

Ежедневный обзор долговых рынков от 27 апреля 2011 г.

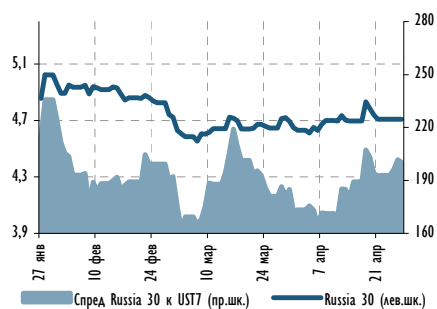


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %		
		День	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,464	▲	0,4%	9,4%
USD/RUB	27,78	▼	-0,3%	-9,0%
Корзина валют/RUB	33,61	▼	0,0%	-4,4%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	513,4	▼	-90,5	-375,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	501,2	▼	-54,9	-68,3
MOSPRIME o/n	3,3	▲	0,1	1,5
3M-MOSPRIME	3,8	■	0,0	-0,3
3M-LIBOR	0,27	▼	0,0	0,0
Долговой рынок				
UST-2	0,61	▼	0,0	0,0
UST-10	3,31	▼	-0,1	0,0
Russia 30	4,71	▼	0,0	-0,1
Russia 5Y CDS	130	▼	-0,2	-15,4
EMBI+	273	▲	4	25
EMBI+ Russia	187	▲	5	-12
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	120,26	▲	0,4%	30,6%
Золото, долл./унц.	1506,3	▼	-0,1%	6,0%
Фондовый рынок				
PTS	2 033	▲	0,1%	14,9%
Dow Jones	12 595	▲	0,9%	8,8%
Nikkei	9 678	▲	1,3%	-5,4%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций** вчера не отличался высокой ликвидностью даже в суверенных бумагах. «Тридцатка» целый день простояла в районе 116,3125%, при этом большую часть дня bid/offer спред в выпуске оставался нетипично широким.
- ▶ В корпоративном сегменте цены изменились несущественно и без единого тренда на фоне отсутствия ясных сигналов с глобальных рынков.
- ▶ Сегодня, на наш взгляд, конъюнктура способствует возобновлению роста котировок российского внешнего долга (см. Темы глобального рынка).
- ▶ **Рублевый долговой рынок** во вторник тоже не продемонстрировал особых движений. Стоит отметить, что была краткосрочная негативная реакция рынка ОФЗ после публикации ориентиров по ОФЗ326204, однако и она не продлилась долго. Корпоративные бумаги держатся крепко.
- ▶ По-прежнему стоят на месте офшорные кривые. В частности, ставка годового NDF остается в районе 4,20%, 5-летнего – около 5,90%.
- ▶ Возможно, стабильность офшорных кривых объясняется тем, что разница по кредитным спредам на локальном рынке и рынке внешнего долга для эмитентов первого эшелона в последние месяцы серьезно сузилась и уже не предоставляет привлекательных возможностей для арбитража. В такой ситуации давление на офшорную кривую со стороны эмитентов рублевого долга могло существенно снизиться, а спред между качественными локальными облигациями и офшорными кривыми – прийти в некое равновесие.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Смена краткосрочной рыночной парадигмы
- ▶ Первая пресс-конференция Бернанке
- ▶ Wall Street просит политиков быстрее договариваться

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ ОФЗ326204 и ее спред к Russia18RUB

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Курс на экономию средств

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Татнефть (-/Ba2/BB)** опубликовала результаты по US GAAP за 2010 г. Долговая нагрузка продолжает расти

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Итоги заседания ФРС
- ▶ Аукцион по размещению ОФЗ326204 объемом 20 млрд руб.



Смена краткосрочной рыночной парадигмы

Рынки временно отложили в сторону все проблемы еврозоны и обратили пристальное внимание на ситуацию в США, откуда продолжают поступать позитивные корпоративные отчеты (Ford, Cummins, 3M). На этом фоне индекс Dow Jones обновил максимумы 3 лет, а S&P и NASDAQ недалеко от них. Также продолжается рост курса доллара против евро (1,47).

Несколько удивительным с учетом рами на фондовых рынках смотрится снижение ставок по долгосрочным Treasuries, в частности ставка UST10 тестирует отметку 3,30 (-5 б. п.).

Похоже, ключевая рыночная парадигма в последние дни изменилась. Еще месяц назад инвесторы боялись инфляционных рисков и того, что ФРС вот-вот приступит к ужесточению денежно-кредитной политики. Сейчас, похоже, рынки поверили, что экономический рост будет устойчивым, однако не настолько быстрым, чтобы можно было бояться инфляции и ужесточения политики ФРС.

Такая конъюнктура благоприятна как для акций, так и для облигаций, а также для глобального аппетита к риску. Российские евробонды в такой ситуации получают двойной позитивный импульс – через спред и через доходность Treasuries.

Хотя мы видим множество рисков, как в Европе, так и в США, включая грядущее окончание QE, проблемы с госдолгом и бюджетным дефицитом, трудно ожидать серьезной коррекции на рынке российского внешнего долга, пока рынки настроены таким образом.

Мы по-прежнему считаем, что окончание QE может нанести самый серьезный удар по спекулятивному спросу на Commodities и рискованные активы, однако похоже, что рынок не собирается закладывать в цены этот фактор заранее. Если так, то рынки вполне могут ожидать еще пара месяцев благоприятной конъюнктуры, если, конечно, не произойдет реструктуризации греческого долга или не случится какого-нибудь иного шока.

Первая пресс-конференция Бернанке

Сегодня станут известны итоги двухдневного заседания ФРС, и впервые публикация FOMC Statement будет сопровождаться пресс-конференцией главы Федерального резерва Бена Бернанке.

В общем и целом мы не ждем изменений. Вероятно, все ключевые фразы про «длительный период» низких ставок, «временный характер» ускорения инфляции и все еще высокий уровень безработицы останутся на месте. Судя по всему, останутся нетронутыми и прежние рамки QE.

Тем не менее стоит отметить, что, согласно консенсусу экономистов, опрошенных Bloomberg, уже на одном из следующих заседаний ФРС откажется от фразы про «длительный период».

Wall Street просит политиков быстрее договариваться

Сегодня FT пишет о том, что группа крупнейших американских банков и управляющих фондами написала письмо, адресованное главе Казначейства Тимоти Гайтнеру и политическим силам в Конгрессе и Белом Доме, в котором указывается опасность и недопустимость затягивания переговоров об повышении «потолка» объема американского госдолга, который как ожидается, будет достигнут 16 мая.

Мы полагаем, что проблема «потолка» госдолга все же не достигнет критической точки, однако не исключено, что политики в ближайшие дни могут договориться лишь о минимальном повышении «потолка», которого хватит лишь на несколько месяцев, в течение которых политический торг о сокращении дефицита бюджета США продолжится.

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

ОФЗ26204 и ее спред к Russia18RUB

Вчера стали известны ориентиры по размещаемому сегодня семилетнему выпуску ОФЗ26204 (7,65–7,75%). Эти цифры примерно соответствовали тем уровням, где вчера находился рынок, тем не менее, итоги аукциона могут быть вполне успешными. Выпуск неплохо смотрится на кривой (170 б. п. к NDF и 90 б. п. к рублевому евробонду Russia18).

Тем не менее нельзя сказать, что мы приходим в экстаз от этих спредов и ожидаем их немедленного сокращения.

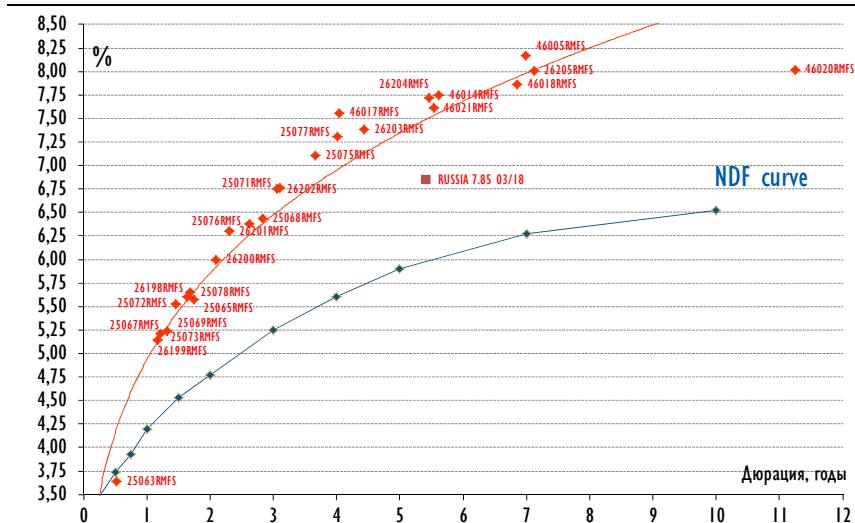
На наш взгляд, кривая NDF/CCS искусственно удерживается на низких уровнях клиентской активностью крупнейших российских банков, что возможно в силу ее не очень высокой ликвидности. В такой ситуации ликвидная кривая ОФЗ является более адекватным и стабильным индикатором стоимости рублевых ресурсов, отражающим баланс спроса и предложения на рублевый долг не только со стороны нерезидентов, но и широкого круга локальных игроков и эмитентов. При таком раскладе сокращение спреда между ОФЗ и NDF/CCS куда более вероятно на «медвежьем» рынке за счет опережающего роста ставок NDF/CCS, чем сейчас, когда рынок находится в растущем тренде.

По этим же причинам положение рублевого евробонда Russia18 также не является индикатором привлекательности сопоставимых ОФЗ. Рублевый евробонд – это специфический нишевый продукт для игроков, которые хотят купить рублевый долг, не связываясь с российской инфраструктурой. Для таких инвесторов «бенчмарком» является сопоставимый NDF, а не ОФЗ. По этой причине рублевый евробонд плотно следует за динамикой NDF, ставки по которым, как мы уже отмечали, занижены и не отражают фундаментального баланса спроса и предложения на рублевый долг.

В такой ситуации величина спреда между ОФЗ26204 и Russia18 будет достаточно волатильной и зависеть от курса рубля и величины спреда между кривой ОФЗ и кривой NDF/CCS.

Резюмируем: в нынешней ситуации первично положение кривой локального долга и баланс спроса и предложения на локальном долговом рынке. Величина же спредов к офшорным кривым и рублевым евробондам – вторичный показатель, определяемый клиентской активностью крупных российских банков. В такой ситуации широкий спред локальной кривой к офшорным ставкам вовсе не является сильным аргументом для покупки локальных рублевых облигаций.

ОФЗ и NDF

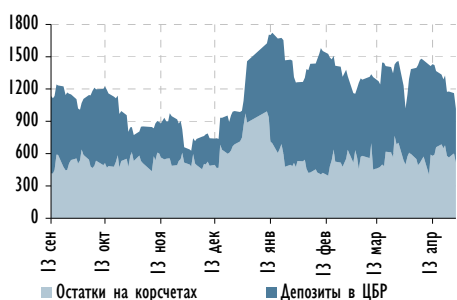


Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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

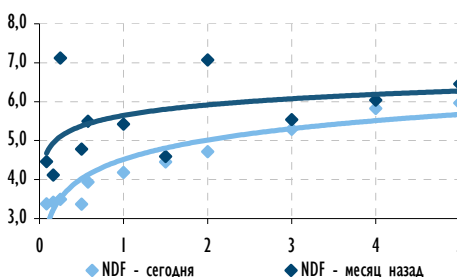
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Курс на экономию средств

Несмотря на сжатие ликвидности в результате периода налоговых выплат, спрос на инструменты рефинансирования остается символическим. В рамках вчерашнего депозитного аукциона Минфина два банка привлекли в общей сложности всего 3,2 млрд руб. из 30 млрд руб., предложенных к размещению.

В то же время запасы ликвидности на балансах банков вчера пополнились почти на 50 млрд руб., по всей видимости, из внешних источников (валютные интервенции ЦБ или бюджетные ассигнования). В результате сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ, нащупав локальное «дно» накануне, сегодня поднялась до 1,06 трлн руб. Отметим, что ситуация сильно напоминает прошлый месяц, когда уплата НДС также вызвала резкое сжатие ликвидности почти до 1,0 трлн руб., которая впоследствии восстановилась до «нормального» уровня в 1,3–1,4 трлн руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК во вторник повысилась по сравнению с предыдущими днями и составила 2,75–3,30% (ставка по кредитам о/п для банков первого круга), что было вполне ожидаемо. Отметим, что если банкам не удастся восстановить запасы ликвидности до конца текущей недели, уровень ставок на денежном рынке может задержаться выше отметки в 3,0% вплоть до середины мая. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 3,15–3,45%.

Сегодня банкам предстоит финальное испытание в рамках текущего периода налоговых выплат: перечисление налога на прибыль. Однако потенциальный отток ликвидности будет несопоставим с предыдущими выплатами, поэтому вряд ли нанесет мощный удар по банковским балансам.

Отметим также, что сегодня состоится аукцион ОФЗ на сумму 20 млрд руб. Однако если раньше (в условиях высокой ликвидности) по результатам размещения можно было практически однозначно судить об ожиданиях участников рынка в отношении политики ЦБ по ставкам, то сейчас низкий спрос может стать результатом ограниченных инвестиционных средств.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Татнефть
S&P/Moody's/Fitch – / Ba2 / BB

Татнефть опубликовала результаты по US GAAP за 2010 г. Долговая нагрузка продолжает расти

Новость: Татнефть отчиталась за 2010 год по US GAAP. Показатели выручки и EBITDA вышли в соответствии с ожиданиями рынка прогнозами.

Комментарий: Выручка Татнефти за 2010 г. составила 468 млрд руб., рост составил 23% к уровню предыдущего года, в соответствии с ожиданиями. Рост выручки был полностью обусловлен ростом цены на нефть, среднегодовая цена Urals выросла в 2010 г. на 28%. Добыча нефти осталась на уровне 2009 года. Так, выручка от продажи сырой нефти выросла на 25% до 375 млрд руб., но выручка от продажи нефтепродуктов и нефтехимии (в основном шинная продукция) росла медленнее, на 14% и 21% соответственно.

Расходы выросли на 30% до 404 млрд руб. Основной причиной опережающего роста расходов компании стали налоги (кроме налога на прибыль), которые выросли на 41% до 216 млрд руб. Кроме того, стоит отметить рост затрат на приобретение нефти и нефтепродуктов на 45% до 56 млрд руб.

Опережающий рост расходов обусловил падение EBITDA на 6,9% к уровню годичной давности до 76 млрд руб., также в соответствии с ожиданиями. Рентабельность по EBITDA снизилась до 16,3% с 21,5% годом ранее. Операционный денежный поток сократился на 16,1% до 55,9 млрд руб.

Хотя в 2011 г. капвложения упали на 12,7% до 78 млрд руб., компания уже третий год подряд продолжала генерировать отрицательный свободный денежный поток, который составил минус 22 млрд руб., что соответствует уровню предыдущего года.

По итогам года чистый долг вырос на 49% до 97,8 млрд руб., в то время как финансовый год увеличился до 115 млрд руб. (+28,6% г/г). Соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» на конец 2010 г. оценивается нами на уровне 1,3х, что превышает среднее значение ведущих компаний нефтяной отрасли. Обратим внимание, что в 2011 г. компании предстоит рефинансировать порядка 39,5 млрд руб. финансового долга. Принимая во внимание хорошие отношения компании как с российскими, так и международными банками, мы не ожидаем каких-либо сложностей с рефинансированием. Кроме того, у компании остаются зарегистрированные выпуски БО на общую сумму 45 млрд руб.

По итогам 2011 г. компания, скорее всего, выплатит дивиденды на уровне 11,7 млрд руб. Основанием для расчета дивидендов является чистая прибыль по РСБУ, которая за 2010 г. составила 38,9 млрд руб. (-24% г/г).

Прогноз на 2011 г. пока малообещающий. Компания пока не запустила в полном объеме новый Нижнекамский НПЗ, что по-прежнему делает Татнефть компанией с практически нулевой собственной переработкой. И если 1К11 был благоприятен для Татнефти на фоне быстрого роста цен на нефть, то же в 2К11 экспортные нетбэки компании могут сильно сократиться. Во многом результат 2П11 будет зависеть от сроков введения в эксплуатацию НПЗ.

Насколько мы понимаем, решение о начале строительства второй очереди НПЗ пока не принято. Это может отчасти объяснить снижение программы капвложений в 2011 г. примерно до 40 млрд руб., что может оказать поддержку свободному денежному потоку компании.

Основные финансовые показатели ОАО «Татнефть», млн руб. US GAAP

	2007	2008	2009	2010	г/г
Выручка	356 276	444 332	380 648	468 032	23,0%
ЕБИТДА	72 360	46 026	81 910	76 235	-6,9%
<i>Рентабельность ЕБИТДА</i>	20,3%	10,4%	21,5%	16,3%	-24,3%
Операционный денежный поток	48 033	47 852	66 603	55 877	-16,1%
Капитальные вложения	33 649	60 441	89 254	77 901	-12,7%
Свободный денежный поток	14 384	-12 589	-22 651	-22 024	-2,8%
Всего активов	370 219	392 980	495 742	567 179	14,4%
Собственный капитал	268 558	264 859	313 507	350 546	11,8%
Финансовый долг, в том числе	15 718	51 973	89 504	115 108	28,6%
<i>доля краткосрочного долга</i>	40,0%	13,5%	81,4%	34,3%	-57,9%
Денежные средства и эквиваленты	25 987	23 161	23 455	17 276	-26,3%
Показатели долговой нагрузки					
Долг/Собственный капитал, х	0,06	0,20	0,29	0,33	—
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	1206,0	79,4	130,8	157,8	—
Чистый долг/ЕБИТДА, х	-0,14	0,63	0,81	1,28	—

Источник: компания, оценки Газпромбанка

В настоящее время на рублевом рынке облигаций обращается единственный выпуск биржевых облигаций Татнефти БО-1 (УТМ6,83%), который котируется практически на одной кривой доходности с выпусками Газпромнефти (BBB-/Ваа3/-) и Лукойла (BBB-/Ваа2/BBB-), эмитенты которых характеризуются более сильными кредитными метриками. Мы считаем, что выпуск должен торговаться с премией не менее 30–40 б. п.

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

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 495 983 18 00 доб. 21476



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
27.04.2011	Погашение Внешэкономбанк, 2	55 918
	Аукцион ОФЗ-26204	20 000
28.04.2011	Оферта ЧТПЗ, 3	8 000
	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион ОБР-18	10 000
29.04.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Оферта Каспийская Энергия Финанс, 1	1 000
	Оферта Первобанк, БО-1	1 500
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	18 300
02.05.2011	Погашение Банк Союз, 3	2 000
03.05.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Погашение Банк НФК, 3	2 000
04.05.2011	Аукцион 5-летних ОФЗ	40 000
	Погашение ОФЗ-25062	45 000
	Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	
05.05.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Оферта МКБ, 5	2 000
06.05.2011	Оферта БИНБАНК, 2	1 000
10.05.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
11.05.2011	Аукцион 3-летних ОФЗ	20 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7 300
12.05.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
16.05.2011	Оферта Росбанк, 3 и Росбанк, 5	10 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
17.05.2011	Погашение Мособлгаз, 1	2 500
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
18.05.2011	Погашение ИНПРОМ, 3	1 300
	Аукцион 7-летних ОФЗ	20 000
19.05.2011	Оферта МТС, 4	15 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
20.05.2011	Погашение Национальный капитал, 2	3 000
	Оферта Авангард, 3	1 500
	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Оферта РЖД, 9	15 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.	
24.05.2011	Погашение Атомстройэкспорт-Финанс, 1	1 500
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
25.05.2011	Погашение НС-Финанс, 1	2 000
	Уплата акцизов, НДС	
	Аукцион 3-летних ОФЗ	20 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
27.04.2011	ВТБ: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
27.04.2011	ТНК-ВР: финансовые результаты по US GAAP	1К11
27-28.04.2011	РусГидро: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
28.04.2011	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
28.04.2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
апрель	МДМ Банк: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
11.05.2011	Магнит: финансовые результаты по МСФО	1К11
12.05.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	1К11
13.05.2011	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	1К11

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

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983-18-00 доб. 21479

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

Редакторская группа

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

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 Пикунев

+7 (495) 983 18 00 доб. 21426

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Туминов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

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

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

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

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 торговли 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

Copyright © 2003 — 2011. «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.