

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(22.12.2008 – 26.12.2008)

РИКОМ ■ ТРАСТ
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Мурзин Илья Алексеевич**

(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161

СОДЕРЖАНИЕ:

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	6
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Банковский сектор.....	8
6. Металлургический сектор.....	9
7. Транспортный сектор.....	10
8. Энергетический сектор.....	11
9. Телекоммуникационный сектор.....	12

I. Российский рынок

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 26.12.2008</i>	644,47	608,55
<i>Закрытие 19.12.2008</i>	634,22	612,05
<i>Изменение за неделю, %</i>	1,59	0,57

На западных рынках стартовала пора отдыха и празднования Рождества, которая продлится до начала следующей недели, поэтому надеяться на возобновление какой-либо активности в течение этого времени, к сожалению, не приходится. Собственно, и позитива пока отечественным инвесторам ждать неоткуда: на западных рынках выходные, цен на нефть ниже всяких разумных уровней. Поток негативных новостей продолжает увеличиваться, экспорт существенно теряет в цене, а никакой гарантии того, что скоро 'дно' по ценам нефти, пока не видно. Напомним, что цена за баррель нефти в районе \$70 за нефть заложена в бюджет на 2009-й год, а сейчас цена ровно в 2 раза ниже. Это говорит о малопривлекательной перспективе снижения доходов бюджета в 4 раза: Не забудем о дальнейшей плавной девальвации рубля, и массовому перетоку средств населения в валютные активы.

Безумные усилия ВЭБа по ярому удерживанию котировок большинства отечественных эмитентов, конечно, не столь эффективна, как хотелось бы, но все же лучше, чем ничего: Стоит признать, что итоги года заставили многих участников рынка снять розовые очки и наконец, признать, что российский фондовый рынок уже давно не находится в отрыве от глобального мирового рынка. Возможно, это станет стимулом для переоценки экономических и политических преобразований в России. 7 'тучных лет' вполне могут сменить на годы 'худые'. Надо посмотреть правде в глаза и признать, что до сих пор Россия является сырьевым придатком Запада. Уйти от такого положения можно только, развивая инновации и производство на средства полученные в 'тучные годы' от экспорта углеводородов.

Последняя полноценная неделя года взяла свой старт. Что инвесторы могли ждать от нее? В принципе, основные события прошли в первой половине, поскольку уже в четверг все западные рынки ушли на Рождественские каникулы и отечественным инвесторам пришлось торговаться если не в полном одиночестве, то уж, по крайней мере, на гораздо меньших объемах (которые и сейчас не могут похвастать динамикой роста). Какие-нибудь серьезные события на рынках стоит ждать уже в январе следующего года, которые будут связаны с приходом новой президентской команды, от которой все ждут решительных шагов по спасению экономики. Сегодня пора

признать, что никакого 'ралли' не было и, скорее всего, не будет, поскольку глобальных покупок в эпоху кризиса обычно не бывает. Спасти рынок смогут только сильно позитивные внутренние новости в оставшиеся до нового года дни. Правда, откуда им взяться, если стоимость основного экспортного сырья продолжает ехать вниз с покатою горки. Что-то подкупит ВЭБ, но это все разовые инъекции, необходима терапия.

Да, действительно, ожидаемого ралли как не было, так и нет, в связи с чем мы призываем инвесторов не воспринимать вчерашние торги, как старт оного, поскольку никто не знает истинных причин покупок, особенно на фоне негативного внешнего фона, снижения цен на сырье, и общего недоверия к рынку. Скорее всего, рынок снова поддерживал ВЭБ, активно вкладывая выделенные государством деньги на текущий год, или на рынке ряд крупных инвесторов формируют долгосрочные позиции на 2009 год.

Котировки и индексы в последнюю активную неделю года пока не сподобились на сколько-нибудь ярко выраженное движение куда-нибудь: Решение о выделении \$17 млрд. американскому автопрому пока мало чем помогло котировкам по всему миру, поскольку сейчас становится очевидно, что дело уже не в суммах, а в стимулировании спроса. Chrysler и GM уже объявили об остановке конвейера, несмотря на перспективу получения столь желанной финансовой помощи. Доминирование продаж снова царило на рынке, поскольку ожидание негативных корпоративных отчетов, скопившийся негатив в автопромышленном секторе сделали свое дело.

2. *Российский рынок: День за днем*

Торги **в понедельник** проходили при очень небольших объемах в течение всего дня несмотря на достаточно приемлемый внешний фон: в первой половине сессии активно дорожали цены на углеводороды, что позволило большинству российских нефтяников несколько увеличить свою капитализацию; во второй половине рынок также должен был находиться под властью оптимизма после сообщений о господомощи российскому и зарубежному автопрому; ближе к закрытию тоже можно было отрасти на фоне новостей, посвященных металлургическому сектору в разрезе получения заказов на продукцию компаний со стороны государства и машиностроительной отрасли. Правда, стоит отметить, что все могло бы быть гораздо хуже, поскольку объективно важных новостей в этот день из-за рубежа не поступало, из-за чего инвесторы руководствовались, прежде всего, фундаментальной недооценкой большинства акций, а не своими настроениями.

Торги **во вторник** проходили на фоне роста большинства котировок самых популярных бумаг, но, в целом рост не имел под собой какие-либо твердые фундаментальные основания и причины, поскольку уже привычно снижались цены на металлы и топливо, да и к тому же

довольно слабо себя вели европейские индексы и фьючерсы на американские индексы. Вчерашние данные по американскому ВВП и по индексу потребительской уверенности оказались довольно неплохими, но основным фактором роста на российском рынке вчера стала государственная поддержка.

Торги **в среду** демонстрировали довольно скромные достижения по причине полнейшей апатии участников рынка, как по причине массовых опасений входа в бумаги, так и по причине спада активности в преддверии старта Рождественских праздников на западных рынках. Получается так, что старт новогодних праздников никак не повлиял на положение дел на торговых площадках, а последние вчера завершили день просадкой основных фондовых показателей. Отсутствие желания торговать вчера была связана с отсутствием внешних игроков и с довольно негативными новостями с сырьевых рынков. Негативно на рынок повлияло и очередное рекордное снижение цен на нефть - стоимость фьючерсов на марку Light Sweet опустилась до отметки \$35,3 за баррель после выхода данных о рекордно больших объемах запасов углеводородов на терминале Кушинг в Оклахоме, который выступает в качестве основного пункта поставки по контрактам, заключаемым на NYMEX. Сейчас именно снижение цен на 'черное золото' является определяющим для российского рынка, поскольку европейские и американские рынки в преддверии праздников не представляют большого интереса.

В четверг торги проходили в усеченном режиме по причине отсутствия большого количества площадок в рабочем режиме из-за празднования католического Рождества. По этой причине отечественный рынок весь день был предоставлен только самому себе, поэтому после открытия многие инвесторы решили зафиксировать позиции на фоне сильно упавших нефтяных фьючерсов. Фиксации шли почти весь день, и только перед закрытием ВЭБ пытался поддерживать котировки акций. Отметим, что по своей активности торговый день проходил вяло, а в центре внимания инвесторов были преимущественно данные о нефтяных котировках, что вызвало падение спроса на бумаги нефтегазовых компаний.

В пятницу торги на российском рынке акций открылись ростом цен по большинству ликвидных бумаг. Внешний новостной фон, сформировавшийся к утру, можно охарактеризовать как нейтральный. В связи с празднованием Рождества торги в Европе и США накануне не проводились. Торги в Европе не проводились в отличие от американских площадок, поэтому ориентирами для инвесторов в течение дня были динамика цен на нефть и внутренние новости. Торги проходили на малых объемах, поскольку многие участники рынка уже отправились на новогодние каникулы, да и макроэкономических данных, за которыми традиционно так пристально наблюдают инвесторы, к выходу не ожидалось.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник на нефтяных рынках фьючерсы марок Brent и Light Sweet вчера торговались без какого-либо ярко выраженного тренда, несмотря на то, что цены с начала недели стабилизировались выше уровня в \$40 за баррель, поскольку расти дальше довольно сложно из-за небольшого количества позитивной информации. Решение ОПЕК о сокращении с 1 января 2009 года квот добычи еще на 2,2 млн. баррелей в сутки таковой уже не является, поскольку она уже была отыграна, а рынок продолжает оставаться под давлением опасений дальнейшего снижения спроса на энергоносители как минимум до июля 2009 года.

Во вторник наблюдалась позитивная динамика в ценах, что было связано с техническими покупками и большим сокращением открытых коротких позиций. Напомним, что последнюю неделю цены на нефть стабильно снижались: котировки упали в среднем почти на 7%, а с началом текущей недели они снизились еще на 5,8%. Но рынок продолжает оставаться под давлением опасений инвесторов относительно дальнейшего сокращения спроса на энергоносители, что не дает совершать активные покупки нефтяных фьючерсов. Сейчас спрос на нефть в главных странах-импортерах - США, Китае и Японии довольно сильно уменьшился. Отметим, что дополнительное давление на котировки по марке Light Sweet продолжала оказывать ситуация на нефтяном терминале в Оклахоме, где из-за образовавшихся рекордных за последние 20 месяцев запасов нефти цена на терминале впервые с 2004 года опустилась ниже уровня в \$40 за баррель.

В среду цена смеси Light Sweet впервые с лета 2004 года опустилась ниже уровня в \$37 за баррель. Отметим, что максимальное с начала дня снижение цен на нефтяные фьючерсы достигло 7% на фоне дефицита позитивных новостей и ожиданий дальнейшего увеличения в США запасов сырой нефти и нефтепродуктов при снижении в мире спроса на энергоносители. Столь низкий интерес к покупкам нефтяных фьючерсов был связан с приближением Рождества в Европе и США, поэтому участники рынка не планировали предпринимать активных торговых операций. Сегодня и завтра торги нефтяными фьючерсами на NYMEX и ICE Futures Europe проводиться не будут в связи с праздниками.

В четверг цены на нефтяные фьючерсы в Нью-Йорке и в Лондоне снизились на 9,5%. Это значит, что с начала недели цены в среднем просели на 17,5% из-за роста опасений инвесторов относительно дальнейшего снижения спроса на энергоносители по причине углубления глобального экономического кризиса. Вчера торгов не проводилось, а сессия в среду запомнилась рекордным увеличением запасов нефти Light Sweet на терминале Cushing в Оклахоме и низкой активностью участников рынка в канун Рождества. Запасы нефти на терминале для осуществления окончательного расчета по сделкам, заключенным на бирже на конец прошлой недели достигли

рекордного уровня в 28,7 млн. баррелей, что явилось самым высоким показателем запасов нефти на этом терминале за всю историю их наблюдений с апреля 2004 года.

В пятницу управление энергетической информации США опубликовало очередной отчет о запасах нефти и нефтепродуктов. К большому удивлению рынка, на прошлой неделе запасы нефти снизились на 3,1 млн. баррелей. Причиной сокращения объемов нефти в хранилищах страны стало падение производительности нефтеперерабатывающих заводов почти на 110 тыс. баррелей в сутки и снижение импорта на 550 тыс. баррелей в сутки вследствие тумана в районе побережья Мексиканского залива. Цены не сильно отреагировали на эти данные, поскольку активность участников существенно снизилась по причине наступления рождественских каникул.

4. Нефтегазовый сектор

Татнефть в среду сообщила о росте своей чистой прибыли по стандартам US GAAP за 9 месяцев 2008 года на 3% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года до уровня в 30,4 млрд. руб. Выручка компании составила 378,1 млрд. руб., увеличившись на 46%, расходы компании выросли больше чем на 50% и достигли 332,9 млрд. руб. Общие обязательства компании составили 127,2 млрд. руб., прибавив 25% по сравнению с уровнем начала года.

Во вторник появилась неофициальная информация о том, что ЛУКОЙЛ добился привлечения крупного кредита, который позволит компании в ближайшее время купить часть акций испанского энергетического гиганта Repsol. Что касается конкретной суммы кредита и тех банков, которые компания собирается привлечь к кредитованию, то о них никакой информации пока нет.

В понедельник стало известно, что Газпром нефть и правительство Сербии окончательно согласовали условия продажи 51%-го пакета акций сербской компании Нефтяная индустрия Сербии. Скорее всего, контракт о продаже компании будет подписан уже 24 декабря 2008 года.

Вчера Россия предложила украинской стороне погасить газовый долг путем его учета в качестве авансового платежа Газпрома за транзит российского газа по украинской территории, однако пока все разговорами и ограничилось. На фоне активного поиска выхода из сложившейся ситуации участники рынка стали активно покупать бумаги газовой монополии.

Совет директоров Газпрома во вторник утвердил бюджет компании на 2009 год с доходами 3,7 трлн. руб., что на 15% больше аналогичного показателя прошлого года. Отметим, что сумма обязательств, расходов и инвестиций группы в будущем году вырастет на 12,4% до уровня в 3,8 трлн. руб. Финансовые заимствования Газпром определил в объеме 90 млрд. руб., как и в текущем году. Также вчера Газпром сообщил о том, что взял паузу в закрытии сделки по обмену активами с

итальянской компанией ENI, что связано с возможным пересмотром стоимости сделки из-за нестабильности мировых цен на углеводороды.

В среду появилась информация, что ФАС за злоупотребление доминирующим положением на рынке нефтепродуктов наложила штраф на компании ЛУКОЙЛ и Роснефть в размере 1,44 млрд. руб. и 1,51 млрд. руб.

Газпром и правительство Сербии вчера подписали документы о строительстве сербского участка газопровода "Южный поток", о модернизации подземного хранилища газа "Банатский Двор" и покупке Газпром нефтью 51%-го пакета компании 'Нефтяная индустрия Сербии'. По условиям пакетного соглашения, Газпром нефть должна заплатить за 51%-ный пакет 400 млн., а также инвестировать около 500 млн. евро в реконструкцию и модернизацию предприятия.

Нафтогаз Украины на неделе подтвердил, что до конца года поставки российского газа за ноябрь-декабрь 2008 года оплачены не будут.

Федеральная служба по тарифам РФ в четверг утвердила увеличение в будущем году ставки тарифа на услуги по перекачке нефти для Транснефти на 15,5%. Отметим, что изначально Транснефть просила повысить тариф на 21%, но ее предложение осталось без ответа и встретило резкий протест со стороны нефтяных компаний.

Также в четверг ФСТ утвердила оптовые цены на газ, добываемый Газпромом и его дочерними структурами для потребителей РФ. Изменение тарифов на газ будет происходить в следующем порядке: с 1 января 2009 года тарифы вырастут на 5%, с 1 апреля - на 7%, с июля - еще на 7%, и, наконец, с октября - на 6,2%.

5. Банковский сектор

В понедельник Сбербанк обнародовал свои финансовые результаты за 11 месяцев 2008 года по стандартам РСБУ, согласно которым чистая прибыль банка снизилась на 4,4% до уровня в 113,2 млрд. руб., рост объема кредитования составил 28%, а совокупный кредитный портфель банка превысил 5,3 трлн. руб. Что касается капитала банка, то он вырос с начала года на 60% и составил 1,08 трлн. руб.

Вчера же президент Сбербанка Герман Греф сообщил о намерении банка давать отсрочку по потребительским кредитам физическим лицам, которые различным образом пострадали от финансового кризиса (резко потеряли в оплате труда или были сокращены).

Отметим, что в ноябре банк зафиксировал увеличение объемов кредитования юридических лиц на 0,9% при прежних темпах кредитования физических лиц. Мы связываем рост капитала с получением субординированных кредитов от Банка России. Объем резервов банка по плохим долгам составляет 3,8%, что в 2,5 раза больше объема просроченной задолженности, а доля банка

в активах выросла с 24,4% в начале года до 25% к концу ноября. Вполне возможно, что подобная тенденция сохранится и далее, поскольку для этого у банка имеются все стартовые условия: соотношение затрат и доходов за отчетный период сократилось до 42% с 51% в начале года.

Правда, стоит отметить и нелицеприятные стороны отчетности. В частности, настораживает прекращение роста чистой прибыли банка в последние месяцы отчетного периода что связано с более низким объемом доходов от портфеля ценных бумаг и завершением срока депозита средств федерального бюджета на 100 млрд. руб.

Руководство банка отметило свое желание осуществить реструктуризацию некоторых потребительских кредитов при условии снижения платежеспособности заемщика (в случае увольнения или резкого сокращения заработной платы), что, по нашему мнению, позитивно повлияет на репутацию банка и благоприятно отразится на котировках. Крупнейший банк страны, помимо финансовой функции, должен еще выполнять и социальные обязанности, особенно в условиях финансового кризиса.

Мы считаем, что опубликованные финансовые результаты за 11 месяцев 2008 года можно признать положительными, за исключением большого социального пресса для банка помимо реструктуризации потребительских кредитов.

6. Металлургический сектор

В среду Полиметалл обнародовал свою отчетность за I полугодие 2008 года, согласно которым выручка в отчетном периоде выросла на 86% на фоне крайне благоприятной конъюнктуры рынка золота и роста натуральных продаж золота на 32%.

Компания оптимизировала рост затрат, который составил всего 15%. Прежде всего, это удалось сделать за счет аутсорсинга и сокращения персонала. Административные расходы компании выросли на 185% из-за реализации опционной программы для менеджмента. Если опционную программу не учитывать в расходах, то административные расходы можно считать выросшими на 62% из-за роста зарплат и увеличения стоимости аренды непроизводственных помещений.

Несмотря на то, что компания, комментируя свою отчетность, указывает на устойчивость финансового положения, мы считаем, что увеличение чистого долга, по сравнению с I полугодия 2007 года почти на 20% до \$260 млн. является малоприятным фактом. Долг вырос благодаря сильному росту издержек компании по причине удорожания содержания серебряного направления из-за ухудшения качества руды и увеличения объемов переработки. Напомним, что структура доходов компании составляет соотношение в 55% и 45% по серебряному и золотому бизнесу соответственно.

Мы считаем, что вышедшая отчетность является нейтральной для котировок акций, поскольку они уже находятся как бы 'в отрыве' от реальности, так ситуация в I и II полугодиях очень сильно различается. Во II полугодии 2008 года бизнес компании довольно сильно менялся из-за изменения вышеупомянутого соотношения между серебряным и золотым сегментами в сторону приоритета золоторудного сегмента компании в свете сохранения инвестиционного спроса на золото.

В четверг НЛМК объявил о снижении объемов выпуска горячекатанного плоского проката по причине резкого сокращения количества заказов на внешнем и внутреннем рынках. Только в декабре загрузка стана горячей прокатки комбината снизилась на 60% по сравнению с ноябрем и составила 170 тыс. тонн. За I полугодие 2008 года среднемесячное производство проката на этом стане находилось на уровне 410 тыс. тонн. Правда стоит отметить, что с учетом активного роста производства в I полугодии 2008 года, годовой объем выпуска проката в текущем году по сравнению с 2007-м годом снизится примерно на 3%.

Дополнительным негативным моментом для компании стоит считать общее замедление финансовых результатов группы по причине резкого падения продаж на российском рынке. Только по итогам ноября текущего года объемы продаж комбината на отечественном рынке сократились на 39% по сравнению с предыдущим месяцем до уровня в 137 тыс. тонн. Комбинат просто вынужден сокращать выпуск сырья из-за затоваривания складов продукцией. В ноябре НЛМК уже снизил выпуск кокса по сравнению с октябрём на 30% до уровня в 210 тыс. тонн.

Мы считаем, что в дальнейшем уровень производства НЛМК будет снижаться и дальше, и в январе мы можем увидеть объемы еще ниже, чем декабрьские, поскольку помимо общего снижения совокупного спроса и платежеспособности покупателей январь традиционно характеризуется замедлением деловой активности из-за продолжительных праздников. Надеяться на рост спроса можно не ранее весны 2009 года.

7. Транспортный сектор.

В среду компания Аэрофлот обнародовала свои финансовые результаты по итогам 9 месяцев 2008 года по стандартам МСФО, согласно которой выручка Аэрофлота за отчетный период выросла на 27,8% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года и составила \$3,58 млрд. EBITDA снизилась на 28% до уровня в \$453,7 млн. Чистая прибыль компании за III квартала 2008 года составила \$152 млн., просев на 57% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Мы считаем, что финансовые результаты компании являются строго негативными, поскольку налицо резкий рост операционных издержек (+42,5%), который сильно превысил темпы

роста выручки (+27,8%), что привело к снижению операционной прибыли на 36%, а чистой прибыли - вообще на 57%. Да и то, стоит отметить, что основная часть прибыли за отчетный период была получена за счёт вознаграждения за пролёт иностранных компаний через Сибирь.

Что касается такого сильно роста издержек, то они связаны с ростом закупочных цен на авиационный керосин. Отметим, что расходы компании на авиационное топливо за 9 месяцев 2008 года выросли на 70% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Сильно ударили по бюджету компании и расходы на оплату труда, которые прибавили 45% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года, что связано, прежде всего, с набором персонала для нового пассажирского терминала "Шереметьево-3" и с ростом средней заработной платы. Вероятнее всего, в будущем году Аэрофлоту придется контролировать рост расходов на оплату труда персонала путем снижения темпов роста заработной платы по причине текущей непростой финансовой ситуации.

Отметим, что руководство компании не хочет снижать пассажиропоток в будущем году по сравнению с текущим годом и желает достичь отметки в 10 млн. пассажиров. Это будет сделать довольно сложно из-за снижения уровня пассажиропотока по причине снижения платежеспособного спроса на услуги авиаперевозок со стороны населения. Бесспорно, это негативно отразится на выручке и рентабельности компании. Помимо снижения пассажиропотока перед компаний в будущем году остро встанет проблема высоких цен на авиационное топливо в России, даже с учетом снижения цен на нефть из-за пресловутого монополизма топливо-заправочных комплексов.

Еще одной проблемой компании будет проблема с привлечением заемных средств, что может негативно отразиться на финансовых показателях будущего года и может затормозить обновление авиационного парка компании. Мы надеемся, что государство осознает масштаб проблем, стоящих перед главным авиационным перевозчиком страны и сможет предоставить компании доступ к финансированию для преодоления кризиса.

8. Энергетический сектор.

В среду Федеральная служба по тарифам объявила о том, что компания МОЭСК получит в 2009 году дополнительные средства в размере 2,8 млрд. руб. с целью увеличения инвестиционной программы за счет пересмотра роста тарифов на электроэнергию для потребителей Москвы. По планам государства, средний тариф для потребителей Москвы в 2009 году вырастет на 30% до уровня в 2,2 руб. за кВт.ч., несмотря на то, что раньше предполагался рост тарифа чуть менее - на уровне 27%.

Теперь несколько слов об инвестиционной программе компании: инвестиционная программа МОЭСК на 2009 год составляет примерно 93,5 млрд. руб. Если сравнить с суммой выделяемых дополнительных средств, то она составляет около 3,5% от запланированной величины инвестиционной программы. Существует большой риск сокращения инвестиций компании в будущем году, поскольку текущий экономический кризис может уменьшить объем ввода новых мощностей в Москве на 20-25% до 700 МВт вместо планируемых 1000 МВт.

Тем не менее, мы оцениваем данную новость как позитивную для котировок, поскольку при большом уровне долговой нагрузки, который сейчас наличествует в компании, задача привлечения заемных средств является крайне трудной. Сейчас же, даже несмотря на то, что дополнительные средства не представляют собой большой суммы в масштабе всей инвестиционной программы компании, данный факт так или иначе сыграет позитивную роль.

В среду руководство ОГК-1 в лице ее генерального директора Владимира Хлебникова провело встречу с журналистами и СМИ, в ходе которой было сделано несколько важных заявлений. Перечислим их:

а) менеджмент компании объявил о возможном получении поддержки со стороны государства в размере 17 млрд. руб. в будущем году для инвестирования с помощью приобретения пакета акций ОГК-1 Внешэкономбанком.

б) менеджмент компании предложил заморозить на неопределенный срок строительство новых генерирующих мощностей на Пермской и Верхнетагильской ГРЭС, поскольку компания планировала финансировать строительство преимущественно за счет средств, полученных от IPO, но IPO в нынешних рыночных условиях возможно не ранее I квартала 2010 года.

Мы считаем, что с учетом размера дефицита инвестиционной программы компании до 2011 года, который составляет около 35 млрд. руб., привлечение 17 млрд. руб. путем вхождения в капитал компании Внешэкономбанка вряд ли коренным образом изменит ситуацию, поскольку помощь поступит только в размере 48% от необходимой. Не стоит забывать и о высоком уровне долговой нагрузки компании, поэтому компании вряд ли удастся привлечь еще 52% инвестиционной программы в виде 18 млрд. руб. Что касается проведения IPO, то его перспектива напрямую зависит от состояния фондового рынка, а с учетом сложившейся обстановки говорить об этом в краткосрочной перспективе неуместно. Исходя из этого, можно сказать, что сейчас инвестирование в бумаги ОГК-1 увеличивает риски для потенциальных покупателей.

9. Телекоммуникационный сектор

В понедельник Сибирьтелеком обнародовал свою финансовую отчетность за 9 месяцев 2008 года по стандартам МСФО. Напомним, что в ноябре компания уже выпустила отчетность по

стандартам РСБУ за аналогичный период, но важность результатов, представленных в отчетности по международным стандартам несоизмеримо выше, поскольку российские стандарты не учитывают финансовое состояние компаний с дочерним бизнесом.

Отметим, что рентабельность компании по показателю OIBDA выросла на 3%, что является позитивным моментом, особенно в условиях низкого роста выручки по причине отсутствия индексации тарифов на услуги связи. Рост рентабельности компании говорит о росте размера денежного потока и стоимости компании. Не стоит забывать и о том, что Сибирьтелеком является телекоммуникационной компанией, контролируемой государством. В свете вышеперечисленных моментов мы считаем, что уровень рентабельности в 37% является крайне привлекательным. Для сравнения: в 2006 году рентабельность по OIBDA в компании составляла 24%.

Помимо роста рентабельности по OIBDA, стоит указать и на рост рентабельности по чистой прибыли. Пусть она является менее значительной, чем по OIBDA - всего на 1 процентный пункт, но финансовая значимость этого показателя является существенно важнее для капитализации компании, поскольку рост рентабельности по прибыли всегда позитивно влияет на стоимость акций и инвестиционную привлекательность компании.

Среди проблемных точек компании выделим рост обязательств на 5% по причине роста долгосрочных обязательств на 20% из-за снижения доли текущих обязательств. В принципе, ничего удивительного в этом нет, поскольку текущая экономическая ситуация заставляет переводить часть обязательств в долгосрочные. С другой стороны, долгосрочный займ имеет преимущества перед краткосрочным в том, что компании не нужно искать заемные средства на любых условиях, что в текущей ситуации сразу же повлечет за собой рост расходов на обслуживание долга.

Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

29 декабря 2008 года