



Рекомендация: покупать

В марте 2007 года ОАО «Московская областная инвестиционная трасовая компания» планирует размещение второго облигационного займа объемом 4 млрд. руб., сроком – 4 года с офертой через 2 года.

Все средства от займа будут направлены на финансирование государственных программ по реализации социальных, спортивных, инфраструктурных, жилищных проектов в Московской области, направленных на развитие инфраструктуры региона и улучшение уровня и качества жизни населения.

МОИТК – уникальный инструмент развития инфраструктуры Московской области:

Эмитент	ОАО Мособлтрастинвест
Серия	02
Тип облигаций	Облигации документарные процентные неконвертируемые
Номинальный объем выпуска	4 000 000 000 руб.
Срок обращения	4 года
Оферта	2 года
Купонные выплаты	каждые 182 дня
Предполагаемая доходность	8,60 – 9,20%
Предполагаемая ставка купона	8,44 – 9,0%
Дата и место размещения	Март 2007 г., ФБ ММВБ
Организатор выпуска	РИГрупп-Финанс, Банк Москвы, БФА, Тройка Диалог

- компания, созданная в целях реализации инвестиционных проектов и программ Московской области,
- единственным акционером, владеющим 100% долей в уставном капитале компании является Министерство имущественных отношений Московской области,
- финансирование проектов Правительством МО идет за счет компенсации инвестиционных затрат ОАО «Мособлтрастинвест» из областного бюджета, а также предоставления гарантий по кредитам компании, привлекаемым из внебюджетных источников,
- в областном бюджете на 2007 год под гарантии для МОИТК выделено 5,68 млрд. руб. Всего в 2006 году из областного бюджета было компенсировано расходов на общую сумму в 10,56 млрд. руб. В 2007 году компенсация планируется в размере 13,22 млрд. руб.,
- ОАО «Мособлтрастинвест» - динамично развивающаяся компания Московской области с активами в 33 млрд. руб. и собственным капиталом – 12,5 млрд. руб. по итогам 2006 года,
- в целях повышения прозрачности МОИТК с 2007 года будет готовить отчетность по МСФО,
- 6 марта 2007 года рейтинговым агентством Standard & Poor's был повышен долгосрочный кредитный рейтинг компании до «B/ruA-»; прогноз — «Позитивный»,
- Московская область - инвестиционно привлекательный регион с высокими кредитными рейтингами: ВВ от агентства S&P и Ba3 от агентства Moody's.

Согласно письму Правительства Московской области №0101-08/93 от 02.03.2007, ОАО «Мособлтрастинвест» является головной компанией правительства по реализации инфраструктурных и инвестиционных проектов в регионе.

Мы оцениваем «справедливую» доходность второго займа ОАО «Мособлтрастинвест» на уровне 8,6-9,2% годовых с дальнейшим потенциалом снижения, что соответствует ставке купона при размещении 8,44-9,0% годовых.

Итоги 2006 года и задачи на 2007 год:

В 2006 году ОАО «Мособлтрастинвест» организовало финансирование строительства, реконструкции и капитального ремонта 204 объектов на сумму 10,8 млрд. рублей, в том числе 26 физкультурно-оздоровительных комплексов на территории муниципальных образований Московской области, 30 объектов физической культуры и спорта, 36 культурно-досуговых объектов Московской области, 51 социально-значимых объектов, 41 объект жилищно-коммунального хозяйства и инженерной инфраструктуры, 10 бизнес-центров и торгово-развлекательных комплексов и ряд других объектов. В 2007 году ОАО "Мособлтрастинвест" планирует инвестировать в отрасли социальной сферы 11,3 млрд. руб.

строительство объектов физической культуры и спорта МО (ПП МО от 01.12.05 №850/49)

- В 2006 году было организовано финансирование 26 физкультурно-оздоровительных комплексов и 30 объектов физической культуры и спорта на общую сумму 3,8 млрд. руб.
- В 2007 году планируется организовать финансирование 28 Дворцов спорта и ввести в эксплуатацию 22 спортивных комплекса площадью 22 тыс. кв. м. Объем финансирования составит более 3,5 млрд. руб.

капитальный ремонт культурно-досуговых объектов (ПП МО №906/51 от 14.12.05)

- В 2006 году было организовано финансирование 36 культурно-досуговых объектов Московской области, введены в эксплуатацию шесть дворцов культуры на 4 750 зрительских мест общей площадью 44 612 кв. метров.
- В 2007 году планируется профинансировать 45 дворцов культуры на общую сумму 2 млрд. руб., завершить модернизацию и ввести в эксплуатацию 24 дворца культуры на 13,8 тыс. зрительских мест площадью 118 тыс. кв. м.

строительство объектов жилищного назначения за счет бюджетных средств и средств, привлеченных под гарантии МО

- В 2006 году профинансировано строительство 21 жилого дома, введено в эксплуатацию 5 домов общей площадью 47,9 тыс. кв. м. В рамках Концепции жилищного финансирования работников ГУП МО "Мострансавто" были оформлены в собственность работниками предприятия 30 квартир общей площадью 2,8 тыс. кв. м.
- В 2007 году планируется ввести в эксплуатацию 52 тыс. кв. м. жилой площади. На начало 2007 года на строительство указанных жилых домов привлечено 405 млн. рублей, в том числе средств областного бюджета в сумме 150 млн. рублей.

строительство и реконструкция объектов ЖКХ и инженерных сетей и сооружений

- В 2006 году было осуществлено финансирование строительства и реконструкции 41 объекта жилищно-коммунального хозяйства и инженерной инфраструктуры.
- В 2007 году помимо продолжения финансирования планируется провести в секторе ЖКХ кардинальную реорганизацию структуры управления на базе создания единой системы холдингового типа.

строительство и проведение капитального ремонта и реконструкции объектов социальной сферы и здравоохранения

- В 2006 году было организовано финансирование 51 социально-значимых объектов, в т.ч. строительство и реконструкция школ, интернатов, больниц и других объектов здравоохранения.
- В 2007 году ОАО "Мособлтрастинвест" планирует инвестировать в объекты социальной сферы и здравоохранения 3 млрд. руб.

Развитие инфраструктуры Московской области - инвестирование средств в высоконадежные коммерческие проекты по строительству торговых и офисных центров

- В 2006 году ОАО "Мособлтрастинвест" организовало финансирование 10 бизнес-центров и торгово-развлекательных комплексов.
- В 2007 году планируется продолжить финансирование данных объектов, в т.ч. в Коломне, Серпухове, Видном, Клину и Сергиево-Посаде. Планируется ввести в эксплуатацию два бизнес-центра - в г. Клину площадью 3 557 кв. м. и в г. Серпухов площадью 9 559 кв. м.

Схема финансирования по государственным программам МО:

ОАО «Мособлтрастинвест» - уникальный механизм организации финансирования социальных и инфраструктурных проектов, позволяющий преодолевать барьеры действующей системы бюджетного администрирования, привлекать средства частных и институциональных инвесторов, крупных финансовых институтов, предоставляя гарантии и поручительства и в целом организуя полноценное и своевременное финансирование строительного процесса.



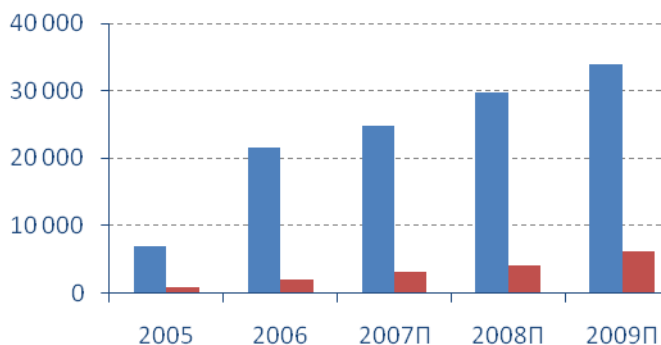
ОАО «Мособлтрастинвест» привлекает заемные ресурсы в кредитных организациях с последующим возмещением за счет средств областного бюджета и финансирует проведение работ по проекту. При этом по части кредитов бюджетом МО предоставляются государственные гарантии, а по отдельным социально-значимым проектам принимается Постановление Правительства МО о порядке возмещения средств из бюджета области. Затем по итогам проведения работ ОАО «Мособлтрастинвест» предъявляет отчетную документацию курирующему ведомству по данному проекту, которое после подтверждения целевого использования средств, передает отчет распорядителю бюджетных средств. Затраты компании по проектам и проценты, уплаченные ОАО «Мособлтрастинвест» по кредитным договорам, в установленном Правительством Московской области порядке компенсируются за счет средств бюджета, путем передачи Московской области инвестиционных прав, принадлежащих компании в результате финансирования проекта.

Отмечается устойчивый рост бюджета Московской области, в том числе и объемов средств выделяемых для обеспечения государственных гарантий по обязательствам ОАО «Мособлтрастинвест», что напрямую связано с растущей ориентацией бюджета области на социальные проекты, без которых невозможен устойчивый рост экономики региона. Так, с 2004 по 2006 год было получено денежных средств под государственные гарантии Московской области 9 671,37 млн. руб. В 2006 году все эти кредиты и займы были полностью погашены. В бюджете Московской области на 2007 год под гарантии для ОАО «Мособлтрастинвест» выделено 5 675,00 млн. рублей (ст. 134, 135 Закона о Бюджете МО на 2007 год). Всего в 2006 году из областного бюджета было компенсировано расходов ОАО «Мособлтрастинвест» на общую сумму в 10,56 млрд. руб. В 2007 году компенсация планируется в объеме 13,22 млрд. руб.



Дочерние компании ОАО «Мособлтрастинвест»:

Реализацию ряда инвестиционных программ Московской области ОАО «Мособлтрастинвест» осуществляет при помощи своих дочерних компаний. Наличие дочерних структур позволяет юридически обособить наиболее важные направления деятельности общества, тем самым повысив их эффективность. Также ряд дочерних компаний используются во вспомогательных областях, что обеспечивает синергетический эффект в рамках всей Группы.



■ Суммарные активы дочерних компаний, млн. руб.

■ Суммарная выручка дочерних компаний, млн. руб.

В 2006 году ОАО «Мособлтрастинвест» увеличило инвестиции в дочерние и аффилированные компании, которые на сегодняшний день составили 6 505 млн. рублей, увеличившись по сравнению с 2005 годом 9 раз. На текущий момент дочерние компании ОАО «Мособлтрастинвест» представлены в таких социально-ответственных отраслях как жилищно-коммунальное хозяйство, газоснабжение, энергетика, строительство, телерадиовещание, ипотечное кредитование и жилищное строительство. Деятельность эмитента направлена на развитие инфраструктуры Московской области, решение социальных вопросов региона.

СК «Спецстрой-2» осуществляет строительство объектов в соответствии с программами Правительства Московской области по строительству и реконструкции крупных спортивных объектов, строительству физкультурно-оздоровительных комплексов и культурно-досуговых объектов в Московской области. В 2006 году начато проектирование и строительство 26 комплексов. Также компания осуществляет строительство объектов ЖКХ, школ, а также коммерческих объектов.

ОАО «Московская областная газовая компания» создано в целях организации финансирования и реализации мероприятий по газификации котельных Московской области. В 2006 году подготовлена проектно-разрешительная документация для газификации 128 котельных, проведены работы по строительству 3 котельных и инженерных коммуникаций на сумму 212 млн. рублей.

ОАО «Энергоцентр» согласно Постановления Правительства Московской области от 15.05.2006 года № 412/16 планирует построить в 2006 - 2008 годах 14 подстанций на территории МО общей мощностью 992,25 МВт и стоимостью 11,934 млрд. рублей. Вводении энергетических мощностей существенно улучшит ситуацию со снижением энергодефицита на территории МО и создаст условия для более интенсивного развития экономики региона. В 2007 году планируется сдача 5 подстанций, общей мощностью 516,6 МВт. Ориентировочный объем инвестиций в строительство составит 5,7 млн. рублей.

Дочерние и зависимые общества (на 01.01.2007)	Доля в уставном капитале
ОАО «Теплосеть 1»	99,00%
НКО ЗАО «ЦЕНТРАЛЬНАЯ РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА»	100,00%
ЗАО «ИФК «РИГрупп-Финанс»	33,66%
ООО «Новые коммунальные системы»	99,00%
ООО «СК «Спецстрой – 2»	80,00%
ОАО «Мособлгаз»	49,00%
ОАО «Мособлфильм»	99,99%
ОАО «Энергоцентр»	100,00%
ОАО «Ипотечная корпорация Московской области»	66,91%
ОАО «Мособлсвет»	75,00%
ЗАО «Совместная холдинговая компания»	100,00%
ООО «Спортивный канал 7 ТВ»	99,50%
ООО «Эдем-Инвест М»	99,90%
ОАО «ПРОТЭП»	50,00%
ОАО «Теплосеть-Инвест»	51,00%
ОАО «Коммунальные инвестиции и технологии»	26,11%

Финансовый анализ

ОАО «Мособлтрастинвест» - динамично развивающаяся компания Московской области. Активы компании за последние три года выросли в более чем 8 раз – с 4 до 33 млрд. руб., собственный капитал вырос в 12,5 раз – до 12,5 млрд. руб. по итогам 2006 года. В 2007 году увеличение уставного капитала производится не будет, однако в планах компании до 2009 года увеличить УК до 20 млрд. руб.

При проведении финансового анализа следует учитывать специфику деятельности эмитента: целью компании является осуществление своевременного и бесперебойного финансирования социальных и инфраструктурных проектов. Деятельность ОАО «Мособлтрастинвест» позволяет обеспечить необходимую финансовую гибкость бюджету Московской области, ограниченному нормативами, накладываемыми Бюджетным кодексом Российской Федерации.

Таким образом, в соответствии со спецификой компании в выручке ОАО «Мособлтрастинвест» отражается только незначительная часть средств, проходящая через компанию, - это комиссия за осуществление финансирования проектов, которая составляет порядка 3% от объема финансирования, консультационные услуги, дивиденды, полученные от дочерних компаний и доходы от операций с ликвидными ценными бумагами. Основные объемы средств, получаемых компанией в качестве компенсации затрат по реализуемым проектам из бюджетных источников Московской области, отражаются в операционных и внереализационных доходах (с 2007 года – по строке «Прочие доходы»), а компенсация по процентам, уплаченных за привлеченные средства из внебюджетных источников – соответственно по строке «Проценты к получению». Так, оборот по данным статьям в 2006 году составил 21,5 млрд. руб. В результате этого выручка компании значительно меньше чем ЕВИТ и чистая прибыль, а показатели рентабельности ЕВИТ и чистой рентабельности больше 100%.

В соответствии с этим эффективность работы компании более правильно оценивать по показателям ROE и ROA, которые в течение рассматриваемого периода стабильно растут, увеличившись более чем в 2,5 раза. Целевой показатель ROE – на уровне 10%.

Долговую нагрузку компании, аналогично рентабельности, необходимо оценивать по отношению долга к капиталу и активам. Таким образом, долговая нагрузка ОАО «Мособлтрастинвест» находится на низком уровне - объемы привлеченных средств покрываются капиталом при соотношении Финансовый долг/капитал – 0,72. Если из долга исключить обязательства, по которым предоставлена гарантия области, то данный показатель снизится до 0,58.

В 2007 году ОАО «Мособлтрастинвест» планирует дополнительно привлечь кредиты под гарантии Правительства МО на 5,68 млрд. руб., бюджетные кредиты (ставка 1%) объемом 500 млн. руб. и дополнительное финансирование из внебюджетных источников, включая облигационный займ 4 млрд. руб.

	2004	2005	2006
Выручка	27 739	35 459	92 918
ЕВИТ	8 125	67 518	437 331
Чистая прибыль	7 722	56 002	351 812
Активы	3 959 370	15 118 343	32 690 562
Капитал	1 012 920	3 364 061	12 488 216
Финансовый долг	2 787 364	5 970 870	8 977 630
ROE	0,76%	1,66%	2,82%
ROA	0,20%	0,37%	1,08%
Абсолютная ликвидность	1,02	0,89	0,68
Текущая ликвидность	2,17	1,25	1,45
Финансовый долг/капитал	2,75	1,77	0,72
Финансовый долг/активы	0,70	0,39	0,27
ЕВИТ / проценты	0,14	0,65	1,21



Перспективы развития ОАО «Мособлтрастинвест»

Дальнейшее стратегическое развитие ОАО «Московская областная инвестиционная трасовая компания», как основного инструмента реализации социально-значимых программ Московской области, напрямую связано с экономической ситуацией, складывающейся в регионе.

25 октября 2006 года Московская Областная Дума приняла Комплексную программу социально-экономического развития Московской области на 2007 год, где отражены основные приоритеты развития экономики, направленные на повышения уровня жизни населения Московской области. Учитывая, что ОАО «Мособлтрастинвест» является одним из основных исполнителей данной программы, объем работ и финансирование социально-значимых программ региона значительно вырастут.

Таким образом, развитие компании складывается в замкнутый цикл развития Московской области – развитие инфраструктуры региона провоцирует приток инвестиций и рост промышленности, что способствует увеличению ВРП области и доходной части бюджета, благодаря чему Правительство Московской области может направить больше средств на новые социальные проекты и развитие инфраструктуры региона. В этой цепочке ОАО «Мособлтрастинвест» является головной компанией правительства по реализации инфраструктурных и инвестиционных проектов в регионе.



Московская область - один из наиболее индустриально-развитых регионов РФ с развитой инфраструктурой и высоким научно-техническим потенциалом. ВРП Московской области растет высокими темпами и превышает темпы роста ВВП России, несмотря на то, что в Московской области нет таких природных ресурсов как нефть и газ. ВРП Московской области растет высокими темпами и превышает темпы роста ВВП России в 4 раза. Объем валового регионального продукта по итогам 2006 года составил 851 млрд. рублей, а в 2007 году объем ВРП превысит триллион рублей. В настоящий момент экономическая политика Правительства области направлена на поддержание и ускорение опережающего роста ВРП региона.



Важнейшим источником устойчивого экономического роста в Московской области является увеличение инвестиций в основной капитал. В 2006 году достигнут значительный рост инвестиций по сравнению с 2005 годом - рост индекса физического объема составил 107,5%. Объем привлеченных средств в 2006 году увеличился на 20 млрд. рублей и составил в общем объеме инвестиций в основной капитал 63,6%. По нашим оценкам, такое соотношение сохранится и в 2007 году.

Отмечается тенденция увеличения доли инвестиций в основной капитал, направляемых

в отрасли социальной сферы (здравоохранение, физическая культура и спорт, социальное обеспечение, образование, культура и искусство). По оценке в 2007 году в структуре привлеченных инвестиций доля средств бюджетов всех уровней составит 17,5%. При этом инвестиции в основной капитал за счет средств бюджета Московской области в 2007 году увеличатся на 6% (в сопоставимой оценке), бюджетов муниципальных образований Московской области – соответственно на 7%.

Таким образом, вместе с ростом экономики региона очевиден устойчивый рост ОАО «Мособлтрастинвест». Так компания в 2007 году планирует инвестировать в отрасли социальной сферы 11,3 млрд. руб., что больше на 4,6% по сравнению с 2006 годом.

Оценка доходности первого займа ОАО «Мособлтрастинвест»

6 марта 2007 года рейтинговым агентством Standard & Poor's был повышен долгосрочный кредитный рейтинг компании до «В/стаб»; прогноз — «Позитивный». Присвоение кредитного рейтинга от международных агентств оказывает непосредственное влияние на котировки ценных бумаг эмитентов. Для того, чтобы оценить это влияние количественно, мы проанализировали изменение котировок облигаций вслед за повышением кредитного рейтинга соответствующих эмитентов от агентства S&P:

Эмитент	Дата изменения рейтинга	Рейтинг	Изменение	Доходность до изменения	Доходность после изменения	Изменение доходности
Газпромбанк АБ	22.02.2007	В/Стаб	повышен	7,10	6,54	0,56
Газпром	29.11.2006	ВВВ/Стаб	повышен	7,00	6,40	0,60
Московская Обл Адм	03.11.2006	ВВ/Позит	повышен	7,70	7,10	0,60
ЮТК	26.10.2006	В-/Стаб	повышен	8,90	8,00	0,90
ВТБ	23.10.2006	ВВВ+/Стаб	повышен	5,95	5,05	0,90
ММК	01.10.2006	ВВ/Стаб	повышен	11,70	10,26	1,44
Краснодарский Край Адм	28.09.2006	ВВ-/Стаб	повышен	7,84	7,20	0,64
Уралсвязьинформ	26.09.2006	ВВ-/Стаб	повышен	8,80	8,20	0,60
Северо-Западный Телеком	26.09.2006	ВВ-/Стаб	повышен	7,98	7,20	0,78
ВолгаТелеком	26.09.2006	ВВ-/Стаб	повышен	8,70	7,70	1,00
Мосэнерго	20.09.2006	В/Позит	повышен	8,20	7,56	0,64
Северсталь	27.07.2006	ВВ-/Стаб	повышен	7,30	6,36	0,94
Импэксбанк	06.06.2006	ВВ+/Позит	повышен	8,10	7,00	1,10
Ямало-Ненецкий АО Адм	30.03.2006	ВВ+/Стаб	повышен	7,80	7,00	0,80
Уфа Адм	24.03.2006	В+/Стаб	повышен	9,10	8,20	0,90
СРЕДНЕЕ:						0,83

Источник: РБК, Rusbonds, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Эмитент	Дата	Рейтинг	Изменение	УТМ, %
Волгоградская Обл Адм	21.12.2006	В+/Стаб	установлен	7,96
Джей Эф Си Интернешнл	24.10.2005	В-/Стаб	установлен	8,50
Иркутская Обл Адм	15.12.2006	В+/Стаб	подтвержден	8,15
Ленинградская Обл Адм	09.11.2006	В+/Позит	подтвержден	7,38
МегаФон	19.11.2004	В+/Стаб	установлен	6,89
Мосэнерго	20.09.2006	В/Позит	повышен	7,57
Новосибирск Адм	23.03.2006	В/Позит	установлен	8,22
Промсвязьбанк АКБ	19.12.2006	В+/Стаб	повышен	8,34
Росбанк АКБ	16.03.2006	В/Стаб	установлен	7,65
Русский Стандарт Банк	11.07.2006	В+/Позит	повышен	8,85
Трубная МетКомп	04.09.2006	В+/Стаб	установлен	7,52
Уфа Адм	24.03.2006	В+/Стаб	повышен	8,15
ХКФ Банк	10.07.2006	В/Стаб	повышен	9,00
ЦентрТелеком	26.10.2006	В/Стаб	повышен	7,47
ЮТК	26.10.2006	В-/Стаб	повышен	8,19
СРЕДНЕЕ:				7,99

Источник: РБК, Rusbonds, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Таким образом, в результате повышения рейтинга до категории «В», среднее снижение доходности составило 0,83 п.п.

На текущий момент средняя доходность облигаций эмитентов с рейтингом «В» составляет 7,99%.

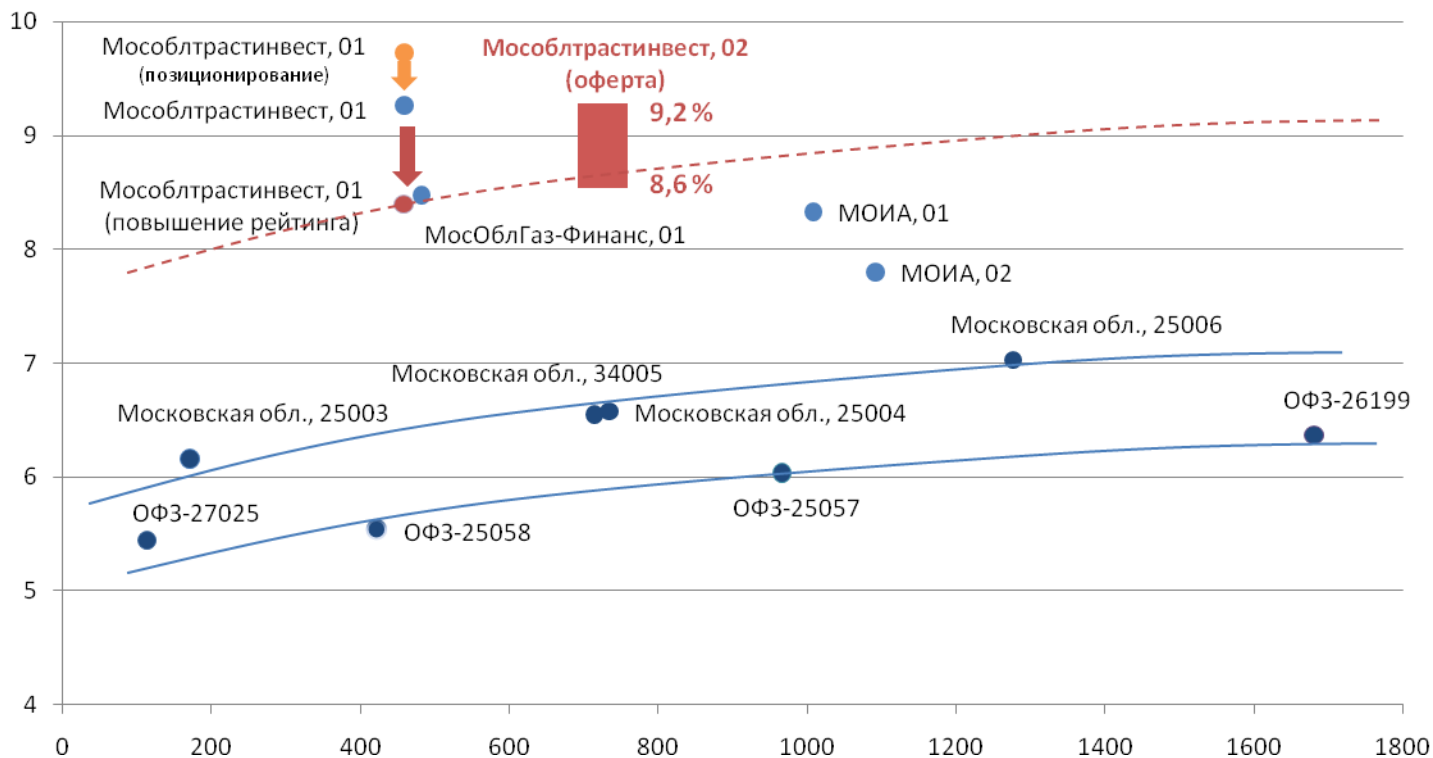
В результате проведенного анализа мы ожидаем снижение доходности первого займа ОАО «Мособлтрастинвест» на 1,24 п.п. – до 8,39% годовых. Данное значение получено как среднее между средним изменением доходности в результате повышения рейтинга и средней доходностью облигаций эмитентов с рейтингом «В».

Оценка доходности второго займа ОАО «Мособлтрастинвест»



Дебютный займ ОАО «Мособлтрастинвест» объемом 3 млрд. руб. был успешно размещен 27 сентября 2006 года. Квзисубфедеральный займ Московской области вызвал огромный интерес как со стороны российских инвесторов, так и иностранных банков, что позволило снизить размер купона до 9% годовых. Наряду с «БФА» и «РИГрупп-Финанс» в синдикат вошли «Дойче банк», «Сбербанк России», АКБ «Еврофинанс Моснарбанк», АКБ «Абсолют-банк», «Газэнергопромбанк», ФК «Уралсиб», ФК «Мегатрастойл», КБ «Социальный городской банк», ИФК «Солид». Переподписка составила почти 1 млрд. руб.

Инвестиции в облигации ОАО «Мособлтрастинвест» с уровнем риска Московской области являются интересной идеей. При формировании «безрисковых» портфелей облигаций инвесторы зачастую сталкиваются с проблемой – бумаги, внушающие доверие своей стабильностью и надежностью, не могут удовлетворить своей доходностью в 6%-7% годовых даже консервативных инвесторов. Квзигосударственные облигации «Мособлтрастинвест», по рискам инвестирования сопоставимые с облигациями Москвы и Московской области, имеют доходность на 200 б.п. выше данных бумаг. Мы оцениваем «справедливый» спрэд квазигосударственных бумаг к кривой Московской области в размере 50 б.п. На текущий момент именно облигации ОАО «Мособлтрастинвест» существенно недооценены рынком и имеют потенциал снижения доходности на 150 б.п. в среднесрочной перспективе.



Источник: РБК, C-bonds, Rusbonds, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Таким образом с учетом повышения кредитного рейтинга мы оцениваем «справедливую» доходность второго займа ОАО «Мособлтрастинвест» на уровне 8,6-9,2% годовых с дальнейшим потенциалом снижения, что соответствует ставке купона при размещении 8,44-9,0% годовых.

Аналитика

Корпоративные облигации	<i>Люлинский Илья</i>	(495) 727-09-44 доб. 473	lulinskiy@rigfinance.ru
	<i>Грицкевич Дмитрий</i>	(495) 727-09-44 доб. 471	gritskevich@rigfinance.ru
Муниципальные облигации	<i>Письменный Станислав</i>	(495) 727-09-44 доб. 472	stanislavp@rigfinance.ru

Инвестиционно-банковские услуги и финансирование

Вице-президент	<i>Игнатов Александр</i>	(495) 727-09-44 доб. 480	ignatov@rigfinance.ru
Департамент долгового финансирования	<i>Дмитриев Михаил</i>	(495) 727-09-44 доб. 485	md@rigfinance.ru
	<i>Яцук Александр</i>	(495) 727-09-44 доб. 483	almi@rigfinance.ru
Управление сопровождения эмиссии	<i>Некрасова Екатерина</i>	(495) 727-09-44 доб. 484	nekrasova@rigfinance.ru
Отдел первичных размещений	<i>Басин Денис</i>	(495) 727-09-44 доб. 440	basin@rigfinance.ru

Управление активами

Управление клиентских отношений	<i>Казакова Елена</i>	(495) 727-09-44 доб. 431	kazakova@rigfinance.ru
---------------------------------	-----------------------	--------------------------	--

Торговые операции

Исполнительный директор	<i>Доронин Олег</i>	(495) 974-65-48	doronin@rigfinance.ru
		(495) 727-09-44 доб. 410	
Отдел фондовых операций	<i>Королев Вадим</i>	(495) 785-7297	vkorolev@rigfinance.ru
Отдел продаж долговых инструментов	<i>Вандяк Анна</i>	(495) 974-6548	bonds@rigfinance.ru
		(495) 727-0941 доб. 411	

Настоящий аналитический обзор подготовлен аналитическим подразделением ЗАО ИФК «РИГрупп-финанс» и отражает только мнения аналитиков ИФК «РИГрупп-финанс». Настоящий аналитический обзор подготовлен исключительно в информационных целях и ни при каких обстоятельствах не может рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Настоящий обзор не содержит никаких прямых или косвенных рекомендаций по купле или продаже ценных бумаг, а любые содержащиеся в обзоре прогнозы и оценки ситуации на рынке отражают мнение аналитиков.

Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения ценных бумаг, должно провести собственный анализ финансового положения соответствующей компании, а также иных факторов, которые имеют отношение к инвестициям в ценные бумаги. Ни при каких обстоятельствах данный аналитический обзор не может использоваться или рассматриваться как реклама или совет приобрести или продать какие-либо финансовые инструменты.

Несмотря на то, что информация, приведенная в настоящем обзоре, является, насколько нам известно, верной на дату его составления, ИФК «РИГрупп-финанс» не дает никаких прямых или косвенных гарантий или заверений в отношении представленной информации и не несет ответственности за ее полноту и точность. ИФК «РИГрупп-финанс» и ее сотрудники не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего аналитического обзора или содержащейся в нем информации.

Все права на данный аналитический обзор принадлежат ИФК «РИГрупп-финанс». Данный аналитический обзор не подлежит воспроизведению, размножению или опубликованию полностью или частично каким-либо лицом без ссылки на ИФК «РИГрупп-финанс».