


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 апреля 2010 г.

Содержание:

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ЦБ на следующей неделе рассмотрит вопрос о ставке рефинансирования

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- Комментарий по рынку еврооблигаций: Неофициальные ориентиры вызвали ралли
- Комментарий по рынку рублевых облигаций: Рублевые бонды восстанавливаются после коррекции

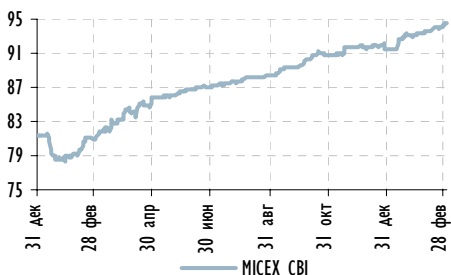
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ФСК: результаты за 2009 год по РСБУ
- Промсвязьбанк отчитывается за 2009 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

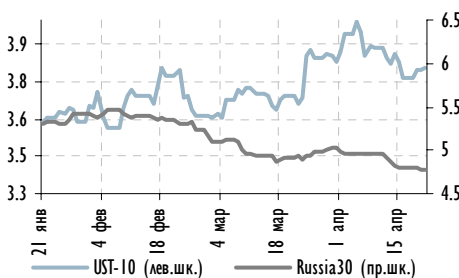
- Размещение ОФЗ 25073

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1.340	-0.2% ▼	-6.2% ▼
USD/RUR*	29.14	-0.2% ▼	3.2% ▲
Корзина валют/RUR*	33.60	-4.7% ▼	-7.0% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	489.0	0.0 ■	-345.1 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб.	330.6	-0.5 ▼	-216.8 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	448.6	0.0 ■	10.9 ▲
1M-MOSPRIME	4.0	-0.01 ▼	-2.32 ▼
3M-MOSPRIME	4.4	0.0 ■	-2.67 ▼
3M-LIBOR	0.31	0.00 ▲	0.06 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	1.01	0.03 ▲	-0.13 ▼
UST-10	2.55	0.00 ▲	-0.04 ▼
Russia-30	4.83	-0.03 ▼	-0.62 ▼
EMBI+	236	45 ▲	13 ▲
EMBI+ Russia	129	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	81.37	0.52% ▲	107.7% ▲
Brent, долл./барр.	84.48	0.7% ▲	102.3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1,619	1.11% ▲	12.4% ▲
Dow Jones	11,117	0.23% ▲	6.6% ▲

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



ЦБ на следующей неделе рассмотрит вопрос о ставке рефинансирования

Новость: Совет директоров Банка России на следующей неделе может рассмотреть вопрос о ключевых ставках. Однако, как отметил зампред ЦБ Г. Меликьян, это не означает, что ставки будут изменены.

Комментарий: В настоящее время ЦБ обладает возможностью осуществлять стимулирующую монетарную политику без значительных инфляционных рисков: к середине апреля темпы роста потребительских цен замедлились до 6,3% г/г – рекордно низкого уровня. В то же время реальный сектор пока не демонстрирует признаков устойчивого восстановления, а объемы кредитования продолжают снижаться, несмотря на оказываемое властями давление на стоимость заимствования.

Тем не менее, необходимо учитывать тот факт, что денежно-кредитная политика оказывает стимулирующее воздействие на уровень экономической активности с определенным лагом. Поскольку ЦБ начал цикл понижения ставок в апреле 2009 г., ослабление политики может быть близко к завершению.

Мы полагаем, что по результатам заседания все же будет принято решение о понижении уровня ключевых ставок по инструментам рефинансирования ЦБ на 25 б. п. В результате, ставка рефинансирования опустится до 8,0%.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

Неофициальные ориентиры вызвали ралли

Распространенные накануне неофициальные ориентиры по новым суверенным выпускам, предполагающие дисконт к существующей уверенной кривой доходности в районе 15–25 б. п., вызвали вчера очередную волну ралли в российских еврооблигациях, в ходе которого суверенные бумаги сократили спред к предполагаемым уровням новых выпусков. По итогам дня котировки **Russia 30 (YTM 4,75%)** выросли примерно на 13/16. **Спред Russia 30 к UST 7** сократился до уровня 150 б. п.

В течение дня информационные агентства со ссылкой на источники, близкие к размещению, продолжали публиковать данные о параметрах новых выпусков, которые изменились незначительно. Так, доходность нового 5-летнего российского евробонда может составить: UST5+ 125 б. п. или Russia 15 new (YTM 3,80%), а 10-летнего выпуска – UST10+ 135 б. п. или Russia 20 new (YTM 5,16%) (изначально речь шла о премии +137,5 б. п.). Сегодня утром вышла информация о том, что объем каждого выпуска составит 3 млрд долл. Текущие уровни спредов российских бумаг не предполагают значительного роста.

В корпоративном секторе еврооблигаций повторилась картина ралли прошлой недели: наилучшую ценовую динамику показали длинные выпуски Газпрома (Gazprom 37, Gazprom 34).

Алексей Демкин, CFA
+7 (495) 980 43 10

Рублевые бонды восстанавливаются после коррекции

Во вторник рынок был более позитивен, нежели в предыдущие дни: на настроениях участников рынка могло сказаться некоторое улучшение внешней конъюнктуры (тема с расследованием SEC в отношении Goldman Sachs пока не нашла своего продолжения), а также укрепление рубля к корзине на фоне проходящих налоговых платежей. Продажи в выборочных ликвидных бумагах, похоже, иссякли, при этом спрос на подешевевшие выпуски оставался в силе, что позволило ценам скорректироваться с достигнутых в понедельник уровней.

Котировки по новым выпускам Газпром нефти БО-5 – БО-6 под конец дня выросли до 99,75 (покупка)/99,90 (продажа), Газпром нефть-3, Газпром-11 прибавили в цене 20–25 б. п., выпуски Северстали (БО-1, БО-2), Евразхолдинг-Финанс (1-й, 3-й выпуски), а также бумаги Аэрофлота (БО-1, БО-2) подорожали на 15–30 б. п.



В целом мы не ожидаем существенных движений на рынке в ближайшие несколько дней: спрос на выборочные выпуски, подешевевшие в ходе последней коррекции, вероятно, продолжится, в то же время небольшие объемы вчерашних торгов показывают, что желающих продавать уже не так много. Событием, способным как-то повлиять на настроения инвесторов, может стать заседание совета директоров ЦБ на следующей неделе, где будет рассматриваться вопрос дальнейшего изменения ставок.

Сегодня Минфин проведет доразмещение ОФЗ серии 25073 в объеме 11,1 млрд руб. Учитывая опыт предыдущих аукционов, мы полагаем, что бумага вряд ли будет размещена с премией к текущим уровням по доходности (5,96% на вчерашнее закрытие).

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ФСК

S&P/Moody's/Fitch

BBB / Baa2 / -

ФСК: результаты за 2009 год по РСБУ

Новость: ФСК вчера опубликовала итоги 2009 года по российским стандартам отчетности, а также привела некоторые детали относительно инвестиционных планов и ожидаемых финансовых показателей на ближайшие 3 года.

Комментарий: В прошлом году продажи ФСК выросли на 24%, главным образом за счет роста тарифа на передачу электроэнергии на 21%, а также увеличения объема услуг по технологическому подключению к сетям.

Начиная с 2010 года ФСК перешла на RAB-регулирование, что обеспечило рост тарифа на 51% в текущем году (год к году), на 33% – в 2011 г. и еще на 25% – в 2012 г. Как следствие, средний темп роста выручки в ближайшие три года, по прогнозам компании, превысит 31%, норма прибыли EBITDA вырастет с 48% в 2009 г. до 63% в 2012 г. (см. таблицу).

ФСК в основном финансирует текущую деятельность и инвестиционные расходы за счет собственных средств: долговая нагрузка на конец прошлого года была минимальной (Долг/EBITDA на уровне 0,3х), при этом чистый долг был отрицательным из-за наличия 11,3 млрд руб. денежных средств на балансе и 69 млрд руб. краткосрочных вложений (44 млрд руб. – векселя ВТБ, около 24 млрд руб. – депозиты). Кроме того, в конце прошлого года ФСК провела допэмиссию акций в пользу государства, что обеспечило еще порядка 40 млрд руб. средств.

В то же время в среднесрочной перспективе ФСК планирует увеличивать кредитное плечо для целей финансирования инвестиционной программы. Утвержденный объем капвложений на 2010 – 2012 гг. составляет порядка 519 млрд руб., из которых около 164 млрд руб. компания планирует профинансировать из заемных источников. В частности, объем привлечений на инвестиционные цели должен составить около 19 млрд руб. в 2010 г. и 89 млрд руб. в 2011 г. В настоящий момент ФСК имеет невыбранные кредитные линии объемом порядка 45 млрд руб. в крупных российских банках, а также зарегистрированные выпуски облигаций на 50 млрд руб. Мы не исключаем, что, если конъюнктура останется благоприятной, ФСК может выйти на публичный рынок во втором полугодии 2010 г.

Финансовые результаты ФСК за 2009 год, РСБУ, млн руб.

	2009	2008	2009/2008, %
Выручка	85 078	68 485	24%
EBITDA	40 379	32 015	26%
Рентабельность EBITDA	47,5%	46,7%	+0,8 п. п.
Чистые процентные расходы	5 574	4 421	26%
Долг	13 481	34 161	-61%
Денежные средства	11 312	5 640	101%
Краткосрочные фин. вложения	69 128	49 390	40%
Чистый долг	-66 958	-20 869	-
Долг/EBITDA	0,3	1,1	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка



Прогноз финансовых показателей ФСК на 2010 – 2012 гг., млн руб.

	2010П	2011П	2012П
Выручка	122 465	160 604	190 279
Темп роста, год к году, %	44%	31%	18%
EBITDA	64 003	93 317	119 763
Рентабельность EBITDA	52%	58%	63%
Инвестиционная программа	170 953	186 327	162 083

Источник: данные компании

Яков Яковлев
+7 495 988 2492Промсвязьбанк
S&P/Moody's/Fitch

- B/Ba2/B+

Промсвязьбанк отчитывается за 2009 г. по МСФО

Новость: Промсвязьбанк опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 2009 год, заверенную аудиторской компанией KPMG.

Основные финансовые показатели:

- ▶ Чистый процентный доход вырос на 16,5% и составил 25,6 млрд руб.
- ▶ Чистый убыток составил 625 млн руб.
- ▶ Активы выросли за год на 2% и составили 471 млрд руб.
- ▶ Портфель ценных бумаг (торговые и удерживаемые до погашения) вырос более чем в 2 раза и составил 48,9 млрд руб.
- ▶ Кредиты клиентам (нетто) сократились на 11% и составили 266 млрд руб., или 57% от активов
- ▶ Средства на депозитах и текущих счетах клиентов выросли на 26% и почти достигли уровня 290 млрд руб., что соответствует 67% от общего объема обязательств банка (рост на 13 п. п. по сравнению с 31 декабря 2008 года)
- ▶ Капитал, рассчитанный в соответствии с Базельским соглашением, увеличился на 4% и составил 51,8 млрд руб.

На протяжении первых 9 месяцев 2009 года наблюдалось некоторое снижение активов, вызванное погашениями средств Банка России, привлеченных в период системного кризиса ликвидности (4-й квартал 2008 года), ограничениями в части кредитования, а также политикой банка, направленной на целенаправленное снижение концентрации на пассивной стороне баланса. В 4-м квартале 2009 года, на фоне общего увеличения ликвидности в экономике РФ и ограниченности круга надёжных банков для её размещения, в Промсвязьбанке был зафиксирован значительный приток клиентских средств, который и стал причиной общего увеличения активов за год.

Комментарий: Мы нейтрально оцениваем результаты деятельности одного из ведущих частных банков в условиях кризиса 2009 года.

Мы хотели обратить внимание на рост кредитных рисков банка, прежде всего в части розничного кредитования. Так, если NPL (свыше 90 дней) в целом по портфелю оценивается нами на уровне 12,3%, то по розничному портфелю – 27,7%, что является очень высоким показателем. Одной из причин этого, на наш взгляд, является отсутствие четкой политики списания просроченной задолженности: доля розничных кредитов с просрочкой свыше 306 дней составляет более 20%. Невысокая доля розничного портфеля в общем портфеле банка (15,4%) позволяет сгладить негативный эффект.

В целом по корпоративному портфелю мы хотели отметить хорошую диверсификацию по секторам: доля ни одного сегмента не превышает 12,2%.

Несмотря на рост операционных расходов (+7,4%), банку удалось продемонстрировать положительную динамику показателей операционной эффективности, во многом благодаря росту комиссионных доходов (+18,6%) и доходов от торговли ценными бумагами (прибыль – 1,1 млрд руб. против убытка 1,8 млрд руб.). В результате, соотношение операционных расходов к операционным доходам (до вычета резервов) улучшилось с 44,8% до 39,4%.

Среди самых важных факторов кредитоспособности банка мы хотели еще раз подчеркнуть поддержку акционеров, которая проявляется в возможностях привлекать новый акционерный капитал, а также новое финансирование. Это позволяет поддерживать достаточность капитала на



комфортном уровне и снижать стоимость фондирования, за счет рефинансирования на более выгодных условиях.

Так, в феврале 2010 г. акционером банка стал ЕБРР с долей в 11,75%, который выкупил новую эмиссию акций на общую сумму 5,4 млрд руб. В результате, доля российских эмитентов сократилась до 72,93%, а доля Commerzbank осталась на уровне 15,32%.

В конце 2009 г. банк одним из первых вышел на рынок с субординированным выпуском еврооблигаций Promsviazbank 15 (УТМ 8,76%) объемом 200 млн долл.

В целом мы не ожидаем влияния отчетности на котировки облигаций банка.

Финансовые результаты Промсвязьбанка, МСФО, млн руб.

	2007	2008	2009	2009 г. к 2008 г.
Чистые процентные доходы	12 133	21 970	25 602	16,5%
Доходы от торговых операций	-124	-1 843	1 114	--
Операционные доходы до резервов	7 607	15 388	20 216	31,4%
Расходы	-8 010	-12 385	-13 302	7,4%
Резервы	-2 587	-13 245	-20 842	57,4%
Чистая прибыль	3 705	1 562	-625	-140,0%
Денежные средства	38 088	105 723	108 323	2,5%
Средства в банках	1 519	2 427	5 076	109,2%
Ценные бумаги	29 299	28 022	59 072	110,8%
Кредитный портфель, нетто	208 425	300 413	266 422	-11,3%
Средства кредитных организаций	70 915	83 758	72 743	-13,2%
Средства ЦБ РФ	0	51 528	5 857	-88,6%
Депозиты физических лиц	35 366	53 391	96 030	79,9%
Средства корпоративных клиентов	105 635	176 220	193 519	9,8%
Субординированные кредиты	2 276	12 594	17 748	40,9%
Долговые ценные бумаги размещенные	45 039	39 368	43 655	10,9%
Собственный капитал	27 682	39 975	38 205	-4,4%
Активы	293 245	461 801	471 211	2,0%
Показатели				
Доходность собственного капитала (ROAE)	16,1%	4,6%	-1,6%	
Доходность активов (ROAA)	1,6%	0,4%	-0,1%	
С/И	51,0%	44,8%	39,4%	
Чистая процентная маржа (NIM)	5,3%	5,9%	5,5%	
Норма резервирования по кредитам	2,4%	5,8%	12,7%	
NPLs/Кредиты всего	0,1%	2,8%	12,3%	
Tier I	9,4%	9,7%	9,9%	
TCAR	13,5%	13,1%	14,3%	
Собственный капитал/Активы	9,4%	8,7%	8,1%	

Источник: Данные банка, расчеты Газпромбанка

Алексей Демкин, CFA
+7 495 980 4310



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
21/04/10	Размещение ОФЗ 25073	11,132
	Оферта Система-Галс-2	2,000
	Погашение Интурист ВАО-1	1,000
	Погашение КД Авиа Финанс 1	1,000
	Возврат фонду ЖКХ средств с депозитов банков	10,700
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	2,870
	Получение средств с аукционов ЦБР 19 и 20 апреля	
22/04/10	Размещение Мой Банк 05	3,000
	Размещение ТрансКредитБанк 6	4,000
	Размещение Банк России 13-БК	10,000
	Оферта Группа Джей Эф Си 1	2,000
	Оферта Система Галс 2	2,000
	Погашение ЛенСпецСМУ-1	1,000
	Погашение ПИВДОМ 1	1,000
	Погашение Заводы Гросс-1	1,000
	Погашение Томск-Инвест 1	500
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
26/04/10	Уплата акцизов, НДС	
	Оферта ВТБ-5	15,000
	Оферта МТС-1	10,000
	Оферта Моссельпром-Финанс 2	1,500
	Оферта ХКФ Банк-5	4,000
	Аукцион репо ЦБР на срок 3 месяца	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца	
27/04/10	Размещение БинБанк 2	1,000
	Оферта Ак Барс-4	5,000
	Оферта Глобэкс-Финанс 1	4,000
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
28.04.2010	Уплата налога на прибыль	
	Размещение Мечел БО-3	1,000
	Размещение Мечел БО-4	1,000
	Размещение Первобанк БО-1	1,500
	Погашение ЮЛК Финанс 1	1,000
	Оферта Ханты-Мансийск СтройРесурс 1	3,000
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	5,465
	Получение средств с аукционов ЦБ 26 и 27 апреля	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
22.04.2010	НМТП: финансовые результаты по МСФО	2009 г.
22.04.2010	Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP	2009 г.
26.04.2010	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
27.04.2010	TNK-BP International Limited: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP (предварительно)	1-й кв. 2009 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М2010 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 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
Aleksei.Astapov@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**
начальник управления
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@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
Алексей Демкин, CFA
Артем Архипов
Яков Яковлев
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+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**
Юлия Мельникова
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@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**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**
+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@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.