

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(02.03.2009 – 06.03.2009)

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.....	9
6. Энергетический сектор.....	11
7. Транспортный сектор.....	12

1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	РТС	ММВБ
<i>Закрытие 06.03.2009</i>	576,39	688,87
<i>Закрытие 27.02.2009</i>	544,58	666,05
<i>Изменение за неделю, %</i>	5,84	3,43

Новости о возможной конвертации привилегированных бумаг крупнейшего американского банка Citigroup в обыкновенные на сумму около \$27,5 млрд., выпущенные в пользу правительства США в обмен на вливания капитала, сильно обвалили рынки и заставили задуматься над перспективой всего финансового сектора страны. Ведь по сути дела крупнейшие компании страны национализируются, 'распиливаются' по частям и становятся филиалами различных государственных служб. Вспомним историю с крупнейшим страховщиком США AIG, которую уже планируется после полной национализации разделить на четыре независимых компании в зависимости от профиля деятельности. В результате правительству США достанется контроль приблизительно над 36-37% акционерного капитала Citigroup, тогда как сейчас власти США контролируют около 8%.

Ну что, разделят или не разделят крупнейших банков и страховщиков за океаном? Похоже, у американских властей остается не так уж много вариантов для выбора и претворения в жизнь своих действий. Если разделять, то это предполагает практически полный контроль государства за уже разделенными профильными направлениями бывших крупных холдингов и абсолютно другую стратегию их развития без погони за бонусами, спекулятивными прибылями и работы с производными финансовыми инструментами. Ситуация с AIG и Citigroup говорит о том, что вероятность реализации подобного сценария довольно велика. Если же оставить в качестве основного инструмента просто полную национализацию, то это грозит довольно сильной зарегулированностью в структуре крупных компаний, что в свою очередь, грозит излишней бюрократизированностью и затруднением с принятием решений. Подобное промедление в кризисную эпоху, что называется, 'смерти подобно', поэтому инвесторы пока выжидают, какую позицию займут официальные власти и не покупают.

Сейчас реакция инвесторов даже на кратковременную стабилизацию зарубежных площадок может быть воспринята рынком позитивно, особенно при покупках на уровнях поддержки без диких задержек цен вверх. Будем надеяться, что так и продолжится в дальнейшем.

Никак инвесторам за океаном не удастся зацепиться за хотя бы какой-нибудь позитив. Вроде бы и государство дает свои гарантии, и берет под контроль часть активов, но реальность диктует инвесторам другое. Падающий фондовый рынок, который вернулся на уровни 1997 года, растущая безработица, сокращающееся производство, нефункциональная финансовая система,

дальнейшее падение на рынке недвижимости - все это, конечно, давит рынок вниз с большой силой, и пока на горизонте не видно факторов, которые могли бы этому противостоять. С технической точки зрения динамику американских и ряда европейских площадок можно считать торговлей в диапазоне. Если индекс DOW JONES просядет ниже психологического уровня в 7000 пунктов, то дальнейшие прогнозы будут неуместными.

Активный ажиотаж и повышенный спрос к бумагам на мировых площадках среди недели был связан, прежде всего, с планами Китая по увеличению инвестиций в экономику. Премьер-министр Китая, выступая сегодня перед парламентом, пообещал существенно увеличить инвестиции с целью сохранить рабочие места и поддержать рост ВВП на уровне 8%. При этом конкретных цифр относительно увеличения государственного инвестиционного плана названо не было, что могло разочаровать инвесторов. По-видимому, сегодня этот фактор уже не будет сильно влиять на рынок, что вполне объяснимо в последнее время, когда никакая новость не отыгрывается больше одного дня.

Ситуация последних дней недели характеризовалась вполне понятным девизом: нас бросало то в жар, то в холод: китайские власти вот пытались частично отказаться от своих заявлений. А какие большие ожидания закладывали инвесторы на выступление главы Госсовета КНР, поскольку объявления о новых вливаниях государственных средств в экономику в нынешних условиях как укол морфия. Не дождалось. И еще. Если на рынке поддержка со стороны растущих цен на нефть и американских фьючерсов есть, то все хорошо, а если нет, то поведение котировок очень нестабильное, особенно в условиях, когда многие инвесторы совсем потеряли доверие к рынку. Добавим и нежелание многих инвесторов оставаться в бумагах на длинные выходные.

2. Российский рынок: День за днем

Торги в **понедельник** проходили на предельно низких объемах и оборотах на фоне очередных опасений, пришедших из-за океана по поводу 'разделения' крупнейших финансовых компаний США. Получилось, что весну отечественные инвесторы встретили не лучшим образом, несколько подпортив себе настроение. По идее рынки должны были расцвести, как и все весной, но вместо этого снова акцент был сделан на отрицательные моменты, которых было с избытком. Среди основных негативных моментов стоит выделить сообщение от британского банка HSBC, чистая прибыль которого за 2008 год упала на 70% по сравнению с предыдущим периодом до уровня в \$5,73 млрд. Банк объявил о своем желании привлечь до \$17,7 млрд. средств через дополнительный выпуск акций. Также стало известно о рекордных убытках крупнейшего страховщика AIG, которые в IV квартале 2008-го года составили около \$62 млрд.

Торги **во вторник** прошли чуть веселее, нежели в первую весеннюю сессию, да и обороты немного прибавили. Похоже, что это был 'спекулянтский' день, поскольку шугающиеся из стороны в сторону котировки никак не могут убедить в обратном. Оно и понятно: инвесторы беспокоятся о будущем положении дел в российской экономике, где все перспективы пока выглядят крайне туманно. Ничего нового не произошло, поэтому многие прогнозы предполагали активный гэп вниз в качестве справедливой реакции на обвал Америки и цен на нефть. Получилось же все с точностью наоборот: в первую половину дня рынок шел за стоимостью топлива и фьючерсами на индексы США и потихоньку восстанавливался, несмотря на все колебания внутри сессии. Сейчас реакция на различную информацию проходит чуть сдержаннее, чем раньше.

Торги **в среду** на российском рынке акций проходили на фоне продолжающегося настроения на повышение по причине позитива на внешних рынках, но этот рост носил не фундаментальный, а, скорее, коррекционный характер, поскольку основным стимулом повышения выступили самые просевшие бумаги - банковский сектор. Конечно, помимо них, спросом пользовались и другие бумаги рынка, в результате чего индекс РТС смог преодолеть отметку в 550 пунктов. Основной причиной роста по всему фронту рынка стали новости из Китая, где появилась неофициальная информация об увеличении государственного стимулирования экономики в два раза до уровня в \$1 трлн., что вызвало рост на сырьевых площадках, и соответственно, и на российском рынке. Игроки ожидают того, что реализация этой дорогостоящей программы будет способствовать росту потребления со стороны данного государства и постепенно поможет реабилитироваться и другим странам, которые имеют масштабные торговые связи с Китаем. Те, кто любит играть на повышение, стали активно готовиться к техническому отскоку уже давно и поэтому спокойно встретили рост.

Торги **в четверг**, как это обычно бывает даже при условии роста числа заключенных сделок, прошли разнонаправлено. Старт был дан вполне себе оптимистичный на фоне оптимизма торгов среды, но вскоре участники рынка куда-то растеряли весь свой оптимизм, и индексы резко развернулись вниз, хотя никаких сильно негативных событий не произошло. Решения Банка Англии и ЕЦБ по сокращению процентных ставок были вполне понятны еще раньше, производительность труда в США снизилась в последнем квартале 2008 года даже чуть лучше прогнозов. Возможно, рынок столь сильно отреагировал на сообщение от американского концерна General Motors о том, что компании необходима срочная помощь, поскольку она де-факто находится на грани банкротства.

Торги **в пятницу** начались в соответствии с прогнозами по рынку: в небольшом минусе до 1%, но после роста американских фьючерсов в пределах 1 пункта котировки стали выправляться, поскольку внешний фон больше не мешал российским инвесторам заняться своими делами. В

результате большинство бумаг отыграли падение и вышли в позитив. Среди лидеров остался ВТБ на новостях о допэмиссии. Золотодобывающие компании вынуждены поддерживаться покупателями, поскольку котировки золота находились около уровня в \$940 за унцию, и по-прежнему остаются все возможности для установления новых исторических максимумов.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник стоимость марок Brent и WTI ощутимо снизилась по причине активных спекуляций по поводу общего сокращения потребления углеводородов в мире из-за ухудшения макроэкономической обстановки после выхода информации о сокращении объемов промышленного производства в Японии и Китае. Дополнительное давление на котировки оказало и заявление министра нефти Ирана Голамхоссейна Нозари, который сказал о том, что не ожидает нового снижения добычи, так как уже сделанное ограничение поставок помогло остановить падение цен. Цена барреля Brent остановилась на уровне в \$42,2.

Во вторник наблюдался рост цен на нефтяные фьючерсы, который в максимуме превысил 2,8%, что было связано с техническими покупками нефтяных фьючерсов, которые накануне существенно подешевели: в понедельник цена нефти марки WTI в Нью-Йорке упала более чем на 10%, а цена марки Brent в Лондоне снизилась почти на 9%. Также покупки шли на фоне небольшого ослабления доллара. Рост мог быть и более внушительным, если бы не отсутствие значимых позитивных изменений в экономике США и отсутствие ясной позиции картеля ОПЕК в отношении дальнейшего сокращения поставок нефти на мировой рынок в условиях снижения спроса на энергоносители. По итогам торгов на Нью-йоркской товарной бирже котировки апрельских фьючерсов на легкую малосернистую нефть выросли на 3,7% до уровня \$41,65 за баррель, а котировки апрельских фьючерсов на нефть марки Brent выросли на \$1,49 до \$43,7 за баррель.

Торги **в среду** проходили в позитивной зоне, но участники рынка несколько поумерили свой пыл на фоне ожидания официальной информации министерства энергетики США о запасах сырой нефти и нефтепродуктов. Также спрос поддерживался оценками экспертов Американского института нефти, согласно которым запасы сырой нефти в США по состоянию на конец февраля снизились на 463 тыс. баррелей, а запасы бензина уменьшились на 642 тыс. баррелей, тогда как запасы тяжелых дистиллятов выросли на 1,646 млн. баррелей. Сокращение запасов нефти в США сигнализирует о том, что ОПЕК все-таки удалось добиться некоторых успехов, сокращая нефтедобычу в ответ на ослабление спроса, вызванное замедлением мировой экономики. В то же время, нефтеперерабатывающие заводы стали использовать запасы нефти для производства

топлива, несмотря на прозвучавшие в среду предупреждения ФРС США о том, что восстановление экономики может начаться не ранее конца 2009-го или начала 2010 года.

По итогам торгов на Нью-йоркской товарной бирже котировки апрельских фьючерсов на легкую малосернистую нефть выросли на \$3,73 до \$45,38 за баррель. Котировки апрельских фьючерсов на нефть марки Brent выросли на \$2,42 до \$46,12 за баррель.

В четверг наблюдалось снижение, которое довольно сильно принизило котировки перед закрытием. Максимальное снижение нефтяных котировок в течение дня составило около 4,2%. Снижение цен на нефть было связано с техническими продажами нефтяных фьючерсов для фиксации прибыли, образовавшейся за предыдущие несколько торговых сессий. Начиная со среды, цена марки Brent выросла на 9% и достигла максимального значения с начала недели. Цена нефти смеси WTI за предыдущие два дня выросла на 12,7%, причем только в среду цена подскочила сразу на 9% и достигла рекордного значения почти за шесть недель. Согласно прогнозу нефтяной консалтинговой компании Oil Movements, по итогам февраля, отгрузка нефти странами, входящими в ОПЕК, должна уменьшиться на 22,67 млн. баррелей в день с 23,10 млн. баррелей в день и достичь очередного пятилетнего минимума. Следующая встреча ОПЕК, на которой будут обсуждаться квоты на нефтедобычу, состоится 15 марта, но пока не ясно, будет ли достаточно этого сокращения добычи, чтобы вернуть цены на нефть к уровням, который устраивает большинство членов картеля. По итогам торгов котировки апрельских фьючерсов на легкую малосернистую нефть WTI снизились на 3,9% до \$43,61 за баррель, котировки апрельских фьючерсов марки Brent снизились на \$2,48 до \$43,64 за баррель.

В пятницу цены на нефть скорректировались в сторону понижения на торгах в четверг, вновь попав под давление на фоне негативных экономических новостей, а именно: связанных с Китаем разочарованием после слов премьер-министра Госсовета КНР Вэнь Цзябао, который заявил о том, что целевой уровень ВВП страны на текущий год, которое правительство определило в 8%, находится в пределах досягаемости. Это значит, что необходимость в дальнейшем увеличении расходов на поддержание экономики отсутствует, что сильно уменьшило надежды инвесторов на увеличение спроса на топливо в регионе. Добила инвесторов новость о возможном скором банкротстве автомобильного производителя General Motors.

4. Нефтегазовый сектор

На неделе появилось сообщение о том, что гендиректор Сургутнефтегаза Владимир Богданов вошел в список для избрания в новый совет директоров Роснефти в качестве независимого кандидата, но оно уже было отыграно слухами в пятницу.

Акции Газпрома теряли в начале недели на фоне сообщения о продолжающемся снижении добычи. За последний месяц Газпром добыл лишь 39,5 млрд. кубометров газа, что на 11% меньше, чем в январе 2009-го года и на 18% меньше, чем в феврале 2008-го года. Отметим, что падение добычи газа наблюдается второй месяц подряд.

На фоне визита в Испанию президента РФ Дмитрия Медведева на рынке снова стали циркулировать слухи о возможном поглощении ЛУКОЙЛом испанской компании Repsol.

Газпром представил данные финансовой отчетности по стандартам МСФО за 9 месяцев 2008 года, согласно которым чистая прибыль монополии выросла в 1,65 раза до 751,68 млрд. руб., выручка от продаж составила 2,57 трлн. руб., что в 1,5 раза больше, чем за аналогичный период 2007-го года. Прибыль до налогообложения за 9 месяцев выросла в 1,66 раза и составила 1,01 трлн. руб. Тем не менее, инвесторы остались разочарованными представленными.

Во вторник Газпром обнародовал неаудированные промежуточные финансовые результаты по стандартам МСФО за девять месяцев 2008 года, согласно которым валовая выручка выросла на 55% в годовом исчислении до уровня в 2,89 трлн. руб., чистая выручка за вычетом акцизов и пошлин выросла на 55% за счет роста цен на мировых энергетических рынках. За отчетный период цены на газ в Европе выросли на 50% до \$386 за куб. м., в странах СНГ - на 41%, а в России - почти на 30%. Отметим, что самые мощные темпы роста выручки были зарегистрированы в нефтяном и электроэнергетическом сегментах бизнеса. EBITDA Газпрома выросла на 84% до уровня в 1,17 трлн. руб. преимущественно по причине опережающего роста цен на газ по сравнению с издержками.

Что касается затрат, то операционные издержки выросли на 33% до уровня в 1,55 трлн. руб. по причинам увеличения закупок нефти и газа на 70%, и нефтепродуктов почти в 1,5 раза. Не стоит забывать и об отчислениях по НДС, которые выросли на треть из-за роста ставки НДС на добычу нефти, которая, активно следовала динамике цен на нефть.

Чистая прибыль монополиста выросла на 66% до 752 млрд. руб., что существенно уступает росту EBITDA по причине роста расходов по финансированию и различных переоценок и обесценений. Только один опцион по приобретению 20%-го пакета Газпром Нефти был обесценен на 42 млрд. руб.

Мы считаем, что финансовые показатели Газпрома оказались несколько хуже ожиданий во многом из-за проведенной деконсолидации Газпромбанка, Газпром-Медиа и Сибура в 2008-м году.

В среду Роснефть обнародовала аудированные финансовые результаты по стандартам ОПБУ США за 2008-й год, согласно которым валовая выручка компании выросла на 40% в годовом исчислении до \$69 млрд. преимущественно по причине роста цен на нефть марки Urals в 2008-м году в среднем на 37% и за счет увеличения добычи на 4,6% до уровня 2,12 млн. баррелей

в день и переработки на 20% до 46,5 млн. тонн. EBITDA компании выросла на 18% до уровня в \$17,1 млрд., причем в IV квартале она была чуть ли не отрицательной из-за эффекта ножниц Кудрина, который сделал экспорт нефти убыточным.

Стоит отметить рост издержек на 45% до уровня \$56 млрд., который произошел за счет увеличения закупок нефти и нефтепродуктов на 85%, роста оплаты экспортных пошлин на 70%, роста транспортных издержек на 35% из-за роста тарифов Транснефти и РЖД на прокачку и железнодорожные перевозки сырья. Не забудем и о росте операционных издержек на 18% из-за выросших объемов добычи и переработки.

Чистая прибыль компании выросла аж на 71,5% до уровня в \$11,12 млрд. во многом по причине корректировки отложенного налога на прибыль почти на \$1 млрд. из-за понижения ставки налога на прибыль с 24% до 20% и переоценки своих пассивов в рублях, что привело к прибыли от курсовых разниц также в сумме около \$1 млрд. Если же учесть корректировку чистой прибыли с учетом этих обстоятельств, то рентабельности практически нулевой.

Отметим и снижение уровня долговой нагрузки Роснефти в 2008-м году: отношение чистого долга к собственному капиталу снизилось с 92% в 2007-м году до 60% на конец 2008-го года, поскольку в течение отчетного периода компания своевременно гасила краткосрочную задолженность, которая на начало года составляла около 60% от общей задолженности. Теперь ситуация с привлечением долгосрочного кредита на сумму в \$15 млрд. от Китая не выглядит для Роснефти катастрофической в плане погашения долга и позволит сохранить финансовую устойчивость.

Мы считаем, что финансовые результаты можно признать негативными, поскольку налицо зафиксировано снижение показателей рентабельности при относительно благоприятной рыночной конъюнктуре по итогам всего 2008-го года по сравнению с текущей ситуацией.

5. Банковский сектор

В понедельник представитель УРСА Банка сообщил о том, что ключевые акционеры УРСА Банка и МДМ Банка приняли решение по ускорению процесса слияния двух банков, который ранее планировалось провести в три этапа, а сейчас его можно провести за один этап. Руководство надеется, что в результате МДМ-Банк будет присоединён к УРСА Банку в довольно быстрые сроки, и новый банк будет работать под общим брендом МДМ.

Отметим, что ускорение процесса объединения УРСА Банка и МДМ-Банка является логичным ответом руководства банков на продолжающееся ухудшение ситуации в финансовом секторе. Думается, что для миноритариев привилегированных акций УРСА Банка объединение банков должно пройти безболезненно, поскольку привилегированные акции будут сохранены в

новом банке по примеру создания УРСА Банка на основе слияния Сибкадембанка и Уралвнешторгбанка. Стоит упомянуть, что любые изменения в устав банка, которые ущемляют права акционеров привилегированных акций, должны быть одобрены не менее 75% владельцев привилегированных акций, а сумма, направляемая на выплаты дивидендов по привилегированным акциям УРСА Банка (около \$23 млн.) вряд ли сравнима с возможными потерями деловой репутации, если все привилегированные акции будут аннулированы.

И, наконец, объединение двух банков должно увеличить совокупную прибыль (эффект синергии), поэтому на дивиденды по привилегированным акциям будет направляться меньшая доля чистой прибыли, что должно еще больше увеличить вероятность их выплаты.

На неделе в СМИ появилось информация о том, что 6 марта должно состояться заседание Наблюдательного совета банка, на котором должен рассматриваться вопрос о дополнительной эмиссии обыкновенных акций на сумму в 200 млрд. рублей и определении некоторых параметров этой дополнительной эмиссии в связи со снижением показателя достаточности капитала после быстрого роста уровня просроченной задолженности.

Цена размещения акций ВТБ в рамках эмиссии, по-видимому, окажется выше рыночной, поскольку с учетом того, что в ходе IPO акционерами стали около 130 тыс. физических лиц, если опять акции будут размещены по текущей рыночной цене, то ВТБ рискует серьезно навредить своей деловой репутации. Если же эмиссия пройдет по цене IPO (13,6 коп.), то ущерб государству в акционерном капитале банка будет относительно разумен. Доля государства в уставном капитале банка после допэмиссии по цене IPO составит 81,5%, тогда как при размещении по рынку она будет составлять 91%.

В четверг прошла встреча менеджмента банка ВТБ с миноритарными акционерами, на которой финансовый директор банка заявил о том, что банк будет настаивать на размещении дополнительной эмиссии в пользу государства на сумму 200 млрд. рублей по цене, значительно превышающую текущую рыночную роль. Банк планирует установить минимальную цену размещения, соответствующую соотношению капитализации и размера капитала в размере единицы, тогда как сейчас это соотношение составляет около 1/3. Также было заявлено, что текущий год банк закончит с убытком в размере около \$900 млн. из-за создания больших резервов под просроченные кредиты и займы.

Мы считаем, что подобное заявление может сыграть некую позитивную роль для котировок ВТБ, поскольку при планах банка цена размещения должна будет находиться в диапазоне от 6 до 6,5 копеек за акцию. С учетом того, что в ходе IPO акционерами банка стали около 130 тыс. физических лиц, нельзя исключать вариант размещения именно по цене IPO.

б. Энергетический сектор.

В понедельник наблюдательный совет Совета рынка не одобрил рассматриваемую концепцию долгосрочного рынка мощности из-за сильных разногласий между генераторами энергии и ее потребителями. По-видимому, теперь решение о принятии концепции придется принимать государству. Суть конфликта проста: потребители настаивают на разделении мощностей на три типа, а генераторы энергии хотят получать оплату за все мощности сразу. В результате участники совета решили, что к середине следующей недели они должны подготовить новые предложения.

Естественно, промедление по вопросу принятия концепции рынка мощности стоит оценивать как негативный фактор для всех генерирующих компаний, кроме РусГидро. Дело в том, что согласно планам реформы рынок электроэнергетической мощности должен обеспечить возврат вложений инвесторов и постоянный уровень затрат на содержание мощностей, но теперь в случае принятия данной концепции государством будут ущемлены интересы инвесторов, ожидающих окупаемость своих вложений в угоду интересам потребителей, которые рассчитывали на приобретение дешевой электроэнергии. Уже сейчас будут утверждаться тарифы на новую мощность для ТГК-1 и Мосэнерго на текущий год, которые оказались существенно ниже расчетных значений генерирующих компаний. Вообще, если новая концепция так и не будет учитывать интересы генерирующих компаний, то вероятно сильное снижение спроса со стороны инвесторов к генерирующему сектору.

После недавнего утверждения советом директоров компании ТГК-1 бизнес-плана на 2009-й год, в рамках которого величина чистой прибыли компании прогнозировалась на уровне примерно 370 млн. руб. во вторник совет директоров компании утвердил предварительные параметры бизнес-плана, согласно которым прогноз чистой прибыли составлял уже дополнительные 153 млн. руб., что было связано с оптимизацией управленческих, организационных и других расходов. Согласно свежему бизнес-плану, выручка ТГК-1 по итогам года должна составить примерно 36 млрд. руб., затраты - около 34 млрд. руб., а ЕВИТДА - около 4 млрд. руб. Производственные показатели запланированы на уровне 25,6 млрд. кВт.ч по выработке энергии, и 23 млн. Гкал. по отпуску энергии.

Мы считаем, что увеличение прогнозного показателя чистой прибыли на текущий год свидетельствует о намерениях руководства компании увеличивать эффективность работы компании ТГК-1, прежде всего, за счет оптимизации операционной деятельности и сокращения расходов. Чистая прибыль по итогам прошлого года по стандартам МСФО должна составить около 210-220 млн. руб., что говорит об ожиданиях роста показателя чистой прибыли почти на

85%, тогда как рост выручки ТГК-1 ожидается не такой большой по причине снижения объема энергопотребления и спада цен на свободном рынке электроэнергии.

7. Транспортный сектор.

В четверг генеральный директор Аэрофлота Валерий Окулов заявил о том, что руководство компании не собирается выплачивать дивиденды акционерам по итогам 2008-го года. Оговоримся, что пока окончательное решение по этому вопросу не принято, но вряд ли оно будет радикально отличаться от мнения генерального директора.

Ничего неожиданного или необычного в таком решении, на наш взгляд, нет, поскольку из-за высоких цен на авиационное топливо компания недосчиталась довольно большой доли чистой прибыли по сравнению с уровнем 2007 года. По итогам I полугодия 2008 года снижение чистой прибыли по МСФО составило 55% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года до уровня в \$72,2 млн. Не стоит забывать и о существенном снижении пассажирооборота, что приведет к снижению денежного потока компании. Только в феврале 2009-го года пассажирские перевозки авиакомпании снизились на 10% и это при том, что компания должна продолжать финансировать свою масштабную инвестиционную программу по обновлению авиационного парка, что должно в будущем стать одним из главных конкурентных преимуществ компании на российском рынке авиаперевозок.

/

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.

10 марта 2009 года