

Ежедневный обзор долговых рынков от 9 ноября 2010 г.

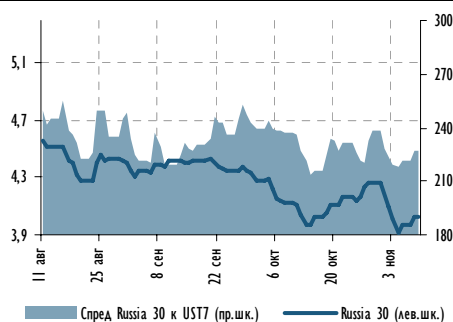


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День к нач. года	
Валютный рынок			
EUR/USD	1,392	▼ -0,8%	-2,8%
USD/RUB	30,79	▲ 0,5%	2,5%
Корзина валют/RUB	36,24	▲ 0,0%	0,8%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	437,8	▼ -72,8	-396,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	409,2	▲ 66,2	-31,1
MOSPRIME о/н	2,9	▼ -0,1	-1,6
3М-MOSPRIME	3,8	■ 0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	■ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,40	▲ 0,0	-0,7
UST-10	2,55	▲ 0,0	-1,3
Russia 30	4,03	▲ 0,1	-1,4
Russia 5Y CDS	136	▲ 5,5	-49,5
EMBI+	238	▲ 5	-36
EMBI+ Russia	197	■ 0	9
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	87,05	▲ 0,0%	13,4%
Золото, долл./унц.	1409,6	▲ 1,1%	28,5%
Фондовый рынок			
PTS	1 628	▲ 0,9%	12,7%
Dow Jones	11 407	▼ -0,3%	9,4%
Nikkei	9 692	▼ -0,4%	-8,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Понедельник начался со стагнации на рынке внешнего долга. Котировки «Тридцатки» держались в районе 121,375–121,5% от номинала, Пятилетний российский CDS стоит в районе 135 б. п. Активность в корпоративных инструментах исключительно низкая, инвесторы ждут поводов для дальнейшего роста.

► Мы остаемся оптимистами и не думаем, что европейские проблемы в ближайшие дни спровоцируют разворот рынка вниз.

► На первичном рынке началось размещение новых евробондов ВЭБа, которое может оказаться довольно интересным и даже поддержать котировки выпуска VEB20 (см. Темы российского рынка).

► **Рублевый долговой рынок** также начал неделю без тренда на фоне минимальной торговой активности. Продолжает смущать сохраняющаяся слабость курса рубля, который вчера торговался в районе 36,20–36,30 против бивалютной корзины.

► Мы по-прежнему надеемся, что растущая цена на нефть скоро перевесит все «медвежьи» факторы и поможет подрасти как курсу рубля, так и котировкам долгосрочных рублевых облигаций. Кроме того, есть и другие позитивные для курса рубля тенденции. Об этом подробнее читайте в Тематиках глобального рынка.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Вялая стагнация на фоне европейских проблем, новый *decoupling*
- Очередные призывы к реформированию мировой валютной системы
- Всемирный банк призывает к *capital controls* в Азии: позитивно для рубля и российских активов

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Новый евробонд ВЭБа может быть интересен
- Новое предложение рублевых банковских долгов – на любой вкус

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Ситуация на денежном рынке не вызывает беспокойства

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Газпром (BVB/Baa1/BBB) опубликовал отчетность за 6M10 г. по МСФО. Ливеридж снижается: время выходить на рынок долгов?

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- СД НОВАТЭКа одобрил выпуск еврооблигаций объемом до 1,5 млрд дол. и приобретение долей в Сибнефтегазе и СеверЭнергии

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США: размещение 10-летних казначейских нот



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Вялая стагнация на фоне европейских проблем, новый *decoupling*?

Прошедшие сутки завершились умеренным снижением мировых фондовых индексов и падением курса евро ниже отметки 1,39 против доллара на фоне очередного обострения европейских проблем. При этом стоит отметить, что цены на нефть стабильны, что исключительно важно для российских активов, а цены на золото так и вовсе обновляют исторические максимумы на уровне 1 412 долл. за тройскую унцию.

Евро падает третий день на фоне опасений, что Ирландия будет испытывать трудности с выплатой долгов, в результате спред по десятилетним ирландским нотам к Bunds расширился до очередного рекорда в районе 550 б. п.

Тем не менее, проблемы отдельных европейских стран пока оказывают минимальное влияние на остальные рынки. Наметился некий *decoupling*, связанный, на наш взгляд, с уверенностью, что власти Евросоюза, выработавшие определенный механизм взаимопомощи, не позволят случиться дефолту или реструктуризации.

Мы бы не были так уверены в этом, особенно с учетом трений между ЕС и США по поводу мер количественного смягчения ФРС. Тем не менее, проблемы слабых членов ЕС, вероятно, останутся локальными до тех пор, пока они не угрожают устойчивости европейской банковской системы. Если же банковские балансы в очередной раз окажутся под ударом, очередной глобальной распродажи не избежать. К счастью, маловероятно, что это случится в ближайшие месяцы.

Очередные призывы к реформированию мировой валютной системы

Вчера все экономические информационные ресурсы растиражировали статью главы Всемирного банка Роберта Зеллика, в которой он высказывается за создание новой глобальной валютной системы на основании корзины из основных валют (доллара, евро, иены, фунта и юаня) и привязки валютных курсов к золоту в качестве ключевого индикатора, отражающего уровень инфляции и стоимость ключевых валют.

Напомним, не так давно о желательности некоей системы фиксации основных валютных курсов высказывался «отец евро» профессор Роберт Манделл. Кроме того, мы уже упоминали о том, что идея создания некоей упорядоченной системы валютных курсов с привязкой к какой-то центральной единице, например, к корзине SDR по аналогии с Бреттон-Вудской системой в последние два-три года в той или иной форме всплывает все чаще, и озвучивают эту идею все более «весомые» люди. По этой причине мы настоятельно не рекомендуем отметить идею возврата к некоей упорядоченной системе валютных курсов, а, возможно, даже и фиксированных курсов, как заведомый бред.

Тем не менее, что касается кратко- и даже среднесрочных перспектив, вероятность того, что G20 сумеет «родить» нечто подобное, слишком мала. Пока не видно даже способности договориться о куда более мелких вещах.

Однако же вероятность создания некоей новой упорядоченной валютной системы будет тем выше, чем хуже экономическая ситуация в мире. Не исключено, что для того, чтобы G7-G20 сумели договориться о новой глобальной валютной системе, должна случиться та самая глобальная валютная война, о которой так много сейчас говорят и пишут.

Всемирный банк призывает к *capital controls* в Азии: позитивно для рубля и российских активов

Вчера управляющий директор Всемирного банка Шри Мулиани Индравати заявил, что азиатским странам, возможно, придется ввести ограничения на приток капитала в связи с новым раундом количественного смягчения в США. Эта новость совпала с ужесточением контроля за капиталом Китаем, а также слухами о том, что Южная Корея ужесточит контроль за использованием деривативов, чтобы снизить волатильность валютного курса.

Напомним, что в отличие от азиатских стран Россия пока не испытывает проблемы, связанные с так называемой «стеной денег», и рубль



продолжает ослабевать, несмотря на сальдо торгового баланса на уровне 125,6 млрд долл. за 9 месяцев этого года, в то время как валюты других EM уверенно растут, даже в случае сильно отрицательных торговых балансов, например, как в Индии.

Мы полагаем, что нынешний рост цен на нефть повышает шансы на то, что на Россию в ближайшее время обрушится некоторая часть того спекулятивного избытка ликвидности, которое сейчас доставляет проблемы азиатским центральным банкам. И еще больше шансы на это вырастут, если Азия продолжит закрываться от спекулятивного капитала. В таком случае Россия с ее открытыми валютными дверями – очевидный следующий выбор для горячих денег.

Разворот «стены денег» в сторону России сулит очевидные проблемы российскому Центральному банку, который уже празднует победу над валютными спекулянтами. На наш взгляд, совершенно преждевременно празднует. Однако для этих самых спекулянтов, а также для покупателей российских акций и облигаций такой поворот событий сулит самые радужные перспективы.

Павел Пикулев
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Новый евробонд ВЭБа может быть интересен

Вчера началось роуд-шоу нового доларового выпуска еврооблигаций ВЭБа. Деталей пока нет, но мы полагаем, что это может быть бумага со сроком от 7 до 12 лет, объемом не менее 1 млрд долл.

Выпуск VEB20 в последние недели находился под давлением продаж и в результате, сильно отстав от рынка, торгуется сейчас с премией около 30 б. п. над кривой Газпрома. На наш взгляд, этой премии быть не должно.

Мы рекомендуем внимательно отслеживать выпуск VEB20 в преддверии размещения новых бумаг, однако решение относительно того, какой выпуск стоит покупать, на наш взгляд, стоит принимать только после появления ориентиров доходности. Мы не исключаем, что размещение нового бонда пройдет агрессивно и спровоцирует рост котировок старого выпуска.

Павел Пикулев
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

Новое предложение рублевых банковских долгов – на любой вкус

Вчера стало известно о том, что сразу 3 отечественные кредитные организации разместят в ближайшее время выпуски долговых инструментов.

ЮниКредит Банк (BBB-/BBB+) открыл книгу по размещению 5-летних облигаций 04-ой серии объемом 10,0 млрд руб. Индикативная ставка полугодовых купонов составляет 6,80-7,05% годовых, что соответствует доходности YTP 6,92–7,17% к ofercie через 2 года. Заккрытие книги состоится уже в ближайшую субботу, 13 ноября, в 16:00 мск.

Учитывая текущую доходность других выпусков облигаций крупнейших российских банков с рейтингами investment-grade: чуть более короткого Росбанк БО-01 (YTP 7,02% @ июнь 2012 г.) или сопоставимых по дюрации РСХБ-08 и РСХБ-09 (YTP 7,12% @ ноябрь 2012 г.) – размещение облигаций ЮниКредит Банка выглядело бы для нас справедливым лишь по верхней границе заявленного диапазона.

ТрансКредитБанк (BB/Baa1/-) в следующую среду, 17 ноября, проведет аукцион по размещению 3-летних биржевых облигаций серии 01 объемом 5,0 млрд руб. Ориентир по ставке полугодовых купонов составляет 7,70–8,00% годовых, что транслируется в доходность YTM 7,85–8,16%.

Большинством участников рынка ТКБ уже вполне закономерно воспринимается как квазирииск ВТБ (BBB/Baa1/BBB): после закрытия сделки между банками ТКБ должен получить статус «principal subsidiary» ВТБ, в случае дефолта по обязательствам которого наступает кросс-



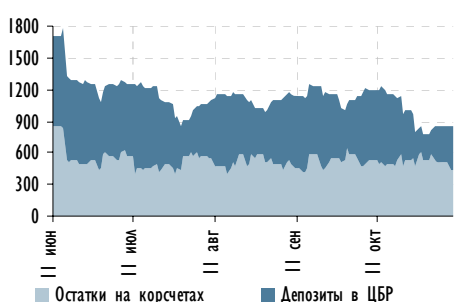
дефолт по долгам самого материнского банка. Справедливую премию между облигациями двух организаций мы оценили бы на уровне не выше 30 б. п.; следовательно, исходя из текущей доходности ВТБ-05 (УТМ 7,3% @ октябрь 2013 г.), у ТКБ есть все шансы разместить биржевые облигации 01 серии по нижней границе диапазона или даже ниже ее.

Внешпромбанк (В-В2/-) открыл книгу по размещению 3-летних биржевых облигаций серии 01 объемом 3,0 млрд руб.; закрытие книги заявок запланировано на 15:00 мск 26 ноября. Данное предложение первичного долга будет отдельно проанализировано нами в Мониторе первичных размещений.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



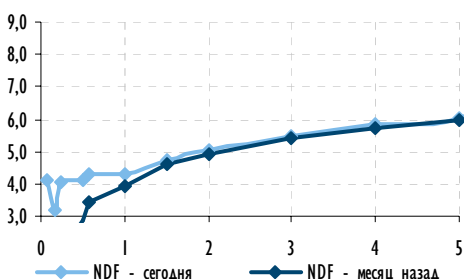
Источник: Bloomberg

Ситуация на денежном рынке не вызывает беспокойства

Стоимость заимствования на рынке МБК в понедельник немного снизилась. Несмотря на то, что утром банки выставляли котировки на уровне 2,5–3,0%, сделки проходили преимущественно по ставкам в диапазоне 2,25–2,5%. При этом объем ликвидности в банковской системе продолжает колебаться на уровне 800–850 млрд руб. Однако сумма остатков на депозитах в ЦБ превышает объем обязательных резервов менее чем на 80 млрд руб., что ограничивает использование данного инструмента на покрытие текущих нужд в ликвидности.

Тем не менее, задолженность банков перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования остается на невысоком уровне (лишь немногим превышает 20 млрд руб.), что указывает на отсутствие острой потребности банков в ликвидности. В этой связи мы полагаем, что уровень ставок на рынке МБК будет колебаться в диапазоне 2,5–3,0% в течение недели.

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



Источник: Bloomberg

На отсутствие дефицита ликвидности указывает и динамика ставок РЕПО на ММВБ. Средневзвешенная ставка по сделкам с акциями на срок 1 день опустились в понедельник ниже 3,0%, с облигациями – составила чуть более 3,5%. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль стабилизировалась на уровне 3,25–3,3%, и мы полагаем, что причины для ее существенного изменения в течение недели отсутствуют.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром
S&P/Moody's/Fitch BBB / Baa1 / BBB

Газпром опубликовал результаты деятельности за 6М10 г. по МСФО. Лeverидж снижается: время выходить на рынок долгов?

Комментарий: Данные по выручке и показателю EBITDA Газпрома оказались выше консенсус-прогноза рынка. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года, выручка увеличилась на 17,1% и составила 1,7 трлн руб., показатель EBITDA – на 29,5% до 697 млрд руб.

Основным источником роста выручки группы стал рост продаж природного газа на внутреннем рынке (+38% к аналогичному периоду прошлого года), продукции газопереработки (+43%) и электрической и тепловой энергии (+49%). Вклад этих компонент в прирост выручки составил 38,0%, 38,5% и 19,5% соответственно. Чистая выручка от продаж природного газа в Европу сократилась примерно на 7%, но при этом осталась основной статьей выручки с долей в 46,3%.

В течение первое полугодия Газпрому удалось сократить величину консолидированного долга на 17%, или до 1,3 трлн руб., чистый долг сократился на 29% до 978 млрд руб. Основной причиной уменьшения долга стала деконсолидация ОАО «Газэнергопромбанк».

На середину года Газпрому удалось заметно улучшить показатели долговой нагрузки. Так, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» составило 0,76х, по сравнению с 1,22х на конец 2009 г. По итогам года мы ожидаем дальнейшего улучшения показателей долговой нагрузки в свете роста цен на природный газ, поставляемый в Европу.

На телеконференции с аналитиками по результатам отчетности также был сделан ряд важных заявлений:

- ▶ По итогам 2010 года средняя цена реализации газа в Европе ожидается в размере 308 долл. за 1000 куб. м (287,5 долл. в 2009 г.), притом что за первое полугодие цена составила 285,9 долл. (год назад 337,9 долл.).
- ▶ Принцип реализации газа по долгосрочным контрактам и базовые формулы цены остаются неизменными. Ключевые партнеры Газпрома уже использовали возможности по пересмотру цен газа в долгосрочных контрактах, с некоторыми из которых газовый монополист достиг соглашений о временной привязке цены на часть объемов газа к ценам спотового рынка. Объем такой привязки в целом по экспортному портфелю Газпром значительно ниже, чем ожидалось (порядка 15%).
- ▶ Газпром не планирует осуществлять продаж профильных активов независимым производителям, решение о сделке с СеверЭнергией было принято с учетом высокой сложности месторождений и наличия у Газпрома 95% акций Газпром нефти и 19% доли в капитале НОВАТЭКа.
- ▶ В планы Газпрома не входит продажа своего пакета акций НОВАТЭКа.

Основные финансовые показатели Газпрома по МСФО, млн руб.

	2007	2008	2009	6М10	6М09	г/г
Выручка	2 423 245	3 285 486	2 990 971	1 721 293	1 470 535	17,1%
ЕБИТДА	885 355	1 554 286	1 123 537	696 908	538 279	29,5%
Рентабельность ЕБИТДА, %	36,5%	47,3%	37,6%	40,5%	36,6%	+3,9 п.п.
Операционный денежный поток	598 508	1 016 551	897 154	747 782	524 187	42,7%
Капитальные вложения	(543 420)	(714 714)	(795 640)	(399 448)	(376 017)	6,2%
Свободный денежный поток до финансирования	(293 733)	120 953	(95 957)	348 334	148 170	-
Всего активов	6 792 556	7 168 568	8 363 215	8 516 394	7 746 471	9,9%
Собственный капитал	4 313 097	4 913 099	5 645 946	6 062 355	5 178 018	17,1%
Совокупный долг, в том числе	1 510 666	1 365 764	1 625 705	1 349 664	1 712 901	-21,2%
Доля краткосрочного долга, %	34,8%	32,3%	26,9%	22,8%	29,7%	
Денежные средства и эквиваленты	279 109	343 833	249 759	371 178	374 292	-0,8%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,23	0,19	0,21	0,17	0,23	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	11,5	25,9	15,1	28,9	14,9	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,39	0,66	1,22	0,76	1,05	

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Напомним, что ранее СМИ сообщали о планах Газпрома разместить выпуск еврооблигаций объемом порядка 1 млрд долл. в ноябре текущего года.

В целом мы считаем вышедшую отчетность нейтральной для котировок долговых инструментов Газпрома. Из обращающихся выпусков мы хотели обратить внимание на Gazprom 19 (YTM 5,40%), который предлагает премию к кривой доходности газового монополиста на уровне 10 б. п.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 495 980 438



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
09.11.2010	Погашение Ивановская область, 34001	1 000
10.11.2010	Погашение Белгородская область, 31001	2 000
	Погашение РЖД, 6	10 000
	Аукцион ОФЗ-25071	15 000
	Аукцион ОФЗ-25074	15 000
11.11.2010	Размещение Росгосстрах-2	5 000
12.11.2010	Заккрытие книги МТС, 07	10 000
	Заккрытие книги МТС, 08	15 000
	Размещение Группа Черкизово БО-03	3 000
15.11.2010	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 1	8 000
16.11.2010	Размещение МТС, 7	10 000
	Размещение МТС, 8	15 000
17.11.2010	Аукцион ОФЗ-26203	30 000
19.11.2010	Оферта РЖД-9	15 000
22.11.2010	Оферта Внешпромбанк, 1	1 500
	Оферта Газпромбанк, 4	20 000
	Оферта ММК БО-01	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-й кв. 2010 г.	
24.11.2010	Погашение Иркутская область, 31003	3 000
	Аукцион ОФЗ-25075	20 000
	Аукцион ОФЗ-25073	15 500
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	57 000
25.11.2010	Уплата акцизов, НДС	
26.11.2010	Погашение Пензенская область, 34002	1 000
29.11.2010	Оферта Газпромбанк, 5	20 000
	Уплата налога на прибыль	
30.11.2010	Погашение Башкортостан, 25006	1 500
	Погашение ВолгаТелеком, 2	3 000
	Погашение ВолгаТелеком, 3	2 300
	Погашение Желдорипотека, 1	1 500

Источник: Reuters, Cbonds



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
8-12.11.2010	ТГК-1: бухгалтерская отчетность по РСБУ	9M10 г.
15.11.2010	Евраз: предварительные финансовые результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Севестраль: финансовые результаты по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
ноябрь	НОВАТЭК: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
конец ноября	ТГК-1: консолидированная отчетность по МСФО	9M10 г.
декабрь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Башнефть: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Татнефть: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Транснефть: отчетность по МСФО	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

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

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

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Долговой рынок

Алексей Демкин, CFA

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

+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

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Продажи

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

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Copyright © 2003 — 2010. «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.