


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 27 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	5
Приложение: календарь событий	7

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- **Коррекция в отсутствие новостей.** Российский рынок еврооблигаций практически полностью отыграл падение вторника, и котировки большинства выпусков вернулись к уровням понедельника. Выпуски остаются перепроданными
- **Сегодняшний информационный фон, скорее, положительный**

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- **Рублевые бонды отыгрывают падение вторника.** Улучшение внешнего фона и позитивные сигналы с валютного рынка стали хорошим поводом для того, чтобы инвесторы в рублевый долг вернулись к покупкам
- **Размещение ОФЗ не состоялось.** Минфин предпочел не менять тактику
- **Трансконтейнер протестирует рыночный спрос на длинную дюрацию.** Компания начала маркетинг нового выпуска

МАКРОЭКОНОМИКА

- **ВВП России в апреле вырос на 5,5%**
- **ОЭСР пересмотрела прогноз роста мирового ВВП в сторону повышения**

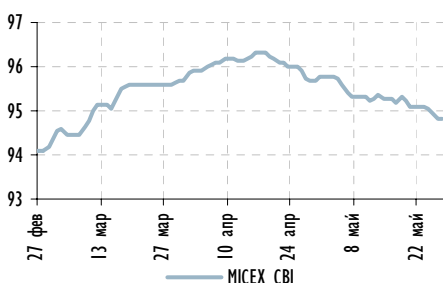
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Вымпелком – нейтральные результаты за 1-й кв. 2010 г. по US GAAP**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

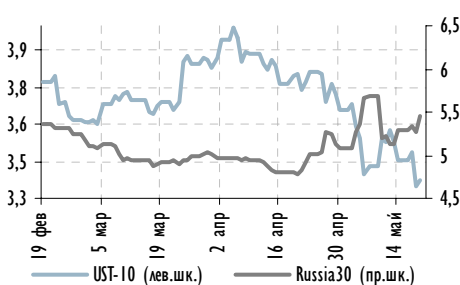
- **Еженедельная статистика по рынку труда США**
- **Выход уточненной оценки ВВП США за 1-й кв. 2010 г.**

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*	1,228	-0,2% ▼	-14,3% ▼
USD/RUR*	31,14	-1,2% ▼	-3,6% ▼
Корзина валют/RUR*	34,33	-2,6% ▼	-5,0% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. сч., млрд руб.	455,0	0,0 ■	-379,1 ▼
Остатки на корр. сч. (Москва), млрд руб.	298,6	-62,2 ▼	-248,8 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	458,2	1,5 ▲	20,5 ▲
1М-MOSPRIME	4,0	0,00 ■	-2,36 ▼
3М-MOSPRIME	4,4	0,0 ▼	-2,70 ▼
3М-LIBOR	0,54	0,00 ▲	0,29 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,82	0,06 ▲	-0,32 ▼
UST-10	2,02	0,03 ▲	-0,65 ▼
Russia-30	5,73	-0,20 ▼	0,28 ▲
EMBI+	338	45 ▲	13 ▲
EMBI+Russia	274	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	68,55	1,84% ▲	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	71,09	2,7% ▲	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 305	6,41% ▲	-10,3% ▼
Dow Jones	9 974	-0,69% ▼	-4,3% ▼

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Коррекция в отсутствие новостей

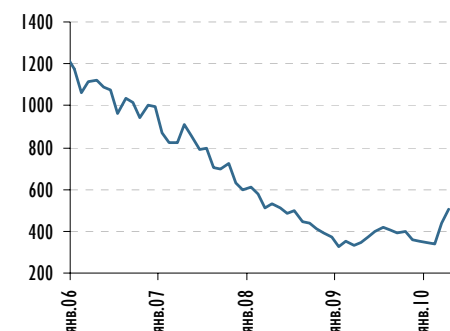
В отсутствие каких-либо негативных новостей российский рынок еврооблигаций практически полностью отыграл падение вторника, и котировки большинства выпусков вернулись к уровням понедельника. Основной рост пришелся на первую половину дня, к вечеру котировки, в отсутствие положительных новостей, немного снизились. Некоторые участники рынка решили зафиксировать прибыль. Спред Russia 30 (УТМ 5,65%) к UST 7 (УТМ 2,65%) сузился на 23 б. п. и составил 300 б. п., что по-прежнему является достаточно широким уровнем и выпуски остаются перепроданными.

Однако для продолжения роста необходимо возвращение уверенности инвесторам, что возможно либо при отсутствии негативных новостей в течение некоторого времени, либо при появлении мощных положительных новостей или событий. Вероятнее всего, с наступлением летнего сезона отпусков интенсивность негативных новостей будет ослабевать, хотя бы со стороны политиков.

Сегодняшний информационный фон можно назвать, скорее, положительным, чем негативным. С одной стороны, вчера североамериканские рынки закрылись в минусе, планы Китая пересмотреть свои вложения в суверенные облигации проблемных европейских стран. К этому добавляются очередные разногласия европейских стран по экономической политике, регулированию рынков и финансового сектора, в частности – Германия имеет противоположную с Францией с Великобританией точку зрения в вопросе необходимости создания фонда для поддержки проблемных финансовых организаций. В то же время оптимизма участникам рынка смогут добавить сегодняшняя положительная динамика азиатских площадок, фьючерсов на американские индексы, рост цен на нефть. Напомним, что сегодня также завершается визит Т. Гейтнера в Европу, и мы ожидаем позитивный новостной поток по итогам встреч с представителями органов денежно-кредитного регулирования региона.

Восстановление на рынке недвижимости США может оказаться хрупким

Динамика продаж на первичном рынке жилья в США,
тыс. домов (в годовом эквиваленте)



Источник: Bloomberg

Вчерашние данные по уровню активности на первичном рынке жилой недвижимости в США так же, как и ранее опубликованные индикаторы, оказались лучше прогнозов. Продажи новых домов в апреле выросли до максимума за последние 2 года и достигли 504 тыс. в годовом исчислении. Темпы роста показателя составили 14,8% к уровню предыдущего месяца и 46,1% г/г. Кроме того, в сторону повышения было пересмотрено мартовское значение: число сделок, по уточненным данным, составило 439 тыс., а не 411 тыс., как считалось ранее.

Тем не менее, в значительной степени столь существенному повышению спроса на дома способствовали налоговые льготы, предоставленные правительством страны семьям, впервые приобретающим жилье. Отметим, что действие программы завершилось в апреле, поэтому дальнейшая динамика может быть не столь уверенной. Кроме того, объем взысканий по ипотеке, хоть и немного сократился в апреле, остается на уровнях, близких к историческому максимуму, что также может негативно сказаться на показателях рынка недвижимости.

Сегодня ожидается публикация уточненной оценки темпов роста ВВП США в первом квартале текущего года. Ожидается пересмотр показателя в сторону повышения: с 0,8% кв/кв до 0,85% кв/кв за счет улучшения динамики потребительского спроса. Также выйдут данные по рынку труда: согласно прогнозам, число первичных заявок на пособия по безработице на прошлой неделе сократилось на 16 тыс. до 455 тыс.

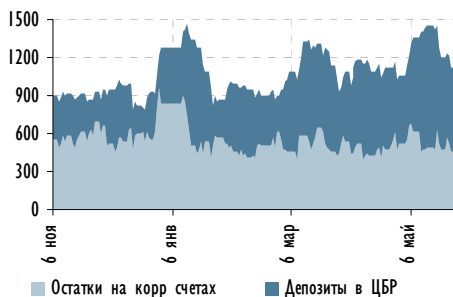
Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru



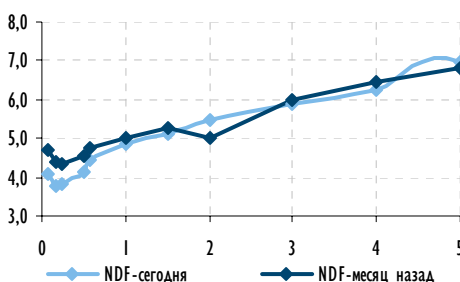
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Комментарий по денежному рынку

Ситуация на российском денежном рынке остается стабильной. Сумма остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ вчера практически не изменилась (+11,4 млрд руб.) и по-прежнему превышает 1,1 трлн руб. Отметим, что вчерашний возврат средств Фонду ЖКХ с депозитов в размере 5,0 млрд руб. не оказал негативного воздействия на ликвидность.

Сегодня Банк России проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели и 3 месяца, однако значительного объема предложения ликвидности со стороны банков мы не прогнозируем в преддверии выплат по налогу на прибыль, которые состоятся в пятницу, 28 мая.

Уровень ставок на российском рынке МБК вчера умеренно снизился на 3–6 б. п. в зависимости от срока предоставления кредита. Трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME составила 4,35% (-3 б. п. к уровню среды). В ближайшее время существенного изменения ставок денежного рынка мы не ожидаем.

Стоимость бивалютной корзины в среду опустилась на 55 коп. (до 34,21 руб.) преимущественно за счет ослабления евро (его курс по отношению к рублю опустился на 66 коп. до 38,07 руб.). Евро подешевел к большинству мировых валют после появления опасений относительно того, что Китай может пересмотреть свои вложения в европейские суверенные облигации в сторону понижения. Рубль также укрепился и по отношению к доллару, но менее значительно: на 39 коп. до 31,14 руб.

ВВП России в апреле вырос на 5,5%

Новость: Согласно опубликованной вчера предварительной оценке Минэкономразвития, ВВП в апреле вырос на 5,5% г/г, а по итогам первых четырех месяцев текущего года прибавил 3,5% г/г. При этом с исключением сезонного фактора показатель вырос на 0,7% м/м, ускорившись по сравнению с предыдущими значениями.

Комментарий: В целом улучшение показателей роста является позитивным сигналом, однако объективность картины может быть искажена рядом технических факторов.

- ▶ **Эффект низкой базы:** снижение ВВП по итогам первых четырех месяцев прошлого года достигало почти 10% г/г.
- ▶ **Отсутствие стабильной динамики:** еще в феврале очищенный от влияния сезонности индикатор ВВП демонстрировал снижение на 0,7% м/м, в значительной степени из-за скачков в темпах роста промышленного производства, неожиданно замедлившегося до 1,9% г/г. Тем не менее, причиной этого могло послужить изменение методологии подсчета индекса, которое существенно ограничивает сопоставимость данных за текущий и прошлый годы.

Тем не менее, отдельные моменты выглядят вполне оптимистично. В частности, возобновление роста оборота розничной торговли в апреле (на 0,4% м/м с очищенной сезонностью), вероятно, свидетельствует о некоторой стабилизации потребительского спроса, однако делать выводы о его восстановлении пока преждевременно.

В случае закрепления положительной динамики индикаторов реального сектора, органы денежно-кредитного регулирования могут постепенно отказаться от стимулирующей политики во втором полугодии 2010 г. Отметим, что уже на заседании совета директоров ЦБ, запланированном на 31 мая, мы не ожидаем дальнейшего понижения уровня ставки рефинансирования. Тем не менее, полномасштабный отзыв стимулирующих мер, на наш взгляд, необоснован до получения доказательств стабильности наметившегося тренда.

ОЭСР пересмотрела прогноз роста мирового ВВП в сторону повышения

Новость: Согласно уточненному прогнозу ОЭСР, экономика стран, входящих в организацию, в 2010 г. вырастет на 2,7% вместо ожидавшихся ранее 1,9% по итогам года.



Комментарий: Причиной для пересмотра прогноза послужила позитивная динамика мировых торговых потоков, которая является сигналом восстановления экономической активности. Отметим, что, несмотря на риски, связанные с нестабильностью на рынке суверенных долговых обязательств в еврозоне, прогноз темпов роста экономики региона был также пересмотрен в сторону повышения: до 1,2% и 1,8% в 2010 г. и 2011 г. соответственно (с 0,9% и 0,7%, согласно оценке, данной в ноябре 2009 г.).

При этом в докладе ОЭСР были отмечены риски перегрева в развивающихся странах, которые продолжают вносить основной вклад в темпы роста мирового ВВП. По мнению Организации, в Китае и Индии (прогноз роста по итогам 2010 г. 11,1% и 8,3% соответственно) требуется ужесточение финансовой политики.

Переоценка темпов роста ВВП на фоне обострения рисков способна добавить позитива, однако пока перспективы экономического роста в еврозоне, на наш взгляд, не столь очевидны. В частности, намерения Германии, а также ряда стран с наиболее высокой долговой нагрузкой сократить дефицит бюджета могут привести к замедлению экономической активности в перспективе 1–3 лет.

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

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые бонды отыгрывают падение вторника

Позитивные сигналы с валютного рынка, где рубль вчера восстанавливал позиции к корзине валют благодаря росту цен на нефть вкупе с общим улучшением внешнего фона (рост основных фондовых индексов), стали хорошим поводом для того, чтобы инвесторы в рублевый долг вернулись к покупкам.

В итоге, по ликвидным бумагам котировки отыграли значительную часть предыдущего «провала» во вторник. В частности, РЖД-10, Газпром-11, Газпром-13, Газпром нефть БО-6 выросли к закрытию на 0,4–0,94 п. п., Москва 62 подорожала на 1,8 п. п. Во втором эшелоне довольно заметный спрос присутствовал в выпусках Системы (рост в пределах 0,1–0,9 п. п.), а также НАМК БО-5 (+0,4 п. п.).

Сегодня с утра внешний фон (в частности, динамика стоимости нефти/фондовых индексов в Азии/евро – см. комментарий по еврооблигациям) вновь выглядит умеренно позитивно, что, вероятно, позволит участникам рынка рублевого долга продолжить «игру на повышение».

Размещение ОФЗ не состоялось – Минфин предпочел не менять тактику

Вчерашний аукцион по размещению нового пятилетнего выпуска ОФЗ 25074 был признан несостоявшимся. По всей видимости, Минфин предпочел пока не менять тактику размещений без премии к кривой (ближайший по дюрации выпуск 46014 вчера торговался с доходностью к погашению около 7,3%). При этом инвесторы, очевидно, рассчитывали на премию в доходности за длинную дюрацию выпуска, что, на наш взгляд, отражает сомнения относительно того, насколько стабильной будет внешняя конъюнктура в среднесрочной перспективе.

Трансконтейнер протестирует рыночный спрос на длинную дюрацию

Вчера Трансконтейнер (-/Ba2/BB+) начал маркетинг нового выпуска облигаций на 3 млрд рублей. Книга закрывается 8 июня, ориентир по ставке купона составляет 8,75–9,5%, что соответствует доходности 8,94–9,73% при дюрации порядка 3,6 лет (бумага размещается на 5 лет с амортизацией). Первичный рынок в мае оставался практически закрытым – фактически, размещение Трансконтейнера станет первой попыткой протестировать рыночный спрос на длинную дюрацию. На первый взгляд, с доходностью ближе к верхней границе диапазона бумага довольно интересна – мы планируем выпустить более подробный комментарий к размещению в течение нескольких дней.

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



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Вымпелком
S&P/Moody's/Fitch

BB+/ Ba2/ -

Телекоммуникации

Вымпелком – нейтральные результаты за 1-й кв. 2010 г. по US GAAP

Новость: Вчера Вымпелком опубликовал данные отчетности за 1-й кв. 2010 г. по US GAAP – в том числе, результаты pro forma новой компании Vimpelcom Ltd. на основе данных отчетности российского Вымпелкома и украинского Киевстара. Квартальные результаты ОАО «Вымпелком» совпали с ожиданиями рынка по выручке и EBITDA и несколько превысили прогнозы по чистой прибыли. На наш взгляд, результаты нейтральны для торгующихся выпусков компании.

Комментарий:

- Выручка снизилась на 4% кв/кв до 2,23 млрд долл. на фоне сезонного ослабления спроса на мобильную связь. Показатель ARPU в России составил 308 руб./мес., что очень близко к нашим ожиданиям (303 руб./мес.).
- Показатель EBITDA Вымпелкома снизился на 4% кв/кв до 1,05 млрд долл. (рентабельность EBITDA составила 47,2%), что на 1% ниже ожиданий рынка и на 2% ниже нашего прогноза. Давление на маржу оказали коммерческие и административные расходы, которые составили 28% от выручки против нашего прогноза в 27%.

Финансовые результаты ОАО «Вымпелком» за 1-й кв. 2010 г. по US GAAP

	1 кв09	4 кв09	1 кв10	Изм., г/г	Изм., кв/кв
Выручка	1 964	2 313	2 231	14%	-4%
EBITDA	945	1 091	1 052	11%	-4%
Чистая прибыль	-250	237	392	н/п	65%
Рентабельность EBITDA	48,1%	47,2%	47,2%	-1,0%	0,0%
Рентабельность по чистой прибыли	-12,7%	10,3%	17,6%	н/п	7,3%

Источник: расчеты ГПБ, данные компании

- Доходы Киевстара за 1-й кв 2010 г. составили 322 млн долл., EBITDA – 164 млн долл. (рентабельность – 50,9%, -2,7 п. п. кв/кв), чистая прибыль – 28 млн долл. Доходы Киевстара в гривнах сократились на 11% кв/кв (снижение ARPU на 12% по сравнению с -3% у Вымпелкома в России). Помимо негативных сезонных факторов компания объяснила отрицательную динамику выручки сокращением абонентской базы на фоне общей тенденции к снижению средней стоимости минуты трафика на украинском рынке, а также снижением межоператорских тарифов.
- EBITDA Киевстара в гривнах снизилась на 16% кв/кв. Дополнительное давление на маржу в 1 кв 2010 г. оказали одноразовые управленческие расходы. Менеджмент компании заявил, что в следующие кварталы рентабельность Киевстара должна вернуться на уровень более 52–55%.

Финансовые результаты Vimpelcom Ltd. за 1-й кв. 2010 г. по US GAAP, pro forma

	Вымпелком	Киевстар	Vimpelcom Ltd.
Выручка	2231	322	2535
EBITDA	1052	164	1205
Чистая прибыль	392	28	412
Рентабельность EBITDA	47,2%	50,9%	47,5%
Рентабельность по чистой прибыли	17,6%	8,7%	16,3%

Источник: расчеты ГПБ, данные компании

- Консолидированные доходы Vimpelcom Ltd. в 1-м кв 2010 г. составили, таким образом, 2,54 млрд долл.; EBITDA – 1,21 млрд долл. (рентабельность – 47,5%), чистая прибыль – 412 млн долл. Операционный денежный поток новой компании составил 960 млн долл. (из них 803 млн долл. относится к Вымпелкому, 157 млн долл. – к Киевстару).
- Общий долг объединенной компании на конец 1-го кв. 2010 г. составил 6,65 млрд долл., чистый долг – 4,8 млрд долл. При этом весь долг относится на ОАО «Вымпелком» (у Киевстара сохраняется отрицательный чистый долг), отношение Долг/EBITDA объединенной



компании – 1,3х, притом что кредитные метрики российской ОАО «Вымпелком» выглядят несколько хуже – 1,5х. Выплаты компании по долгу до конца года составляют около 630 млн долл., что покрывается денежными средствами на балансе (более 1,5 млрд долл.).

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

Андрей Богданов
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 495 913 78 85

27.05.2010

Департамент анализа рыночной конъюнктуры
+7 (495) 980 4182**ГАЗПРОМБАНК**

Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
27.05.2010	Оферта Автоваз 4	5 000
	Оферта ГК САХО 1	2 000
28.05.2010	Уплата налога на прибыль	
	Оферта Жилсоципотека-Финанс 3	1 500
	Оферта Международный Промышленный Банк 1	3 000
	Оферта РЖД-11	15 000
29.05.2010	Оферта Итера Финанс 1	5 000
30.05.2010	Погашение ДельтаКредит 2	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
02.06.2010	Ситроникс: финансовая отчетность по US GAAP	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 рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@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**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@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**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@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 инструментов долгового рынка****Павел Исаев**начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**начальник управления
+7 (495) 913 74 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и
продаж долговых
инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**директор
+7 (495) 983 18 11Konstantin.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 11Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**+7 (495) 428 49 64
Maxim.Maletin@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.