


**ГАЗПРОМБАНК**

# Ежедневный обзор долговых рынков от 18 мая 2010 г.

## Содержание:

|                                         |   |
|-----------------------------------------|---|
| Долговые рынки                          | 1 |
| Комментарий по рынку еврооблигаций      | 2 |
| Денежный рынок и макроэкономика         | 3 |
| Комментарий по рынку рублевых облигаций | 4 |
| Кредитный комментарий                   | 4 |
| Приложение: календарь событий           | 6 |

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- **Коррекция на рынке.** Игра на понижение не получила поддержки. Российские еврооблигации завершили день в небольшом минусе.
- **Данные ТИС за март.** Китай увеличивает инвестиции в американские активы.
- **Сегодня на настроения инвесторов влияние могут оказать:** депозитный аукцион ЕЦБ, выделение первого транша помощи Греции, погашение Ирландией облигаций на 2 млрд евро.

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- **Рублевые облигации: покупать страшно, продавать жалко.** Внешняя волатильность поубавила решительности у инвесторов, покупавших рублевые облигации в конце прошлой недели, но не на столько, чтобы убедить их закрывать сформированные позиции.

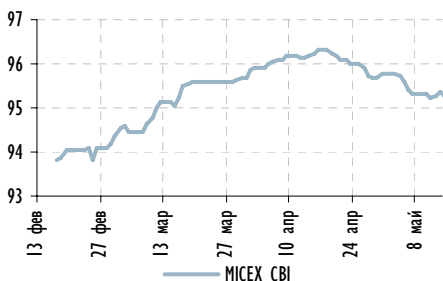
## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Евраз: выборочные результаты за 1кв2010 г., позитивные прогнозы на второй квартал**

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

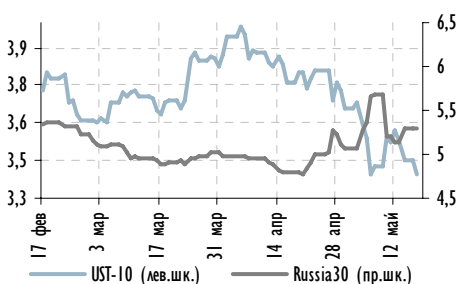
- **Депозитный аукцион ЕЦБ по стерилизации ликвидности**
- **Получение Грецией первого транша кредитов от стран ЕС в размере 14,5 млрд. евро**
- **Ирландия погашает облигации на 2 млрд евро**

## Индекс корпоративных облигаций MMB5



Источник: Bloomberg

## Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

## Рыночные индикаторы

|                                          | Знач. закр. | Изм. к пред. дню | Изм. к 01/01 |
|------------------------------------------|-------------|------------------|--------------|
| Индикаторы валютного рынка               |             |                  |              |
| EUR/USD*                                 | 1,233       | 0,5% ▲           | -13,8% ▼     |
| USD/RUR*                                 | 30,56       | 0,3% ▲           | -2,0% ▼      |
| Корзина валют/RUR*                       | 33,76       | -4,2% ▼          | -6,6% ▼      |
| Индикаторы денежного рынка               |             |                  |              |
| Остатки на корп. сч., млрд руб.          | 487,6       | 0,0 ■            | -346,5 ▼     |
| Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб. | 347,0       | 24,2 ▲           | -200,4 ▼     |
| ЗВР ЦБР, млрд долл.                      | 456,7       | -4,0 ▼           | 19,0 ▲       |
| 1M-MOSPRIME                              | 3,9         | -0,02 ▼          | -2,40 ▼      |
| 3M-MOSPRIME                              | 4,3         | 0,0 ▲            | -2,71 ▼      |
| 3M-LIBOR                                 | 0,46        | 0,01 ▲           | 0,21 ▲       |
| Индикаторы долгового рынка               |             |                  |              |
| UST-2                                    | 0,80        | 0,02 ▲           | -0,34 ▼      |
| UST-10                                   | 2,20        | 0,03 ▲           | -0,35 ▼      |
| Russia-30                                | 5,41        | 0,04 ▲           | -0,04 ▼      |
| EMBI+                                    | 302         | 45 ▲             | 13 ▲         |
| EMBI+ Russia                             | 226         | 12 ▲             | 32 ▲         |
| Индикаторы товарного рынка               |             |                  |              |
| Urals, долл./барр.                       | 70,75       | -3,51% ▼         | 107,7% ▲     |
| Brent, долл./барр.                       | 74,24       | -1,1% ▼          | 102,3% ▲     |
| Индикаторы фондового рынка               |             |                  |              |
| PTC                                      | 1 423       | -1,32% ▼         | -1,7% ▼      |
| Dow Jones                                | 10 626      | 0,05% ▲          | 1,9% ▲       |

\*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

**На рынке наблюдаются попытки коррекции**

Вчерашний день начался под давлением негативных новостей, пришедших с закрытия североамериканского рынка и с открытия азиатских рынков, в результате чего котировки на покупку были заметно ниже закрытия пятницы. Однако ближе к середине дня котировки восстановились и к вечеру ушли плюс. Стабилизации котировок способствовала коррекция курса евро, который достиг минимума в районе 1,2230 долл. в начале дня и после заметных колебаний завершил день в районе 1,240 долл.. Весомых факторов для роста не наблюдалось – на рынке произошла коррекция после обвального падения в конце прошлой недели, которое, судя по всему, «напугало» и самих участников рынка.

Основные индикаторы денежного рынка за рубежом не демонстрируют существенных изменений, однако большинство спредов остаются на достигнутых уровнях и не сужаются, что свидетельствует о сохранении недоверия инвесторов к контрагентам. TED-спред в понедельник практически не изменился (30,5 б. п.), несмотря на продолжение роста трехмесячной ставки LIBOR (до 46 б. п.). Спред по однолетним процентным свопам находится чуть выше 40 б. п. (в 1,5 раза выше, чем на начало мая). Аналогичный индикатор по 10-летним свопам достиг 4,0 б. п.

Вчера котировки **Russia-30** (YTM 5,33%) на протяжении всего дня вели себя достаточно волатильно, часть дня они провели в положительной зоне. Однако по итогам торговой сессии котировки потеряли чуть более четверти фигуры: спред к UST 7 практически не изменился (243 б. п.).

**ЕЦБ борется с инфляционными ожиданиями**

К факторам, которые могли остановить падение евро, можно отнести попытки ЕЦБ «стерилизовать ликвидность» (т.е. сбить инфляционные ожидания). В выходные глава ЕЦБ Жан-Клод Трише заявлял о планах провести депозитные аукционы, на которых банкам будет предложено разместить полученные средства в ходе выкупа облигаций проблемных европейских стран (по данным Financial Times, на прошлой неделе ЕЦБ потратил на это выкуп облигаций 16,5 млрд евро). Первый аукцион должен состояться сегодня. Положительные результаты аукциона могут оказать некоторую поддержку европейской валюте.

**Греция сегодня должна получить 14,5 млрд евро**

Отметим также, что несмотря на то что Греция сегодня должна получить первый транш кредитов от стран ЕС в размере 14,5 млрд евро, спреды по свопам кредитного дефолта продолжают расширяться. Вчера CDS-спреды Греции расширились на 43 б. п. до 650 б. п.

**Ирландия погашает облигации**

Сегодня Ирландия – первая на этой неделе из стран «зоны риска» – погашает облигации на 2 млрд евро. Мы не сомневаемся, что страна исполнит свои обязательства перед кредиторами.

**Инвесторы готовы активно покупать американские активы**

Согласно опубликованным вчера Министерством финансов США данным, объем чистых инвестиций в финансовые активы США в марте составил 140,5 млрд долл., почти в три раза превысив показатель февраля и ожидания экспертов Bloomberg. При этом наиболее существенным оказалось наращивание иностранными инвесторами покупок КО.

Обратим внимание на то, что по итогам марта нетто-покупки КО США составили 108,4 млрд долл., при этом впервые за полгода свои инвестиции в данный актив увеличил Китай (основной кредитор американской экономики), купивший казначейских обязательств на 17,7 млрд долл. Рост интереса к государственным долговым бумагам свидетельствует о том, что в условиях высокой волатильности на рынках игроки выбирают наименее рискованные активы.

Вложения в акции выросли на 11,2 млрд долл., практически не изменившись по сравнению с показателем предыдущего месяца. Интерес к акциям может быть обусловлен ожиданием роста финансовых результатов компаний: как показал сезон отчетности по итогам первого квартала текущего года, объем



чистой прибыли вырос в 1,5 раза по сравнению с первым кварталом 2009 г. – на 17% выше ожиданий участников рынка.

### Сбой в статистике Нью-Йорка

Опубликованные вчера данные по уровню производственной активности в Нью-Йорке оказались несколько хуже ожиданий: в мае показатель продемонстрировал увеличение только на 19,1% после роста на 31,9% месяцем ранее.

Сегодня в США будет опубликована статистика по рынку недвижимости: согласно прогнозам, число новостроек в апреле увеличилось на 3,8% м/м – до 650 тыс. (в годовом эквиваленте); при этом количество разрешений, выданных на осуществление строительной деятельности, составило 680 тыс. в годовом эквиваленте, не изменившись по сравнению с мартовским значением. Таким образом, динамика показателей строительного сектора США пока выглядит не вполне устойчивой, хотя превышение числа разрешений над количеством заложенных фундаментов, на наш взгляд, указывает на потенциальное увеличение объемов строительства в будущем.

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 495 980 43 10

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Комментарий по денежному рынку

На российском денежном рынке ситуация остается стабильной. Стоимость заимствования на рынке МБК стабилизировалась на рекордно низком уровне: трехмесячная ставка MOSPRIME в понедельник составила 4,34% годовых.

Инструменты рефинансирования:

#### Предоставление кредитов без обеспечения

Вчерашний аукцион по предоставлению кредитов без обеспечения на срок 3 месяца был признан несостоявшимся по причине отсутствия заявок. Как мы и полагали, высокая стоимость средств, а также значительный объем накопленной банками ликвидности (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ превышает 1,4 трлн руб.) обусловили отсутствие спроса на данный инструмент рефинансирования.

Сегодня ЦБ проведет аукцион, на котором предложит банкам 5,0 млрд руб. на срок 5 недель под минимальную ставку 11,25% годовых. Мы полагаем, что спрос (в случае его наличия) окажется невысоким.

#### Размещение временно свободных средств федерального бюджета на депозитах в коммерческих банках

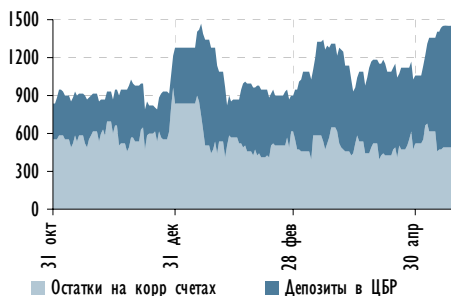
Минфин сегодня предложит банкам разместить на депозитах 50 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета на срок 3 месяца под 6,5% годовых. Несмотря на то, что дифференциал процентных ставок между данным инструментом рефинансирования и стоимостью заимствования на рынке МБК значительно уже, чем по беззалоговым аукционам ЦБ, мы также не ожидаем высокого спроса.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82



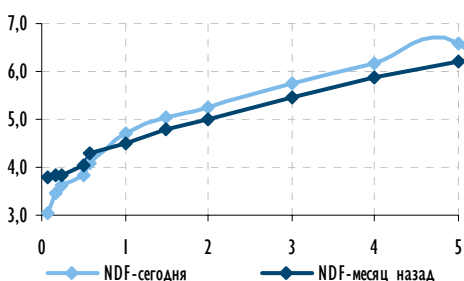
## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Рублевые облигации: покупать страшно, продавать жалко

Начало недели на рынке рублевого долга не предвещало ничего хорошего, учитывая довольно внушительное снижение курса евро и котировок нефтяных фьючерсов, а также мировых фондовых индексов в пятницу вечером, которое продолжилось и в понедельник утром. На таком безрадостном фоне котировки на покупку при открытии по большинству бумаг опустились ниже уровня закрытия прошлой пятницы, при этом спреды между ценами покупки и продажи заметно расширились. В то же время, судя по довольно скромным оборотам по большинству бумаг, желающих продать по снизившимся ценам покупки было немного – внешняя волатильность поубавила решительности у инвесторов, покупавших рублевые облигации в конце прошлой недели, но не на столько, чтобы побудить их закрывать сформированные позиции.

В течение дня общий настрой рублевого рынка сменился на более позитивный на фоне начавшейся коррекции евро и нефти и, хотя к закрытию торгов на внешних рынках вновь возобладал пессимизм, котировки на покупку по многим бумагам к завершению дня практически вернулись на уровни пятницы.

В результате изменение цен по бумагам было разнонаправленным – Газпромнефть-3, Газпромнефть БО-5, РЖД-10, РЖД БО-1 подорожали в пределах 20 б. п., тогда как Газпром-13, Газпром-11, Москва-49, Система-2, Сибметинвест-1 потеряли по 30–70 б. п. к уровням предыдущего закрытия.

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 495 988 24 92

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Евраз  
S&P/Moody's/Fitch

B / B2 / B+

## Евраз: выборочные результаты за 1кв2010 г., позитивные прогнозы на второй квартал

**Новость:** Вчера Евраз раскрыл выборочные неаудированные финансовые результаты за первый квартал 2010 года. Выручка выросла на 12% к 4кв09, рентабельность EBITDA – на 0,6% до 14,3%. Объем долга Евраз за первые три месяца 2010 года практически не изменился – привлеченные в ходе размещения рублевых облигаций средства (15 млрд руб.) были направлены на рефинансирование кредитного портфеля.

Наиболее заметным изменением стал рост краткосрочной части долга из-за реклассификации нескольких траншей погашения кредита ВЭБа (в отчетности по итогам 2009 г. отражены в составе долгосрочного долга): согласно комментариям менеджмента, сделанным в ходе телеконференции к отчетности за прошлый год, компания имеет возможность пролонгировать кредит на один год, при этом решение о пролонгации будет приниматься по каждому траншу отдельно в момент выплаты.

**Комментарий:** В целом, результаты нейтральны с точки зрения кредитного профиля Евраз. В то же время мы отмечаем довольно позитивные прогнозы компании на второй квартал. По ожиданиям Евраз, EBITDA в апреле – июне 2010 года может составить 725–825 млн долл. – то есть практически вдвое выше, чем в 1кв2010 г. – на фоне отражения в контрактах роста мировых цен на сталь, фактически произошедшего в 1кв2010.

Мы по-прежнему полагаем, что рублевые трех- (Евразхолдинг Финанс) и пяти- (Сибметинвест) летние выпуски Евраз предлагают одно из наилучших сочетаний «риск/доходность» на рынке.



## Евраз: выборочные неаудированные результаты за I кв2010 г., млн долл.

|                       | I кв10 | 4 кв09 | I кв10 / 4 кв09, % |
|-----------------------|--------|--------|--------------------|
| Выручка               | 2 970  | 2 654  | 12%                |
| EBITDA                | 424    | 363    | 17%                |
| Рентабельность EBITDA | 14,3%  | 13,7%  | +0,6 п.п.          |
| Долг                  | 7 953  | 7 923  | 0%                 |
| Короткий долг         | 2 713  | 1 992  | 36%                |
| Денежные средства     | 793    | 675    | 17%                |
| Чистый долг           | 7 160  | 7 248  | -1%                |
| Чистый долг / EBITDA* | 4,2    | 5,9    | -28%               |

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

\*I кв2010 — на основе EBITDA, приведенной к годовой базе

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 495 988 24 92



## Календарь долгового и денежного рынка

| Дата       | Событие                                      | Объем, млн руб. |
|------------|----------------------------------------------|-----------------|
| 18.05.2010 | Погашение СИК Девелопмент-Юг 1               | 1 000           |
|            | Оферта Седьмой Континент 2                   | 7 000           |
|            | Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца |                 |
| 19.05.2010 | Погашение Бахетле 1                          | 1 000           |
|            | Погашение Волгоградская область 25003        | 550             |
|            | Возврат ЦБ беззалоговых кредитов             | 4 636           |
| 00.01.00   | Размещение Банком России ОБР 13              | 5 000           |
| 20.05.2010 | Уплата трети НДС за 1кв2010                  |                 |
|            | Погашение Адамант-Финанс 2                   | 2 000           |
|            | Погашение Администрация города Томска 34001  | 500             |
|            | Погашение Спецстрой-2, 1                     | 2 000           |
|            | Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца |                 |
| 21.05.2010 | Погашение Спортмастер Финанс 1               | 3 000           |
|            | Оферта Объединенные кондитеры-Финанс 1       | 3 000           |
|            | Оферта РЖД-9                                 | 15 000          |
|            | Оферта Разгуляй-Финанс 4                     | 3 000           |
| 25.05.2010 | Уплата акцизов, НДС                          |                 |
|            | Погашение МГТС-5                             | 1 500           |
|            | Погашение УК СПК 1                           | 1 000           |
|            | Оферта НС-финанс 1                           | 2 000           |
|            | Оферта Промсвязьбанк 5                       | 4 500           |
|            | Оферта УК Сенатор 1                          | 800             |
|            | Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца |                 |
|            | Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца |                 |

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

|            | Событие                                                                   | Период                   |
|------------|---------------------------------------------------------------------------|--------------------------|
| 26.05.2010 | <b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP                              | 1-й кв. 2010 г.          |
| 27.05.2010 | <b>Х5:</b> финансовая отчетность по МСФО                                  | 1-й кв. 2010 г.          |
| июнь       | <b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP                             | 1-й кв. 2010 г.          |
| июль       | <b>ММК:</b> операционные результаты                                       | 2-й кв. 2010 г.          |
| июль       | <b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО | 1П10 г.                  |
| 09.07.2010 | <b>Х5:</b> операционные результаты                                        | 2-й кв. и 1П10           |
| 15.07.2010 | <b>Евраз:</b> операционные результаты                                     | 2-й кв. 2010 г.          |
| 15.07.2010 | <b>НЛМК:</b> операционные результаты                                      | 2-й кв. 2010 г.          |
| 26.08.2010 | <b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP                              | 2-й кв. 2010 г.          |
| 26.08.2010 | <b>Х5:</b> аудированная отчетность по МСФО                                | 2-й кв. и 1П10 г.        |
| 01.09.2010 | <b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP                             | 2-й кв. 2010 г.          |
| 06.09.2010 | <b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО                          | 2-й кв. 2010 г.          |
| октябрь    | <b>ММК:</b> операционные результаты                                       | 3-й кв. 2010 г.          |
| 11.10.2010 | <b>Х5:</b> операционные результаты                                        | 3-й кв. 2010 г. и 9М2010 |
| 19.10.2010 | <b>НЛМК:</b> операционные результаты                                      | 3-й кв. 2010 г.          |
| 16.11.2010 | <b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО                          | 3-й кв. 2010 г.          |
| 18.11.2010 | <b>МТС:</b> финансовые результаты 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 рынке****Андрей Богданов**  
**Анна Богдюкевич**+7 (495) 988 23 44  
[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
[Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukovich@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)**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
[Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru)**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06  
[Sergei.Kanin@gazprombank.ru](mailto:Sergei.Kanin@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)**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**  
**Яков Яковлев**+7 (495) 980 43 10  
[Alexey.Demkin@gazprombank.ru](mailto:Alexey.Demkin@gazprombank.ru)  
+7 (495) 988 24 92  
[Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru](mailto:Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru)**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69  
[Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru](mailto:Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru)**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33  
[Aleksei.Astapov@gazprombank.ru](mailto:Aleksei.Astapov@gazprombank.ru)**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**  
**Юлия Мельникова**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
[Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru](mailto:Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru)  
+7 (495) 980 43 81  
[Julia.Melnikova@gazprombank.ru](mailto:Julia.Melnikova@gazprombank.ru)**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**начальник департамента  
+7 (495) 980 41 34  
[Pavel.Isaev@gazprombank.ru](mailto:Pavel.Isaev@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 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 23 66[Andrei.Mironov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Mironov@gazprombank.ru)**Продажи****Илья Ремизов**  
+7 (495) 983 18 80  
[Ilya.Remizov@gazprombank.ru](mailto:Ilya.Remizov@gazprombank.ru)**Дмитрий Кузнецов**  
+7 (495) 428 49 80  
[kuzd@gazprombank.ru](mailto:kuzd@gazprombank.ru)**Елена Капица**  
+7 (495) 988 23 73  
[Elena.Kapitsa@gazprombank.ru](mailto:Elena.Kapitsa@gazprombank.ru)**Управление торговли и продаж инструментов  
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**  
директор  
+7 (495) 983 18 11  
[Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru](mailto:Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru)**Евгений Терещенко**  
+7 (495) 988 24 10  
[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****Виталий Зархин**  
директор  
+7 (495) 988 24 48  
[Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru](mailto:Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru)**Трейдинг****Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988 24 11  
[Valeriy.Levit@gazprombank.ru](mailto:Valeriy.Levit@gazprombank.ru)**Андрей Чичерин**  
+7 (495) 983 19 14  
[Andrey.Chicherin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Chicherin@gazprombank.ru)**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**  
+7 (495) 428 49 64  
[Denis.Voynikonis@gazprombank.ru](mailto: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.