

**МИРОВЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ**  
**И**  
**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА**  
**(22.09.2008 – 26.09.2008)**

**РИКОМ ■ ТРАСТ**  
**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ**

---

**Руководитель аналитического отдела  
Абелев Олег Александрович**

**Аналитик  
Мурзин Илья Алексеевич**

**(499) 241-53-07, 241-52-85 доб. 259, 161**

**СОДЕРЖАНИЕ:**

1. Общий взгляд на рынок.....	3
2. Российский рынок: День за днем.....	4
3. Нефтяной рынок: День за днем.....	5
4. Нефтегазовый сектор.....	7
5. Metallургический сектор.....	8
6. Энергетический сектор.....	9
7. Телекоммуникационный сектор.....	11

## I. Российский рынок

### 1. Общий взгляд на рынок

<i>Динамика российских фондовых индексов за неделю</i>		
<i>Индекс</i>	<b>РТС</b>	<b>ММВБ</b>
<i>Закрытие 03.10.2008</i>	1 071.15	924.55
<i>Закрытие 26.09.2008</i>	1 285.47	1 079.04
<i>Изменение за неделю, %</i>	<b>-20.01</b>	<b>-16.71</b>

Государство пришло на рынок всерьез и надолго, причем не только в России. Похоже, этот факт инвесторам всего мира стоит принять как данность. Единственное различие в проведении активной национализации в России и за рубежом отличается в целях проведения подобных процедур: если в России она проводилась как инструмент передела собственности, то сейчас по всему миру она является вынужденной мерой из-за серьезных финансовых проблем у крупных финансовых структур, не способных самостоятельно решить свои проблемы. А все из-за повального увлечения производными финансовыми инструментами, обеспеченность реальными активами которых составляет не более 10%, а процесс их обналичивания не дает ощутимого эффекта из-за крайне низкой остаточной стоимости.

В свете непринятия Конгрессом США плана Генри Полсона и признания президентом Бушем о коллапсе американской финансовой системы падение американского рынка на 7-9% было вполне логичным. После информации из Конгресса США рынок сразу же ушел в 'штопор' и больше из него не выходил. Массовая обеспокоенность ФСФР сегодняшним открытием заставила отказаться от совершения необеспеченных сделок и снова прикрыть 'шортистов', но это не сильно помогло: рынок отторговался ровно минуту, после чего волевым указанием чиновников торги были остановлены.

После очередных потерь среди крупнейших мировых банков, причем на этот раз не только американских, но уже и европейских стало понятно, что программа спасения, предложенная Генри Полсоном, уже мало кого успокаивает, поскольку \$700 млрд. никого не спасут. Речь, очевидно, идет о триллионах долларов, которые смогли бы обеспечить необеспеченный рынок деривативов, 'разогнанный' донельзя. Сегодня к тому же в США заканчивается очередной финансовый год, и позитивной отчетности никто не ожидает.

Массовая нервная 'трясучка' участников рынка в ожидании принятия пресловутого плана Полсона продолжает нарастать с каждым днем, причем истерия перекидывается даже на сырьевые и металлические рынки: Сегодня исправленный план должен еще раз обсуждаться в Конгрессе США и хорошо бы, если бы его приняли, поскольку это на время успокоит рынок. В противном случае поводов для оптимизма на рынке не будет в принципе. Даже сами 'медведи' уже поняли,

куда они толкают рынок и несколько поумерили свой пыл. Вчера по этому поводу выступал Президент США, который заявил, что правительство предпримет все усилия для принятия ранее предложенной программы. По-видимому, сомневающимся конгрессменов, не поддержавших законопроект, будут убеждать, пока план не будет принят.

С большими надеждами смотрим на развитие западные рынки, и, прежде всего, на американский, поскольку именно там, в этом театре финансовых действий, разворачиваются основные, тревожащие все рынки мира, события. Вопрос встал практически ребром: либо финансовая система будет поддерживаться жесткой государственной рукой, либо кризис будет бушевать и далее в случае нежелания перекладывать убытки финансового сектора на плечи налогоплательщиков. Теперь любая инвестиция несет в себе повышенный уровень риска, что фондовая, что облигационная, что валютная, причем многие взаимосвязи различных рыночных сегментов оказались утрачены.

Практически никого уже не удивляет тот факт, что российским индексам проще идти вниз, так как для подобного движения им гораздо легче найти повод. В четверг этим поводом стала неблагоприятная конъюнктура зарубежных бирж, причем как фондовых, так и товарных. Продолжает негативно влиять на умы участников рынка динамика движения фьючерсов на заокеанские индикаторы и тяжелая ситуация в Европе и Азии, вызванный тем, что несмотря на факт одобрения Сенатом 'плана Полсона', это еще не говорит о том, что Конгресс США может его отклонить. Да и даже в случае принятия оно уйти от рецессии не удастся. Понятно, что конгрессменам так или иначе, 'не мытьем, так катаньем' придется принимать пакет предложенных мер, что, конечно, поддержит рынки, но только на время, так как до полной нормализации еще далеко.

## 2. Российский рынок: День за днем

Торги в **понедельник** отличались крайне низкой активностью инвесторов на фоне негативных настроений на площадках в свете творящегося безобразия в финансовом секторе на западных рынках. Отметим, что список банков-неудачников, которым требуется поддержка со стороны, вчера пополнили такие серьезные банки, как: бельгийский Fortis, британский Bradford & Bingley, немецкий Hypo Real Estate Holding AG и исландский Glitnir Bank. Вчера для рынков все-таки случилось страшное: Конгресс США не принял предложенный президентом вариант спасения экономики страны, после чего российские индексы не стали отрываться от общемировых тенденций и активно направились вниз.

Торги **во вторник** проходили с небольшим увеличением сделок, поскольку большая часть инвесторов просто не рискует выходить на торговые площадки с учетом того, какая сейчас ситуация на мировых рынках. Поскольку в США и в Европе накануне свершилась настоящая

катастрофа, так как Конгресс отвергнул план спасения экономики, то для того, чтобы российские индексы не сорвались в пике, ФСФР еще перед открытием запретила короткие продажи, а потом вообще приостановила их на 2 часа. После двухчасового простоя российские биржевые индикаторы пошли вверх с учетом благоприятной динамики в Европе и роста фьючерсов в США.

Торги **в среду** проходили при небольших объемах и медленном, но верном снижении большинства котировок. Но отличительной чертой торгов все-таки стало то, что рынок в течение всего дня периодически принимал совсем непредсказуемые формы по причине продолжающейся неопределенности. Начинались торги довольно успешно на фоне позитивных результатов торгов в США и Европе, а также восходящей динамики в Азии, но ближе к середине торгов нервозность участников рынка в преддверии заседания американского Конгресса и по причине выхода заявлений министра финансов РФ пересилила рынок и создала условия для продаж, а не для покупок.

Торги **в четверг** проходили на фоне прежних объемов начала недели и незначительного количества совершенных сделок на отечественном рынке акций по сравнению с предыдущей сессией. Как и в предыдущую сессию, фондовые торги в России проходили вяло. Тех, кто хотел что-либо приобрести на рынке, по-прежнему остается немного. Объемы торгов до этого были на минимальных уровнях, а вчера вообще устремились к нулю. Участники рынка ждут новостей из США, многие решили закрыть позиции на фоне негативных статистических данных из США.

Торги **в пятницу** открылись снижением цен по большинству ликвидных бумаг. Внешний новостной фон с четверга не улучшился. По итогам сессии накануне американские фондовые индексы существенно "просели" на фоне неблагоприятной статистики и опасений относительно того, что "плана Полсона" будет недостаточно для стабилизации ситуации в финансовом секторе США. Фондовый рынок остался низколиквидным и волатильным. В течение всего дня крупные игроки продолжали сокращать позиции в российских акциях. С точки зрения денежной ликвидности ситуация не изменилась, ухудшение может произойти во второй половине месяца. По итогам торгов пятницы рынок снова существенно просел.

### 3. Нефтяной рынок: День за днем

**В понедельник** было зафиксировано максимальное с начала дня снижение цен на нефть, которое превысило \$6 за баррель, в результате чего котировки смеси Light Sweet упали до самого низкого значения за шесть торговых дней ниже уровня в \$101 за баррель. Котировки смеси Brent впервые за последнюю неделю оказались ниже уровня в \$99 за баррель. Снижение цен на нефть было вызвано сильным ростом курса доллара на мировом валютном рынке и масштабным распространением кризиса финансовой системы США на европейский банковский сектор.

Окончательно судьба плана Генри Полсона по выводу из кризиса финансовой системы США окончательно должна решиться завтра после голосования в конгрессе.

**Во вторник** после значительного снижения накануне вчера наблюдалась коррекция вверх как фьючерсов на американские индексы, так и на нефть. Рост цен на нефть вчера был связан с техническими покупками нефтяных фьючерсов, но больших объемов покупок все равно не наблюдалось. Сильное тормозящее давление на котировки нефти продолжал оказывать рост курса американского доллара, который с начала дня заметно вырос относительно евро и британского фунта, чему во многом способствовала свежая информация о проблемах с европейскими банками, которые ставшими очередными "жертвами" распространившегося из США по всему миру кризиса финансовой системы.

**В среду** участники рынка предпочитали оставаться вне рынка, так как идей для активных покупок не было. Нефтяные площадки замерли в ожидании результатов предстоящего голосования в конгрессе США по проекту закона о предоставлении правительству \$700 млрд. для скупки неликвидных банковских активов. Отрицательная динамика цен на нефть была вызвана техническими продажами нефтяных фьючерсов. Незначительную поддержку нефтяному рынку продолжали оказывать ожидания дальнейшего сокращения в США запасов сырой нефти и нефтепродуктов. Активные покупки нефтяных фьючерсов сдерживал дорожающий доллар.

**В четверг** вчера наблюдалось дальнейшее снижение цен, что было вызвано существенным укреплением позиций доллара на мировом валютном рынке после того, как конгресс США утвердил законопроект о выделении \$700 млрд. для скупки неликвидных банковских активов. Также сильное влияние на нефтяной рынок продолжила оказывать и информация о первом за шесть недель увеличении в США запасов сырой нефти и первом за десять недель увеличении запасов бензина. Сейчас ситуация в нефтяной индустрии США после сезона тропических ураганов постепенно налаживается, поэтому спрос на нефть и нефтепродукты остается существенно ниже, чем был в аналогичном периоде предыдущего года: за последние 4 недели потребление нефти и нефтепродуктов в США сократилось по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 7,1%.

**В пятницу** снижению цен способствовала нисходящая динамика евро против доллара, в результате чего последний достиг максимального за последний год уровня. Котировки нефтяных фьючерсов снизились более чем на \$4,5 долл. и вплотную подошли к уровню в \$90 за баррель. Если раньше цены на нефть росли по причине ослабления американской валюты притока капиталов на товарные рынки, поскольку инвесторы стремились защитить свои средства от инфляции и падения доллара, то сейчас ситуация изменилась коренным образом – интерес инвесторов к товарным рынкам снизился, а цены на сырье существенно упали.

#### 4. Нефтегазовый сектор

Транснефть в понедельник обнародовала данные отчетности по МСФО за I полугодие 2008 года, согласно которой чистая прибыль выросла в 1,5 раза и составила 23,18 млрд. руб., операционные расходы выросли на 11% до уровня в 35,7 млрд. руб., а операционная прибыль выросла на 26% и составила 30 млрд. руб. Прибыль Транснефти до налогообложения выросла на 31% до уровня в 31,14 млрд. руб. В целом данные отчетности оказались на высоких уровнях. В понедельник Газпром подписал с южнокорейской корпорацией Kogas соглашение о взаимопонимании по вопросу организации поставок природного газа из России в Южную Корею. Теперь Южная Корея будет импортировать по 10 млрд. куб. м газа ежегодно из России в течение 30 лет, начиная с 2015 года. Это говорит о том, что Газпром продолжает политику экспансии на рынки Китая и других стран АТР. Правда, общий негатив перевесил эту новость, и по итогам дня акции Газпрома существенно потеряли.

Газпром во вторник объявил о том, что до конца октября 2008 года будет закрывать сделку по получению 33%-й доли в проекте Элефант в Ливии. Также вчера состоялось заседание совета директоров компании, на котором был представлен план снижения к концу 2008 года соотношения долга к показателю EBITDA с уровня 1,69 до уровня в 0,9. Участники рынка с оптимизмом отнеслись к данной информации.

Невнятно в данном секторе смотрелись акции Газпром нефти. Это, по-видимому, стало последствием выхода сообщения о том, что Газпром не будет привлекать кредит в размере 4,2 млрд. долл., который планировалось потратить на выкуп доли в Газпром нефти.

Сахалинское управление ФАС в среду оштрафовало дочернее предприятие Роснефти РН-Востокнефтепродукт на 95,3 млн. руб. за злоупотребление доминирующим положением.

В среду Газпром нефть опубликовала данные финансовой отчетности по МСФО за I полугодие 2008 года, согласно которой чистая прибыль по увеличилась почти в 2 раза и составила \$3,6 млрд., показатель EBITDA вырос на 74,6% до уровня в \$5,12 млн. Рост финансовых показателей в компании связан с ростом цен на нефть и нефтепродукты на российском и международных рынках, с высокой маржой переработки, а также с увеличением объемов реализации нефти и нефтепродуктов на внутреннем рынке и за рубежом.

В среду Газпром объявил о том, что цена на российский газ, поставляемый в Европу, в октябре 2008 года превысила уровень в \$500 за 1 тыс. куб. м. Он напомнил, что в июле 2008г. прогнозировал, что уровень в \$500 будет достигнут к концу 2008 года. Динамика роста цен превзошла ожидания Газпрома, из-за чего бумаги монополии выглядели лучше рынка

В четверг лучше рынка выглядели бумаги Сургутнефтегаза на фоне информации о том, что в ближайшее время начнутся поставки с Талаканского месторождения в систему ВСТО, и сообщения главы Сургутнефтегаза Владимира Богданова о том, что на Талаканском

месторождении будет добываться 7,5 млн. тонн нефти в год. Промышленный запуск месторождения позволит компании исправить ситуацию стагнации нефтедобычи в компании.

В четверг Газпром и немецкий концерн E.On заключили окончательное соглашение о совместном участии в проекте освоения Южно-Русского нефтегазового месторождения, согласно которому сторонам предстоит обмен активами. E.On получит 25%-1 акция в уставном капитале Севернефтегазпрома, владеющего лицензией на Южно-Русское месторождение), а Газпром станет владельцем 49% в ЗАО "Геросгаз", которому принадлежит 2,93% акций самого Газпрома.

##### 5. *Металлургический сектор*

В понедельник пресс-служба Норильского Никеля объявила о том, что три дочерние компании группы: Норильский Комбинат, Кольская горно-металлургическая компания и ОГК-3 приняли решение направить свободные денежные средства на приобретение акций Норильского Никеля путем их передачи денежных средств в доверительное управление.

Вышеуказанные компании собираются направить около \$1,7 млрд. на покупку примерно 17 млн. акций Норильского Никеля, что составляет примерно 8,7% уставного капитала, поэтому стоимость одной акции оценивается в \$103 (2600 руб.). Столь низкая цена акции ГМК существенно ниже рыночной, поэтому у нас возникают большие сомнения относительно возможности консолидации столь крупного пакета по столь низкой цене. Заявленный объем инвестиций вполне достаточен для консолидации примерно 4-5% УК.

Принятое решение будет более влиятельным для мелких акционеров компании, поскольку оно окажет существенную поддержку рыночным котировкам акций компании в силу сокращения количества бумаг в свободном обращении. Теперь миноритарии смогут предъявить большой пакет бумаг в рамках процедуры обратного выкупа с почти 70% премией к рынку, правда, удовлетворены будут от силы 12% заявок.

Что касается отрицательных сторон данного процесса, то им может быть ухудшение степени корпоративного управления ГМК, поскольку размещение денежных средств без согласования с миноритариями не повышает качество управления. Во многом на это закрываются глаза, поскольку главная цель - борьба за контроль над компанией.

В среду на интернет-сайте группы Онэксим появилась информация о том, что совет директоров компании Полюс Золото отказался от идеи выкупа собственных акций компании и одобрил сделку по покупке казахской золоторудной компании KazakhGold. Мы считаем, что отказ от выкупа акций будет иметь позитивное влияние для фундаментальной стоимости компании, поскольку не предполагает сокращения размера денежных средств, необходимых компании для ввода основного проекта - Наталкинского месторождения. Другое дело, что покупка может

вызвать краткосрочное снижение котировок акции компании, которые в последнее время сильно росли на идее возможного выкупа.

Сделка по приобретению 50% +1 акции казахской компании уже прошла одобрение со стороны Совета директоров, что является позитивным фактом. Согласно условиям сделки, 70% всего объема будет финансироваться за счет казначейских акций ПолусЗолота, которые находятся на балансе дочерней компании Jennington International. Видимо, в скором времени после приобретения Полус Золото будет повышать финансовые результаты компании, поскольку потенциал компании, владеющей лицензией на разработку месторождений крупнейших запасов золота в Казахстане, не обсуждается. Из-за скромных финансовых результатов казахской стороны коэффициенты стоимости сделки оказались высокими: EV/EBITDA за последние два полугодия, составляет 9, а показатель P/E - 33.

#### 6. Энергетический сектор

Во вторник была обнародована финансовая отчетность Мосэнерго по стандартам МСФО по итогам I полугодия 2008 года, согласно которой рост выручки составил 33% во многом по причине увеличения объема реализуемой продукции и роста тарифов из-за расширения доли свободного рынка. Выручка от продаж электроэнергии в отчетном периоде по сравнению с I полугодием 2007 года выросла почти на 50% по причине роста объемов продаж энергии в натуральном выражении, а также роста тарифов на электроэнергию в рамках либерализации цен. Выручка от продаж тепловой энергии по сравнению с предыдущим отчетным периодом выросла на 21,5%, даже с учетом недополучения части выручки из-за конфликта с компаниями МТК и МОЭК.

Что касается статей затрат, то операционные затраты компании выросли на 31%. Позитивно, что темп прироста выручки выше темпа прироста затрат. Основными причинами роста затрат стало увеличение суммы операционных расходов на топливо, на персонал, на передачу тепловой энергии и на приобретение электроэнергии у внешних поставщиков. В свою очередь эти расходы связаны с ростом цен на газ и на электроэнергию на оптовом рынке.

Мы считаем, что отчетность компании является более менее позитивной, поскольку темп роста выручки, который выше темпа роста затрат, говорит о прибыльности деятельности компании в отчетном периоде. Настораживает низкая рентабельность компании, но с учетом постоянного роста затрат на топливо и на персонал, ничего другого ожидать и не приходилось. Вряд ли выход отчетности окажет сильное влияние на котировки акций компании из-за общей проблемной ситуации на рынке.

Во вторник по результатам обязательной оферты дочерняя структура ЛУКОЙЛа ЛУКОЙЛ Волгограднефтепереработка приобрела у миноритариев 31,3% от уставного капитала компании ТГК-8. Теперь доля участия Группы ЛУКОЙЛ в уставном капитале ТГК-8 увеличилась до 95,4%, а осуществлять оперативное управление приобретенными электроэнергетическими активами будет еще одна дочерняя структура ЛУКОЙЛа - компания LUKOIL Power Generation Ltd.

В связи с увеличением своей доли до 95,4% ЛУКОЙЛ может объявить принудительную оферту миноритариям ТГК-8 по цене не ниже цены предыдущей обязательной оферты в течение полугода. Напомним, что цена приобретения акций ТГК-8 по обязательному предложению составляла 0,0398 руб. за одну обыкновенную акцию, а рыночная цена ТГК-8 по состоянию на конец прошлой недели составила 0,0365 руб. за одну обыкновенную акцию. Как мы видим сильной премии миноритарии в случае принудительного выкупа не получают, поэтому данная новость вряд ли повлияет на котировки акций ТГК-8.

В середине недели истек срок, когда покупатель ОГК-1 компания Роскоммунэнерго могла завершить сделку, но никакой информации в течение дня о сделке не поступило, поэтому сделка была признана не состоявшейся. Информацией о сделке не обладает ни один из ее участников: ни сама Роскоммунэнерго, ни ОГК-1, которому придется искать новые возможности для финансирования инвестиционной программы.

Напомним, что ОГК-1 является единственной генерирующей компанией, в которой РАО ЕЭС не проводила дополнительную эмиссию до момента своей ликвидации, что сильно осложнило реализацию инвестиционной программы компании, часть средств для которой должны были быть привлечены в ходе дополнительной эмиссии. Компания предполагала продажу стратегическому инвестору как дополнительной эмиссии, так и доли государства в компании, которой раньше владела РАО ЕЭС. Теперь доля государства в ОГК-1 отошла к ФСК (43%) и к РусГидро (23%).

По-видимому, покупать ОГК-1 за \$516 за 1 кВт при средней рыночной стоимости за кВт по всем ОГК на уровне около \$100 Роскоммунэнерго не стала, даже с учетом того, что ОГК-1 является единственной генерирующей компания в России, где можно стать стратегическим инвестором.

Если компания хочет продаться, то ей необходимо снижать цену продажи, либо продаться государству через один из государственных банков. В противном случае для привлечения финансирования в целях своей инвестпрограммы компании придется договариваться с банками о специальных условиях долгового финансирования, поскольку проводить дополнительную эмиссию в нынешних условиях просто неразумно.

Оферта миноритариям на высоких ценовых уровнях теперь вряд ли возможна, поскольку цена акций ОГК-1 не содержит спекулятивной составляющей и будет снижаться.

В четверг ТГК-10 объявила о своей готовности выкупить свои акции по цене 109,2 руб. у акционеров, которые не поддержат на ближайшем собрании акционеров крупную сделку с немецкой Siemens на поставку оборудования для Няганской ГРЭС или не примут участия в голосовании по этому вопросу. Согласно официально официальному сообщению, требования акционеров о выкупе акций должны быть направлены в адрес регистратора ТГК-10 до 15 декабря. Акционеры компании должны принять договор с Siemens о поставке оборудования на сумму в 225 млн. евро на внеочередном собрании 30 октября. Собрание акционеров пройдет в заочной форме, а список лиц, имеющих право на участие во внеочередном общем собрании акционеров, составлен по состоянию на 25 сентября 2008 года.

По нашему мнению, выставленная оферта свидетельствует о желании основного акционера компании ТГК-10 - концерна Fortum консолидировать пакет, превышающий 95% УК с целью принудительного выкупа акций у акционеров. Напомним, что после выставленной оферты Fortum уже аккумулировал чуть более 90% акций компании ТГК-10.

Отметим, что бумаги миноритариев будут выкупаться на баланс ТГК-10, поэтому доля Fortum в капитале вряд ли увеличится. Это может произойти только после погашения ставших казначейскими выкупленных акций.

Сейчас акции ТГК-10 торгуются на ММВБ с дисконтом почти в 60% к цене оферты, что, безусловно, является очень выгодным предложением, поэтому мы считаем, что на фоне текущего состояния фондового рынка многие акционеры захотят воспользоваться предложением ТГК-10. Мы рекомендуем инвесторам, имевшим в портфеле на закрытие 25 сентября бумаги ТГК-10, воспользоваться выставленной офертой.

#### 7. Телекоммуникационный сектор

В среду компания Сибирьтелеком обнародовала свою отчетность за I полугодие 2008 по стандартам МСФО, согласно которым выручка выросла на 9%, что в условиях временного приостановления роста тарифов является позитивным уровнем. Вообще, отказ от индексации тарифных планов в текущем году довольно сильно сказался на доходах всех МРК от местной связи, причем не лучшим образом. Вот и Сибирьтелеком ощутил снижение этих доходов на 0,2%. Если в этом году Федеральная служба по тарифам поднимет тарифы на местную связь для всех МРК, то по итогам года можно надеяться на позитивный финансовый результат от этого сегмента.

Что касается показателей рентабельности, то по показателю OIBDA она выросла на 2 процентных пункта, и по итогам полугодия составила 38%, что является крайне высоким уровнем в телекоммуникационном секторе (особенно среди МРК), сопоставимой с уровнями ведущих сотовых операторов 'большой тройки'.

Из негативных моментов отчетности отметим снижение доходов от сотовой связи Сибирьтелекома: по итогам I полугодия выручка выросла на 10% при общем увеличении роста количества абонентов почти на 40%. Влияние 'большой тройки' становится все более и более ощутимым, поэтому в следующем году доля рынка, занимаемая компанией, ожидаемо снизится, как и темп роста выручки от этого сегмента.

*Настоящий обзор был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.*

*6 октября 2008 года*