



Ежедневный обзор долговых рынков от 31 марта 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	4

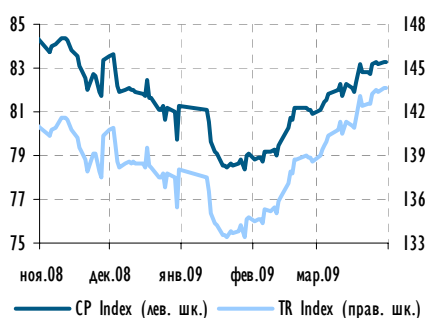
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ АФК Система объявила о приобретении контрольных пакетов в компаниях Башкирского ТЭКа: без риска для кредитного качества
- ▶ Результаты РусГидро по РСБУ за 2008 г. совпали с прогнозами
- ▶ Непомерный аппетит АвтоВАЗа: компания получит 25 млрд руб. государственной помощи

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

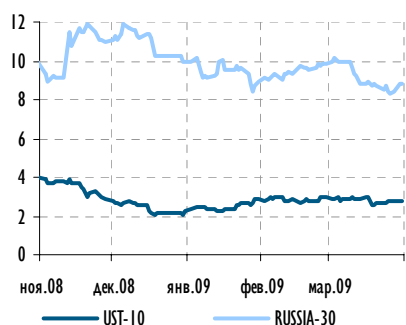
- ▶ Ломбардные аукционы ЦБР на 2 недели, 3 месяца
- ▶ Аукционы беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель

Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,324	0,1% ▲	0,3% ▲
USD/RUR*	33,96	-0,1% ▼	5,4% ▲
Корзина валют/RUR*	38,93	0,2% ▲	10,1% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	385,70	0,0% ▼	-55,1% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	195,30	-9,1% ▼	-1,9% ▼
ON-MOSPRIME	10,3	1,5 ▲	-6,3 ▼
3M-MOSPRIME	16,5	0,1 ▲	-5,5 ▼
3M-LIBOR	1,2	0,0 ▼	-0,4 ▼
6M-NDF	35,75	-0,1% ▼	3,4% ▲
12M-NDF	38,17	-0,1% ▼	1,3% ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,855	0,000 ■	0,087 ▲
UST-10	2,723	0,000 ■	0,640 ▲
Russia-30	8,771	0,380 ▲	-1,420 ▼
EMBI+	624	2 ▲	-66 ▼
EMBI+Russia	573	23 ▲	-153 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	47,8	-3,6% ▼	37,3% ▲
Brent, долл./барр.	49,1	-3,5% ▼	35,7% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	683	-5,30% ▼	15,7% ▲
Dow Jones	7 522	-3,27% ▼	-9,4% ▼

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

АФК Система
S&P/Moodys/Fitch BB / Baa3 / BB-

АФК Система объявила о приобретении контрольных пакетов в компаниях Башкирского ТЭК: без риска для кредитного качества

Новость: Вчера АФК Система объявила о покупке мажоритарных пакетов акций в шести компаниях башкирского ТЭК (ОАО «Башнефть», ОАО «Уфимский НПЗ», ОАО «Новоил», ОАО «Уфанефтехим», ОАО «Башкирнефтепродукт», ОАО «Уфаоргсинтез»). Общая сумма сделки составляет 2,5 млрд дол., из которых 2 млрд дол Система должна заплатить в ближайшее время и еще 500 млн дол – до 1 июня 2010 года. Кроме того, Холдинг сделает обязательное предложение миноритариям БашТЭК в течение четырех месяцев после закрытия сделки, на что потребуется еще 500 млн дол. В итоге, Система будет контролировать 100% акций Башкирского ТЭК.

Комментарий: На наш взгляд, кредитное качество Системы в результате совершенной сделки как минимум не ухудшится. Во-первых, на покупку акций холдингу удалось привлечь финансирование на очень выгодных условиях. Из общей суммы в 3 млрд дол. (покупка контрольных пакетов и оферта миноритариям) 2 млрд дол. предоставил ВТБ, при этом срок кредита составляет 7 лет. В презентации, посвященной сделке, Система сообщает, что льготный период по выплате процентов составляет 2 года, погашение основной суммы долга начинается равными частями с 4-го года. Для того чтобы получить финансирование на таких выгодных условиях, холдингу пришлось заложить все акции Башкирского ТЭК и 17% акций МТС. Еще 1 млрд дол заемного капитала холдинг привлекает в других источниках – детали, к сожалению, не раскрываются.

Во-вторых, в результате сделки Система получает хороший актив, генерирующий довольно существенный денежный поток, за счет которого может осуществляться обслуживание и погашение нового долга. Мощность приобретенных добывающих активов составляет 12 млн тонн в год, перерабатывающих – 33 млн тонн в год, кроме того, компания получит контроль над более чем 300 АЗС Башнефтепродукта. Преобладание перерабатывающих и сбытовых активов позволит использовать выгодные ценовые условия реализации нефтепродуктов на внутрироссийском рынке. Вероятно, после завершения необходимых корпоративных процедур приобретенные активы будут консолидированы в единую вертикально-интегрированную нефтяную компанию. Если бы объединенная компания была создана 1 января 2008 года, по итогам года ее выручка составила бы, по нашим оценкам, около 8 млрд дол. в год, EBITDA – около 2 млрд дол. За 9 мес. 2008 совокупная выручка приобретаемых компаний составила около 6,8 млрд дол. – это больше половины консолидированной выручки Системы за тот же период.

Совокупный долг Системы с учетом финансирования сделки, согласно презентации на сайте холдинга, вырастает с 9,4 млрд дол. до 12,6 млрд дол., при этом чистый долг составит 9,9 млрд дол. – на конец 3-го квартала балансе приобретаемых компаний было 1,5 млрд дол. денежных средств (плюс еще 1,2 млрд дол. на балансе Системы). По оценке холдинга, за счет положительного эффекта от сделки в общей прибыли, соотношение Debt/EBITDA за 9 мес. 2008 г. после сделки составит 1,3х (без учета сделки – 1,4х).

В целом в среднесрочной перспективе общий эффект для кредитного качества Системы может быть положительным: у холдинговой компании появляется новый, довольно существенный источник поступления средств в виде дивидендов от приобретенных предприятий (чистая прибыль за 9 мес. 2008 г. по РСБУ – 28 млрд руб.), при этом отток средств по обслуживанию нового долга (по крайней мере, существенной его части) начнется лишь через 2 года. Общий объем инвестиций в новые активы, как пишет сегодняшней Коммерсант со ссылкой на представителей компании, составит 1-1,5 млрд дол. в течение ближайших пяти лет, что выглядит довольно скромно по сравнению с масштабами генерируемых денежных потоков.

Мы не ждем существенной реакции на вчерашнюю новость в котировках торгуемых бондов Системы.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492
Иван Хромушин
+7 495 980 4389

РусГидро
S&P/Moodys/Fitch

BBB- / Baa3 / BB+

Результаты РусГидро по РСБУ за 2008 г. совпали с прогнозами

Новость: Вчера РусГидро опубликовала свою годовую отчетность по РСБУ. Выручка (без учета сбытовых компаний) составила 61,9 млрд руб., чистая прибыль – 16,5 млрд руб., активы выросли более чем вдвое до 441,3 млрд руб., что связано с присоединением дочерних и зависимых обществ в рамках реорганизации.

Комментарий: Мы позитивно оцениваем финансовые результаты РусГидро. Рост выручки (без учета выручки подконтрольных сбытовых компаний) составил 48%, при этом операционные расходы возросли только на 14,8%. Чистая прибыль почти удвоилась, в результате рентабельность выросла на 6 п.п. до 26,6% - это самый высокий показатель в отрасли, и значительно выше, чем по тепловой генерации.

Рост выручки РусГидро вызван повышением тарифов, включением в них целевой инвестиционной составляющей для финансирования важнейших проектов, а также увеличением продаж на свободном рынке. РусГидро – одним из крупнейших бенефициаров либерализации рынка электроэнергетики, поскольку рыночные цены в разы превышают тарифы гидрогенерации.

По итогам 2008 года выработка электроэнергии станциями РусГидро сократилась на 2,5%, а в текущем, по прогнозам компании, вырастет на 1,2%. Отметим, что важным преимуществом РусГидро является иммунитет к снижению спроса, поскольку загрузка ГЭС осуществляется в приоритетном порядке и определяется не зависящими от спроса факторами, в первую очередь, водностью рек. В этом году наблюдается значительный рост доли электроэнергии, вырабатываемой ГЭС, особенно в Сибири. В то же время в сочетании с существенным падением энергопотребления это оказывает негативное давление на цены в свободном секторе рынка, которые держатся ниже прошлогодних уровней.

Долговая нагрузка РусГидро не вызывает у нас особых опасений: общий объем долга на конец года составил 18,6 млрд руб. (Debt/EBITDA – 0,6x), при этом чистый долг, учитывая объем денежных средств (5,2 млрд руб.) и краткосрочных фин. вложений (23 млрд руб.), был отрицательным. В структуре краткосрочных вложений, согласно пояснительной записке к отчетности, около 11,3 млрд руб. приходилось на депозиты, оставшаяся часть – на краткосрочные векселя, около половины из которых – векселя ВТБ.

Финансовые и производственные результаты РусГидро по РСБУ за 2008 год

	2008	2007	Изм., %	IV кв. 08	IV кв. 07	Изм., %
Выручка, млн. руб.	61 877	41 798	48,0%	16 378	10 088	62,3%
Операционные расходы, млн. руб.	-38 218	-33 294	14,8%	-9 647	-9 488	1,7%
EBITDA, млн. руб.	31 022	8 616	260,0%	-	-	-
Рентабельность EBITDA	50,1%	20,6%	+29,5 п.п.	-	-	-
Чистая прибыль, млн. руб.	16 450	8 616	90,9%	4 133	258	1500,7%
Рентабельность по чистой прибыли	26,6%	20,6%	+6 п.п.	25,2%	2,6%	+22,6 п.п.
Выработка э/энергии, млн. кВт.ч	80 273	82 346	-2,5%	-	-	-

Источник: РусГидро, расчеты ГПБ

Ранее компанией были представлены финансовые прогнозы на текущий год. Выручка (без учета сбытов) ожидается на уровне 81,1 млрд руб., EBITDA – 48,3 млрд руб., чистая прибыль – 28,1 млрд руб. Важной проблемой мы считаем собираемость платежей, хотя осенью 2008 г. РусГидро приняла план еженедельного мониторинга и ужесточила политику в отношении неплательщиков.



С точки зрения кредитного качества важным моментом является инвестпрограмма: недавно РусГидро ее секвестировала до 73 млрд руб., однако изменения еще предстоит утвердить на правительственном заседании, назначенном на 9 апреля. Недавно РусГидро провела допэмиссию в пользу государства, средства от которой пойдут на финансирование капиталовложений. В целом мы полагаем, что, при условии достижения прогнозного показателя по чистой прибыли, РусГидро имеет шансы профинансировать инвестиции в этом году, не привлекая существенного нового долга: в сумме денежные средства и краткосрочные вложения на начало года, прогнозная чистая прибыль и выручка от недавней допэмиссии (16 млрд руб) дают 72 млрд руб., что практически совпадает с объемом инвестпрограммы.

Дмитрий Котляров
+7 495 913 7826
Яков Яковлев
+7 495 988 2492

АвтоВАЗ
S&P/Moodys/Fitch - / - / -

Непомерный аппетит АвтоВАЗа: компания получит 25 млрд руб. государственной помощи

Новость: Вчера премьер-министр В. Путин провел в Тольятти совещание с главами министерств и российских автопроизводителей, на котором обсуждались меры государственной поддержки отечественного автопрома. Крупнейший отечественный автопроизводитель – АвтоВАЗ получит 25 млрд руб., в качестве беспроцентной ссуды от Ростехнологий, а также 8 млрд руб. в качестве бридж-кредита на покрытие кассовых разрывов. Помимо этого АвтоВАЗ может получить еще 90 млрд руб. от госбанков на финансирование своей инвестпрограммы, но только уже на рыночных условиях. Поддержка также будет оказана и другим отечественным автопроизводителям, одна ее размеры будут значительно скромнее: ГАЗу, Камазу и Sollers будет предоставлены госгарантии на сумму 13,6 млрд руб.

Комментарий: Новость безусловно усиливает кредитное качество АвтоВАЗа, т.к. позволит предприятию в срок рассчитаться по своим краткосрочным обязательствам: по нашим расчетам только в первом полугодии компании необходимо погасить 7 млрд руб. публичного долга: АвтоВАЗу предстоит пройти оферту по рублевым облигациям 4-ой серии в конце мая на сумму 5 млрд руб., а также погасить два выпуска биржевых бондов на общую сумму 2 млрд руб. Помимо этого АвтоВАЗу предстоит частично в апреле-мае т.г. погасить векселя, которыми компания сейчас расплачивается перед своими поставщиками. Напомним, что общий долг предприятия перед кредиторами и поставщиками на текущий момент составляет около 44 млрд руб.

В то же время, учитывая, что компания публично не раскрыла никаких деталей своей антикризисной программы, есть риск того, что выделение 25 млрд руб. даст лишь временную передышку предприятию, и долгосрочный эффект от оказываемой поддержки представляется туманным.

Не внушает оптимизма также и текущая статистика продаж: за январь-февраль т.г. предприятию удалось реализовать менее 60 тыс. автомобилей, что более чем на треть хуже результата 2009 г. Даже существенное снижение курса рубля по отношению к основным мировым валютам и увеличение таможенных пошлин на импортируемые автомобили не оказывают должного эффекта на продажи автоконцерна. По итогам марта АвтоВАЗу вряд ли удастся реализовать более 40 тыс. автомобилей, что значительно меньше ударных весенних месяцев прошлого года, когда завод продавал только на внутреннем рынке более 60 тыс. легковых автомобилей.



Четко прослеживается и существенное сокращение доли АвтоВАЗа к суммарному объему реализованных новых легковых автомобилей на внутреннем рынке: в начале 2000-х гг. доля концерна стабильно превышала 90%, а по итогам 2008 г. АвтоВАЗу не удалось удержать и четверти рынка в натуральных показателях, в денежном выражении удельная доля компании оказалась еще ниже. Сокращение доли рынка лишает компанию и возможности манипулирования ценами для поддержания собственной рентабельности.

В целом, мы полагаем, что АвтоВАЗу необходимо кардинально пересматривать собственную стратегию развития и научиться контролировать издержки, иначе компания снова столкнется с угрозой неисполнения обязательств, а получить поддержку государства еще раз будет уже сложнее.

Алексей Астапов
+7 495 428 4933
Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн. руб.
31.03.09	Ломбардные аукционы ЦБР на 2 недели, 3 месяца	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель	
	Выплата купона по облигациям СМАРТС-3	70
	Выплата купона по облигациям Московская область 34005	299
	Выплата купона по облигациям Ренинс Финанс-1	45
	Выплата купона по облигациям Золото Селигдара-1	10
	Выплата купона по облигациям Агрика Продукты Питания-1	67
	Выплата купона по облигациям Разгуляй-Финанс-2	120
	Выплата купона по облигациям СНХЗ Финанс-1	60
	Выплата купона по облигациям Севкабель-Финанс-3	60
	Выплата купона по облигациям Ярославская обл 34007	59
	Выплата купона по облигациям Национальный капитал-1	172
	Выплата купона и погашение по облигациям Сувар-Казань-1	968
	Оферта по облигациям ЭРКОНПРОДУКТ-1	1 200
	01.04.09	Размещение 58 выпуска облигаций Москвы
Возврат ЦБР беззалоговых кредитов		38 275
Поступление средств с беззалогового аукциона ЦБ 30 марта		
Поступление средств с беззалогового аукциона ЦБ 31 марта		
Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков		15 000
Выплата купона по облигациям Санкт-Петербург 26002		38
Выплата купона по облигациям Уралвагонзавод-Финанс-2		157
Выплата купона по облигациям АльфаФинанс-2		135
Выплата купона по облигациям АСПЭК-1		49
Выплата купона по облигациям Атомспецконструкция-1		0
Выплата купона по облигациям Калужская область 34004		39
Выплата купона и погашение по облигациям Центральный телеграф-3		717
Выплата купона и погашение по облигациям МаирИнвест-3		2 056
Оферта по облигациям Барклайс Банк-1		1 000
Оферта по облигациям АльфаФинанс-2		2 000
Оферта по облигациям Метрострой Инвест-1	1 500	
02.04.09	Выплата купона по облигациям ОАО "МДМ-Банк"-3	359
	Выплата купона по облигациям УБРИР-финанс-2	31
	Выплата купона по облигациям Северная казна-1	24
	Выплата купона по облигациям ОГК-5-1	187
	Выплата купона по облигациям Холидей Финанс-1	97
	Выплата купона по облигациям Русские масла -2	75
	Выплата купона по облигациям АПК Аркада-3	102
	Выплата купона по облигациям Паркет-Холл-Сервис-1	10
	Выплата купона по облигациям Тюменьэнерго-2	104
	Выплата купона по облигациям Ай-ТЕКО-2	20
	Выплата купона по облигациям МБРР-2	86
	Выплата купона по облигациям Наука-Связь-1	7
	Выплата купона по облигациям Ярославская обл 34008	52
	Оферта по облигациям НКНХ-4	1 500
	Оферта по облигациям ОАО "МДМ-Банк"-3	6 000
Оферта по облигациям Банк Русский стандарт-7	5 000	
Оферта по облигациям Севкабель-Финанс-3	1 500	
Оферта по облигациям ЭГИДА-1	62	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
март	Вымпелком : финансовая отчетность по US GAAP	4-й кв. 2008 г.
март	Лукойл : финансовая отчетность по US GAAP	4-й кв. и 2008 г.
конец марта - апрель	ТНК-ВР : финансовая отчетность по US GAAP	2008 г.
начало апреля	Евраз Групп : финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
середина апреля	Соллерс : операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
апрель	Распадская : операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
апрель	Распадская : финансовая отчетность по МСФО	2П2008 г.и 2008 г.
апрель	Черкизово : финансовая отчетность по US GAAP	2008 г.
апрель	Евраз Групп : операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
апрель	Норильский Никель : операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
апрель	ОГК-5 : бухгалтерская отчетность по РСБУ	2008 г.
1.4.09	Магнит : аудированная финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
01.04.09 - 15.04.09	Лукойл : финансовая отчетность по US GAAP	2008 г.
09.04.09	X5 : данные по выручке	1-й кв. 2009 г.
10.04.09 - 20.04.09	Седьмой континент : данные по выручке	1-й кв. 2009 г.
13.04.09	X5 : аудированная финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
до 15.04.09	Публикация существенных факторов за 1-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	
15.04.09	Крайний срок публикации ежеквартальных отчетов эмитентов за 1-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2008 г. и 1-й кв. 2009 г.)	2009 г.
15.04.09	Распадская : финансовая отчетность по МСФО за 2008 г. и операционные результаты за 1К2009 г.	2008 г.
15.04.09 - 20.04.09	Дикси : данные по выручке	1-й кв. 2009 г.
15.04.09 - 20.04.09	Соллерс : финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
21.04.09	Крайний срок публикации сообщения о датах закрытия реестра и собраниях акционеров за 2008 г.	-
25.04.09 - 30.04.10	Дикси : неаудированная отчетность по МСФО	2008 г.
конец апреля	Газпром : финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
14.05.09	Северсталь : финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
15.05.09 - 31.05.09	Собрание акционеров Новатэка	-
25.05.09 - 29.05.09	Дикси : аудированная отчетность по МСФО	2008 г.
28.05.09	X5 : неаудированная финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
май	Магнит : неаудированные финансовые и операционные результаты по МСФО	1-й кв. 2009 г.
конец мая - июнь	МТС : неаудированная финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
26.06.09	Собрание акционеров Газпрома	-
начало июня	Вимм-Билль-Данн : финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
начало июня	Норильский Никель : финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
июнь	Вымпелком : финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
конец июня	Собрание акционеров Лукойла	-
конец июня	Собрание акционеров ТНК-ВР Холдинга	-
30.06.09	Крайний срок проведения общих собраний акционеров за 2008 г.	-
10.07.09	X5 : данные по выручке	1П2009 г.
до 15.07.09	Публикация существенных факторов за 2-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	
15.07.09	Евраз Групп : операционные результаты	2-й кв. 2009 г.
20.07.09 - 25.07.09	Дикси : данные по выручке	1П2009 г.
июль	ОГК-5 : финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
июль	Распадская : операционные результаты	1П2009 г.
июль	Норильский Никель : операционные результаты	1П2009 г.
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2-й кв. 2009 г.)	-

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом и долговом рынках

Андрей Богданов
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Нефть и газ, электроэнергетика

Иван Хромушин
Дмитрий Котляров
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов
+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru

Аналитика долгового рынка

Артем Архипов
Яков Яковлев
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Макроэкономика и банковский сектор

Артем Архипов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выступов

Игорь Ешков
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов

Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru

Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru

Сергей Яблонский
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Управление сопровождения операций с ценными бумагами

Александр Федоров
+7 (495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (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 ГПБ (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 ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (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.