



# Ежедневный обзор долговых рынков от 16 апреля 2009 г.

## Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	6

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- Размещение 54-го выпуска облигаций Москвы

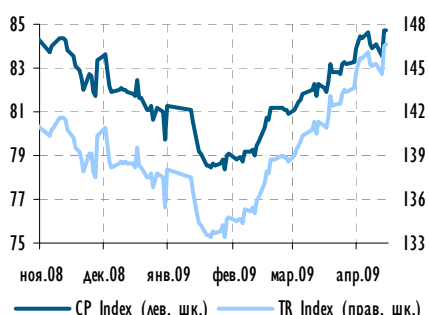
## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Результаты Газпром нефти по US GAAP за 2008 год: ничего неожиданного
- Распадская: финансовые результаты 2008 и операционные результаты 1-го кв. 2009 г.
- Агентство Fitch понизило рейтинг розничному банку Ренессанс Кредит

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

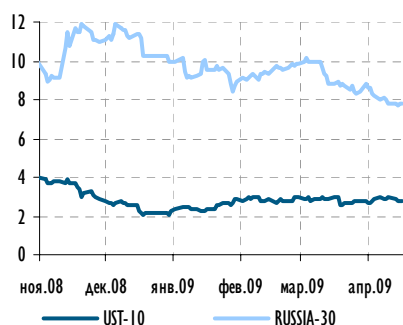
- Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца

## Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

## Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

## Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
<b>Индикаторы валютного рынка</b>			
EUR/USD*	1,320	-0,4% ▼	0,0% ▲
USD/RUR*	33,44	0,0% ▲	3,7% ▲
Корзина валют/RUR*	38,25	0,0% ▲	8,2% ▲
<b>Индикаторы денежного рынка</b>			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	363,90	0,4% ▲	-57,6% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	316,90	6,3% ▲	59,2% ▲
ON-MOSPRIME	8,7	-0,2 ▼	-6,6 ▼
3M-MOSPRIME	15,9	-0,1 ▼	-6,1 ▼
3M-LIBOR	1,1	0,0 ▼	-0,5 ▼
6M-NDF	35,29	0,2% ▲	2,4% ▲
12M-NDF	37,36	-0,7% ▼	0,1% ▲
<b>Индикаторы долгового рынка</b>			
UST-2	0,867	0,008 ▲	0,098 ▲
UST-10	2,777	0,009 ▲	0,695 ▲
Russia-30	7,760	0,044 ▲	-2,431 ▼
EMBI+	557	-2 ▼	-133 ▼
EMBI+ Russia	501	14 ▲	-225 ▼
<b>Индикаторы товарного рынка</b>			
Urals, долл./барр.	50,1	-1,5% ▼	44,1% ▲
Brent, долл./барр.	51,4	-1,4% ▼	42,1% ▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>			
PTC	806	-0,22% ▼	36,6% ▲
Dow Jones	8 030	1,38% ▲	-3,3% ▼

\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



### Размещение 54-го выпуска облигаций Москвы

**Новость:** Вчера Москомзайм объявил о том, что объем размещения предложенного рынку 54-го выпуска облигаций (на 15 млрд руб.) составил 8,4 млрд руб. по номиналу, привлечено 6,6 млрд руб. Доходность составила 17,1%.

Следующее размещение может состояться в последних числах апреля.

**Комментарий:** Накануне размещения представители Москомзайма прогнозировали объем размещения на уровне 4,0 млрд руб. при диапазоне доходности 16,9-17,1%.

На наш взгляд, данное размещение подтверждает наличие уверенного интереса к российским эмитентам рублевых облигаций безусловного кредитного качества. В основном, это связано со снижением девальвационных ожиданий, улучшениями на денежном рынке, а также значительным числом невыполнения своих обязательств эмитентами «второго эшелона».

Артем Архипов  
+7 495 980 4182

Газпром нефть  
S&P/Moodys/Fitch

BBB- / Baa3 / -

### Результаты Газпром нефти по US GAAP за 2008 год: ничего неожиданного

**Новость:** Вчера Газпром нефть представила аудированные результаты за 2008 год по US GAAP.

**Комментарий:** Результаты четвертого квартала не преподнесли особых сюрпризов. Негативный эффект резкого ухудшения ценовой конъюнктуры в конце года и «запаздывающего» изменения экспортных пошлин на нефть, практически полностью истребившего маржу нефтяников от внешних продаж, уже в полной мере «показал себя» в отчетности Лукойла и Роснефти, представивших свои годовые цифры ранее – в обоих случаях показатель EBITDA был близок к нулевой отметке. Итоги Газпром нефти в последнем квартале, в целом, укладываются в общеотраслевой тренд – EBITDA сократилась до 204 млн долл (в 3 кв 2008 – 2.64 млрд. долл), рентабельность EBITDA составила 3.5%.

Стоит отметить, что результаты Газпром Нефти выглядят несколько лучше на фоне конкурентов: прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации Лукойла в 4 квартале была отрицательной, EBITDA margin Роснефти за этот же период – 0.2%. Мы полагаем, что определенную поддержку рентабельности компании оказала большая вовлеченность в сегмент переработки, выражающаяся, в том числе, в более существенной доле продаж нефтепродуктов на внутреннем рынке в общем объеме выручки – около 31% в 2008 году (против 13% и 21% у Лукойла и Роснефти, соответственно). Поставка нефти на НПЗ в прошлом году обеспечивала более высокую эффективность, по сравнению с поставками на экспорт. При этом, цены на продукты переработки внутри страны в четвертом квартале снижались гораздо меньшими темпами, нежели экспортные benchmarks или мировые цены на нефть (хотя стоит отметить, что в начале 2009 года ситуация изменилась из-за резкого девальвационного эффекта).

Несмотря на довольно слабый четвертый квартал, результаты за весь год выглядят вполне солидно: на фоне роста цен и объемов продаж нефти и нефтепродуктов выручка прибавила 52% к уровню 2007 года, рентабельность EBITDA в целом по году составила 24%.

Мы приводили довольно подробный анализ операционного бизнеса компании, а также долговой нагрузки и ликвидности в специальном обзоре, посвященном размещению рублевого выпуска облигаций (опубликован 14/04/09). Данные отчетности в части баланса и отчета о движении денежных средств, а также информация, полученная в ходе телеконференции с менеджментом, на наш взгляд, не добавляют ничего существенно нового к той картине кредитного качества, которую мы описали в последнем обзоре.



## Основные финансовые показатели за 2008 г. и 4-й кв. 2008 г.

	2 008	Изменен ие к 2007, %	4кв2008	Изменение к 4кв2007, %	Изменение к 3кв2008, %	3кв2008
Выручка от реализации, млн долл	33 075	56,8%	5 760	-10,3%	-40,2%	9 638
ЕБИТДА, млн долл	7 965	27,7%	204	-87,9%	-92%	2 642
Рентабельность ЕБИТДА	24,1%		3,5%			27,4%
Операционный денежный поток, млн долл	5 444	3,3%	847	-48,9%	-61%	2 147
Чистый денежный поток, млн долл	1 354		-559			1 371
Финансовый долг*, млн долл	3 387		3 387			3 454
Долг/ЕБИТДА	0,4		0,4			0,4
Денежные средства млн долл	2 075		2 075			2 634

\*Внешний долг, за вычетом займов от зависимых компаний

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

- / B1 / B+

## Распадская: финансовые результаты 2008 и операционные результаты 1-го кв. 2009 г.

**Новость:** Распадская представила финансовые результаты за 2008 год и операционные результаты первого квартала 2009. Кроме того, в ходе телеконференции менеджмент рассказал о текущей ситуации с продажами и дал некоторые прогнозы на ближайшее будущее.

**Комментарий: «Провальный» 4 квартал, хорошие результаты за год целом...** Четвертый квартал был очень тяжелым для угольщиков, что не могло не сказаться на финансовых результатах. Резкое падение спроса со стороны металлургов привело к 63% снижению объемов продаж и 40% падению цен – как следствие, выручка в 4 квартале упала на 80% к уровню 3кв2008, ЕБИТДА – на 91%, а чистая прибыль была практически нулевой. В то же время, благодаря сверх-благоприятной ценовой конъюнктуре в первые 9 месяцев, негативный эффект четвертого квартала на годовые цифры оказался довольно умеренным. По сравнению с 2007, Распадская показала внушительный рост продаж до 1.2 млрд долл (+53%) и рентабельность ЕБИТДА на уровне 72% (в 2007 – 60%) – средневзвешенные цены на угольный концентрат выросли в прошлом году на 124%.

**...позволившие сформировать «подушку ликвидности»** В результате заметного роста операционного денежного потока (+78%) в 2008 году компании удалось не только профинансировать сарех (286 млн долл) и выплатить дивиденды (157 млн долл), но и сформировать определенный резерв ликвидности – на конец года суммарный объем денежных средств и банковских депозитов составлял около 186 млн долл (01/01/08 – 82.3 млн долл). Насколько мы понимаем, существующий запас ликвидности компания планирует использовать для финансирования текущей операционной деятельности и инвестиций – что теоретически ограничивает потребности в новых займах. Менеджмент не дал ориентиров по объему инвестиций в 2009 году, сказав лишь, что сарех будет зависеть от текущих денежных потоков.

**Долговая нагрузка – без изменений, хорошая структура долга.** Долговая нагрузка в абсолютном выражении практически не изменилась к уровню прошлого года, в относительном – снизилась с 0.73 до 0.4 ЕБИТДА. Один из главных позитивных моментов в кредитном качестве Распадской – структура долга: основная часть (85%) приходится на евробонд объемом 300 млн долл, который должен быть погашен в мае 2012. В 2009 году компании предстоит погасить 37 млн долл. – что вряд ли вызовет сложности даже при текущей конъюнктуре в отрасли.



**Себестоимость производства угля выросла...** С негативной стороны, во втором полугодии удельная себестоимость производства угольного концентрата продолжила рост – если в первом полугодии она составляла 26 долл за тонну, то по итогам 2008 уже 30.9 долл за тонну. Рост издержек на производство концентрата стал следствием 7% роста себестоимости выпуска рядового угля и снижения объема добычи («отрицательный» эффект масштаба).

**... но остается заметно ниже текущих цен.** Средние цены реализации концентрата в первом квартале для Распадской на условиях поставки FCA Междуреченск составили 43 (экспортная цена) – 48 долл за тонну (внутренний рынок). Для сравнения, средние цены четвертого квартала 2008 были на уровне 121 долл / т. Во втором квартале менеджмент ожидает заключение контрактов по ценам, близким к тем, что сложились в 1 кв 2009.

**Продажи в первом квартале восстанавливаются.** Наиболее тяжелыми месяцами для Распадской были ноябрь – декабрь прошлого года – в феврале – марте ситуация с продажами выглядела существенно лучше. Выросли объемы реализации на внутреннем рынке на фоне постепенного восстановления спроса со стороны металлургов. Кроме того, компания возобновила экспортные поставки на Украину, которые полностью прекратились в октябре прошлого года. В первом квартале Распадская работала с 70% загрузкой мощностей, при этом, во втором квартале этот показатель, по ожиданиям менеджмента, вырастет до 80%. В целом по сравнению с 4 кварталом 2008 продажи концентрата в первом квартале выросли на 63%, около 170 тыс. тонн в месяц поставлялось в феврале – марте на экспорт (на Украину).

В ближайшей перспективе компания планирует начать поставки на рынок стран Юго-Восточной Азии. В частности, подписан контракт на поставку концентрата в Японию, по которому уже прошли первые отгрузки, плюс еще два контракта, детали которых менеджмент не раскрыл. В целом доля экспорта должна вырасти до 40% в общих продажах в текущем году (в 2008 – 22%). Рост поставок в юго-восточную Азию, на наш взгляд, должен позитивно сказаться на средних ценах реализации, учитывая довольно высокие ориентиры с мировых рынков (заключенный недавно контракт на поставку угля между BHP Billiton и Nippon Steel на уровне около 130 долл / тонну).

В целом, несмотря на объективно тяжелую ситуацию в отрасли, мы позитивно оцениваем кредитное качество Распадской – главным образом благодаря отсутствию каких-либо краткосрочных рисков ликвидности. На наш взгляд, текущая доходность по выпуску еврооблигаций Raspadskaya-12 на уровне порядка 25% выглядит довольно привлекательно, особенно учитывая довольно заметную премию к евробондам металлургов – Северстали (премия к Severstal-13 около 5.5%) и Евраза (премия к Evraz-13 – порядка 3.3%).



## Финансовые результаты Распадской за 2008 г.

	2 008	2007	Изменение к 2007, %	4кв2008	Изменение к 3кв2008, %
Продажи угольного концентрата, тыс тонн	7 030	8 795	-20%	799	-63%
Выручка от реализации, млн долл	1 200	784	+53%	99	-80%
ЕБИТДА, млн долл	868	470	+85%	38	-91%
Рентабельность ЕБИТДА	72%	60%	-	38%	-
Операционный денежный поток, млн долл	585	328	+78%		
Финансовый долг, млн долл	351	347	+1		
Денежные средства и кр фин вложения млн долл	187	82	+127%		
Долг/ ЕБИТДА	0,4	0,74	-		

Источник: данные Компании

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

B- / B1 / CCC

## Агентство Fitch понизило рейтинг розничному банку Ренессанс Кредит

**Новость:** Вчера агентство Fitch понизило на 2 ступени рейтинг розничного банка Ренессанс Капитал (работает под брендом Ренессанс Кредит) до CCC с B-. Прогноз развития рейтинга – «негативный».

В обосновании к решению агентство приводит следующие факторы: значительный объем погашений, приходящихся на 2009 г., существенная зависимость от объема средств, поступающего от погашения кредитного портфеля для выплат обязательств в течение второго квартала. Вместе с тем, агентство отмечает, что участники Группы могут оказать поддержку банку, кроме того, качество активов для текущих условий приемлемое, а достаточность капитала – относительно высока.

**Комментарий:** Данное решение нельзя назвать неожиданным, так как и рынок потребительского кредитования переживает сложный период с растущей просроченной задолженностью и проблемами с рефинансированием привлеченных с рынка средств, и на сам банк агентство уже выставило отрицательный прогноз рейтинга.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.04.09	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Выплата купона по облигациям АЦБК-Инвест-3	36
	Выплата купона по облигациям Якутия (Саха) 35001	50
	Выплата купона по облигациям ЕДИНАЯ ЕВРОПА-1	66
	Выплата купона по облигациям Заводы Гросс-1	34
	Выплата купона по облигациям Уфаойл-ОПТАН-1	97
	Выплата купона по облигациям МОСМАРТ ФИНАНС-1	170
	Выплата купона по облигациям Жилсоципотека-Финанс-2	97
	Выплата купона по облигациям Карелия 34010	40
	Выплата купона по облигациям УРСА Банк-8	346
	Выплата купона по облигациям Стройтрансгаз-3	281
	Оферта по облигациям Заводы Гросс-1	1 000
	17.04.09	Выплата купона по облигациям Агрохолдинг-Финанс-1
Выплата купона по облигациям Банк Русский стандарт-8		374
Выплата купона по облигациям ТОППРОМ-ИНВЕСТ-1		21
18.04.09	Выплата купона по облигациям Амурметалл-3	191
	Выплата купона по облигациям Юниаструм Банк-2	105
20.04.09	Уплата 1/3 НДС за 1 квартал 2009	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 3 месяца	
21.04.09	Выплата купона по облигациям ПФПГ-Финанс-1	86
	Оферта по облигациям Стройтрансгаз-3	5 000
	Выплата купона по облигациям Пермский Моторный Завод-1	36
	Выплата купона по облигациям Альянс Русский Текстиль-3	87
	Выплата купона по облигациям Московская область 25006	539
	Выплата купона по облигациям Ярославская обл 34006	56
	Выплата купона по облигациям УРСА Банк-5	150
	Выплата купона по облигациям Городской супермаркет-1	29
	Выплата купона по облигациям Промтрактор-Финанс-2	161
	Выплата купона по облигациям Виват-финанс-1	60
	Выплата купона по облигациям Банк Солидарность-2	33
	Выплата купона по облигациям Чувашия 31006	19
	Выплата купона по облигациям ТКС Банк-1	90
	Выплата купона по облигациям АК БАРС БАНК-4	324
	Выплата купона и погашение по облигациям Московская область 25004	9 863
	Оферта по облигациям АЦБК-Инвест-3	1 500
	Оферта по облигациям Уфаойл-ОПТАН-1	1 500
	Оферта по облигациям УРСА Банк-8	6 203
	Оферта по облигациям Банк Ренессанс Капитал 2	3 000
	Оферта по облигациям Амурметалл-3	3 000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
10.04.09 - 20.04.09	<b>Седьмой континент:</b> данные по выручке	1-й кв. 2009 г.
15.04.09	Крайний срок публикации ежеквартальных отчетов эмитентов за 1-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2008 г. и 1-й кв. 2009 г.)	2009 г.
15.04.09	<b>Распадская:</b> финансовая отчетность по МСФО за 2008 г. и операционные результаты за 1К2009 г.	2008 г.
15.04.09 - 20.04.09	<b>Дикси:</b> данные по выручке	1-й кв. 2009 г.
15.04.09 - 20.04.09	<b>Соллерс:</b> финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
21.04.09	Крайний срок публикации сообщения о датах закрытия реестра и собраниях акционеров за 2008 г.	-
25.04.09 - 30.04.09	<b>Дикси:</b> неаудированная отчетность по МСФО	2008 г.
апрель	<b>Вымпелком:</b> финансовая отчетность по US GAAP	4-й кв. 2008 г.
конец марта - апрель	<b>ТНК-ВР:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2008 г.
начало апреля	<b>Евраз Групп:</b> финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
середина апреля	<b>Соллерс:</b> операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
апрель	<b>Черкизово:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2008 г.
апрель	<b>Евраз Групп:</b> операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
апрель	<b>Норильский Никель:</b> операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
конец апреля	<b>Газпром:</b> финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
14.05.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
15.05.09 - 31.05.09	Собрание акционеров <b>Новатэка</b>	-
25.05.09 - 29.05.09	<b>Дикси:</b> аудированная отчетность по МСФО	2008 г.
28.05.09	<b>Х5:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
май	<b>Магнит:</b> неаудированные финансовые и операционные результаты по МСФО	1-й кв. 2009 г.
конец мая - июнь	<b>МТС:</b> неаудированная финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
26.06.09	Собрание акционеров <b>Газпрома</b>	-
начало июня	<b>Вимм-Билль-Данн:</b> финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
начало июня	<b>Норильский Никель:</b> финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
июнь	<b>Вымпелком:</b> финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
конец июня	Собрание акционеров <b>Лукойла</b>	-
конец июня	Собрание акционеров <b>ТНК-ВР Холдинга</b>	-
15.6.09	Собрание акционеров <b>АвтоВАЗ</b>	-
30.06.09	Крайний срок проведения общих собраний акционеров за 2008 г.	-
10.07.09	<b>Х5:</b> данные по выручке	1П2009 г.
до 15.07.09	Публикация существенных факторов за 2-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
15.07.09	<b>Евраз Групп:</b> операционные результаты	2-й кв. 2009 г.
20.07.09 - 25.07.09	<b>Дикси:</b> данные по выручке	1П2009 г.
июль	<b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
июль	<b>Распадская:</b> операционные результаты	1П2009 г.
июль	<b>Норильский Никель:</b> операционные результаты	1П2009 г.
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2-й кв. 2009 г.)	-
до 15.08.09	Публикация существенных факторов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
20.08.09	<b>Дикси:</b> неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)  
Тел. +7 (495) 913 7474

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Андрей Богданов**  
начальник департамента  
+7 (495) 988 23 44

#### Стратегия на фондовом и долговом рынках

**Андрей Богданов**  
+7 (495) 988 23 44  
[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)

#### Нефть и газ, электроэнергетика

**Иван Хромушин**  
**Дмитрий Котляров**  
+7 (495) 980 43 89  
[Ivan.Khromushin@gazprombank.ru](mailto:Ivan.Khromushin@gazprombank.ru)

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**  
+7 (495) 428 49 33  
[Aleksei.Astapov@gazprombank.ru](mailto:Aleksei.Astapov@gazprombank.ru)

#### Потребительский сектор

**Рустам Шихахмедов**  
+7 (495) 428 50 69  
[Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru](mailto:Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru)

#### Аналитика долгового рынка

**Артем Архипов**  
**Яков Яковлев**  
+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 988 24 92  
[Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru](mailto:Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru)

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**  
+7 (495) 988 23 44  
[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)

#### Макроэкономика и банковский сектор

**Артем Архипов**  
**Анна Богдюкевич**  
+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
[Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru](mailto:Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru)

### Департамент инструментов долгового рынка

**Павел Исаев**  
+7 (495) 980 4134  
[Pavel.Isaev@gazprombank.ru](mailto:Pavel.Isaev@gazprombank.ru)

#### Организация выпусков

**Игорь Ешков**  
+7 (495) 429 96 44  
[Igor.Eshkov@gazprombank.ru](mailto:Igor.Eshkov@gazprombank.ru)

#### Управление торговли и продаж долговых инструментов

**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)

**Сергей Яблонский**  
+7 (495) 719 17 74  
[sy@gazprombank.ru](mailto:sy@gazprombank.ru)

### Департамент рынков фондового капитала

**Максим Шашенков**  
+7 (495) 988 23 24  
[Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru](mailto:Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru)

**Константин Шапшаров**  
+7 (495) 983 18 11  
[Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru](mailto:Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru)

#### Управление биржевых интернет-операций

**Андрей Блохин**  
+7 (495) 983 17 28  
[Andrey.Blokhin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Blokhin@gazprombank.ru)

#### Управление сопровождения операций с ценными бумагами

**Александр Федоров**  
+7 (495) 428 49 53  
[Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru](mailto:Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru)

#### Управление рынков фондового капитала

**Андрей Чичерин**  
+7 (495) 983 19 14  
[Andrey.Chicherin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Chicherin@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.