

Ежедневный обзор долговых рынков от 16 июля 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,295	▲	1,6%	4,5%	-9,6%
USD/RUR	30,48	▼	-0,1%	-1,8%	1,5%
Корзина валют/RUR	34,44	▲	0,3%	0,2%	-4,2%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	427,1	▼	-30,6	-79,0	-407,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	808,9	▲	5,5	13,3	368,6
MOSPRIME о/п	2,7	▼	0,0	0,1	-1,7
3М-MOSPRIME	3,9	■	0,0	-0,1	-3,2
3М-LIBOR	0,52	▼	0,0	0,0	0,3
Долговой рынок					
UST-2	0,61	■	0,0	-0,1	-0,5
UST-10	3,00	▼	0,0	-0,2	-0,8
Russia 30	5,07	▲	0,1	-0,3	-0,3
Russia 5Y CDS	174	▲	3,6	-7,3	-11,7
EMBI+	312	▲	6	-7,0	38
EMBI+ Russia	254	▲	8	-2,0	66
Москва-48	7,68	■	0,00	-0,1	н/д
Газпром-11	7,21	■	0,00	-0,1	-1,8
Газпром-13	6,36	▲	0,04	-0,3	-2,5
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	74,33	▼	-0,7%	-3,2%	-3,1%
Brent, долл./барр.	75,13	▼	-0,5%	-2,9%	-2,7%
Фондовый рынок					
ТСX	1 403	▼	-0,6%	0,2%	-2,9%
Dow Jones	10 359	▼	-0,1%	-0,7%	-0,7%
Nikkei	9 461	▼	-2,3%	-5,4%	-10,3%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Рынок взял паузу. Активность ниже.** По итогам дня выпуски показали разнонаправленную динамику
- ▶ **ВЭБ: доразмещение закончилось.** Выпуск VEB 20 снова интересен
- ▶ **Wall Street Bill принят Сенатом.** Эксперты: больших изменений в бизнесе Wall Street ждать не стоит

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Очередной неактивный день в рублевых бондах.** Прилив оптимизма на внешних рынках «сошел на нет», лишив инвесторов в рублевый долг повода для покупок
- ▶ **Интегра выкупает бумаги.** Компания объявила о планируемом выкупе своих рублевых облигаций с премией к текущим котировкам

МАКРОЭКОНОМИКА

- ▶ **Денежный рынок – без изменений**
- ▶ **Промышленность демонстрирует рост.** Но есть факторы, которые не позволяют делать однозначный вывод о выходе российской промышленности на траекторию устойчивого восстановления

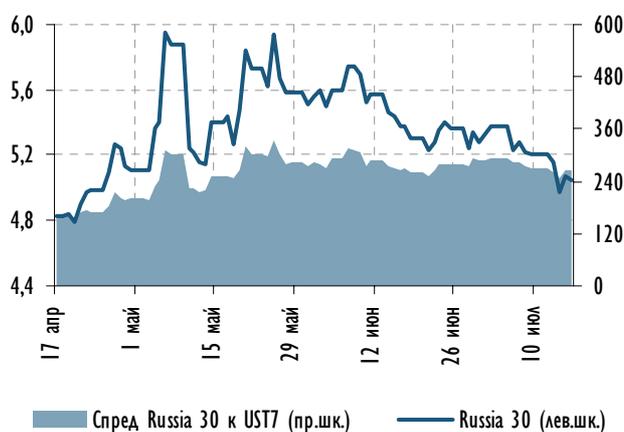
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **НЛМК (BBB-/Ba1/BB+)** опубликовал данные по продажам за 2-й кв. 2010 г.
- ▶ **Евраз (B/B1/B+)** опубликовал статистику по объемам производства во 2-м кв. 2010 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Индекс уверенности потребителей в США за июль**
- ▶ **Индекс потребительских цен в США за июнь**
- ▶ **Публикация отчетности ВоА, Citigroup, GE за 2-й кв. 2010 г.**

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Рынок взял паузу

Похоже, что после двух дней активных покупок на рынке российских еврооблигаций инвесторы решили «сбавить» обороты. Активность была слабее, и котировки по итогам вчерашнего дня оказались в целом ниже, чем накануне. По крайней мере, если в среду в конце дня сделки с выпуском Russia 30 (YTM 5,03%) совершались в районе 114,812%, то вчера день закончился в районе 114,687%, Russia 20 (YTM 5,21%) – 98,625% и 98,375% соответственно. Динамику «лучше рынка» показали отдельные выпуски, например, МТС 20 (YTM 7,43%), последние сделки с которым проходили в районе 108,25%. Причинами снижения активности могли быть как негативное влияние новостного фона, в очередной раз свидетельствующего о замедлении мировой экономики (вчерашние данные по экономике Китая и США), так и технические факторы (например, покупатели предпочли дождаться лучших ценовых условий, чем продолжать «разгонять» рынок).

VEB 20 выпуск интересен

Из корпоративных выпусков еврооблигаций отметим выпуск VEB 20, в котором завершилось доразмещение, во время которого котировки откатились в район 102-й фигуры со 103,50%. При отсутствии на рынке явного негатива мы ожидаем возвращение котировок, по меньшей мере, на прежние уровни.

Wall Street Bill принят Сенатом

Теперь 2300-страничный законопроект должен быть подписан президентом. Ожидается, что это состоится на следующей неделе, после чего должно быть принято более 240 подзаконных актов. Насколько мы понимаем, окончательный вариант документа является не столь жестким для банков в части операций на финансовых рынках и поддержки государством: «Правило Волкера» было учтено лишь частично, что является заслугой банковских лоббистов. В частности, Bloomberg приводит мнение директора Вашингтонского центра политических и экономических исследований Дина Бейкера о том, что от данного законопроекта не стоит ждать каких-либо фундаментальных изменений на Wall Street в части ведения бизнеса. После подписания документ получит название Закон Додда–Франка (Dodd-Frank Act). В настоящее время мы считаем принятие данного законопроекта положительной новостью для рынка.

Спокойная пятница?

Внешний новостной фон, скорее всего, будет оказывать давление на котировки российских еврооблигаций, что заставит инвесторов воздержаться от активных действий на рынке. Вчера на американских площадках наблюдалась повышенная волатильность котировок. Позитивной отчетности банка JPMorgan, рапортовавшего о росте прибыли, оказалось недостаточно, чтобы поддержать покупки. Слабые данные по уровню производственной активности в Нью-Йорке и Филадельфии спровоцировали падение индексов более чем на 1,2%, однако впоследствии часть потерь была отыграна на фоне новостей о временной остановке утечки нефти в Мексиканском заливе и принятии законопроекта (см. выше). Однако не оправдавшая ожидания отчетность компании Google не позволила котировкам существенно вырасти. Сегодня на азиатских биржах также преобладали продажи: основные индексы региона потеряли от 1,0% до 2,5% на фоне действия множества разнонаправленных факторов.

Из статистики отметим публикацию июльского показателя потребительской уверенности. Сегодня будет из самых интересных дней в части публикации отчетности: отчитываются Bank of America, Citigroup, General Electric.

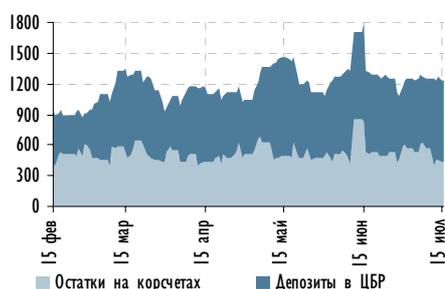
Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41



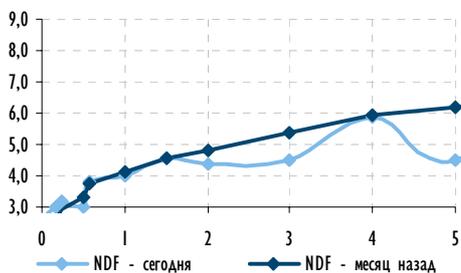
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



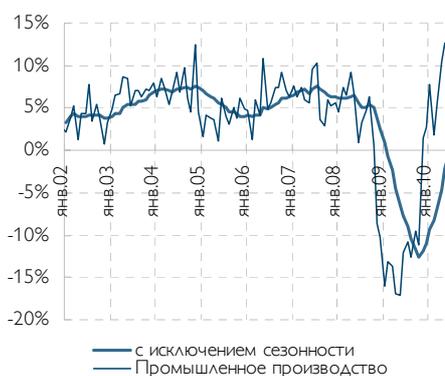
Источник: Bloomberg

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Динамика промышленного производства, % г/г



Источник: Росстат, расчеты Газпромбанка

Денежный рынок

На межбанковском рынке полный штиль

Российский денежный рынок в летние месяцы замер в отсутствие каких-либо шоков для ликвидности, объем которой (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ превышает 1,2 трлн руб.) пока предполагает высокую степень устойчивости российской финансовой системы к появлению негативных факторов. При этом задолженность банков перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования продолжает сокращаться.

В среднесрочной перспективе негативный вариант развития событий представляется нам маловероятным. Стоимость заимствования на рынке МБК остается практически неизменной: трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME во вторник составила 3,86% (+0 б. п. к уровню вторника), по кредитам о/п стоимость заимствования находится на отметке 2,73% (-1 б. п.). Мы не ожидаем расширения диапазона колебаний ставок денежного рынка в ближайшее время.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

Макроэкономика

Промышленность демонстрирует рост

Новость: Рост промышленного производства в июне составил 9,7% г/г после увеличения на 12,6% г/г в мае и на 10,4% г/г в апреле текущего года. К уровню предыдущего месяца наблюдалось снижение на 0,4%. По итогам первого полугодия объем выпуска отраслями российской промышленности вырос на 10,2% г/г.

Комментарий: Согласно опубликованной Росстатом статистике, рост промышленного производства в июне несколько замедлился. Хотя с исключением сезонной составляющей наблюдается восходящий тренд, существует ряд факторов, которые не позволяют однозначно делать вывод о выходе российской промышленности на траекторию устойчивого восстановления:

- ▶ С исключением календарной составляющей, данные демонстрируют снижение выпуска в физическом выражении по сравнению с предыдущим месяцем;
- ▶ Изменение весов, используемых для подсчета индекса, начиная с января текущего года могло обусловить нестабильность статистических данных, поскольку структура производства добавленной стоимости изменилась, а ретроспективный пересчет индексов еще не был осуществлен;
- ▶ Первое полугодие 2009 г. характеризовалось существенным снижением экономической активности (падение промышленного производства в январе – июне достигало 15% г/г), в связи с чем значительное влияние на официальную статистику продолжает оказывать эффект низкой базы.

Таким образом, до предоставления Росстатом сопоставимых данных за прошлые годы делать выводы о восстановлении российской промышленности преждевременно. В настоящий момент мы сохраняем наш прогноз темпов роста производства по итогам 2010 г. на уровне 2,7%.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Очередной неактивный день в рублевых бондах

Прилив оптимизма на внешних рынках, наблюдавшийся в первой половине недели, постепенно «сошел на нет», лишив инвесторов в рублевый долг повода для покупок. Как следствие, вчера мы наблюдали очередной день бокового тренда на фоне уже ставшей привычной слабой торговой активности.

Котировки наиболее ликвидных бумаг (Газпром-13, Газпром-11, Новатэк БО1, РЖД-23, Мгор62) вчера колебались в пределах +/- 10 б. п. относительно уровней предыдущего закрытия. Во втором эшелоне единая динамика цен также отсутствовала – наблюдался спрос в бондах Башнефть-3 (+15 б. п.), в то же время выпуски МТС (4-й, 5-й, 3-й серии), Северстали (БО1), Мечела (Мечел-2) завершили день в отрицательной зоне.

Интегра выкупает бумаги

Вчера Интегра объявила о планируемом выкупе своих рублевых облигаций с рынка: период предъявления с 16 по 28 июля, цена выкупа составит 110,1% от номинала (доходность 8,95%), что предполагает щедрую премию к текущим котировкам (вчера сделки по бумаге проходили по 108,7% от номинала, что соответствует доходности к погашению в районе 10%). Компания сообщила, что открыла кредитную линию в Альфа-Банке на 3 млрд руб. под выкуп бумаг, под ставку ниже, чем купон по облигациям (16,75%).

Сообщение о выкупе объясняет стремительный рост котировок бумаги на прошлой неделе (+2 фигуры только за один день – 6 июля, со 105% до 107% от номинала): по всей видимости, для некоторых участников рынка оно не стало новостью. Сегодня котировки Интегра-2, очевидно, будут отражать цену выкупа. Мы полагаем, что возникшей возможностью зафиксировать прибыль воспользуются игроки, делавшие ставку на ценовой рост бумаги, которая еще в мае – начале июня торговалась с доходностью выше 15%. В то же время учитывая очень высокий купон и относительно стабильный кредитный профиль Интегры, часть держателей, придерживающихся стратегии *buy and hold*, очевидно, предпочтут оставить бумагу в портфелях. На наш взгляд, у Интегры не должно возникнуть сложностей с рефинансированием выпуска рублевых облигаций.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НАМК
S&P/Moody's/Fitch

BBB- / Ba1 / BB+

Металлургия

НАМК опубликовал данные по продажам за 2-й кв. 2010 г.

Новость: НАМК опубликовал данные по продажам за 2-й кв. 2010 г., продемонстрировавшие положительную квартальную динамику.

Комментарий: Рост продаж металлопродукции по группе составил 4% кв/кв до 2,9 млн тонн. 10%-ный рост кв/кв по листовому прокату был отчасти нивелирован снижением в сегменте сортового проката на фоне слабого спроса со стороны строительной отрасли. Из позитивных моментов отметим результаты комбината в сегменте трансформаторной стали (наиболее маржинальный вид продукта в линейке НАМК), которые совпали с нашими прогнозами: общий объем продаж данного вида стали увеличился на 57% до 55 тыс. тонн. В целом НАМК увеличила выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью на 26%.

Компания также представила собственный прогноз по финансовым результатам: выручка во 2-м кв. 2010 г. ожидается на уровне 2,2 млрд долл. (рост на 30%), рентабельность EBITDA – 25–30% (т. е. EBITDA составила 550–600 млн долл., или +42–71% кв/кв). Такие положительные изменения обусловлены увеличением объема производства и продаж в отчетном периоде, а также улучшением ценовой конъюнктуры стали. В то же время НАМК предупредила о снижении цен на всех рынках, где реализуется ее продукция. Стабилизация ситуации ожидается в августе,



что совпадает с нашими ожиданиями. В целом это означает некоторое вероятное снижение финансовых показателей в 3-м кв., однако оно не будет сильным.

Мы полагаем, что операционные результаты и представленные прогнозы в целом нейтральны для облигаций компании.

	2-й кв. 2010 г.	1-й кв. 2010 г.	2-й кв. 2010 г./ 1-й кв. 2009 г., %
Металлопродукция, в т. ч.	2 896	2 794	4%
Полуфабрикаты	888	1 051	-16%
Листовой прокат	1 481	1 347	10%
Сортовой прокат	233	254	-8%
Продукция высокой добавленной стоимости	891	707	26%

Источник: данные компании, ГПБ
Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Сергей Канин
Sergei.Kanin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 06

Евраз
S&P/Moody's/Fitch B / B1 / B+

Евраз опубликовал статистику по объемам производства во 2-м кв. 2010 г.

Новость: Евраз опубликовал статистику по объемам производства во 2-м кв. 2010 г. Общий объем производства стального проката в отчетном периоде увеличился на 5% кв/кв. Лидером продаж стала железнодорожная продукция (+16% кв/кв), в то время как отстающим сегментом был строительный прокат (рост лишь на 1% кв/кв).

Компания предоставила собственные данные по ценам на стальную продукцию во 2-м кв. 2010 г., которые не оказались неожиданными: рост цен по всем видам продуктов. В частности, наиболее впечатляющий рост наблюдался в российском подразделении, где стоимость полуфабрикатов увеличилась на 37% кв/кв, а строительного проката – на 25% кв/кв. На других рынках рост цен не был столь значительным.

Комментарий: Мы положительно расцениваем вышедшие результаты и уверены, что они найдут отражение в финансовой отчетности за 1П2010 г. Однако мы отмечаем, что тенденции в сегменте производства строительного проката на российском и американском рынках выглядят настораживающе. Компания попытается компенсировать данный спад увеличением объемов выпуска железнодорожных продуктов и трубного проката во 2-м кв. 2010 г. Мы полагаем, что данная тенденция продолжится ввиду вялой конъюнктуры рынков стали в 3-м кв.

Объем производства, тыс. тонн, если не указано иное	2-й кв. 2009 г.	1-й кв. 2010 г.	2-й кв. 2010 г.	Изм., кв/кв
Сталь				
Слитки	тыс. т 3403	3997	4282	7%
Прокат, за искл. переката	тыс. т 3261	3570	3736	5%
Полуфабрикаты	тыс. т 1197	949	977	3%
Строительный прокат	тыс. т 959	1197	1210	1%
Железнодорожная продукция	тыс. т 406	451	525	16%
Листовой прокат	тыс. т 408	632	636	1%
Трубный прокат	тыс. т 151	193	215	11%
Другие стальные продукты	тыс. т 139	147	173	18%

Источник: данные компании, ГПБ

Сергей Канин
Sergei.Kanin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 06



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.07.2010	Оферта ВТБ-6	15 000
	Размещение Новая перевозочная компания-1	3 000
19.07.2010	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
20.07.2010	Уплата 1/3 НДС за 2-ой квартал 2010 г.	
	Беззалоговый аукцион ЦБ на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 1 неделю, 3 месяца	
21.07.2010	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	6 111
	Погашение Кубаньэнерго-1	3 000
	Погашение Банк Россия-1	1 500
	Погашение РОССКАТ-Капитал 1	1 200
	Размещение ОФЗ 25072	15 000
	Размещение ОФЗ 25075	30 000
22.07.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	4 000
	Размещение Росгосстрах-1	4 000
	Погашение Синергия-2	2 000
	Погашение Магнолия-1	1 000
26.07.2010	Уплата акцизов, НДС	
	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца	
	Оферта Соллерс-2	3 000
27.07.2010	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБР сроком на 7 дней, 3 месяца	
	Погашение Энель ОГК-5 БО-1	2 000
	Погашение Энель ОГК-5 БО-2	2 000
	Погашение Держава-Финанс-1	1 000
28.07.2010	Уплата налога на прибыль	
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	59 223
	Возврат фонду ЖКХ средств с депозитов банков	3 300
	Размещение ОФЗ 25074	
	Размещение ОФЗ 25075	
	Размещение ОФЗ 25073	
	Оферта РВК Финанс-1	1 750

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
28.07.2010	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М2010 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru

Долговой рынок

Алексей Демкин, СГА**Яков Яковлев****Юрий Тулинов**

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

+7 (495) 988 24 92

Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17

Yury.Tulinov@gazprombank.ru

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов**Анна Курбатова**

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

+7 (495) 913 78 85

Anna.Kurbatova@gazprombank.ru

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Aleksei.Astapov@gazprombank.ru

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Ivan.Khromushin@gazprombank.ru

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

+7 (495) 428 50 69

Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Sergei.Kanin@gazprombank.ru

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Aleksei.Astapov@gazprombank.ru

Редакторская группа

Татьяна Курносенко**Юлия Мельникова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

+7 (495) 980 43 81

Julia.Melnikova@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Andrei.Mironov@gazprombank.ru

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Ilya.Remizov@gazprombank.ru

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

kuzd@gazprombank.ru

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Vera.Yaryshkina@gazprombank.ru

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Elena.Kapitsa@gazprombank.ru

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Dmitriy.Ryabchuk@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Евгений Терещенко

+7 (495) 988 24 10

Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Maria.Bratchikova@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

Maxim.Maletin@gazprombank.ru

Трейдинг**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Андрей Чичерин

+7 (495) 983 19 14

Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками («Газпромбанка») (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.