

Ежедневный обзор долговых рынков от 14 апреля 2011 г.

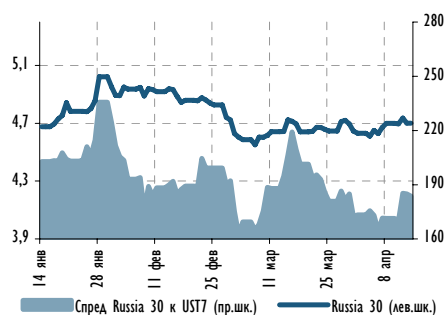


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,444	▼ -0,2%	7,9%
USD/RUB	28,20	▲ 0,3%	-7,6%
Корзина валют/RUB	33,87	▲ 0,2%	-3,7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	578,6	▼ -13,7	-309,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	853,0	▲ 32,3	283,5
MOSPRIME o/n	3,2	■ 0,0	1,4
3M-MOSPRIME	3,8	▼ -0,1	-0,3
3M-LIBOR	0,28	▼ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,73	▼ 0,0	0,1
UST-10	3,46	▼ 0,0	0,2
Russia 30	4,70	▼ 0,0	-0,1
Russia 5Y CDS	126	▼ -1,2	-19,9
EMBI+	260	▲ 3	12
EMBI+ Russia	167	▼ -1	-32
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	118,44	▲ 1,2%	28,7%
Золото, долл./унц.	1457,3	▲ 0,3%	2,6%
Фондовый рынок			
ТС	2 062	▼ 0,0%	16,5%
Dow Jones	12 271	▲ 0,1%	6,0%
Nikkei	9 647	▲ 0,1%	-5,7%

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** остается весьма крепким и вчера воспользовался небольшим улучшением глобальной конъюнктуры для роста котировок.
- ▶ «Тридцатка» выросла на 3/8 п. п. до 116,50%, в корпоративный сегмент вернулись осторожные покупки. Ясно, что инвесторы пока настроены выкупать любую слабость.
- ▶ Тем не менее на рост котировок в ближайшее время мы не рассчитываем. Во-первых, сохраняется угроза глобальной коррекции. Во-вторых, российские евробонды, на наш взгляд, уже дороги даже с учетом нынешних цен на нефть. В-третьих, в последнее время активизировался первичный рынок. Сегодня начнется роуд-шоу бондов Альфа-Банка. Про выпуск Промсвязьбанка читайте в Тематическом обзоре российского рынка.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** открывшись небольшим снижением котировок, стабилизировался и практически весь день простоял без движения.
- ▶ Стабилизировались и офшорные ставки. Годовой NDF котировка чуть ниже 4,20%, 5-летний – в районе 6%.
- ▶ Минфин успешно разместил 17,2 млрд руб. 10-летних ОФЗ26205 из предложенных 20 млрд руб. по верхней границе прогнозного диапазона (УТМ 8,0%), удовлетворив при этом весь реальный спрос. Средняя доходность по отсеченным заявкам составила 8,42%, указывая на то, что выставившие их игроки рассчитывали взять только по неконкурентным заявкам.
- ▶ Курс рубля продолжает демонстрировать слабость (33,89RUB/Bkt) – мы опасаемся, что в ближайшее время он может еще снизиться, так как дальнейшее падение цен на нефть, на наш взгляд, вероятно (см. Темы глобального рынка).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Доходность UST ушла вниз после бюджетного предложения Обамы
- ▶ Рынки стабилизировались, но опасность продолжения коррекции сохраняется

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-) дает щедрый ориентир, Альфа-Банк (BB-/Ba1/BB) начинает роуд-шоу
- ▶ Ориентиры по еврооблигациям ТКС Банка (-/B2/B) и ИБ РенКап (B+/B1/B) – при(за?)влекательная доходность

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Возможный рост ставок МБК вряд ли окажется продолжительным

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Распадская (-/B1/B+) опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2010 г.: сильный кредитный профиль, несмотря на аварию в прошлом году

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Размещение ОБР-18 на 100 млрд руб.



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Доходность UST ушла вниз после бюджетного предложения Обамы

Вчера доходность 10-летних Treasuries снизилась еще на 4 б. п. до 3,47% после того как президент США выступил с инициативой, которая позволит сократить бюджетный дефицит США на 4 трлн долл. в течение 12 лет. Напомним: в этом году ожидается бюджетный дефицит на уровне около 1,4 трлн долл. Деталей пока не много, однако Б. Обама заявил, что хочет отменить налоговые льготы Дж. Буша для богатых и сэкономить 480 млрд долл. на расходах на здравоохранение.

Нельзя сказать, что предложенные меры радикальны, так как подразумевают экономию лишь около 330 млрд долл. в год на фоне более чем триллионного дефицита. Кроме того, деталей плана пока нет. Тем не менее Treasuries отреагировали позитивно, так как инвесторы не ожидали даже этого.

Отметим, что республиканцы настаивают на более глубоких сокращениях и угрожают заблокировать очередное повышение законодательного «потолка» госдолга США (сейчас 14,3 трлн долл.), который, как ожидается, будет достигнут в мае.

Мы всерьез не верим, что «потолок» не будет увеличен, и что ситуация угрожает дефолтом США. Наоборот. На наш взгляд, то, как развивается ситуация сейчас, довольно благоприятно для рынка Treasuries. Если республиканцы и демократы договорятся о некотором сокращении дефицита, это может несколько снизить опасения рынка относительно того, что ситуация с американским госдолгом выйдет из-под контроля. Кроме того, отмена налоговых льгот и сокращение расходов могут негативно сказаться на будущих темпах экономического роста, что также способствует более низким ставкам по Treasuries.

В общем и целом, мы пока продолжаем склоняться к тому, что ставка UST10 в ближайшее время будет оставаться в районе 3,50%.

Рынки стабилизировались, но опасность продолжения коррекции сохраняется

Глобальные фондовые и товарные рынки вчера стабилизировались, показав умеренные изменения. Ожидаемая отчетность J.P. Morgan оказалась на первый взгляд хорошей (рост прибыли на 67%), однако преимущественно за счет снижения отчислений в резервы и доходов инвестбанковского подразделения, однако результаты по кредитным портфелям оказались слабыми.

Мартовская экономическая статистика (розничные продажи, Бежевая книга) оказались довольно сильными, указывая на продолжение восстановления экономической активности.

В общем, мы продолжаем расценивать вероятность продолжения нынешней коррекции на фондовых рынках, а также в долгах и валютах Emerging Markets как довольно высокую. Беспokoйство у нас вызывают и цены на нефть, которые, на наш взгляд, в ближайшие дни вполне могут снизиться еще на 6-7 долларов, прежде чем стабилизироваться.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-) дает щедрый ориентир, Альфа-Банк (BB-/Ba1/BB) начинает роуд-шоу

Вчера завершилось роуд-шоу старшего 3-летнего выпуска еврооблигаций Промсвязьбанка объемом 500 млн долл. (данные Cbonds), ориентир по доходности бумаги был обозначен в диапазоне 6,25–6,50% годовых.

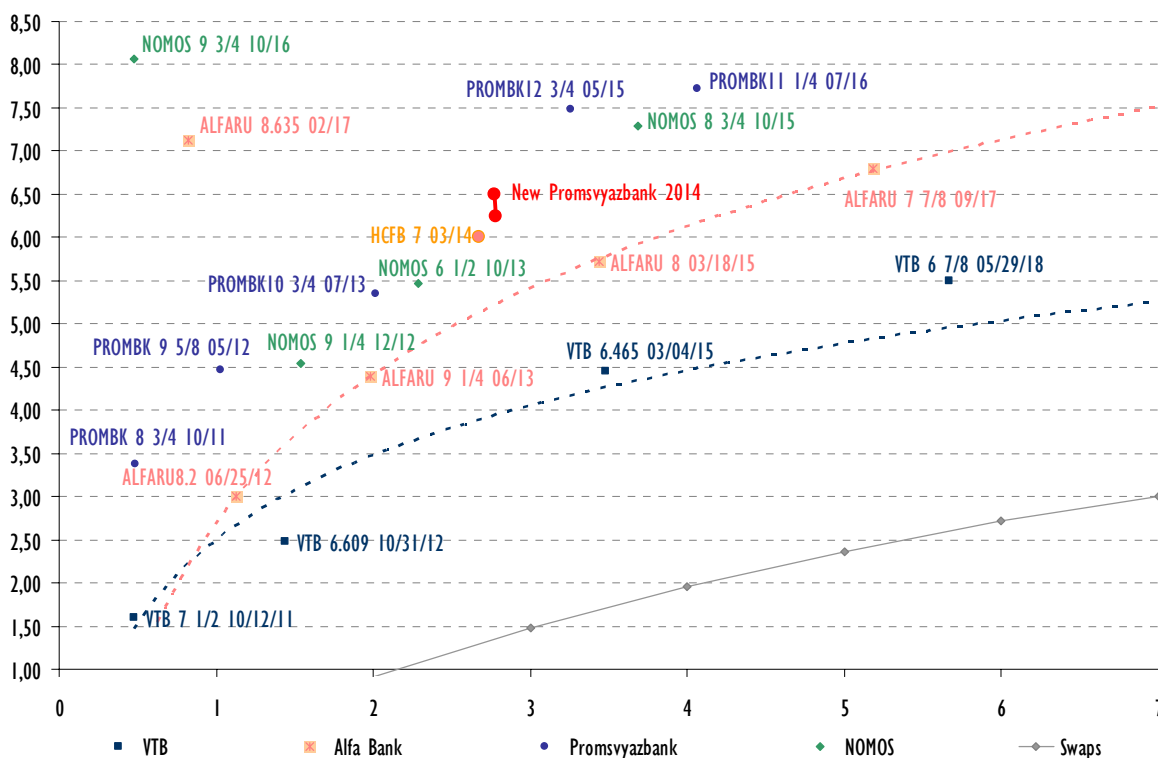
В настоящих условиях указанные уровни выглядят весьма щедро, предлагая премию не только к старшим выпускам евробондов других крупнейших частных российских банков – Альфа-Банка (BB-/Ba1/BB) и



Номос-Банка (-/Ba3/BB-) – но и 25–50 б. п. премии к выпуску HCFB 2014 (см. диаграмму ниже). Несмотря на более сильные финансовые показатели ХКФ Банка (B+/Ba3/-) и более высокую устойчивость его бизнес-модели в кризис, инвесторы вполне могут счесть данную премию излишней, принимая во внимание большие масштабы деятельности Промсвязьбанка и более сильную комбинацию его рейтингов.

Мы полагаем, что размещение бумаги PSB 2014 справедливо на уровнях, не выше HCFB 2014 (YTM 6,0% @ март 2014 г.). Закрытие сделки ожидается на текущей неделе.

Доходности еврооблигаций российских частных банков



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Сегодня роуд-шоу еврооблигаций объемом от 500 млн долл. и сроком от 5 лет начнет Альфа-Банк. Прайсинг данного выпуска, скорее всего, будет осуществляться, исходя из кривой старших бумаг организации, которая имеет достаточно хорошо укомплектованный вид.

Ориентиры по еврооблигациям ТКС Банка (-/B2/B) и ИБ РенКап (B+/B1/B) – при(за?)влекательная доходность

Вчера ТКС Банк и ИБ РенКап также обозначили ориентиры будущих выпусков еврооблигаций. Доходность по 3-летним бумагам ТКС Банка ожидается в диапазоне 11,50–11,75% (прежде сообщалось, что объем будет в диапазоне 150–200 млн долл.), 5-летние бумаги ИБ РенКап с 3-летним пут-опционом оцениваются с доходностью около 11,00% годовых.

Несмотря на достаточно высокие бизнес-риски обоих эмитентов на горизонте ближайших 3 лет и рейтинги категории «single-B», доходность выше 10% годовых вполне может склонить западных инвесторов к участию в размещении. К слову, из старших выпусков еврооблигаций российских эмитентов банковского сектора, избежавших в кризис дефолтов/реструктуризаций, до недавнего времени самую высокую доходность предлагал RCCF 2013 (YTM 9,1% @ апрель 2014 г.).

Оснований сомневаться в способности и желании ТКС Банка и ИБ РенКап осуществлять в обозримом будущем купонные выплаты по готовящимся выпускам еврооблигаций у нас нет. Их способность расплатиться по номиналу инструментов через 3 года, как нам представляется сейчас, будет зависеть в том числе от доступных



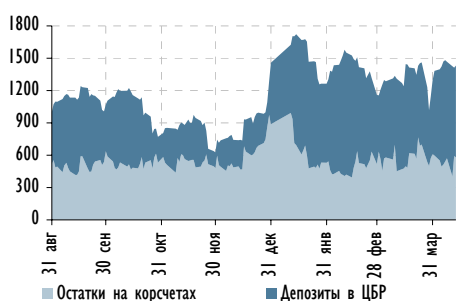
возможностей рефинансирования. Поэтому идея приобретения данных евробондов на срок, скажем, 1 года и получения высокого купона должна показаться исключительно интересной инвесторам, которые не допускают, что за период их владения инструментом на долларовых долговых рынках может случиться очередной коллапс и бумаги просто невозможно будет продать (в силу исчезнувшей ликвидности).

С точки зрения соотношения «риск/доходность» инвестирование в еврооблигации ТКС Банка представляется нам несколько более привлекательным, чем в евробонд ИБ РенКап. Закрытие обеих сделок ожидается также на текущей неделе.

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

Возможный рост ставок МБК вряд ли окажется продолжительным

Очередным подтверждением нашей гипотезы о том, что участники рынка не ожидают повышения ставок ЦБ в ближайшее время, стали итоги вчерашнего аукциона ОФЗ, в рамках которого были проданы бумаги на 86% (по номиналу) из предложенных 20 млрд руб. Выручка от аукциона составила 16,9 млрд руб., однако это оказало минимальное воздействие на баланс ликвидности в банковской системе: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по-прежнему превышает 1,4 трлн руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК в среду колебалась в диапазоне 2,6–3,1%, а сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,25–3,50% (по кредитам о/п для банков первого круга). Мы не исключаем, что до конца недели возможен рост краткосрочных ставок на денежном рынке в преддверии начала периода налоговых платежей. Кроме того, сегодня Банк России проведет аукцион по размещению ОВБ-18 на сумму 100 млрд руб. Мы полагаем, что спрос на инструмент может оказаться довольно высоким (хотя вряд ли составит 100%), однако расчеты по следкам будут осуществляться также в пятницу, что может стать еще одним фактором давления на ставки. В остальном серьезных рисков для равновесия на рынке МБК мы в настоящее время не видим.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Распадская
S&P/Moody's/Fitch –/B1/B+

Распадская опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2010 г.: сильный кредитный профиль, несмотря на аварию в прошлом году

Новость: Распадская опубликовала финансовые результаты по МСФО за прошлый год, демонстрирующие, что кредитный профиль компании остался довольно сильным, несмотря на негативный эффект на операционные и финансовые показатели от аварии, произошедшей на шахте Распадская в мае прошлого года. Мы не сомневаемся, что компания сможет погасить выпуск еврооблигаций Rspadskaya 12 в следующем году из собственных источников.

Комментарий: Выручка и EBITDA Распадской в 2010 г. выросли на 42% и 34% соответственно, главным образом за счет сильных результатов в первой половине года, до аварии на шахте Распадская. Во 2П10 все показатели были ожидаемо ниже, чем в 1П10: добыча угля во втором полугодии составила только 2,4 млн т (против 10,6 млн т в 2009 г.). Негативный эффект падения добычи был частично нивелирован возросшими ценами на уголь. EBITDA во втором полугодии снизилась более чем втрое по сравнению с показателем первых 6 месяцев – до 78 млн долл. Однако отметим, что даже в такой ситуации рентабельность по EBITDA в 2П10 составила 33% и в целом 2010 год компании удалось закончить с довольно высокой нормой прибыли – 48%. По нашим расчетам, денежная стоимость производства угольного концентрата

возросла с 23,9 долл./т в 1П10 до 30,1 долл./т в 2П10, что, на наш взгляд, свидетельствует о хорошем контроле над затратами в условиях форс-мажора.

Компания также вчера опубликовала позитивные результаты за 1К11, демонстрирующие продолжение устойчивого роста производства и продаж после аварии в мае 2010 года. Добыча угля выросла на 39% к уровню предыдущего квартала за счет ввода в эксплуатацию первой после аварии лавы на шахте Распадская, а также увеличения объема добычи на других предприятиях. Объем реализации угольного концентрата полутвердых марок увеличился на 4% по сравнению с уровнем 4К10. Средневзвешенная цена (FCA) концентрата в 1К11 выросла на 7% до 4 307 руб./т (147,1 долл./т). Мы отмечаем, что компания наращивает объемы производства на «аварийной» шахте Распадская быстрее, чем запланировано: в 1К11 объемы производства были на 30% выше плановых цифр (421 тыс. т против 320 тыс. т). Мы ожидаем, что данная позитивная тенденция сохранится в 2–3К11. Кроме того, приятно удивил объем добычи на шахте Распадская-Коксовая, добывающей уголь высшего качества. Рост производства и благоприятная ценовая конъюнктура должны обеспечить Распадской сильные финансовые показатели в 1П11.

С точки зрения долговой нагрузки, финансовый профиль Распадской по-прежнему выглядит довольно консервативно: по итогам года чистый долг компании вышел в отрицательную зону (-12 млн долл.) на фоне положительного свободного денежного потока на уровне 170 млн долл. за год, при этом показатель был положительным даже во 2П10 (+13 млн долл.). Учитывая консенсус EBITDA на 2011 год на уровне 770 млн долл. и довольно скромные планы по инвестициям (175 млн долл.), по итогам 2011 г. позиция ликвидности Распадской должна только улучшиться. В целом погашение выпуска еврооблигаций Raspadskaya 12 в мае следующего года не вызывает сомнений.

Распадская: финансовые показатели по МСФО, 2007-2010, млн долл.

	2007	2008	2009	2010	г/г
Выручка	784	1 200	497	706	42%
ЕБИТДА	476	873	254	342	34%
Рентабельность ЕБИТДА, %	61%	73%	51%	48%	-3 п.п.
Операционный денежный поток	328	584	222	308	39%
Капитальные вложения	-166	-284	-153	-138	-10%
Свободный денежный поток	162	300	68	170	149%
Всего активов	1 726	1 761	1 850	2 075	12%
Собственный капитал	1 070	1 184	1 275	1 504	18%
Совокупный долг, в том числе	347	351	332	311	-6%
Доля краткосрочного долга, %	11%	11%	9%	2%	-6 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	82	187	178	323	81%
Показатели					
Долг/Капитал, х	0,3	0,3	0,3	0,2	—
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	18	61	20	34	—
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,6	0,2	0,6	отр.	—
Долг/Свободный денежный поток, х	2,1	1,2	4,8	1,8	—

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

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

Сергей Канин
Sergei.Kanin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 06



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
14.04.2011	Закрытие книги РУСАЛ Братск, 8 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	15 000
15.04.2011	Погашение ОБР-17 Закрытие книги Крайинвестбанк БО-1 Уплата страховых взносов в фонды Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	36 700 1 500
19.04.2011	Закрытие книги Татфондбанк БО-2 Аукцион по размещению Ярославская область, 34010 Погашение Московская область, 25006 Погашение Ярославская область, 34006 Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	2 000 3 000 12 000 2 000
20.04.2011	Аукцион 5-летних ОФЗ Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г. Купонные выплаты по ОФЗ	20 000 4 100
21.04.2011	Закрытие книги Разгуляй БО-16 Погашение ЕБРР, 2 Погашение Связь-Банк, 1 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	3 000 5 000 2 000
22.04.2011	Закрытие книги ХКФ Банк БО-1 и ХКФ Банк БО-3 Закрытие книги Магнит БО-6 Закрытие книги ГСС БО-2 и ГСС БО-3 Оферта Объединенные кондитеры-Финанс, 2 Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	7 000 5 000 6 000 3 000
25.04.2011	Оферта Газпром нефть, 4 Оферта Мой Банк, 5 Оферта Моссельпром Финанс, 2 Уплата акцизов, НДС/ПИ	10 000 5 000 1 500
26.04.2011	Закрытие книги Кузбассэнерго-Финанс, 2 Погашение Глобэкс-Финанс, 1 Оферта Промтрактор-Финанс, 3 Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	5 000 4 000 5 000
27.04.2011	Закрытие книги УБРИР, 2 Погашение Внешэкономбанк, 2 Аукцион ОФЗ	2 000 56 140 20 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
05.04.2011	МТС: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
07.04.2011	ММК: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
11.04.2011	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
07-15.04.2011	МДМ Банк: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
11.04.2011	Альфа-Банк: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
13.04.2011	Распадская: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
14.04.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
21.04.2011	Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
21.04.2011	Башкирэнерго: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
25.04.2011	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
27.04.2011	ТНК-ВР: финансовые результаты по US GAAP	1К11
28.04.2011	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель	Банк Русский стандарт: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
апрель	ВТБ: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 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

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

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

Управление торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Алексей Семенов

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

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