

# Ежедневный обзор долговых рынков от 16 августа 2010 г.



## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %		
		День	месяц	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1.275	▼ -0.6%	-1.4%	-10.9%
USD/RUR	30.60	▲ 0.3%	0.2%	1.9%
Корзина валют/RUR	34.40	▼ -0.3%	-0.4%	-4.3%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	470.2	▼ -8.6	13.4	-363.9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	678.2	▲ 10.5	-74.0	237.9
MOSPRIME о/п	2.8	▼ 0.0	0.0	-1.7
3M-MOSPRIME	3.8	■ 0.0	-0.1	-3.3
3M-LIBOR	0.37	▼ 0.0	-0.2	0.1
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0.53	▼ 0.0	-0.1	-0.6
UST-10	2.67	▼ -0.1	-0.3	-1.2
Russia 30	4.51	▼ 0.0	-0.5	-0.9
Russia 5Y CDS	165	▲ 2.1	-7.4	-20.6
EMBI+	277	▲ 4	-37.0	3
EMBI+ Russia	226	▲ 1	-32.0	38
Москва-48	7.78	■ 0.00	0.0	н/д
Газпром-11	7.10	▼ -0.07	-0.1	-1.9
Газпром-13	5.91	▼ -0.12	-0.4	-2.9
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	72.94	▲ 0.1%	-1.9%	-4.9%
Brent, долл./барр.	74.57	▼ -0.7%	0.0%	-3.4%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1,445	▼ -0.2%	4.0%	0.1%
Dow Jones	10,303	▼ -0.2%	2.0%	-1.2%
Nikkei	9,179	▼ -0.8%	-2.4%	-13.0%

Источник: Bloomberg

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Неоднозначная североамериканская статистика помешала продолжению роста. Тем не менее, активные покупки продолжились в высококачественных выпусках
- ▶ Ждем продолжения покупок. Несмотря на неоднозначный информационный фон, поддержку спросу на российские еврооблигации будет оказывать приток средств в облигационные фонды EM

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые облигации: все еще в отпуском режиме
- ▶ Новый купон по облигациям ВТБ24 серии 04 – близко к рынку

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ В ожидании налоговых выплат

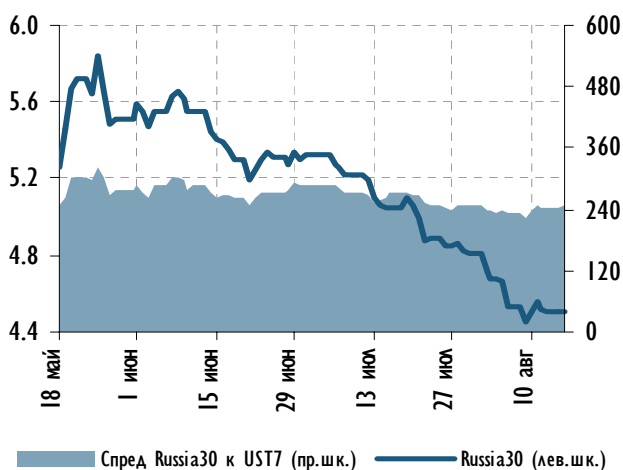
## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ НОВАТЭК (BBB-/Ваа3/BBB-) публикует нейтральные финансовые результаты за 2-й квартал 2010 г. по МСФО

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

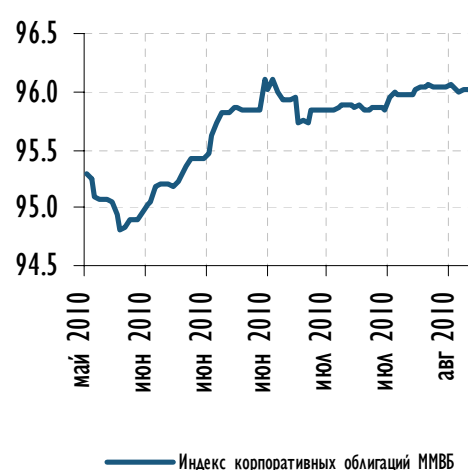
- ▶ Еврозона: выход ИПЦ за июль 2010 г.
- ▶ США: публикация индекса производственной активности в Нью-Йорке (Empire Manufacturing) за август, а также июньских данных TIC's

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

**Статистика не позволила продолжить рост**

В пятницу с утра инвесторами в российские еврооблигации была предпринята попытка продолжить рост. С утра сделки с **Russia 30** совершались на уровне 118,375% (+0,375 п. п. к закрытию предыдущего дня). Однако проигнорированная участниками рынка сильная статистика по экономике Германии и еврозоны в целом остудила пыл инвесторов. Рынок замер в ожидании данных по североамериканской экономике, которые оказались не совсем однозначными. Опубликованная статистика по объему розничных продаж не смогла убедить инвесторов в устойчивости восстановления спроса, так же как и умеренное увеличение индекса уверенности потребителей в августе: согласно предварительной оценке Университета Мичигана, индикатор на 0,6 п. превысил прогнозное значение. Фондовые рынки решили отреагировать на нее падением, а котировки КО продолжили рост.

Динамика нефтяных котировок также не способствовала сохранению спроса на облигации. Так, в пятницу цена на нефть продолжила снижение, несмотря на пересмотр ОПЕК прогнозов спроса на сырье в текущем и следующем годах в сторону повышения. По итогам сессии стоимость сентябрьского фьючерса на сорт WTI опустилась до 75,5 дол. за баррель, и сегодня утром контракт продолжает торговаться в коридоре 75–76 дол.

В результате, прошедшую неделю выпуск **Russia 30** (YTM 4,53%) завершил ниже 118-й фигуры, спред к UST7 (YTM 2,056%) расширился до 247 б. п. Схожую динамику с суверенным выпуском повторили большинство ликвидных корпоративных выпусков, может быть, за исключением бумаг Вымпелкома, которые находятся под негативным давлением слухов о планах по M&A материнской компании Vimpelcom Ltd. Отметим высокий спрос в высококачественных выпусках, которые были размещены недавно (ВЭБ, Газпромбанк, Сбербанк).

**Данные по продажам в США оказались не вполне однозначными**

Объем розничных продаж в США в июле увеличился на 0,4% м/м, слегка не дотянув до прогнозируемых +0,5%. Однако с учетом пересмотра показателей снижения в мае и июне в сторону сокращения итоговые цифры выглядят обнадеживающе.

При более детальном рассмотрении данные, по всей видимости, не дадут рынку однозначного сигнала. Так, увеличение объема продаж автомобилей на 1,6% м/м, вероятно, будет воспринято с оптимизмом. В то же время продажи строительных материалов и потребительских товаров продолжают стагнировать, что свидетельствует о сохраняющейся слабости спроса со стороны населения, а также о напряженной ситуации в секторе строительства.

Более того, рост цен на 0,3% м/м в июле практически сводит на «нет» подъем розничных продаж в реальном выражении (+0,1%).

Таким образом, хотя показатель потребления во втором квартале может быть пересмотрен в сторону повышения при уточнении оценки ВВП в США, ситуация с потребительским спросом остается слабой.

**Ничто не мешает продолжению покупок?**

Сегодня российские еврооблигации начнут день под воздействием неоднозначного внешнего фона. Напомним, что в пятницу основные фондовые индикаторы США торговались в слабом минусе, завершив день снижением на 0,2–0,8%. Сегодня с утра фьючерсы на американские индексы были крайне волатильны (менялись от минус 0,4% до 0,2%). На азиатских биржах утром в понедельник наблюдается смешанная динамика: японский Nikkei просел на 0,7% на фоне резкого замедления темпов экономического роста в стране, в то время как китайский Shanghai Comp. прибавил 1,6% по итогам утренней сессии. В условиях неоднозначного информационного фона традиционную поддержку спросу на российские еврооблигации оказывает продолжающийся уже около двух месяцев приток средств в облигационные фонды EM.



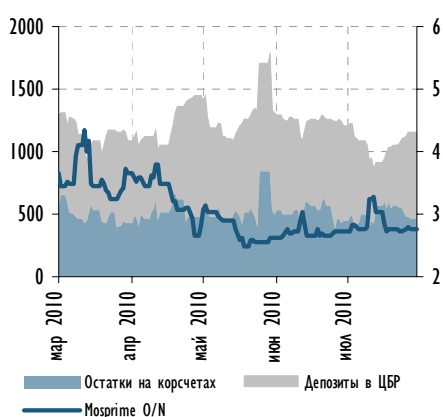
В течение дня влияние на динамику торгов может оказать статистика по темпам роста цен в еврозоне, публикация индекса производственной активности в Нью-Йорке, а также данных TIC's, которые могут засвидетельствовать сокращение вложений Китая в североамериканские активы на фоне замедления экономики, тем самым оказав поддержку евро.

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

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 4182

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

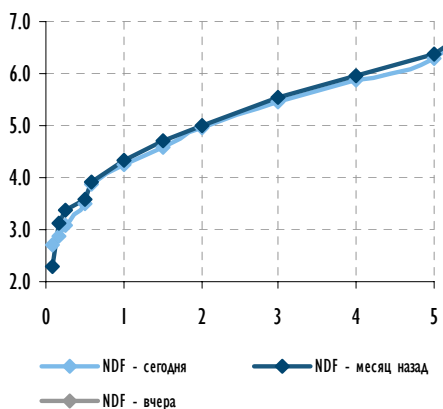
### В ожидании налоговых выплат

Ставки денежного рынка остаются стабильными на достигнутых ранее уровнях: стоимость заимствования на срок до 2 месяцев опустилась на 1 б. п., в то время как по более долгосрочным кредитам не изменилась. MOSPRIME 3m достигла уровня 3,76% (-1 б. п.), стоимость заимствования на срок о/п – 2,77% (-1 б. п.).

На предстоящей неделе банкам предстоит перечислить в бюджет треть платежей по НДС за второй квартал текущего года. Совокупный объем выплат, по нашим оценкам, составит чуть более 170 млрд руб., что в текущих условиях не является угрозой для банковской ликвидности. Отметим, что сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро понедельника составила 1,13 трлн руб. (-15,1 млрд к уровню пятницы). В то же время мы не исключаем роста краткосрочных ставок денежного рынка в условиях временного увеличения потребности в ликвидности. Стоимость заимствования о/п может подняться до 2,85–2,87%, однако на «длинном» конце кривой ставок денежного рынка существенных изменений мы не ожидаем.

Среди других событий, способных повлиять на состояние ликвидности банковского сектора, отметим запланированные на среду два аукциона по доразмещению ОФЗ с погашением в 2012 и 2014 гг. на общую сумму 40 млрд руб. Однако спрос, по всей видимости, окажется менее 100%, в связи с чем отток ликвидности будет наблюдаться в меньшем объеме.

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



Источник: Bloomberg

Евро на мировом рынке FOREX в пятницу возобновил снижение, опустившись до уровня 1,2750 долл. В то же время ряд факторов указывает на возможность коррекции курса в сторону укрепления европейской валюты. Так, опубликованные в пятницу данные по ВВП еврозоны оказались лучше прогноза (согласно предварительной оценке, экономика региона выросла на 1,7% г/г во втором квартале 2010 г.). Хотя риски неравномерного восстановления внутри региона сохраняются, в настоящий момент показатели экономического роста стран зоны евро значительно опережают аналогичные индикаторы в США и Японии, что может оказать поддержку валюте. Кроме того, Китай может переориентировать свои золотовалютные резервы в пользу вложений в активы, деноминированные в евро, на фоне слабых показателей в США. Таким образом, в течение ближайшей недели курс евро может восстановиться до уровней 1,290–1,295 долл., хотя в более долгосрочной перспективе дальнейшего укрепления мы не ожидаем.

На ММВБ доллар в пятницу восстановил часть утраченных позиций на фоне снижения цен на нефть. Курс расчетами «завтра» по итогам сессии составил 30,55 руб. Евро в течение дня ослаблялся, потеряв около 10 коп. на фоне общемировой динамики. Стоимость бивалютной корзины в пятницу составила 34,40 руб. (-10 коп.).

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



## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

**Рублевые облигации: все еще в отпускном режиме**

Пятница стала еще одним безыдейным днем на рынке рублевых облигаций. Цены большинства инструментов по итогам дня выросли, при этом диапазон изменения котировок как правило не превышал 20 б. п. По-прежнему в районе 101-й фигуры торговались недавно размещенные выпуски НОВАТЭК БО-01 (УТМ 7,13% @ июнь 2013 г.), Новая перевозочная компания-1 (УТС 9,15% @ январь 2013 г.), СУЭК Финанс-01 (УТР 9,21% @ июль 2013 г.), при этом ценам биржевых облигаций НорНик БО-03 (УТМ 7,14% @ июль 2013 г.) все еще – после просадки в середине прошлой недели – не удавалось выйти на уровень выше номинала.

Очевидно, что участники рынка пока не могут найти стимулов ни для массированных покупок, ни для активных продаж. Сегодня, по всей видимости, сохранится преимущественно боковой тренд рынка.

**Новый купон по облигациям ВТБ24 серии 04 – близко к рынку**

В пятницу Банк ВТБ24 сообщил о том, что ставка 4–7 полугодовых купонов по облигациям серии 04 составит 6,9% годовых, что соответствует доходности УТР 7,0% к новой оферте в августе 2012 года. Исходя из текущих котировок близких по дюрации бумаг – ВТБ 06 (УТР 7,0% @ июль 2012 г.), Росбанк БО-01 (УТР 7,3% @ июль 2012 г.) – данная доходность представляется нам в общем и целом справедливой.

В то же время желающие смогут предъявить бумагу к досрочному погашению в период с 19 по 23 августа.

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

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НОВАТЭК  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

**НОВАТЭК публикует нейтральные финансовые результаты за 2-й кв. 2010 г. по МСФО**

**Новость:** В пятницу крупнейший частный производитель газа в стране НОВАТЭК опубликовал консолидированные финансовые результаты 1-го полугодия 2010 г. по МСФО, которые в общем и целом совпали с прогнозами аналитиков. Мы не ожидаем, что опубликованные цифры повлияют на котировки биржевых облигаций НОВАТЭК БО-01 (УТМ 7,13% @ июль 2013 г.), которые в настоящее время торгуются с минимальной премией к биржевым облигациям Газпром нефти и имеют потенциал роста главным образом вместе с рынком.

**Комментарий:** Ключевое влияние на операционные показатели НОВАТЭКа во 2-м кв. 2010 г. традиционно оказал фактор сезонности: так, по сравнению с 1-м кварталом добыча газа сократилась на 16,0%. В то же время отметим, что по сравнению со 2-м кв. 2009 года рост объемов добычи газа составил 9,4%. Добыча жидких углеводородов выросла в квартальном сопоставлении на 1,5%. Средняя цена реализации газа (включая в себя как реализацию конечным потребителям, так и продажи на скважинах) осталась на уровне предыдущего квартала.

На снижение EBITDA оказал влияние опережающий рост расходов по сравнению с динамикой выручки. При снижении выручки на 7,3% кв/кв операционные затраты компании сократились лишь на 1,3%. Основную роль при этом сыграли рост затрат на материалы на 12,4% по отношению к 1-му кв. 2010 г., увеличение общехозяйственных расходов (+11,5%). Кроме того, мы отмечаем рост расходов на геологоразведку на 155%.

Долговая нагрузка на компанию осталась умеренной на уровне 0,6х для соотношения Чистый долг/EBITDA. При этом на отчетную дату компания располагала 18,0 млрд руб. денежных средств и эквивалентов и 11,9 млрд руб. доступных кредитных ресурсов, что само по себе более чем достаточно для расчета по краткосрочным долгам компании (21,2 млрд руб. на 30 июня 2010 г.).



В то же время долговая нагрузка на НОВАТЭК вряд ли будет существенно расти в обозримом будущем: с одной стороны, компания продолжает генерировать устойчиво положительную величину свободного денежного потока, с другой – НОВАТЭК намерен следить за достижением основных показателей на уровне, необходимом для поддержания рейтингов от 3 крупнейших международных агентств на текущем – «инвестиционном» – уровне. Нельзя не отметить, что долговая политика НОВАТЭКа остается гибкой: так, после отчетной даты был досрочно погашен кредит Сбербанка на 5,0 млрд руб. (изначально срок погашения приходился на январь – февраль 2011 года).

**Основные консолидированные показатели НОВАТЭКа по МСФО, млн руб.**

	2-й кв. 2010 г.	1-й кв. 2010 г.	кв/кв	2-й кв. 2009 г.	г/г
Выручка	25 706	27 742	-7,3%	23 148	11,1%
ЕБИТДА	11 283	13 075	-13,7%	9 776	15,4%
Рентабельность ЕБИТДА	43,9%	47,1%	-3,2 п. п.	42,2%	1,7 п. п.
Чистая прибыль	7 139	11 182	-36,2%	7 178	-0,5%
Капитальные затраты	-4 695	-4 578	2,6%	-3 897	20,5%
Совокупный долг	44 988	33 613	33,8%	40 207	11,9%
Краткосрочный долг	21 223	18 366	15,6%	22 757	-6,7%
Денежные средства и эквиваленты	18 082	11 460	57,8%	7 945	127,6%
Чистый долг/ЕБИТДА	0,6х	0,5х		1,0х	
Добыча газа, млн куб. м	8 276	9 847	-16,0%	7 563	9,4%
Добыча жидких углеводородов, тыс. т	880	867	1,5%	789	11,5%
Средняя цена реализации газа конечным потребителям, руб./1 000 куб. м	2 289	2 304	-0,7%	1 932	18,5%
Средний нетбек по реализации газа конечным потребителям, руб./1 000 куб. м	1 198	1 205	-0,6%	903	32,7%
Средняя цена реализации газа на скважинах, руб./1 000 куб. м	1 223	1 211	1,0%	1 027	19,1%

Источник: данные Компании, расчеты ГПБ  
Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)

Иван Хромушин  
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 4389



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.08.2010	Уплата страховых взносов в фонды Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца Оферта <b>Европлан-1</b>	2,000
17.08.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца Оферта <b>Крайинвестбанк-1</b> Оферта <b>Московский Кредитный банк-6</b> Оферта <b>ТрансФин-М-3</b> Погашение <b>ТрансТехСервис-1</b>	600 2,000 1,500 1,000
18.08.2010	Получение средств с аукциона ЦБР 16 августа Оферта <b>Трансмашхолдинг-2</b> Погашение <b>Москва 51</b> Аукцион <b>ОФЗ 25071</b> Аукцион <b>ОФЗ 25073</b>	4,000 15,000 20,000 20,000
19.08.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца Оферта <b>Виктория-Финанс БО-1</b>	2,000
20.08.2010	Уплата трети НДС за II кв. 2010 г. Оферта <b>Корпорация железобетон-1</b>	1,000
23.08.2010	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
24.08.2010	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца Оферта <b>Россельхозбанк-6</b> Погашение <b>Калмыкия 31001</b>	5,000 582
25.08.2010	Уплата акцизов, НДСПИ Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Получение средств с аукционов ЦБР 23 и 24 августа Оферта <b>Банк Петрокоммерц-6</b> Аукцион <b>ОФЗ 26203</b> Погашение <b>Клинский район 25003</b>	50,000 3,000 15,000 300
26.08.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца Погашение <b>Мосэнерго БО-2</b>	2,000
27.08.2010	Оферта <b>ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2</b> Оферта <b>ФОРМАТ-1</b>	3,000 1,000
30.08.2010	Уплата налога на прибыль Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца Оферта <b>Жилсоципотека-Финанс-3</b> Оферта <b>Международный Промышленный Банк-1</b>	1,500 3,000
31.08.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель Оферта <b>Русь-Банк-3</b> Оферта <b>ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2</b>	2,000 3,000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
13.08.2010-17.08.2010	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	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>X5:</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.
07.09.2010	<b>ММК:</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>X5:</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>X5:</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)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Андрей Богданов**

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов****Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### Долговой рынок

**Алексей Дёмин, СГА**

+7 (495) 980 43 10

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**

+7 (495) 988 23 44

**Анна Курбатова**

+7 (495) 913 78 85

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

**Рустам Шихахмедов**

+7 (495) 428 50 69

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

**Юлия Мельникова**

+7 (495) 980 43 81

### 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

### Департамент рынков фондового капитала

**Максим Шашенков**

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

#### Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

#### Управление торговли и продаж долговых инструментов

**Андрей Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

#### Трејдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

#### Продажи

**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

**Евгений Терещенко**

+7 (495) 988 24 10

**Мария Братчикова**

+7 (495) 988 24 03

**Артем Спасский**

+7 (495) 989 91 20

**Светлана Голодинкина**

+7 (495) 988 23 75

#### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

#### Трејдинг

**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

**Андрей Чичерин**

директор

+7 (495) 983 19 14

#### Управление биржевых интернет-операций

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

**Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены**

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.