

# Ежедневный обзор долговых рынков от 25 июня 2010 г.



## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>					
EUR/USD	1,233	▲	0,2%	-0,2%	-13,9%
USD/RUR	31,00	▼	-0,5%	1,5%	3,2%
Корзина валют/RUR	34,31	▲	0,3%	1,5%	-4,6%
<b>Денежный рынок</b>					
Корсчета, млрд руб.	499,7	▲	2,6	24,2	-334,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	771,3	▼	-14,5	121,0	331,0
MOSPRIME o/n	2,7	▲	0,0	-0,2	-1,8
3M-MOSPRIME	4,0	■	0,0	-0,4	-3,1
3M-LIBOR	0,54	▼	0,0	0,0	0,3
<b>Индикаторы долгового рынка</b>					
UST-2	0,68	▲	0,0	-0,2	-0,5
UST-10	3,14	▲	0,0	-0,2	-0,7
Russia 30	5,40	▲	0,0	-0,2	0,0
Russia 5Y CDS	194	▲	7,7	22,7	8,2
EMBI+	322	▼	-1	3,0	48
EMBI+ Russia	266	▲	3	12,0	78
Москва-48	7,70	▼	-0,07	-0,5	н/д
Газпром-11	7,27	■	0,00	-1,0	-1,8
Газпром-13	6,18	▼	-0,01	-0,9	-2,7
<b>Индикаторы товарного рынка</b>					
Urals, долл./барр.	74,46	▲	0,2%	3,6%	-3,0%
Brent, долл./барр.	75,17	▲	0,5%	1,6%	-2,6%
<b>Индикаторы фондового рынка</b>					
ТСX	1 403	▼	-1,1%	3,3%	-2,9%
Dow Jones	10 153	▼	-1,4%	-1,0%	-2,6%
Nikkei	9 714	▼	-2,7%	0,8%	-7,9%

Источник: Bloomberg

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Снижение продолжилось. В этот раз на росте опасений замедления мировой экономики. Статистика США проигнорирована
- ▶ CDS5=1 126 б. п. – очередной антирекорд Греции на фоне роста сомнений в жизнеспособности плана спасения
- ▶ G-8: сюрпризов не ждем

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые облигации – давление внешнего негатива начинает проявляться. Ситуация на внешних рынках, приобретающая все более негативный оттенок, вчера все-таки сказалась на настроениях инвесторов в рублевый долг
- ▶ Первичный рынок: Росбанк – нижняя граница ориентира привлекательна, по ВБД – агрессивна

## МАКРОЭКОНОМИКА

- ▶ Банковской ликвидности достаточно, ставки остаются на минимумах

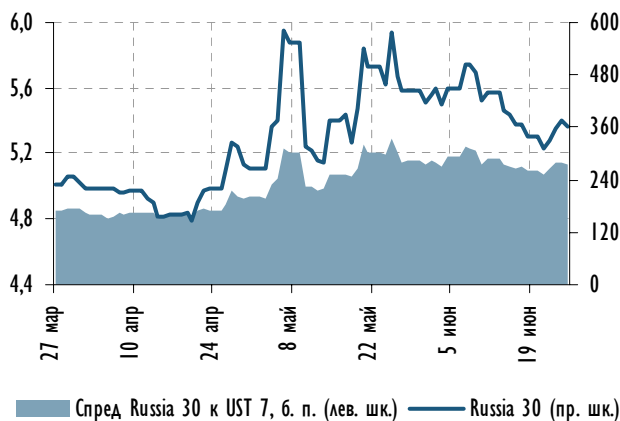
## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Новые биржевые облигации Росбанка (BB+/Ваа3/BBB+); фокус на поддержку со стороны французских акционеров
- ▶ Премьер РФ В. Путин обещает поддержку Распадской

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Встреча глав стран G-8
- ▶ Уплата акцизов, НДС

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

**Падение продолжается**

Вчера продолжилось сползание вниз котировок российских еврооблигаций, обусловленное ценами на нефть, достигшими минимумов на этой неделе, а также ростом опасений по поводу замедления мировой экономики. При этом снижение котировок суверенных выпусков проходило на фоне неагрессивных продаж, в то время как в корпоративном секторе желающих продать бумаги было мало. По итогам дня котировки Russia 30 (YTM 5,40%) снизились примерно на 0,2 п. п., спред к UST 7 (YTM 2,60%) расширился до 280 б. п.

Сегодня стало известно о том, что на следующей неделе начинается роуд-шоу дебютного выпуска Внешэкономбанка.

**Греция устанавливает очередной антирекорд**

Апрельские данные по промышленным запасам в еврозоне разочаровали участников рынка и в очередной раз усилили сомнения в реалистичности плана спасения Греции. По сравнению с мартом новые промышленные запасы в еврозоне выросли всего на 0,9% против ожидавшихся 1,6% и 5% в марте. В результате, греческий CDS5-спред расширился до рекордных 1 126 б. п. (+197 б. п.), в то время как спреды других стран демонстрировали куда более скромную динамику, например, испанский CDS5-спред практически не изменился, достигнув уровня 266 б. п. (+1 б. п.).

**Запасы продолжают расти...**

Опубликованную вчера майскую статистику о состоянии запасов североамериканской экономики можно оценить как положительную, особенно в свете негативных данных по рынку недвижимости в первой половине этой недели. Так, снижение запасов составило 1,1% против ожидавшегося 1,4% и 3%-ного роста в апреле. При этом отметим, что запасы, не связанные с оборонной промышленностью, выросли на 2,1%, после падения на 2,7% месяцем ранее.

**Заседание G-8 – сюрпризов не ждем**

Сегодня с утра негативный фон, сформированный падением американских (-1,4 – -1,7%) и азиатских рынков (-0,7 – -2,2%) будет продолжать оказывать негативное давление на котировки. Сегодня состоится заседание глав стран «Большой восьмерки», завтра – «Большой двадцатки». Учитывая опыт предыдущих встреч, ждать важных новостей или громких заявлений, которые могли стать сюрпризом для рынка, не приходится: традиционно участники встречи обозначают свои позиции еще до встречи, чему мы были уже свидетелями на этой неделе (регулирование финансового сектора, сокращение европейских расходов, укрепление юаня).

Сегодня будут опубликованы окончательные уточненные данные по ВВП США за 1-й кв. 2010 г., а также уточненные данные по индексу потребительской уверенности в июне (Michigan confidence). От этих данных сюрпризов мы не ожидаем.

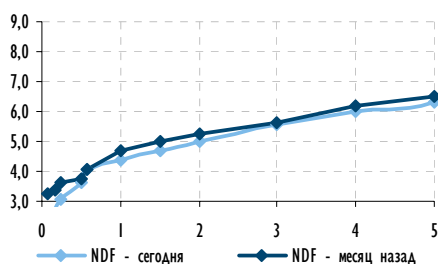
Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 495 980 43 10

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

**Денежный рынок****Банковской ликвидности достаточно, ставки остаются на минимумах**

Несмотря на предстоящий в ближайшие дни ряд выплат: по НДС и акцизам (сегодня), а также налогу на прибыль (понедельник), ставки MOSPRIME в среду и четверг по-прежнему находились на достигнутых минимальных уровнях (3,96% для ставки на 3 месяца). Данный факт не сильно удивляет ввиду наличия у банков колоссальной ликвидности (свыше 1,2 трлн руб. на корсчетах и депозитах в ЦБ), которая, по всей видимости, позволит им без лишнего ажиотажа пройти предстоящие выплаты.

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



Источник: Bloomberg

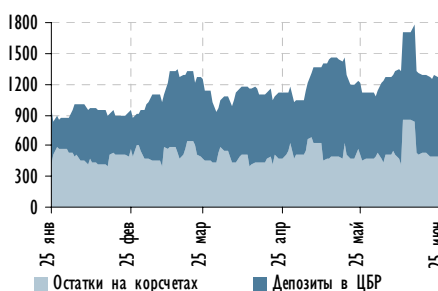
Вчерашний аукцион по размещению ОБР-14, однако, не вызвал большого интереса – спрос по номиналу составил лишь 25,3% от максимально возможного объема выпуска (100,0 млрд руб.). По всей видимости, имеющийся спрос был в существенной мере удовлетворен за счет произошедшего на прошлой неделе доразмещения ОБР-14.

Рубль с утра немного дешевеет по отношению к бивалютной корзине. Вполне возможно, что сегодня динамика курса рубля будет определяться в том числе новой волной опасений по поводу долговых проблем стран ЕС (см. комментарий по еврооблигациям на стр. 2).

Юрий Тулинов  
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

### Рублевые облигации – давление внешнего негатива начинает проявляться

Ситуация на внешних рынках, приобретающая все более негативный оттенок, вчера все-таки сказалась на настроениях инвесторов в рублевый долг – в выборочных сериях первого – второго эшелонов можно было наблюдать неагрессивные продажи.

По итогам дня котировки Газпром нефть БО-5, БО-6 опустились до уровней 99,5–99,65% номинала (снижение на 35–40 б. п.), ВТБ БО-1, 2, 5, РЖД-10, Мгор-49 подешевели в пределах 10–26 б. п. Во втором эшелоне продавали Башнефть (20–24 б. п.), МТС-3, МТС-4 (10–16 б. п.), ЕвразХолдинг 1,3 (20–50 б. п.), Сибметинвест-1, 2 (30–88 б. п.). Лучшее рынка выглядел Трансконтейнер-2, котировки которого остались на уровнях предыдущего закрытия (около 101,7% от номинала).

Новые бонды Алросы вчера начали день с роста до 100,6% на форвардном рынке. В то же время «сюрприз» со стороны эмитента, открывшего вчера книгу еще на два выпуска бондов с аналогичными условиями, «обрушил» оптимизм участников, и бумага быстро вернулась обратно к номиналу.

### Первичный рынок: Росбанк – нижняя граница ориентира привлекательна, по ВБД – агрессивна

Сегодня состоится размещение Росбанка. На наш взгляд, ориентир доходности привлекателен даже по нижней границе (8,16%): размещаемый Росбанк БО-1 по предложенной доходности будет давать не более 50 б. п. дисконта к выпуску ХКФ Банк-7 эмитента с куда более слабыми рейтингами (В+/Ва3/-) и контролирующим акционером. Подробнее наше мнение мы привели в специальной комментарии к размещению (см. ниже).

Что касается новых выпусков ВБД, книга по которым закрывается сегодня, на наш взгляд, нижняя граница диапазона (8,16% на 3 года) выглядит агрессивно, учитывая довольно скромную премию к другим выпускам «крепкого» второго эшелона сопоставимой дюрации – в частности, МТС-3, который вчера торговался с доходностью 7,9%.

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

Юрий Тулинов  
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Росбанк  
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Baa3/BBB+

### Финансовый сектор

**Новые биржевые облигации Росбанка: фокус на поддержку со стороны французских акционеров**

**Новость:** Сегодня должен состояться аукцион по размещению 3-летних биржевых облигаций Росбанк БО-1 на 5,0 млрд руб. (по выпуску также предусмотрена оферта по номиналу через 2 года). Ориентир доходности по бумаге, изначально находившийся в диапазоне YTP 8,10–



8,50% @ июнь 2012 г., был затем сужен организаторами до УТР 8,16–8,26%. Вчера Рейтерс также передал, что ввиду переподписки по бумаге организация может принять решение о размещении дополнительно выпуска Росбанк БО-2 аналогичным объемом (5,0 млрд руб.).

**Комментарий:** Исходя из самостоятельных результатов финансовой деятельности, кредитный профиль Росбанка вряд ли выглядит сильнее других крупнейших частных игроков отечественного банковского рынка: Альфа-Банка, Промсвязьбанка, МДМ Банка и т. д.

Так, Росбанк закончил непростой 2009 год с умеренной для универсального банка чистой процентной маржой (6,0% по МСФО), достаточно большой долей неработающих кредитов в портфеле (13,1% для просрочки свыше 90 дней, по данным S&P), невысокой обеспеченностью капиталом 1-го уровня (7,9% по базельским нормативам) и внушительными 14,4 млрд руб. чистого убытка (в силу достаточно консервативной политики резервирования).

Данную точку зрения разделяют и рейтинговые агентства, оценивающие собственную кредитоспособность организации на одном уровне с другими крупнейшими банками: к примеру, В+ от S&P и Ba2 от Moody's (добавляя 3 и 2 ступени рейтинга соответственно за поддержку со стороны акционеров).

В то же время при анализе кредитных рисков Росбанка на перспективу ближайших 2–3 лет мы хотели бы обратить внимание на ряд немаловажных факторов:

- ▶ **Расчет на поддержку акционеров – больше, чем просто надежда.** На протяжении последних лет Societe Generale активно поддерживала свои российские банковские активы как посредством предоставления льготного фондирования, так и осуществления капитальных вливаний. Тем не менее, со стороны можно усомниться в готовности Группы продолжать данную линию поведения в обозримом будущем, если учесть тот факт, что на протяжении 2009 – 2010 гг. показатели ее российских активов были наиболее слабыми (на уровне чистой прибыли) из всех регионов присутствия ее международного розничного подразделения (International Retail Banking).

Данные сомнения, однако, рассеиваются при изучении недавно опубликованной стратегии Группы Societe Generale на период до 2015 года (Ambition SG 2015), которая ключевую роль в развитии международного бизнеса отводит именно российскому рынку. В частности, Группа весьма амбициозно рассчитывает создать в России крупнейшего универсального игрока, который к 2015 году будет давать наибольший вклад в чистую прибыль сегмента International Retail Banking.

Несмотря на то, что нам при первом ознакомлении данная программа показалась в чем-то излишне амбициозной, для нас более важно то, что Группа будет развивать и поддерживать свои российские активы на перспективу ближайших лет. О серьезности намерений Societe Generale свидетельствует и недавнее решение объединить российские банки для усиления их позиций на отечественном рынке (см. ниже).

- ▶ **Положение самой Группы Сосьете Женераль (A+/Aa2/A+) дает не слишком много поводов для беспокойства.** Так, к примеру, в специальном апрельском отчете (*Major French Banks Semi-Annual Review and Outlook*) аналитики агентства Fitch писали о том, что в целом крупнейшим французским банкам удалось выйти из финансового кризиса в достаточно неплохом финансовом состоянии. Несмотря на то, что агентство не очень довольно показателями прибыльности и капитализированности Societe Generale, прогноз по ее рейтингам был оставлен «стабильным».

Что касается недавнего решения Fitch понизить рейтинг другого крупнейшего французского банка – BNP Paribas – на одну ступень до уровня «AA-», то оно, насколько можно судить из обоснования, больше связано с динамикой показателей отдельной организации, нежели возросшими системными рисками.

Поэтому мы не склонны считать, что в обозримом будущем Societe Generale последует примеру KBC Group (A-/A1/A),



которая объявила о намерении продать в ближайшие годы свой российский актив – Абсолют Банк – после чего кредитные риски последнего резко возросли, а его рейтинги были понижены сразу на несколько ступеней.

- **Объединение банковских активов Societe Generale – источник дополнительного потенциала роста**, поскольку оно должно не только сделать бизнес-модель банка более разносторонней, но и улучшить его показатели маржинальности и капитализированности. С другой стороны, очевидно, что реализация ожидаемых синергий не будет мгновенной.

Ключевые показатели российских банков-активов Societe Generale на конец 2009 года по МСФО, млрд руб.

	Росбанк (BB+/Ваа3/ BBB+)	БСКВ* (-/Ваа2/-)	Русфинанс Банк (-/Ваа3/-)	Банк ДельтаКредит (-/Ваа2/-)
Нетто кредитный портфель	253,3	99,4	73,5	46,7
Совокупный капитал	33,4	12,7	15,7	7,3
Совокупные активы	461,5	144,8**	77,1	55,5
Чистые процентные доходы	23,5	4,4	8,4	3,7
Чистая прибыль (убыток)	(14,4)	(4,1)	1,6	2,4
<b>Показатели</b>				
Чистая процентная маржа, %	6,0%	2,7%	9,9%	6,6%
Рентабельность капитала (ROAE), %	-37,4%	-37,3%	10,8%	40,3%
Совокупная достаточность капитала (TCAR), %	13,7%	19,1%***	20,5%	28,0%

\* данные 101-й и 102-й оборотных ведомостей (РСБУ)

\*\* величина нетто-активов

\*\*\* показатель Н1 на 01.04.2010 г.

Источник: ЦБ, данные организаций, расчеты Газпромбанка

В общем мы находим кредитный профиль Росбанка на ближайшие несколько лет весьма устойчивым, а доходность по его биржевым облигациям – привлекательной даже по нижней границе вышеуказанного диапазона. Так, бумага Росбанк БО-1 по предложенной доходности будет давать не более 50 б. п. дисконта к выпуску ХКФ Банк-7 эмитента с куда более слабыми рейтингами (B+/Ваа3/-) и контролирующим акционером.

В то же время на окончательных итогах размещения может сказаться ряд технических факторов, таких как обилие качественного первичного предложения на долговом рынке и наличие хороших альтернатив, таких, к примеру, как доразмещаемые сейчас облигации МДМ Банк-08 с индикативной доходностью УТР 9,0–9,5% к 3-летней оферте.

Юрий Тулинов  
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru

## Металлургия

### Премьер РФ Путин обещает поддержку Распадской

**Новость:** Вчера Владимир Путин посетил Распадскую. В ходе встречи с представителями Компании премьер назвал оценочную сумму необходимых расходов на восстановление шахты Распадская – 10 млрд руб., а также пообещал компании поддержку в устранении результатов аварии. В частности, по словам В. Путина, которые приводит Reuters, власти РФ помогут компании привлечь кредит на эти цели. По комментариям представителей компании, Распадская уже ведет предварительные переговоры с десятью российскими и западными банками о выделении средств. Точные размеры кредита будут определены после утверждения инвестиционного плана советом директоров Компании в июле.

**Комментарий:** Мы отмечаем, что оценка восстановительных затрат, названная премьером, больше той, что названной ранее Компанией (около 200 млн долл.). В то же время озвученная на самом высоком уровне поддержка со стороны государства, на наш взгляд, позволяет рассчитывать на достаточно благоприятные условия выделения средств –



в частности, долгосрочный характер кредита. При этом объем нового долга может быть заметно меньше 10 млрд руб., учитывая, что у компании на конец прошлого года было около 180 млн долл. денежных средств, а первый квартал для угольщиков был очень удачным. В целом привлечение средств на восстановление шахты Распадская, на наш взгляд, не должно существенным образом ограничить возможности компании по исполнению обязательств по евробонду (300 млн долл.) в 2012 году.

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



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.06.2010	Размещение <b>Росбанк БО-1</b> Уплата акцизов, НДС/ПИ Оферта <b>Группа Агроком 1</b> Оферта <b>ДиПОС 1</b> Оферта <b>Полипласт 1</b>	5 000  1 500 2 000 1 000
28.06.2010	Уплата налога на прибыль	
29.06.2010	Размещение <b>НОВАТЭК БО-1</b> Размещение <b>Русь-Банк-4</b> Размещение <b>Группа АСР БО-1</b>	10 000 3 000 1 500
01.07.2010	Размещение <b>ВБД ПП БО-7</b>	10 000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
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
29.11.2010	<b>Х5:</b> аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
ноябрь	<b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М2010 г
01.12.2010	<b>НЛМК:</b> 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

### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru

### Долговой рынок

**Алексей Дёмкин, CFA**  
**Яков Яковлев**  
**Юрий Тулинов**

+7 (495) 980 43 10  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17  
Yury.Tulinov@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) 913 74 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

**Илья Ремизов**  
+7 (495) 983 18 80  
Ilya.Remizov@gazprombank.ru

**Дмитрий Кузнецов**  
+7 (495) 428 49 80  
kuzd@gazprombank.ru

**Вера Ярышкина**  
+7 (495) 980 41 82  
Vera.Yaryshkina@gazprombank.ru

### Трейдинг

**Елена Капица**  
+7 (495) 988 23 73  
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru

**Дмитрий Рябчук**  
+7 (495) 719 17 74  
Dmitriy.Ryabchuk@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

### Транспорт и машиностроение, химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33  
Alekssei.Astapov@gazprombank.ru

### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06  
Sergei.Kanin@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) 988 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

**Максим Малетин**  
начальник управления  
+7 (495) 983 18 59  
Maxim.Maletin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2010. «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.