotaem_s_klientom_esli_on/ne_razdelyaet_nash_podhod/sistema_upravleniya_kapitalom1/ranzhirovanie_aktivov/

С хит-парадами акций и облигаций можно ознакомиться по адресу

http://www.arsagera.ru/my_ne_rabotaem_s_klientom_esli_on/ne_razdelyaet_nash_podhod/prakticheskoe_primenenie_metodik1/

Потенциальная доходность групп риска рассчитывается путем взвешивания по капитализации потенциальных доходностей эмитентов – представителей данной группы риска.

Агрегированные прогнозные показатели ROE и P/E для каждой из групп риска рассчитываются путем взвешивания по капитализации индивидуальных значений этих показателей каждого из эмитентов внутри одной группы риска.

Коэффициент риска по каждой группе используется для расчета коэффициента риска портфеля в целом. Значение коэффициента риска представляет собой соотношение средней исторической доходности инструментов из данной группы с исторической доходностью государственных облигаций и рассчитывается в соответствии с методикой ОАО «УК «Арсатера».

Коэффициент риска портфеля используется для вычисления вознаграждения управляющей компании «Арсатера» в соответствии с Правилами индивидуального доверительного управления. Значение коэффициента риска портфеля зависит от коэффициентов риска групп (6.1, 6.2, и так далее), а также ограничений, установленных клиентом на данные группы риска в Инвестиционной декларации. Подробное описание методики расчета коэффициента риска портфеля приведено в Правилах индивидуального доверительного управления.

*Средневзвешенный коэффициент риска инвестиционной декларации в отчетном периоде

ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ

Отрасль	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели отраслей				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE %	ROS %	P/E	P/S	P/BV
Строительство и недвижимость	45,51	45,12		117%	125%		-	-	20,0	-	1,0
Добыча и переработка нефти и газа	28,96	35,95		54%	61%		18,1	16,6	11,6	2,6	2,5
Транспортные услуги	10,28	10,55		69%	87%		17,4	22,2	11,8	3,2	2,5
Химическая промышленность	9,92	0,00		32%	39%		32,5	32,3	12,1	4,3	4,7
Цветная металлургия	5,31	6,12		34%	40%		31,2	30,7	12,8	4,2	4,2
Черная металлургия, добыча угля, ГОКи	0,00	2,25		14%	34%		23,3	11,9	8,9	1,4	2,1
Финансовый сектор	0,00	0,00		30%	45%		17,7	-	16,5	-	3,1
Электроэнергетика	0,00	0,00		18%	22%		8,4	10,4	12,8	2,2	1,3
Телекоммуникации	0,00	0,00		18%	31%		30,6	16,1	12,3	2,0	4,2
Прочие	0,00	0,00		25%	34%		16,3	4,9	10,1	0,5	1,7
Машиностроение	0,00	0,00		5%	20%		22,1	2,9	7,7	0,7	1,8
Производство потребительских товаров	0,00	0,00		19%	30%		28,9	14,7	13,9	3,0	4,4
Торговля	0,00	0,00		-4%	4%		19,2	3,5	12,2	0,5	2,5
Сельское хозяйство, рыболовство	0,00	0,00		47%	66%		21,3	9,2	15,1	2,1	3,8

Основу портфеля составляют две отрасли: «Добыча и переработка нефти и газа» и «Строительство и недвижимость». На их суммарную долю приходится более 74% портфеля. По нашему мнению, «Строительство и недвижимость» сейчас самая интересная отрасль на рынке с точки зрения потенциала курсового роста. Поэтому ее доля в портфеле наибольшая. В отчетном периоде была обнулена доля отрасли «Черная металлургия», а также сокращена доля нефтегазового сектора (с 35,95% до 28,96%): взамен в портфеле появились представители отрасли «Химическая промышленность» с долей в 9,92%.

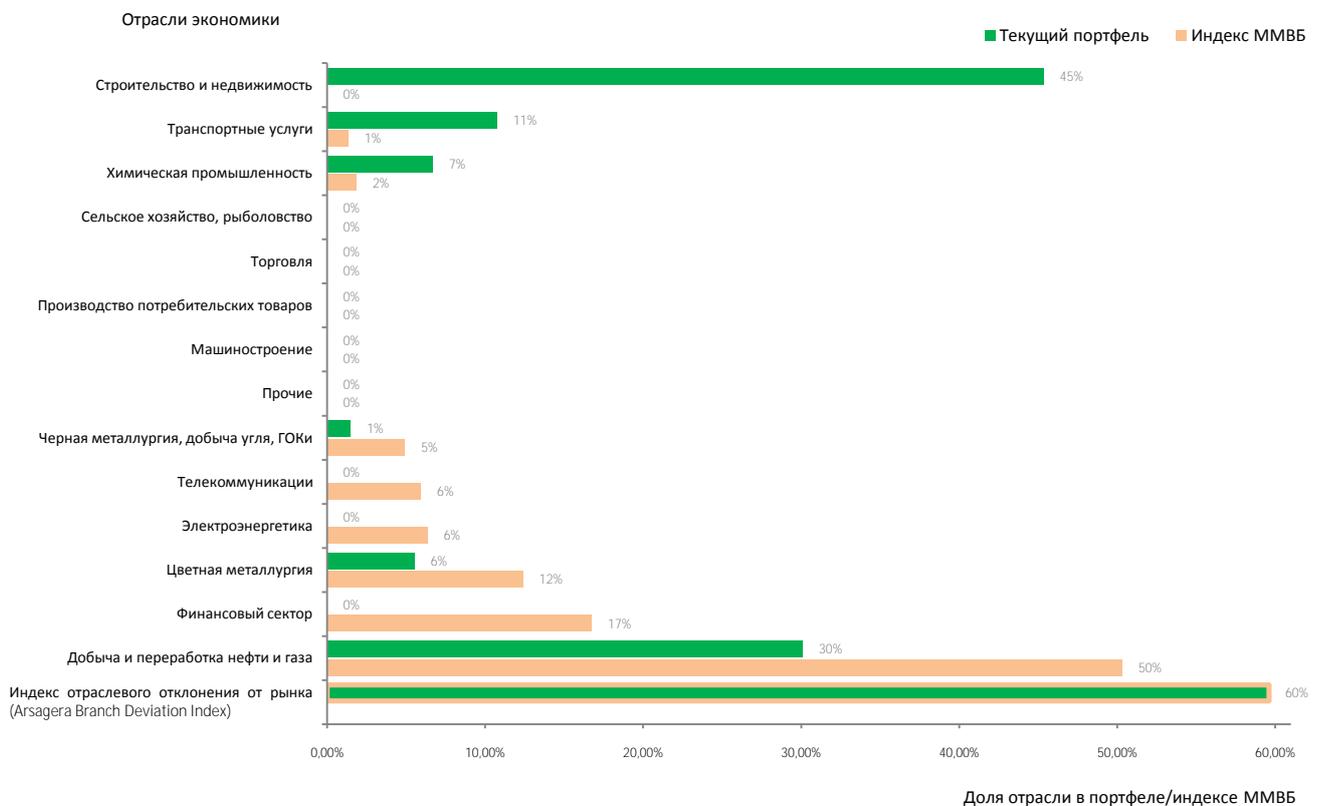
В компании принята отраслевая классификация, в соответствии с которой российская экономика подразделяется на четырнадцать основных отраслей. В правилах доверительно управления предусмотрена возможность учредителя управления установить ограничение на максимальную суммарную долю акций эмитентов, принадлежащих одной отрасли.

Агрегированные прогнозные показатели отраслей P/E, P/S, P/BV рассчитываются как средние значения аналогичных индивидуальных показателей каждого из эмитентов одной отрасли, взвешенные по капитализации. Аналогично производится расчет значений ROE и ROS, только ROE взвешивается по величине собственного капитала, а ROS по выручке эмитентов. У ряда отраслей отсутствуют некоторые из показателей, что объясняется спецификой оценки бизнеса компаний из этих отраслей.

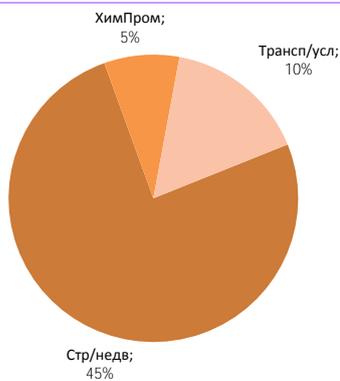
Потенциальная доходность отрасли рассчитывается путем взвешивания по капитализации потенциальных доходностей эмитентов, представителей данной отрасли.

В расчете агрегированных показателей отрасли электроэнергетики не принимают участие сбытовые компании в силу большого различия в экономических показателях и вида бизнеса.

Сравнение отраслевой структуры портфеля со структурой рынка (индекс ММВБ) в 3 квартале 2010г.



Структура отраслевого отклонения



В 3 квартале индекс отраслевого отклонения от рынка портфеля составил 60,0%. Основной вклад в отраслевое отклонение внесли три отрасли – «Строительство и недвижимость», «Транспортные услуги» и «Химическая промышленность». В индексе ММВБ акции девелоперских компаний не представлены совсем, а доля транспортных компаний в индексе ММВБ в третьем квартале в среднем составляла 1% против 11% в портфеле.

Представители отрасли «Финансовый сектор» в портфеле отсутствуют, а в индексе их доля в 3 квартале в среднем составляла 17%.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: **Машиностроение**

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE, %	ROS, %	P/E	P/S	P/BV
6.3 «АВТОВАЗ», ао	0,00	0,00	↔	0%	-2%	☺	-14,0	0,1	6,8	0,5	1,3
6.4 Группа «ГАЗ», ао	0,00	0,00	↔	-5%	2%	↔	27,4	0,4	6,8	0,3	1,9
6.4 «Заволжский моторный завод», ао	0,00	0,00	↔	-6%	1%	↔	9,4	8,0	6,5	0,5	0,8
6.3 «Заволжский моторный завод», ап	0,00	0,00	↔	-3%	12%	☹	9,4	8,0	6,5	0,5	0,8
6.3 «Казанский вертолетный завод», ао	0,00	0,00	↔	64%	64%	-	34,1	13,1	9,5	1,2	3,2
6.2 «КАМАЗ», ао	0,00	0,00	↔	-5%	2%	↔	10,9	3,6	7,7	0,3	0,8
6.4 «Мотовилихинские заводы», ао	0,00	0,00	↔	10%	25%	☹	2,3	0,7	7,6	0,5	1,4
6.4 НПО «Сатурн», ао	0,00	0,00	↔	9%	3%	↔	0,1	0,0	6,8	0,5	1,4
6.3 «Силовые машины», ао	0,00	0,00	↔	1%	0%	☺	31,7	13,0	8,2	1,1	2,6
6.3 «СОЛЛЕРС», ао	0,00	0,00	↔	7%	19%	↔	30,0	3,8	8,2	0,3	2,5
6.3 Улан-Удэнский авиационный завод, ао	0,00	0,00	↔	63%	67%	↔	35,1	20,4	9,5	1,9	3,3
6.4 Ульяновский автозавод, ао	0,00	0,00	↔	-8%	1%	↔	6,3	3,2	7,1	0,3	0,8
6.4 «УМПО», ао	0,00	0,00	↔	25%	38%	☹	10,3	3,2	6,2	0,5	1,4
6.3 «Энергия» РКК, ао	0,00	0,00	↔	-5%	-3%	☹	19,9	3,2	8,7	0,5	1,7

*Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: Добыча и переработка нефти и газа

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*					
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE, %	ROС, %	P/E	P/S	P/BV	P/PR
6.3 «Нижнекамскнефтехим», ап	10,23	10,14	↑	66%	119%	↑	16,8	4,6	10,0	0,6	1,7	-
6.1 «Газпром», ао	10,03	9,93	↔	89%	90%	↑	16,9	29,0	12,7	3,7	2,3	11,7
6.4 «Башкирнефтепродукт», ао	5,22	6,02	↑	84%	108%	↑	22,3	5,7	11,4	0,7	2,5	-
6.2 НК «Татнефть», ап	3,49	0,00	↔	73%	82%	↔	18,0	11,2	11,1	1,8	2,3	11,7
6.1 НК «ЛУКОЙЛ», ао	0,00	9,85	↔	62%	74%	↑	17,6	8,9	13,1	1,8	2,3	11,7
6.1 НК «Газпромнефть», ао	0,00	0,00	↓	48%	50%	↔	18,8	9,8	11,0	1,8	2,3	11,7
6.2 НК «Башнефть», ап	0,00	0,00	↓	18%	37%	↑	45,6	15,0	8,1	1,8	3,7	11,7
6.4 «Уфанефтехим», ап	0,00	0,00	↓	11%	42%	↑	13,0	19,9	10,3	2,1	1,5	-
6.5 «Башкирнефтепродукт», ап	0,00	0,00	○	64%	78%	↑	22,3	5,7	11,4	0,7	2,5	-
6.3 НК «Башнефть», ао	0,00	0,00	↓	38%	44%	↑	45,6	15,0	8,1	1,8	3,7	11,7
6.1 «Славнефть –ЯНОС», ао	0,00	0,00	↓	9%	-	-	17,7	10,1	8,7	1,6	1,5	11,7
6.3 «Мегионнефтегаз», ао	0,00	0,00	↓	22%	19%	↑	5,8	3,9	6,5	1,8	2,3	11,7
6.3 «Мегионнефтегаз», ап	0,00	0,00	↓	41%	41%	-	5,8	3,9	6,5	1,8	2,3	11,7
6.4 «Уфимский НПЗ», ао	0,00	0,00	↓	11%	26%	↑	14,5	24,0	10,3	2,5	1,5	-
6.4 «Уфимский НПЗ», ап	0,00	0,00	↓	21%	54%	↑	14,5	24,0	10,3	2,5	1,5	-
6.1 «НОВАТЭК», ао	0,00	0,00	↓	13%	23%	↑	37,7	38,7	12,0	4,7	4,5	11,7
6.5 «Норильскгазпром», ао	0,00	0,00	○	142%	125%	↔	10,8	11,9	6,5	1,8	2,3	11,7
6.1 НК «Роснефть», ао	0,00	0,00	↓	32%	49%	↑	18,1	13,2	13,0	1,8	2,4	11,7
6.3 Салаватнефтеоргсинтез, ао	0,00	0,00	↓	19%	3%	↔	17,6	3,5	9,3	1,6	1,6	-
6.1 НК «Сургутнефтегаз», ао	0,00	0,00	↓	13%	19%	↑	10,5	19,5	7,3	1,8	2,3	11,7
6.1 НК «Сургутнефтегаз», ап	0,00	0,00	↓	18%	27%	↑	10,5	19,5	7,3	1,8	2,3	11,7
6.1 НК «Татнефть», ао	0,00	0,00	↓	47%	51%	↔	18,0	11,2	11,1	1,8	2,3	11,7
6.3 ТНК-ВР Холдинг, ао	0,00	0,00	↓	40%	43%	↑	34,1	16,4	8,4	1,8	2,9	11,7
6.3 ТНК-ВР Холдинг, ап	0,00	0,00	↓	23%	22%	↔	34,1	16,4	8,4	1,8	2,9	11,7
6.4 «Новойл», ао	0,00	0,00	↓	14%	21%	↔	16,9	22,8	9,5	2,2	1,6	11,7
6.4 «Новойл», ап	0,00	0,00	↓	28%	45%	↔	16,9	22,8	9,5	2,2	1,6	11,7
6.3 «Уфанефтехим», ао	0,00	0,00	↓	2%	10%	↑	13,0	19,9	10,3	2,1	1,5	-
6.3 «Нижнекамскнефтехим», ао	0,00	0,00	↓	29%	40%	↑	16,8	4,6	10,0	0,6	1,7	-
6.3 «Метафракс», ао	0,00	0,00	↓	15%	15%	-	10,1	11,2	8,2	0,9	1,5	-
6.3 «Оргсинтез Казань», ао	0,00	0,00	↓	44%	55%	↔	27,6	5,3	8,4	0,6	2,3	-
6.4 «Уфаоргсинтез», ап	0,00	0,00	↓	0%	14%	↑	13,4	9,8	7,8	0,8	1,5	-
6.3 «Уфаоргсинтез», ао	0,00	0,00	↓	-7%	-4%	↔	13,4	9,8	7,8	0,8	1,5	-

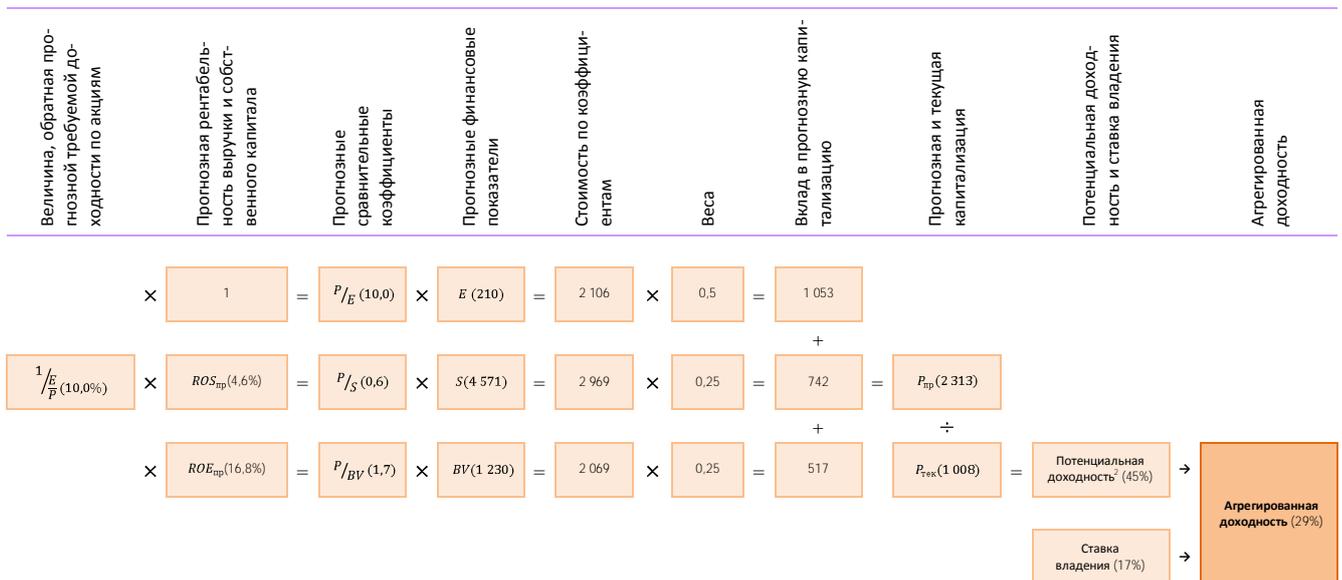
*Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ НА 01.07.11

Прогноз финансовых показателей, млн. руб.	2008	2009	2010П	2011П	2012П
Выручка	70 978	60 262	81 412	103 864	125 711
Себестоимость	(57 834)	(51 920)	(69 851)	(88 739)	(106 941)
Прибыль от основной деятельности	13 143	8 342	11 560	15 125	18 770
Прочие доходы и расходы	(10 387)	(7 673)	(8 161)	(9 675)	(11 558)
Прибыль до налогообложения	2 756	669	3 399	5 450	7 212
Налоговая ставка	36%	39%	20%	20%	20%
Чистая прибыль за отчетный период	1 763	424	2 719	4 360	5 770
Собственный капитал	28 463	28 878	30 782	33 834	37 873
Коэффициент "Цена/Прибыль" (P/E)	-	-	-	-	10,0
Коэффициент "Цена/Выручка" (P/S)	-	-	-	-	0,7
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	-	1,7
Капитализация на конец отчетного периода, млн. долл.	-	-	-	-	1 008
Прогнозная капитализация, млн. долл.	-	-	-	-	2 313
Потенциальная доходность, % годовых	-	-	-	-	45%
Ставка владения, % годовых	-	-	-	-	17%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых					29%
Агрегированная доходность привилегированных акций¹, % годовых					66%

Компания очень чувствительна к финансовым статьям, прежде всего, к курсовым разницам. Также стоит отметить чрезмерный, на наш взгляд, дисконт привилегированных акций к обыкновенным.

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций



Разделив прогнозные значения рентабельности выручки и собственного капитала на прогнозируемую доходность, получаем прогнозные сравнительные коэффициенты эмитента.

Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозируемую капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Далее сравниваем полученное значение прогнозируемой капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

Взвесив потенциальную доходность и ставку владения эмитента, получаем агрегированную доходность.

¹ - Данная компания имеет два типа акций, которые обращаются на бирже: обыкновенные и привилегированные. Схема, приведенная на странице, демонстрирует алгоритм расчета агрегированной потенциальной доходности для обыкновенных акций. При расчете агрегированной потенциальной доходности привилегированных акций в модель дополнительно закладывается возможный потенциал сокращения дисконта между ценами привилегированных и обыкновенных акций. Под дисконтом подразумевается более низкая цена привилегированных акций по сравнению с обыкновенными, в силу отсутствия у них права голоса на общем собрании акционеров общества (за исключением строго определенных законодательством случаев). На сегодняшний день в компании создана **Методика прогнозирования дисконтов**, позволяющая, отталкиваясь от фактических значений дисконтов, прогнозировать его будущее изменение на годовом окне. Корректируя прогнозируемую цену обыкновенной акции на величину справедливого дисконта, мы можем рассчитать прогнозируемую цену и потенциальную доходность привилегированной акции эмитента. Более подробную информацию о **Методике прогнозирования дисконтов** вы сможете найти на нашем сайте.

² - Потенциальная доходность рассчитывается путем деления прогнозируемой капитализации на рыночную стоимость компании на конец отчетного квартала. Разделив их, мы получим потенциальную доходность на весь срок прогноза, в данном случае до 01.01.2013. Основываясь на допущении, что курсовая стоимость акции будет прирастать равными темпами на протяжении срока прогноза, обратным счетом мы вычисляем средний темп роста в процентах годовых.

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ НА 01.07.11

Прогноз финансовых показателей, млн. руб.	2008	2009	2010П	2011П
Выручка	3 518 960	2 990 971	3 341 814	4 118 880
Операционные расходы	(2 159 690)	(2 096 926)	(2 235 416)	(2 663 623)
Прибыль от продаж	1 260 306	856 912	1 106 398	1 455 257
Прочие доходы/(расходы)	(228 674)	(1 022)	99 715	35 775
Прибыль до налогообложения	1 031 632	979 435	1 206 113	1 491 032
Налоговая ставка	25%	19%	20%	20%
Чистая прибыль за отчетный период	771 380	793 793	964 890	1 192 826
Собственный капитал	4 913 099	5 589 366	6 496 363	7 617 619
Коэффициент "Цена/Прибыль" (P/E)	-	-	-	12,7
Коэффициент "Цена/Выручка" (P/S)	-	-	-	3,7
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	2,3
Коэффициент "Цена/Доказанные запасы" (P/PR)	-	-	-	11,7
Капитализация на конец отчетного периода, млн. долл.	-	-	-	122 115
Прогнозная капитализация, млн. долл.	-	-	-	618 077
Потенциальная доходность, % годовых	-	-	-	264%
Ставка владения, % годовых	-	-	-	31%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых				89%

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций

Величина, обратная прогнозной требуемой доходности по акциям	Прогнозная рентабельность выручки и собственного капитала	Прогнозные сравнительные коэффициенты	Прогнозные финансовые показатели	Стоимость по коэффициентам	Веса	Вклад в прогнозную капитализацию	Прогнозная и текущая капитализация	Потенциальная доходность и ставка владения	Агрегированная доходность
$\times 1$	$=$	$P/E (12,7)$	$\times E (38 664)$	$= 532 027$	$\times 0,50$	$= 266 013$			
$\frac{1}{R/E} (7,9\%)$	$\times ROS_{пр}(29,0\%)$	$= P/S (3,7)$	$\times S (148 406)$	$= 532 027$	$\times 0,20$	$= 106 405$	$P_{пр}(618 077)$		
$\times ROE_{пр}(16,9\%)$	$= P/BV (2,3)$	$\times BV(216 485)$	$= 526 484$	$\times 0,20$	$= 105 297$	$P_{ек}(122 115)$		Потенциальная доходность ¹ (264%)	→ Агрегированная доходность (89%)
	$= P/PR (11,7)$	$\times PR(119 700)$	$= 1 403 613$	$\times 0,10$	$= 140 361$		Ставка владения (31%)		

Разделив прогнозные значения рентабельности выручки и собственного капитала на прогнозную требуемую доходность, получаем прогнозные сравнительные коэффициенты эмитента.

Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозную капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Далее сравниваем полученное значение прогнозной капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

Взвешивая потенциальную доходность и ставку владения эмитента, получаем агрегированную доходность.

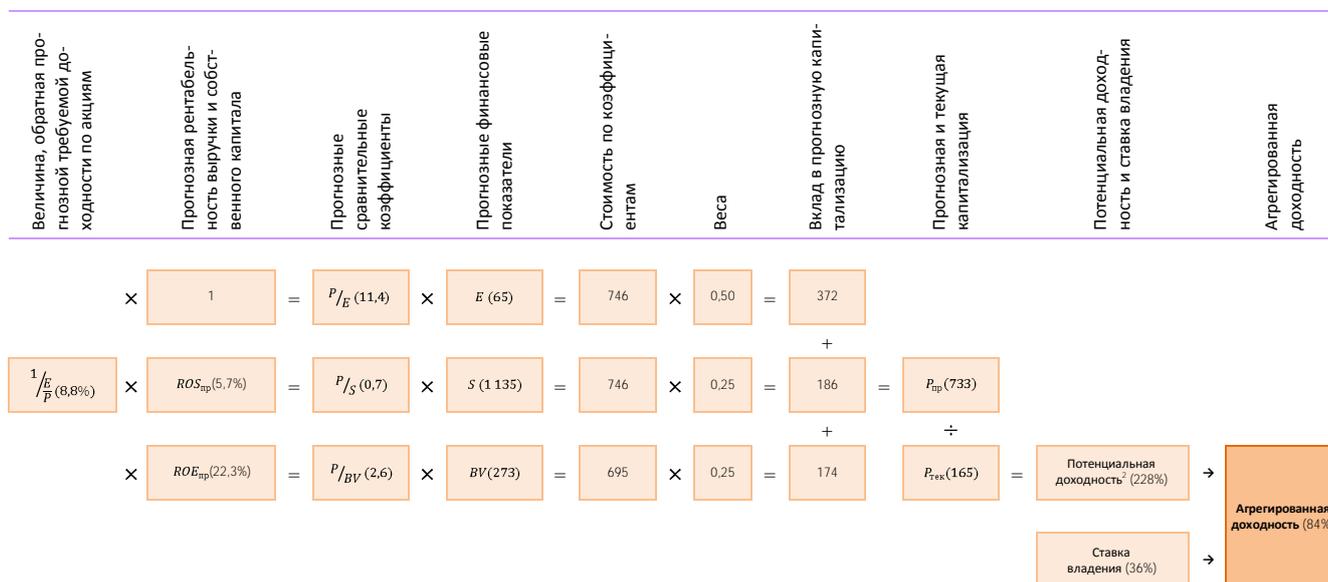
¹ - Потенциальная доходность рассчитывается путем деления прогнозной капитализации на рыночную стоимость компании на конец отчетного квартала. Разделив их, мы получим потенциальную доходность на весь срок прогноза, в данном случае до 01.01.2012. Основываясь на допущении, что курсовая стоимость акции будет прирастать равными темпами на протяжении срока прогноза, обратным счетом мы вычисляем средний темп роста в процентах годовых.

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ НА 01.07.11

Прогноз финансовых показателей, тыс. руб.	2008	2009	2010П	2011П
Выручка	21 263 799	20 204 568	27 539 880	32 361 320
Себестоимость	(14 896 030)	(12 932 299)	(17 625 523)	(20 711 245)
Валовая прибыль	6 367 769	7 272 269	9 914 357	11 650 057
Коммерческие и управленческие расходы	(3 588 168)	(5 488 059)	(7 711 167)	(9 061 170)
Прибыль от продаж	2 779 601	1 784 210	2 203 190	2 588 906
Прочая прибыль/(убыток)	(218 097)	(119 199)	(147 190)	(172 959)
Прибыль до налогообложения	2 561 504	1 665 011	2 056 000	2 415 947
Налоговая ставка	28%	23%	23%	23%
Чистая прибыль за отчетный период	1 844 861	1 267 971	1 583 120	1 860 279
Собственный капитал	5 401 783	6 670 098	7 778 282	9 080 477
Коэффициент "Цена/Прибыль" (P/E)	-	-	-	11,4
Коэффициент "Цена/Выручка" (P/S)	-	-	-	0,7
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	2,6
Капитализация на конец отчетного периода, млн. долл.	-	-	-	165
Прогнозная капитализация, млн. долл.	-	-	-	733
Потенциальная доходность, % годовых	-	-	-	228%
Ставка владения, % годовых	-	-	-	36%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых				84%
Агрегированная доходность привилегированных акций¹, % годовых				64%

В условиях кризиса компания смогла избежать сильного падения чистой прибыли, продемонстрировав стабильность денежных потоков своего бизнеса.

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций



Разделив прогнозные значения рентабельности выручки и собственного капитала на прогнозируемую требуемую доходность, получаем прогнозные сравнительные коэффициенты эмитента.

Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозируемую капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Далее сравниваем полученное значение прогнозной капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

Взвесив потенциальную доходность и ставку владения эмитента, получаем агрегированную доходность.

¹ - Данная компания имеет два типа акций, которые обращаются на бирже: обыкновенные и привилегированные. Схема, приведенная на странице, демонстрирует алгоритм расчета агрегированной потенциальной доходности для обыкновенных акций. При расчете агрегированной потенциальной доходности привилегированных акций в модель дополнительно закладывается возможный потенциал сокращения дисконта между ценами привилегированных и обыкновенных акций. Под дисконтом подразумевается более низкая цена привилегированных акций по сравнению с обыкновенными, в силу отсутствия у них права голоса на общем собрании акционеров общества (за исключением строго определенных законодательством случаев). На сегодняшний день в компании создана **Методика прогнозирования дисконтов**, позволяющая, отталкиваясь от фактических значений дисконтов, прогнозировать его будущее изменение на годовом окне. Корректируя прогнозируемую цену обыкновенной акции на величину справедливого дисконта, мы можем рассчитать прогнозируемую цену и потенциальную доходность привилегированной акции эмитента. Более подробную информацию о **Методике прогнозирования дисконтов** вы сможете найти на нашем сайте.

² - Потенциальная доходность рассчитывается путем деления прогнозной капитализации на рыночную стоимость компании на конец отчетного квартала. Разделив их, мы получим потенциальную доходность на весь срок прогноза, в данном случае до 01.01.2012. Основываясь на допущении, что курсовая стоимость акции будет прирастать равными темпами на протяжении срока прогноза, обратным счетом мы вычисляем средний темп роста в процентах годовых.

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ НА 01.07.11

Прогноз финансовых показателей, млн. руб.	2008	2009	2010П	2011П
Выручка	444 332	380 648	455 907	565 221
Себестоимость	(410 129)	(311 939)	(398 424)	(488 656)
Валовая прибыль	34 203	68 709	57 483	76 565
Прочая прибыль/(убыток)	(16 049)	5 817	8 192	9 136
Прибыль до налогообложения	18 154	74 526	65 675	85 701
Налоговая ставка	52%	24%	22%	22%
Чистая прибыль за отчетный период	8 413	54 372	48 665	63 504
Собственный капитал	260 276	305 523	339 589	384 042
Коэффициент "Цена/Прибыль" (P/E)	-	-	-	11,1
Коэффициент "Цена/Выручка" (P/S)	-	-	-	1,8
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	2,3
Коэффициент "Цена/Доказанные запасы" (P/PR)	-	-	-	11,7
Капитализация на конец отчетного периода, млн. долл.	-	-	-	11 068
Прогнозная капитализация, млн. долл.	-	-	-	32 139
Потенциальная доходность, % годовых	-	-	-	134%
Ставка владения, % годовых	-	-	-	18%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых				47%
Агрегированная доходность привилегированных акций ¹ , % годовых				73%

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций

Величина, обратная прогнозной требуемой доходности по акциям	Прогнозная рентабельность выручки и собственного капитала	Прогнозные сравнительные коэффициенты	Прогнозные финансовые показатели	Стоимость по коэффициентам	Вес	Вклад в прогнозируемую капитализацию	Прогнозная и текущая капитализация	Потенциальная доходность и ставка владения	Агрегированная доходность
$\times 1$	$= P/E (11,1)$	$\times E (2\ 059)$	$= 24\ 763$	$\times 0,50$	$= 12\ 381$				
$\frac{1}{E} (9,0\%)$	$\times ROS_{np} (11,2\%)$	$= P/S (1,8)$	$\times S (19\ 994)$	$= 35\ 263$	$\times 0,20$	$= 7\ 053$	$= P_{np} (32\ 139)$		
$\times ROE_{np} (18,0\%)$	$= P/BV (2,3)$	$\times BV (11\ 692)$	$= 27\ 521$	$\times 0,20$	$= 5\ 504$	$+ P_{ек} (11\ 068)$	$=$	Потенциальная доходность ² (134%)	→ Агрегированная доходность (47%)
	$P/PR (11,7)$	$\times PR (6\ 141)$	$= 72\ 010$	$\times 0,1$	$= 7\ 201$			Ставка владения (18%)	

Разделив прогнозные значения рентабельности выручки и собственного капитала на прогнозируемую требуемую доходность, получаем прогнозные сравнительные коэффициенты эмитента.

Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозируемую капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Далее сравниваем полученное значение прогнозной капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

Взвешивая потенциальную доходность и ставку владения эмитента, получаем агрегированную доходность.

¹ - Данная компания имеет два типа акций, которые обращаются на бирже: обыкновенные и привилегированные. Схема, приведенная на странице, демонстрирует алгоритм расчета агрегированной потенциальной доходности для обыкновенных акций. При расчете агрегированной потенциальной доходности привилегированных акций в модель дополнительно закладывается возможный потенциал сокращения дисконта между ценами привилегированных и обыкновенных акций. Под дисконтом подразумевается более низкая цена привилегированных акций по сравнению с обыкновенными, в силу отсутствия у них права голоса на общем собрании акционеров общества (за исключением строго определенных законодательством случаев). На сегодняшний день в компании создана **Методика прогнозирования дисконтов**, позволяющая, отталкиваясь от фактических значений дисконтов, прогнозировать его будущее изменение на годовом окне. Корректируя прогнозируемую цену обыкновенной акции на величину справедливого дисконта, мы можем рассчитать прогнозируемую цену и потенциальную доходность привилегированной акции эмитента. Более подробную информацию о **Методике прогнозирования дисконтов** вы сможете найти на нашем сайте.

² - Потенциальная доходность рассчитывается путем деления прогнозной капитализации на рыночную стоимость компании на конец отчетного квартала. Разделив их, мы получим потенциальную доходность на весь срок прогноза, в данном случае до 01.01.2013. Основываясь на допущении, что курсовая стоимость акции будет прирастать равными темпами на протяжении срока прогноза, обратным счетом мы вычисляем средний темп роста в процентах годовых.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: Производство потребительских товаров

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
6.3 «Балтика» Пивоваренная компания, ао	0,00	0,00	⚡	24%	33%	⬆️	35,5	22,4	15,1	3,4	5,4
6.3 «Балтика» Пивоваренная компания, ап	0,00	0,00	⚡	-10%	2%	⬆️	35,5	22,4	15,1	3,4	5,4
6.3 «ВЕРОФАРМ», ао	0,00	0,00	⚡	22%	37%	⚠️	22,8	28,2	10,3	2,9	2,3
6.3 «Вимм-Билль-Данн», ао	0,00	0,00	⚡	18%	30%	⚠️	27,0	7,6	14,4	1,8	4,2
6.3 «СИНЕРГИЯ», ао	0,00	0,00	⚡	21%	29%	⬆️	17,2	8,3	12,1	1,8	4,2
6.3 «КАЛИНА», ао	0,00	0,00	⚡	16%	47%	⚠️	18,5	4,9	11,0	0,5	2,0
6.3 «ФАРМСТАНДАРТ», ао	0,00	0,00	⚡	14%	25%	⚠️	26,5	29,1	13,4	3,9	3,5
6.3 «Росинтер Ресторантс», ао	0,00	0,00	⚡	-9%	-7%	⬆️	19,4	3,9	7,5	0,3	1,5
6.3 «Русское море», ао	0,00	0,00	⚡	26%	-	-	44,0	3,1	12,6	1,8	5,6
6.4 «ОМПК», ао	0,00	0,00	⚡	33%	-	-	23,0	3,7	10,9	0,9	2,5
6.4 «Диод», ао	0,00	0,00	⚡	5%	-	-	9,5	11,8	9,7	2,6	2,3

*Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: Прочие

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE, %	ROS, %	P/E	P/S	P/BV
6.2 АФК «Система», ао	0,00	0,00	⚡	25%	35%	⚡	17,0	5,0	10,2	0,5	1,7
6.4 «Ленгазспецстрой», ао	0,00	0,00	⚡	34%	48%	⚡	32,5	2,4	9,5	0,6	3,1
6.4 «Армада», ао	0,00	0,00	⚡	16%	29%	⚡	37,8	10,5	6,1	0,6	2,3
6.3 «РБК Информационные Системы», ао	0,00	0,00	⚡	9%	12%	⚡	306,5	9,0	6,0	0,6	18,5
6.4 «Ситроникс», ао	0,00	0,00	⚡	20%	-4%	К	3,1	1,2	7,1	0,4	0,8

*Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: **Сельское хозяйство, рыболовство**

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE, %	ROS, %	P/E	P/S	P/BV
6.3 Группа «РАЗГУЛЯЙ», ао	0,00	0,00		48%	69%		6,5	2,7	14,4	0,9	2,4
6.3 Группа «ЧЕРКИЗОВО», ао	0,00	0,00		50%	67%		27,6	16,1	15,9	2,6	4,4
6.3 «Хлеб Алтая», ао	0,00	0,00		20%	35%		14,2	2,4	13,3	0,9	2,4

*Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: **Строительство и недвижимость**

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE.%	ROS.%	P/E _{рынок}	P/S	P/BV
6.3 «Открытые инвестиции», ао	10,80	9,71		175%	173%		-	-	20,0	-	1,0
6.3 «Система-Галс», ао	10,22	10,24		174%	182%		-	-	20,0	-	1,0
6.2 Группа компаний «ПИК», ао	9,95	9,89		97%	97%	-	-	-	20,0	-	1,0
6.2 Группа «ЛСР», ао	9,93	10,23		117%	133%		-	-	20,0	-	1,0
6.4 «Центр международной торговли», ап	4,62	5,05		90%	90%	-	-	-	20,0	-	1,0
6.5 «Главмосстрой», ао	0,00	0,00		289%	283%		-	-	20,0	-	0,6
6.4 «Центр международной торговли», ао	0,00	0,00		46%	54%		-	-	20,0	-	1,0

* Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ НА 01.07.11

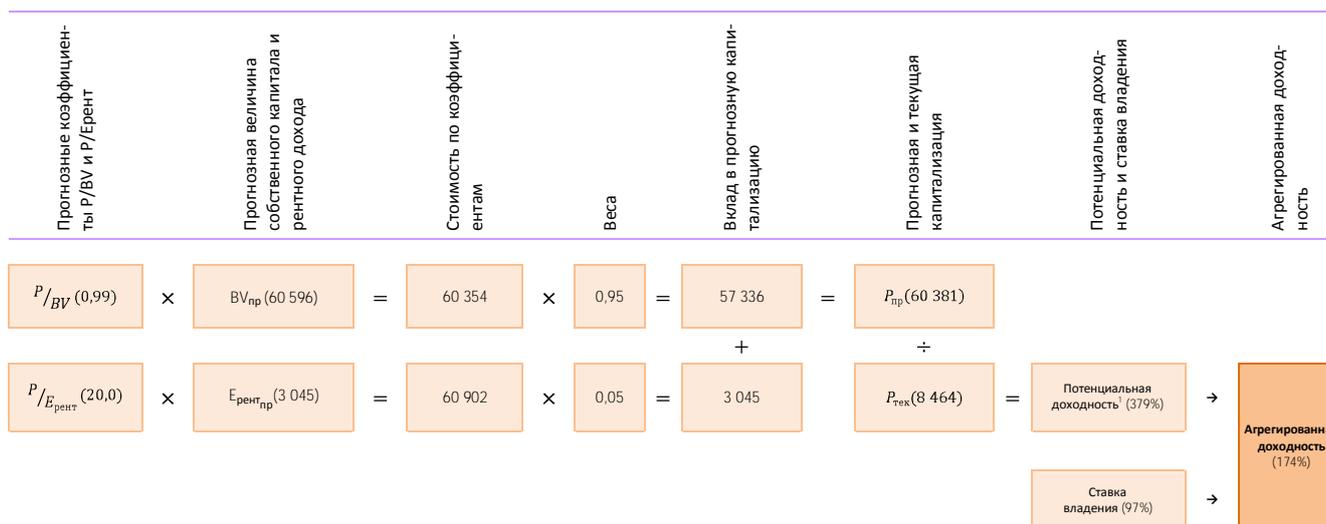
Прогноз финансовых показателей, тыс. руб.	2008О	2009О	2010П	2011П
Показатели переоценки активов				
Прибыль от переоценки проектов	23 411 214	30 801 846	19 103 527	25 201 859
Отложенный налог с переоценки проектов	(8 428 037)	(9 919 239)	(6 151 983)	(8 115 853)
Чистая прибыль от переоценки проектов	14 983 177	20 882 608	12 951 544	17 086 006
Собственный капитал	22 865 772	39 404 111	47 955 625	60 596 446
Показатели сдачи недвижимости в аренду				
Рентный доход	2 180 028	1 215 325	2 164 150	3 045 079
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	0,99
Коэффициент "Цена/Рентный доход" (P/Ерент)	-	-	-	20,0
Капитализация на конец отчетного периода, тыс. руб.	-	-	-	8 463 964
Прогнозная капитализация, тыс. руб.	-	-	-	60 381 436
Потенциальная доходность, % годовых	-	-	-	379%
Ставка владения, % годовых	-	-	-	97%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых				174%

В результате проведенного компанией исследования на основе данных западных рынков капитала, было выявлено, что курсовая динамика акций девелоперских компаний практически не реагирует на денежную составляющую прибыли (прибыль без учета переоценки имущества), а фактически следует за рыночной стоимостью активов. При этом такой показатель как выручка для девелоперов не имеет большого смысла, так как без учета переоценки имущества этот показатель в основном отражает факт осуществления продаж недвижимости из состава активов. Так, например, нулевая выручка ничего не значит – компания просто могла осуществлять строительство и ничего не продавать за отчетный период. Если же в выручке учитывать переоценку имущества, то получается, что большую долю выручки будет составлять разница между балансовой ценой компании на конец и начало периода.

Денежную прибыль имеет смысл учитывать для компаний, обладающих в той или иной степени долей рентных активов, генерирующих денежный поток, для учета эффективности использования рентной недвижимости при прогнозе стоимости компании.

Таким образом, согласно методике ОАО «УК «Арсгера» агрегированная доходность акции строительных и девелоперских компаний рассчитывается исходя из прогнозной рыночной стоимости портфеля проектов, скорректированной на качество корпоративного управления. Корректировка позволяет учесть возможность вывода и распродажи активов по бросовым ценам.

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций



¹ Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозируемую капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Сравниваем полученное значение прогнозируемой капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

В соответствии с новой методикой расчета агрегированной потенциальной доходности девелоперских компаний в расчете используется ставка владения, которая представляет собой доходность бизнеса связанного с недвижимостью в долгосрочном периоде (в зависимости от сегмента). При этом ставка владения корректируется на разницу между капитализацией и оценочной стоимостью компании.

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ НА 01.07.11

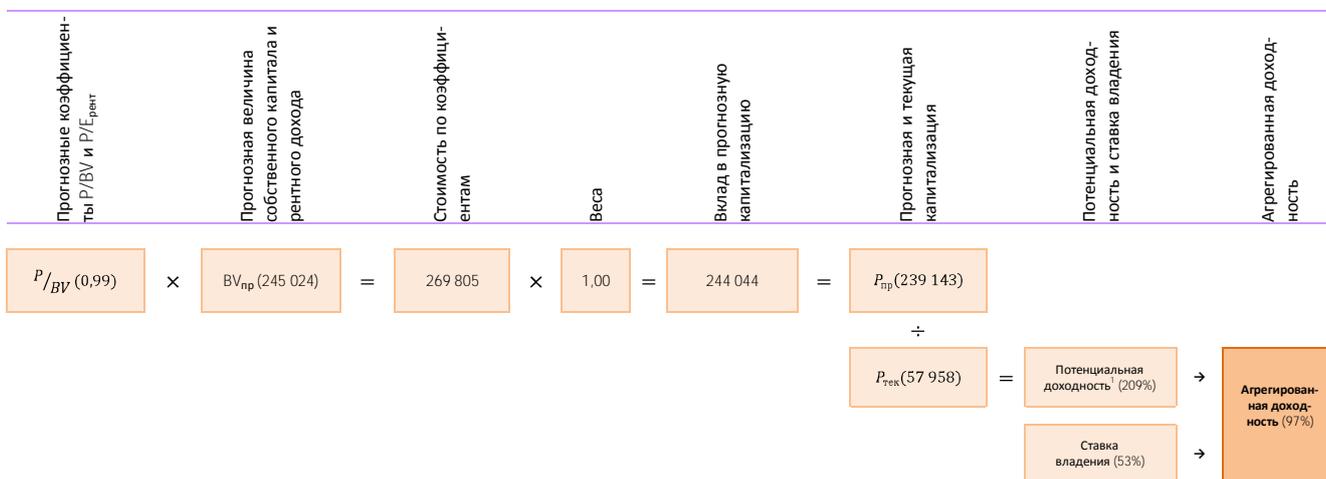
Прогноз финансовых показателей, млн. руб.	2008О	2009О	2010П	2011П
Показатели переоценки активов				
Прибыль от переоценки проектов	43 274	53 735	61 815	66 702
Отложенный налог с переоценки проектов	(15 402)	(17 304)	(19 906)	(21 480)
Чистая прибыль от переоценки проектов	27 871	36 430	41 908	45 222
Собственный капитал	140 940	169 664	205 687	245 024
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	0,99
Коэффициент "Цена/Рентный доход" (P/Ерент)	-	-	-	-
Капитализация на конец отчетного периода, млн. руб.	-	-	-	57 958
Прогнозная капитализация, млн. руб.	-	-	-	239 143
Потенциальная доходность, % годовых	-	-	-	209%
Ставка владения, % годовых	-	-	-	53%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых				97%

В результате проведенного компанией исследования на основе данных западных рынков капитала, было выявлено, что курсовая динамика акций девелоперских компаний практически не реагирует на денежную составляющую прибыли (прибыль без учета переоценки имущества), а фактически следует за рыночной стоимостью активов. При этом такой показатель как выручка для девелоперов не имеет большого смысла, так как без учета переоценки имущества этот показатель в основном отражает факт осуществления продаж недвижимости из состава активов. Так, например, нулевая выручка ничего не значит – компания просто могла осуществлять строительство и ничего не продавать за отчетный период. Если же в выручке учитывать переоценку имущества, то получается, что большую долю выручки будет составлять разница между балансовой ценой компании на конец и начало периода.

Денежную прибыль имеет смысл учитывать для компаний, обладающих в той или иной степени долей рентных активов, генерирующих денежный поток, для учета эффективности использования рентной недвижимости при прогнозе стоимости компании.

Таким образом, согласно методике ОАО «УК «Арсгера» агрегированная доходность акции строительных и девелоперских компаний рассчитывается исходя из прогнозной рыночной стоимости портфеля проектов.

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций



¹ Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозируемую капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Сравниваем полученное значение прогнозной капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

В соответствии с новой методикой расчета агрегированной потенциальной доходности девелоперских компаний в расчете используется ставка владения, которая представляет собой доходность бизнеса связанного с недвижимостью в долгосрочном периоде (в зависимости от сегмента). При этом ставка владения корректируется на разницу между капитализацией и оценочной стоимостью компании.

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ НА 01.07.11

Прогноз финансовых показателей, тыс. руб.	2008О	2009О	2010П	2011П
Показатели девелопмента и строительства				
Прибыль от переоценки проектов	(16 142 635)	151 945 955	141 591 437	112 823 972
Отложенный налог с переоценки проектов	4 903 088	(48 931 748)	(45 597 242)	(36 333 143)
Чистая прибыль от переоценки проектов	(11 239 547)	103 014 207	95 994 195	76 490 828
Собственный капитал	72 874 458	204 501 861	245 897 750	322 860 756
Показатели производства строительных материалов				
Выручка	25 664 785	13 379 506	26 412 632	37 849 869
Затраты на производство	(20 531 828)	(10 703 605)	(21 130 106)	(30 279 895)
Финансовые расходы	(3 983 198)	(7 585 020)	(5 903 683)	(3 548 875)
Прибыль до налогообложения	(3 777 566)	(896)	15 222 692	36 920 370
Налоги на прибыль и НДС	1 701 025	0	(4 902 223)	(11 889 611)
Чистая прибыль за отчетный период	(2 076 541)	(896)	10 320 469	25 030 759
Собственный капитал	28 314 000	31 843 363	38 265 545	41 405 283
Девелопмент и строительство				
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	1,0
Коэффициент "Цена/Рентный доход" (P/E _{рент})	-	-	-	-
Производство строительных материалов				
Коэффициент "Цена/Прибыль" (P/E)	-	-	-	16,0
Коэффициент "Цена/Выручка" (P/S)	-	-	-	2,5
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	1,0
Капитализация на конец отчетного периода, тыс. руб.	-	-	-	83 229 928
Прогнозная капитализация, тыс. руб.	-	-	-	408 165 718
Потенциальная доходность, % годовых	-	-	-	255%
Ставка владения, % годовых	-	-	-	65%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых				117%

В результате проведенного компанией исследования на основе данных западных рынков капитала, было выявлено, что курсовая динамика акций девелоперских компаний практически не реагирует на денежную составляющую прибыли (прибыль без учета переоценки имущества), а фактически следует за рыночной стоимостью активов. При этом такой показатель как выручка для девелоперов не имеет большого смысла, так как без учета переоценки имущества этот показатель в основном отражает факт осуществления продаж недвижимости из состава активов. Так, например, нулевая выручка ничего не значит – компания просто могла осуществлять строительство и ничего не продавать за отчетный период. Если же в выручке учитывать переоценку имущества, то получается, что большую долю выручки будет составлять разница между балансовой ценой компании на конец и начало периода.

Денежную прибыль имеет смысл учитывать для компаний, обладающих в той или иной степени долей рентных активов, генерирующих денежный поток, для учета эффективности использования рентной недвижимости при прогнозе стоимости компании.

Таким образом, согласно методике ОАО «УК «Арсатера» агрегированная доходность акции строительных и девелоперских компаний рассчитывается исходя из прогнозной рыночной стоимости портфеля проектов, скорректированной на качество корпоративного управления. Корректировка позволяет учесть возможность вывода и распродажи активов по бросовым ценам.

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций

Расчет прогнозной капитализации сегмента бизнеса по производству строительных материалов

Величина, обратная прогнозной требуемой доходности по акциям	Прогнозная рентабельность выручки и собственного капитала	Прогнозные сравнительные коэффициенты	Прогнозные финансовые показатели	Стоимость по коэффициентам	Вес	Выход в прогнозную капитализацию	Прогнозная капитализация
\times	1	$= P/E (16,0)$	$\times E (6\ 271\ 599)$	$= 100\ 346\ 111$	$\times 0,50$	$= 50\ 173\ 055$	
$\times \frac{1}{P/E} (4,9\%)$	$\times ROS_{пр} (15,5\%)$	$= P/S (2,5)$	$\times S (42\ 116\ 723)$	$= 104\ 288\ 117$	$\times 0,25$	$= 26\ 072\ 029$	$= P_{пр} (86\ 596\ 405)$
\times	$\times ROE_{пр} (16,7\%)$	$= P/BV (1,0)$	$\times BV (41\ 405\ 282)$	$= 41\ 405\ 282$	$\times 0,25$	$= 10\ 351\ 320$	

Разделив прогнозные значения рентабельности выручки и собственного капитала на прогнозную требуемую доходность, получаем прогнозные сравнительные коэффициенты эмитента.

Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозную капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза.

Расчет прогнозной капитализации сегмента бизнеса по девелопменту и строительству

Прогнозный коэффициент P/BV	Прогнозная величина собственного капитала	Стоимость по коэффициентам	Вес	Прогнозная капитализация	Прогнозная и текущая капитализация	Потенциальная доходность и ставка владения	Агрегированная доходность
$P/BV (1,0)$	$\times BV_{пр} (321\ 569\ 313)$	$= 321\ 569\ 313$	$\times 1,00$	$= P_{пр} (321\ 569\ 313)$			
				$+$	$P_{пр} (86\ 596\ 405)$		
					$= P_{пр} (408\ 165\ 178)$		
					\div	$P_{тек} (83\ 229\ 928)$	
						$=$ Потенциальная доходность ¹ (255%)	\rightarrow Агрегированная доходность (117%)
						Ставка владения (65%)	\rightarrow Агрегированная доходность (117%)

¹ Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозную капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза.

Из прогнозных значений капитализаций сегментов бизнеса получаем итоговую прогнозную капитализацию. Сравниваем полученное значение прогнозной капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

В соответствии с новой методикой расчета агрегированной потенциальной доходности девелоперских компаний в расчете используется ставка владения, которая представляет собой доходность бизнеса связанного с недвижимостью в долгосрочном периоде (в зависимости от сегмента). При этом ставка владения корректируется на разницу между капитализацией и оценочной стоимостью компании.

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ НА 01.07.11

Прогноз финансовых показателей, млн. долл.	2008О	2009П	2010П	2011П
Показатели переоценки активов				
Прибыль от переоценки проектов	13 596	(3 740)	2 699	5 240
Отложенный налог с переоценки проектов	(4 839)	0	(869)	(1 688)
Чистая прибыль от переоценки проектов	8 757	(3 740)	1 830	3 553
Рентный доход	2 174	1 982	2 719	2 957
Собственный капитал	35 615	32 614	35 458	40 114
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	0,96
Коэффициент "Цена/Рентный доход" (P/Ерент)	-	-	-	20,0
Капитализация на конец отчетного периода, млн. долл.	-	-	-	16 144
Прогнозная капитализация, млн. долл.	-	-	-	41 672
Потенциальная доходность, % годовых	-	-	-	113%
Ставка владения, % годовых	-	-	-	20%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых				46%
Агрегированная доходность привилегированных акций¹, % годовых				90%

В результате проведенного компанией исследования на основе данных западных рынков капитала, было выявлено, что курсовая динамика акций девелоперских компаний практически не реагирует на денежную составляющую прибыли (прибыль без учета переоценки имущества), а фактически следует за рыночной стоимостью активов. При этом такой показатель как выручка для девелоперов не имеет большого смысла, так как без учета переоценки имущества этот показатель в основном отражает факт осуществления продаж недвижимости из состава активов. Так, например, нулевая выручка ничего не значит – компания просто могла осуществлять строительство и ничего не продавать за отчетный период. Если же в выручке учитывать переоценку имущества, то получается, что большую долю выручки будет составлять разница между балансовой ценой компании на конец и начало периода.

Денежную прибыль имеет смысл учитывать для компаний, обладающих в той или иной степени долей рентных активов, генерирующих денежный поток, для учета эффективности использования рентной недвижимости при прогнозе стоимости компании.

Таким образом, согласно методике ОАО «УК «Арсгера» агрегированная доходность акции строительных и девелоперских компаний рассчитывается исходя из прогнозной рыночной стоимости портфеля проектов.

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций

Прогнозные коэффициенты P/BV и P/Ерент	Прогнозная величина собственного капитала и рентного дохода	Стоимость по коэффициентам	Вес	Вклад в прогнозируемую капитализацию	Прогнозная и текущая капитализация	Потенциальная доходность и ставка владения	Агрегированная доходность
$P/BV (0,96)$	$BV_{пр} (40 114)$	$38 509$	$0,85$	$32 733$	$P_{пр} (41 672)$		
$P/E_{рент} (20,0)$	$E_{рент_{пр}} (2 957)$	$59 142$	$0,15$	$8 871$	$P_{тек} (16 144)$	Потенциальная доходность ² (46%)	Агрегированная доходность (46%)
						Ставка владения (20%)	

Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозируемую капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Сравниваем полученное значение прогнозной капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

В соответствии с новой методикой расчета агрегированной потенциальной доходности девелоперских компаний в расчете используется ставка владения, которая представляет собой доходность бизнеса связанного с недвижимостью в долгосрочном периоде (в зависимости от сегмента). При этом ставка владения корректируется на разницу между капитализацией и оценочной стоимостью компании.

¹ Данная компания имеет два типа акций, которые обращаются на бирже: обыкновенные и привилегированные. Схема, приведенная на странице, демонстрирует алгоритм расчета агрегированной потенциальной доходности для обыкновенных акций. При расчете агрегированной потенциальной доходности привилегированных акций в модель дополнительно закладывается возможный потенциал сокращения дисконта между ценами привилегированных и обыкновенных акций. Под дисконтом подразумевается более низкая цена привилегированных акций по сравнению с обыкновенными, в силу отсутствия у них права голоса на общем собрании акционеров общества (за исключением строго определенных законодательством случаев). На сегодняшний день в компании создана Методика прогнозирования дисконтов, позволяющая, отталкиваясь от фактических значений дисконтов, прогнозировать его будущее изменение на годовом окне. Корректируя прогнозируемую цену обыкновенной акции на величину справедливого дисконта, мы можем рассчитать прогнозируемую цену и потенциальную доходность привилегированной акции эмитента. Более подробную информацию о Методике прогнозирования дисконтов вы можете найти на нашем сайте.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: **Телекоммуникации**

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
6.1 «Мобильные ТелеСистемы», ао	0,00	0,00	⚡	24%	40%	⚡	40,0	18,2	11,8	2,1	4,7
6.2 «Ростелеком», ао	0,00	0,00	⚡	-8%	-1%	⬆	5,7	5,3	15,6	1,1	1,2
6.1 «Ростелеком», ап	0,00	0,00	⚡	-9%	6%	⬆	5,7	5,3	15,6	1,1	1,2
6.4 «Таттелеком», ао	0,00	0,00	⚡	48%	51%	⬆	14,2	11,4	11,1	1,3	1,6
6.4 «Башинформсвязь», ао	0,00	0,00	⚡	29%	36%	⚡	12,4	12,5	10,3	1,3	1,3

* Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: **Торговля**

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
6.3 Группа компаний «Дикси Групп», ао	0,00	0,00	⚡	-10%	5%	☹	17,1	5,3	9,2	0,5	1,7
6.2 «МАГНИТ», ао	0,00	0,00	⚡	-8%	0%	⬆	21,4	4,5	13,1	0,6	2,8
6.3 «М.Видео», ао	0,00	0,00	⚡	-6%	4%	☹	15,4	1,5	10,2	0,3	1,7
6.3 «Седьмой континент», ао	0,00	0,00	⚡	23%	43%	☹	17,1	5,3	9,2	0,5	1,7
6.4 «ТД ЦУМ», ао	0,00	0,00	⚡	29%	-	-	12,0	1,6	11,7	1,6	1,6
6.2 «Протек», ао	0,00	0,00	⚡	22%	-	-	23,4	4,3	9,8	0,4	2,3
6.3 «Аптечная сеть 36.6», ао	0,00	0,00	⚡	-15%	-4%	☹	3,0	0,3	10,6	0,3	1,7

* Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: **Транспортные услуги**

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE, %	ROS, %	P/E	P/S	P/BV
6.1 «Транснефть», ап	10,28	10,55	↗	104%	146%	↗	16,5	29,1	12,6	3,7	2,1
6.5 «Мурманское морское пароходство», ао	0,00	0,00	⊖	69%	39%	↘	11,5	6,2	6,6	0,7	0,8
6.2 Аэрофлот, ао	0,00	0,00	↘	38%	27%	⊕	31,9	9,5	11,1	1,1	3,5
6.3 ЮТэйр, ао	0,00	0,00	↘	56%	42%	⊕	19,7	2,9	8,1	0,6	2,6
6.2 ДВМП, ао	0,00	0,00	↘	4%	12%	↗	8,8	10,5	9,2	1,0	0,8
6.3 НМТП, ао	0,00	0,00	↘	24%	31%	⊖	28,5	42,2	12,2	5,1	3,5
6.4 Приморское морское пароходство, ао	0,00	0,00	↘	40%	40%	⊖	11,8	11,2	7,0	0,8	0,8

*Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ НА 01.07.11

Прогноз финансовых показателей, млн. руб.	2008	2009	2010П	2011П
Выручка	274 977	351 051	418 768	479 475
Общие затраты	(157 484)	(217 188)	(262 584)	(302 487)
Прибыль от основной деятельности	126 731	169 596	161 778	182 582
Прочие доходы/(расходы)	(32 229)	(13 421)	(9 732)	(8 341)
Прибыль до налогообложения	94 502	156 175	152 047	174 241
Налоговая ставка	23%	22%	20%	20%
Чистая прибыль за отчетный период	72 525	121 867	121 637	139 393
Собственный капитал	534 862	654 952	774 157	910 762
Коэффициент "Цена/Прибыль" (P/E)	-	-	-	12,6
Коэффициент "Цена/Выручка" (P/S)	-	-	-	3,7
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	2,1
Капитализация на конец отчетного периода, млн. долл.	-	-	-	7 772
Прогнозная капитализация, млн. долл.	-	-	-	60 382
Потенциальная доходность, % годовых	-	-	-	412%
Ставка владения, % годовых	-	-	-	57%
Агрегированная доходность привилегированных акций¹, % годовых				104%

Российская федерация в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом, владеет 100 % голосующих акций АК "Транснефть". По этой причине единственной возможностью для инвесторов осуществить вложение в бизнес компании является покупка привилегированных акций. Особого внимания заслуживает ситуация с дивидендными выплатами. АК "Транснефть" платит дивиденды по привилегированным акциям из расчета 10% чистой прибыли по РСБУ, но большая часть чистой прибыли оседает в дочерних компаниях и не участвует при расчете размера дивидендов. По этой причине инвесторы не могут в полной мере воспользоваться теми денежными потоками, которые генерирует компания.

Схема расчета агрегированной доходности привилегированных акций

Величина, обратная прогнозной требуемой доходности по акциям	Прогнозная рентабельность выручки и собственного капитала	Прогнозные сравнительные коэффициенты	Прогнозные финансовые показатели	Стоимость по коэффициентам	Вес	Вклад в прогнозируемую капитализацию	Прогнозная и текущая капитализация	Потенциальная доходность и ставка владения	Агрегированная доходность
$\times 1$	$= \frac{P}{E} (12,6)$	$\times E (4 891)$	$= 61 655$	$\times 0,50$	$= 30 827$				
$\frac{1}{E} (7,9\%)$	$\times ROS_{пр} (29,1\%)$	$= \frac{P}{S} (3,7)$	$\times S (16 824)$	$= 61 655$	$\times 0,25$	$= 15 414$	$= P_{пр} (60 382)$		
$\times ROE_{пр} (16,5\%)$	$= \frac{P}{BV} (2,1)$	$\times BV (27 163)$	$= 56 564$	$\times 0,25$	$= 14 141$		$P_{рек} (7 772)$	\div	
								\rightarrow	Потенциальная доходность¹ (412%)
								\rightarrow	Ставка владения (57%)
									Агрегированная доходность (104%)

Разделив прогнозные значения рентабельности выручки и собственного капитала на прогнозируемую требуемую доходность, получаем прогнозные сравнительные коэффициенты эмитента.

Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозируемую капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Далее сравниваем полученное значение прогнозной капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

Взвесив потенциальную доходность и ставку владения эмитента, получаем агрегированную доходность.

¹ - Потенциальная доходность рассчитывается путем деления прогнозной капитализации на рыночную стоимость компании на конец отчетного квартала. Разделив их, мы получим потенциальную доходность на весь срок прогноза, в данном случае до 01.01.2012. Основываясь на допущении, что курсовая стоимость акции будет прирастать равными темпами на протяжении срока прогноза, обратным счетом мы вычисляем средний темп роста в процентах годовых.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: **Финансовый сектор**

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
6.1 Сбербанк РФ, ап	0,00	0,00	⚡	35%	50%	⬆️	21,4	-	17,1	-	3,7
6.2 Банк «Санкт-Петербург», ао	0,00	0,00	⚡	44%	48%	⬆️	22,4	-	13,6	-	3,1
6.3 Банк «Санкт-Петербург», ап	0,00	0,00	⚡	31%	48%	⬆️	22,4	-	13,6	-	3,1
6.1 Сбербанк РФ, ао	0,00	0,00	⚡	35%	51%	⬆️	21,4	-	17,1	-	3,7
6.3 «Возрождение» КБ, ао	0,00	0,00	⚡	14%	26%	⬆️	13,5	-	13,6	-	1,9
6.3 «Возрождение» КБ, ап	0,00	0,00	⚡	72%	93%	⬆️	13,5	-	13,6	-	1,9
6.3 Банк Москвы	0,00	0,00	⚡	20%	36%	⬆️	15,1	-	12,9	-	1,9
6.1 ВТБ, ао	0,00	0,00	⚡	23%	39%	⬆️	13,5	-	17,1	-	2,3
6.4 «УралСиб», ао	0,00	0,00	⚡	10%	23%	⬆️	0,8	-	10,0	-	1,9
6.3 Росбанк АКБ, ао	0,00	0,00	⚡	12%	8%	⬆️	8,5	-	13,2	-	1,9
6.4 Московский индустриальный банк, ао	0,00	0,00	⚡	25%	-	-	5,5	-	9,1	-	1,9
6.4 ТранскредитБанк, ао	0,00	0,00	⚡	25%	-	-	19,6	-	11,5	-	2,3

*Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: Химическая промышленность

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
6.2 «Акрон», ао	9,92	0,00	↗	72%	75%	↗	18,8	18,7	12,4	2,3	2,3
6.1 «Уралкалий», ао	0,00	0,00	↘	38%	38%	-	42,9	38,7	14,9	5,7	6,4
6.4 «Апатит», ао	0,00	0,00	↘	1%	5%	☹	17,1	13,6	7,9	1,3	1,9
6.3 «Сильвинит», ао	0,00	0,00	↘	31%	45%	↗	30,0	41,3	9,9	4,9	4,7
6.3 «Сильвинит», ап	0,00	0,00	↘	45%	42%	↘	30,0	41,3	9,9	4,9	4,7
6.3 «Дорогобуж», ао	0,00	0,00	↘	21%	26%	☹	24,0	19,2	10,7	2,1	2,6
6.4 «Азот Кемерово», ао	0,00	0,00	↘	75%	88%	↗	27,6	6,8	6,5	0,8	1,9
6.4 «Куйбышев Азот», ао	0,00	0,00	↘	63%	70%	☹	23,6	10,4	7,1	1,3	1,9
6.3 «МЗ Электросталь», ао	0,00	0,00	↘	47%	70%	☹	12,9	21,1	11,1	2,3	1,4
6.4 «Приаргунское ПГХО», ао	0,00	0,00	↘	-13%	-	-	8,7	5,3	8,3	0,4	0,7

*Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ НА 01.07.11

Прогноз финансовых показателей, млн. руб.	2009	2010	2011П	2012П
Выручка	37 542	42 100	49 235	72 716
Общие затраты	(23 939)	(25 739)	(30 442)	(35 209)
Валовая прибыль	13 603	16 361	18 793	37 507
Прочие доходы и расходы	(4 799)	(9 855)	(10 185)	(14 940)
Прибыль до налогообложения	8 804	6 506	8 608	22 567
Налоговая ставка	18%	22%	22%	22%
Чистая прибыль за отчетный период	21 192	3 830	9 214	23 551
Собственный капитал	45 175	46 721	52 913	68 543
Коэффициент "Цена/Прибыль" (P/E)	-	-	-	12.4
Коэффициент "Цена/Выручка" (P/S)	-	-	-	2.3
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	2.3
Капитализация на конец отчетного периода, млн. долл.	-	-	-	1 421
Прогнозная капитализация, млн. долл.	-	-	-	7 946
Потенциальная доходность, % годовых	-	-	-	111%
Ставка владения, % годовых	-	-	-	36%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых				72%

Основными факторами, определяющими прогноз финансовых показателей компании, являются вектора цен на минеральные удобрения и ожидаемая переоценка финансовых вложений.

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций

Величина, обратная прогнозной требуемой доходности по акциям	Прогнозная рентабельность выручки и собственного капитала	Прогнозные сравнительные коэффициенты	Прогнозные финансовые показатели	Стоимость по коэффициентам	Веса	Вклад в прогнозируемую капитализацию	Прогнозная и текущая капитализация	Потенциальная доходность и ставка владения	Агрегированная доходность
\times	1	$\frac{P}{E} (12.4)$	$E (856)$	10 592	0.5	5 296			
\times	$\frac{1}{E} (8.1\%)$	$ROS_{mp} (18.7\%)$	$\frac{P}{S} (2.3)$	$S (2 644)$	6 120	0.25	1 530	$P_{mp} (7 946)$	
\times	$ROE_{mp} (18.8\%)$	$\frac{P}{BV} (2.3)$	$BV (1 924)$	4 479	0.25	1 120	$P_{тек} (1 421)$	Потенциальная доходность ¹ (111%)	→
								Ставка владения (36%)	→
									Агрегированная доходность (72%)

Разделив прогнозные значения рентабельности выручки и собственного капитала на прогнозируемую требуемую доходность, получаем прогнозные сравнительные коэффициенты эмитента.

Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозируемую капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Далее сравниваем полученное значение прогнозной капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

Взвесив потенциальную доходность и ставку владения эмитента, получаем агрегированную доходность.

¹ - Потенциальная доходность рассчитывается путем деления прогнозной капитализации на рыночную стоимость компании на конец отчетного квартала. Разделив их, мы получим потенциальную доходность на весь срок прогноза, в данном случае до 01.01.2013. Основываясь на допущении, что курсовая стоимость акции будет прирастать равными темпами на протяжении срока прогноза, обратным счетом мы вычисляем средний темп роста в процентах годовых.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: Цветная металлургия

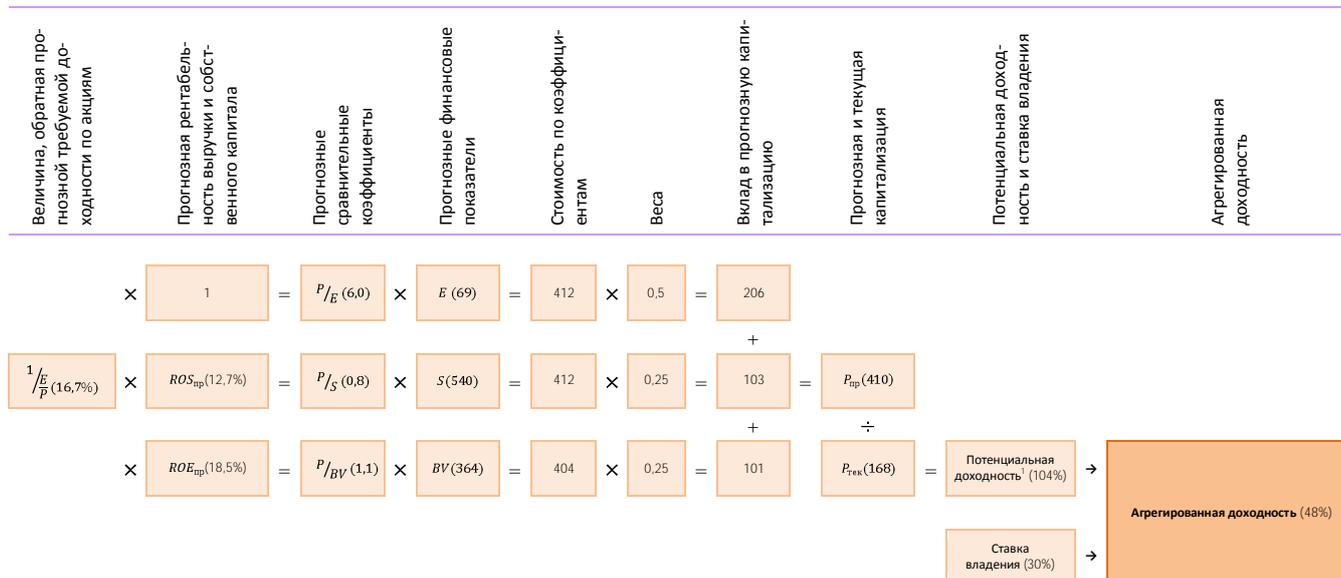
Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
6.4 «Южуралникель» Комбинат, ао	5,31	6,12	↑	48%	81%	⊖	18,5	12,7	6,0	0,8	1,1
6.2 Верхнесалдинское МПО, ао	0,00	0,00	↔	-6%	16%	⊖	7,6	6,4	7,3	0,5	0,6
6.1 «Норильский никель» ГМК, ао	0,00	0,00	↔	46%	57%	↑	34,7	36,4	13,5	4,9	4,7
6.3 «ПОЛИМЕТАЛЛ», ао	0,00	0,00	↔	-9%	-6%	↑	17,6	16,6	10,0	2,0	2,9
6.1 «Полюс Золото», ао	0,00	0,00	↔	21%	11%	⊕	32,4	28,9	13,4	3,9	4,4
6.4 «Бурятзолото», ао	0,00	0,00	↔	58%	-	-	36,0	34,3	7,1	2,4	2,9
6.4 «Золото Якутии», ао	0,00	0,00	↔	9%	-	-	6,9	5,1	6,7	2,0	2,9
6.4 Среднеуральский МПЗ, ао	0,00	0,00	↔	54%	50%	⊕	18,6	7,8	9,0	1,3	1,7
6.3 Челябинский цинковый завод, ао	0,00	0,00	↔	62%	58%	⊕	20,5	15,3	12,3	1,9	2,5
6.5 «Электроцинк», ао	0,00	0,00	⊖	102%	77%	⊕	31,4	18,8	7,9	1,7	2,5
6.5 «Гайский ГОК», ао	0,00	0,00	⊖	78%	88%	↑	26,2	20,4	9,1	1,9	2,4
6.5 «Учалинский ГОК», ао	0,00	0,00	⊖	48%	64%	⊖	18,4	20,7	9,8	2,0	1,8
6.4 «Уралэлектромедь», ао	0,00	0,00	↔	71%	71%	-	17,0	15,9	10,2	1,8	1,7

*Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ НА 01.07.11

Прогноз финансовых показателей, млн. руб.	2008	2009	2010П	2011П
Выручка	8 202	7 015	11 626	15 398
Общие затраты	(8 080)	(7 166)	(9 836)	(11 420)
Валовая прибыль	122	(151)	1 790	3 978
Коммерческие и управленческие расходы	(411)	(409)	(581)	(770)
Прибыль от основной деятельности	(289)	(560)	1 209	3 208
Прочая прибыль/ (убыток)	57	512	(1 239)	(760)
Прибыль до налогообложения	(232)	(48)	(30)	2 448
Налоговая ставка	1%	-	20%	20%
Чистая прибыль за отчетный период	(233)	22	(24)	1 958
Собственный капитал	10 408	10 440	10 375	12 333
Коэффициент "Цена/Прибыль" (P/E)	-	-	-	6,0
Коэффициент "Цена/Выручка" (P/S)	-	-	-	0,8
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	-	-	-	1,1
Капитализация на конец отчетного периода, млн. долл.	-	-	-	168
Прогнозная капитализация, млн. долл.	-	-	-	684
Потенциальная доходность, % годовых	-	-	-	104%
Ставка владения, % годовых	-	-	-	30%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых				48%

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций



Разделив прогнозные значения рентабельности выручки и собственного капитала на прогнозируемую требуемую доходность, получаем прогнозные сравнительные коэффициенты эмитента.

Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозируемую капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Далее сравниваем полученное значение прогнозной капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

Взвешивая потенциальную доходность и ставку владения эмитента, получаем агрегированную доходность.

¹ - Потенциальная доходность рассчитывается путем деления прогнозной капитализации на рыночную стоимость компании на конец отчетного квартала. Разделив их, мы получим потенциальную доходность на весь срок прогноза, в данном случае до 01.01.2011. Основываясь на допущении, что курсовая стоимость акции и будет прирастать равными темпами на протяжении срока прогноза, обратным счетом мы вычислим средний темп роста в процентах годовых.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: **Черная металлургия**

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE, %	ROS, %	P/E	P/S	P/BV
6.3 Ашинский метзавод, ао	0,00	2,25	↗	56%	79%	↗	25,6	17,3	5,8	1,2	2,0
6.2 «БЕЛОН», ао	0,00	0,00	↘	5%	11%	↘	19,3	6,4	6,6	1,2	1,4
6.3 Выксунский метзавод, ао	0,00	0,00	↘	46%	48%	↗	29,7	16,0	8,3	1,3	2,5
6.1 Магнитогорский меткомбинат, ао	0,00	0,00	↘	24%	45%	↗	19,7	16,9	9,0	1,5	2,0
6.5 Метзавод им. Серова, ап	0,00	0,00	○	99%	112%	↗	37,0	7,7	4,6	0,8	1,8
6.2 «МЕЧЕЛ» СГ, ао	0,00	0,00	↘	9%	21%	↗	24,6	10,1	8,8	1,2	2,2
6.2 Новолипецкий меткомбинат, ао	0,00	0,00	↘	8%	41%	↘	23,4	16,6	9,1	1,5	2,1
6.2 «Распадская» Шахта, ао	0,00	0,00	↘	0%	-3%	⊕	23,3	35,6	7,9	2,8	1,8
6.3 Северский трубный завод, ао	0,00	0,00	↘	25%	26%	↗	21,6	7,7	7,7	0,8	1,9
6.1 Северсталь, ао	0,00	0,00	↘	16%	43%	↘	23,6	9,3	12,6	1,7	3,0
6.4 Синарский трубный завод, ао	0,00	0,00	↘	-1%	7%	↘	7,1	2,3	7,2	0,8	1,9
6.2 Трубная меткомпания, ао	0,00	0,00	↘	16%	12%	⊕	21,5	7,4	11,1	0,8	2,4
6.2 Челябинский ТПЗ, ао	0,00	0,00	↘	44%	59%	↗	33,0	6,8	11,0	0,8	3,6
6.2 Челябинский меткомбинат, ао	0,00	0,00	↘	27%	25%	⊕	29,6	13,5	8,4	1,1	2,5
6.4 Русполимет, ао	0,00	0,00	↘	26%	35%	↘	17,3	6,7	4,9	1,2	2,0
6.3 Кузбасская топливная компания, ао	0,00	0,00	↘	1%	-	-	13,8	6,2	8,4	1,2	1,4
6.5 Тагмет, ао	0,00	0,00	○	13%	21%	↘	14,1	5,4	7,5	0,8	1,9

* Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЯ ПО ЭМИТЕНТАМ АКЦИЙ

Отрасль: Электроэнергетика

Эмитент, вид ЦБ	Доля в портфеле			Потенциальная доходность			Прогнозные базовые показатели эмитентов*				
	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения (отсутствия)	3 квартал 2010	2 квартал 2010	Причина изменения	ROE,%	ROS,%	P/E	P/S	P/BV
6.4 Красноярскэнергосбыт, ао	0,00	0,00	↘	49%	83%	↗	31,8	4,9	10,9	0,5	3,5
6.5 Нижегородская сбытовая компания, ао	0,00	0,00	○	68%	86%	↗	124,5	6,2	9,2	0,6	11,4
6.1 РусГидро, ао	0,00	0,00	↘	20%	26%	⊗	9,9	29,8	14,5	4,3	1,4
6.3 Иркутскэнерго, ао	0,00	0,00	↘	25%	39%	↗	21,9	17,7	11,2	2,0	2,4
6.2 ОГК-1, ао	0,00	0,00	↘	10%	14%	⊗	12,4	7,4	12,6	1,1	1,6
6.2 ОГК-2, ао	0,00	0,00	↘	-1%	0%	↗	4,4	5,5	13,9	1,1	1,0
6.2 ОГК-3, ао	0,00	0,00	↘	4%	6%	⊗	4,6	8,4	13,1	1,1	1,0
6.1 ОГК-4, ао	0,00	0,00	↘	2%	1%	⊗	9,4	14,8	13,3	2,0	1,3
6.2 ОГК-5, ао	0,00	0,00	↘	8%	14%	↗	9,9	10,9	11,8	1,3	1,2
6.2 ОГК-6, ао	0,00	0,00	↘	-1%	13%	⊗	4,4	4,3	12,1	1,1	1,0
6.2 ТГК-1, ао	0,00	0,00	↘	5%	8%	↗	6,4	8,2	15,2	1,3	1,0
6.3 ТГК-2, ао	0,00	0,00	↘	-1%	14%	⊗	2,7	2,5	12,4	0,7	0,7
6.2 Мосэнерго (ТГК-3), ао	0,00	0,00	↘	15%	6%	⊗	6,2	7,7	14,1	1,1	0,9
6.3 ТГК-4, ао	0,00	0,00	↘	12%	10%	⊗	9,0	6,1	12,2	0,7	1,1
6.3 ТГК-4, ап	0,00	0,00	↘	20%	17%	⊗	9,0	6,1	12,2	0,7	1,1
6.3 ТГК-5, ао	0,00	0,00	↘	4%	13%	↗	4,5	4,5	11,2	0,7	0,7
6.3 ТГК-6, ао	0,00	0,00	↘	3%	22%	↗	4,9	4,2	12,6	0,7	0,7
6.3 Волжская ТГК (ТГК-7), ао	0,00	0,00	↘	7%	24%	↗	9,5	8,1	12,6	1,0	1,2
6.2 ТГК-9, ао	0,00	0,00	↘	17%	18%	↗	9,5	8,1	12,0	1,0	1,2
6.3 ТГК-11, ао	0,00	0,00	↘	20%	27%	↗	6,5	3,8	13,7	0,7	0,9
6.3 Кузбассэнерго (ТГК-12), АО	0,00	0,00	↘	7%	7%	-	2,4	2,4	12,6	0,7	0,7
6.3 Енисейская ТГК (ТГК-13), ао	0,00	0,00	↘	11%	12%	↗	8,2	6,5	12,2	0,8	1,0
6.3 ТГК-14, ао	0,00	0,00	↘	6%	9%	↗	4,4	4,0	11,1	0,7	0,7
6.2 Интер РАО ЕЭС, ао	0,00	0,00	↘	8%	-	-	17,3	10,4	10,1	1,1	1,7
6.1 ФСК ЕЭС, ао	0,00	0,00	↘	24%	25%	↗	7,2	34,5	11,7	4,0	0,9
6.2 Холдинг «МРСК», ао	0,00	0,00	↘	33%	40%	↗	6,0	3,9	13,4	0,8	1,3
6.3 Холдинг «МРСК», ап	0,00	0,00	↘	31%	30%	⊗	6,0	3,9	13,4	0,8	1,3
6.4 Ленэнерго, ао	0,00	0,00	↘	24%	23%	⊗	6,8	8,5	12	1,0	1,3
6.4 Ленэнерго, ап	0,00	0,00	↘	-10%	-5%	↗	6,8	8,5	12	1,0	1,3
6.2 МОЭСК, ао	0,00	0,00	↘	62%	55%	⊗	15,6	16,1	13,2	2,1	2,1
6.3 МРСК Волги, ао	0,00	0,00	↘	34%	44%	⊗	12,2	7,7	12,3	0,9	1,5
6.3 МРСК Северо-Запада, ао	0,00	0,00	↘	9%	24%	⊗	5,8	2,7	11,8	0,8	1,3
6.3 МРСК Сибири, ао	0,00	0,00	↘	54%	38%	⊗	30,1	11,4	11,4	1,3	3,4

ИВАНОВ ИВАН ИВАНОВИЧ

6.3	МРСК Урала, ао	0,00	0,00		29%	63%		10,6	5,4	11,0	0,8	1,3
6.3	МРСК Центра, ао	0,00	0,00		13%	18%		14,6	6,6	12,5	0,8	1,8
6.3	МРСК Центра и Приволжья, ао	0,00	0,00		12%	13%		8,0	2,9	12,0	0,8	1,3
6.3	МРСК Юга, ао	0,00	0,00		26%	26%	-	4,1	2,8	10,3	0,8	1,3
6.4	МРСК Северного Кавказа, ао	0,00	0,00		28%	44%		2,6	2,0	10,1	0,8	1,3
6.3	Мосэнергосбыт, ао	0,00	0,00		42%	30%		47,6	1,3	12,2	0,2	5,8

*Цветом выделены базовые показатели, сыгравшие ключевую роль в формировании потенциальной доходности акций эмитента.

Настоящий отчет имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Данные по макроэкономике, отраслям и эмитентам ценных бумаг основаны на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

Лицензии ФСФР России № 21-000-1-00714 от 06.04.2010, № 078-10982-001000 от 31.01.08

Тел.: (812) 313-05-30, факс: (812) 313-05-33

194021, Санкт-Петербург, ул. Шателена, дом 26А, Бизнес-центр «Ренессанс», 8-й этаж