

Ежедневный обзор долговых рынков от 3 мая 2012 г.

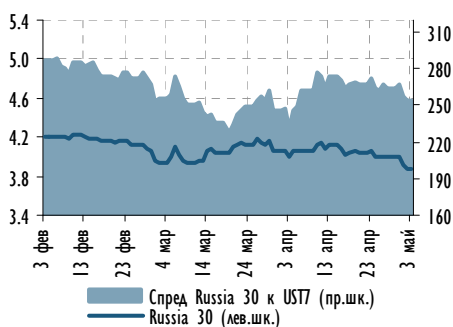


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1.316	▼ -0.6%	1.5%	
USD/RUB	29.41	▲ 0.2%	-8.5%	
Корзина валют/RUB	33.59	▲ 0.0%	-7.9%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	694.1	▲ 74.4	-453.3	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	73.3	▼ -13.1	-135.4	
MOSPRIME о/п	6.2	▼ 0.0	0.6	
3М-MOSPRIME	6.8	■ 0.0	-0.5	
3М-LIBOR	0.47	■ 0.0	-0.1	
Долговой рынок				
UST-2	0.26	▼ 0.0	0.0	
UST-10	1.93	▼ 0.0	0.1	
Russia 30	3.88	▼ 0.0	-0.7	
Russia 5Y CDS	189	▼ -3.4	-86.6	
EMBI+	321	▼ -1	-55	
EMBI+ Russia	244	▼ -1	-77	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	116.43	▼ -1.2%	10.1%	
Золото, долл./унц.	1653.5	▼ -0.5%	5.7%	
Фондовый рынок				
ТСX	1,569	▼ -1.6%	13.5%	
Dow Jones	13,269	▼ -0.1%	8.6%	
Nikkei	9,380	▲ 0.3%	10.9%	

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► Слабая статистика по обе стороны океана вызвала очередную волну бегства из рискованных активов, и соответственно спрос на безрисковые. В частности, доходность 10-летних Bunds (YTM 1,61%) в очередной раз обновила исторический минимум, пробив в течение дня отметку 1,60%. Доходность UST 10 (YTM 1,93%) в течение дня опускалась ниже уровня 1,90%. В тоже время значение «индикатора страха» VIX практически не изменилось и составило 16,9 п. (+0,3 п.).

► Евро подешевел по отношению к доллару (-0,6%) под давлением слабой статистики и спекуляций о том, что ЕЦБ может наметить на новые меры по поддержанию экономики в еврозоне. Уровень безработицы достиг максимального значения 10,9% за всю историю еврозоны, а индексы деловой активности в производственной сфере (PMI) в крупнейших экономиках были пересмотрены в сторону понижения и указывали на дальнейшее замедление роста промпроизводства.

► Неожиданно слабые данные по созданию новых рабочих мест в частном секторе по версии ADP (119 тыс. по сравнению с ожидавшимися 170 тыс. мест) добавили еще больше негатива инвесторам.

► Большинство мировых фондовых индексов закрылись в небольшом минусе: DJIA (-0,1 %) и S&P 500 (-0,3%), исключением был NASDAQ (+0,3%).

► **Российские еврооблигации** показали динамику «на уровне рынка». Вчерашний день начался с уверенных покупок в суверенных выпусках. Котировки Russia 30 (YTM 3,88%) выросли до 120,625 (+0,6 п.п.) – максимум с ноября 2010 г., выпуск Russia 42 (YTM 5,18%) обновил очередной максимум, завершив день в районе 106,6%. Суверенный 5-летний CDS-спред сократился до 189 б.п. (-2 б.п.). Вчера стало известно о планах АФК Система разместить 10-летний выпуск еврооблигаций объемом 300-400 млн долл.

► **Рублевые облигации** замерли на достигнутых уровнях. Некоторая активность наблюдается в ОФЗ, однако и там колебания цен не превышают 15 б.п., и это при достаточно напряженной ситуации на денежном рынке. В корпоративных бумагах на вторичном рынке активность спорадическая, а «первичка» взяла перерыв – по всей видимости, как минимум до окончания майских праздников.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

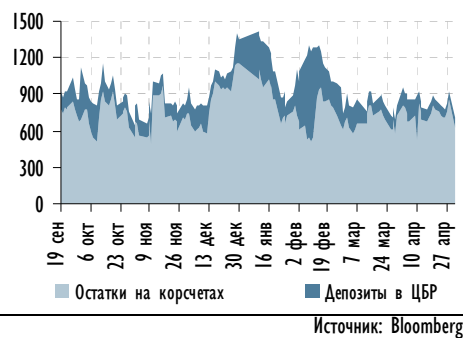
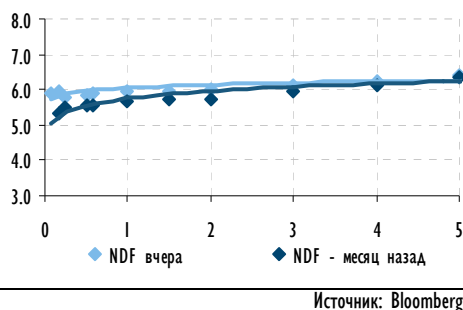
► Ситуация на денежном рынке остается напряженной, несмотря на отсутствие крупных оттоков

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Ожидаемо сильная отчетность **Металлоинвеста (-/ВаЗ/ВВ-)** за 2011 г. по МСФО – что делать с имеющейся наличностью?
- Отчетность **АИЖК (ВВВ/Ваа1/-)** за 2011 г. по МСФО: подушка ликвидности все еще огромна

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Европа: аукционы по размещению госбумаг **Испании** (12:30 мск) и **Франции** (13:00), решение **ЕЦБ** по ставке, пресс-конференция М. Драги
- США: данные по пособиям по безработице

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

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


Ситуация на денежном рынке остается напряженной, несмотря на отсутствие крупных оттоков

► **Чистая ликвидная позиция немного улучшилась**

По состоянию на утро 3 мая 2012 г. совокупные остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ превысили 767,4 млрд руб., что на 61,3 млрд руб. больше, чем сутки назад. При этом было отмечено снижение средств на депозитах (-13,1 млрд руб.), которые по итогам апреля-месяца достигли своих годовых минимумов. Снижение обязательств банковского сектора перед ЦБ и Минфином составило 40,5 млрд руб. В итоге чистая ликвидная позиция выросла на 101,8 млрд руб., до -773,1 млрд руб.

► **Ставки по операциям с ЦБ сократились на 10-13 б.п.**

Вчера на аукционах прямого 1-дневного РЕПО с ЦБ был установлен лимит в 500 млрд руб. В течение первой сессии банки предъявили спрос всего на 440,2 млрд руб., который был удовлетворен в полном объеме. Средневзвешенная ставка ожидаемо зафиксировалась на более низких уровнях (5,37%), чем 28 апреля (5,50-5,56%). Вторая сессия прошла в более напряженной обстановке. Банки подали заявки на 116 млрд руб., тем самым обеспечив переспрос на остаток лимита более чем в 2 раза. Средневзвешенные ставки по итогам аукциона подскочили до 5,45%.

► **Ставки рынков МБК и междилерского РЕПО упали на 8 б.п.**

Динамика ставок рынка МБК в целом была нисходящей. В отсутствие крупных оттоков ликвидности и при наличии относительно достаточных объемов рефинансирования со стороны ЦБ денежный рынок ожидает снижения стоимости заемных ресурсов. Так, вчера индикативная ставка MosPrime опустилась до 6,24%, что на 8 б.п. меньше, чем было 28 апреля. Междилерское РЕПО немного подешевело (на 10 б.п.), достигнув диапазона 6,35-6,40%. С учетом отсутствия потребности в больших объемах ликвидности со стороны банков 2-го круга мы полагаем, что ставки междилерского РЕПО будут снижаться в течение трех последующих дней.

► **Валютный рынок лишился внутренних факторов роста**

Окончание налогового периода изменило структуру факторов, влияющих на валютный рынок. В частности, повысилась зависимость динамики курса рубля от внешних драйверов и событий. На фоне роста курса доллара к евро на глобальных рынках стоимость бивалютной корзины составила 33,5994 руб. (-0,1374 руб.). Официальный курс доллара, установленный ЦБ, прибавил 0,0081 руб., зафиксировавшись на отметке 29,3708 руб. за доллар. Ставки NDF при этом составили 5,70-5,90%, 5,80-5,90%, 5,80-6,00% на срок 3, 6 и 9 месяцев соответственно. Незначительный рост ставок NDF (в среднем на 5-10 б.п.) отражает стабильность ожиданий участников рынка относительно валютного курса.

► **В течение следующих трех дней динамика рынка будет умеренно нисходящей**

Сегодня банкам предстоит вернуть Фонду содействия реформирования ЖКХ 1,3 млрд руб. с депозитов. Впрочем, данный возврат будет полностью рефинансирован встречным аукционом Фонда (1,3 млрд руб., 20 дней).

Очевидно, что денежному рынку не следует ожидать существенной поддержки со стороны госрасходов в течение двух ближайших недель. Относительно нейтральная фискальная политика в апреле-месяце также способствовала сохранению средств Резервного фонда на уровне марта текущего года (1,83 трлн руб.). В совокупности с низким показателем чистой ликвидной позиции банковского сектора (-773,1 млрд руб.) это сохранит напряженную ситуацию с ликвидностью и удержит процентные ставки рынка МБК на уровнях выше 5,50% в течение двух последующих недель. Соответственно, вряд ли сегодняшняя депозитный аукцион в ЦБ привлечет внимание участников рынка.

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Металлоинвест
S&P/Moody's/Fitch – / Ba3 / BB-

Ожидаемо сильная отчетность Металлоинвеста за 2011 г. по МСФО – что делать с имеющейся наличностью?

Новость: Вчера холдинг «Металлоинвест» представил консолидированные финансовые результаты деятельности за 2011 г. по международным стандартам, а также провел телеконференцию для инвесторов и аналитиков.

Комментарий: Отчетность Металлоинвеста выглядит ожидаемо сильно по многим фронтам (оценка ряда показателей уже была представлена компанией ранее, в конце февраля – в рамках маркетингового выпуска рублевых облигаций).

В частности, обращает на себя внимание существенный рост выручки (+45,4% в рублевом выражении, наша оценка) при увеличении рентабельности по EBITDA на 3 п.п. до 37% – прежде всего, благодаря сильной динамике показателей горнорудного сегмента. За год компании удалось сгенерировать 2,9 млрд долл. чистого операционного денежного потока и 2,3 млрд долл. – свободного (за вычетом капиталовложений). Долговая нагрузка на Металлоинвест на конец 2011 г. находилась на весьма умеренном уровне в 1,1х по соотношению «Чистый долг/EBITDA».

Основные финансовые результаты холдинга Металлоинвест по МСФО, млн руб.

	2008	2009	2010	2011*	г/г
Выручка	229 947	150 372	219 668	319 340	45,4%
EBITDA	88 584	26 745	74 793	118 266	58,1%
Рентабельность по EBITDA	39%	18%	34%	37%	+3 п.п.
Операционный денежный поток	58 980	19 389	47 631	92 588	94,4%
Капитальные вложения	(29 445)	(20 288)	(12 405)	(17 621)	42,1%
Свободный денежный поток	29 535	(899)	35 226	74 967	112,8%
Активы	271 097	257 561	249 883	307 527	23,1%
Капитал	33 457	48 004	77 205	98 079	27,0%
Долг	177 926	164 491	126 377	164 520	30,2%
% краткосрочного долга	83%	38%	32%	20%	-12 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	4 901	12 327	4 633	34 265	639,6%
Показатели					
Долг/Капитал, х	5,3	3,4	1,6	1,7	+0,1х
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	9	2,2	5,4	11,1	+5,7х
Чистый долг/EBITDA, х	2	5,7	1,6	1,1	-0,5х
Долг/Свободный денежный поток, х	6	отр.	3,6	2,2	-1,4х

* Балансовые показатели переведены из долларов США в российские рубли по курсу на конец отчетного периода, показатели отчета о совокупном доходе – по среднему курсу за отчетный период

Источник: Металлоинвест, Газпромбанк

Запас ликвидности, имеющийся в распоряжении компании, представляется более чем внушительным. Так, в дополнение к 1,2 млрд долл. денежных средств и эквивалентов на 31 декабря 2011 г. компания уже после отчетной даты заняла 0,85 млрд долл. на внутреннем облигационном рынке и 0,9 млрд долл. в форме кредитов (насколько мы поняли из комментариев менеджмента, цель данных заимствований – обеспечение возможных будущих потребностей бизнеса, нежели текущих). Еще 0,54 млрд долл. Металлоинвест должен в ближайший месяц получить от продажи транспортного подразделения Металлоинвесттранс – итого 3,5 млрд долл., и это не принимая в расчет операционный денежный поток.

Возникает, однако, отдельный вопрос – как компания распорядится имеющимися ресурсами. Рассмотрим несколько возможных вариантов.

- ▶ **Капитальные вложения** компании должны быть умеренными (0,6 млрд долл. в 2012 г. и 0,8 млрд долл. в 2013 г.), в сравнении с величиной генерируемого операционного денежного потока;
- ▶ **M&A возможности** изучаются компанией, однако пока не несут в себе достаточной конкретики;

(Продолжение см. на следующей странице)



- ▶ **Вложения в ценные бумаги** – компания думает о возможности выкупа 20% собственных акций, приобретенных недавно ВТБ у Coalco Metals Ltd. Металлоинвест также может вернуть свой пакет в Норильском Никеле до уровня в 4% (акции рыночной стоимостью 161,5 млн долл. были реализованы компанией в ноябре 2011 г. в рамках buy-back Норильского Никеля);
- ▶ **Оптимизирование структуры долга** возможно, вместе с тем нынешний уровень долговой нагрузки и ее структура (80% приходится на долгосрочный долг) вполне комфортна для компании;
- ▶ **Дивиденды** – возможны по итогам 2011 г. (за 9М11 уже объявлены и выплачены 300 млн долл.), однако, согласно заявлениям руководства, компания рассчитывает придерживаться умеренной политики выплат.

Отдельное внимание обратим на то, что в марте 2,5 млрд долл. уже были инвестированы Металлоинвестом в короткие векселя ВТБ с погашением в декабре 2012 г. – инструмент, который, согласно заявлениям руководства, сама компания в силу невысокой длины воспринимает как своеобразную форму эквивалентов денежных средств. Вместе с тем сегодняшние «Ведомости» пишут, что уже в конце 2012 г. данные векселя могут быть обменяны на 20% акций Металлоинвеста, находящиеся в собственности ВТБ.

Мы полагаем, что кредитный профиль Металлоинвеста сейчас выглядит сильнее, чем у Евраз. В то же время мы учитываем и риски меньшей прозрачности инвестиционной стратегии, которая может оказать давление на кредитные метрики (прошлогодняя покупка доли в Норильском Никеле у связанных сторон, возможный выкуп собственных акций у ВТБ). С учетом этого факта, на наш взгляд, справедливым было бы позиционирование METINR16 на одном уровне Z-спреда с EVRAZ15 (на вчерашний вечер составлял 71 б.п., что предполагает потенциал сужения спреда).

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

**Отчетность АИЖК за 2011 г. по МСФО: подушка ликвидности все еще огромна**АИЖК
S&P/Moody's/Fitch BVB / Baa1 / –**Новость:** Вчера группа АИЖК представила консолидированные финансовые результаты деятельности за 2011 г. по международным стандартам.**Комментарий:** В общем и целом отчетность АИЖК оценивается нами нейтрально для кредитного профиля группы.

- ▶ Валовой портфель залковых группы вырос за год на 19,1 млрд руб. (+13,9%) при одновременном снижении доли просроченных залковых до 8,6% на 31 декабря 2011 г. (10,0% годом ранее); еще на 11,3 млрд руб. вырос объем средств, предоставленных АИЖК банкам в рамках программы «Стимул».
- ▶ Объем фондирования группы (процентные обязательства), по нашим подсчетам, в 2011 г. вырос на 61,7 млрд руб. – существенная часть данных средств вновь пополнила подушку ликвидности группы. Так, на конец 2011 г. АИЖК располагало 84,3 млрд руб. в форме остатков на текущих счетах и банковских депозитах (53,7 млрд руб. годом ранее).
- ▶ Достаточность капитальной базы АИЖК по-прежнему не вызывает сомнений, даже несмотря на снижение соотношения «Капитал/Активы» до отметки в 42,4% на конец 2011 г.

Основные финансовые показатели группы АИЖК по МСФО, млрд руб.

	2008	2009	2010	2011
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ				
Чистые процентные доходы	3,8	12,2	12,9	12,9
(Начисление) восстановление резервов под обесценение залковых	(2,2)	(4,7)	1,6	0,3
Убыток от первоначального признания залковых и стабилизационных займов	0,0	0,0	(1,1)	(0,2)
Комиссионные расходы	(1,0)	(1,2)	(1,8)	(2,1)
Операционные расходы	(1,1)	(1,4)	(2,2)	(2,9)
Чистая прибыль (убыток)	(0,1)	3,8	7,3	8,0
АКТИВЫ				
Денежные средства и эквиваленты	8,1	15,0	9,5	24,8
Депозиты в банках	46,4	49,8	44,2	59,5
Залковые	76,6	91,6	131,9	156,8
Стабилизационные займы выданные	0,0	0,3	1,2	1,1
Инвестиции (ценные бумаги)	0,0	3,4	4,8	7,7
Кредиты банкам	0,0	0,0	3,3	15,2
Всего активов	132,1	162,2	197,5	268,9
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ				
Облигации выпущенные	44,6	59,2	84,1	114,2
Кредиты банков	8,2	2,6	2,1	0,9
Прочие заемные средства	0,0	0,0	2,8	35,5
Собственные средства	76,2	100,0	106,9	114,0
КОЭФФИЦИЕНТЫ				
Денежные средства и депозиты/Активы	41,2%	39,9%	27,2%	31,3%
Капитал/Активы	57,7%	61,6%	54,1%	42,4%
Резервы/Залковые	3,6%	7,6%	4,2%	3,4%
Залковые с просрочкой выше 1 дня/ Залковые	8,8%	11,9%	10,0%	8,6%

Источник: АИЖК, расчеты Газпромбанка

Мы считаем, что финансовые результаты АИЖК нейтральны для долговых инструментов группы, на котировки которых традиционно оказывает влияние их невысокая ликвидность, а также существенное новое первичное предложение (даже несмотря на внушительный объем уже находящегося в распоряжении АИЖК денежных средств).

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
03/05/12	Оферта РСХБ БО-6	10,000
	Оферта Трансаэро, 1	3,000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	1,300
07/05/12	Оферта Бинбанк, 2	1,000
08/05/12	Оферта Соллерс БО-2	2,000
10/05/12	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
14/05/12	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 1	8,000
15/05/12	Уплата страховых взносов в фонды	
16/05/12	Аукцион 10-летних ОФЗ	20,000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	16,000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	1,300
17/05/12	Погашение Промсвязьбанк, 5	4,500
18/05/12	Оферта Банк Авангард, 3	1,500
21/05/12	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г.	
	Аукцион прямого РЕПО с ЦБР на 3 месяца	
22/05/12	Оферта Ростелеком, 10	3,000
23/05/12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	11,400
	Аукцион ОФЗ-26208	35,000
24/05/12	Оферта АвтоВАЗ, 4	5,000
	Оферта Интурист, 2	2,000
25/05/12	Оферта Акрон, 3	3,500
	Уплата акцизов, НДС	
26/05/12	Оферта РЖД, 12	15,000
28/05/12	Уплата налога на прибыль	
30/05/12	Погашение Ростелеком, 5 и Ростелеком, 6	4,000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10,300
	Аукцион 5-летних ОФЗ	35,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3,230

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
02/05/12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11/05/12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15/05/12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
15/05/12	Vimpelcom Ltd: финансовые результаты по US GAAP	1К12
23/05/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
06/06/12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21/08/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20/11/12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Редакторская группа

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войников

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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

Управление торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещини

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «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.