



## Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	5

## Ежедневный обзор долговых рынков от 31 июля 2009 г.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Снижение капитала банками РФ ускоряет докапитализацию через ОФЗ

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ ВТБ доразместил облигации на 300 млн франков
- ▶ Минфин проведет аукцион по размещению облигаций 25067 в день размещения облигаций г. Москвы

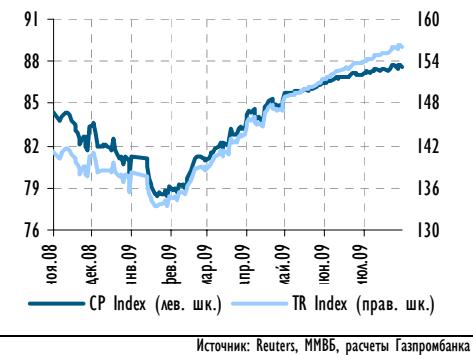
## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Дальсвязь опубликовала результаты за 2кв09 и 1п/г09 по РСБУ
- ▶ АвтоВАЗ наращивает убытки

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Оферта Северная казна-2
- ▶ Начало вторичных торгов на ММВБ Газпром-11, Газпросм-13, МТС-5 (список В)

## Индексы корпоративных облигаций ММВБ



## Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
<b>Индикаторы валютного рынка</b>			
EUR/USD*	1,414	0,4%	7,1% <span style="color: green;">▲</span>
USD/RUR*	31,12	-1,6%	-2,3% <span style="color: red;">▼</span>
Корзина валют/RUR*	36,89	-1,0%	4,4% <span style="color: green;">▲</span>
<b>Индикаторы денежного рынка</b>			
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	467,70	11,9% <span style="color: green;">▲</span>	-45,6% <span style="color: red;">▼</span>
Остатки на депозитах, млрд руб.	317,90	3,0% <span style="color: green;">▲</span>	59,7% <span style="color: green;">▲</span>
ON-MOSPRIME	7,6	-0,2 <span style="color: red;">▼</span>	-9,0 <span style="color: red;">▼</span>
3M-MOSPRIME	11,9	0,0 <span style="color: red;">▼</span>	-10,1 <span style="color: red;">▼</span>
3M-LIBOR	0,5	0,0 <span style="color: red;">▼</span>	-1,1 <span style="color: red;">▼</span>
6M-NDF	32,63	-1,6% <span style="color: red;">▼</span>	-7,3% <span style="color: red;">▼</span>
12M-NDF	35,00	-0,8% <span style="color: red;">▼</span>	-9,8% <span style="color: red;">▼</span>
<b>Индикаторы долгового рынка</b>			
UST-2	1,190	0,016 <span style="color: green;">▲</span>	0,422 <span style="color: green;">▲</span>
UST-10	3,629	0,014 <span style="color: green;">▲</span>	1,547 <span style="color: green;">▲</span>
Russia-30	7,431	-0,099 <span style="color: red;">▼</span>	-2,760 <span style="color: red;">▼</span>
EMBI+	382	4 <span style="color: green;">▲</span>	-308 <span style="color: red;">▼</span>
EMBI+Russia	378	17 <span style="color: green;">▲</span>	-348 <span style="color: red;">▼</span>
<b>Индикаторы товарного рынка</b>			
Urals, долл./барр.	68,7	4,6% <span style="color: green;">▲</span>	97,6% <span style="color: green;">▲</span>
Brent, долл./барр.	69,1	4,6% <span style="color: green;">▲</span>	91,0% <span style="color: green;">▲</span>
<b>Индикаторы фондового рынка</b>			
PTC	1 001	2,83% <span style="color: green;">▲</span>	69,7% <span style="color: green;">▲</span>
Dow Jones	9 154	0,92% <span style="color: green;">▲</span>	10,3% <span style="color: green;">▲</span>

\*-данные на 8 утра текущего дня

## Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30

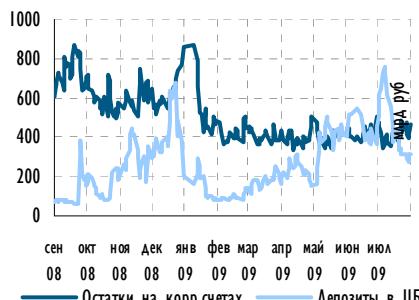


Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



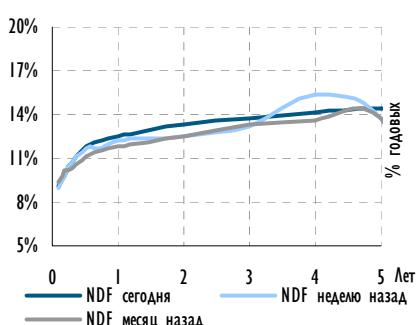
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНКИ

## 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

## Снижение капитала банками РФ ускоряет докапитализацию через ОФЗ

**Новость:** Вчера Банк России обнародовал отдельные показатели ситуации в банковском секторе на начало июля. В частности, уровень просроченной задолженности реальному сектору за месяц увеличился на 6,1%, с начала года показатель вырос почти в 2 раза. Совокупная прибыль банковского сектора пока находится на отметке выше нуля, но капитал банков снижается – в июне на 0,8%.

**Комментарий:** Наибольшие проблемы банков связаны с кредитами предприятиям, качество которых продолжает снижаться из-за падения спроса и прибыли, что приводит к ускоренному темпу роста просроченной задолженности – она с начала года увеличилась в 2,3 раза до 613 млрд руб. (5,7% от кредитного портфеля).

Отметим, что резервирование и меньший объем поступлений из-за реструктуризаций становятся факторами снижения прибыли, которая по итогам полугодия составила всего 7 млрд руб., что на 30 млрд руб. ниже показателя 5 месяцев. Ее уход в отрицательную зону является вопросом ближайших недель.

Вместе с тем драматизировать текущую ситуацию, на наш взгляд, не стоит. Это связано, во-первых, с тем, что в ряде случаев банки ускоренно создавали резервирование в первом полугодии, и во второй половине года ухудшение финансового результата может не произойти. Так, например, прибыль по РСБУ Сбербанка по итогам 1-го квартала 2009 г. составила 0,3 млрд руб., а по итогам полугодия – 5,3 млрд руб. Мы полагаем, что Сбербанк будет зарабатывать около 5,0 млрд руб. прибыли ежеквартально в 2П09.

Во-вторых, Минфин, по всей видимости, готов вернуться к схеме докапитализации банковского сектора через ОФЗ в первоначальных объемах на 2009 г. – 250 млрд руб. При принятии закона предполагалось, что успеют отработать эту схему только на 1-2 банках и выделят на эти цели только 150 млрд руб.

Мы полагаем, что:

1. на котировках государственных облигаций ускоренная докапитализация не скажется из-за того, что вероятность их продажи банками нами оценивается как минимальная – полученные ОФЗ будут возможно использовать для операций РЕПО с Банком России;
2. для среднего звена банков с обращающимися облигациями это является положительным фактором из-за того, что открывает доступ к новому инструменту с долгосрочной дюрацией.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

**ВТБ**  
S&P/Moodys/Fitch

BBB /Baa1/ BBB

## ВТБ доразместил облигации на 300 млн франков

**Новость:** По данным СМИ, ВТБ увеличил объем облигаций во франках, размещенных в первой декаде июля, с 450 млн до 750 млн. Купон по выпуску составляет 7,5%.

**Комментарий:** Мы полагаем, что осуществленное размещение связано с высоким спросом, который присутствует у инвесторов в российские активы на эмитентов высокого кредитного качества. В случае с ВТБ фактором кредитоспособности является государство, и выпуски еврооблигаций рассматриваются как аналог инвестиций в суверенные российский долг. Увеличение объема еврооблигаций, на наш взгляд, способно стать фактором повышения ликвидности выпуска.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182



**Минфин проведет аукцион по размещению облигаций 25067 в день размещения облигаций г. Москвы**

**Новость:** Минфин 5 августа проведет аукцион по размещению облигаций выпуска 25067 на сумму 15 млрд руб. со ставкой купона 11,30%.

**Комментарий:** Отметим, что дата размещения совпадает с датой размещения облигаций Москва-56. В этой связи мы полагаем, что на этот раз спрос инвесторов будет обращен в большей степени на государственные облигации, чем на московские – ОФЗ этого выпуска можно использовать в качестве инструмента для стратегии carry-trade, тогда как купон по Москва-56 (8,0%) не позволяет этого.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Дальсвязь**

S&P/Moodys/Fitch

- / - / B+

**Дальсвязь опубликовала результаты за 2кв09 и 1п/г09 по РСБУ**

**Новость:** Дальсвязь опубликовала результаты за 2кв09 и 1п/г09 по РСБУ. Неконсолидированная выручка выросла во 2кв09 на 14% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и на 1% по сравнению с 1кв09, главным образом, за счет роста доходов от новых услуг и индексации тарифов на местную связь. Доходы от новых услуг увеличились на 11% кв-к-кв (32% по сравнению со 2кв08) до 983 млн руб. на фоне роста абонентской базы ШПД (на 9% по сравнению с 1кв09 и на 21% по сравнению с началом 2009 года) до 327 тыс. домохозяйств, а также в результате продвижения новых тарифных планов. Доля доходов от передачи данных и новых услуг в выручке увеличилась с 25% в 2кв08 до 29% в 2кв09. Доходы от местной связи увеличились на 13% год-к-году и на 3% кв-к-кв. и составили 1,3 млрд руб. По итогам 1п/г09 выручка дальсвязи увеличилась на 13% до 6,6 млрд руб.

EBITDA Дальсвязи за 2кв09 составила 1,1 млрд руб, что на 7% выше уровня аналогичного периода прошлого года, но на 16% ниже, чем в 1кв09. Рентабельность по EBITDA снизилась на 7пп кв-к-кв и на 2пп год-к-году. Снижение EBITDA кв-к-кв было вызвано опережающим ростом расходов по сравнению с доходами. Расходы до амортизации увеличились на 13% кв-к-кв по сравнению с ростом доходов на 1%. Основным фактором роста расходов стало увеличение затрат на персонал, а также административных и прочих расходов (на 16% и 28% кв-к-кв, соответственно). Рост EBITDA по итогам 1п/г09 составил 6%, маржа по EBITDA составила 37%.

Чистая прибыль компании за 2кв09 составила 722 млн руб., за 1п/г 2009 – 1,1 млрд руб. (рост год-к-году на 24%). Чистый долг компании на конец 1п/г09 составил 5,4 млрд руб, не изменившись по сравнению с уровнем начала года. Отношение долг/EBITDA составило 1,2x.

В млн руб	2кв08	1кв09	2кв09	изм. год-к-году, %		1п/г08	1п/г09	изм. год-к-году, %	
				изм. кв-кв, %	изм. кв-кв, %			1п/г08	1п/г09
Выручка	2 944	3 297	3 343	13,6%	1,4%	5 887	6 640	12,8%	
Операционные расходы									
до амортизации	1 902	1 976	2 230	17,2%	12,8%	3 596	4 206	17,0%	
EBITDA	1 042	1 321	1 113	6,9%	-15,7%	2 291	2 434	6,2%	
Чистая прибыль	323	350	722	123,2%	106,3%	863	1 072	24,3%	
Маржа EBITDA	35,4%	40,1%	33,3%	-2,1пп	-6,8пп	38,9%	36,7%	-2,3пп	
Маржа по чистой прибыли	11,0%	10,6%	21,6%	10,6пп	11,0пп	14,7%	16,1%	1,5пп	

**Комментарий:** Мы позитивно оцениваем опубликованные результаты Дальсвязи, несмотря на снижение EBITDA кв-к-кв. Компания продолжает демонстрировать уверенный рост доходов за счет расширения в сегменте новых услуг и передачи данных, оставаясь лидером по этому показателю среди МРК. При этом мы полагаем, что снижение EBITDA было вызвано прежде всего, сезонным увеличением расходов на персонал (начислением отпускных) – рост затрат на персонал год-к-году во 2кв09 был аналогичен первому кварталу текущего года (11%). Кроме того, Дальсвязь остается компанией с самым низким уровнем долга среди МРК.

Андрей Богданов  
+7 (495) 980 41 43  
Анна Курбатова  
+7 (495) 913 78 85



АвтоВАЗ

S&amp;P/Moody's/Fitch

- / - / -

**АвтоВАЗ наращивает убытки**

**Новость:** Вчера французский автоконцерн Renault представил отчетность за 1П2009 г., из которой следует, что убытки компании от владения блокпакетом в АвтоВАЗе составили 182 млн евро.

**Комментарий:** Деятельность АвтоВАЗа в отчетности Renault отражается по equity методу с квартальным лагом, т.е. за период с сентября 2008 по март 2009 г. Согласно отчетности убыток Renault от владения блокпакетом АвтоВАЗа за этот период составил 182 млн евро, следовательно убыток российской компании можно оценить на уровне 728 млн евро.

За первые 9М2008 АвтоВАЗ успел накопить убытка на сумму 132 млн евро, который вырос до 677 млн евро (24,7 млрд руб) к концу 2008 г., следовательно российский автогигант получил убыток в размере 545 млн евро в 4К2008 г. и убыток в размере 183 млн евро в 1К2009 г.

Данный результат не стал сюрпризом для рынка, т.к. ранее менеджмент АвтоВАЗа, комментируя результаты деятельности компании по итогам 2008 г., оценил убытки предприятия в первом полугодии 2009 г. в размере 10 млрд руб.

Кредитное качество АвтоВАЗа целиком зависит от желания государства оказывать ему финансовую поддержку. Мы полагаем, что разовая помощь властей в размере 25 млрд руб. поможет компании продержаться до конца года, однако в случае, если АвтоВАЗ не предпримет попыток жесткого контроля собственных издержек, компании в очередной раз потребуются финансовые вливания. Однако у нас возникают серьезные сомнения в том, что государство будет готово снова протянуть «руку помощи» крупнейшему отечественному автопроизводителю.

Алексей Астапов  
+7 (495) 428 49 33



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
31.07.09	Оферта Северная казна-2	1 500
01.08.09	ЦБР повышает нормы резервирования ФОР до 2,5%	
03.08.09	Оферта Промтрактор-Ф-3	5 000
04.08.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки полгода и год	
	Оферта ПАВА-2	1 000
	Оферта КБ Кедр-3	1 500
	Оферта ИАРТ-1	1 000
05.08.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	113 081
	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков	8 500
	Размещение СЗТ-06	3 000
06.08.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Держава-Ф-1	1 000
	Оферта Банк Стройкредит-1	1 000
	Погашение Газпром-6	5 000
07.08.09	Оферта Мираторг-Ф-1	2 500
	Оферта Банк Москвы-1	10 000
08.08.09	Погашение ТВЦ РОСТВЕРТОЛ-2	70 000
10.08.09	Оферта М.О.Р.Е.-Плаза-1	1 000
	Оферта Синтерра-1	3 000
	Оферта Престиж-Экспресс-Сервис-1	63 000
11.08.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
12.08.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	45 612
13.08.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Погашение САН Интербрю-Ф-2	4 000
14.08.09	Оферта РК-Газсетьсервис-2	1 000
	Оферта Фортум (ТГК-10)-2	5 000
17.08.09	Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов	
18.08.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
19.08.09	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	85 000
	Оферта ТД Копейка-3	4 000
20.08.09	Уплата трети НДС за II кв. 2009 г.	
	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца	
	Погашение Мкапитал (Столичные гастрономы)-1	1 500
	Погашение НИКОСХИМ-И-2	1 500
21.08.09	Оферта Вестер-Ф-1	1 500
	Оферта Корпорация железобетон-1	1 000
	Погашение Центртелеком-4	5 623
	Погашение АЛПИ-И-1	1 500

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

29.07.09	<b>Урса банк:</b> собрание акционеров	
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.
03.08.09	<b>Соллерс:</b> финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
04.08.09	<b>ТМК:</b> собрание акционеров	
06.08.09	<b>РБК:</b> собрание акционеров	
10.08.09	<b>ОГК-1:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
11.08.09	<b>МОЭК:</b> собрание акционеров	
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г.	-
до 15.08.09	Публикация существенных фактов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ)	-
20.08.09	<b>Дикси:</b> неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
27.08.09	<b>Х5:</b> финансовая 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-Билль-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.
7.9.09	<b>ГАЗ:</b> собрание акционеров	
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.
28.9.09	<b>Ситроникс:</b> собрание акционеров	
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. (РСБУ за	

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 Богдукеевич  
+7 (495) 988 23 44  
[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arkhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arkhipov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
[Anna.Bogdukevich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdukevich@gazprombank.ru)

**Металлургия**

Сергей Канин  
+7 (495) 988 24 06  
[Sergei.Kanin@gazprombank.ru](mailto:Sergei.Kanin@gazprombank.ru)

**Транспорт и машиностроение**

Алексей Астапов  
+7 (495) 428 49 33  
[Aleksei.Astapov@gazprombank.ru](mailto:Aleksei.Astapov@gazprombank.ru)

**Нефть и газ, электроэнергетика**

Иван Хромушин  
Дмитрий Котляров  
+7 (495) 980 43 89  
[Ivan.Khromushin@gazprombank.ru](mailto:Ivan.Khromushin@gazprombank.ru)  
+7 (495) 913 78 26  
[Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru](mailto:Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru)

**Телекоммуникации и медиа**

Андрей Богданов  
Анна Курбатова  
+7 (495) 988 23 44  
[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 913 78 85  
[Anna.Kurbatova@gazprombank.ru](mailto:Anna.Kurbatova@gazprombank.ru)

**Аналитика долгового рынка**

Артем Архипов  
Яков Яковлев  
+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arkhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arkhipov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 988 24 92  
[Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru](mailto:Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru)

**Макроэкономика и банковский сектор**

Артем Архипов  
Анна Богдукеевич  
+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arkhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arkhipov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
[Anna.Bogdukevich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdukevich@gazprombank.ru)

**Потребительский сектор**

Рустам Шихахмедов  
+7 (495) 428 50 69  
[Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru](mailto:Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru)

**Редакторская группа**

Татьяна Курносенко  
Степан Чугров  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
[Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru](mailto:Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru)  
+7 (495) 983 18 00 доб. 21789  
[Stepan.Chugrov@gazprombank.ru](mailto:Stepan.Chugrov@gazprombank.ru)

**Департамент инструментов долгового рынка**

Павел Исаев  
**начальник департамента**  
+ 7 (495) 980 4134  
[Pavel.Isaev@gazprombank.ru](mailto:Pavel.Isaev@gazprombank.ru)

**Управление рынков заемного капитала**

Игорь Ешков  
**начальник управления**  
+ 7 (495) 429 96 44  
[Igor.Eshkov@gazprombank.ru](mailto:Igor.Eshkov@gazprombank.ru)

**Управление торговли и продаж долговых инструментов**

Андрей Миронов  
**начальник управления**  
+7 (495) 428 2366  
[Andrei.Mironov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Mironov@gazprombank.ru)

Продажи  
Дмитрий Кузнецов  
+7 (495) 428 49 80  
[kuzd@gazprombank.ru](mailto:kuzd@gazprombank.ru)

Трейдинг  
Александр Семенников  
+7 (495) 988 2373  
[Alexander.Semennikov@gazprombank.ru](mailto:Alexander.Semennikov@gazprombank.ru)

Илья Ремизов  
+7 (495) 983 1880  
[Ilya.Remizov@gazprombank.ru](mailto:Ilya.Remizov@gazprombank.ru)

Сергей Яблонский  
+7 (495) 719 17 74  
[sy@gazprombank.ru](mailto:sy@gazprombank.ru)

**Департамент рынков фондового капитала**

Максим Шашенков  
**начальник департамента**  
+7 (495) 988 23 24  
[Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru](mailto:Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru)

**Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка**

Продажи  
Константин Шапшаров  
директор  
+7 (495) 983 18 11  
[Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru](mailto:Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru)

Трейдинг  
Валерий Левит  
директор  
+7 (495) 988-24-11  
[Valeriy.Levit@gazprombank.ru](mailto:Valeriy.Levit@gazprombank.ru)

Евгений Терещенко  
+7 (495) 428 49 80  
[Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru](mailto:Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru)

Мария Братчикова  
+7 (495) 988 24 03  
[Maria.Bratchikova@gazprombank.ru](mailto:Maria.Bratchikova@gazprombank.ru)

**Управление рынков фондового капитала**

Андрей Чичерин  
+7 (495) 983 19 14  
[Andrey.Cicherin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Cicherin@gazprombank.ru)

**Управление биржевых интернет-операций**

Андрей Блохин  
+7 (495) 983 17 28  
[Andrey.Blokhin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Blokhin@gazprombank.ru)

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытое акционерное общество) (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.