

Ежедневный обзор долговых рынков от 17 января 2012 г.

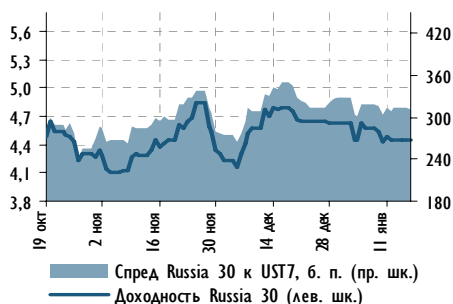


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,267	▼ -0,1%	-5,4%
USD/RUB	31,69	▼ -0,5%	3,8%
Корзина валют/RUB	35,48	▼ -0,6%	0,9%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	952,0	▼ -71,6	63,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	279,6	▲ 19,9	-290,0
MOSPRIME о/п	4,7	▼ 0,0	2,9
3М-MOSPRIME	7,0	▼ 0,0	2,9
3М-LIBOR	0,56	▼ 0,0	0,3
Долговой рынок			
UST-2	0,22	■ 0,0	-0,4
UST-10	1,86	■ 0,0	-1,4
Russia 30	4,44	▼ 0,0	-0,4
Russia 5Y CDS	260	▲ 1,6	114,1
EMBI+	393	■ 0	145
EMBI+ Russia	314	■ 0	115
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	110,49	▲ 0,6%	20,0%
Золото, долл./унц.	1643,8	▲ 0,3%	15,7%
Фондовый рынок			
PTS	1 455	▲ 0,6%	-17,8%
Dow Jones	12 422	■ 0,0%	7,3%
Nikkei	8 446	▲ 0,8%	-17,4%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера итоги первых после снижения кредитного рейтинга Франции аукционов по размещению казначейских векселей подтвердили, что даунгрейд уже в основном бы заложен в цену. В понедельник основные европейские фондовые площадки закрылись в плюсе, спреды гособлигаций большинства стран (кредитные рейтинги которых были снижены) к немецким Bunds по большей части сужались. Евро отыграл часть утерянных накануне позиций и сейчас уже торгуется выше 1,272 дол. при поддержке сильной статистики из Китая (в частности, в 4К11 ВВП «Поднебесной» вырос на 8,9%, что выше консенсус-прогноза Bloomberg). Сегодня с утра доходности UST10 колебались в районе 1,88% (+2 б.п. к уровню пятницы).
- Снижение кредитного рейтинга фонда EFSF агентством S&P также не должно стать сюрпризом для рынков.
- Сегодня в центре внимания будут аукционы по размещению казначейских облигаций Испании.
- Из-за выходного в США активность в **российских еврооблигациях** вчера была близка к нулю. По данным CMAN, российский 5-летний CDS расширился до 260 б.п. (+3 б.п.). Изменение прогноза кредитного рейтинга России с «позитивного» на «стабильный» агентством Fitch рынки проигнорировали. Рейтинг был подтвержден на уровне «BBB».
- Основное внимание крупных игроков на российском долговом рынке вчера было приковано к налоговым платежам (страховые взносы) и к управлению ликвидностью: банки привлекли существенный объем средств у ЦБ в рамках механизма РЕПО, главным образом трехмесячного (подробнее см. «Денежный рынок»). Кроме того, продажами валюты в рамках подготовки к налоговому периоду, возможно, объясняется и вчерашнее укрепление курса рубля более чем на 20 копеек к корзине (до 35,48 руб.).
- На этом фоне **рублевые облигации** в течение дня демонстрировали смешанную динамику. Наиболее активно торговавшийся длинный выпуск ОФЗ (26204) незначительно просел в цене (-5 б.п.), тогда как на коротком отрезке кривой госбумаг торги проходили почти без изменения котировок, а в корпоративном сегменте вновь можно было наблюдать выборочный спрос – в частности, в ФСК-15 и МТС-7 (рост в пределах 10 б.п.).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- X5 Retail Group (B+/B2-)** проводит вторичное размещение облигаций серии 4 – ориентир по доходности выглядит непривлекательно
- Банк «Глобэкс» (BB-/BB)** установил ставку 4–6 купонов по облигациям серии БО-2 на уровне 9,9% годовых – привлекательно

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Операцию «удлинение РЕПО» можно считать успешной

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Alliance Oil (B+/-/B)** подвела операционные итоги за 4К11 и раскрыла планы на 2012 г.: рост инвестиционной программы превзошел ожидания
- Сбербанк (-/Ba1/BBB)** повышает ставки по депозитам

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Агентство Fitch пересмотрело прогноз по рейтингам российского ОТП Банка (-/Ba2/BB) со «стабильного» на «негативный»

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** публикация индекса Empire Manufacturing за январь, отчетность Wells Fargo и Citigroup за 4К11
- Европа:** размещение Испанией казначейских облигаций, декабрьский ИЦП в еврозоне, индексы деловой уверенности в Германии и еврозоне (ZEW survey)

X5 Retail Group (B+/B2/-) проводит вторичное размещение облигаций серии 4 – ориентир по доходности выглядит непривлекательно

Вчера X5 Retail Group сообщила о желании провести вторичное размещение облигаций серии 4 в объеме до 3,6 млрд руб. Бумаги будут предлагаться по цене 95,35–96,30% от номинала, что соответствует доходности YTP 9,75–10,25% @ июнь 2014 г. Предварительно вторичное размещение бумаги запланировано на 24 января.

С одной стороны, кредитное качество X5 – крупнейшего по объему выручки российского ритейлера – имеет в настоящее время сразу несколько факторов поддержки. Прежде всего, к ним относятся (1) существенное наращивание группой основных показателей доходов (выручка / EBITDA) в последние отчетные периоды за счет органической экспансии и M&A, (2) наличие у X5 множества возможностей для рефинансирования своих обязательств, (3) долгосрочную структуру долга группы (доля краткосрочных обязательств на конец 9M11 по МСФО – 21,6%).

С другой стороны, в настоящее время кредиторы группы вынуждены учитывать такие факторы риска, как (1) относительно высокая долговая нагрузка – 3,4x по соотношению «Чистый долг/EBITDA» на 30.09.2011 г. (МСФО), (2) нестабильность генерирования свободного денежного потока – показатель группы лишь в 3K11 вышел в положительную зону (впервые с 4K09), (3) замедление динамики ключевых операционных показателей сети, обозначившееся по итогам 3K11.

Вместе с тем фундаментальные аспекты кредитного качества X5 Retail Group, по нашему мнению, уходят на второй план по сравнению с предложенным инвесторам диапазоном доходности в YTP 9,75–10,25% @ июнь 2014 г. На фоне бумаг эмитентов с более сильной комбинацией рейтингов и более низкой долговой нагрузкой (при чуть более высокой дюрации) – к примеру, ФСК-15 (вчера вечером можно было купить по YTP 8,61% @ октябрь 2014 г.), НАМК БО-7 (YTM 8,89% @ ноябрь 2014 г.) или Сибметинвест-1,2 (YTM 10,02% @ октябрь 2014 г.) – предложение X5 Retail Group выглядит для нас не слишком привлекательно.

Добавим, что для инвесторов, которые не сильно ориентируются на возможность использования облигаций в качестве обеспечения по сделкам РЕПО / ломбардным кредитам, на фоне предложенной доходности по облигациям ИКС 5 ФИНАНС серии 4 (YTP 9,75–10,25% @ июнь 2014 г.) весьма интересными могут выглядеть бумаги ТД Копейка БО-2 (YTM 9,72–9,99% @ октябрь 2013 г.). Мы напоминаем, что облигации ТД Копейка защищены условием кросс-дефолта (неисполнение обязательства по погашению основного долга по ним дает право держателям облигаций ИКС 5 ФИНАНС серий 1 и 4 право требовать досрочного погашения долга по бумагам) и, следовательно, несут по сути тот же кредитный риск (с возможным добавлением некоторой «технической» премии).

Банк «Глобэкс» (BB/-/BB) установил ставку 4–6 купонов по облигациям серии БО-2 на уровне 9,9% годовых – привлекательно

Вчера банк «Глобэкс» определил ставку купона по облигациям серии БО-2 в 9,9% годовых на ближайшие полтора года (бумага проходит через ofertу через несколько дней, 25 января). Данная ставка купона соответствует YTM 10,15% @ июль 2013 г.

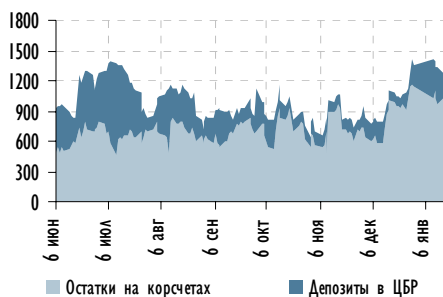
На фоне других бумаг эмитентов рейтинговой категории «double-B» сопоставимой дюрации предложение банка «Глобэкс» выглядит более чем привлекательно. В частности, в наше поле зрения попали пусть и не отличающиеся высокой ликвидностью выпуски Промсвязьбанк-6 (YTM 9,2% @ июнь 2013 г.) и МДМ-Банк-8 (YTP 9,6% @ июль 2013 г.). Возможно, в установлении столь высокой ставки купона банк ориентировался на котировки других своих облигаций – в частности, также не слишком ликвидные бумаги Банк Глобэкс БО-1 (YTM 9,9% @ февраль 2013 г.). Мы затрудняемся найти фундаментальное обоснование столь завышенным уровням доходности по коротким облигациям банка «Глобэкс» в последние месяцы. Нельзя также исключать, что банк решил предложить инвесторам премию, чтобы оставить бумагу в рынке на пике налоговых платежей.

Добавим, что желающие занести бумагу Банк Глобэкс БО-2 по оферте могут сделать это в период с 18 по 22 января.



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Операцию «удлинение РЕПО» можно считать успешной

Ключевым событием вчерашнего дня стал аукцион 3-месячного РЕПО ЦБ, в рамках которого банки выбрали 124,8 млрд руб. из максимально возможных 130,0 млрд руб. Средневзвешенная ставка составила 6,94% годовых (против 6,75–6,9% на прошлых крупных аукционах в ноябре-декабре).

Напомним, что для нормализации ситуации с рублевой ликвидностью и одновременно урезания спекулятивной активности банков с конца 2011 года Банк России планомерно урезал лимиты средств, предоставляемых банкам на аукционном РЕПО о/п, постепенно переориентируя их на более длинные сроки (неделя/3 месяца). Как следствие, в настоящее время, по нашим подсчетам, задолженность российских банков перед регулятором по аукционному РЕПО составляет немногим более 300 млрд руб. (если учесть уже сейчас вчерашний аукцион, имеющий код расчетов S2). При этом более 95% данного объема приходится именно на 3-месячное РЕПО (интерес к которому еще несколько месяцев назад был более чем ограниченным).

Других значимых событий на российском денежном рынке вчера не наблюдалось. Ставка по кредитам о/п для банков 1-го круга вчера колебалась в диапазоне 3,25–4,25% (сегодня с утра – 3,55–5,05%). Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ российских банков на сегодняшнее утро составила 1,23 трлн руб. (против 1,28 трлн руб. на утро понедельника).

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Alliance Oil
S&P/Moody's/Fitch

B+/-/B

Alliance Oil подвела операционные итоги за 4К11 и раскрыла планы на 2012 г.: рост инвестиционной программы превзошел ожидания

Новость: Alliance Oil опубликовала операционные результаты за 4К11. Добыча компании в отчетном периоде достигла 5,8 млн барр. (+38% кв/кв). Переработка составила 6,7 млн баррелей (падение – 6% кв/кв, рост в годовом сравнении – 20%).

Операционные результаты Alliance Oil, млн барр.

	4К11	3К11	4К10	кв/кв	г/г
Добыча, млн барр	5,8	4,2	4,1	38%	41%
Переработка, млн барр	6,7	7,1	5,6	-6%	20%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Комментарий: Операционные результаты компании не явились для рынка сюрпризом. В конце ноября Alliance Oil давала обновленный прогноз по добыче и переработке на 2011 год и опубликованные цифры с ним в целом совпадают.

Объемы добычи выросли в результате ввода Колвинского месторождения в 3К11 (в 4К11 добыча на месторождении составила 2,1 млн барр.), а увеличение объемов переработки явилось результатом продолжающейся реконструкции принадлежащего компании Хабаровского НПЗ.

Прогноз добычи Alliance Oil на 2012 г. значительно понижен с предыдущих 90 тысяч барр. в сутки (32,8 млн барр. в год) до 63–69 тыс. (23–25 млн барр. в год). При этом компания обращает внимание на то, что СП с Repsol способно значительно увеличить прогноз добычи на последующие годы.

Прогноз переработки оставлен без изменений на уровне 68–73 тыс. барр. в сутки (25–26 млн барр. в год). Окончание реконструкции Хабаровского НПЗ запланировано на конец 2012 г., после чего завод будет способен переработать до 33 млн барр. в год.

Отдельно обращаем внимание на значительное увеличение объема прогнозируемой инвестпрограммы. Alliance Oil предполагает вложить в 2012 г. 870–990 млн долл. (в добычу – 380–450 млн долл., в переработку – 490–540 млн долл.). Это значительно выше оценок, сделанных на основе ранее озвученных компанией намерений (500–600 млн долл.). По данным компании, рост объема инвестиции обусловлен благоприятным влиянием макроэкономических факторов и улучшающимися финансовыми показателями Alliance Oil. Представитель компании пояснил, что увеличение объема программы также обусловлено переносом части инвестиционной программы с 2011 г. и необходимостью инвестиций в нефтепровод, соединяющий ВСТО с Хабаровским НПЗ (перенос из инвестиционной программы 2013–2014 гг.).

Финансовые результаты Alliance Oil по МСФО, млн долл.

	2008	2009	2010	9М11	9М10	г/г
Выручка	2 722	1 726	2 196	2 257	1 614	39,9%
ЕБИТДА	585	392	441	454	320	42,0%
Норма ЕБИТДА	21,5%	22,7%	20,1%	20,1%	19,8%	+0,3 п.п.
Операционный денежный поток	301	315	204	311	49	540,9%
Капитальные вложения	(541)	(235)	(606)	(766)	(405)	89,4%
Свободный денежный поток	(240)	80	(402)	(455)	(356)	27,8%
Всего активов	2 391	2 727	3 347	4 060	3 184	27,5%
Собственный капитал	1 158	1 607	1 806	1 904	1 750	22,8%
Совокупный долг, в том числе	876	710	1 040	1 567	993	57,8%
доля краткосрочного долга	72,3%	48,7%	12,2%	3,5%	11,1%	-7,6 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	335	336	99	190	270	-29,7%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,76	0,44	0,58	0,82	0,57	–
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	10,37	0,01	20,42	9,54	20,86	–
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,92	0,95	2,14	2,40	1,75	–
Долг/ЕБИТДА	1,50	1,81	2,36	2,73	2,40	–

Источник: компания, расчеты Газпромбанка



По нашим оценкам, это может означать, что в 2012 году компания вновь не сгенерирует положительный свободный денежный поток, и часть инвестиционной программы придется финансировать за счет заемных средств. В то же время мы полагаем, что в случае сохранения благоприятной ситуации на рынке нефти компания может привлечь дополнительные заемные ресурсы без угрозы нарушения финансовых ковенант по ограничению уровня долга (Долг/ЕБИТДА – не более 3,5х).

Мы не исключаем негативной реакции рейтинговых агентств на существенные изменения в планах компании.

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

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

Сбербанк
S&P/Moody's/Fitch

–/Baa1/BBB

Сбербанк повышает ставки по депозитам

Новость: Согласно официальному пресс-релизу, опубликованному вчера, с 16 января Сбербанк повышает ставки по рублевым вкладам для физлиц в среднем на 0,75% годовых, по долларовым вкладам (сроком от полугода) – на 0,25–0,5 п.п. Максимальная ставка, которую Сбербанк теперь готов предложить клиентам – 8% годовых.

Комментарий: Данный шаг выглядит ожидаемым на фоне сжатия внутренней ликвидности, напряженной ситуации на внешних рынках капитала, а также роста ставок у конкурентов. Последний раз Сбербанк повышал ставки в ноябре (на 1,25 п.п.), однако с тех пор ситуация с ликвидностью не улучшилась, увеличивая привлекательность депозитов населения. Стоит также напомнить, что со сжатием ликвидности на международных рынках рост корпоративного кредитования у Сбербанка стал особенно интенсивным (в частности в 4К11), подчеркивая наблюдающийся «эффект замещения». В такой ситуации решение Сбербанка призвано удержать коэффициент «кредиты/депозиты», что выглядит позитивно.

Мы отмечаем, что эффект на чистую процентную маржу скорее всего будет минимальным в силу как отложенного эффекта данного шага на среднюю ставку по розничным депозитам (в силу длинной дюрации последних), так и роста ставок по кредитам юрлицам, который был отмечен самим Сбербанком еще во второй половине 2011 года. Мы нейтрально оцениваем данную новость.

Андрей Клапко
Andrei.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.01.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
18.01.12	Погашение ОФЗ-25064	44 989
	Размещение ОФЗ-25079	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	9 767
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	171 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	4 000
19.01.12	Погашение ЛК Уралсиб, 4 и ЛК Уралсиб, 5	5 000
20.01.12	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2011 г.	
24.01.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
25.01.12	Оферта Глобэксбанк БО-2	5 000
	Размещение ОФЗ-26206	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 911
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	170 000
	Уплата акцизов, НДС	
27.01.12	Погашение Ленэнерго, 2	3 000
	Купонные выплаты по ГСО-ППС	1 685
30.01.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	162 200
	Уплата налога на прибыль	
31.01.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя	
01.02.12	Погашение АИЖК, 4	900
	Размещение ОФЗ-26205	35 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	5 124
06.02.12	Купонные выплаты по ГСО-ППС	1 796
07.02.12	Ломбардный аукцион ЦБ, срок 1 неделя и 3 месяца	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	12 000
08.02.12	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 8	5 000
	Размещение ОФЗ-25079	15 000
	Размещение ОФЗ-26204	3 270
	Купонные выплаты по ОФЗ	11 135
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
09.02.12	Купонные выплаты по ОФЗ	8 705
10.02.12	Оферта Фортум, 2	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало февраля 2012	Газпром: День инвестора (Москва, Лондон, Нью-Йорк)	
07.02.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	4К11
13.02.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	2011
13.02.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	3К11
09.03.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
12.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4К11
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
25.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	2011
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12

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

Стратегия

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00 доб. 29014

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

Александр Питалефф

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

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

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

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

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.