

МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ
И
МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА
(17.11.2008 – 21.11.2008)

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. Энергетический сектор.....	9
7. Машиностроительный сектор.....	11
8. Промышленный 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 21.11.2008</i>	580,12	516,93
<i>Закрытие 14.11.2008</i>	644,02	592,07
<i>Изменение за неделю, %</i>	-11,01	-14,54

Пришла пора отметить полугодовой рубеж активного снижения мировых фондовых рынков: Что коренным образом изменилось с середины мая, кроме ценовых уровней? Некоторые эксперты говорят о нащупывании некоторой поддержки на текущих уровнях и о решении задачи по определению потенциального дна или очередного рубежа, который может в скором времени пасть. Вообще, ситуация довольно занятая: с одной стороны, отечественный рынок просел с вышеупомянутого времени чуть ли не больше всех, что говорит о явной перепроданности и сильной фундаментальной недооценке, а с другой - по-прежнему существует хорошая возможность для медведей воспользоваться ситуацией и заставить рынок серьезно изменить путем проведения сделок слияний и поглощений структуру акционерного капитала многих отечественных компаний. На текущем рынке мы можем увидеть 'колебания' до 50% отклонения от текущих уровней.

Что касается прошедшего в прошлую субботу саммита G20, то его заслуга в том, что она положила начало поиску путей выхода из текущих экономических проблем, хотя никаких реальных заявлений сделано не было. Было много предложений: Китай говорил о расширении числа резервных валют, Россия поддержала эти начинания, но основное обсуждение развернулось вокруг крупнейших банков, суверенных инвестиционных фондов и роли государства в экономике.

Свежие понедельничные торги стартовали весьма вяло и без особого энтузиазма, поскольку большинство внешних фондовых индексов закрылось в отрицательной зоне после выхода слабой макроэкономической статистики и наступлении возможной рецессии, не только в Великобритании, но и во всей Еврозоне. Даже хорошие данные по промышленному производству в США не изменили ситуацию, тогда как сокращение сотрудников рядом крупнейших американских банков только усугубило положение.

Российский рынок каждый день находится в томительном ожидании ВЭБа: придет или не придет, будет покупать или не будет: На него вся и надежда: Вот уже который день в течение торгов амплитуда ценовых колебаний расширяется до десятка процентов. Конечно, для некоторых участников рынка это неплохо: например, для тех, кто давал поручения на покупку на дальних

рубежах и смог в течение дня получить весомую прибыль. Вчерашнее заявление главы ФРС США Бена Бернанке о возможном скором улучшении ситуации на кредитном рынке осталось практически без внимания на фоне негативной корпоративной отчетности и разнонаправленной макроэкономической статистики.

Очередным тяжелым ударом по инвесторам стало объявление прогноза ФРС относительно перспектив американской экономики, уровня потребления и промышленного производства. Налицо снижение потребительских цен, цен производителей, и совокупного спроса даже за вычетом энергетической составляющей. В текущих условиях ФРС может продолжить проведение политики по дальнейшему снижению учетной ставки. Вот уже какой месяц крупнейшие концерны и банки пытаются найти помощника в лице государства, без которой дальнейшая деятельность компаний может оказаться под угрозой, а банковские активы уже и так практически ничего не стоят.

В который уже раз чудесный 'спаситель' рынка ВЭБ в конце каждого торгового дня буквально клещами вытаскивает отечественные индексные бумаги в положительную зону, но надо понимать, что вечно так продолжаться не может. Те 35-40 дней, которые были отведены ВЭБу на восстановление фондового рынка завершатся в середине декабря, после чего придется справляться собственными силами, а вот с ними как раз большие проблемы. Ситуация, когда стоимость одной и той же бумаги на внутреннем и внешнем рынках составляет спред 10%, по меньшей мере, уникальна. Более того, речь идет не о какой-то одной конкретной бумаге, а о всех ведущих 'голубых фишках'. По-видимому, западные инвесторы спешат выйти из наших активов, причем делают это уже по 'месту жительства', в Лондоне.

2. Российский рынок: День за днем

В **понедельник** торги на российском рынке открылись при крайне неоднозначном внешнем фоне. Американские индексы в пятницу довольно существенно снизились, но азиатские инвесторы решили проигнорировать этот факт и продолжали покупки на фоне неуверенного роста американских фьючерсов. После открытия в умеренном снижении к полудню продажи усилились, и уже к середине дня биржа ММВБ была вынуждена остановить торги на час. РТС остановила торги позже, но перед закрытием начались покупки, и акции начали расти.

Торги **во вторник** происходило на негативном внешнем фоне. Сразу после утреннего гэпа вниз отечественные акции продолжили терять позиции на фоне снижающихся фьючерсов на американские индексы. Апогея падение достигло к 12:30 мск. Тогда уже привычным жестом МММБ и РТС остановили торги в связи с падением технических индексов более чем на 5%, но по мере приближения открытия торгов в США фон начал улучшаться, и российские акции устремились вверх, что позволило индексам продемонстрировать отскок.

Российские акции во вторник росли вслед за фьючерсами на индексы США, но они повышались на неоднозначных сообщениях. Если с одной стороны информация о том, что промышленные цены в США в октябре 2008 года снизились по отношению к предыдущему месяцу на 2,8%, оказалась позитивной, и инвесторы отнеслись к этим данным с оптимизмом, то с другой стороны столь существенное снижение цен говорит о значительном уменьшении спроса на товары. Свежие данные о том, что чистый приток капитала в США в сентябре 2008 года составил \$143 млрд., подбодрили существенно просевшие фьючерсы и вывели их в "зеленую" зону, только частично этот приток капитала в США является оттоком капитала из России.

Светлым пятном стали отчеты компаний Hewlett Packard и Home Depot вкупе с индексом цен производителей, что стало еще одной причиной подъема фьючерсов на индексы в США. Отметим и появление вчера на российском рынке ВЭБа, который активно покупал и помогал котировкам отечественных эмитентов подмогу в 'отыгрыше' за утренний обвал после приостановки торгов.

Торги **в среду** на российском фондовом рынке проходили по уже знакомому сценарию предыдущего дня: снижение на открытии торгов по причине падавших накануне американских фьючерсов, доминирование распродаж происходили до приостановки торгов на ММВБ на час, стагнация в течение нескольких часов, бурный рост перед закрытием после активизации ВЭБа. Все как по накатанной. Тем не менее, выйти в позитивную область большинству котировок так и не удалось. По-прежнему на $\frac{3}{4}$ торги на российском рынке диктуются поведением площадок в США, а там участники рынка в последнее время находятся в полной неуверенности и замешательстве, поскольку явных причин для снижения вроде бы не наблюдается, а для повышения сил рынку уже давно не хватает. Налицо довольно ощутимая консолидация рынка, причем на фоне высокой волатильности, когда активный рост тут же меняется активными продажами, и тут же наоборот. Инвесторы стояли перед дилеммой: хотелось все-таки 'зацепить' локальные минимумы, но также хотелось не получить большого ощутимого убытка.

Торги **в четверг** проходили на фоне крайне негативного внешнего фона, в результате чего российские акции довольно быстро достигли локального внутривнедневного "дна" и практически до закрытия дня находились в боковом канале на фоне негативного настроения инвесторов на ведущих мировых биржах. Естественно, как водится, не обошлось и без остановки торгов. ММВБ остановили торги на час с 11:05 мск, а РТС - с 13:35 мск. Прямо перед закрытием снова ВЭБ попытался каким-то образом повлиять на рынок и восстановить утраченные позиции, но выйти в позитивную область им так и не удалось.

Отметим, что резко негативный внешний фон стал формироваться еще накануне в США, где торги завершились снижением ведущих индексов до самого низкого значения за последние 5,5 лет. Индекс DOW JONES закрывался ниже психологического уровня в 8000 пунктов. В

соответствии с обновленным прогнозом ФРС США американский ВВП в текущем году практически не изменится или вырастет всего на 0,3%. В 2009г. ВВП будет, по всей видимости, колебаться между снижением на 0,2% и ростом на 1,1%. Эти данные повлекли за собой распродажи в Азии, где японский индекс Nikkei упал 6,9%. Когда торги начались в Москве, инвесторы уже знали, чем все обернется: резким гэпом на понижение и сворачиванием в боковой тренд с незначительными колебаниями.

В пятницу торги на российском рынке акций открылись ростом цен по большинству ликвидных бумаг, а внешний новостной фон был крайне неоднозначным. Участники российского рынка в последнюю сессию недели решили проигнорировать снижение индексов США накануне и ситуацию на сырьевых рынках и начали покупать сильно подешевевшие акции, рассчитывая на технический отскок американского рынка, на вероятность которого указывали растущие в пятницу с утра фьючерсы. Тем не менее покупательского запала надолго не хватило, и ММВБ снова ушел на отрицательную территорию.

3. Нефтяной рынок: День за днем

В понедельник на нефтяных рынках даже с учетом сильного снижения цен за минувшую неделю (фьючерсы потеряли в среднем около 5,5%) интереса к покупкам рынок с началом новой торговой недели не проявил. Во многом желание покупать сейчас отсутствует из-за того, что фьючерсы не привлекательны для участников рынка из-за того, что доллар с начала дня демонстрировал рост относительно евро и других ведущих мировых валют, за исключением японской иены, а давление на нефтяной рынок продолжают оказывать данные об углублении и распространении экономической рецессии в развитых странах, из-за чего опасения относительно дальнейшего снижения мирового спроса на энергоносители только усиливаются.

Во вторник цены продолжали вчера снижаться из-за отсутствия новостей, способных поддержать инвесторов, один сплошной негатив: торги в Японии закрылись снижением индекса Nikkei на 2,3% из-за продолжения рецессии в экономике страны; американский доллар продолжал укреплять позиции на мировом валютном рынке. В результате цены на нефть упали почти на 4% - до самого низкого уровня почти за 2 года (\$52 за баррель по смеси Brent), а за последние два торговых дня баррель нефти на срочном рынке подешевел в среднем на \$3,6.

В среду цены продолжали снижаться на фоне ожидания недельного увеличения в США запасов сырой нефти и нефтепродуктов. За последние три торговых дня баррель нефти на биржах просел в среднем на \$4, причем, несмотря даже на очевидные привлекательные условия для покупок нефтяных фьючерсов. Панические настроения продолжают доминировать над умами участников рынка, результатом чего является продолжение ликвидации длинных позиций.

Котировки марки Light Sweet уже добрались до своих минимальных уровней января 2007 года, а смеси Brent до минимумов весны 2005 года.

В четверг цена нефти смеси Brent впервые за три с половиной года снизилась ниже уровня в \$50 за баррель. Продажи фьючерсов идут уже пятый день подряд на фоне падения спроса на нефтепродукты в США и перспектив замедления экономической активности в стране в текущем и следующем годах. Согласно свежим данным министерства энергетики США, за последние четыре недели потребление нефтепродуктов относительно аналогичного периода предыдущего года снизилось на 7% с 20,5 млн. до 19,1 млн. баррелей в сутки.

В пятницу цены на нефть опустились ниже отметки в \$50 за баррель. В четверг углубляющийся экономический кризис снова снизил мировые фондовые индексы, что в свою очередь негативно отразилось на рынке нефти. Таким образом, чуть более чем за четыре месяца нефтяные фьючерсы подешевели почти на 100 долл. Пессимизма, царящего на рынках акций, было достаточно, чтобы цены на нефть поползли вниз. Как отмечают аналитики, в последнее время рынок нефти сильно зависит от экономических новостей и происходящего на фондовых площадках. Негативные известия усиливают беспокойство инвесторов в отношении падающего спроса на нефть. Между тем эксперты полагают, что рынок нефти сильно перепродан, отмечая усиление спекулятивного фактора.

4. Нефтегазовый сектор

Газпром нефть объявила о подготовке ряда антикризисных мер на случай негативного развития событий на мировых рынках. При отрицательных изменениях ситуации в мире компания будет снижать издержки производства, сокращать инвестиционную программу и выполнять программу антикризисного управления предприятием. Кроме того, компания планирует снижать капитальные и операционные затраты в случае резкого падения цен на нефть и газ.

НОВАТЭК сообщил о введении в промышленную эксплуатацию второй очереди Пуровского завода по переработке конденсата мощностью 3 млн. тонн в год, что позволит довести мощности завода в целом до 5 млн. тонн в год. В проект компания уже инвестировала (с учетом первой очереди) около 22 млрд. руб. В текущем году переработка конденсата на заводе составит 2,2 млн. тонн, а в будущем году увеличится более чем на 600 тыс. тонн. Введение в эксплуатацию нового производства позволит реализовать стратегические планы по добыче газа компанией в объеме 45 млрд. куб. м в 2010 году.

Корпорация Итера предложила Газпрому создать консорциум с частными компаниями для ускоренной разработки новых небольших месторождений, коих в России насчитывается около 700 с общими извлекаемыми запасами 3 трлн. куб. м.

Транснефть и Chevron в среду обсудили вопросы дальнейшего функционирования Каспийского трубопроводного консорциума (КТК) по урегулированию конфликта между акционерами, которые никак не придут к соглашению по инвестиционному решению относительно расширения мощности проекта и решению спорных вопросов в управлении консорциумом.

В четверг появилась информация о том, что Газпром перевел Федеральному агентству по недропользованию платеж за 10 лицензий на стратегические месторождения. Сумма платежа составила около 10 млрд. руб., из них 3,5 млрд. руб. было заплачено за лицензию на разработку Чаяндинского месторождения.

В четверг появилась неофициальная информация о том, что ЛУКОЙЛ ведет переговоры с испанской компанией Repsol о приобретении 30% ее акций.

Акционеры Газпром нефти на внеочередном собрании досрочно прекратили полномочия членов совета директоров и избрали его в новом составе, в которой вошел старший директор по производству итальянской ENI Клаудио Дескалци.

В четверг президент РФ Дмитрий Медведев поручил председателю правления Газпрома Алексею Миллеру взыскать долг за газ с Украины в добровольном или принудительном порядке. Газпрому вновь предстоит выступить в роли 'тяжелой артиллерии' в обычном хозяйственном споре.

5. Банковский сектор

В понедельник Банк Москвы обнародовал информацию о получении принципиального согласия главного акционера - Правительства Москвы - об участии в дополнительной эмиссии привилегированных акций банка, которую он собирается осуществляться в самое ближайшее время. От эмиссии банк планирует привлечь до 10 млрд. руб. для увеличения капитала и расширения возможностей для реализации задач, определенных перспективным планом развития банка. Более подробно ознакомиться с параметрами эмиссии можно будет чуть позже, поэтому влияние дополнительной эмиссии на стоимость акций также проявится чуть позднее.

Мы считаем, что инвесторам надо быть предельно аккуратными при приобретении привилегированных бумаг финансового сектора, в случае отсутствия фиксированных дивидендных выплат, поскольку сейчас большинство компаний финансового сектора сталкиваются с проблемами привлечения капитала на открытом рынке.

Важно будет посмотреть на долю выкупленных бумаг из вновь выпущенных, в первую очередь, Правительством Москвы, поскольку если она окажется, недостаточно большой, то банку придется искать инвесторов для своих привилегированных бумаг, что довольно сложно в нынешних экономических реалиях.

В четверг Сбербанк обнародовал основные положения, которые меняют кредитную политику банка на период ближайших двух лет, поскольку, по мнению руководства банка, ближайшие 2 года станут достаточно тяжелыми для банка из-за сложившейся кризисной ситуации. Банк говорит о необходимости соблюдения баланса между интересами акционеров, клиентов и государства и о необходимости повышения требований к заемщикам в рамках дополнительных мер по управлению рисками.

С учетом влияния финансового состояния Сбербанка для финансового сектора и всей экономики в целом, банк будет продолжать вести свою деятельность в полном объеме с сохранением всего ассортимента банковских продуктов как для корпоративных клиентов, так и для частных лиц. В своем заявлении банк отметил приоритетные сектора экономики, которым в первую очередь в указанный период будут предоставлены кредиты: ритейл, сельское хозяйство, электроэнергетика, транспорт. Банк будет ориентироваться на кредитование оборотного капитала для поддержания жизнеспособности бизнеса.

Мы считаем, что корректировка кредитной политики банка продиктована веяниями времени, хотя есть и неоднозначные моменты. Если банк повышает эффективность системы риск-менеджмента, это влечет за собой поддержание качества кредитного портфеля, что чрезвычайно важно в текущих условиях. Но также не стоит забывать, что подобные действия в рамках поддержания нормального функционирования экономики и финансового положения банка могут различаться с интересами акционеров банка.

Отметим, что в указанном заявлении Сбербанка были обнародованы общие принципы кредитной политики, но это не отменяет возможность корректировки этих планов в ближайшее время. Среди главных рисков для банка остается ухудшение качества кредитного портфеля в купе с повышением социальной нагрузки по обеспечению нормального функционирования стратегических секторов экономики.

б. Энергетический сектор

Во вторник Росбанк, который выдал банковскую гарантию в рамках oferty группы 'Онэксим' миноритариям ТГК-4, получил определение арбитражного суда о принятии мер по обеспечению иска в виде запрета осуществлять любые выплаты по банковской гарантии.

Напомним, что в июле группа Онэксим выставила offerту миноритарным акционерам ТГК-4, но в августе отказалась от offerты. Правда, некоторые крупных акционеры все же перевели свои акции ТГК-4 на счет Онэксима. Теперь группа имеет обязательства перед этими акционерами на сумму около 15 млрд. руб.

Также напомним, что сумма безотзывной банковской гарантии Росбанка составляет 25,6 млрд. руб. Обеспечительные меры наложены судом по иску, поданному Onexim Group Ltd с

Британских Виргинских островов против кипрской Onexim Holdings Ltd, суть которого состоит в требовании признать оферту миноритариям ТГК-4 недействительной. Ряд исков к Росбанку состоит в том, что ряд аффилированных с группой 'Онэксим' структур требует признать банковскую гарантию недействительной.

Мы считаем, что иск к Росбанку имеет какое либо влияние исключительно на крупных акционеров ТГК-4, которые уже успели перевести акции ТГК-4 на счета 'Онэксима', так как именно этим миноритариям теперь запрещено осуществлять выплаты. Остальные миноритарии ТГК-4, кто не перевел свои акции на счет 'Онэксима', никак не ощутят последствия иска группы к Росбанку.

В среду компания ТГК-11 сообщила, что может не выполнить инвестиционную программу из-за финансового кризиса и иска Роснефти, поскольку с начала года ставки кредитования и требования к залогу для генерирующих компаний резко выросли, а биржевая стоимость акций резко снизилась, что лишает компанию такого источника пополнения капитала, как дополнительная эмиссия. Что касается получения долгосрочных кредитов от крупных госбанков, то этот путь пополнения ликвидности также оказался перекрыт, поскольку энергетическая отрасль не является приоритетной при выдаче кредитов банками, получившими государственные средства для поддержки экономики. Дополнительно давит на компанию и срывает выполнение инвестиционной программы затянувшееся рассмотрение исков структуры Роснефти.

Напомним, что инвестиционная программа ТГК-11 составляет 24 млрд. руб. на период до 2015 года и включает проекты, направленные на обеспечение растущего потребления тепловой энергии в Омской и Томской областях. Если инвестпрограмма будет сорвана, компания будет обязана выплатить государству штраф в размере 6 млрд. руб. Такой сценарий более чем вероятен, поскольку свободных денежных средств у компании практически нет, и ТГК-11 не является исключением в ряду других генерирующих компаний. Мы не советуем инвестировать в бумаги ТГК-11, поскольку, таким образом, инвестор налагает на себя риски в виде возможных штрафов.

В понедельник акционеры РусГидро на внеочередном собрании акционеров утвердили решение об увеличении уставного капитала компании путем размещения двух дополнительных выпусков акций на общую сумму 26 млрд. руб. Основная цель допэмиссии - внесение в капитал РусГидро бюджетных денег в рамках финансирования инвестиционной программы компании. Объем первого выпуска составил 10 млрд. акций номиналом 1 руб., а второго - 16 млрд. акций также номиналом 1 руб. Размещение пройдет по открытой подписке. Цена размещения первого выпуска составит 1 руб. Планируемые бюджетные ассигнования на 2008 год - 6 млрд. руб., на 2009 год - 12 млрд. руб.

Возможно, что руководство компании прислушается к последнему выступлению премьер-министра Путина, в котором говорилось о стимулировании крупных компаний по выпуску

инфраструктурных облигаций и решит воспользоваться данным инвестиционным инструментом. В этом случае размещение пройдет через Пенсионный фонд РФ. Облигации будут выпускаться под гарантии РФ или Внешэкономбанка для финансирования инфраструктурных проектов, реализуемых на принципах частно-государственного партнерства. Помимо РусГидро подобные инструменты собираются выпускать РЖД, Транснефть и Газпром.

Денежные средства действительно остро необходимы РусГидро в силу масштабной инвестиционной программы компании, которая составляет около 600 млрд. руб. на период до 2012 года. Эта программа на 5% должна была финансироваться за счет заемных средств и на 10% за счет продажи активов, доставшихся после ликвидации РАО ЕЭС. Теперь ни получение заемных средств, ни продажа активов в условиях кризиса вряд ли возможны. Компания надеется путем проведения дополнительной эмиссии и выпуска инфраструктурных облигаций изыскать необходимые средства, что улучшит финансовое положение компании. Государство увеличит свою долю в акционерном капитале компании не ниже номинала акций (1 руб.), а рыночная цена акций РусГидро сейчас составляет около 42,3 коп. Это значит, что государство заплатит почти в 2,5 раза больше рыночной стоимости за 10% УК. Мы считаем, что в таком случае выпуск акций компании.

7. Машиностроительный сектор.

В пятницу появилась информация о планах КАМАЗа по сокращению инвестиционной программы на 2009 год более чем в 2 раза с \$250 млн. до \$120 млн. Также Совет директоров компании принял решение о сокращении персонала на 10-12%.

Мы считаем, что руководство компании действует вполне осознанно в текущих экономических условиях, когда налицо существенное снижение платежеспособного спроса и, как следствие, увеличение срока окупаемости инвестиций. Отметим, что в условиях труднодоступности компании к заемным средствам из-за их сильного удорожания запускать ряд новых масштабных проектов становится просто невыгодным. Снижение спроса связано с закрытием лизинговых схем и резким снижением темпов роста строительства, где используются самосвалы, выпускаемые предприятием. В условиях, когда около 60% грузовой техники предприятия продавалось по кредитным и лизинговым схемам, теперь из-за снижения спроса сокращение персонала на 10-12% является, к сожалению, чуть ли не единственным способом по снижению издержек.

В среду АвтоВАЗ обнародовал свежий ежеквартальный отчет по итогам III квартала 2008 года, в котором был определен новый срок начала выпуска пятиместного и семиместного универсала и фургона на платформе Renault Logan на 2011 год. Напомним, что ранее компания планировала начать выпуск этих моделей уже в начале 2010 года.

Мы считаем, что данное решение компании является остро негативной, поскольку после приобретения лицензии на использование платформы Renault Logan компания планировала открывать производство на уже имеющихся мощностях, что дало бы возможность сэкономить на больших инвестициях. Передвижение планов выпуска на год вперед продиктовано резким снижением покупательной способности населения. Компания ждет возобновления спроса на бюджетные автомобили через несколько лет, что поможет ей более успешно конкурировать с бюджетными иномарками, выпускаемыми в России и поставляемыми из-за рубежа, и занять хорошие позиции в этом сегменте рынка. Мы считаем, что компании было необходимо начинать производство автомобилей на базе Renault Logan раньше, поскольку упущенное время может привести не только к потере большой части потенциальных покупателей, но и негативно отразиться на позициях компании в отрасли в целом.

8. Промышленный сектор.

В четверг стало известно, что Уралкалий ожидает продолжения неблагоприятной ситуации на мировых финансовых рынках, что существенно повлияет на финансовые показатели компании по итогам 2008 года и производственные планы компании на 2009 год. В своем коммюнике компания отмечает, что в условиях глобального финансового кризиса многие производители сельскохозяйственной продукции лишились возможности покупать удобрения в запланированных объемах, из-за чего совокупный спрос на продукцию компании резко снизился. Компания уже была вынуждена сократить производственные планы на ноябрь и декабрь 2008 года на 50%, что предполагает общее снижение выпуска продукции на 10% в годовом исчислении, а также изменение финансовых показателей компании.

Теперь по причине сокращения объемов производства в IV квартале 2008 года на 500 тыс. тонн компания ожидает снижение денежного потока в декабре 2008 года на \$650 млн. долларов. Вероятнее всего, подобная обстановка на рынке удобрений сохранится и в начале 2009 года, поэтому Уралкалий будет и дальше сокращать выпуск продукции. Подробных масштабов сокращения компания не объявила, пояснив, что будет информировать участников рынка по мере прояснения ситуации.

Мы считаем, что данная новость носит негативный характер для компании и отрицательно скажется на рыночных котировках акций компании в среднесрочной перспективе. В любом случае последствия от сокращения выпуска могут быть крайне болезненными в текущем, и в следующем году.

Также отягчающим фактором для компании является решение новой комиссии по расследованию аварии на руднике в Березниках. В случае если виновной в аварии на руднике окажется Уралкалий, правительство потребует компенсировать прямые расходы на ликвидацию

последствий аварии. Это значит, что компании на свои средства придется строить железнодорожную ветку, ТЭЦ, новое жилье для переселения людей, пострадавших в результате аварии. Расходы предстоят немалые - около 17 млрд. руб. Также компания будет обязана возместить ущерб государства от потерянных запасов рудника - около 120 млн. тонн сильвинита, что грозит гораздо большими проблемами для финансового положения компании.

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.

24 ноября 2008 года