

Ежедневный обзор долговых рынков от 22 ноября 2012 г.

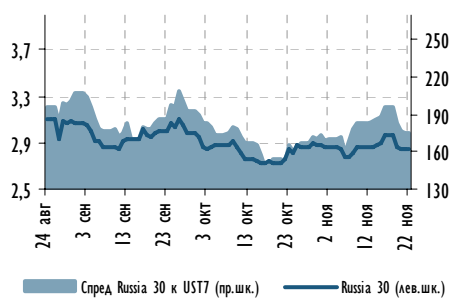


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,283 ▲	0,1%	-1,0%
USD/RUB	31,18 ▼	-0,4%	-3,0%
Корзина валют/RUB	35,14 ▼	-0,4%	-3,6%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	708,0 ▼	-107,6	-439,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	111,8 ▼	-2,1	-96,9
MOSPRIME о/п	6,22% ▼	-17 б.п.	59 б.п.
3М-MOSPRIME	7,42% ▲	1 б.п.	20 б.п.
3М-LIBOR	0,31% ▲	0 б.п.	-27 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,27% ▲	2 б.п.	3 б.п.
UST-10	1,68% ▲	1 б.п.	-20 б.п.
Russia 30	2,85% ▲	1 б.п.	-173 б.п.
Russia 5Y CDS	148 б.п. ■	0 б.п.	-127 б.п.
EMBI+	274 б.п. ▼	-3 б.п.	-102 б.п.
EMBI+ Russia	160 б.п. ▼	-2 б.п.	-161 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	110,38 ▲	0,9%	4,4%
Золото, долл./унц.	1728,7 ▲	0,1%	10,6%
Фондовый рынок			
ТСX	1 421 ▲	1,2%	2,8%
Dow Jones	12 837 ▲	0,4%	5,1%
Nikkei	9 223 ▲	0,9%	9,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Финансовые рынки накануне не продемонстрировали ярко выраженной динамики: фондовые индексы в США завершили день в небольшом плюсе на тонком рынке в преддверии выходного дня. Индекс VIX (15 п.), индекс доллара DXY (81 п.) и доходность UST10 (1,68%) практически не изменились.
- ▶ Снижение спроса на риск, наблюдавшееся в первой половине дня и вызванное очередным безрезультатным заседанием Еврогруппы, было затем компенсировано оптимистичными заявлениями европейских политиков, позитивными статданными в США и соглашением о перемирии на Ближнем Востоке. Министры финансов сразу нескольких стран еврозоны заявили, что от решения греческой проблемы их отделяют лишь технические детали.
- ▶ Индекс деловой активности в промышленности США PMI вырос в ноябре на максимальную за 5 месяцев величину (с 51 п. до 52,4 п. при прогнозе Bloomberg – 51 п.). Тем не менее нерешенность проблемы fiscal cliff сказалась на ухудшении потребительских настроений: индекс Мичиганского университета снизился с 84,9 п. до 82,7 п. против прогноза 84,5 п.
- ▶ Сегодня с утра поддержку рисковому активам оказывают данные по промышленному PMI Китая: индекс в ноябре вырос до 50,4 п. с 49,5 п., впервые за 13 месяцев перевалив за отметку 50 п.
- ▶ **Российские евробонды** в среду не продемонстрировали единого тренда, а изменения котировок были преимущественно незначительными. RUSSIA 30 (YTM 2,85%) потеряла символические 0,08 п.п. до 126,60%, в то время как RUSSIA 42 (YTM 4,32%) завершила день в плюсе (+0,10 п.п. до 121,67%). Спред RUSSIA 30 – UST10 практически не изменился – 117 б.п. Вне суверенного сегмента отметим рост котировок евробондов Евразы (+0,2-0,9 п.п.) и длинных бумаг Газпрома (+0,3-0,6 п.п.).
- ▶ На рынке **рублевого долга** вчера продолжилось безудержное ралли в ОФЗ, ценовой рост длинных инструментов достиг по итогам дня 1,0-1,2 п.п. Аукцион по 7-летней бумаге 26208 стал одним из наиболее успешных в текущем году: при спросе в 190,8 млрд руб. по номиналу объем размещения составил 32,5 млрд руб. под доходность 7,07% (на закрытии торгов в среду она составила 6,97%). Данное ралли в суверенных долгах уже способствует постепенному восстановлению спроса к корпоративным инструментам – пока прежде всего наиболее качественных заемщиков (ФСК ЭЭС, Мегафон и т.д.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

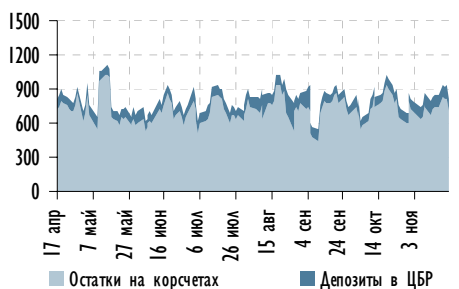
- ▶ ЦБ РФ пожинает плоды работы: недельная инфляция стабилизировалась на уровне 0,1%
- ▶ Денежный рынок: все еще относительная стабильность

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Alliance Oil (B+/-/B)**: сильные финансовые результаты за 9M12, реакции в облигациях не ожидается
- ▶ **Ростелеком (BB+/-/BBB-)**: результаты за 9M12 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа**: индекс деловой активности в промышленности еврозоны за ноябрь, предварительные данные (13:00 мск)
- ▶ **США**: День благодарения, биржи не работают

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР


Источник: Bloomberg

ЦБ РФ пожинает плоды работы: недельная инфляция стабилизировалась на уровне 0,1%

Новость. По информации Росстата, инфляция за неделю 13-19 ноября составила 0,1%, не изменившись относительно прошлой недели. С начала месяца цены выросли на 0,3%, с начала года — на 6,0% (5,6% — за аналогичный период 2011 г.), годовое значение осталось на уровне на 6,4-6,5% г/г.

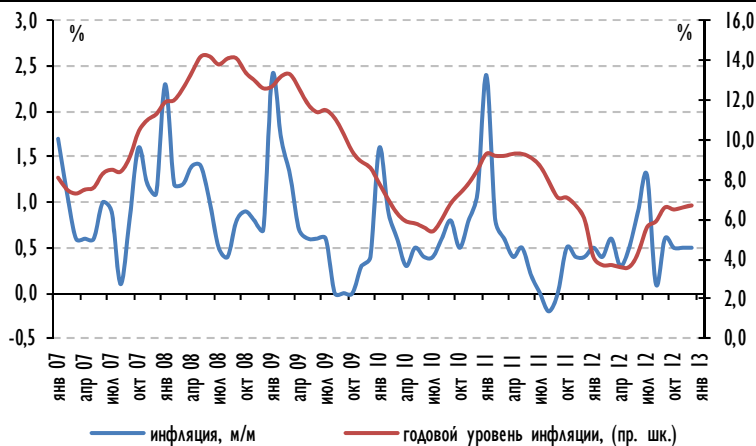
Комментарий. Основной вклад в прирост потребительских цен привнесли пшеничная мука, подорожавшая на 0,6% (0,8% недель ранее), и яйца, (+1,2% против 0,6% на прошлой неделе). Цены на хлеб, молоко, вермишель, подсолнечное масло и творог увеличились на 0,3-0,5%. Закончился сезон удешевления овощей — на этой неделе они подорожали на 0,1% (против снижения на 0,1% в период 6-12 ноября).

Ускорился рост цен на автомобильный бензин (до 0,1% против 0,0% 6-12 ноября) и дизтопливо (до 0,9% против 0,5% 6-12 ноября).

Одновременно с этим подешевели гречневая крупа (на 0,3%) и сахарный песок (на 0,2%).

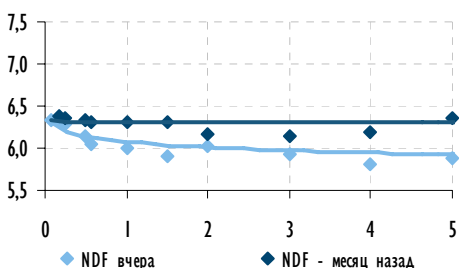
Рост цен замедляется благодаря отсутствию давления со стороны совокупного спроса. Статистика розничного товарооборота за октябрь (3,8% г/г) является наиболее слабой с января 2011 г.

Подводя итог, мы полагаем, что вопрос о повышении ставок Банком России уже не будет ставиться в этом году, и регулятор займет выжидательную позицию вплоть до февральского заседания совета директоров ЦБ.

Динамика годового уровня инфляции


Источник: Росстат, Газпромбанк

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

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


Источник: Bloomberg

Денежный рынок: все еще относительная стабильность
▶ Чистая ликвидная позиция уменьшилась на 32,8 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 22 ноября снизились на 109,7 млрд руб. до 819,8 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством уменьшилась на 76,9 млрд руб. до 2,89 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась на 32,8 млрд руб. до минус 2,07 трлн руб.

▶ Операции рефинансирования: ЦБ понизил лимит по аукционному РЕПО

Вчера Банк России предложил на аукционе РЕПО овернайт 150,0 млрд руб., что на 210,0 млрд руб. меньше, чем днем ранее. Сокращение лимита



обусловлено завершением очередного этапа уплаты налогов в ноябре. В течение утренней сессии торгов лимит был освоен практически на 97%: банки взяли 145,4 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,64% (+7 б.п. относительно вторника).

Федеральное Казначейство сегодня размещает на банковские депозиты 40,0 млрд руб. на 28 дней по минимальной ставке 6,3%.

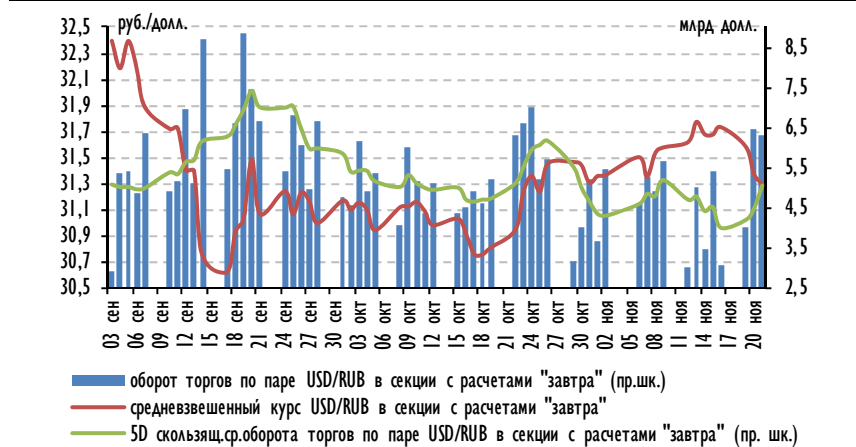
► **Ставки междилерского РЕПО снизились на 4 б.п.**

Однодневные ставки междилерского РЕПО продолжают немного снижаться, по итогам вчерашнего дня – на 4 б.п. до 6,32%. Оборот торгов составил 102,1 млрд руб., что на 1,2 млрд руб. меньше, чем днем ранее.

► **Валютный рынок: рубль продолжил укрепление**

Рубль продолжил свое укрепление, следуя за дорожающей нефтью и ростом глобальных индексов. Бивалютная корзина по итогам дня потеряла 0,12 руб. (до 35,15 руб.). Евро подешевел на 0,11 руб. и при закрытии стоил 40,01 руб. Курс доллара снизился на 0,13 руб. до 31,18 руб. Оборот торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 6,3 млрд долл., что на 0,1 млрд долл. меньше, чем днем ранее.

Средневзвешенный курс и обороты торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра»



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Alliance Oil S&P/Moody's/Fitch B+/-/B

Alliance Oil опубликовала сильные финансовые результаты за 9M12, реакции в облигациях не ожидается

Новость. Alliance Oil вчера отчиталась по результатам третьего квартала и 9 месяцев 2012 года. Квартальная выручка выросла на 11% г/г, EBITDA – на 61%, рентабельность по EBITDA увеличилась на 2,1 п.п. до 22,3%.

Комментарий. В отчетном периоде компания снизила объемы экспорта сырой нефти (-28% кв/кв), увеличив внутренние поставки на Хабаровский НПЗ. Выручка в сегменте добычи при этом увеличилась на 2% кв/кв за счет положительной динамики цен на сырую нефть – экспортный нетбэк вырос на 37% кв/кв. до 55 долл./барр.

В сегменте переработки рост выручки составил 13%, основными драйверами послужили рекордные объемы продаж нефтепродуктов (8,1 млн барр., +8% кв/кв) и благоприятная экспортная ценовая динамика (+15% кв/кв). Показатель EBITDA на барр. увеличился в 3,3 раза по сравнению со 2K12, восстановившись до уровня 12 долл./барр. главным образом под влиянием схемы 60/66/90 и временного лага, обусловившего низкую среднюю цену закупаемой нефти.

Несмотря на увеличение объема заимствований (размер долга с начала года вырос на 20%), уровень долговой нагрузки Alliance Oil остается умеренным, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» составило 2,07х, покрытие процентных выплат – 8,1х. Доля краткосрочного долга выросла до 19%, однако, учитывая накопленный объем денежных средств на балансе (296 млн долл.) и имеющиеся невыбранные кредитные линии (584 млн долл.), мы не ожидаем у компании сложностей с рефинансированием.

Капитальные расходы в 3К12 составили 192 млн долл. (-7% кв/кв), при этом размер свободного денежного потока по итогам квартала вышел в положительную зону +31,6 млн долл.

Ближайшее важное событие – переоценка геологической модели Колвинского месторождения, которая приведет к пересмотру прогнозов добычи и капзатрат. По словам руководства Alliance Oil, презентация стратегии добычи с новым прогнозом капзатрат будет представлена в первой половине декабря.

В целом опубликованные результаты нейтральны для облигаций компании. В рублевом сегменте короткие бумаги Альянса торгуются на уровне YTM 10,1-10,3%, предлагая премию к кривой доходности выпусков Башнефти (-/Ba2/BB) порядка 210 б.п., что представляется справедливым уровнем за разницу в рейтингах в 3 ступени. Выпуск еврооблигаций VOSTOK 15 (YTM 6,24%) торгуется с премией 145 б.п. к близкому по кредитным рейтингам выпуску EVRAZ 15 (YTM 4,80%) и от минимумов этого года отделяет порядка 30 б.п.

Alliance Oil: основные финансовые результаты по МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011	9M12	9M11	г/г
Выручка	1 726	2 196	3 083	2 537	2 257	12%
ЕБИТДА	392	441	687	565	454	25%
<i>Рентабельность ЕБИТДА</i>	<i>22,7%</i>	<i>20,1%</i>	<i>22,3%</i>	<i>22,3%</i>	<i>20,1%</i>	<i>+2,1 п.п.</i>
Операционный денежный поток	315	204	463	427	311	37%
Капитальные вложения	235	651	1 025	582	766	-24%
Свободный денежный поток	80	-447	-563	-155	-455	-
Всего активов	2 727	3 347	4 225	5 120	4 060	26%
Собственный капитал	1 607	1 806	1 993	2 435	1 904	28%
Совокупный долг, в том числе	710	1 040	1 621	1 950	1 567	24%
<i>Доля краткосрочного долга</i>	<i>48,7%</i>	<i>12,2%</i>	<i>6,6%</i>	<i>19,4%</i>	<i>3,5%</i>	<i>+15,9 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	336	99	160	296	190	56%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,44	0,58	0,81	0,80	0,82	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	0,0	20,4	14,7	8,1	12,2	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,95	2,14	2,12	2,07	2,40	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

Ростелеком
S&P/Moody's/Fitch

BB+/-/BBB-

Ростелеком: результаты за 9M12 по МСФО

Новость. Вчера Ростелеком опубликовал отчетность за 3К12 по МСФО – в целом нейтральную с точки зрения кредитного качества. Выпуск облигаций Ростелеком-17 вчера начал вторичное обращение: котировки на закрытие составили 100,17% номинала (УТР 8,66%).

Комментарий. Выручка Ростелекома в 3К12 почти не изменилась (+1% кв/кв): снижение выручки от местной, внутризоновой и междугородней / международной связи (-3–4% кв/кв) было нивелировано ростом доходов от присоединения трафика (+5% кв/кв), платного ТВ (+12% кв/кв), передачи данных (+4% кв/кв), а также IT и облачных услуг (+10% кв/кв).

За 9M12 доходы компании показали рост на 8% кв/кв. Основные тренды в выручке остаются неизменными: наиболее существенно снижаются

доходы от внутризоновой и дальней связи (-13% г/г), тогда как драйверами роста остаются ШПД (+8% г/г), передача данных (+11% г/г), платное ТВ (+36% г/г), а также аренда каналов (+17% г/г) и прочие услуги (+90% г/г, в том числе за счет «разовых» доходов от реализации проекта видеонаблюдения на президентских выборах в 1П12).

Рентабельность OIBDA Ростелекома за 9М12 незначительно увеличилась (+0,2 п.п.), составив 39,4%. При этом в квартальном сопоставлении показатель снизился на 0,6 п.п. до 38,2% за счет роста платежей операторам связи (+9% кв/кв), расходов на материалы, коммунальные услуги и ремонт (+8% кв/кв), а также прочих расходов (+75% кв/кв). При этом расходы на персонал (самая крупная статья) сократились на 3% кв/кв.

Ростелеком подтвердил планы реализовать программу сокращения издержек (в том числе за счет оптимизации штата, централизации управленческих функций, сокращения расходов на ремонт, и т.п.), эффект которой компания оценивает примерно в 20 млрд руб. в течение 2013–2015 гг.

Свободный денежный поток Ростелекома в 3К12 вышел «в плюс» на фоне высвобождения средств из оборотного капитала, составив 7,2 млрд руб. (9,7 млрд руб. за 9М12). При этом компания выплатила дивиденды акционерам (12,6 млрд руб.) и порядка 4 млрд руб. – по долговым обязательствам. Чистый долг/ЕБИТДА на 30/09/12 составил 1,6х, не изменившись по сравнению с данными отчетности за 1П12. 37% долга Ростелекома носило краткосрочный характер – в то же время после отчетной даты компания разместила рублевый бонд на 10 млрд руб., тем самым улучшив структуру долга. Учитывая, что в следующем году компании предстоит погасить порядка 60 млрд руб., мы не исключаем нового предложения от Ростелекома на долговом рынке в среднесрочной перспективе.

Финансовые показатели Ростелекома по МСФО, млрд руб.*

	2011	9М11	9М12	г/г	2К12	3К12	кв/кв
Выручка	296,02	221,84	238,69	8%	76,39	76,99	1%
OIBDA	117,71	86,86	93,97	8%	29,60	29,43	-1%
Рентабельность OIBDA	39,8%	39,2%	39,4%	+0,2 п.п.	38,8%	38,2%	-0,6 п.п.
Операционный денежный поток	84,70	62,85	73,18	16%	20,06	28,88	44%
Капитальные вложения	-82,78	-42,65	-63,46	49%	-21,38	-21,72	2%
Свободный денежный поток	1,92	20,20	9,72	-52%	-1,32	7,16	-
Всего активов	529,62	495,26	551,91	11%	552,37	551,91	0%
Собственный капитал	273,40	256,72	252,10	-2%	240,87	252,10	5%
Совокупный долг, в том числе	172,27	154,82	201,62	30%	206,83	201,62	-3%
доля краткосрочного долга	47%	43%	37%	-6 п.п.	34%	37%	+3 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	7,38	6,14	3,37	-45%	9,40	3,37	-64%
Показатели, х							
Долг/Капитал, х	0,6	0,6	0,8	-	0,9	0,8	-
OIBDA/процентные расходы, х	10,3	9,4	8,2	-	4,3	8,2	-
Чистый долг/OIBDA, х	1,4	1,3	1,6	-	1,6	1,6	-
Долг/Свободный денежный поток, х	90	6	отр.	-	отр.	отр.	-

*Результаты предыдущих периодов пересчитаны с учетом результатов Скайлинка с октября 2010 г.

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.11.12	Погашение Газпромбанк, 5	20 000
26.11.12	Оферта РЖД, 12	15 000
	Оферта РСХБ, 8 и РСХБ, 9	10 000
	Уплата акцизов, НДС	
27.11.12	Оферта РК Казначей, 1	3 000
28.11.12	Оферта Банк Зенит БО-6	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
	Аукцион ОФЗ 25080	15 000
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	38 400
29.11.12	Погашение МДМ Банк БО-1	5 000
30.11.12	Оферта СМП Банк, 1	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
23.11.12	ММК: финансовые результаты по МСФО	9M12
25.11.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3K12
28.11.12	Черкизово: финансовые результаты по US GAAP	9M12
середина ноября	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	9M12 и 3K12
ноябрь	Акрон: финансовые результаты по МСФО	3K12
конец ноября	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3K12
конец ноября	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3K12
05.12.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	3K12
05.12.12	Номос-Банк: финансовые результаты по МСФО	3K12
06.12.12	Банк "Санкт-Петербург": финансовые результаты по МСФО	3K12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3K12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
декабрь	НМТП: финансовые результаты по МСФО	3K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Банкин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+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

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «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.