

Ежедневный обзор долговых рынков от 29 июля 2010 г.



Ключевые индикаторы

| | Значение закрытия | | Изменение, % | | |
|--------------------------|-------------------|---|--------------|--------|-------------|
| | | | День | месяц | к нач. года |
| Валютный рынок | | | | | |
| EUR/USD | 1,300 | ▼ | 0,0% | 6,2% | -9,3% |
| USD/RUR | 30,25 | ▲ | 0,0% | -3,1% | 0,7% |
| Корзина валют/RUR | 34,32 | ▲ | 0,1% | -0,3% | -4,5% |
| Денежный рынок | | | | | |
| Корсчета, млрд руб. | 455,8 | ▲ | 52,3 | -128,1 | -378,3 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 492,1 | ▼ | -33,9 | -99,6 | 51,8 |
| MOSPRIME о/п | 3,2 | ▼ | 0,0 | 0,4 | -1,2 |
| 3М-MOSPRIME | 3,9 | ▼ | 0,0 | -0,1 | -3,2 |
| 3М-LIBOR | 0,48 | ▼ | 0,0 | -0,1 | 0,2 |
| Долговой рынок | | | | | |
| UST-2 | 0,61 | ▼ | 0,0 | 0,0 | -0,5 |
| UST-10 | 2,99 | ▼ | -0,1 | 0,1 | -0,9 |
| Russia 30 | 4,87 | ▲ | 0,0 | -0,4 | -0,5 |
| Russia 5Y CDS | 165 | ▲ | 3,9 | -32,0 | -20,7 |
| EMBI+ | 282 | ▲ | 5 | -55,0 | 8 |
| EMBI+ Russia | 236 | ▲ | 7 | -47,0 | 48 |
| Москва-48 | 7,62 | ■ | 0,00 | -0,1 | н/д |
| Газпром-11 | 7,12 | ■ | 0,00 | -0,3 | -1,9 |
| Газпром-13 | 6,14 | ▲ | 0,05 | -0,2 | -2,7 |
| Товарный рынок | | | | | |
| Urals, долл./барр. | 73,93 | ▼ | -0,1% | 1,5% | -3,6% |
| Brent, долл./барр. | 75,62 | ▲ | 0,7% | 2,4% | -2,0% |
| Фондовый рынок | | | | | |
| ТСX | 1 475 | ▼ | -0,4% | 10,1% | 2,1% |
| Dow Jones | 10 498 | ▼ | -0,4% | 7,4% | 0,7% |
| Nikkei | 9 709 | ▼ | -0,5% | 3,5% | -7,9% |

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Российские еврооблигации – «праздник» не может быть вечным
- ▶ «Бежевая книга» ФРС подтвердила опасения инвесторов

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Размещения ОФЗ - длинная дюрация снова в «фаворе»? Итоги аукциона по 25075 показали смену настроений по сравнению с прошлой неделей
- ▶ Вторичный рынок – селективный спрос продолжается

МАКРОЭКОНОМИКА

- ▶ Сокращение ликвидности не является долгосрочной тенденцией

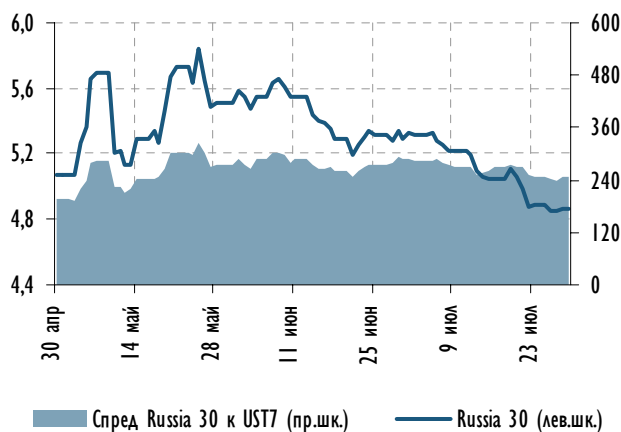
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ CopocoPhillips (A/A1/A) заявила о намерении продать весь пакет акций Лукойла (BBB-/Baa2/BBB-); российская компания выкупит минимум 7,6% от собственного капитала
- ▶ Энел ОГК-5 (-/Ba3/-): сильные операционные и финансовые результаты за 1-е полугодие 2010 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Статистика по заявкам на пособия по безработице в США
- ▶ Данные по индексу экономической активности еврозоны

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Российские еврооблигации – «праздник» не может быть вечным

Безудержный и в чем-то беспричинный оптимизм мировых финансовых рынков образца прошлой недели, по всей видимости, достиг своего логического завершения. Инвесторы могли попросту испугаться тех уровней, которых достигли цены инструментов, считающихся рискованными, в ситуации, когда перспективы восстановления мировой экономики все еще остаются не очень ясными. О последнем, в частности, свидетельствует вчерашняя американская статистика по заказам на товары длительного пользования (показатель в июне снизился на 1,0% против ожидаемого экспертами Bloomberg роста в 1,0%), а также положения опубликованной вчера «Бежевой книги» (см. отдельный комментарий ниже).

Как следствие, большинство мировых индексов ушли вчера в небольшой минус, Treasuries снова стали одним из самых привлекательных объектов для инвестиций (так, доходность UST10 – YTM 2,987% – снова ушла ниже 3,0% годовых), а котировки российских еврооблигаций немного просели (большинство ликвидных инструментов – в пределах 25–50 б. п.). Russia 30 под вечер продавали по 115 9/16% от номинала (YTM 4,89%), спред к UST7 несколько расширился до 249 б. п.

Рынки никак не могут найти тот вектор, которому могли бы сознательно следовать, поэтому сегодня, скорее всего, ситуация на рынках изменится мало. С другой стороны, ВТБ своим примером – банк вчера сообщил о размещении еврооблигаций на 200,0 млн сингапурских долларов на 2 года с купоном 4,2% годовых – показывает, что для качественных заемщиков даже в подобных условиях рынки остаются открытыми.

ФРС подтвердила опасения инвесторов

ФРС в среду опубликовала «Бежевую книгу» – ежемесячный обзор экономической ситуации в США. Экономическая активность в целом по стране продолжила увеличиваться, однако по отдельным федеральным округам произошло замедление темпов восстановления.

Несмотря на то, что в целом подобная картина была ожидаема (выступая перед Конгрессом на прошлой неделе, Бернанке отметил высокую степень неопределенности в отношении перспектив американской экономики), инвесторы были разочарованы.

Наибольшее беспокойство вызывает динамика индикаторов, связанных с потребительским спросом. Так, объем розничных продаж в прошлом месяце продемонстрировал умеренный рост, однако представители розничных сетей разошлись в своих прогнозах на будущее. В отдельных округах ритейлеры ожидают сокращения продаж по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Кроме того, ситуация в жилищном секторе остается напряженной. Вероятно, снижение активности на рынке недвижимости в мае – июне было обусловлено прекращением действия налоговых послаблений для покупателей жилья. Это продолжает оказывать давление на объемы строительства: в большинстве округов ожидается стагнация в сфере ввода новых домов, а в отдельных районах прогнозируется сокращение.

Мы полагаем, что на фоне отсутствия мощных драйверов для роста реального сектора экономика США продолжит демонстрировать слабые признаки восстановления. Кроме того, инфляционные риски остаются низкими (в последнее время возросли опасения дефляции), что позволит регуляторам продолжить стимулировать экономику за счет денежно-кредитных мер. В этой связи мы не ожидаем скорого сокращения мер поддержки ФРС; уровень базовой ставки, по всей видимости, также останется на текущем уровне, по меньшей мере, до конца первого квартала 2011 г.

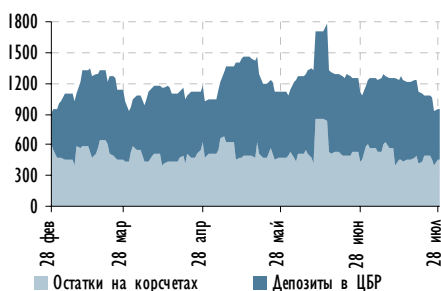
Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)

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



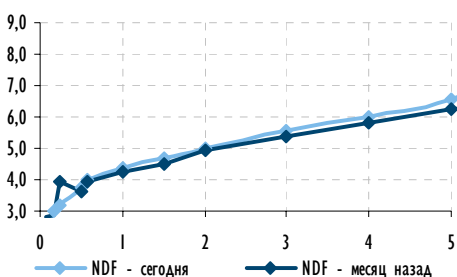
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок

Сокращение ликвидности не является долгосрочной тенденцией

В рамках трех аукционов по продаже ОФЗ, проведенных вчера Минфином, было продано бумаг на сумму 29,6 млрд руб. при совокупном спросе в 81 млрд. Разница между фактическими покупками и поданными заявками была обусловлена низкими ставками отсечения, установленными на аукционах. В совокупности с платежами по налогу на прибыль отток ликвидности из банковской системы составил 94,2 млрд руб.: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ в среду опустилась до 853,8 млрд руб.

В то же время задолженность банков перед ЦБ по кредитам без обеспечения вчера неожиданно выросла. Кредитные организации в среду вернули ЦБ чуть менее 700 млн руб., однако одновременно поступившие средства на сумму 1,0 млрд руб. (привлеченные в рамках двух аукционов – в понедельник и вторник) компенсировали возврат средств. Таким образом, банки предпочли рефинансировать часть кредитов.

В то же время сокращение доступной ликвидности не отразилось на уровне ставок денежного рынка: стоимость привлечения о/п в среду составила 3,24% (-1 б. п.), трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME стабилизировалась на уровне 3,88% (-1 б. п.). Это свидетельствует о сохранении комфортного показателя ликвидности в банковской системе.

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

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Размещения ОФЗ - длинная дюрация снова в «фаворе»

Пожалуй, главным «сюрпризом» вчерашнего дня на рынке рублевого долга стало размещение ОФЗ 25075. С оглядкой на опыт предыдущей недели мы ожидали, что инвесторы вновь потребуют премию к вторичному рынку. В то же время итоги аукциона показали кардинальную смену настроений по сравнению с прошлой неделей: участники размещения умили свой пыл в отношении требуемой премии. Более того, по нашей оценке, бумага разместилась с небольшим дисконтом к уровню текущей кривой. Минфину удалось разместить существенную часть предложенного объема (26,5 млрд руб. из 30 млрд руб.) под доходность 7% – мы оценивали доходность по новой бумаге на аукционе в случае размещения «без премии» на уровне 7,1%.

Стоит отметить, что в отношении двух других размещавшихся бумаг, 25074 и 25073, участники по-прежнему были настроены на премию: при спросе, превысившем объем предложения (на 54% по 25074 и на 32% по 25073), Минфин продал бумаг лишь 1,4 млрд руб. и 1,7 млрд руб. практически без премии к рынку.

Вторичный рынок – селективный спрос продолжается

Повышенный интерес к длинной дюрации, который участники рынка продемонстрировали на аукционах по ОФЗ, вчера не вылился в какой-либо заметный рост котировок по длинным голубым фишкам. В то же время, как и в предыдущие дни недели, инвесторы вновь были готовы покупать выборочные бумаги. В частности, вчера мы видели спрос в бондах Еврохим-2 (+71 б. п. по последней сделке), МТС-4 (+10 б. п.), ММК БО-5 (+50 б. п.).

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



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Нефть и газ

ConocoPhillips
S&P/Moody's/Fitch

A/A1/A

ConocoPhillips заявила о намерении продать весь пакет акций Лукойла; российская компания выкупит минимум 7,6% от собственного капиталаЛукойл
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

Новость: Американская компания ConocoPhillips объявила о намерении полностью выйти из капитала Лукойла, реализовав весь принадлежащий ей 19,21%-ный пакет акций российской компании. Лукойл подписал договор на выкуп 7,6%-ного пакета собственных акций по цене 53,25 долл. за акцию, сделка должна быть закрыта до 16 августа (на данные цели будет направлено 3,44 млрд долл.). Лукойл также получил опцион на выкуп еще 11,61% собственных акций, действующий до 26 сентября.**Комментарий:** Учитывая исключительную крепость финансовых позиций Лукойла, на первый взгляд, мы полагаем, что данная новость не несет существенного негатива для кредитного качества компании.

Мы обращаем внимание на то, что на выкуп 7,6% своих акций Лукойлу предстоит потратить 3,44 млрд долл. При этом мы не исключаем вероятности того, что Лукойл решится реализовать опцион на выкуп еще 11,6% акций. Цена выкупа акций в рамках опциона остается неизвестной, однако можно предположить, что она также составляет 53,25 долл. за акцию, следовательно, вторая часть сделки может обойтись российской компании еще в 5,3 млрд долл. (в совокупности на выкуп 19,21% акций Лукойл может потратить до 8,7 млрд долл.).

Безусловно, на данные цели Лукойлу придется занимать. Напомним, что EBITDA компании за 2009 год превысила 14 млрд долл., на конец 1-го кв. 2010 г. на балансе находилось 3,3 млрд долл. денежных средств, а чистый долг составлял 7,8 млрд долл. Вчера представитель компании уже подтвердил, что первая часть сделки будет профинансирована за счет собственных средств и необеспеченного кредита (в частности, могут быть использованы средства недавно открытой кредитной линии в Сбербанке с лимитом до 150,0 млрд руб. и ставками не выше 12,45% в рублях и не выше 8,01% в долларах США). К тому же Лукойлу могут потребоваться дополнительные средства – до 1,8 млрд долл. – на выкуп доли партнера в перерабатывающих активах на Сицилии (см. наш Обзор долговых рынков от 14 июля 2010 г.).

С одной стороны, учитывая ожидаемые показатели компании по итогам 2010 года (консенсус-прогноз Bloomberg по EBITDA компании – свыше 15,3 млрд долл. – при ожидаемых капитальных вложениях в 6,0 млрд долл.), даже привлечение новых займов на данные сделки не должно привести к превышению показателем Чистый долг/EBITDA отметки в 1,0х. Данный фактор должен в том числе способствовать лояльности рейтинговых агентств в отношении компании. С другой стороны, риски нового первичного предложения долгов сохраняются: нельзя исключать, что до конца года компания выйдет с новыми облигационными выпусками, по крайней мере, на рублевый рынок (напомним, у компании зарегистрирована программа совокупным объемом 100 млрд руб.).

К тому же неясным пока остается и вопрос дальнейшей судьбы акций Лукойла после их реализации американской компанией. Мы сомневаемся, что Лукойл примет решение о погашении выкупленных акций, в особенности в случае реализации опциона на приобретение дополнительно 11,26% акций, в связи с чем возникает предположение о возможности появления у компании нового стратегического партнера в будущем.

Облигации Лукойла на выход данных новостей вчера не отреагировали. Как рублевые, так и долларовые выпуски лежат в настоящее время на кривой бумаг Газпрома, наше отношение к ним по-прежнему нейтрально.

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 438Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)

Энел ОГК-5
S&P/Moody's/Fitch -/Ba3/-**Электроэнергетика****Энел ОГК-5: сильные операционные и финансовые результаты за 1П2010 г.**

Новость: Генерирующая компания Энел ОГК-5 вчера презентовала довольно сильные операционные результаты и выборочные неаудированные финансовые показатели по МСФО за 1-е полугодие 2010 г., подтверждающие устойчивый кредитный профиль компании. Мы не видим каких-либо торговых идей в торгуемых выпусках ОГК-5 на текущих уровнях доходности (около 7,1% по недавно размещенному ОГК-5 БО15).

Комментарий:

- ▶ Восстановление спроса на электроэнергию после кризиса и холодная зима позволили компании резко повысить выработку: полезный отпуск электроэнергии ОГК-5 в первом полугодии вырос на 20,5% против аналогичного периода 2009 г. Основной рост обеспечило резкое увеличение загрузки Рефтинской ГРЭС – ее КИУМ составил 70,4%, рост отпуска – 32,1% г/г.
- ▶ При этом как одна из наиболее эффективных генкомпаний ОГК-5 хорошо себя проявила в условиях расширения доли свободного рынка: в 1П2010 г. фактическая доля нерегулируемых продаж компании составила 64% против 31% в 1П2009 г.
- ▶ На фоне увеличения полезного отпуска, роста тарифов и увеличения продаж на свободном сегменте рынка выручка компании в январе – июне возросла на 34% г/г. При этом рентабельность EBITDA выросла с 19,6% до 20,6%, несмотря на рост расходов на топливо. Помимо увеличения продаж на свободном рынке поддержку показателю рентабельности оказали усилия компании по оптимизации расходов: в 1П2010 г. удельные неподконтрольные затраты на единицу выработки ОГК-5 выросли на 3%, а подконтрольные – сократились на 6%, что дало общее снижение удельных затрат на 4%.
- ▶ По данным компании, ее спарк-спред (показатель валовой маржи для газовой генерации, без учета платы за мощность) в 1П2010 г. вырос в 2,7 раза до 49,1 руб./МВт.ч, а дарк-спред (маржа угольной генерации) увеличился в 2,3 раза до 288,1 руб./МВт.ч.
- ▶ Капитальные расходы в первом полугодии составили порядка 5,5 млрд руб., при этом чистый денежный поток был положительным, что позволило несколько сократить долговую нагрузку – с 1,9х до 1,7х кв/кв в терминах Чистый долг/EBITDA. Мы отмечаем крайне благоприятную структуру долга, большая часть которого, как мы понимаем, представлена долгосрочными кредитными ресурсами (кредитные линии EBRD и ABN AMRO с погашением в 2021 и 2023 гг., за счет которых финансируется инвестиционная программа по вводу новых мощностей на Среднеуральской и Невинномысской ГРЭС). Крупнейшей выплатой в этом году было погашение биржевых облигаций на 4 млрд руб. в июле, которое ОГК-5, вероятно, осуществило из средств, полученных в результате размещения выпуска ОГК-5 БО-15 на такую же сумму (4 млрд руб., оферта через 2 года).

Финансовые результаты ОГК-5 за 1П2010 г. по МСФО

| | 1П201 | 1П20 | Изм., % | 2кв2010 | 1кв2010 | Изм., % |
|------------------------------|--------|--------|----------|---------|---------|---------|
| Полезный отпуск э/э, ГВт.ч | 20 834 | 17 284 | 21% | 9 568 | 11 266 | -15% |
| Продажи э/э, ГВт.ч | 24 201 | 19 681 | 23% | 11 485 | 12 716 | -10% |
| в т.ч. на свободном рынке, % | 64% | 31% | +33 п.п. | 66% | 62% | +4 п.п. |
| Выручка, млн руб. | 25 755 | 19 213 | 34% | 11 629 | 14 126 | -18% |
| EBITDA, млн руб. | 5 295 | 3 769 | 40% | 2 062 | 3 233 | -36% |
| Чистая прибыль, млн руб. | 3 729 | 1 727 | 116% | 1 204 | 2 525 | -52% |
| Рентабельность EBITDA | 21% | 20% | +1 п.п. | 18% | 23% | -5 п.п. |
| Операционный денежный поток | 6 577 | 3 432 | 92% | 3 809 | 2 768 | 38% |
| Капитальные вложения | 5 508 | 8 122 | -32% | 2 899 | 2 609 | 11% |
| Чистый долг, млн руб. | 15 856 | 11 384 | 39% | 15 856 | 16 667 | -5% |
| Чистый долг/EBITDA | 1,7 | 1,7 | - | 1,7 | 1,9 | - |

Источник: данные Компании, расчеты ГПБ
Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Дмитрий Котляров
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 7826



Календарь долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|------------|--|-----------------|
| 29.07.2010 | Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца | 3 000 |
| | Оферта МежПромБанк-1 | 3 000 |
| | Оферта КБ МИА 5 | 2 000 |
| | Оферта Жилсоципотека Финанс-3 | 1 500 |
| 30.07.10 | Оферта ДВТГ Финанс-2 | 5 000 |
| | Оферта Уралхимпласт-1 | 500 |
| | Погашение Москва-41 | 10 000 |
| | Погашение Сибкадеминвест-1 | 1 000 |

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

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

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Долговой рынок

Алексей Дёмин, СГА

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Рустам Шихамедов

+7 (495) 428 50 69

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

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

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Управление торговли 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

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Продажи

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Евгений Терещенко

+7 (495) 988 24 10

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Трејдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Андрей Чичерин

директор

+7 (495) 983 19 14

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

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

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