

Тема недели:

Январские морозы - последнее предупреждение!? (см. стр.2)

Рост российского фондового рынка на прошлой неделе продолжился. Индекс РТС к концу недели достиг и превысил 1300 пунктов. Закрытие недели произошло на уровне 1304.53 пунктов, а рост за неделю составил 5.22%. Однако на этих уровнях силы «быков» стали заметно ослабевать.

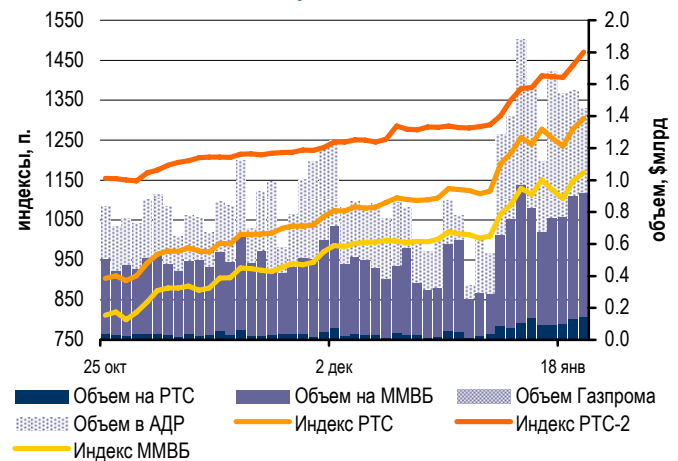
Нельзя не отметить, что на текущих уровнях рынка ориентиры для дальнейшего роста фактически потеряны. Прежние таргеты большинства «фишек» превышены, их цена по мультипликаторам сравнялась с крупными западными компаниями, а в «нефтянке» - даже превысила их. Таким образом, «переоценка» России - заочный перенос ее из списка развивающихся в список развитых - на фондовом рынке уже производится. Возникает закономерный вопрос «куда расти дальше?».

Вместе с тем, нельзя сказать, что «медведи» готовы сразу взять реванш на рынке. Сложившаяся за последнее время «привычка» к росту не дает индексу сразу же развернуться вниз. Необходимы как минимум несколько дней негатива, чтобы убедить инвесторов начать фиксировать прибыль. Но даже и в этом случае глубокого падения мы не ожидаем. Ликвидность в январе остается в целом избыточной, ее прогноз на весь 2006 год - позитивен. Те деньги, которые еще не успели войти в рынок, будут с нетерпением ожидать любой коррекции рынка, чтобы выкупить упавшие акции. Максимальный «провал», который можно ожидать в нынешних условиях - это 1200 пунктов по индексу РТС.

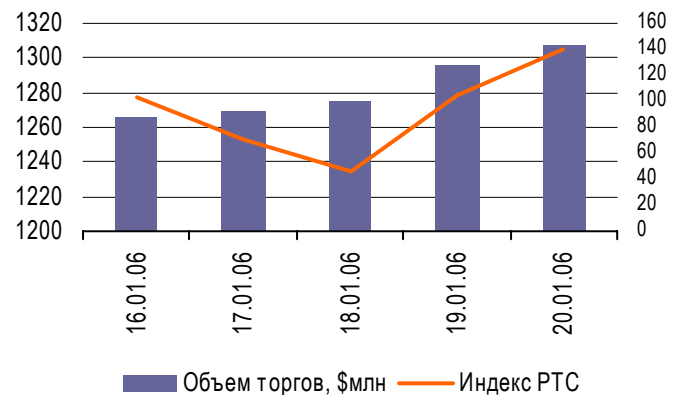
И хотя к концу прошлой недели ликвидность ухудшилась из-за первых в этом году налоговых платежей (ставки МБК поднялись выше 1%, а остатки на корсчетах опустились ниже 300 млрд руб), на текущей неделе она обещает быть неплохой до пятницы, когда новые налоговые платежи по налогу на прибыль вновь ее несколько снизят.

Однако перспективы технически обоснованного снижения индекса РТС до 1200 пунктов опять рискуют не сбыться. Лукойл в среду 25 января на конференции в Лондоне готовится объявить сведения о своих новых приобретениях, которые «позволят инвесторам по-новому взглянуть на перспективы компании». Лукойл даже в одиночку будет способен «вытолкнуть рынок наверх», даже если перед этим наметится коррекция на нем. Трудно сказать, станет ли это продолжением растущего тренда на рынке «фишек». Скорее всего, в «фишках» начнется выход из одних бумаг, например Газпрома, чтобы войти в другие. В целом наше предпочтение на 2006 год второго эшелона не изменилось. Общий растущий, или хотя бы нейтральный фон рынка «фишек» создаст хорошие предпосылки для продолжения поочередного «выстреливания» отдельных бумаг во втором эшелоне. За прошедшую неделю индекс РТС-2 опередил основной индекс РТС, и вырос на 6.49%.

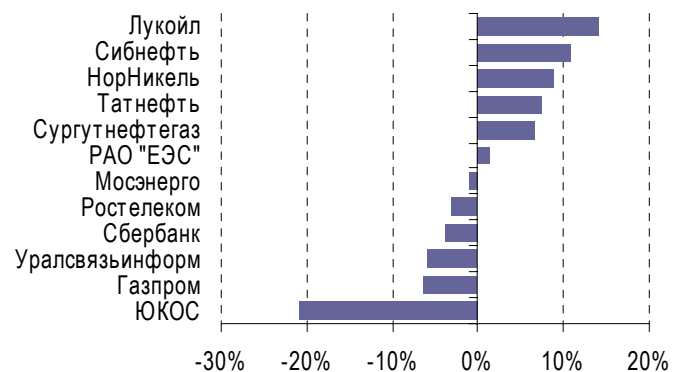
Индикаторы за 3 месяца



Индекс РТС и объемы за неделю



"Голубые фишки" за неделю



Январские морозы - последнее предупреждение!?

Метеорологи и энергетики – основные ньюсмейкеры прошедшей недели

Энергоавария в московской энергосистеме развеяла миф о надежности и стабильности Московской энергосистемы и поставила под сомнение запас прочности всей российской электроэнергетики в целом

Введение режима экономии электроэнергии - единственный оптимальный выход из сложившейся ситуации

Перевод электростанций на резервное топливо окажет существенное влияние на рентабельность их операционной деятельности

Надежность энергоснабжения невозможно гарантировать без массовой модернизации и развития отрасли...

Новостной фон прошедшей недели был насыщен сообщениями об установившейся в Центральной части РФ аномально низкой температуры воздуха. Лидирующие позиции в рейтинге ньюсмейкеров последних дней поочередно занимали метеорологи вкуче с представителями электроэнергетической отрасли.

Энергоавария в московской энергосистеме в мае текущего года развеяла миф о надежности и стабильности одной из крупнейших региональных энергосистем и поставила под сомнение запас прочности всей российской электроэнергетики в целом, иллюзорное представление о котором было создано в результате падения производства в экономике в 90-х.

Среди наиболее проблемных энергосистем в РАО «ЕЭС» отмечают Тюменскую, Свердловскую, Ленинградскую и Московскую.

В частности, в Москве и Санкт-Петербурге на прошлой неделе был зафиксирован абсолютный уровень нагрузки, который составил 16 000 и 7 000 МВт соответственно. Отметим, что обычный уровень электропотребления в Петербурге составляет 5 800 МВт, в Москве – 14 400 МВт.

В частности, для обеспечения надежного энергоснабжения Санкт-Петербурга РАО «ЕЭС» было принято решение сократить подачу электроэнергии на экспорт в Финляндию в течение 5 дней на 30% (400МВт). Данный факт вкуче с ростом энергопотребления в Швеции и одновременным сокращением экспорта электроэнергии с их стороны, сразу же вызвал резкий рост цен на оптовом рынке электроэнергии для финских потребителей.

Единственным в настоящее время выходом из сложившейся ситуации является введение режима экономии электроэнергии, касающегося в основном промышленных потребителей, а также ряда инфраструктурных объектов городского хозяйства (автодороги, подсветка зданий и др.).

Помимо роста электро- и теплотребления ситуация осложняется и сокращением поставок природного газа на электростанции РАО. Объем газа в связи с технологическими трудностями его транспортировки в условиях низких температур был сокращен до 50%. Электростанции переходят на резервное топливо (уголь, мазут и др.). Федеральными властями уже принято решение направить первые 60 тысяч тонн мазута из стратегических резервов в Санкт-Петербург.

Отметим, что при переходе на резервное топливо увеличивается себестоимость производства электроэнергии. А значит, рентабельность работы станций снижается. Например, при переходе с газа на мазут себестоимость производства 1 кВт-ч при прочих равных условиях возрастает на 70-90%, а в некоторых случаях превышает и 100%.

В целом ситуация, несмотря на высокие риски, находится под контролем. Однако отметим, что в любой энергосистеме для безаварийного функционирования требуется наличие резерва генерирующей мощности (иными словами, мощности, которая может быть при необходимости использована для покрытия дефицита мощности в энергосистеме). Максимального (пикового) уровня нагрузка может достигать на протяжении всего лишь нескольких часов в году, но мощность электростанций энергосистемы должна быть рассчитана таким образом, чтобы при пиковой нагрузке оставался запас мощности на уровне 20%.

Мы полагаем, что сложившаяся в ряде регионов ситуация, особенно в двух крупнейших энергосистемах - Петербургской и Московской, наглядно демонстрирует насущные проблемы отрасли и более чем когда-либо актуальность вопроса надежного энергоснабжения, которое невозможно гарантировать без массовой модернизации и развития отрасли.

Искать виновных в данной ситуации в настоящее время нецелесообразно, а способов выведения отечественной энергосистемы из плачевного состояния со временем остается все меньше.

Корпоративные новости

Нефтегазовый сектор

Прошлая неделя была небогата на значимые изменения в нефтяной отрасли.

Обратили на себя внимание 2 новости – новые налоговые претензии к Юкоосу и известия о вероятной реструктуризации активов ТНК-ВР.

Новые претензии к Юкоосу демонстрируют несостоятельность прогнозирования стоимости компании, основываясь на экономическом анализе. Судьба Юкооса (и его цена) полностью зависит от «доброй воли» властей

В четверг стало известно, что Юкоосу предъявлены новые налоговые претензии на сумму \$3.8 млрд: сами претензии по налогам составляют порядка \$1.9 млрд, пени и штрафы – примерно такую же сумму - \$1.9 млрд. Компания намерена в судебном порядке оспорить эти претензии, однако перспективность для Юкооса подобных разбирательств, принимая во внимание предыдущий опыт опальной компании, вызывает сомнения.

По нашим подсчетам, на конец года налоговый долг Юкооса составлял порядка \$7 млрд. Еще порядка \$1 млрд компания должна зарубежным банкам, в том числе, опосредованно, и материнской Menater. Еще порядка \$15 млрд – претензии Роснефти к Юкоосу. В итоге сумма задолженности компании с учетом всех претензий составляет порядка \$26.5 млрд.

Активы компании мы оцениваем в сумму порядка \$27 млрд.

Юкоос не застрахован и от появления новых претензий, с другой стороны у компании остается шанс (правда весьма небольшой) оспорить некоторые претензии. В любом случае, на наш взгляд, судьба компании будет зависеть от решений властей, и не поддается экономическому анализу.

Что касается влияния этого события на отрасль в целом и на стоимость крупнейших входящих в него компаний, то оно, как это ни парадоксально, скорее положительное.

Налоговые претензии к Юкоосу, как это ни парадоксально, могут подогреть интерес игроков к отрасли

С одной стороны, дело Юкооса уже практически никто не связывает с давлением властей на весь сектор, появления налоговых претензий сходных по масштабу к другим частным компаниям не ожидается. Фактически нужда в них отпала – нефтяники после начала дела Юкооса стали более чем добросовестными налогоплательщиками. Иными словами, новые претензии к опальной компании не должны негативно отразиться на пресловутом инвесклимате в стране.

С другой стороны, новые претензии позволяют с достаточно высокой степенью вероятности предположить, что компанию в покое не оставят – соответственно, либо она сама перейдет под контроль других лиц, либо будут проданы её активы (все или часть). И здесь уже можно играть, угадывая покупателя активов опальной компании. Мы полагаем, что новости касательно дела Юкооса могут привести к росту спекулятивного интереса к акциям Сургутнефтегаза и Газпрома – основных претендентов, бумаги которых можно купить на рынке.

Реструктуризация активов ТНК-ВР может позитивно отразиться на стоимости продаваемых активов и на стоимости головной компании, однако спекулятивного всплеска интереса к акциям ТНК-ВР ожидать не стоит

Вторая новость – подготовка ТНК-ВР к продаже части активов (о чем на прошедшей неделе писали в СМИ). В первую очередь нефтяная компания готовится выставить на продажу Удмуртнефть – было разослано предложение нефтяным компаниям, заинтересованным в приобретении этого актива, обращаться в ТНК-ВР. Пока, как сообщают всё те же СМИ, на него откликнулась только Русснефть, которая считается основным претендентом.

Следующим активом на продажу может стать Оренбургнефть.

Если оба этих актива будут удачно реализованы, ТНК-ВР может получить до \$15 млрд (\$2 млрд за Удмуртнефть и \$13 млрд за Оренбургнефть).

Резкого изменения котировок вслед за этими новостями, вероятно не последует – о предстоящей реструктуризации говорят еще с осени прошлого года. Иными словами, это уже не вполне новость. Особенно после продажи Орскнефтеоргсинтеза – самого старого завода из активов компании.

В целом же мы позитивно оцениваем реструктуризацию активов ТНК-ВР. Освободившиеся средства могут быть направлены на новые эффективные проекты в Западной и Восточной Сибири.

Также позитивно это может отразиться и на стоимости Удмуртнефти и, в более долгосрочной перспективе – Оренбургнефти. До объединения ТН-ВР здесь применялось не вполне рыночное ценообразование. Это связывают со своего рода карт-бланшем, который, как мы полагаем, ТНК-ВР, создавая центр прибыли в России, получило от правительства, борющегося с подобными схемами. После смены собственника компании должны перейти на рыночные цены продажи сырья.

На текущей неделе одним из наиболее ожидаемых событий должна стать конференция, которую Лукойл организует в среду, 25 января в Лондоне. На ней должны быть раскрыты новые «открытия» и покупки компании, о которых заявлял вице-президент компании Леонид Федун на презентации отчета за III квартал 2005 года (подробнее см. [Flash Note Финансовые результаты Лукойла за III квартал 2005 года](#))

Телекоммуникации

Прошедшая неделя прошла под знаком новостей, так или иначе связанных с «Комстаром-ОТС»

Правительство не предоставило директивы директорам от государства и 28% голосующих акций МГТС остались в Связьинвесте

Прошедшая неделя в секторе телекоммуникаций прошла под знаком новостей, так или иначе связанных с дочкой «Системы» – «Комстаром-ОТС». Во первых, на прошедшей неделе Правительство РФ в самый последний момент саботировало продажу 28% пакета голосующих акций МГТС по оферте, предложенной Комстаром месяц назад. Голосование директоров, назначенное на 17 января – за день до истечения оферты – не состоялось по причине отсутствия директивы Правительства относительно голосования. Проект директивы был внесен МЭРТом в Правительство 17-го числа, однако подписи премьера под ним так и не появилось. В результате ожидаемая продажа не состоялась, и блок-пакет московского оператора остался у Связьинвеста. Таким образом, скорее всего, пакет МГТС если и будет продан, то произойдет это уже после того, как у Связьинвеста появится новый собственник.

Рынок акций МГТС нервно реагировал на новости относительно продажи пакета Связьинвеста. В понедельник на ММВБ цена на акции компании взлетела на 13.3%, но к сроку истечения оферты снизилась на 8.2% (то есть на 70% от понедельничного роста), а затем вновь начала расти вместе с рынком.

По итогам оферты «Комстар-ОТС» приобрел 3.83% обыкновенных акций МГТС

Тем временем, Комстар-ОТС подвел предварительные итоги оферты. В ходе публичной оферты Комстар приобрел 3,053,671 обыкновенных акций МГТС (3,83% обыкновенных акций компании) за 1,496,298,790 рублей. В стадии оформления находятся сделки в размере 0,38% обыкновенных акций. По завершении оферты доля Комстара в УК МГТС увеличится до 49,54%. Таким образом, ни «Связьинвест», ни «Спутник» Бориса Йордана (второй по величине миноритарий, которому принадлежит порядка 5% акций МГТС) не приняли оферту Комстара.

«Комстар-ОТС» объявил ценовой коридор при IPO от \$6.5 до \$8 за 1 GDR или обыкновенную акцию компании

Наконец, завершая тему, вчера «Комстар-ОТС» объявил ценовой коридор первичного размещения своих акций от \$6.5 до \$8 за 1 GDR или обыкновенную акцию компании. Депозитарные расписки будут размещаться на LSE, акции – на российских торговых площадках. Таким образом, за 139 млн дополнительных акций, которые планируется разместить в ходе IPO, Комстар намерен выручить от \$903.5 до \$1112 млн. Кроме того, в ходе IPO будет продано 7.5 млн акций Комстара, принадлежащих Ecu Gest Holding S.A. – 100% дочке АФК «Система» за сумму от \$48.75 до \$60 млн. Итого в ходе IPO планируется разместить 34.15% УК компании, а капитализация «Комстара-ОТС» должна составить от \$2.79 до \$3.43 млрд.

Вымпелком выходит на рынок сотовой связи Узбекистана

На прошлой неделе Вымпелком объявил о приобретении сразу двух операторов сотовой связи в Узбекистане – «Юнитела» и «Бузтела». Эти компании являются соответственно вторым и четвертым по величине сотовыми операторами в стране. «Юнител» обслуживает около 364 тыс абонентов, что составляет, по оценкам самой компании, 31% рынка сотовой связи Узбекистана. Сумма его покупки составила \$200 млн плюс обязательства по долгам, которые по оценкам составляют около \$13.4 млн. Таким

образом, при покупке «Юнитела» «Вымпелком» заплатит порядка 586 долл. за абонента. Что касается «Бузтела», то сумма покупки этого оператора составляет \$60 млн. плюс обязательства по долгам – около \$2.4 млн. Вымпелком планирует слить обоих операторов. Население Узбекистана составляет 26 млн жителей, проникновение сотовой связи в стране не превышает 5%. Мы положительно оцениваем выход Вымпелкома на этот рынок, однако, с нашей точки зрения это свидетельствует о продолжении политики экстенсивного роста компании, что может негативно сказаться на темпах развития компании в России, где потенциал экстенсивного роста уже практически исчерпан и сотовым операторам необходимо переходить к стратегии интенсивного роста.

Рынок АДР Российских акций (США, Великобритания) за неделю

Эмитент	Тикер	Количество акций в АДР	Цена	Изменение за неделю, \$	Изменение за неделю, %	Объем торгов АДР, кол-во бумаг
Татнефть	TNT	20	81.25	6.87	9.24	302 900
ГМК НорНикель	NILSY	1	87.50	11.50	15.13	325 325
Лукойл	LUKOY	1	77.55	10.30	15.32	1 778 258
Ростелеком	ROS	6	13.73	-0.56	-3.92	464 700
Сургутнефтегаз	SGTZY	50	65.90	4.50	7.33	402 751
Юкос	YUKOY	4	6.55	-2.05	-23.84	4 714 390
Газпром	OGZPF	10	88.50	-3.00	-3.28	696 600
Сибнефть	SBKYY	5	21.90	2.20	11.17	34 614
Вымпелком	VIP	0.25	48.49	-0.93	-1.88	4 189 400
МТС	MBT	5	37.00	-0.49	-1.31	8 276 900
Вимм-Биль-Данн	WBD	1	25.35	-1.05	-3.98	126 300
Голден Телеком	GLDN	1	29.19	0.95	3.36	377 325
Стальная группа "Мечел"	MTL	3	26.66	1.46	5.79	417 600
АФК Система	SSA	0.02	26.00	1.75	7.22	3 165 150
ОАО "Пятерочка"	FIVE		15.80	2.15	15.75	3 171 388
Рамблер Медиа	RMG		21.25	-0.25	-1.16	183 699
НОВАТЭК	NVTK	0.01	27.10	2.45	9.94	2 287 214
Евраз Холдинг	EVR		20.00	0.31	1.57	1 728 199

Мировые индексы за неделю

Индекс	Значение	Изменение за неделю, %
Dow Jones Ind. Avg.	10 667.39	-2.67
Индекс S&P 500	1 261.49	-2.03
Nasdaq	2 247.70	-2.99
FTSE	5 672.40	-0.68
DAX	5 349.02	-2.45
NIKKEI 225	15 696.69	-4.61
Индекс MSCI EM	754.22	-0.33

Российский рынок акций за неделю

Эмитент	Тикер	Target price, \$	Рекомендация	Цена закрытия, \$	Изменение, %	Объем торгов РТС, \$	Объем торгов ММВБ, \$	Капитализация, \$млн
Нефтегазовый сектор								
Газпром	GSPBEX	6.02	держать	7.9862	-6.27	200 987 092		189 814
Лукойл	LKOH	67.20	держать	77.0000	14.67	98 256 105	756 313 789	65 221
Сибнефть	SIBN	3.69	держать	4.3850	11.29	2 115 950	60 010 481	20 727
Сургутнефтегаз	SNGS	1.23	покупать	1.3250	7.72	7 923 850	253 910 074	47 243
Сургутнефтегаз	SNGSP	1.02	покупать	1.0500	4.48	15 876 675	59 981 543	8 097
Татнефть	TATN	2.00	Продавать	3.9300	7.38	1 471 900	32 320 021	8 465
Татнефть	TATNP	1.40	Продавать	2.7600	8.66	466 450	4 701 285	407
ЮКОС	YUKO			1.6800	-16.42	1 876 950	73 411 249	3 750
Башнефть	BANE	9.52	держать	13.3500	16.09	38 402		2 272
Мегионнефтегаз	MFGS			50.0000	11.11	54 000	1 164 921	4 974
Пурнефтегаз (Роснефть)	PFGS		Пересмотр	42.0000	1.20	53 767	2 216 325	3 508
Сахалинморнефтегаз	SKGZ			14.1500	11.42	165 673	1 703 344	863
Удмуртнефть	UDMN	594.00	покупать	400.0000			11 415	1 069
Электроэнергетика								
РАО "ЕЭС"	EESR	0.30	продавать	0.4605	2.22	71 682 443	754 933 768	18 904
РАО "ЕЭС"	EESRP			0.3895	0.52	158 225	11 684 000	808
Мосэнерго	MSNG	0.10	продавать	0.1410	0.71	91 680	9 532 441	3 983
Башкирэнерго	BEGY		отозвана	0.6750				704
Иркутскэнерго	IRGZ		пересмотр	0.4500	1.12	627 500	3 585 921	2 145
Ленэнерго	LSNG			0.2600				199
Ленэнерго	LSNGP			0.2100			0	28
Нижегородэнерго	NNGE			13.0000				51
Пермэнерго	PMNG			3.2500			81 970	118
Самарэнерго	SAGO			0.1575	8.62	56 144	195 588	562
Телекоммуникации								
Ростелеком	RTKM			2.2950	-2.34	2 460 270	112 277 312	1 677
Ростелеком	RTKMP			1.8500	2.78	185 000	9 587 492	449
Башинформсвязь	BISV	0.24	покупать	0.1655	-2.65			157
ВолгаТелеком	NNSI			4.1550	-1.54	2 323 131	1 537 418	1 022
ВолгаТелеком	NNSIP			3.4700	-0.86	130 146	311 209	284
МГТС	MGTS			19.0000	11.76		716 687	1 517
МГТС	MGTSP			16.2000	16.55		358 668	259
СЗТ	SPTL			1.1100	13.85	388 733		960
СЗТ	SPTLP			0.9500	14.46	212 500	609 720	226
Уралсвязьинформ	URSI			0.0379	-4.05	4 243 245	39 402 709	1 222
ЦентрТелеком	ESMO			0.6100	6.09	871 361		963
ЦентрТелеком	ESMOP			0.4500	-4.26	78 500	229 612	237
ЮТК	KUBN			0.1500	4.53	567 076	90 517	441
ЮТК	KUBNP			0.1200	0.84	85 028	206 419	117
Машиностроение								
АВТОВАЗ	AVAZ	29.60	держать	45.0000	-3.23	140 450	24 071 502	1 224
ГАЗ	GAZA			73.0000	14.06	38 500		515
ОМЗ	OMZZ	6.70	покупать	8.3000	50.91	278 450	4 348 076	294
Металлургия								
НорНикель	GMKN	92.40	держать	82.8000	9.23	24 107 289	271 189 657	17 547
Северсталь	CHMF	10.70	покупать	11.2800	5.92	7 305 736		6 224
Челябинский ТПЗ	CHEP			1.4300	11.72	54 000		676
Банковский сектор								
Сбербанк	SBER			1 575.0000	-3.37	38 729 847	427 250 942	29 862
Сбербанк	SBERP			27.5000	-3.00	9 792 981	442 286 751	1 438
Транспорт								
Аэрофлот	AFLT			1.6670	2.27	780 390	2 895 327	1 839
Потребительский сектор								
Балтика	PKBA			37.0000	17.46	311 800	845 904	4 335
Балтика	PKBAP			28.0500	11.98	40 430	3 036	380
Торговый Дом ГУМ	GUMM			2.8000	-3.45	40 600	787	168
Красный Октябрь	KROT			19.5000	2.63			171
ЦУМ	TZUM			0.9100	7.06	15 100	718	82

Аналитический отдел

Кокорев Игорь - начальник отдела
kokorev@prospect.com.ru

Телекоммуникации и металлургия - Ложкина Ирина
lozhkina@prospect.com.ru

Инструменты с фиксированной доходностью, валюты и макроэкономика - Лавущенко Игорь
lavushenko@prospect.com.ru

Нефть, газ и химия - Мангилев Дмитрий
mangilev@prospect.com.ru

Электроэнергетика - Соловьев Алексей
solovyev@prospect.com.ru

Технический анализ рынка акций. Транспорт - Сальманов Олег
salmanov@prospect.com.ru

Трейдинг

Каштанов Антон - начальник отдела

Виноградов Константин

Гусев Николай

Заря Георгий

Лобанов Александр

Мансурходжаев Фируз

Поляк Стивен

Хмельник Михаил

Аброчнов Сергей

Бохин Александр

Управление активами

Лосавио Игорь

Усачев Андрей

Баранов Александр

Вольнов Дмитрий

Яблонский Сергей

Инвестиционная компания "Проспект"

СЕО - Дмитрий Штейнсапир

Почтовый адрес: Россия, Москва, 123001, Трехпрудный переулок, д.9, стр.3

телефон: +7 (095) 937-3363

факс: +7 (095) 937-3360

e-mail: research@prospect.com.ru

web: <http://www.prospect.com.ru/> ,

<http://www.ukprospect.ru/>

Представленная информация базируется на достоверных источниках. Тем не менее, содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях. Компания "Проспект" не несет ответственности за точность предоставленных данных. Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг. Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете. Компания и ее сотрудники, включая тех, кто готовил этот отчет, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний. Инвестирование в странах СНГ является исключительно рискованным, поэтому инвесторы должны самостоятельно тщательно проработать свое решение.

Все права на данный аналитический отчет принадлежат ИК "Проспект". Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения компании "Проспект" не допускается.