

Ежедневный обзор долговых рынков от 18 октября 2011 г.

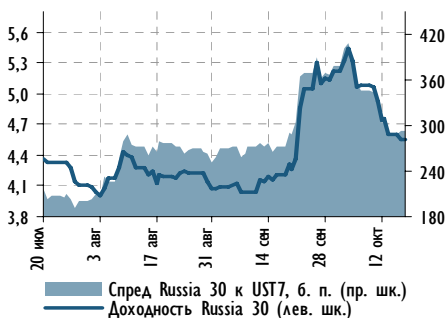


Ключевые индикаторы

| | Значение закрытия | Изменение, % | Изменение, % к нач. года |
|--------------------------|-------------------|--------------|--------------------------|
| | | День | к нач. года |
| Валютный рынок | | | |
| EUR/USD | 1,374 ▼ | -1,0% | 2,6% |
| USD/RUB | 30,91 ▲ | 0,1% | 1,2% |
| Корзина валют/RUB | 36,15 ▼ | -0,3% | 2,8% |
| Денежный рынок | | | |
| Корсчета, млрд руб. | 856,9 ▲ | 44,9 | -31,4 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 138,8 ▲ | 6,8 | -430,8 |
| MOSPRIME o/n | 5,5 ▲ | 0,0 | 3,7 |
| 3M-MOSPRIME | 6,6 ▲ | 0,1 | 2,5 |
| 3M-LIBOR | 0,41 ▲ | 0,0 | 0,1 |
| Долговой рынок | | | |
| UST-2 | 0,27 ▲ | 0,0 | -0,3 |
| UST-10 | 2,16 ▼ | -0,1 | -1,1 |
| Russia 30 | 4,56 ▼ | 0,0 | -0,3 |
| Russia 5Y CDS | 235 ▼ | -4,6 | 89,4 |
| EMBI+ | 366 ▲ | 5 | 118 |
| EMBI+ Russia | 295 ▼ | -2 | 96 |
| Товарный рынок | | | |
| Urals, долл./барр. | 111,22 ▼ | -3,0% | 20,8% |
| Золото, долл./унц. | 1670,9 ▼ | -0,6% | 17,6% |
| Фондовый рынок | | | |
| PTC | 1 427 ▼ | -1,5% | -19,4% |
| Dow Jones | 11 397 ▼ | -2,1% | -1,6% |
| Nikkei | 8 763 ▼ | -1,3% | -14,3% |

Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера с утра на рынках была предпринята попытка продолжить ралли. Однако заявления пресс-секретаря А. Меркель и министра финансов Германии свидетельствуют о том, что рассчитывать на решение всех долговых проблем еврозоны (достижение необходимых договоренностей) в ближайшее время (т.е. на саммите ЕС 23 октября) не стоит.
- ▶ Негативно инвесторами было воспринято октябрьское значение индекса производственной уверенности Empire Manufacturing, который оказался хуже ожиданий (-8,48 п. по сравнению с -4,0 п.) и чуть лучше, чем за предыдущий период (-8,82 п.). Неплохие сентябрьские данные по промпроизводству и пересмотренные в сторону повышения цифры за август остались без внимания.
- ▶ По итогам дня основные фондовые площадки закрылись в минусе, в частности, DJIA и S&P 500 снизились на 2,1% и 1,9% соответственно. Курс евро потерял к доллару около 1,1% и сегодня с утра торговался в районе 1,377 долл. за евро. Нефть марки Brent подешевела до 110 долл. за баррель. Доходность UST10 (YTM 2,16%) опустилась на 9 б.п.
- ▶ **Российские еврооблигации** вчера открылись с гэпом. RUSSIA 30 днем торговалась на уровне 117,0%, однако уже вечером сделки шли по 116,875%. Суверенный 5-летний CDS-спред сузился до 235 б.п. (-4 б.п.). В сегменте корпоративных бумаг также были две непохожих половины дня: до полудня – покупки, после полудня – продажи. Тем не менее по итогам дня многие выпуски зафиксировали рост в пределах 0,5–1,5 п.п.
- ▶ На **рынке рублевого долга** новая неделя началась без особого ажиотажа. В первой половине дня динамика валютного рынка создавала позитивный фон для рублевых бондов – курс корзины тестировал отметку 36 рублей. В то же время ближе к закрытию торгов под влиянием внешнего негатива тренд на валютном рынке сменился на противоположный, и закрепиться на этих уровнях не удалось. На этом фоне участники рынка предпочли воздержаться от активных покупок – в госбумагах торги завершились снижением в пределах 10 б.п. по большинству выпусков, за исключением семилетнего 26204 (+25 б.п.). Отметим также, что «не в пользу» активного спроса в рублевых бондах на этой неделе говорит и непростая ситуация с денежной ликвидностью накануне крупных налоговых выплат (1/3 НДС за 3-й квартал в четверг). В корпоративном сегменте активность торгов была довольно низкой, а динамика котировок – разнонаправленной.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Напряженность на денежном рынке сохраняется

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Алроса (BB-/Ba3/BB-):** сильные результаты за 1П11 по МСФО
- ▶ **Vimpelcom (BB-/Ba3/-)** продлил соглашение с Н. Савирисом о разделе рисков по ОТА до 15 ноября
- ▶ **Евраз (B+/B1/BB-)** опубликовал операционные результаты за 3К11 и предложил обмен акций; нейтрально

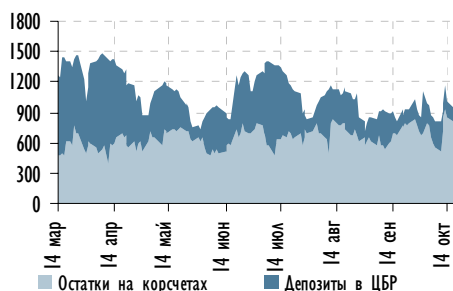
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** депозитный аукцион Минфина на 55 млрд руб.
- ▶ **США:** сентябрьский индекс цен производителей (16:30 мск)



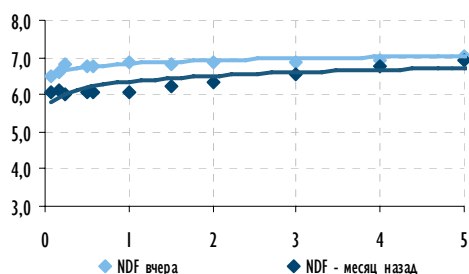
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Напряженность на денежном рынке сохраняется

Вчерашний день вновь ознаменовался исключительно масштабными операциями прямого РЕПО банков с ЦБ – регулятор удовлетворил весь объем спроса, предоставив в рамках двух аукционов более 350 млрд руб. на срок овернайт (против 274 млрд руб. в пятницу). Аукцион РЕПО сроком на 3 месяца в очередной раз ажиотажа не вызвал, что вряд ли удивительно: объявленная ЦБ минимальная ставка на аукционе (6,75%) была выше ставки MosPrime на тот же срок (6,59% по итогам вчерашнего дня).

На этом фоне ставки денежного рынка вчера остались повышенными. Стоимость кредитов о/п для банков первого круга находилась в течение дня в диапазоне 4,0–5,0% годовых, ставка по кредитам на ММВБ под залог облигаций осталась в целом на уровне пятницы – 5,51% годовых (для сравнения: неделей ранее – 5,08%). Заметим, что кривая вмененной доходности NDF при этом приняла форму практически прямой линии: вчера, по данным Bloomberg, она прибавила 10 б.п. для 3-месячного контракта (до 6,8%), не претерпела изменений для годового контракта (6,85%) и снизилась на 20 б.п. для 3-летнего (также 6,85%).

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Алроса
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

Алроса: сильные результаты за 1П11 по МСФО

Новость: Алроса опубликовала достаточно сильные результаты по МСФО за 1П11. На наш взгляд, цифры вряд ли окажут какой-либо существенный эффект на котировки торгуемых выпусков: улучшение кредитного профиля в текущем году на фоне роста цен на алмазы было заметно еще в отчетности за 1К11, а также в озвученных ранее данных по РСБУ за 1П11. При этом сильные результаты, на наш взгляд, несколько «затеняются» недавно объявленным выкупом газовых активов у ВТБ, который будет профинансирован в том числе за счет нового долга.

Мы нейтрально относимся к торгуемым рублевым инструментам и еврообондам компании, динамика которых в ближайшее время будет определяться общими настроениями на рынке.

Комментарий: Выручка Алросы в 1П11 незначительно выросла (+3%) по сравнению с 1П10. Компания увеличила добычу на 10% г/г, при этом продажи алмазов сократились по сравнению с прошлым годом, когда Алроса активно распродала накопленные в кризис запасы (в пресс-релизе о результатах 1П11 по РСБУ компания сообщала, что продажи сократились на 23% г/г). В то же время снижение объема продаж было компенсировано существенным ростом цен на рынке (более 40% г/г).

Алроса показала рекордный уровень рентабельности EBITDA: 54% в 1П11, и 58% во 2-м квартале 2011 г. Внушительный рост EBITDA (+74% г/г в 1П11) был обеспечен как повышением цен, так и бухгалтерским эффектом, который оказывают изменения запасов алмазов на себестоимость производства (рост запасов в 1П11 влияет «со знаком минус» на себестоимость отчетного периода, тогда как сокращение запасов 1П10 давало обратный эффект).

В 1П11 Алроса по-прежнему генерировала солидный положительный денежный поток, хотя его величина за период и сократилась на 36% на фоне оттока средств в оборотный капитал (в 1П10 компания высвобождала средства из оборотного капитала, сокращая запасы) и

роста капитальных вложений. Отметим, что свободные средства компания практически не использовала для сокращения левериджа, накапливая запас ликвидности на балансе: мы полагаем, что это могло быть связано с подготовкой к недавно объявленной M&A сделке (выкуп газовых активов у ВТБ Капитал – см. наш комментарий в Ежедневном обзоре от 05/10/2011). Совокупный долг с 31/12/2010 лишь незначительно снизился (-3% г/г), при этом в терминах «Чистый долг / EBITDA» леверидж опустился до 1,7х.

По нашим оценкам, показатель вновь превысит 2х после финансирования сделки с ВТБ: по словам президента компании Федора Андреева, покупка (общая сумма – 1 млрд долл.) будет профинансирована на 40% за счет нового долга, и на 60% – за счет собственных средств (т.о. запас ликвидности на балансе значительно сократится). При этом мы обращаем внимание на тот факт, что, по словам Андреева, для финансирования «долговой» части компания планирует привлечь краткосрочный долг – ECP на 400 млн долл. На конец 1П11 доля короткого долга составляла 31%, крупнейшие обязательства к погашению – ECP (400 млн долл., должны быть погашены до конца года) и кредит ВТБ на 500 млн долл. (погашение в апреле 2012 г., при этом Алроса планирует погасить 250 млн долл. досрочно в 4К11).

Сегодня компания планирует провести конференц-звонок по результатам отчетности. Наиболее интересным, на наш взгляд, будет оценка текущей ситуации с продажами и ценами на алмазы и прогноз на 2012 год, а также среднесрочные планы по капитальным вложениям.

Алроса: финансовые показатели за 1П11 по МСФО, млн руб.

| | 2008 | 2009 | 2010 | 1П11 | г/г | 1П10 |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Выручка | 91 082 | 77 949 | 113 394 | 66 147 | 3% | 64 392 |
| ЕБИТДА | 23 858 | 19 180 | 34 814 | 35 878 | 74% | 20 601 |
| Рентабельность ЕБИТДА | 26% | 25% | 31% | 54% | 22 п.п. | 32% |
| Операционный денежный поток* | -3 883 | -6 422 | 28 388 | 19 021 | -10% | 21 033 |
| Капитальные вложения | -27 333 | -12 536 | -11 968 | -8 736 | 78% | -4 903 |
| Свободный денежный поток | -31 216 | -18 958 | 16 420 | 10 285 | -36% | 16 130 |
| Всего активов | 253 790 | 236 239 | 222 427 | 242 411 | 4% | 232 341 |
| Собственный капитал | 78 018 | 80 721 | 92 610 | 113 576 | 31% | 86 581 |
| Совокупный долг, в том числе | 134 399 | 117 952 | 101 965 | 99 302 | -12% | 112 529 |
| доля краткосрочного долга | 40% | 80% | 13% | 31% | -8 п.п. | 39% |
| Денежные средства и эквиваленты | 18 854 | 5 094 | 4 136 | 13 991 | 8% | 12 948 |
| Показатели | | | | | | |
| Долг/Капитал, х | 1,7 | 1,5 | 1,1 | 0,9 | - | 1,3 |
| ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х | 2,9 | 1,0 | 3,6 | 10,1 | - | 3,6 |
| Чистый долг/ЕБИТДА, х | 4,8 | 5,9 | 2,8 | 1,7 | - | 2,6 |
| Долг/Свободный денежный поток, х | отр. | отр. | 6,2 | 9,4 | - | 5,0 |

*после корректировки на проценты уплаченные

Источник: данные компании

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

Vimpelcom продлил соглашение с Н. Савирисом о разделе рисков по ОТА до 15 ноября

Vimpelcom Ltd
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/-

Новость: Vimpelcom Ltd и Weather Investments II S.a.r.l. Н. Савириса продлили на месяц (до 15 ноября) соглашение о разделе рисков, связанных с возможной национализацией алжирского оператора Orascom Telecom Algerie (бренд Djezzzy). Об этом сообщает Интерфакс со ссылкой на информацию Vimpelcom, предоставленную в Комиссию по ценным бумагам США. Срок действия первоначального соглашения истек 15 октября.

Комментарий: На наш взгляд, данная новость маргинально позитивна для инвесторов в долговые инструменты Вымпелкома. С одной стороны, она может свидетельствовать о том, что компания ожидает разрешения ситуации по алжирскому оператору уже в ближайшее время, что может быть позитивно воспринято рынком. С другой стороны, на фоне отсутствия официальных комментариев относительно национализации ОТА с алжирской стороны, скорое разрешение вопроса для нас остается неочевидным, и продление



договора только на один месяц в этой связи может означать более сильные переговорные позиции Н. Савириса.

Длинные еврооблигации VIP 21 и VIP 22, предлагающие около 100 б.п. премии к выпуску MOBTEL20, все еще выглядят, на наш взгляд, перепроданными. Вместе с тем динамика котировок Вымпелкома в ближайшее время будет с большей долей вероятности зависеть от общих настроений инвесторов, нежели от фундаментальных аспектов кредитного профиля компании.

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85

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

Евраз опубликовал операционные результаты за 3К11 и предложил обмен акций; нейтрально

Евраз
S&P/Moody's/Fitch

B+/B1/BB-

Новость: Евраз объявил операционные результаты за 3К11. Производство стали и проката за отчетный период выросло на 4% к уровню годичной давности, а в квартальном сопоставлении оказалось ниже на 5% и 3% соответственно из-за плановых ремонтов на некоторых предприятиях. В 3-м квартале структура выпуска Евраза продолжила смещаться в пользу увеличения доли готовой продукции. В российском сегменте, благодаря росту внутреннего спроса, производство сортового и листового проката выросло на 5% и 26% к уровню предыдущего квартала, тогда как производство полуфабрикатов снизилось на 11%.

Объемы производства стали в североамериканском дивизионе компании остались без изменений по сравнению со 2К11, а выпуск проката и труб увеличился на 19% и 10% соответственно. Самые слабые результаты зафиксированы в европейском сегменте: производство стали снизилось на 18%. Это связано с вынужденной остановкой ряда мощностей на чешском предприятии Evraz Vitkovice Steel из-за низкого объема заказов.

Вчера же компания опубликовала предложение об обмене акций в связи с планируемым образованием новой головной компании Evraz plc, зарегистрированной в Великобритании. Предложение обусловлено намерениями Евраза получить премиальный листинг на Лондонской фондовой бирже и войти в расчетную базу индекса FTSE 100, что должно благоприятно сказаться на ликвидности акций. Если это предложение примут 95% акционеров Евраза, то Evraz plc де-факто станет новой холдинговой компанией группы, получив контроль над существующей Evraz Group S.A. (эмитент размещенных еврооблигаций Евраза). Как подтвердил нам представитель компании, перенос головной компании в Великобританию не нарушает условий существующих долговых обязательств Группы.

Новая компания планирует принять дивидендную политику, в соответствии с которой на дивиденды будет направляться не менее 25% годовой чистой прибыли по МСФО. В перспективе это может оказать некоторое давление на свободный денежный поток Евраза, хотя, по нашему мнению, планируемый коэффициент выплат довольно консервативен. Кроме того, мы полагаем, что компания воздержится от выплаты дивидендов в случае значительного ухудшения макроэкономической ситуации.

Операционные результаты Евраза за 3К11, тыс. т

| | 3К11 | кв/кв | 2К11 | г/г | 3К10 |
|------------------------|-------|-------|-------|-----|-------|
| Производство стали | 4 024 | -5% | 4 225 | 4% | 3 868 |
| Производство проката | 3 671 | -3% | 3 780 | 4% | 3 537 |
| Полуфабрикаты | 767 | -2% | 780 | -5% | 805 |
| Строительный прокат | 1 351 | 4% | 1 299 | 10% | 1 229 |
| Железнодорожный прокат | 517 | -6% | 550 | 15% | 448 |
| Плоский прокат | 609 | -17% | 730 | -6% | 646 |
| Трубная продукция | 238 | 10% | 216 | 1% | 235 |

Источник: данные компании



Комментарий: В целом обе новости (операционные результаты и предложение об обмене акций) нейтральны для держателей долга Евраз. Долгосрочные облигации компании торгуются с премией в 275-300 б.п. к выпуску GAZPRU18 (по Z-спреду), что довольно много по сравнению с уровнями, наблюдавшимися летом перед обвалом рынка (менее 200 б.п.).

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|----------|--|-----------------|
| 18.10.11 | Размещение Номос-Банк БО-2 | 5 000 |
| | Размещение ФК Открытие-1 | 5 000 |
| | Погашение МДМ Банк, 5 | 3 000 |
| | Погашение Промтрактор-Финанс, 2 | 3 000 |
| | Депозитный аукцион Минфина сроком до 25 января | 55 000 |
| 19.10.11 | Возврат Минфину средств с депозитов банков | 20 000 |
| | Купонные выплаты по ОФЗ | 4 131 |
| | Аукцион 4-летних ОФЗ | 10 000 |
| | Оферта МКБ, 8 | 3 000 |
| 20.10.11 | Погашение Ростелеком, 14 | 1 000 |
| | Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2011 г. | |
| 24.10.11 | Оферта Ростелеком, 13 | 2 000 |
| | Оферта ХКФ Банк, 5 | 4 000 |
| 25.10.11 | Погашение Ак Барс Банк, 3 | 3 000 |
| | Уплата акцизов, НДС | |
| 26.10.11 | Аукцион 7-летних ОФЗ | 10 000 |
| | Возврат Минфину средств с депозитов банков | 64 760 |
| 27.10.11 | Погашение Газпром, 8 | 5 000 |
| | Оферта МБРР, 3 | 3 000 |
| 28.10.11 | Возврат ВЭБом средств с депозитов в ФНБ | 85 012 |
| 31.10.11 | Погашение Ханты-Мансийский Банк-1 | 3 000 |
| 02.11.11 | Аукцион 10-летних ОФЗ | 10 000 |
| | Возврат Минфину средств с депозитов банков | 97 160 |
| 03.11.11 | Купонные выплаты по ОФЗ | 2 527 |
| 07.11.11 | Оферта БИНБАНК, 2 | 1 000 |
| 09.11.11 | Возврат Минфину средств с депозитов банков | 201 100 |
| | Аукцион 6-летних ОФЗ | 10 000 |
| | Погашение ОФЗ-25063 | 30 000 |
| | Купонные выплаты по ОФЗ | 3 542 |
| | Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов | 2 000 |
| | Погашение Банк Зенит-3 | 3 000 |
| 11.11.11 | Оферта Мечел БО-1 | 5 000 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

| Дата | Событие | Период |
|--------------|--|-------------|
| 18.10.11 | Алроса: финансовые результаты по МСФО | 1П11 |
| 19.10.11 | ФСК ЕЭС: финансовые результаты по МСФО | 1П11 |
| октябрь 2011 | Русгидро: финансовые результаты по РСБУ | 9М11 |
| 14.11.11 | РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО | 3К11 и 9М11 |
| декабрь 2011 | Русгидро: финансовые результаты по МСФО | 9М11 |

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

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00 доб. 21448

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

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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 Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

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

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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 Пеццименти

+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 — 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.