

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(29.11.2010 – 03.12.2010)

РИКОМ ■ ТРАСТ

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

**Руководитель аналитического отдела
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик
Суркова Ирина Олеговна**

(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.....	8
5. Энергетический сектор.....	9
6. Телекоммуникационный сектор.....	13

1. ОБЩИЙ ВЗГЛЯД НА РЫНОК.

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 03.12.2010</i>	1 687,36	1 649,56
<i>Закрытие 26.11.2010</i>	1 602,48	1 566,41
<i>Изменение за неделю, %</i>	5,3	5,31

Вопросы ужесточения монетарной политики китайскими финансовыми властями и долговые проблемы ряда стран ЕС постепенно начинают 'замыливаться' среди новостного фона, с которым сталкиваются многочисленные участники рынка. Попытка заменить эти новости информацией, полученной из первых уст первого лица страны в обращении к Федеральному Собранию, получилась успешной лишь отчасти, поскольку непосредственно финансовой составляющей в речи Президента мы услышали немного. Оно и понятно - на повестке дня сейчас стоят несколько другие вопросы - начиная от модернизации экономики и внедрения инноваций до борьбы с коррупцией. Рынок достаточно вяло отреагировал на перспективы модернизации российской экономики, поскольку новость эта уже давно отыграна, и все ждут ее реального практического воплощения в конкретные проекты.

Интересным для рынка представляется затронутая президентом тема частичной приватизации имущества, доселе находившегося в собственности у региональных властей. В свете сокращения списка стратегических предприятий приказ на частичную приватизацию может быть воспринят с уверенным рвением, и уже в скором времени часть компаний, представленных на рынке, может стать счастливым обладателем данного имущества. Для рынка это будет, несомненно, являться позитивным фактором, поскольку прирост новых активов в частный сектор предполагает более эффективного собственника, а, следовательно, и более высокую доходность потенциальных компаний-покупателей. Особенно привлекательным в этом свете нам видятся бумаги сектора ИРК (инноваций) на ММВБ, поскольку именно у них будут основные преференции в данном вопросе, поскольку генеральная линия государства предполагает направление доходов от приватизации на модернизацию и поддержку инновационного бизнеса.

Новости продолжают всюду поступать на мировые рынки из различных источников, в том числе и на российский. Нельзя сказать, что их настрой одинаково безвреден для котировок с точки зрения их снижения, но негатива существенно поубавилось. И инвесторы, и монетарные власти в ЕС, и конгрессмены в США постепенно уходят от сухой огульной критики и панических настроений, что не может не радовать. За океаном инвесторы полностью поглощены пред рождественскими закупками - им сейчас

вообще ни до чего. Хотя нашлись два человека из национальной комиссии по сокращению бюджетного дефицита США, которые предложили американским властям провести радикальные изменения политики государственных расходов и налогового законодательства. Демократ Ерскин Боуэлс и республиканец Алан Симпсон предлагают Конгрессу согласиться на последовательное сокращение бюджетного дефицита до 2020-го года на \$4 трлн., что в относительном выражении уже к 2015-му году должно привести к снижению дефицита до 2,3% от ВВП.

В конце недели на первый план на непродолжительное время на российском рынке вышел корпоративный фон. Прежде всего, стоит упомянуть про новости о Газпроме о том, что немецкий концерн E.ON продал 2,7%-й пакет акций 'Газпрома' Внешэкономбанку и о том, остальные 0,8% уже были проданы на открытом рынке. Решение объявить о сделке постфактум является вполне логичным, поскольку лишней спекулятивной составляющей в бумагах Газпрома рынку не нужно. ВЭБ уже заявил, что не планируют продавать бумаги газового гиганта и рассматривают эту покупку как стратегические долгосрочные инвестиции. Конечно, такой позитив должен быть отыгран и будет отыгран.

Вторым поставщиком корпоративной информации стал Вимм-Билль-Данн, взлетевший на 60% после новостей о покупке глобальным игроком PepsiCo 66%-го пакета за \$3,8 млрд. Эта цена предполагает 32%-ную премию к средневзвешенной цене депозитарных расписок ВБД за последний месяц и более 60%-ную премию к цене на российском рынке. Сам факт продажи российской компании, пусть и одному из мировых лидеров рынка, за столь внушительную сумму говорит о сильной привлекательности российского рынка питьевого ритейла и его большой ненасыщенности.

2. РОССИЙСКИЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ

Торги в понедельник проходили при высокой активности участников рынка, но эта активность была направлена преимущественно на продажи, поскольку просто не нашлось никакого позитивного фактора, который был бы способен нивелировать различные спекуляции относительно долгового кризиса в Европе. Заключение договоренности между Ирландией и ЕС о выделении финансовой помощи возымело исключительно кратковременный положительный эффект, поскольку после новости о самом факте оказания помощи участники рынка стали говорить не только о грядущих проблемах Португалии и Испании, но и Италии, а потом и Венгрии с Бельгией. На этом

фоне стали снижаться европейские и американские фондовые площадки, чему не смогли противодействовать растущие цены на нефть и металлы.

Торги во вторник проходили на фоне активизации участников рынка, которые решили дружно проигнорировать сохраняющийся внешний негатив, уверенно покупая, что дало возможность завершить весь ноябрь ростом. Внешний фон оставался больше со знаком 'минус', поскольку на европейских площадках витал призрак возможного долгового кризиса ряда стран, а на азиатские площадки оказывали давление слабая статистика из Японии, эскалация конфликта на корейском полуострове и ожидание повышения процентных ставок ЦБ Китая с целью сдерживания инфляции. Послание Президента Федеральному собранию было рынком уверенно проигнорировано, поскольку ничего нового участники рынка для себя не почерпнули в силу практически полного отсутствия финансовой составляющей. Рынок удерживался нефтяными ценами, позитивной статистикой из США и хорошим отчетом Лукойла за III квартал 2010 г. по стандартам US GAAP.

Торги в среду проходили при нарастающей активности участников рынка, сопровождаясь увеличением по сравнению со вторником, находясь на высоком уровне.

Кто-то из участников рынка уже позволил себе назвать то, что происходило на российском рынке, началом предновогоднего ралли по причине улучшения внешней конъюнктуры. Выходило довольно много разнообразной и преимущественно позитивной макроэкономической статистики как в Европе, так и в Азии и в США, что помогло отечественным участникам рынка. В ожидании заседания Европейского ЦБ и выступления его председателя г-на Трише стали активно муссироваться разговоры о мерах по преодолению долгового кризиса в Европе, в результате чего многие агрессивно и спекулятивно настроенные инвесторы стали активно инвестировать в рискованные активы. Подросли и цены на нефтяных рынках после выхода данных по уменьшению запасов нефти в США.

Торги в четверг проходили при росте активности инвесторов на российском рынке в течение всего дня, в результате чего день завершился на практически рекордных уровнях по объемам торгов за последние месяцы. Большие объемы помогли рынку брать новые максимумы на фоне благоприятной внешней конъюнктуры. Прибавляли в стоимости сырьевые активы, позитивно торговались и мировые фондовые площадки после решения ЕЦБ оставить ключевую ставку в 1%.

Торги в пятницу на российском рынке проходили в условиях высокой волатильности в течение всего торгового дня, достигнув в течение дня двухлетних максимальных значений по индексу РТС. Но его удержать до конца дня достигнутого

уровня инвесторам не удалось, за счет вышедшей перед закрытием статистики из США, которая немного скорректировала рынок вниз, сохранив результаты торгового дня в положительной зоне.

3. НЕФТЯНОЙ РЫНОК: ДЕНЬ ЗА ДНЕМ.

В понедельник котировки фьючерсов выросли, несмотря на снижение фондовых индексов и укрепление курса доллара. Рост котировок фьючерсов на бензин смог сдвинуть цены к \$86 за баррель.

Нефтяные фьючерсы продолжали оставаться на застолбленных ими уровнях, достигнутых ранее на фоне принятого монетарными властями Европы пакета помощи для Ирландии в объеме \$85 млрд. и разработанного проекта оказания подобной помощи после 2013-го года. Пакет финансовой помощи Ирландии на первых порах стал катализатором роста на фондовых рынках и евро, но уже через пару дней рынок стал свидетелем резкого снижения на фоне опасений по поводу того, что Португалии и другим европейским странам также может понадобиться помощь. Эти опасения заставили участников рынка направлять средства в традиционные защитные активы, такие как доллар. Ослабление фондовых рынков и укрепление доллара в последние месяцы приводили к снижению котировок фьючерсов на нефть. Укрепление доллара обычно повышает стоимость нефти для покупателей, использующих другие валюты, но вот такой связи что-то не прослеживалось.

Во вторник котировки котировки снижались, закрывшись рядом с уровнем в \$84 за баррель на фоне возобновившихся опасений по поводу ситуации с суверенными долгами европейских стран перед выходом важных данных по запасам в США. Пакет помощи Ирландии в размере 67,5 млрд. евро не смог снизить масштаб опасений относительно того, что помощь в будущем будет оказываться и другим странам, поскольку рост беспокойства относительно дальнейших перспектив спроса на нефть в ЕС на фоне принимаемых мер строгой экономии и проблем с кредитованием будет только продолжаться. Курс евро ушел ниже уровня в \$1,3, что также не могло не отразиться на нефтяных ценах, поскольку с учетом того, что цены на нефть деноминированы в долларах, любой, даже незначительный, рост курса американской валюты делает их более высокими для покупателей, ведущих расчеты в других валютах. Пока рост курса доллара довольно привычно сочетается с укреплением курса доллара и беспокойством относительно спроса в Европе. Когда евро сильно падает, цены на нефть снижаются.

В среду фьючерсы закрылись на своих новых 2-недельных максимумах на фоне улучшившихся данных США и Китая, которые повысили надежды в отношении спроса на нефть. Цены стали активно расти уже в самом начале торгов, поскольку участники рынка позитивно оценили рост официального индекса менеджеров по снабжению Китая, который вырос в ноябре до 55,2 с октябрьского значения 54,7. Участники нефтяного рынка расценили этот рост как благоприятный предвестник улучшения ситуации в производственном секторе китайской экономики, которая занимает второе место в мире по объемам потребления нефти. Вышедшие данные из США продолжали увеличивать уверенность в американской экономике. Производительность труда в США выросла в III квартале сильнее, чем ожидалось. Стало известно о том, что число рабочих мест в частном секторе США выросло в прошлом месяце на 93 000, что стало самым сильным месячным ростом за три года.

В четверг котировки фьючерсов закрылись на своем двухлетнем максимуме, поднявшись до уровня в \$88 за баррель на фоне экономических данных США и принятых мер в еврозоне, направленных на оказание поддержки долговым рынкам, которые повысили надежды в отношении спроса на нефть. Практически не изменившись до начала торгов, цены на нефть получили довольно сильный импульс со стороны фондового рынка США, где наблюдался рост. По данным Министерства труда, скользящая средняя первичных заявок на пособие по безработице снизилась на последней неделе до своего самого низкого уровня за два года. Из другого отчета стало известно о том, что индекс подписанных договоров о продаже жилья в октябре вырос на 10,4%, что стало самым сильным ростом почти за десять лет. Ранее были опубликованы экономические данные, которые позволили предположить, что ситуация в экономике США улучшается. Это явилось важным знаком для рынка нефти, поскольку инвесторы стараются оценить будущий спрос. Рост в сторону \$90 за баррель возобновился, и за последние два дня фьючерсы подорожали на 4,6%. В начале торгов наблюдалось затишье, после чего рынок получил позитивный импульс.

В пятницу ожидаемый рост спроса со стороны основных стран потребителей стимулировал к росту цены на нефтяные фьючерсы, продолжающих обновлять двухлетние максимумы уже на уровне \$91 за баррель. Дополнительным стимулом роста стало снижение котировок доллара США по отношению к мировой валютной корзине. По итогам недели котировки нефти выросли в среднем на 6%, сохраняя настроения инвесторов на продолжение восходящего тренда после перехода через значение \$90 за баррель по фьючерсам марки Brent, что станет хорошим стимулом для роста котировок акций нефтяного сектора на российском рынке.

4. НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Во вторник ЛУКОЙЛ отчитался за 9 месяцев 2010 года по стандартам US GAAP, согласно которым результаты компании стоит признать довольно позитивными. Особенно стоит отметить рост выручки компании на 21% по сравнению с III кварталом 2009 года до \$26,5 млрд., рост показателя EBITDA на 23% до уровня в \$4,55 млрд. и рост чистой прибыли на 37% до уровня в \$2,82 млрд.

Мы считаем, что столь существенные показатели роста чистой прибыли связаны с достаточно резким ростом цен на углеводороды за отчетный период по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Рост выручки во многом обязан III кварталу 2010-го года, в течение которого ЛУКОЙЛ получил доход в сумме \$440 млн. в результате положительного разрешения корпоративного спора в отношении одного из совместных предприятий компании в Казахстане.

Рост капитальных затрат с учетом неденежных операций за отчетный период составили \$4,7 млрд., что примерно соответствует показателю за аналогичный период прошлого года. Компания объясняет отсутствие сильного роста затрат строгой финансовой дисциплиной, высоким уровнем свободного денежного потока, который за отчетный период составил \$6,96 млрд. по сравнению с уровнем в \$1,44 млрд. за аналогичный период прошлого года. Одним из основных статей затрат компании стали расходы на обратный выкуп акций в размере \$4,42 млрд., рост налоговой нагрузки, укрепление рубля к доллару США и рост операционных и транспортных расходов.

Несмотря на это, мы считаем финансовые результаты ЛУКОЙЛа по итогам 9 месяцев 2010 года позитивными. Только по итогам III квартала выручка компании по сравнению со II кварталом 2010-го года выросла на 2,6% одновременно со снижением цены на нефть на 1,8% за данный период. Котировки компании должны отреагировать на данную отчетность позитивно.

В среду стали известны результаты конкурса по месторождениям им. Трбса и им. Титова, который формально так и не состоялся, но, тем не менее, комиссия рекомендовала передать лицензию на разработку месторождений Башнефти. Предложение Башнефти оказалось несколько выше стартовой цены и составило 18,47 млрд. руб. Результаты конкурса означают, что месторождения с суммарными запасами более 140 млн. т достались Башнефти по цене менее около 60 центов за баррель, что является крайне выгодной для компании, поскольку лицензия могла стоить в несколько раз дороже.

Пока не очень понятен размер инвестиций для вывода месторождений на уровень максимальной добычи, которая может составить около 10 млн. т. Капитальные затраты на

- данный проект должны составить не менее \$7 млрд., а начало промышленной добычи должно начаться в 2015-м году.

Мы считаем эту новость позитивной для бумаг Башнефти с одной только оговоркой, которая предусматривает обязательную переработку 42% добытой нефти, поскольку пока мощности компании однозначно уступают в необходимом количестве для переработке и транспортировке добытой нефти до перерабатывающих мощностей.

В среду стало известно, что Газпром совместно с НАК 'Нафтогаз Украины' приняли решение о создании двух совместных предприятий по итогам встречи председателя правления российского холдинга Алексея Миллера и министра по вопросам топлива и энергетики Украины Юрия Бойко. После объединения одно СП займется добычей газа угольных пластов на территории Украины, а второе будет заниматься разработкой структуры месторождения 'Палас' на шельфе Черного моря. История с разработкой месторождений на шельфе Черного моря тянется уже довольно давно, тем более, что еще в июне 2010-го года Украина предлагала России совместно добывать углеводороды на шельфе Черного моря на участке 'Поднятие Палласа'. Было заявлено, что и Газпром, и НАК 'Нафтогаз Украины' помимо принятого решения по созданию двух совместных предприятий приступили к созданию более глобального совместного предприятия.

Подобная сделка, на наш взгляд, является следствием весеннего предложения российского премьер-министра Владимира Путина по объединению Газпрома и Нафтогаза, которое вначале было проигнорировано украинской стороной, однако чуть позже тон изменился, и объединение стало возможным, но только в форме создания нового совместного предприятия. Газпром предполагает, что 'Нафтогаз' внесет в совместное предприятие газотранспортную и добычную системы, а российский концерн - крупные месторождения.

Мы считаем, что новость о достижении соглашения по созданию СП позитивно отразится на котировках Газпрома, поскольку проекты на Черном море считаются перспективными и рентабельными по сравнению с месторождениями на участках разведки.

5. ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР

В понедельник из ряда источников СМИ стало известно, что на государственном уровне активно обсуждается идея внесения плотин на ГЭС, принадлежащих ОАО 'Иркутскэнерго', в уставный капитал РусГидро. Планируется, что государство в лице Министерства энергетики оплатит этими активами дополнительную эмиссию акций

РусГидро и сохранит свою долю в размере 58% от капитала даже после объявленной приватизации государственной доли в ближайшее время, согласно планам правительства. Эту новость можно расценивать двояко: с точки зрения влияния на котировки Иркутскэнерго и с точки зрения влияния на котировки РусГидро.

Что касается котировок Иркутскэнерго, то для них мы видим эту новость в негативном ключе, поскольку смена акционера неизбежно повлечет за собой и смену самой парадигмы управления компанией. Если при наличии государства в статусе основного владельца компании, руководство Иркутскэнерго действовало по своему усмотрению, получая одобрение у государства, то теперь придется согласовывать решение основных стратегических вопросов и с руководством Русгидро, которое будет иметь свою точку зрения на многие вопросы. Вероятность корпоративных конфликтов существенно увеличивается. РусГидро уже заявил о возможном лоббировании вопроса по разделению гидрогенерации и тепловой генерации станций Иркутскэнерго в ведение различных юридических лиц, что сразу же отразится на снижении ликвидности бумаг. Возможно и увеличение затрат у компании, поскольку Иркутскэнерго, скорее всего, будет вынужден увеличить размер арендной платы за пользование плотинами на станциях РусГидро.

Что касается котировок РусГидро, то мы оцениваем ее как нейтральную, поскольку она носит, на наш взгляд, двойственный характер для компании. Плюс входа в акционерный капитал Иркутскэнерго заключается в получении возможности РусГидро установить контроль над не самой последней компанией в стране по показателям выработки электроэнергии и установленной мощности. Минус подобной сделки состоит в ее возможном неодобрении миноритариями компании, поскольку затраты компании после получения комплекса плотин на свой баланс вырастут в силу увеличения размера амортизации, прибыль снизится, а, значит, может снизиться и размер дивидендов.

Во вторник Федеральная служба по тарифам на своем заседании приняла положительное решение по переходу на новую систему тарифного RAB-регулирования с 1 января 2011 года распределительных сетевых компаний в 14 регионах, среди которых фигурируют такие компании, как МРСК Волги, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Северного Кавказа (за исключением Дагестана, где до 2014-го года будет применяться метод долгосрочной индексации тарифов), а также МРСК Урала. Также ФСТ были приняты решения в отношении некоторых регионов, где работает МРСК Северо-Запада, что также должно быть оптимистично воспринято рынком. Это решение возвещает рынок о том, что уже полностью согласована методика использования тарифного RAB-регулирования для половины МРСК-компаний.

Мы считаем данное решение позитивным для котировок МРСК Холдинга, который является оператором всех региональных МРСК, и должно повысить привлекательность его бумаг (и остальных МРСК), поскольку большинство регионов уже получили согласие ФСТ на использование данной методики. В качестве негативного фактора мы видим неопределенность в отношении определения IRAB (размера базы капитала) в тех филиалах, где пока остаются сложности в согласовании использования данной методики с местными властями, но, скорее всего, до конца года эти вопросы будут урегулированы, поскольку ФСТ отвела крайний срок перехода - 1 января 2011 года.

В среду стало известно, что компания 'Евросибэнерго', которая владеет различными энергетическими активами группы 'En+', принадлежащей структурам Олега Дерипаски, сделало официальное предложение ГКМ 'Норильский никель' о покупке контрольного пакета ОГК-3 в размере 80% за \$2 млрд., что соответствует его текущей рыночной стоимости.

Вообще, идея реализовать ОГК-3 по рыночной стоимости является достаточно навязчивой для Норникеля в последнее время, еще со времен заблокированного ОНЭКСИМом объединения всех энергетических активов компании в 'Энергополюс' для их последующей продажи. Сейчас Норникель проводит достаточно активные переговоры на предмет обмена ОГК-3 на 10-15%-й пакет акций энергетического холдинга Интер РАО ЕЭС, но исходя из условий данной сделки этот пакет ОГК оценивался примерно в размере \$2,1 млрд. Мы считаем условия сделки с 'Евросибэнерго' существенно выгоднее, поскольку сумма на покупку существенно меньше первоначальной, а приобретаемый актив в виде денежных средств обладает значительно большей ликвидностью, нежели пакет акций Интер РАО, который по условиям нельзя будет выставлять на продажу в течение года после сделки.

Для котировок ОГК-3 данная новость, на наш взгляд, является позитивной, поскольку пока не появился еще один желающий приобрести контрольный пакет в компании, ждать спекулятивного 'разгона' котировок не стоит, поскольку участники рынка будут скептически относиться к выбору компании, аффилированной со структурами г-на Дерипаски, нежели Интер РАО, находящимся под контролем государства. В любом случае покупка компании придаст ОГК-3 новый вектор развития в целях достижения эффективности в качестве профильного бизнеса, что позитивно отразится на стоимости котировок компании.

В четверг стало известно, что РусГидро совместно с Русалом, будучи партнерами в проекте по строительству ГЭС и алюминиевого завода в рамках Богучанского энергометаллургического объединения, заключили соглашение с Внешэкономбанком о

предоставлении кредита под данный проект на сумму около 50 млрд. руб. Вышеуказанная сумма будет направлена на завершение строительства станции. Сумма кредита четко делится в зависимости от цели предоставления: на строительство ГЭС будет потрачено 28 млрд. руб. в течение 16 лет, а на строительство завода - около 22 млрд. руб. в течение 14 лет. Погашение кредита будет осуществляться из вырученных средств от продажи будущей электроэнергии и продукции завода.

Мощность планируемой ГЭС должна составит около 3 тыс. МВт, а алюминиевого металлургического объединения - около 600 тыс. т в год. Строительство обоих объектов планируется завершить осенью 2013-го года, а в начале 2014-го года ГЭС должна начать функционирование на полную мощность, тогда как БЭМО будет вводиться в строй постепенно: первая очередь должна начать производство в начале 2014-го года, вторая - летом того же года.

Мы считаем данную новость позитивной для котировок РусГидро в долгосрочной перспективе, поскольку ввод в строй новых мощностей с учетом своих же энергетических активов существенно снизит расходы на производство и позволит погасить кредит в максимально короткие сроки.

В четверг ОАО 'ТГК-1' обнародовала финансовые результаты по итогам 9 месяцев 2010-го года по стандартам МСФО, согласно которой выручка прибавила 34% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а чистая прибыль снизилась на 14%, тогда как EBITDA снизилась на 8%.

Мы склонны связывать рост выручки с позитивным влиянием процесса либерализации оптового рынка электроэнергии, благодаря чему ТГК-1 смогла реализовать на рынке большое количество электроэнергии по более высоким свободным ценам, а также увеличить отпуск тепла и доходы от его реализации.

Что касается динамики движения расходов компании, то их рост составил почти 45% до уровня в 33,6 млн. руб. Надо отметить, что темпы роста расходов компании являются однозначно негативным моментом с точки зрения финансовой устойчивости: топливная эффективность станций снижается, поскольку основным сырьем для них является не газ, а мазут, цены на который за последний год выросли почти на 75%. Что касается газа, то его стоимость также возросла, но так сильно в относительном сравнении. Существенные расходы ТГК-1 несет и при покупке электроэнергии на оптовом рынке для обеспечения гарантии поставок по свободным договорам и на экспорт.

Размер EBITDA за 9 месяцев 2010-го года составил 5,6 млрд. руб. при ожидаемых по итогам года 9 млрд. руб., что даже превышает собственный прогноз ТГК-1 в начале года. Мы сомневаемся, что компании удастся добиться поставленной цели, поскольку пока

расходы на топливо у компании остаются крайне высокими, особенно у Мурманской ТЭЦ, которая работает на мазут. Если станция будет переведена на газ, то затраты существенно снизятся, но о перспективах такого перехода нам ничего не известно. В будущем году EBITDA может подрасти в свете запуска двух новых блоков на Первомайской и Южной ТЭЦ, которые будут оплачиваться по договорам на поставку мощности.

Мы считаем, что новость окажет больше негативное влияние на котировки компании, поскольку расходы увеличиваются, а на тарифное RAB-регулирование ТГК-1 пока не перешла, и в планах сделать это в будущем году у нас большие сомнения, поскольку компания уже согласовала тарифы на будущий год, которые не предполагают использование RAB.

6. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

Во вторник международное рейтинговое агентство Fitch повысило прогноз рейтингов АФК 'Система' и МТС до 'позитивного' со 'стабильного'. Агентство подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента на уровне 'BB+' для МТС и 'BB-' - для АФК 'Система'.

Fitch аргументирует повышение рейтинга ожиданием того, что АФК 'Система' должна существенно сократить свой размер долга, включая как забалансовые обязательства, так и уменьшение соотношения собственного и заемного капитала. По итогам I полугодия текущего года 'Система' уже снизила это соотношение чистого долга к EBITDA до 1.7 по сравнению с 2.4 в конце 2009-го года. Во многом это стало возможно благодаря улучшению операционных и финансовых результатов Башнефти, которая является одним из активов Системы, и снижению долга в результате обмена активами компании со Связьинвестом. Мы рассчитываем, что это соотношение будет уменьшаться и дальше в свете сокращения валютных рисков и отсутствия рисков рефинансирования до конца 2011-го года. Единственное, что может помешать существенному уменьшению заемного капитала, - рост забалансовых обязательств группы в связи с расширением убыточной дочерней компании 'Системы' - индийской компании Sistema Shyam TeleServices Ltd.

Мы расцениваем данную новость позитивной для котировок АФК 'Система', поскольку практически всегда повышение прогноза по рейтингу одним из основных рейтинговых агентств означает позитивные тенденции в компании. Напомним, что в четверг будут объявлены итоги конкурса на получение лицензии на разработку месторождений им. Требса и им. Титова, но они очевидны, поскольку пока единственным

- претендентом на победу в тендере является Башнефть, поскольку все другие компании были отстранены от участия в конкурсе. Если Башнефть получит лицензию, то котировки Системы должны существенно подрасти.

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.

06 декабря 2010 года