



Setl Group - переход на новый уровень

Обзор к размещению дебютного облигационного займа

Холдинг Setl Group (до 2006 года Корпорация «Петербургская Недвижимость») - один из крупнейших девелоперских холдингов Северо-западного региона России с многолетним успешным опытом работы. В структуру Холдинга входят компании, занимающие ведущие позиции в различных секторах региональной экономики — от рынка недвижимости до отрасли мультимедийных продуктов.

Объем размещаемого облигационного займа составляет 1 000 000 000 рублей, планируемый срок обращения выпуска – 5 лет. Ставка купона на весь период обращения облигаций будет установлена в ходе конкурса при размещении.

Обеспечение по выпуску облигаций эмитента в форме поручительства в размере суммарной номинальной стоимости выпуска облигаций, составляющей: 1 000 000 000 (Один миллиард) рублей и совокупный купонный доход по облигациям выпуска, предоставляют:

ООО «Сэтл Сити» - один из крупнейших девелоперов на рынке Санкт-Петербурга, выступающий как инвестором, заказчиком, так и застройщиком на многих крупных объектах жилой и коммерческой недвижимости и генерирующий порядка 65% всех доходов холдинга.

ООО «Центр развития проектов «Петербургская Недвижимость» - ведущий брокер по реализации строящегося жилья и коммерческой недвижимости Северо-Запада, занимающийся не только продажами объектов Холдинга, но и неаффилированных застройщиков.

ООО «Пальмира» - владелец бизнес-центра класса С в Санкт-Петербурге (Обводный, 24).

Основные финансовые показатели по МСФО за 2006г., тыс. руб.*

Выручка	2 308 868
Валовая прибыль	485 638
Чистая прибыль	216 801
Суммарные активы	4 261 592
Собственный капитал	1 108 043**
Валовый долг	3 153 549**
Финансовый долг/капитал	1,30
Финансовый долг/активы	0,34
Рентабельность EBITDA	16,68%
Рентабельность капитала	19,57%
Чистая рентабельность	9,39%

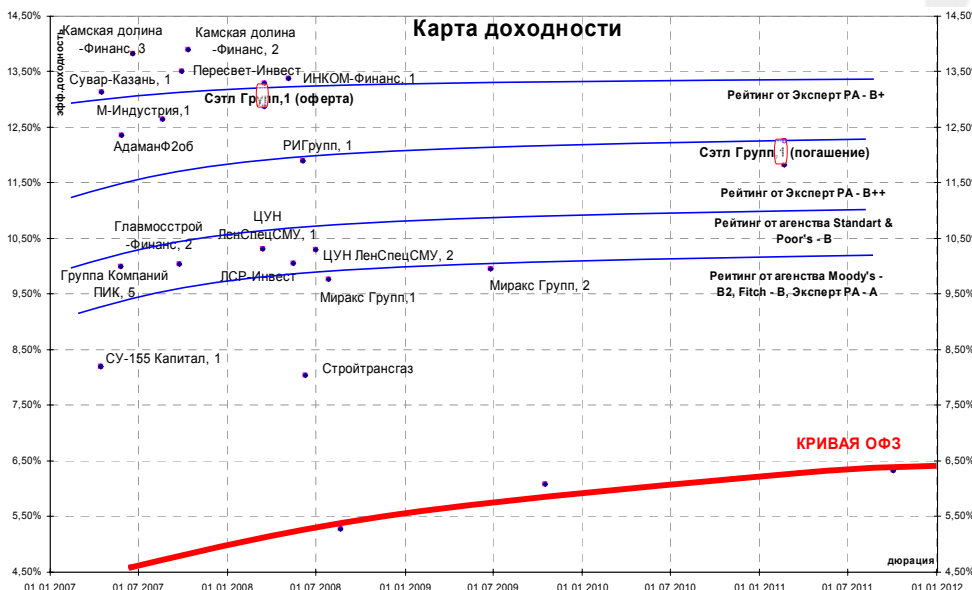
* данные неаудированной отчетности составленной на принципах МСФО
** учитывающая долю меньшинства и чистые активы, приходящиеся на долю акционеров Группы

Параметры облигационного займа:

Гос. регистр. номер	4-01-36160-R
Эмитент	ООО «Сэтл Групп» ООО «Сэтл Сити», ООО «Пальмира», ООО «ЦРП
Поручитель	«Петербургская Недвижимость»
Объем займа	1 000 000 000 руб.
Срок обращения	1820 дней (5 лет)
Организатор	ЗАО "Планета Капитал"
Способ размещения	Открытая подписка
Цена размещения	100% от номинала.
Купонный период	182 дня
Оферта	через год, по цене 101% от номинала
Ставка купона	1 купон - на конкурсе, все последующие равны 1 купону

Основные цели облигационного займа

- Финансирование адресной программы
- Рефинансирование кредитного портфеля
- Усиление позиций на рынке девелопмента в Финляндии, выход в Киев, финансирование открытия новых филиалов брокерских подразделений в ряде российских городов.
- Позиционирование брэнда Эмитента на публичном рынке долгового капитала

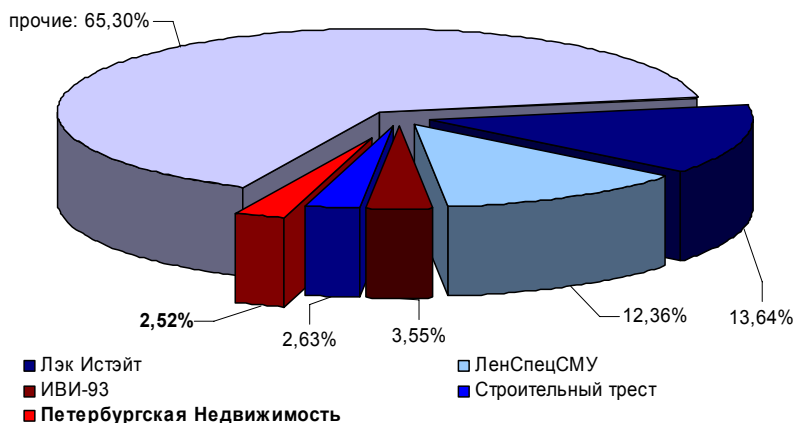


Холдинг Setl Group, представляющий собой вертикально-интегрированную структуру, это один из крупнейших игроков рынка недвижимости Северо-запада, объединяющий в себе ряд специализированных компаний, охватывающих все сегменты рынка недвижимости.

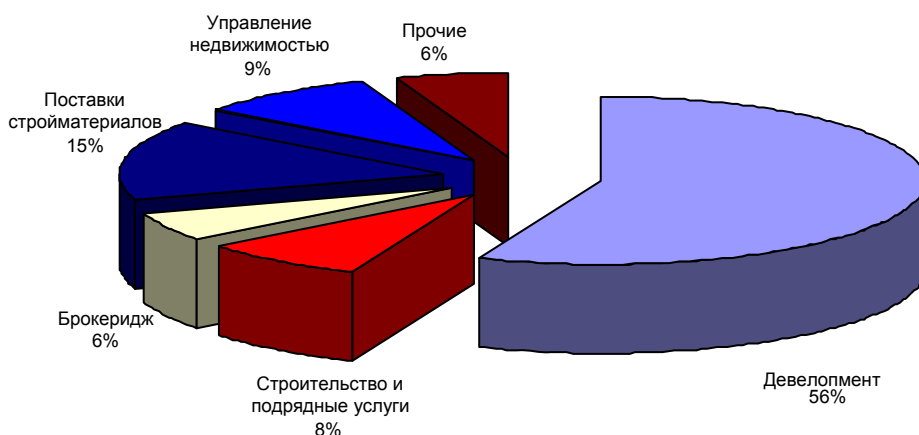
Холдинг работает в таких отраслях экономики, как девелопмент и инвестиционная деятельность, строительство, поставки строительных материалов, брокеридж в сфере жилой и коммерческой недвижимости, управление бизнес-центрами, ипотечное кредитование.

Основную деятельность холдинг ведет в Санкт-Петербурге и его пригородах, осуществляя активную программу экспансии в регионы по всем сегментам рынка строительной индустрии: так, с 2002 года Холдинг работает на рынке недвижимости Калининграда. В прошлом году были открыты представительства в Омске, Ярославле и Мурманске, ведется работа по строительству коттеджных поселков в Финляндии.

Структура строительного рынка Санкт-Петербурга по итогам 2005 года



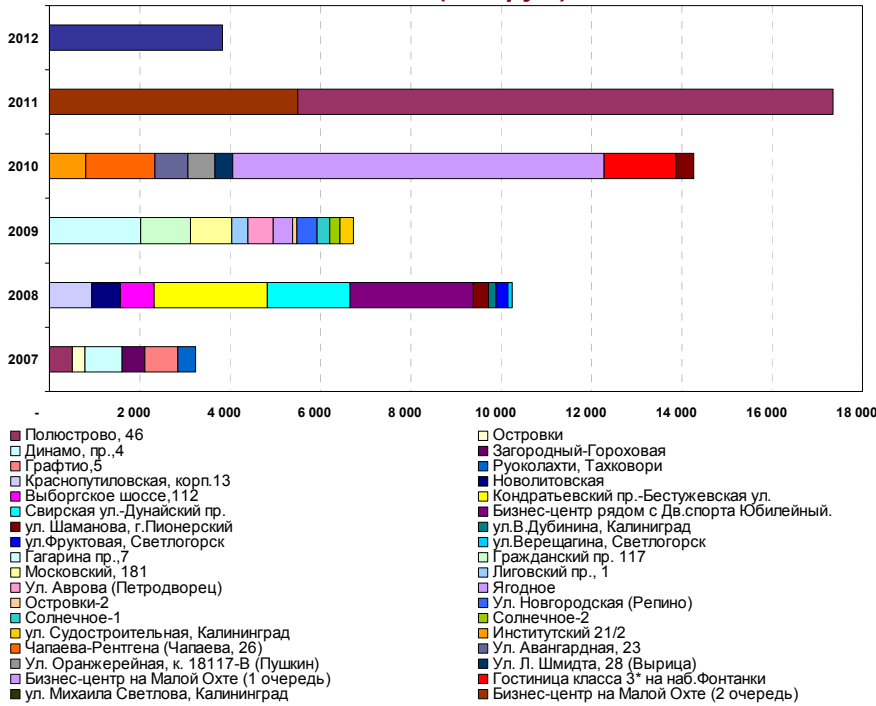
Структура выручки Setl Group по итогам 2006 года



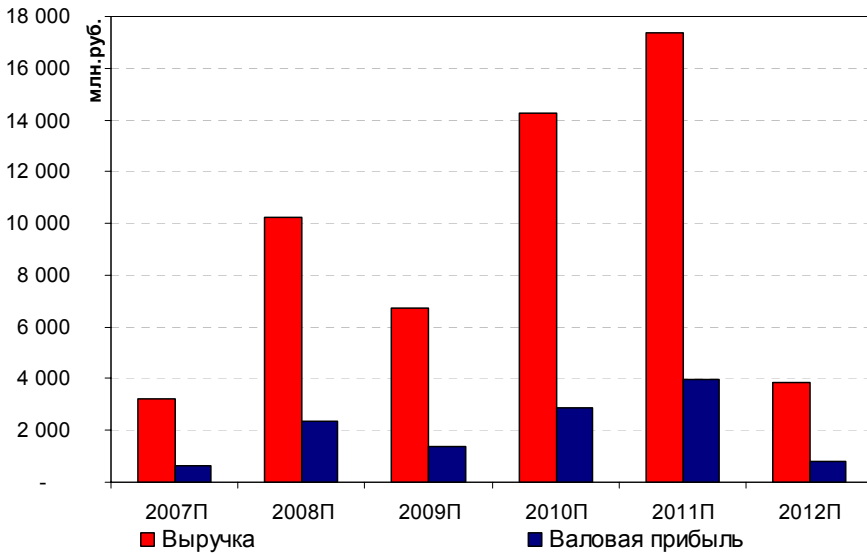
Факторы инвестиционной привлекательности:

- ✓ Информационная открытость: Setl Group предоставляет отчетность в соответствии с международными стандартами (IAS), заверенную аудитором «большой четверки» (KPMG).
- ✓ Рейтинг кредитоспособности B++, присвоенный национальным рейтинговым агентством «Эксперт РА».
- ✓ Ненасыщенный строительный рынок Санкт-Петербурга вкупе с растущим значением города в политической и экономической жизни страны, а также общие положительные перспективы отрасли, «подогреваемые» ростом платежеспособности населения и развитием банковских кредитных программ (потребительское и ипотечное).
- ✓ Высокодиверсифицированный бизнес: Setl Group осуществляет деятельность как в сфере девелопмента и строительства коммерческой и жилой недвижимости, так и ипотечного кредитования, брокериджа на первичном и вторичном рынках недвижимости, производит поставки строительных материалов, а также выступает в качестве управляющего объектами коммерческой недвижимости.
- ✓ Крупный проектный портфель: Холдинг имеет утвержденный размер проектных площадей более чем в 642 тыс. кв.м, которые, не учитывая освоения новых проектов, обеспечат общее поступление денежных средств в среднем свыше 9,4 млрд. руб. в год до 2012г.
- ✓ Финансирование строительных проектов осуществляется по «схеме фондирования», без прямого привлечения средств дольщиков, тем самым Холдинг не попадает под действие ФЗ №214, так сильно осложнившего «жизнь» строительных компаний.

Портфель реализуемых проектов и ожидаемые денежные потоки (млн.руб.)



Прогноз основных операционных показателей Setl Group по направлениям «девелопмент и строительство»



SWOT анализ

Внутренние факторы:

Сильные стороны	Слабые стороны
<ul style="list-style-type: none"> Прозрачная структура бизнеса Высококвалифицированные управленческие кадры МСФО с аудитом KPMG Сформированный проектный портфель Диверсифицированный бизнес Потенциал развития бизнеса за счет комплексного освоения территорий, а не локальных пятен Продажи объектов на финальной стадии развития – потенциал повышения рентабельности 	<ul style="list-style-type: none"> Длительный срок производственного цикла Острая конкуренция на строительном рынке Санкт-Петербурга

Внешние факторы:

Возможности	Угрозы
<ul style="list-style-type: none"> Агрессивная экспансия в регионы Рост платежеспособности населения и развитие ипотечного кредитования Перспективы роста рынка Постепенное укрепление доверия инвесторов к компаниям строительного сектора экономики 	<ul style="list-style-type: none"> Выход на рынок СПб московских игроков Дефицит свободных «пятен» под застройку Недоверие инвесторов к строительной отрасли в целом



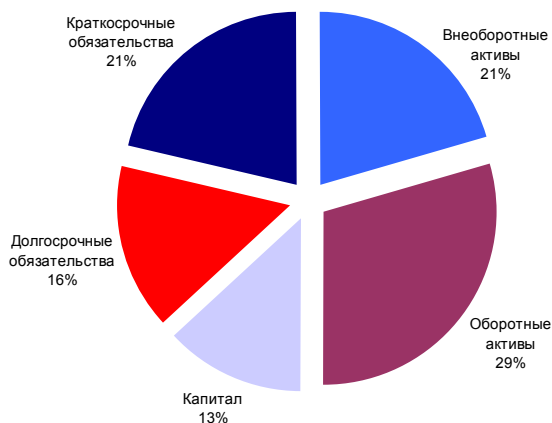
Основные показатели финансово-хозяйственной деятельности Setl Group

Год	2004	2005	2006	2007
Отчетность	Неаудир. МСФО (тыс.руб)	Аудир. МСФО (тыс.руб)	Неаудир. МСФО (тыс.руб)	Прогноз* МСФО (тыс.руб)
Балансовые показатели				
Активы	3 534 715	3 751 545	4 261 592	6 368 908
Капитал	712 928	890 969	1 108 043	1 535 496
Совокупный долг	2 821 787	2 860 576	3 153 549	4 833 412
Финансовый долг	397 725	581 845	1 435 314	2 419 833
финансовый доле**	397 725	581 845	1 229 828	н.д.
Чистый долг	344 733	467 979	1 350 510	2 348 465
Операционные показатели				
Выручка	1 301 020	2 358 390	2 308 868	3 241 303
ЕВITDA	н.д.	348 251	385 230	617 687
ЕВIT	н.д.	300 038	339 178	571 434
Чистая прибыль	97 038	162 344	216 801	427 177
Показатели эффективности деятельности				
Рентабельность ЕВITDA	н.д.	14,77%	16,68%	19,06%
Рентабельность ЕВIT	н.д.	12,72%	14,69%	17,63%
Чистая рентабельность	7,46%	6,88%	9,39%	13,18%
Рентабельность капитала (ROE)	13,61%	18,22%	19,57%	27,82%
Показатели ликвидности				
Текущая ликвидность	0,80	0,94	1,38	2,03
Срочная ликвидность	0,14	0,27	0,28	0,12

*консервативный прогноз с учетом займа

**финансовый долг, за вычетом кредитов Сбербанка по схеме фондирования, обеспеченному средствами дольщиков

Структура баланса

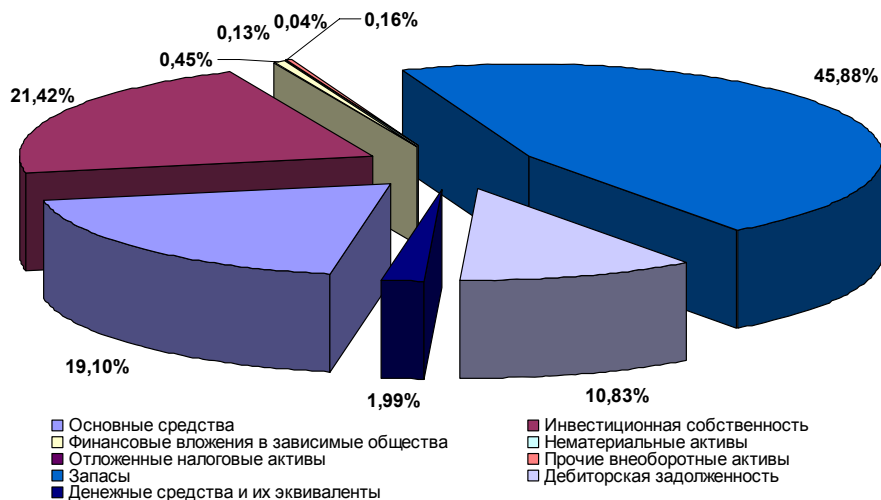


Согласно данным неаудированной отчетности по МСФО за 2006 год, выручка Холдинга Setl Group составила 2,31 млрд. рублей, что на 50 млн. руб. ниже уровня 2005 года. Снижение выручки обуславливается постепенным переходом на новую схему финансирования за счет заемного капитала, частично отказываясь от «дорогих» средств дольщиков.

Кредитный портфель

Наименование банка	Дата начала	Дата окончания	% по кредиту	Сумма кредита, (млн.)	остаток задолженности на 01.01.2007 (млн.)
ОАО "Банк "Санкт-Петербург"	06.2005	07.2009	13,0%	\$ 3,40	90,10р.
	02.2005	02.2009	13,0%	\$ 5,00	132,50р.
	06.2006	06.2009	15,5%	215,00р.	215,00р.
	08.2006	07.2007	14,5%	150,00р.	150,00р.
	12.2006	12.2010	14,0%	213,00р.	213,00р.
	11.2006	02.2008	14,0%	50,00р.	50,00р.
	07.2005	08.2006	15,0%	5,10р.	- р.
Сбербанк	10.2006	10.2009	13,5%	505,50р.	95,36р.
	10.2006	04.2011	12,5%	949,38р.	110,13р.
Итого долгосрочных кредитов					1 056р.
ОАО "Банк "Санкт-Петербург"	09.2005	03.2007	12,6%	\$ 2,00	53,00р.
	09.2006	03.2007	12,0%	50,00р.	50,00р.
	10.2006	10.2007	14,0%	60,00р.	60,00р.
	09.2006	09.2007	14,0%	20,00р.	19,25р.
	09.2006	09.2007	12,5%	8,00р.	1,62р.
	02.2005	02.2006	15,0%	\$ 1,40	0,00р.
	02.2006	02.2007	12,5%	6,40р.	4,89р.
	02.2007	02.2008	11,5%	6,40р.	0,00р.
	02.2006	02.2007	15,0%	5,00р.	5,00р.
	09.2006	03.2007	12,0%	50,00р.	50,00р.
	11.2006	04.2007	14,0%	12,00р.	12,00р.
	05.2005	05.2006	13,0%	7,00р.	0,00р.
	ПромСтройБанк	10.2006	10.2007	13,0%	10,00р.
МДМ-банк	06.2006	12.2007	18,0%	113,46р.	113,46р.
	06.2005	08.2006	20,0%	\$ 1,47	0,00р.
Итого краткосрочных кредитов					379,23р.
Итого кредитов					1 501р.

Структура активов на 01.01.2007



Активы

В структуре внеоборотных активов наибольшую долю составляют инвестиционная собственность (913 млн. руб.) и основные средства (814 млн. руб.). К инвестиционной собственности относятся объекты, находящиеся на балансе Холдинга с целью получения арендных платежей, увеличения стоимости капитала или того и другого. Основные средства, в основном, представлены землями и зданиями, принадлежащими Setl Group. В оборотных активах наибольший удельный вес приходится на запасы, которыми, в свою очередь, выступают строящиеся и построенные, но не реализованные объекты недвижимости. На 01.01.2007г. их стоимость составила 1 955 млн. руб.

Расшифровка статьи «Запасы» на 01.01.2007г.

<i>тыс.руб.</i>			
Внеоборотные активы	2005	2006	Изменение
Основные средства	925 649	813 881	-12,07%
Инвестиционная собственность	793 917	913 005	15,00%
Финансовые вложения в зависимые общества	19 469	19 387	-0,42%
Нематериальные активы	5 480	5 355	-2,28%
Отложенные налоговые активы	1 221	1 538	25,96%
Прочие внеоборотные активы	8 616	6 832	-20,71%
Итого	1 754 352	1 759 998	0,32%

Источник: Setl Group

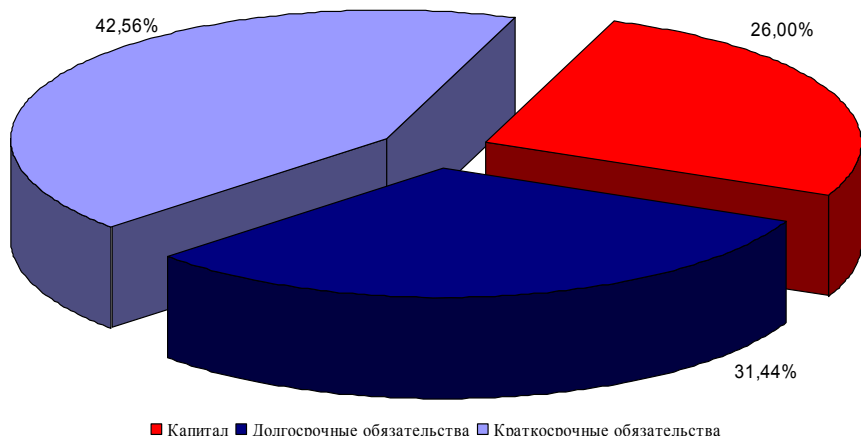
<i>тыс.руб.</i>			
Оборотные активы	2005	2006	Изменение
Финансовые вложения	10	н.д.	
Запасы	1 423 483	1 955 062	37,34%
Дебиторская задолженность	459 834	461 728	0,41%
Денежные средства и их эквиваленты	113 866	84 804	-25,52%
Итого	1 997 193	2 501 594	25,26%

Источник: Setl Group

<i>тыс.руб.</i>	
Объект	Сумма
Бестужевская ул.- Кондратьевский пр.	257 157
Гагарина, 7	237 336
Динамо пр.4	234 575
Полюстрово, кв.46	223 588
Краснопутиловская,13	143 763
Гагарина, кв.14	135 210
Островки	130 791
Выборгское шоссе 112	118 070
Гороховая, 70	113 621
Графтио, 5	65 383
Варшавская-Победы	58 443
Прочее	237 125
Итого	1 955 062



Структура пассивов на 01.01.2007



	2005	2006	тыс.руб. Изменение
Капитал			
Обыкновенные акции	7 633	7 763	1,70%
Привилегированные акции	2 546	2 589	1,70%
Нераспределенная прибыль	432 458	443 958	2,66%
Итого капитал, приходящийся на долю акционеров материнской компании	442 637	454 310	2,64%
Доля меньшинства	433 639	443 139	2,19%
Собственный капитал, всего	876 276	897 449	2,42%
Чистые активы, приходящиеся на долю акционеров группы	-2 952	192 849	в 6,6 тыс. раз
Долгосрочные обязательства			
Кредиты и займы	453 430	1 056 086	132,91%
Обязательства по отложенному налогу	273 387	283 800	3,81%
Итого	726 817	1 339 886	84,35%
Краткосрочные обязательства			
Доля меньшинства	17 645	17 745	0,57%
Кредиты и займы	128 415	379 228	195,31%
Кредиторская задолженность и резервы	2 005 344	1 434 435	-28,47%
Итого	2 151 404	1 831 408	-14,87%
Итого обязательства и чистые активы, приходящиеся на долю акционеров группы	2 875 269	3 364 143	17,00%
Итого обязательства и капитал:	3 751 545	4 261 592	13,60%

Источник: данные Компании

Пассивы

Резкий рост долговой нагрузки наблюдается практически у всего строительного сектора экономики, что было вызвано введением федерального закона №214-ФЗ, согласно которому строительные компании были вынуждены в той или иной мере отказаться от средств соинвесторов.

Однако финансирование строительства за счет банковского кредитования предпочтительнее, поскольку продажа строительных объектов на завершающих стадиях выгоднее, нежели использование «дорогих» средств дольщиков на начальных стадиях строительства.

Переориентирование политики финансирования Холдингом Setl Group - постепенный отказ от средств дольщиков в пользу банковского кредитования - привело к существенному приросту долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов (+114%, +312%).

Холдинг использует совместную со Сбербанком схему фондирования, в соответствии с которой, дольщики вносят денежные средства на депозит в Сбербанк, который, в свою очередь, на более выгодных условиях кредитует Setl Group.

Такая схема имеет несколько преимуществ: а) нивелируются юридические риски; б) Сбербанк осуществляет финансирование вне зависимости от объема поступивших средств дольщиков; в) процентная ставка по кредиту Сбербанка снижается по мере увеличения депозитных средств; г) возможность выбора момента и «объема» вхождения дольщиков в строительный проект.

В планах Холдинга - переход на финансирование строительных проектов за счет заемного капитала и продажа объектов на более высоких стадиях готовности, что обеспечит значительный рост рентабельности.

Сравнительный анализ компаний строительной отрасли

Компания	Сэтл Групп	Лен СпецСМУ	М-Индустрия	Миракс Групп
	2004 (тыс. руб.)			
Отчетность	МСФО	МСФО	МСФО	US GAAP
Активы	3 534 715	6 685 074	1 549 349	8 671 346
Выручка	1 301 020	6 145 168	1 032 390	3 011 004
рентабельность EBITDA	н.д.	2,87%	34,38%	32,06%
чистая рентабельность	7,46%	1,71%	22,52%	15,03%
Капитал/активы	0,20	0,05	0,33	0,15
Капитал/финансовый долг	1,79	1,22	2,03	0,61
Выручка/финансовый долг	3,27	22,96	22,40	1,43
EBITDA/финансовый долг	н.д.	0,66	60,33	0,46
EBITDA/%	н.д.	31,65	7,46	5,36
Финансовый леверидж	3,96	19,41	2,00	5,81
Отчетность	2005 (тыс.руб.)			
Отчетность	МСФО	МСФО	МСФО	US GAAP
Активы	3 751 545	9 755 424	1 892 507	14 345 575
Выручка	2 358 390	5 629 222	1 694 886	4 700 368
темп роста выручки (2005/2004)	181,27%	91,60%	164,17%	156,11%
рентабельность EBITDA	14,77%	10,80%	34,44%	26,34%
чистая рентабельность	6,88%	5,38%	20,30%	18,70%
Капитал/активы	0,24	0,06	0,47	0,12
Капитал/финансовый долг	1,53	0,39	18,42	0,42
Выручка/финансовый долг	4,05	3,59	6,41	1,14
EBITDA/финансовый долг	0,60	0,39	33,53	0,30
EBITDA/%	13,11	16,10	5,09	22,59
Финансовый леверидж	3,21	14,88	1,15	7,25

*Курс ЦБ РФ 27.75 руб. за 1 доллар США на 31.12.2004г. и 28.78 руб. за 1 доллар США на 31.12.2005г.
 Данные Setl Group, расчеты Планета Капитал

Сложная организационная структура, неадекватность отражения российскими стандартами специфики строительных компаний, непрозрачность бизнеса, свойственная всему строительному сектору, не позволяют провести достоверный анализ финансово-хозяйственной деятельности организаций по РСБУ. Поэтому целесообразно сравнивать компании имеющие отчетность, составленную по МСФО или US GAAP. Правда необходимо оговориться, что в этих стандартах по-разному учитывается выручка, но, учитывая тот факт, что эмитент планирует отказаться от практики продаж объектов до завершения их строительства, МСФО будет давать более консервативную картину финансового состояния группы, чем отчетность, составленная по GAAP.

Проведя кредитный анализ, можно констатировать, что Холдинг Setl Group работает достаточно эффективно. По итогам 2005 года его рентабельность по EBITDA зафиксирована на уровне 14,77%, что превосходит Группу ЛенСпецСМУ (10,80%), но уступает компании М-Индустрия (34,44%).. Чистая рентабельность составила 6,88% против 5,38% у ЛенспецСМУ и 20,30% у М-Индустрии

Долговая нагрузка компании Setl Group находится на среднем, по меркам отрасли, уровне, и существенно ниже сравниваемых ЛенСпецСМУ и Миракс. Так, доходы до уплаты налогов, процентных платежей и амортизации (EBITDA) 13-тикратно покрывают процентные расходы, а доля собственных средств в активах составляет 0,24 вместо 0,06 у «ЛенСпецСМУ», 0,12 у Миракс. Схожая картина отмечается и при сравнении нагрузки на денежный поток: в 2005 г. отношение «EBITDA/финансовый долг» равнялось 0.60х против 0.39х у ЛенСпецСму и 33,53х у М-Индустрии, а отношение «выручка/финансовый долг» — 4.05х против 3.59х и 6,41 соответственно.

Кредитный рейтинг

Строительная компания	Рейтинг
Миракс Групп	A
Петербургская недвижимость	B++
Северный город	B+
Группа компаний «М-Индустрия»	B+
Камская долина	B+

Пресс релиз «Эксперт РА»:

Рейтинг B++ означает, что кредитоспособность корпорации находится на удовлетворительном уровне. Основные показатели производственно-коммерческой деятельности, финансовой устойчивости и платежеспособности, а также уровень корпоративного управления корпорации в целом не препятствуют выполнению обязательств. Серьезные проблемы в основных сферах деятельности корпорации отсутствуют. Риск полного или частичного отказа от выполнения обязательств сравнительно низок.

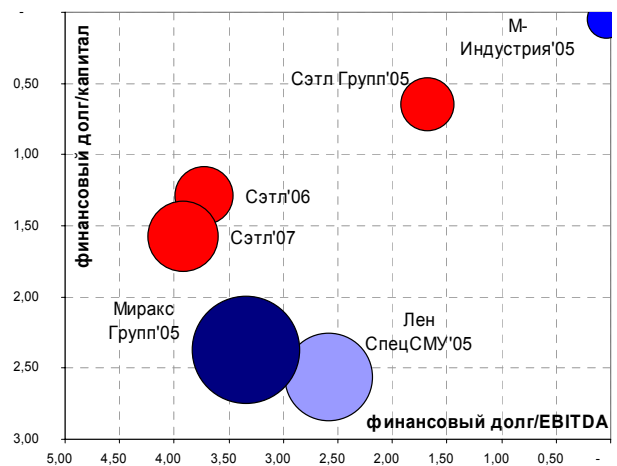
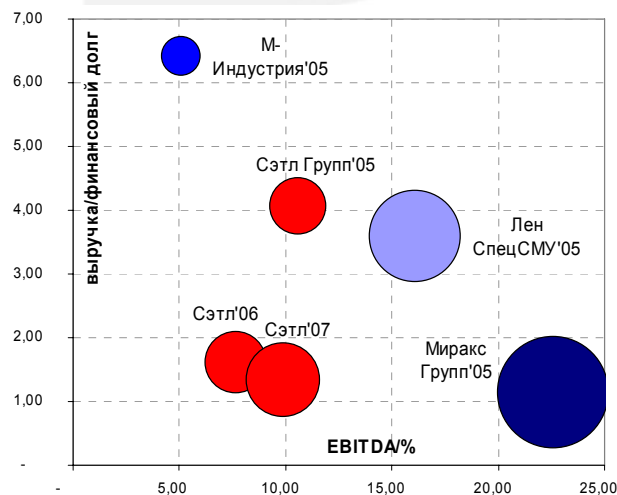
Позитивное влияние на кредитный рейтинг корпорации "Петербургская недвижимость" оказывают следующие факторы:

- ✓ Устойчивый рост финансовых показателей корпорации;
- ✓ Паритет собственного проданного и введенного жилья;
- ✓ Устойчивое положение на рынке жилья за счет успешного развития собственных строительных проектов и продаж объектов других застройщиков;
- ✓ Повышение уровня диверсификации бизнеса, планирование выхода на новые рынки;
- ✓ Финансирование деятельности преимущественно за счет собственных средств, что увеличивает потенциальную кредитоемкость корпорации;
- ✓ Реструктуризация корпорации, проводимая в целях повышения прозрачности при выходе на рынки заимствований.

Одновременно с кредитным рейтингом была присвоена рейтинговая оценка надежности планируемого облигационного займа управляющей компании корпорации "Петербургская недвижимость" - ООО "Сэтл Групп" на уровне B++ (удовлетворительная надежность, риск невыполнения предусмотренных параметрами эмиссии обязательств сравнительно низок).

Сравнение относительной долговой нагрузки строительных компаний

Лаконичную и наглядную картину кредитного качества сравниваемых компаний-строителей можно получить на основе кредитных рейтингов от «Эксперт РА» и построенных графиков, на которых площади круга соответствует размер бизнеса компаний (валюта баланса).



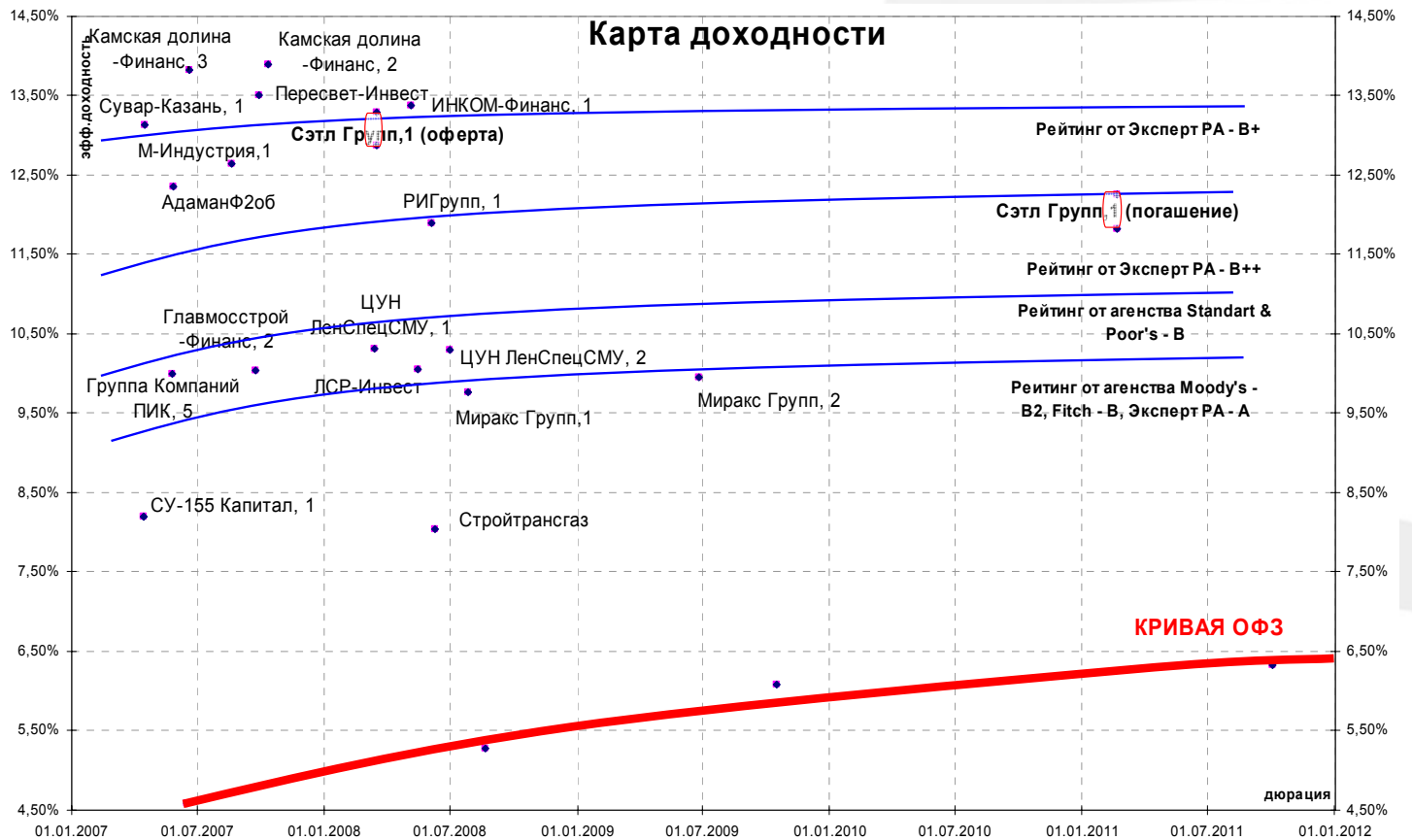
Позиционирование размещаемого займа на карте доходности облигаций строительного сектора

Наиболее близкими компаниями-аналогами являются М-Индустрия и ЛенСпецСМУ. Учитывая относительно высокую диверсификацию бизнеса, нивелирующую некоторые риски, которые инвесторы связывают с бондами строительного сектора экономики; разницу в масштабах деятельности (так, Setl Group превосходит по активам М-Индустрию более чем в 2 раза), среднеотраслевую маржу, как по EBITDA, так и по чистой прибыли, плюс премию за первичное размещение, мы считаем справедливой доходность к годовому offerте на уровне 12,86%-13,29% при цене выкупа 101% от номинала, что соответствует купонной ставке в 11,50%-11,91% годовых.

Инвестиционные идеи:

- Увеличение доходов Группы и размеров бизнеса как за счет крупномасштабных проектов таких как «Кудрово» (1,2 млн. м² жилья эконом- и комфорт-класса на территории площадью 100Га) так и поддержания политики агрессивной экспансии на другие рынки по всем основным направлениям, от ипотеки и брокериджа до девелопмента.
- Постепенный отказ от прямого финансирования за счет средств дольщиков, что приведет к росту рентабельности бизнеса.
- 60% привлеченных средств будут направлены на рефинансирование кредитного портфеля, остальные денежные средства пойдут на развитие адресной программы, таким образом при существенном увеличении масштабов бизнеса кредитное качество Холдинга не только не измениться, но и улучшится.

Карта доходности





КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.

Инвестиционная группа «Планета Капитал»

Почтовый адрес: 191015, Санкт-Петербург, Фуражный пер., д. 3.
Бизнес-центр «Грани», офис 401
Телефоны: +7 (812) 327-37-17 , +7 (495) 737-09-08
Факс: +7 (812) 327-39-78
E-mail: mail@plancap.ru

ДЕПАРТАМЕНТ ЦЕННЫХ БУМАГ:

Биленко Павел (495) 737-09-08
Директор Департамента ценных бумаг (812) 710-34-42

bilenko@plancap.ru

ОТДЕЛ ПРОДАЖ:

Маргарита Соловьева (812) 710-29-75
Продажи

msolovjeva@plancap.ru

ОТДЕЛ АНАЛИЗА КОРПОРАТИВНЫХ ЭМИТЕНТОВ:

Мирошниченко Александр (812) 710-34-42
Аналитик
Тимофеев Дмитрий (812) 710-29-75
Аналитик
Шайхутдинова Айгуль (812) 710-29-75
Аналитик
Зак Михаил (812) 710-29-75
Аналитик

alexander@plancap.ru

dimat@plancap.ru

shaa@plancap.ru

mzak@plancap.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Инвестиционная компания «Планета Капитал» не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Компании может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре. Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые «Планета Капитал» признает надежными, тем не менее, Компания не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является офертой на покупку или продажу соответствующих финансовых инструментов. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Инвестиционной компанией «Планета Капитал» для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

«Планета Капитал» может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

© 2006 Инвестиционная компания «Планета Капитал»