



# Ежедневный обзор долговых рынков от 1 июля 2009 г.

## Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Долговой комментарий	2
Комментарий по рынку облигаций	3
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	6

### МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Использование ОФЗ для докапитализации реального сектора РФ рискованно

### ДОЛГОВОЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Законодательное поле долгового рынка будет усовершенствовано до 2010 г.

### КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Размещение еврооблигаций ВТБ под вопросом
- ▶ Облигации МДМ-банка будут конвертированы в новый выпуск облигаций УРСА-банка

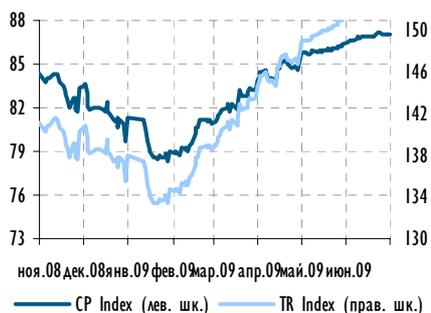
### КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Вымпелком размещает новый выпуск рублевых облигаций
- ▶ БРС потратит на дивиденды 99,9% прибыли
- ▶ Агентство Moody's подтвердило рейтинг банка Возрождение на уровне Ва3 (прогноз «Негативный»)
- ▶ Группа Рольф: результаты за 2008 г. по МСФО

### СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

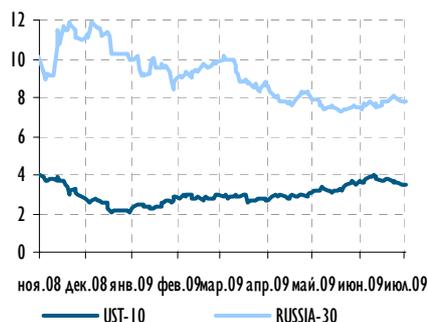
- ▶ ЦБ РФ повышает нормы резервирования ФОР до 2%
- ▶ Размещение ОФЗ-25065
- ▶ Возврат ЦБ РФ беззалоговых кредитов
- ▶ Оферта Генерирующая компания-1

## Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

## Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

## Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
<b>Индикаторы валютного рынка</b>					
EUR/USD*	1,402	-0,6%	▼	6,2%	▲
USD/RUR*	31,17	0,1%	▲	-3,1%	▼
Корзина валют/RUR*	36,82	0,0%	▲	4,1%	▲
<b>Индикаторы денежного рынка</b>					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	470,30	3,3%	▲	-45,3%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	508,80	12,4%	▲	155,7%	▲
ON-MOSPRIME	6,6	-0,3	▼	-9,0	▼
3M-MOSPRIME	11,8	-0,1	▼	-10,2	▼
3M-LIBOR	0,6	0,0	▼	-1,0	▼
6M-NDF	32,88	0,0%	▲	-6,1%	▼
12M-NDF	34,57	-0,3%	▼	-8,3%	▼
<b>Индикаторы долгового рынка</b>					
UST-2	1,105	-0,012	▼	0,337	▲
UST-10	3,527	-0,010	▼	1,445	▲
Russia-30	7,809	-0,022	▼	-2,382	▼
EMBI+	424	-22	▼	-266	▼
EMBI+ Russia	392	-6	▼	-334	▼
<b>Индикаторы товарного рынка</b>					
Urals, долл./барр.	68,0	-2,4%	▼	95,5%	▲
Brent, долл./барр.	68,4	-2,4%	▼	89,0%	▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>					
PTC	987	3,74%	▲	67,3%	▲
Dow Jones	8 447	-0,97%	▼	1,8%	▲

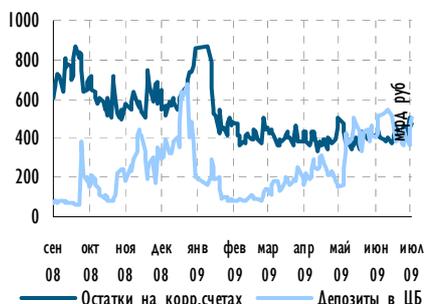
\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



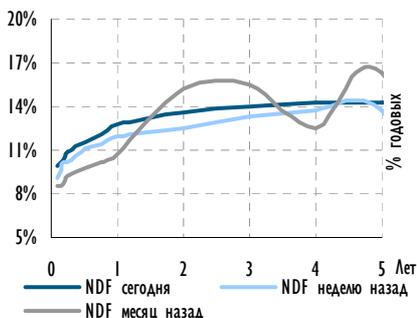
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

## Использование ОФЗ для докапитализации реального сектора РФ рискованно

**Новость:** Вчера в СМИ прошла новость о том, что рассматриваемый в настоящее время порядок осуществления докапитализации кредитных организаций через ОФЗ может быть распространен и на предприятия реального сектора.

**Комментарий:** Мы полагаем, что использование данного механизма для компаний реального сектора не соответствует экономическому смыслу капитала компании (в отличие от капитала банка). Кроме того, он не создает ни необходимых для выхода из кризиса стимулов для повышения эффективности на микроуровне, ни повысит кредитоспособность компаний, которая определяется не коэффициентами, а способностью предприятия зарабатывать.

Отметим, что создание списков «наиболее значимых» для всех уровней экономики предприятий явилось одной из причин ослабления платежной дисциплины на кредитном и публичном долговом рынках, а также не способствовало выработке антикризисных стратегий. Таким образом, дополнительные меры по поддержке производителей через капитализацию могут косвенно отдалять экономику от выхода на траекторию нового роста и ухудшать состояние государственных финансов.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182

## ДОЛГОВОЙ КОММЕНТАРИЙ

## Законодательное поле долгового рынка будет усовершенствовано до 2010 г.

**Новость:** Вчера представители и Банка России, и ФСФР объявили о новых инициативах по улучшению законодательной инфраструктуры долгового рынка. Так, ФСФР готовит уточняющий законопроект, касающийся секьюритизации активов, кроме того, находятся в разработке документы по собраниям облигационеров. Служба собирается более активно выступать как регулятор рынка, разъясняя свои позиции по наиболее принципиальным вопросам.

Банк России также разрабатывает различные уточнения к существующим нормам, например, в сфере регулирования операций РЕПО. Кроме того, ведется работа в направлении создания рынка фьючерсов и кредитования ценными бумагами.

**Комментарий:** Имеющаяся информация об указанных инициативах достаточно скудна, тем не менее, мы позитивно оцениваем подобные шаги регуляторов. Вместе с тем, подобные действия, на наш взгляд существенно опаздывают – на 6-9 месяцев.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182



## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

**ВТБ**  
S&P/Moody's/Fitch      **BBB/Baa1/BBB**

**Размещение еврооблигаций ВТБ под вопросом**

**Новость:** Возможное размещение еврооблигаций ВТБ может не состояться из-за конъюнктуры рынка. Так, приемлемым уровнем ставки по еврооблигациям банк считает 9,0%, а в интересующих банк объемах – 1-2 млрд долл. – привлечение, по всей видимости, оказалось возможным только от 9,25%.

**Комментарий:** ВТБ, предположительно, собирался использовать открывшееся «окно» размещений. В частности, в начале июня РСХБ привлек средства с еврооблигационного рынка в размере 1,0 млрд долл. под 9,0%. Причина сложностей при размещении выпуска ВТБ под подобную ставку может быть связана с тем, что у банка объем публичного долга высок (около 5,7 млрд долл.) и значительный объем погашений приходится на 4-й квартал 2009 г. (3,0 млрд долл.), и при этом качество кредитного портфеля банка ухудшается (допускается просрочка до 9,0 млрд долл. или 10,5% от объема выданных кредитов).

Артем Архипов  
+7 495 980 4182

**МДМ-банк**  
S&P/Moody's/Fitch      **BB- /Ba1 / BB-**

**Облигации МДМ-банка будут конвертированы в новый выпуск облигаций УРСА-банка**

**УРСА-банк**  
S&P/Moody's/Fitch      **- /Ba3/ B+**

**Новость:** Банк УРСА одобрил выпуск облигаций на 6,0 млрд руб., который будет размещен в рамках конвертации в них облигаций МДМ-банка третьей серии. Срок погашения – 1 октября 2009 г.

**Комментарий:** Учитывая, что до погашения облигаций МДМ-банка остается менее квартала, их конвертация в облигации УРСА-банка является сигналом к скорому завершению процесса объединения. В этой связи мы полагаем, что для инвесторов участие в конвертации облигаций целесообразно.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Вымпелком**  
S&P/Moody's/Fitch      **BB+ / Ba2 / -**

**Вымпелком размещает новый выпуск рублевых облигаций**

**Новость:** На днях Вымпелком начал маркетинг нового выпуска рублевых облигаций на 10 млрд рублей с погашением через 5 лет и двухлетней офертой. Ориентир ставки купона составляет 15,5-16,5%, доходность к двухлетней оферте ожидается на уровне 16,1-17,18%.

**Комментарий:** Новый заем не приведет к увеличению долговой нагрузки Вымпелкома – как мы понимаем, средства привлекаются на рефинансирование существующей валютной задолженности (во 2 – 4 кварталах компании необходимо погасить около 1,4 млрд долл короткого долга). Мы полагаем, что у компании не возникнет сложностей с размещением, учитывая довольно привлекательный ориентир по доходности, предполагающий премию к торгуемым аналогам. В частности, сделки с МТС-4, имеющей близкую к размещаемому бонду Вымпелкома дюрацию, вчера заключались по ценам, соответствующим доходности к оферте около 15,2%.

Яков Яковлев  
+7 495 988 2492

**Банк Русский Стандарт**  
S&P/Moody's/Fitch      **B+/Ba3/BB-**

**БРС потратит на дивиденды 99,9% прибыли**

**Новость:** Банк Русский Стандарт направит на выплату дивидендов 99,9% от полученной по итогам 2008 г. прибыли в размере 3,908 млрд руб.

**Комментарий:** Мы полагаем, что подобный ход в настоящее время может быть неоднозначно воспринят с точки зрения инвестора в долговые инструменты. Так, в условиях текущей конъюнктуры банкам необходим дополнительный капитал. Во-первых, розничный банковский бизнес в России снижается в объемах, одной из причин чего является необходимость перестраивать бизнес-модель, отходя от привычного розничным банкам «оптового» привлечения. Кроме того, существенно ухудшились условия



рефинансирования долгов. Во-вторых, из-за растущей безработицы и снижения доходов населения качество портфеля розничных кредитов даже у столь опытных участников рынка, как Банк Русский Стандарт, будет снижаться. В этой связи долговые инвесторы позитивно оценили бы докапитализацию банка.

Вместе с тем, отметим, что если владелец БРС воспользуется схемой по докапитализации с помощью синдицированных кредитов со стороны государства в пропорции 1:3, то достаточность капитала увеличится более существенно, чем при невыплате дивидендов.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182

Возрождение  
S&P/Moody's/Fitch

BB- / Ba3 / -

### Агентство Moody's подтвердило рейтинг банка Возрождение на уровне Ba3 (прогноз «Негативный»)

**Новость:** Вчера банк «Возрождение» распространил пресс-релиз, в котором озвучил решение рейтингового агентства. В решении было отмечено, что кредитное мнение отражает усиление позиций банка в базовом регионе – Московской области, достаточно консервативную политику в сфере управления рисками, а также возможности для получения комиссионного дохода.

**Комментарий:** Подтверждение рейтинга, хотя и с негативным прогнозом является, на наш взгляд, позитивным сигналом о состоянии банка, так как в целом по России ситуация в банковском секторе продолжает ухудшаться.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182

Группа Рольф  
S&P/Moody's/Fitch

CCC+ / - / -

### Группа Рольф: результаты за 2008 г. по МСФО

**Новость:** Вчера Группа Рольф опубликовала на Интернет-сайте аудированную отчетность по МСФО за 2008 год.

**Комментарий:** Выборочные результаты за прошлый год (выручка, EBITDA, чистый долг) Рольф уже раскрывал в марте: итоговые цифры оказались близки к предварительным. Хотя в целом результаты за прошлый год не дают адекватного представления о текущем положении дел в компании, мы отмечаем несколько интересных моментов:

**Снижение прибыльности во втором полугодии.** Объем продаж во втором полугодии был сопоставим с результатами первых 6 месяцев, при более низкой рентабельности: около 6.5% по EBITDA против 10.2% в 1пг2008. Как мы понимаем, это может объясняться вынужденным «удержанием» цен на автомобили в попытке поддержать спрос во время кризиса – в особенности, в четвертом квартале. Мы полагаем, что в текущем году действие этого фактора может продолжиться, и эффективность бизнеса Рольфа в целом будет ниже, чем ранее.

**Запасы, управление оборотным капиталом.** В пресс-релизе к отчетности компания назвала цифру накопленных запасов автомобилей на начало года – более 30 тысяч по дистрибьютерскому направлению бизнеса (Рольф – официальный дистрибьютер марки Mitsubishi в России, контракт недавно был продлен до 2014 года), около 19% от общего объема продаж автомобилей в прошлом году.

В примечаниях к отчетности уточняется, что в ноябре – декабре компания практически прекратила заказ новых автомобилей Mitsubishi. Объем контрактных обязательств по уже заказанным автомобилям (находящимся в производстве и в процессе транспортировки в Россию, занимающему несколько месяцев) составляет 475.4 млн долл. В то же время мы отмечаем довольно гибкие условия поставки. За заказанные автомобили Рольф вносит предоплату чуть более 10%, на оплату оставшейся суммы, по соглашению с Mitsubishi Corporation, распространяется отсрочка 110 дней (МС предоставляет Рольфу кредит на неоплаченный объем заказа). При этом по комментариям к отчетности, по автомобилям, заказанным в сентябре – октябре, отсрочка увеличена до 350 дней.

Стоит отметить, что в случае «критической» ситуации, если компания окажется неспособной распродать накопленные запасы, у Рольфа есть возможность отказаться от поставки до момента импорта автомобилей в Россию – хотя отказ грозит выплатой существенных штрафов, которые,



очевидно могут негативно сказаться на рентабельности.

В целом, гибкие условия закупок вкупе с применяемой гибкой маркетинговой политикой подтверждают нашу точку зрения (равно как и точку зрения рейтинговых агентств) о том, что Рольфу, скорее всего, удастся высвободить существенные средства из оборотного капитала (более 480 млн долл на 31/12/2008) в текущем году, что позитивно с точки зрения ликвидности компании. В то же время мы отмечаем, что пока этот эффект, по всей видимости, не проявил себя – в последнем пресс-релизе по компании S&P приводил цифру денежных средств на конец первого квартала 91 млн долл (против 230 млн долл на 31/12/2008).

**Рефинансирование долга – по-прежнему жесткий график.** В отчетности Рольфа раскрыты некоторые детали относительно управления коротким долгом: компания добилась согласия банков относительно пролонгации кредитов с погашением в июне общим объемом 145 млн долл. Однако отсрочку удалось получить только на 3 месяца – в сентябре 2009 компании придется снова вести переговоры с банками. Пик погашений приходится на лето 2010 года: в июне Рольфу необходимо будет исполнить обязательства общим объемом 400 млн долл.

В целом, риски рефинансирования для Рольфа, очевидно, остаются существенными. Мы полагаем, что успехи переговоров с кредиторами о рефинансировании/пролонгации существующего короткого долга во многом будут зависеть от текущих «успехов» операционного бизнеса Рольфа – к сожалению, компания не раскрыла в пресс-релизе к отчетности никаких деталей относительно продаж в первом полугодии.

#### Финансовые результаты Группы Рольф за 2008 г, млн долл

	2008	6 мес 2008	2007	2008/2007
Продажи автомобилей, тыс. шт.	161	80	137	18%
Выручка	4 607	2 326	3 625	27%
ЕБИТДА	387	238	270	43%
Чистая прибыль/убыток	83	157	160	-48%
Валовая рентабельность, %	20%	20,9%	18,6%	+1,4 п.п.
Рентабельность ЕБИТДА, %	8,4%	10,2%	7,5%	+0,9 п.п.
Долг, в т.ч.	809	619	535	-
Короткий долг	313	158	107	-
Денежные средства	230	229	196	-
Чистый долг / ЕБИТДА	1,5	0,9	1,3	-
Операционный ден поток	57	52	62	-8%
Инвестиционный ден поток	182	57	116	57%
Оборотный капитал	483	535	378	28%

Источник: данные компании, расчеты

Яков Яковлев  
+7 495 988 2492



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
01.07.09	ЦБР повышает нормы резервирования ФОР до 2%	
	Размещение ОФЗ-25065	10 000
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	34 597
02.07.09	Оферта Генерирующая компания-1	2 000
	Погашение УБРП-Ф-2	1 000
	Погашение СБ банк-1	1 500
	Оферта Автомир-Ф-2	2 000
	Оферта Марийский НПЗ-Ф-2	1 500
	Оферта Космос-Ф-1	2 000
	Оферта Шанс-Капитал-1	1 000
03.07.09	Оферта АПК ОГО-3	1 500
06.07.09	Оферта Первый объединенный банк-1	1 500
07.07.09	Размещение ТГК-1-2	5 000
	Размещение Банк Зенит-7	3 000
	Оферта Золото Селигдара-1	300
08.07.09	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	64 605
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	60 000
	Оферта Макромир-Ф-2	1 500
	Оферта Банк Петрокоммерц-4	3 000
09.07.09	Погашение РБК БО-5	1 500
	Оферта Баренцев Ф-1	800
10.07.09	Оферта Автовазбанк-1	800

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

конец июня	<b>Камаз:</b> консолидированная отчетность по МСФО	2008 г.
конец июня	<b>Соллерс:</b> консолидированная отчетность по	2008 г.
конец июня	Собрание акционеров <b>Лукойла</b>	-
конец июня	Собрание акционеров <b>ТНК-ВР Холдинга</b>	-
конец июня	Собрание акционеров <b>АвтоВАЗ</b>	-
30.06.09	Крайний срок проведения общих собраний акционеров за 2008 г.	-
10.07.09	<b>Х5:</b> данные по выручке	1П2009 г.
до 15.07.09	Публикация существенных факторов за 2-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
15.07.09	<b>Евраз Групп:</b> операционные результаты	2-й кв. 2009 г.
20.07.09 - 25.07.09	<b>Дикси:</b> данные по выручке	1П2009 г.
26.06.09	Собрание акционеров <b>Газпрома</b>	-
июль	<b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
июль	<b>Распадская:</b> операционные результаты	1П2009 г.
июль	<b>Норильский Никель:</b> операционные результаты	1П2009 г.
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2-й кв. 2009 г.)	-
до 15.08.09	Публикация существенных факторов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
20.08.09	<b>Дикси:</b> неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
29.08.09	<b>Евраз Групп:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
31.08.09	<b>Х5:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
конец августа	<b>Вимм-Билье-Данн:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	<b>Вымпелком:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	<b>Магнит:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
сентябрь	<b>Распадская:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
09.09.09	<b>Х5:</b> данные по выручке	9М2009 г.
08.09.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
15.10.09	<b>Евраз Групп:</b> операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	<b>Дикси:</b> данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	<b>Норильский Никель:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	<b>Распадская:</b> операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	<b>Норильский Никель:</b> операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	<b>Х5:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
до 15.12.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 3-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 3-й кв. 2009 г.)	-

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)  
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**  
начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

**Стратегия на фондовом и долговом рынках****Андрей Богданов**  
**Артем Архипов**  
**Анна Богдюкевич**+7 (495) 988 23 44  
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82  
Artem.Arhipov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06  
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33  
Aleksai.Astapov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**  
**Дмитрий Котляров**+7 (495) 980 43 89  
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 26  
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**  
**Анна Курбатова**+7 (495) 988 23 44  
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 85  
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Артем Архипов**  
**Яков Яковлев**+7 (495) 980 41 82  
Artem.Arhipov@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**  
**Анна Богдюкевич**+7 (495) 980 41 82  
Artem.Arhipov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69  
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**  
**Степан Чургов**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
Tatiana.Kumosenko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 доб. 21789  
Stepan.Chyugrov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**  
начальник департамента  
+7 (495) 980 41 34  
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков заемного капитала****Игорь Ешков**директор  
+7 (495) 429 96 44  
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж долговых инструментов****Продажи****Дмитрий Кузнецов**  
+7 (495) 428 49 80  
kuzd@gazprombank.ru**Трейдинг****Александр Семенников**  
+7 (495) 988 23 73  
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru**Илья Ремизов**+7 (495) 983 18 80  
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**+7 (495) 719 17 74  
sy@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**  
начальник департамента  
+7 (495) 988 23 24  
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**  
директор  
+7 (495) 983 18 11  
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988-24-11  
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**+7 (495) 428 49 80  
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**+7 (495) 988 24 03  
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Андрей Чичерин**+7 (495) 983 19 14  
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Андрей Блохин**+7 (495) 983 17 28  
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «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.