



Ежедневный обзор долговых рынков от 30 апреля 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	4
Кредитный комментарий	4
Приложение: календарь событий	7

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ МЭР уточнило прогноз основных параметров на 2010 г.
- ▶ Банк России не разочаровал рынки: ставки вновь снижены
- ▶ Рост в реальном секторе РФ в марте ускорился

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Комментарий по рынку еврооблигаций: долгожданная коррекция на рынках, прогресс в переговорах: Греция готова на жесткие меры
- ▶ Комментарий по рынку рублевых облигаций: тучи рассеиваются?

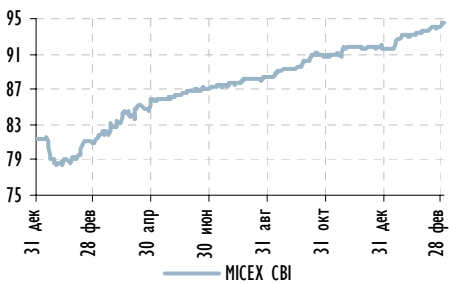
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Акрон: результаты по МСФО за 2009 г. – нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

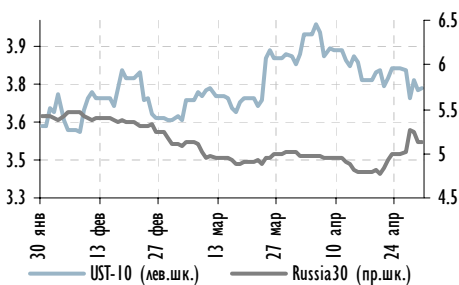
- ▶ Оферта Балтинвестбанк01, Разгуляй-Финанс05

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
Индикаторы валютного рынка					
EUR/USD*	1.325	0.1%	▲	-7.5%	▼
USD/RUR*	29.19	-0.8%	▼	2.9%	▲
Корзина валют/RUR*	33.46	-5.1%	▼	-7.4%	▼
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. сч., млрд руб.	469.2	0.0	■	-364.9	▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб.	305.7	-147.0	▼	-241.7	▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	454.7	-1.6	▼	17.0	▲
1M-MOSPRIME	4.1	0.01	▲	-2.20	▼
3M-MOSPRIME	4.4	0.0	▼	-2.62	▼
3M-LIBOR	0.34	0.01	▲	0.09	▲
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1.00	-0.03	▼	-0.14	▼
UST-10	2.48	-0.04	▼	-0.11	▼
Russia-30	5.18	-0.12	▼	-0.27	▼
EMBI+	258	45	▲	13	▲
EMBI+ Russia	174	12	▲	32	▲
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	84.35	1.05%	▲	107.7%	▲
Brent, долл./барр.	85.63	1.2%	▲	102.3%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1,589	1.64%	▲	10.0%	▲
Dow Jones	11,167	1.10%	▲	7.1%	▲

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

**МЭР уточнило прогноз основных параметров на 2010 г.**

Новость: Минэкономразвития подготовило уточненный прогноз развития экономики России в 2010–2013 гг. Большинство индикаторов роста были пересмотрены в сторону повышения, в то время как прогнозы инфляции стали еще более умеренными.

Комментарий: Уточненный прогноз Минэкономразвития исходит из более высоких цен на нефть: в 2010 г. ожидается среднегодовой уровень в 76,0 долл. за баррель марки Urals. Как результат, была повышена оценка объемов экспорта – с 350 до 375 млрд долл.

Повышение стоимости энергоносителей в базовом сценарии, с нашей точки зрения, вполне оправдано. Отметим, что в бюджете РФ на 2010 г. заложены гораздо более консервативные оценки, в связи с чем дефицит федерального бюджета может оказаться меньше запланированных 6,8%.

Рост ВВП, согласно уточненному прогнозу, в 2010 г. составит 4,0%. Предыдущая оценка на уровне 3,1% сохранена в качестве пессимистического сценария.

Отметим, что прогноз темпов роста промышленного производства на 2010 г. был понижен с 2,8% до 2,5%, что связано с неустойчивой динамикой в начале года, низкой конкурентоспособностью и высокими ставками по кредитам. Тем не менее, динамика производства в начале года, на наш взгляд, не является иллюстративной, поскольку произошло изменение методологии подсчета показателя. В этой связи делать выводы о тренде показателя до ретроспективного пересчета индексов (которое планируется осуществить во втором квартале текущего года) преждевременно.

Параметры уточненного прогноза Минэкономразвития

	2010	2011	2012	2013
Темп роста ВВП, % г/г	4,0% (3,1%)	3,5% (3,4%)	3,5% (4,2%)	4,2%
Цена на нефть, долл. за баррель марки Urals	76 (65)	76 (70)	78 (71)	79
Объем промышленного производства, % г/г	2,5% (2,8%)	3,3% (2,9%)	3,3% (4,3%)	4,2%
Инвестиции в основной капитал, % г/г	2,9% (2,9%)	8,8% (7,9%)	6,3% (10,3%)	8,1%
Инфляция (ИПЦ, % г/г)	6,0-7,0% (6,5-7,5%)	6-7% (6-7%)	5,5-6,5% (5-6,5%)	5-6%
Экспорт, млрд долл.	375 (350)	368 (380)	403 (401)	416
Импорт, млрд долл.	237 (226)	273 (253)	304 (283)	340
Оборот розничной торговли, % г/г	4,4% (3,3%)	4,5% (4,1%)	4,8% (4,1%)	6,2%
Реальная зарплата, % г/г	3,4% (0,9%)	2,4% (2,4%)	2,1% (3,0%)	2,5%

Источник: Минэкономразвития

В целом мы позитивно расцениваем пересмотр прогнозов Минэкономразвития на 2010 г. Новые параметры учитывают признаки восстановления экономической активности, однако оценивают перспективы роста достаточно консервативно.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82**Банк России не разочаровал рынки: ставки вновь снижены**

Новость: ЦБ РФ принял решение с 30 апреля снизить ставку рефинансирования и ставки по отдельным инструментам рефинансирования



на 25 б. п. Таким образом, установлены следующие ставки по операциям с Банком России:

- ▶ Ставка рефинансирования – 8,0%;
- ▶ По ломбардным кредитам – 7,0%;
- ▶ Минимальные ставки по аукционам прямого РЕПО – 5,25% (на срок 1 день), 7,75% (на 1 год);
- ▶ Минимальные ставки по ломбардным аукционам – 5,25% (на срок 1 неделя – данный инструмент призван заменить двухнедельные ломбардные аукционы) и 7,75% (на 1 год).

Комментарий: Как мы ожидали, Банк России предпринял еще один шаг в направлении понижения ключевых процентных ставок.

В сообщении ЦБ отмечено, что в апреле сохранилась благоприятная динамика цен (уровень инфляции по состоянию на 26 апреля составил 6,1% г/г по сравнению с 6,5% г/г по состоянию на конец марта). Это формирует условия для ослабления монетарной политики Банка России.

Отметим, что, несмотря на существенное понижение ключевых ставок (ставка рефинансирования с максимума была понижена на 5 п. п.), кредитование по-прежнему продолжает стагнировать: за период с февраля 2009 г. по февраль 2010 г. объем кредитов нефинансовому сектору сократился на 6,8%, физическим лицам – на 11,2%. В этой связи политика ЦБ в отношении процентных ставок направлена, в первую очередь, на стимулирование кредитования.

Учитывая риторику представителей органов денежно-кредитного регулирования в преддверии сегодняшнего заседания совета директоров ЦБ, мы полагаем, что цикл понижения ставок, вероятно, завершен. Минимизация инфляционных рисков во второй половине года, по всей видимости, обусловит стабилизацию базовой стоимости заимствования на текущем уровне. Вероятность повышения ставок в конце года представляется нам невысокой: хотя восстановление потребительского спроса и снижение эффекта низкой базы способно привести к ускорению темпов роста цен во втором полугодии, показатель инфляции по итогам года, скорее всего, останется в рамках базового прогноза МЭР в пределах 7,5%.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

Рост в реальном секторе РФ в марте ускорился

Новость: Выпуск продукции и услуг по базовым видам экономической деятельности в марте вырос на 4,6% г/г после увеличения на 1,0% г/г месяцем ранее.

Комментарий: Увеличение выпуска базовыми отраслями является, на наш взгляд, позитивным сигналом, поскольку свидетельствует о повышении уровня экономической активности. Тем не менее, существует ряд технических факторов, которые усложняют интерпретацию данных:

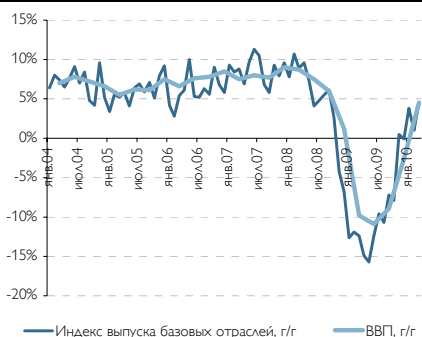
- ▶ положительные темпы роста в значительной степени обусловлены эффектом низкой базы, который сохранит свое влияние, по меньшей мере, до конца второго квартала;
- ▶ изменение методологии подсчета темпов роста промышленного производства может приводить к искажению фактического состояния дел в экономике.

Отметим также, что рост на 17,3% к уровню февраля текущего года отчасти был обусловлен разной величиной фонда рабочего времени. За первый квартал увеличение выпуска составило 3,2% г/г.

По предварительной оценке Минэкономразвития, объем ВВП в первом квартале увеличился на 4,5%. Вклад продукции и услуг, производимых базовыми отраслями, в совокупный ВВП превышает 70%. Таким образом, рост в прочих секторах составил порядка 7,5%.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

Динамика показателей реального сектора, % г/г



Источник: Росстат



Долгожданная коррекция на рынках

Если накануне попытка коррекции на финансовых рынках была смазана снижением рейтинга Испании, то вчера рынкам удалось отыграть часть падения (40–50%) предыдущих дней. Новых факторов, которые бы послужили явной причиной для коррекции, не было. Отсутствие плохих новостей уже стало хорошей новостью. Также, судя по всему, рынки находились под впечатлением возможного выделения помощи Греции в течение трех лет в размере до 120 млрд евро, о которых стало известно накануне, и изменение риторики Германии.

Котировки Russia 30 (YTM 5,10%) выросли почти на полторы фигуры. Спред **Russia 30** к UST 7 расширился и составил 192 б. п. В корпоративных выпусках также отметим рост котировок, который в длинных выпусках Газпрома составил 1,5–2,5 фигуры.

Прогресс в переговорах: Греция готова на жесткие меры

Кроме того, FT сообщает о прогрессе, достигнутом Грецией и представителями МВФ и ЕЦБ, в части разработки программы по сокращению бюджетного дефицита на 10–11 п. п., которая подразумевает ряд непопулярных и жестких мер для Греции. Данные меры предполагают сокращение госрасходов в сумме 24 млрд долл. Финальная версия этой программы должна быть подготовлена до конца этой недели. Далее, на следующей неделе, ее должен рассмотреть греческий парламент. После, чего логичным представляется проведение заседания немецких парламентариев по вопросу выделения помощи. Изначально, по данным СМИ, данное заседание планировалось на первую неделю мая. Однако могут быть внесены коррективы, или может потребоваться еще одно заседание через неделю – перед местными выборами, назначенными на конец следующей недели, депутатам сложно будет принять непопулярные решения среди налогоплательщиков–избирателей.

Вчера продолжилось восстановление котировок греческих долгов. По итогам дня греческий CDS5-спред сузился на 18 б. п. до 680 б. п.

Алексей Демкин, CFA
+7 (495) 980 43 10

Рублевые бумаги: тучи рассеиваются?

В четверг тучи над рынком рублевого долга начали рассеиваться: некоторое снижение опасений в отношении Греции, выразившееся в сужении греческих CDS второй день подряд, а также приятная новость от ЦБ об очередном снижении ставок (см. комментарий по макроэкономике/денежным рынкам и еврооблигациям), подогрели спекулятивный интерес участников рынка к ликвидным бумагам, изрядно подешевевшим во вторник – среду.

В итоге, длинная Москва (48-й и 49-й выпуски) скорректировалась на 2–2,5% к уровням предыдущего закрытия, Газпром-13, Газпром-11, Газпром нефть 3, а также длинные выпуски РЖД (РЖД 10, РЖД 23) подросли на 35–90 б. п.

Мы отмечаем, что покупки в четверг происходили на довольно умеренных объемах торгов – скорее всего, основной спрос исходил от наиболее спекулятивно настроенных участников рынка, при этом многие, очевидно, предпочли воздержаться от каких-либо решительных действий накануне майских праздников. Учитывая последнее, сегодня мы не ожидаем каких-либо существенных движений на рынке.

Яков Яковлев
+7 (495) 988 2492

Акрон
S&P/Moody's/Fitch

- / - / B+

Акрон: результаты по МСФО за 2009 г. – нейтрально

Новость: Акрон вчера представил свои финансовые результаты за 4-й квартал и весь 2009 г., в целом нейтральные с точки зрения кредитного профиля компании.

Комментарий:

Продажи, рентабельность. Выручка группы за отчетный период снизилась до



37,5 млрд руб. (-13%), отразив существенное ухудшение ценовой конъюнктуры рынков азотных и сложных удобрений, которое, правда, отчасти было компенсировано ослаблением рубля (Акрон экспортирует 70% продукции). При этом, затраты Акрона в прошлом году росли на фоне увеличения выпуска товарной продукции (+8,4%) и повышения стоимости на некоторые виды сырья (природный газ), приводя к сокращению рентабельности: норма прибыли EBITDA снизилась почти вдвое, с 40,3% в 2008 г. до 19,3% в 2009 г. Стоит отметить, что негативно на прибыльности бизнеса также сказалась убыточность на уровне EBITDA китайской «дочки» Акрона (Хунжи – Акрон).

Положительный свободный денежный поток в 2009 году за счет продажи активов. По итогам года Акрон получил чистый операционный денежный поток около 2,9 млрд руб., в том числе 1,9 млрд руб. – в четвертом квартале (существенный вклад оказало сокращение оборотного капитала – рост авансов полученных от покупателей). Операционного потока было недостаточно для того, чтобы профинансировать капвложения (3,7 млрд руб.) – однако дефицит был с лихвой компенсирован доходами, полученными от продажи активов – 21% в газодобывающей компании Сибнефтегаз (3,4 млрд руб. за вычетом уплаченных налогов). В итоге свободный денежный поток за год превысил 2,4 млрд руб.

План по инвестициям на 2010 год, озвученный менеджментом – порядка 200 – 250 млн долл (5,8 - 7,3 млрд руб. по текущему курсу). Мы полагаем, что операционного денежного потока для покрытия инвестиций вновь будет недостаточно. Текущий консенсус прогноз Bloomberg по EBITDA Акрона на 2010 год – около 10,6 млрд руб. При этом чистый поток от операций компании существенно меньше показателя EBITDA, учитывая внушительный отток по процентным выплатам, большую часть которых Акрон капитализирует (как следствие, процентные расходы в отчете о движении денежных средств значительно выше, чем в отчете о прибылях и убытках).

В 2010 году запас ликвидности, скорее всего, будет сокращаться. Если компания не сможет высвободить дополнительные средства из продажи имеющихся инвестиций (в частности, пакеты акций Апатита и Сильвинита, более 20 млрд руб. по текущим котировкам), Акрону, очевидно, придется «прожигать» существующий запас денежных средств – около 7,7 млрд руб. на конец 2009 года.

Возможности Акрона сокращать левэридж не велики. Как следствие, компании будет довольно сложно сократить левэридж с текущих, довольно высоких, уровней (32,4 млрд руб., 4,4x в терминах «Долг / EBITDA»), при этом погашение короткого долга (12,6 млрд руб.) будет зависеть от наличия возможностей рефинансирования. Стоит отметить, что Акрон, на наш взгляд, сохраняет достаточно хороший доступ к источникам заемного капитала – в частности, по нашим оценкам, компания может привлечь как минимум 10 млрд руб. под залог имеющихся пакетов акций (Апатит, Сильвинит).

Финансовые показатели Акрона по МСФО, 2009 г.

	2009	2008	2009/ 2008, %	4кв09	3кв09	4кв09/ 3кв09, %
Выручка	37 542	43 132	-13%	9 187	9 495	-3%
EBITDA	7 275	17 371	-58%	1 782	1 925	-7%
Чистая прибыль	7 256	9 891	-27%	1 469	4 695	-69%
Маржа по EBITDA, %	19,4%	40,3%	-24,4 п.п.	19,4%	20,3%	-6,2 п.п.
Операционный денежный поток	2 856	10 167	-72%	1 929	680	184%
в т. ч. изменение оборотного капитала	-667	-2 565	-	1 428	-1 470	-
Капитальные вложения, вкл. приобретение лицензий	3 734	23 601	-84%	1 344	842	60%
Органический чистый денежный поток	-878	-13 433	-	585	-163	-
Финансовый долг	32 432	28 923	12%	32 432	32 843	-1%
Денежные средства	7 706	4 009	92%	7 706	9 820	-22%
Чистый долг	24 725	24 915	-1%	24 725	23 023	7%



Чистый долг / EBITDA	3,4	1,4	-	3,4	3,1	-
Проценты к уплате	-364	-362	1%	-215	-94	128%
Проценты уплаченные движении ден средств)	(отчет о	-2 160	-1 451	-494	-960	

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33
Яков Яковлев
+7 (495) 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.04.2010	Оферта Разгуляй Финанс-5	2,000
04.05.2010	Оферта Балтинвестбанк-1	1,000
	Оферта Желдорипотека 2	2,500
	Оферта Металлсервис-финанс 1	1,500
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 6 месяцев, 1 год	
05.05.2010	Погашение ОФЗ 25061	43,000
	Оферта Ак Барс 3	3,000
	Оферта Национальная Факторинговая Компания 2	2,000
06.05.2010	Оферта Московский Кредитный банк 5	2,000
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
11.05.2010	Погашение ХКФ Банк 2	3,000
	Оферта Таттелеком 4	1,500
	Ломбардные аукционы ЦБ на 3 недели, 3 месяца	
12.05.2010	Погашение ЕБРР-1	5,000
	Погашение Пятерочка Финанс 1	1,500
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	18,603

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
30.04.2010	Интегра: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP (предварительно)	1-й кв. 2009 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 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)
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**
Артем Архипов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arkhypov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**
Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arkhypov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**
+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@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
Аналитика долгового рынка
Алексей Демкин, CFA
Артем Архипов
Яков Яковлев
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arkhypov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**
+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****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) 429 96 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****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@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**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**
+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@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.