

Рынки ждут действий от фискальных и монетарных властей

Еженедельный обзор рынка ОФЗ
5 июня 2012 г.

▲ На этой неделе Испания останется основной потенциальной причиной для дальнейших распродаж

На прошлой неделе ситуация вокруг выборов в Греции отодвинулась на второй план: рынки были обнадежены возможным разрешением греческого вопроса. Партия Самараса «Новая демократия», согласно опросам, скорее всего, победит и сможет сформировать коалиционное правительство с социалистами из ПАСОК, таким образом, вероятность выхода Греции из еврозоны снизилась.

Однако внимание рынков вскоре переключилось на Испанию, которая оставалась основной темой для распродаж в течение всей предыдущей недели. На текущий момент главной болевой точкой является банковская система Испании: некоторым банкам требуется докапитализация. Напоминаем, что лопнувший в кризис пузырь на рынке недвижимости сильно ухудшил качество кредитов, выданных испанскими банками. На текущий момент самым проблемным является банк Bankia (созданный путем слияния других проблемных банков). Bankia обратился к правительству за помощью в докапитализации в размере 19 млрд. евро. Так как кроме потребности в докапитализации Bankia испытывает проблемы с ликвидностью, правительство решило влить 19 млрд. евро в форме гособлигаций, которые можно будет заложить в ЕЦБ. Рынок отреагировал повышением доходности по гособлигациям Испании. Распродажи госдолга Испании усилились после того, как ЕЦБ не одобрил такую схему докапитализации Bankia, т.к. в ней есть все признаки прямого финансирования правительства со стороны ЕЦБ.

На текущий момент все еще не решено, каким образом будет докапитализирована банковская система Испании. Германия считает, что Испания должна обратиться официально за помощью (также как когда-то Греция, Португалия, Ирландия), т.е. согласно такой схеме испанское правительство получит финансовые ресурсы и передаст их в банки для докапитализации, но, получив помощь, Испания тем самым будет вынуждена придерживаться рекомендациям наднациональных органов (будь то МВФ, Еврокомиссия). Позиция Франции и Испании заключается в том, чтобы банки могли получать ресурсы для докапитализации напрямую, минуя правительства. Такая позиция пока не устраивает Германию (т.к. приводит к т.н. moral hazard).

▲ Рынки ждут каких-либо заявлений или действий от монетарных и фискальных властей

Безусловно, прошедшая неделя прошла в «красной» зоне в большинстве своем из-за выжидательной позиции монетарных и фискальных властей. На этой неделе будет достаточно поводов, чтобы рынки услышали позиции монетарных и фискальных властей.

Говоря об европейских властях, наиболее значимым будет заседание ЕЦБ в среду. Вряд ли стоит ожидать решений о стимулировании экономики (путем понижения базовой ставки), наиболее ценной для рынка будет позиция ЕЦБ насчет докапитализации испанских банков и возможного возобновления покупки гособлигаций с рынка (к сожалению, это маловероятно).

Сентябрьские фьючерсы на ОФЗ:
Начало обращения: 17.05.2012
Последний торговый день: 04.09.2012
Дата исполнения: 05.09.2012
Фьючерс на 2-летние ОФЗ

Код контракта	OFZ2-9.12 (O2U2)
Bloomberg-код	rftu2 comdty
Гарантийное обеспечение	1,5%
ОФЗ, входящие в корзину:	
ОФЗ 25076	(конверсионный фактор 0,999)
ОФЗ 25068	(конверсионный фактор 1,0866)
ОФЗ 25079	(конверсионный фактор 0,9957)
ОФЗ 25075	(конверсионный фактор 0,9925)
CTD	ОФЗ 25075

Источник: FORTS, Bloomberg

Фьючерс на 4-летние ОФЗ

Код контракта	OFZ4-6.12 (O4U2)
Bloomberg-код	rfru2 comdty
Гарантийное обеспечение	2,5%
ОФЗ, входящие в корзину:	
ОФЗ 25077	(конверсионный фактор 0,9689)
ОФЗ 26203	(конверсионный фактор 0,9501)
ОФЗ 25080	(конверсионный фактор 0,9614)
ОФЗ 26206	(конверсионный фактор 0,9603)
CTD	ОФЗ 25080

Источник: FORTS, Bloomberg

Фьючерс на 6-летние ОФЗ

Код контракта	OFZ6-6.12 (O6U2)
Bloomberg-код	rfru2 comdty
Гарантийное обеспечение	3,5%
ОФЗ, входящие в корзину:	
ОФЗ 26204	(конверсионный фактор 0,9438)
ОФЗ 26208	(конверсионный фактор 0,9365)
CTD	ОФЗ 26208

Источник: FORTS, Bloomberg

Также взоры рынка будут устремлены и за океан: на четверг запланировано выступление Бернанке перед экономическим комитетом Конгресса США. Вполне возможно, глава США объявит о новых мерах стимулирования экономики: закончилась операция «Твист», экономические показатели стали ухудшаться, в частности данные по уровню безработицы, созданию рабочих мест, обращениям за заявками по безработице ухудшились. Вероятно, что на этой неделе ухудшение выходящей статистики по американской экономике будет отыгрываться рынком как положительные новости.

Минфин РФ внес в Правительство законопроект о бюджетном правиле

Основной вопрос российской бюджетной системы заключается в том, как обращаться с дополнительными доходами, получаемыми за счет высоких цен на нефть. Минфин предлагает к 2017 году перейти к тому, чтобы закладывать в бюджет цену на нефть, соответствующую 10-летней скользящей средней. Все дополнительные доходы в этом случае будут отправляться на пополнение Резервного фонда до уровня в 7% ВВП (сейчас ~2% ВВП). После нужного пополнения Резервного фонда дополнительные доходы будут направляться в инфраструктурные проекты и в Фонд национального благосостояния (заметим, что в текущий момент идут обсуждения возможного использования средств ФНБ также для инфраструктурных проектов). Данный переход к 10-летней скользящей средней Минфин предлагает проводить постепенно (в 2013 это 5-летняя скользящая средняя, в 2014 - 6-летняя и т.д.). Минэкономразвития предлагает менее консервативный вариант (использование 3-летней скользящей средней).

На наш взгляд, принятие проекта, предложенного Минфином, окажет положительный эффект на бюджетную систему РФ, т.к. добавит ей сбалансированности и устойчивости. Улучшение финансовой устойчивости бюджетной системы окажет положительное влияние на госдолг: ожидаем в долгосрочной перспективе понижающее давление на доходности на рынке ОФЗ.

Единственный негативный эффект для рынков от нового бюджетного правила (если будет принят вариант, предложенный Минфином) - дальнейшее давление на уровень ликвидности банковской системы. Это будет обусловлено тем, что бюджетный канал будет поглощать ликвидность и перекладывать ее в Резервный фонд, пока он не будет увеличен до необходимых размеров.

На этой неделе продолжаются переговоры Минфина и ФСФР, касающиеся списка центральных депозитариев, которые получат допуск к российскому рынку в первую очередь

Напоминаем, что Минфин заинтересован в дальнейшей либерализации рынка ОФЗ, в частности в допуске Euroclear и Clearstream на российский рынок. Это позволит оказать понижающее давление на доходности ОФЗ. ФСФР же, по всей видимости, лоббирует интересы локальных участников рынка депозитарных и (отчасти) брокерских услуг, которые сильно обеспокоены своей конкурентоспособностью. Вероятно, на этой неделе узнаем, будут ли включены Euroclear и Clearstream в список центральных депозитариев, имеющих право открыть счета номинальных держателей 1 июля и если нет, то когда они получат такое право.

В случае дальнейшего risk-off ожидаем от ЦБ решительных действий, однако ЦБ формально будет продолжать следовать официальной политике инфляционного таргетирования

Пока Банк России действует согласно своей официальной политике (инфляционное таргетирование – основа, поддержка курса валюты – менее приоритетное направление). В настоящий момент ЦБ проводит интервенции в размере 100-200 млн. долл. США в день (сейчас рубль колеблется в 120 копейках ниже верхней границы – 38,15 руб. за корзину). Естественно, такой объем интервенций не мог и не может поддержать рубль в условиях массового вывода денег из России. Однако такова политика ЦБ – ЦБ пытается перейти к плавающему валютному курсу. Если курс рубля закрепится на текущих

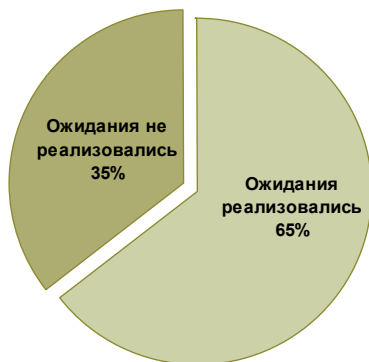
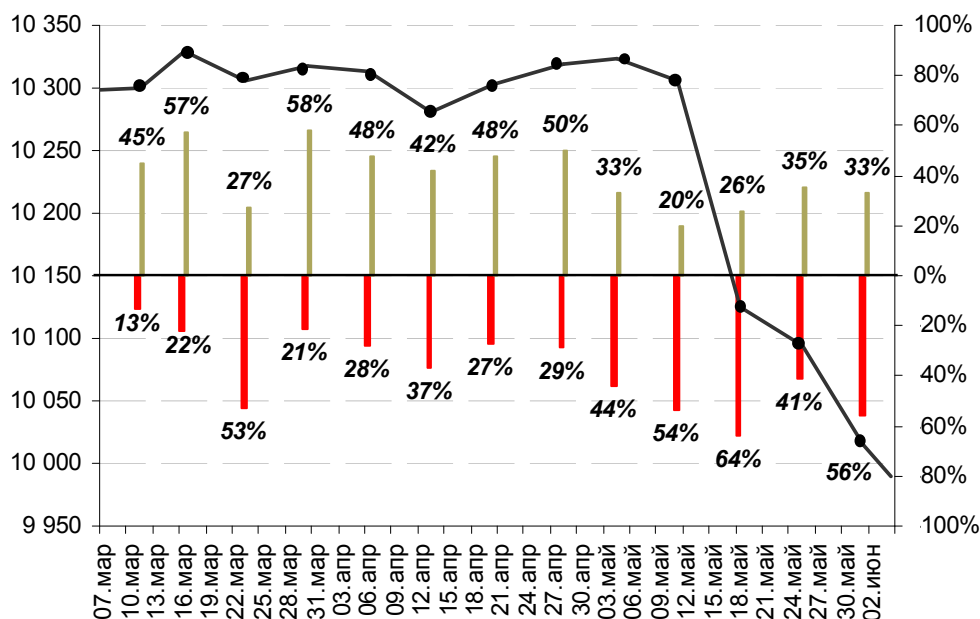
уровнях, ожидаем сохранения интервенций на уровне 200 млн. долл. США в день. В случае продолжения движения курса рубля к верхней границе операционного интервала интервенции увеличатся до 0,5 млрд. долл. США в день. Таким образом, темп ослабления в случае дальнейшего ослабления рубля замедлится. Если будет происходить ослабление рубля выше верхней границы, то у ЦБ есть 2 варианта развития событий: либо он продолжает действовать в рамках текущей политики (на каждые 500 млн. долл. США накопленных интервенций сдвигает верхнюю границу на 5 копеек) – и тогда мы увидим продолжение ослабления рубля со сдвигом операционного интервала: в этом случае у рубля фактически нет потолка, либо ЦБ отвергает свою официальную политику и становится на уровне 38,15 р. за бивалютную корзину. ЦБ, видимо, пока не определился, что будет делать в случае дальнейшего ослабления рубля (Игнатьев в пятницу достаточно смутно объяснил, что будет в этом случае предпринимать). Мы ожидаем, что в случае дальнейшего ослабления рубля ЦБ встанет на некоторый промежуточный путь: увеличит объем интервенций, но будет львиную долю классифицировать как плановые, как результат – с одной стороны, не даст рублю сильно упасть, но, с другой стороны, формально будет придерживаться официальной политики.

Завтра, согласно плану заимствований, Минфин попытается разместить 15-летний выпуск ОФЗ 26207

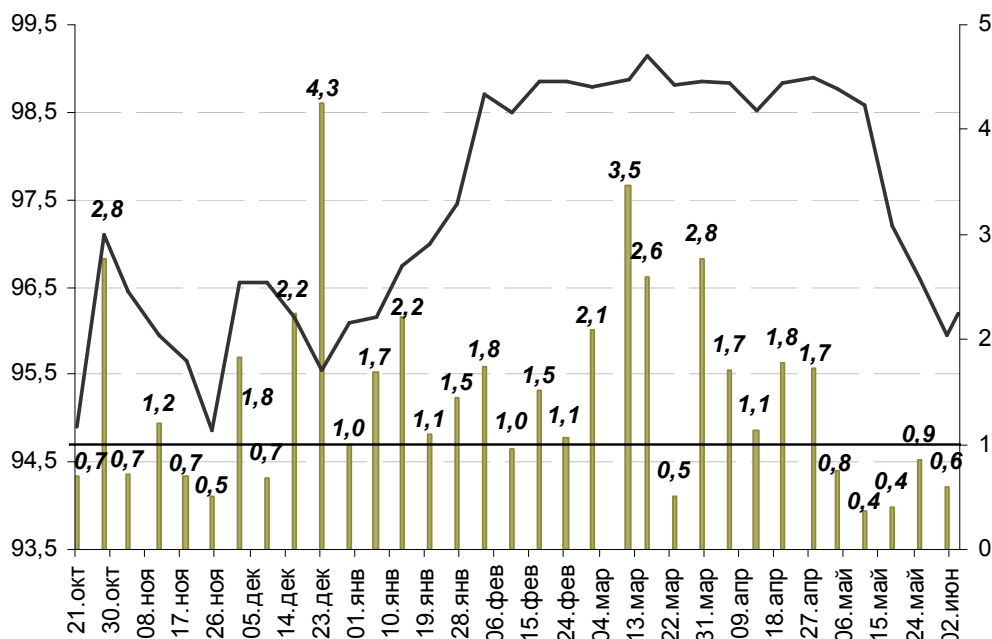
Однако учитывая текущую неустойчивую конъюнктуру и выросшие доходности по ОФЗ (доходность ОФЗ 26207 за месяц выросла на 1 п.п. до 9,05%), Минфин, скорее всего, в очередной раз отменит аукцион.

Графики 1-2:
Сентимент-индекс ОФЗ

- Доля медведей - ожидают повышения доходности 4-летней ОФЗ (правая шкала)
- Доля быков - ожидают понижения доходности 4-летней ОФЗ (правая шкала)
- Цена фьючерса на 4-летние ОФЗ (OFZ4), руб. (левая шкала)



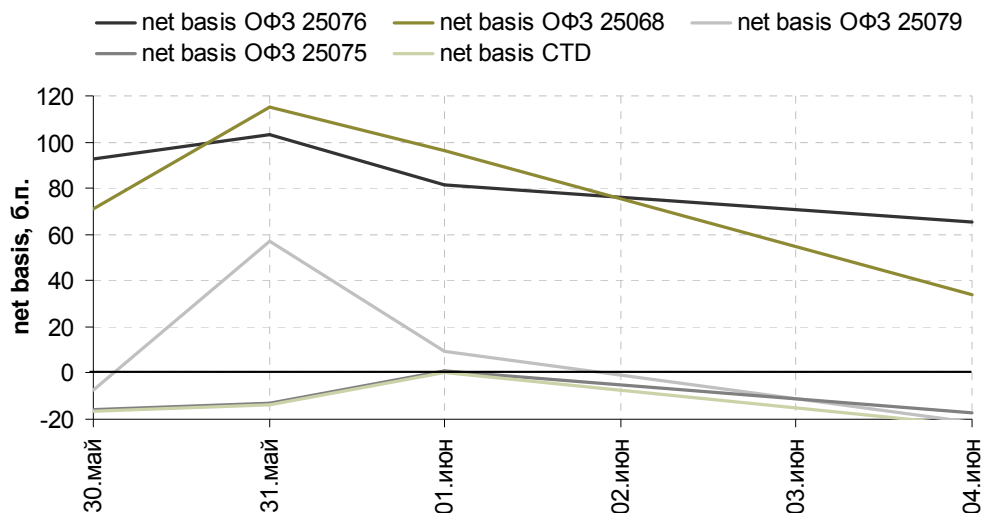
- Отношение доли быков (ожидают понижения доходности) к доле медведей (ожидают повышения доходности) (правая шкала)
- Цена 4-летней ОФЗ (ОФЗ 26203), (левая шкала)



Источник: Данные Сентимент-индекса ОФЗ ИФК Метрополь, Bloomberg

График 3:

Базис (net basis)* по мартовскому фьючерсу на 2-летние ОФЗ (OFZ2-3.12)

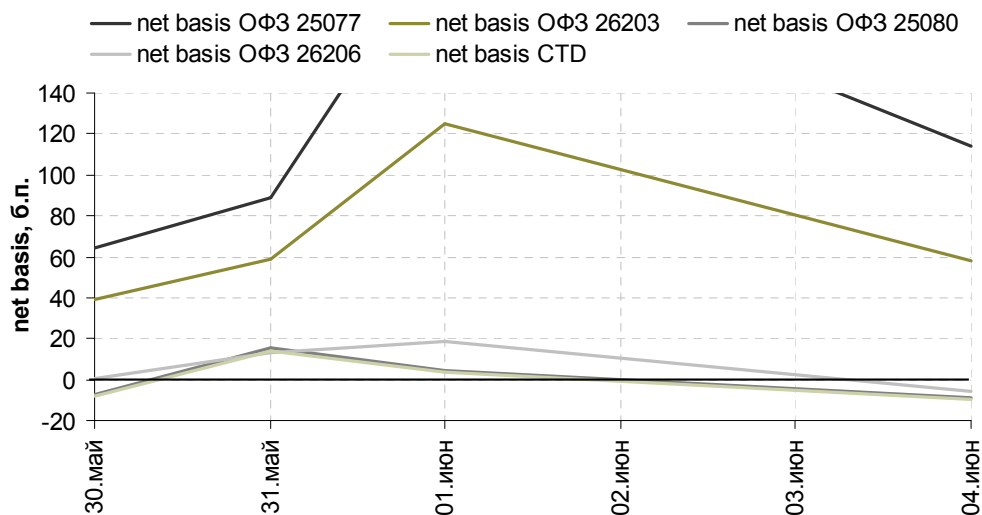


$$* \text{net_basis} = P_{\text{bond}} - \text{carry} - P_{\text{futures}} * CF^{\text{bond}}$$

Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

График 4:

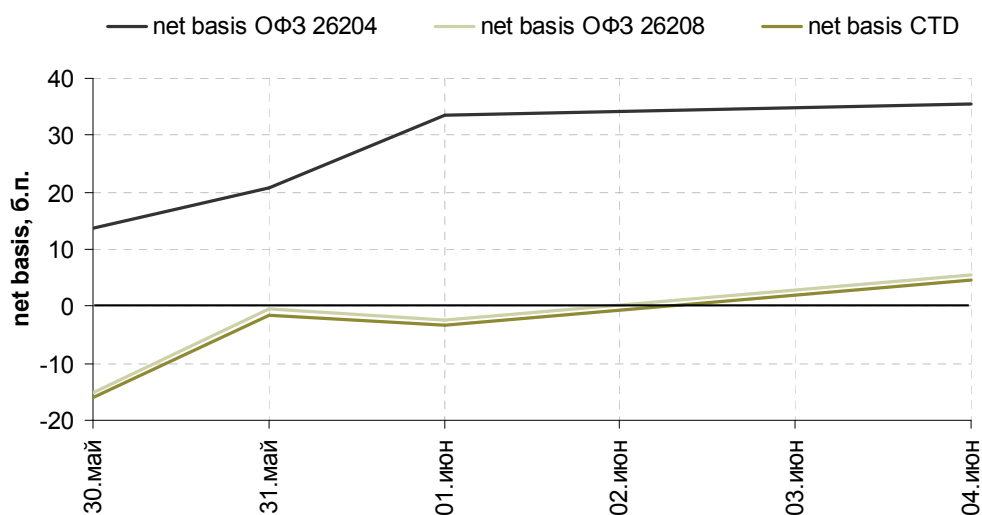
Базис (net basis) по мартовскому фьючерсу на 4-летние ОФЗ (OFZ4-3.12)



Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

График 5:

Базис (net basis) по мартовскому фьючерсу на 6-летние ОФЗ (OFZ6-3.12)



Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

Таблицы 1-3: Прогнозные значения net basis на момент экспирации фьючерсов

2-летняя корзина

Код ОФЗ	Годовой купон, %	Модифицированная дюрация, лет	Дата погашения	Текущая чистая цена, % от номинала	Доходность к погашению, %	Конверсионный фактор	Цена фьючерса, руб.	Gross basis, б.п.	Carry, б.п.	Текущая стоимость продажи net basis, б.п.	Текущая стоимость покупки net basis, б.п.	Ожидаемый net basis на дату экспирации, б.п.	Вероятность того, что данная облигация будет CTD на момент экспирации	Текущий IRR
25076	7,1	1,56	13.03.14	99,60	7,47	0,9990	9883	87	22	26	41	108	25,5%	3,1%
25068	12	1,82	20.08.14	109,00	7,64	1,0866	9883	162	128	53	78	78	6,4%	4,7%
25079	7	2,47	03.06.15	98,40	7,75	0,9957	9883	0	22	-34	-9	34	28,0%	6,3%
25075	6,88	2,58	15.07.15	98,10	7,72	0,9925	9883	2	19	-30	-5	39	37,6%	6,2%

Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

4-летняя корзина

Код ОФЗ	Годовой купон, %	Модифицированная дюрация, лет	Дата погашения	Текущая чистая цена, % от номинала	Доходность к погашению, %	Конверсионный фактор	Цена фьючерса, руб.	Gross basis, б.п.	Carry, б.п.	Текущая стоимость продажи net basis, б.п.	Текущая стоимость покупки net basis, б.п.	Ожидаемый net basis на дату экспирации, б.п.	Вероятность того, что данная облигация будет CTD на момент экспирации	Текущий IRR
25077	7,35	2,93	20.01.16	98,25	8,07	0,9689	9993	143	29	107	122	120	26,3%	1,3%
26203	6,9	3,33	03.08.16	95,70	8,30	0,9501	9993	76	18	46	71	79	0,8%	3,4%
25080	7,4	3,81	19.04.17	96,35	8,50	0,9614	9993	28	37	-21	4	35	24,8%	6,0%
26206	7,4	3,81	14.06.17	96,25	8,50	0,9603	9993	29	35	-19	6	39	42,6%	5,7%

Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

6-летняя корзина

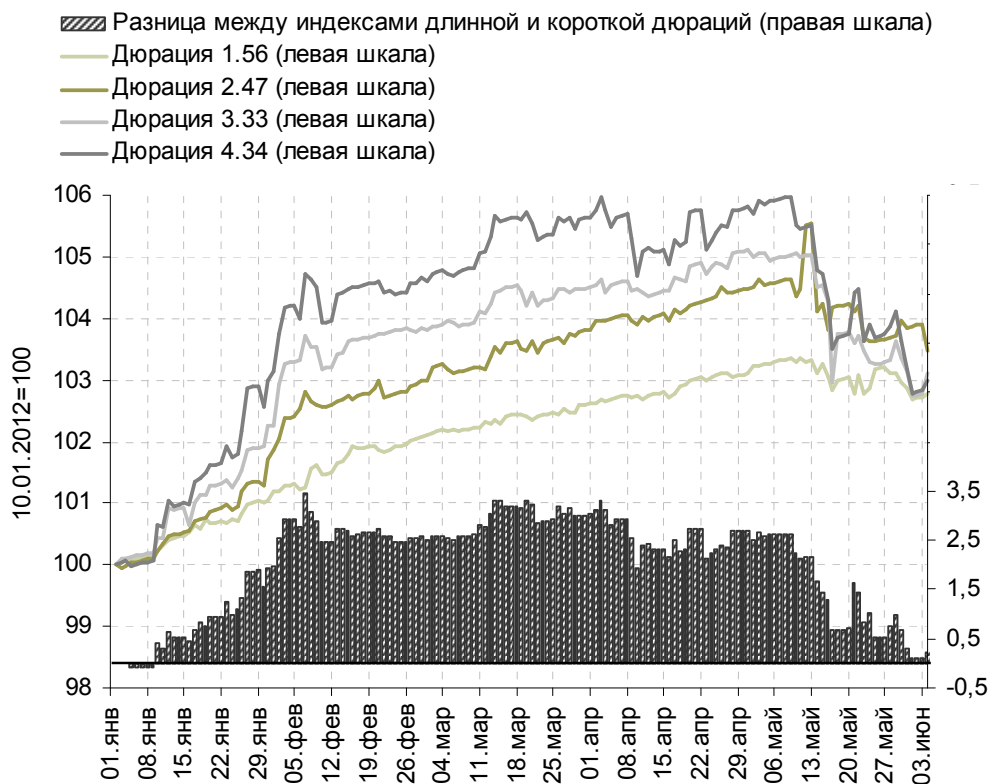
Код ОФЗ	Годовой купон, %	Модифицированная дюрация, лет	Дата погашения	Текущая чистая цена, % от номинала	Доходность к погашению, %	Конверсионный фактор	Цена фьючерса, руб.	Gross basis, б.п.	Carry, б.п.	Текущая стоимость продажи net basis, б.п.	Текущая стоимость покупки net basis, б.п.	Ожидаемый net basis на дату экспирации, б.п.	Вероятность того, что данная облигация будет CTD на момент экспирации	Текущий IRR
26204	7,5	4,33	15.03.18	96,20	8,51	0,9438	10115	73	38	21	50	46	40,1%	4,1%
26208	7,5	4,85	27.02.19	95,15	8,63	0,9365	10115	42	37	-9	20	39	54,3%	5,3%

Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

Методология расчетов представлена в отчете **Методология расчета прогнозной стоимости net basis** от 31.01.2012 на сайте www.metropol.ru: Аналитика/Долговые обязательства/Обзор ОФЗ

График 6:

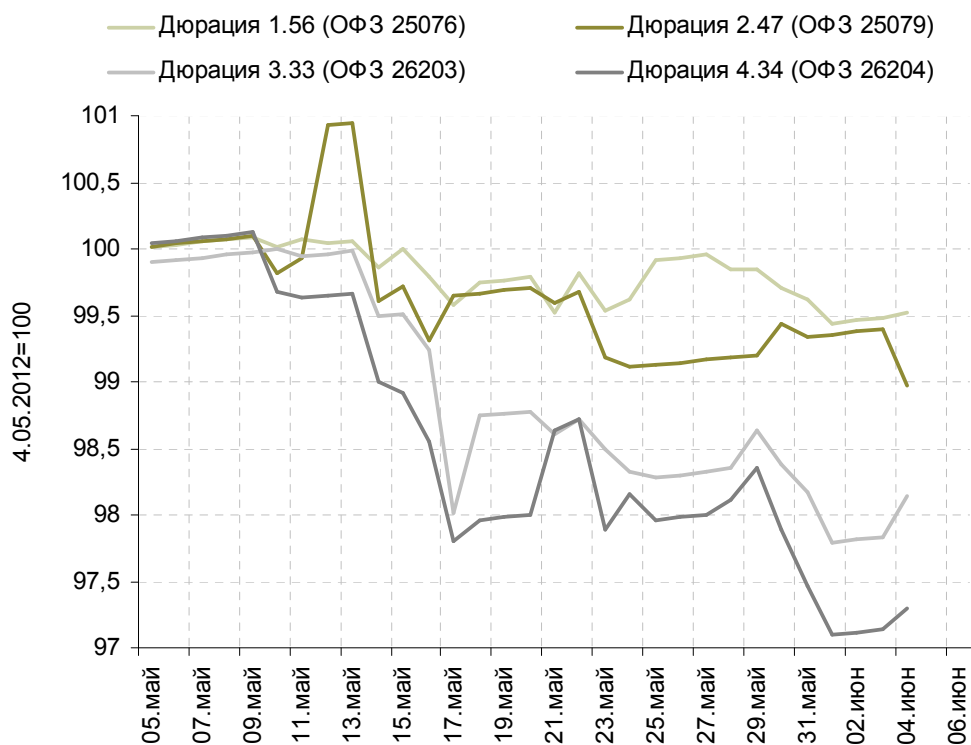
Индекс полного дохода ОФЗ - дата вложения: 10.01.2012



Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

График 7:

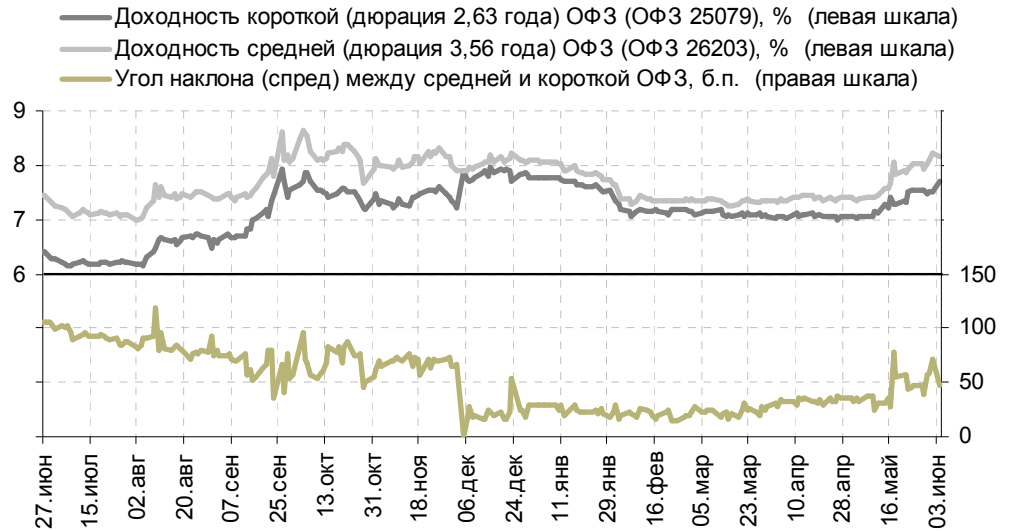
Индекс полного дохода - дата вложения: 04.05.2012



Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

Графики 8-10:

Угол наклона (спред) между доходностями средней и короткой ОФЗ



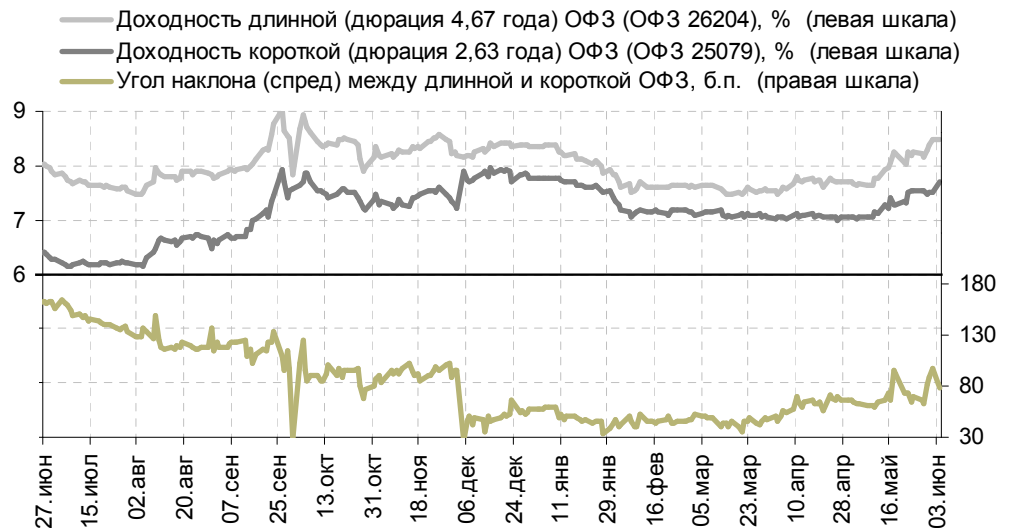
Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

Угол наклона (спред) между доходностями длинной и средней ОФЗ



Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

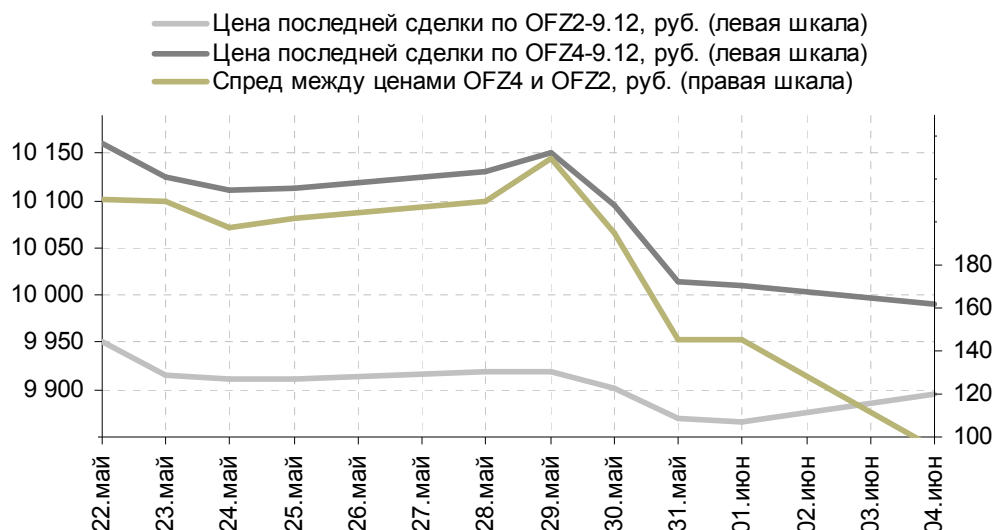
Угол наклона (спред) между доходностями длинной и короткой ОФЗ



Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

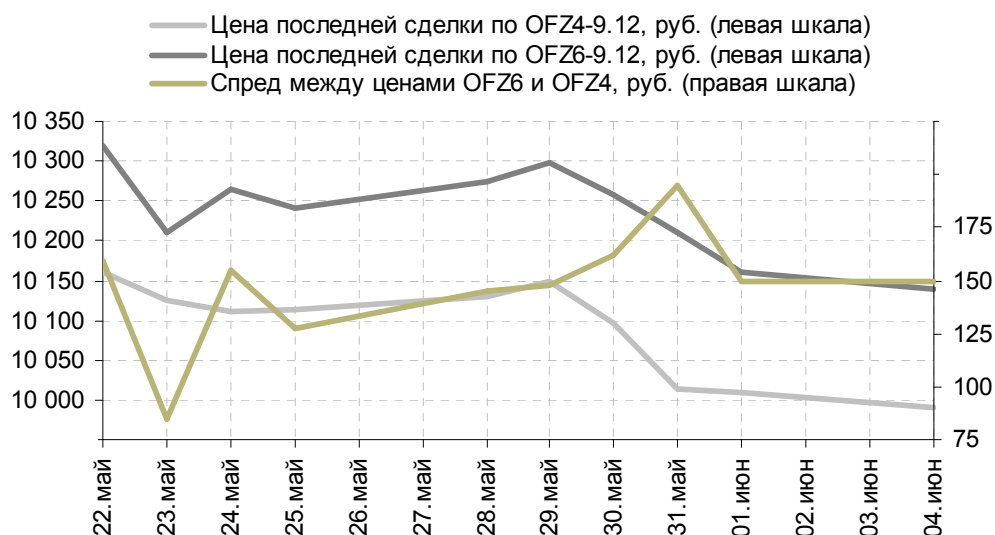
Графики 11-13:

Динамика цены фьючерсов на ОФЗ: OFZ2 и OFZ4



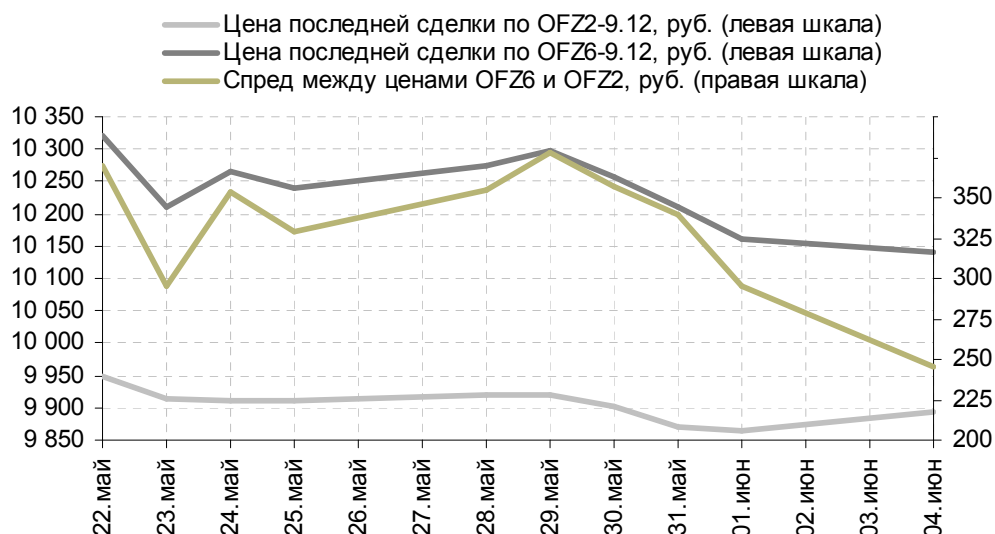
Источник: FORTS

Динамика цены фьючерсов на ОФЗ: OFZ6 и OFZ4



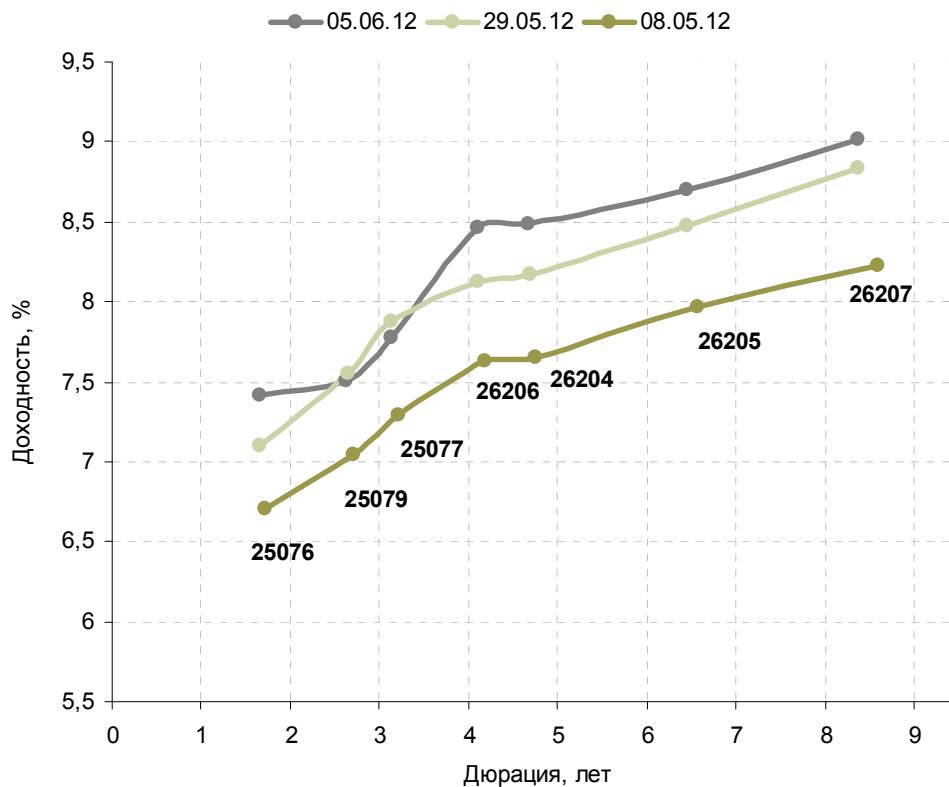
Источник: FORTS

Динамика цены фьючерсов на ОФЗ: OFZ2 и OFZ6



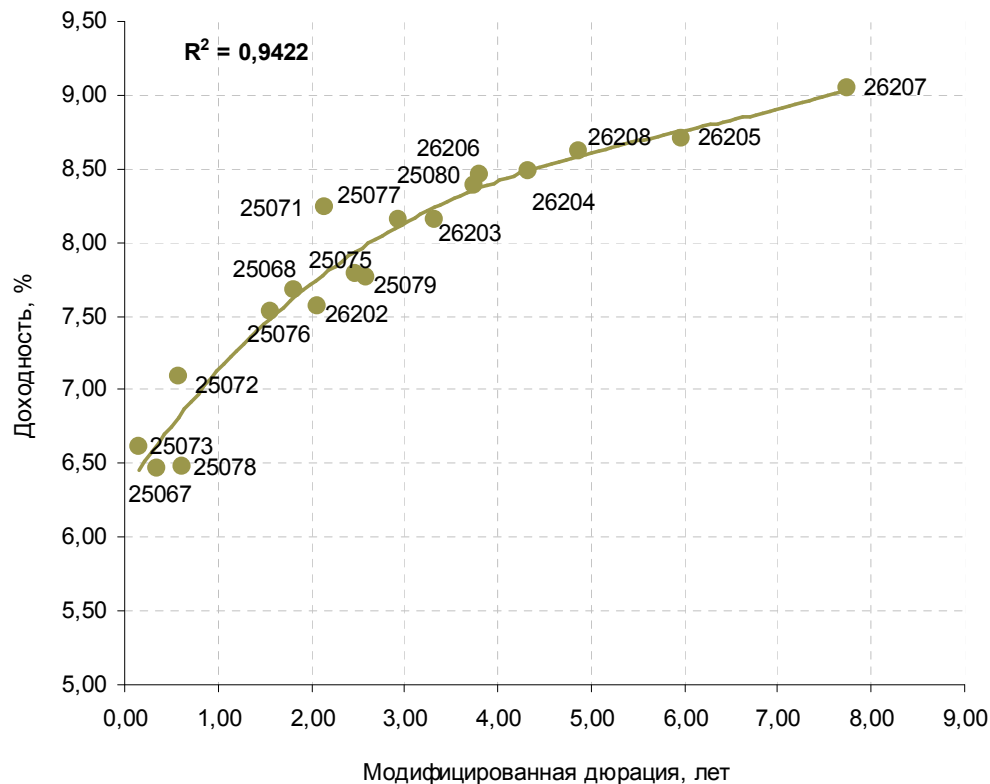
Источник: FORTS

График 14:
Изменение кривой ОФЗ за последний месяц



Источник: Bloomberg

График 15:
Кривая доходности ОФЗ

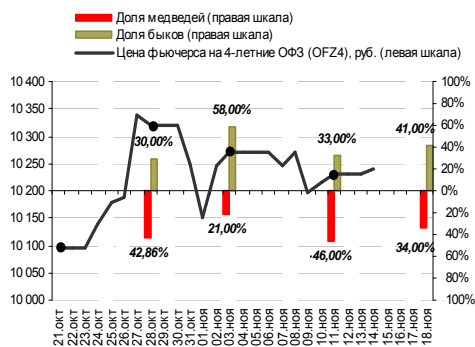


Источник: Расчеты ИФК Метрополь, Bloomberg

Приложение

Методология расчетов

Графики 1-2: Сентимент-индекс ОФЗ



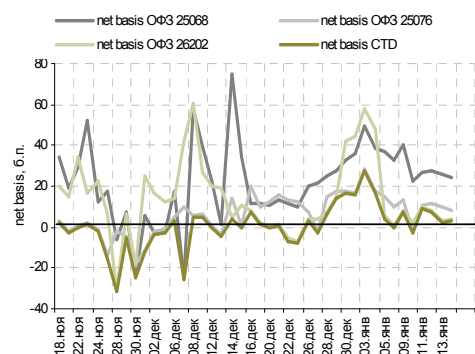
21 октября ИФК Метрополь запустила голосование среди профессиональных участников рынка насчет ожиданий доходности 4-летней ОФЗ в конце предстоящей недели. Голосование проходит в течение последнего рабочего дня текущей недели.

Результаты голосования представлены на графике 1. Пример: значения «доля быков» - 33%, «доля медведей» - 46% на 3 ноября означают, что, согласно опросу от 3 ноября, доходность ОФЗ к 11 ноября (конец предстоящей недели) увеличится (цена уменьшится), по мнению 46% участников формирования Сентимент-индекса, и уменьшится, по мнению 33%. На график также добавлен график цены фьючерса на 4-летние ОФЗ (цены закрытия на вечер четверга). Точки на графике отмечают моменты времени, в которые проводились голосования.



На графике 2 показано отношение доли быков к доле медведей. При превышении данного показателя значения, равного 1, преобладают ожидания снижения доходности – т.н. «бычьи» ожидания, при значении показателя меньше 1 преобладают ожидания увеличения доходности – т.н. «медвежьи» ожидания. Пример: значение «отношение доли быков к доле медведей» на 25.10.2011 равное 0,5 говорит о том, что согласно голосованию от 25.10.2011 преобладают «медвежьи». На график также добавлен график цены 4-летней ОФЗ (OFZ 26203), (цены закрытия на вечер четверга). Точки на графике отмечают моменты времени, в которые проводились голосования.

Графики 3-5: Базис по фьючерсу на 2-летние ОФЗ (OFZ2-3.12), Базис по фьючерсу на 4-летние ОФЗ (OFZ4-3.12), Базис по фьючерсу на 6-летние ОФЗ (OFZ6-3.12).

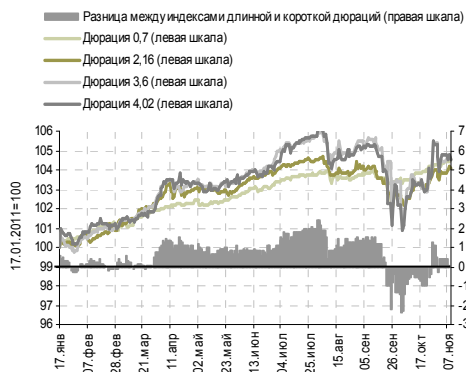


Значения net basis вычисляются как чистая цена облигации по фьючерсному контракту минус цена фьючерса, умноженная на установленный биржей в начале действия контракта конверсионный фактор, минус carry (купонный доход по облигации до экспирации минус стоимость фондирования длинной позиции в облигации до экспирации). Облигация, по которой net basis минимален, является CTD. Net basis по CTD-облигации, как правило, колеблется около 0.

Используются цены как фьючерсов, так и ОФЗ на 17:00 мск.

Таблицы 1-3: Прогнозные значения net basis на момент экспирации.

Для каждой облигации мы проводим анализ, какова будет цена облигации при разном уровне доходности. Зная, какие будут цены облигаций при разном уровне доходности (мы предполагаем параллельные сдвиги кривой ОФЗ, с поправкой на beta изменений доходностей: доходности более коротких бумаг в корзине изменяются больше, чем доходности длинных) на момент экспирации фьючерса, мы находим значения net basis на момент экспирации (т.к. carry на момент экспирации равно нулю, а цена фьючерса равна цене CTD, деленной на конверсионный фактор, net basis рассчитывается как прогнозная цена ОФЗ минус прогнозная цена фьючерса, умноженная на конверсионный фактор) для каждой облигации при каждом уровне рыночной доходности. Далее мы накладываем нормальное распределение на потенциальные сдвиги доходности, и как следствие имеем справедливую (прогнозную) стоимость net basis на момент экспирации фьючерса.



Графики 6-7: Индексы полного дохода

Используются наиболее торгуемые ОФЗ (согласно функции MOSB Bloomberg). Индексы полного дохода учитывают изменение чистой цены ОФЗ, купонный доход и доход от реинвестирования купонов под ставку Mosprime O/N. Диапазоны используемых дюраций: 0,5-1,7 года (ОФЗ 25076), 2-3 года (ОФЗ 25065), 3-4 года (ОФЗ 26203), >4 лет (ОФЗ 26204). При достижении ОФЗ нижней границы заданного интервала дюрации происходит замена ОФЗ в рамках установленного диапазона.

Графики 8-10: Угол наклона (спред) между доходностями ОФЗ с длинной и короткой, длинной и средней, средней и короткой дюрацией.

Отслеживается изменение спреда доходностей между ОФЗ с 6-летней (длинная) и 2-летней (короткая) дюрацией, между 6-летней (длинная) и 4-летней (средняя) дюрацией, между 4-летней (средняя) и 2-летней (короткая) дюрацией. При сильном сползании дюрации от таргетируемой (6,4,2 года) произойдет смена используемых ОФЗ на другие. На настоящий момент используются ОФЗ 26204 (длинная) ОФЗ 26203 (средняя) и ОФЗ 25079 (короткая). Значения доходностей берутся на основе Bloomberg-функции «yld_cnv_last». Погрешности из-за изменения разницы между дюрациями (спред дюраций) минимальны благодаря относительному постоянству спреда дюраций.

Графики 11-13: Динамика цены фьючерсов на ОФЗ (OFZ6, OFZ4, OFZ2)

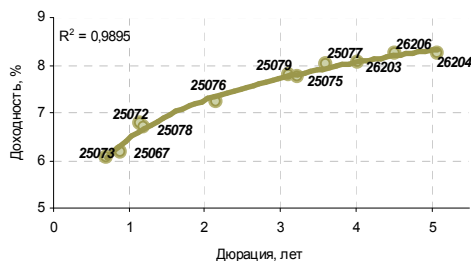
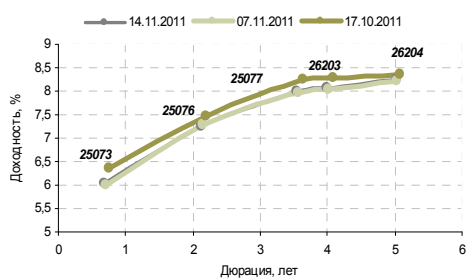
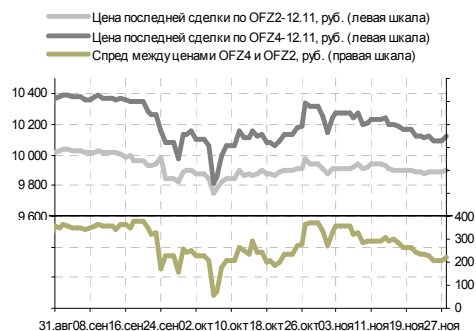
График показывает динамику цен (цены последних сделок) текущих фьючерсов (торгуемые, «фронтальные» фьючерсные контракты) на ОФЗ и спред между ними.

График 14: Изменение кривой ОФЗ за последний месяц

Кривые на «вчера», «неделю назад», «месяц назад» построены из облигаций, входящих на текущий момент в индекс полного дохода (графики 6-7) и ОФЗ с дюрацией ~5 лет.

График 15: Кривая доходности ОФЗ

Кривая доходности ОФЗ строится на основе полученных с помощью Bloomberg функций «yld_cnv_last» и «dur_mid» значений доходности и дюрации. Диапазон дюраций – 0,5-7 лет. Используются наиболее торгуемые ОФЗ (Bloomberg-функция MOSB) на день, предшествующий дню публикации обзора.





ОФИС В МОСКВЕ

ИФК Метрополь
Москва, 119049 Донская ул. 13, стр. 1
Телефон: +7(495) 933 38 83 / 933 33 09

ОФИС В ЛОНДОНЕ

Metropol UK Limited
Princes House, 38 Jermyn Street, London, SW1Y 6DN
Телефон: +44 20 7439 68 81

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Марк Рубинштейн
Директор Департамента
Телефон: +7(495) 223 08 86
E-mail: rubinstein@metropol.ru

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И ДЕРИВАТИВОВ

Пётр Кадыш
Руководитель управления
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1410
E-mail: kadish_p@metropol.ru

Вадим Паламарчук
Аналитик
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1430
E-mail: palamarchuk_v@metropol.ru

Артур Копышев
Младший аналитик
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1438
E-mail: kopyshev_a@metropol.ru

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И ДЕРИВАТИВОВ

Артур Плауде
Директор Департамента
Телефон: +7(495) 223 08 84
E-mail: plaude_a@metropol.ru

Сергей Колесников
Заместитель Директора Департамента
Телефон: +7(495) 933 38 83
E-mail: sergeykolosnikov@metropol.ru

Эвиза Соколова
Ассистент
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1332
E-mail: esokolova@metropol.ru

УПРАВЛЕНИЕ РЫНКОВ ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА И СИНДИКАТА

Владимир Куцев
Руководитель управления
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1482
E-mail: kutsev_v@metropol.ru

Артем Бочаров
Специалист
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1386
E-mail: bocharov_a@metropol.ru

Сергей Арзуманов
Специалист
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1336
E-mail: arzumanov_s@metropol.ru

Даниил Иванов
Специалист
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1326
E-mail: ivanov_d@metropol.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Алексей Криволап
Руководитель управления
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1338
E-mail: krivolap_a@metropol.ru

Александр Танас
Специалист
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1340
E-mail: tanas_a@metropol.ru

Дмитрий Долгановский
Специалист
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1344
E-mail: dolganovsky_d@metropol.ru

Михаил Дворкин
Специалист
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1348
E-mail: dvorkin_m@metropol.ru

РЕДАКЦИОННЫЙ ОТДЕЛ

Виктория Шишкина
Переводчик/Продакшн
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1412
E-mail: shishkina_v@metropol.ru

Алла Чубаковская
Переводчик/Продакшн
Телефон: +7(495) 933 33 16 доб. 1494
E-mail: chubakovskaya@metropol.ru

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

© 2009 ООО «ИФК «МЕТРОПОЛЬ» (далее МЕТРОПОЛЬ). Все права защищены.

Предметом настоящего отчета является предоставление справочной информации о компании или компаниях (собирательно «Компания») и ценных бумагах. Данный отчет выполнен аналитиком(ами), имя (имена) которого(ых) указано(ы) на титульном листе настоящего отчета. Все взгляды и позиции, изложенные в данном отчете о какой-либо ценной бумаге или эмитенте, отражают личные взгляды данного аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Настоящий отчет является полностью независимым суждением на момент публикации, так как был подготовлен независимо от «Компании» и отражает исключительно точку зрения аналитика. В связи с этим «Компания», ее директора и работники не несут какой-либо ответственности за содержание данного отчета, а, соответственно, вся информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Данный отчет не может являться оценкой стоимости бизнеса и активов «Компании» в связи с тем, что представляет собой независимое суждение и не отвечает целям, предусмотренным законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за потери, возникшие в связи с использованием данного отчета. Информация, содержащаяся в данном отчете, не может использоваться для окончательного принятия инвестиционных решений в отношении ценных бумаг «Компании».

Информация и анализ, представленные в отчете, не могут быть прямо или косвенно связаны с частной рекомендацией(ями) или мнением(ями). Все данные отчета могут быть использованы аналитиками до его публикации. Аналитики получают вознаграждение в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами МЕТРОПОЛЬ, а также дочерних компаний (собирательно «Фирма»). В зависимости от рентабельности деятельности «Фирмы», аналитики получают вознаграждение, которое включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями «Фирмы».

МЕТРОПОЛЬ и компании, входящие в группу компаний «МЕТРОПОЛЬ», или их сотрудники могут совершать любые сделки с ценными бумагами или другими инструментами, упомянутыми в настоящем отчете, а также предоставлять различные услуги в отношении них, действовать в качестве директора или иного лица «Компании», упомянутой в настоящем отчете. МЕТРОПОЛЬ последовательно придерживается политики, направленной на предотвращение и устранение существующего или возможного конфликта интересов