



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 9 июня 2010 г.

Содержание:

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

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Попытка коррекции не удалась. Заявления Fitch не позволили рынку по итогам дня показать рост.

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые облигации – спрос во втором эшелоне. Рынок рублевого долга показывает инертность к волатильной динамике внешних рынков, при этом во втором эшелоне сохраняется спрос.

МАКРОЭКОНОМИКА

- ▶ Денежный рынок: Риск дефицита ликвидности в преддверии погашения задолженности перед ЦБ минимален

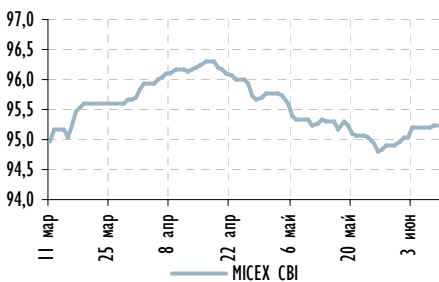
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ МТС (BB / Ba2 / BB+): сильные результаты за 1-й кв. 2010 г. по US GAAP
- ▶ ОГК-6 (- / - / -): неоднозначные результаты за 1-й кв. 2010 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

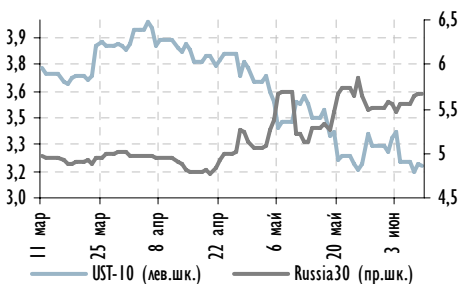
- ▶ Выступление главы ФРС Б. Бернанке
- ▶ Публикация Бежевой книги ФРС
- ▶ Публикация данных США об оптовых заказах

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,195	-0,1%	-16,6%
USD/RUR*	31,80	0,1%	-5,6%
Корзина валют/RUR*	34,58	-1,9%	-4,3%
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	513,9	-36,3	-320,2
Остатки на депозитах в ЦБ, млрд руб.	809,0	71,9	368,7
ЗВР ЦБР, млрд долл.	455,0	1,6	17,3
1М-MOSPRIME	3,5	-0,04	-2,78
3М-MOSPRIME	4,1	0,0	-2,92
3М-LIBOR	0,54	0,00	0,29
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,75	0,03	-0,39
UST-10	1,98	0,04	-0,65
Russia-30	5,74	0,03	-1,89
EMBI+	344	8	70
EMBI+Russia	288	10	100
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	71,30	0,83%	107,7%
Brent, долл./барр.	72,04	0,2%	102,3%
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 316	-1,88%	-8,2%
Dow Jones	9 940	1,26%	-4,7%

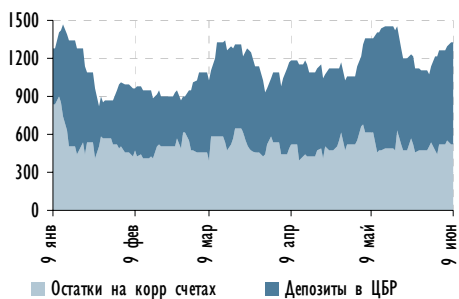
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



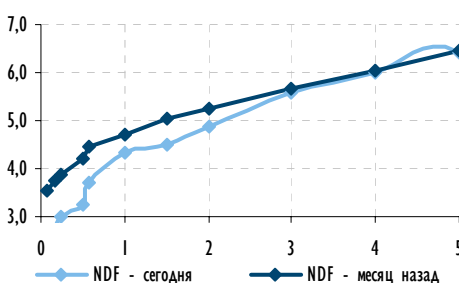
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Рынок еврооблигаций

Попытка коррекции не удалась

Положительный фон на финансовых рынках в начале вчерашнего дня способствовал попыткам коррекции в российском сегменте еврооблигаций. Утром котировки Russia-30 (YTM 5,66%) выросли на полфигуры, а затем – вели себя неустойчиво, отражая высокую волатильность евро. Однако на негативном заявлении агентства Fitch о бюджетных проблемах Великобритании выпуск завершил день в отрицательной зоне (-0,17 п. п.). Схожую динамику продемонстрировали длинные наиболее ликвидные выпуски Газпрома, Вымпелкома и РЖД, Спред Russia-30 к UST7 (YTM 2,63%) практически остался без изменений и составил 303 б. п. (-2 б. п.).

Сегодня ситуация на рынке будет развиваться под воздействием смешанных факторов из-за океана и Азии. Так, вчера основные фондовые индикаторы США смогли по итогам вторника выйти в плюс (S&P 500 прибавил 1,1%, DJIA вырос на 1,3%). В то же время, на азиатских биржах сегодня отсутствовала единая динамика: падение возглавил японский Nikkei (-1%), в то время как на материковом Китае котировкам пока удалось вырасти. Фьючерсы на американские индексы сегодня утром росли. Публикация статистики по оптовым продажам США и выступление главы ФРС Б. Бернанке также могут повлиять на ход торгов.

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

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

Денежный рынок

Риск дефицита ликвидности в преддверии погашения задолженности перед ЦБ минимален

Российским банкам сегодня предстоит погасить значительный объем задолженности перед ЦБ по кредитам без обеспечения. Тем не менее, мы не ожидаем негативных последствий для денежного рынка по ряду причин.

Во-первых, фактический объем выплат, вероятно, окажется существенно меньше планового (47,7 млрд руб.) из-за досрочного погашения части средств. Во-вторых, вчера банки привлекли 10,2 млрд руб. в рамках аукциона по предоставлению кредитов без обеспечения, однако не выбрали лимит полностью, поэтому можно предположить, что необходимый для погашения объем средств был подготовлен заранее. Об отсутствии напряженности также свидетельствует значительный запас прочности в виде средств на корсчетах и депозитах в ЦБ, сумма которых продолжает увеличиваться (почти на 30 млрд руб. во вторник) и по состоянию на сегодняшнее утро превышает 1,35 трлн руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК остается на рекордно низком уровне: трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME во вторник составила 4,13% (-4 б. п. к уровню понедельника). В то же время, мы полагаем, что дальнейшее понижение ставок денежного рынка более чем на 10–15 б. п. с текущих уровней маловероятно.

Стоимость бивалютной корзины растет третий день подряд: во вторник индикатор поднялся до уровня 34,62 руб. В то же время изменение котировок рубля по отношению к доллару и евро было незначительным: доллар прибавил в цене чуть более 2,0 коп., евро подорожал на 5,0 коп. Отметим при этом, что на мировом рынке FOREX наблюдается высокая волатильность европейской валюты: диапазон колебаний во вторник достигал 1,19–1,20 долл. на фоне сохраняющегося недоверия к евро со стороны инвесторов.

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



Рублевый рынок

Рублевые облигации – спрос во втором эшелоне

Рынок рублевого долга второй день подряд показывает инертность к волатильной динамике внешних рынков, а также курса корзины валют к рублю, который вчера в течение дня рос после снижения с утра. Как и в понедельник, вчера обороты в голубых фишках были довольно скромными, при этом единой динамики цен не наблюдалось, и в итоге котировки в первом эшелоне (Газпром-11, РЖД-10, Газпром нефть 3) изменились в пределах 20 б. п. «кв плюс»/«минус» от уровней закрытия предыдущего дня.

Стоит отметить, что на фоне отсутствия активности в голубых фишках во втором эшелоне вчера можно было наблюдать продолжение покупок – в частности, в бумагах Башнефть 1,2,3 (+35 – +64 б. п.), Система-3 (+30 б. п.), Северсталь БО-2, БО-4 (+20 – +30 б. п.), Аэрофлот БО1, БО2 (+25 б. п.).

Новости с первичного рынка: вчера Трансконтейнер закрыл книгу по размещению нового выпуска рублевых бондов, установив купон на уровне 8,8%, что соответствует доходности 9% к погашению (с учетом амортизации, дюрация составляет около 3,6 лет). На наш взгляд, сложившийся уровень доходности, обеспечивающий премию более 100 б. п. к кривой РЖД, выглядит довольно интересно на фоне обращающегося выпуска Трансконтейнера, равно как и на фоне некоторых аналогов во втором эшелоне с аналогичным рейтингом (например, облигации Аэрофлота).

Стоит отметить, что поток первичных размещений постепенно набирает обороты – в частности, сегодня стало известно о том, что Алроса открывает книгу по двум выпускам на 7 и 8 млрд руб. сроком 3 года и 5 лет соответственно, с ориентиром доходности 8,51–9,04% по трехлетней и 9,04–9,58% – по пятилетней бумаге.

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



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ОГК-6
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Электроэнергетика

ОГК-6: неоднозначные результаты за 1-й кв. 2010 г. по МСФО

Новость. Вчера ОГК-6 раскрыла финансовую отчетность за 1-й квартал по МСФО. В условиях довольно слабой динамики выручки и рентабельности компания показала внушительный рост денежного потока на фоне сокращения оборотного капитала. Несмотря на этот факт, мы полагаем, что ОГК-6 будет необходимо прибегнуть к новым займам для финансирования инвестпрограммы: в апреле компания приняла решение о размещении двух выпусков рублевых облигаций на 10 млрд руб. В обращающемся выпуске ОГК-6 ликвидность практически отсутствует – учитывая довольно низкий купон до погашения (7,25%), бумага не представляет особого интереса.

Комментарий

Слабая динамика выручки и прибыли. Выработка электроэнергии ОГК-6 в 1-м кв. 2010 г. выросла на 26% г/г на фоне восстановления спроса и увеличения загрузки. В то же время выручка увеличилась всего на 11% при довольно существенном снижении показателей рентабельности. Негативное влияние на продажи оказало 10%-ное снижение тарифов на мощность, а также 2% снижение среднего тарифа на электроэнергию, причем по станциям, увеличившим загрузку (Киришская ГРЭС, Красноярская ГРЭС-2), тариф сократился на 12–13%. Прибыльность бизнеса оказалась под давлением возросших топливных затрат на фоне роста цен на уголь и газ (+15% с 1 января 2010 г., в 2009 г. повышение было поквартальным) и роста потребления дорогого резервного топлива (мазут) в связи с крайне низкими температурами в зимние месяцы. Кроме того, рост расходов стал следствием увеличения загрузки – в 1-м кв. 2010 г. компания заметно сократила покупки энергии «на стороне».

И при этом внушительный рост денежного потока. Несмотря на невпечатляющую динамику операционных показателей, ОГК-6 в 1-м кв. 2010 г. получила операционный денежный поток, сопоставимый с результатом за 2009 г. в целом, – порядка 4,2 млрд руб. Почти 2,5 млрд руб. из этой суммы обеспечило высвобождение средств из оборотного капитала – в частности, сокращение торговой дебиторской задолженности и НДС к возмещению. На наш взгляд, сокращение оборотного капитала на фоне роста выпуска и продаж выглядит неоднозначно и, скорее всего, является разовым явлением. Капитальные вложения в 1-м кв. 2010 г. немногим превысили 1 млрд руб. (при озвученных ранее планах в размере 10 млрд руб. на 2010 г.) – в итоге ОГК-6 заметно увеличила запас ликвидности на балансе – до 4,7 млрд руб.

Долговая нагрузка и ликвидность. Долг ОГК-6 с начала года практически не изменился, оставшись на уровне порядка 5 млрд руб. (1,1x в терминах Долг / EBITDA). При этом на фоне роста запаса наличности чистый долг на конец первого квартала был минимальным (около 200 млн руб.). После отчетной даты компания сократила левэридж, выкупив в рамках оферты облигаций торгуемого выпуска ОГК-6 на 1,34 млрд руб. (бумаги в объеме порядка 1,5 млрд руб. остались в рынке, несмотря на крайне низкий установленный купон – 7,25%). На наш взгляд, в течение года запас ликвидности будет сокращаться на фоне роста оборотного капитала и финансирования инвестиционной программы. Более того, скорее всего, ОГК-6 потребует увеличить долг – в апреле компания приняла решение о размещении двух выпусков биржевых облигаций на 10 млрд руб.

Операционные и финансовые показатели ОГК-6 по МСФО, 1-й кв. 2010 г.

	1 кв10	Изм. г/г, %	1 кв09	2009
Выработка э/энергии, млн кВт.ч	9 541	26%	7 577	28 953
Выручка, млн руб.	12 348	11%	11 095	41 870
Операционные расходы, млн руб.	-11 242	26%	-8 902	38 471
EBITDA, млн руб.	1 792	-37%	2 830	5 727
Рентабельность EBITDA	14,5%	-11 п.п.	25,5%	13,7%
Чистая прибыль, млн руб.	903	-53%	1 904	2 442
Долг, млн руб.	4 959	69%	2 928	4 975
Чистый долг, млн руб.	194	-	-1 868	3 361



Долг / EBITDA за 12 мес.	1,1	-	1,2	0,9
Операционный денежный поток, млн руб.	4 161	133%	1 784	4 757
Капитальные вложения, млн руб.	1 030	-16%	1 225	9 594
Инвестиционный денежный поток, млн руб.	-604	148%	-244	-5 739
Чистый денежный поток, млн руб.	3 557	131%	1 540	-982

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92Дмитрий Котляров
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru
+7 495 913 7826MTC
S&P/Moody's/Fitch

BB / Ba2 / BB+

Телекоммуникации

МТС: сильные результаты за 1-й кв. 2010 г. по US GAAP

Новость: МТС опубликовали сильные результаты за 1-й кв. 2010 г. по US GAAP. На наш взгляд, торгуемые инструменты компании на рублевом рынке и в сегменте еврооблигаций на текущий момент справедливо оцениваются рынком.

Комментарий:

МТС сохраняют сильные позиции на российском рынке мобильной связи. Доходы компании в мобильном сегменте сократились на 3,0% кв/кв по сравнению со снижением на 2,8% у Вымпелкома и 3,4% у Мегафона. Падение было вызвано сезонными факторами – традиционным сокращением объемов сотового трафика в начале года. В 1-м кв. 2010 г. МТС удержали высокую долю по доходам среди операторов «Большой тройки» – 36,1%, что свидетельствует об эффективной ценовой и маркетинговой политике оператора. Показатель ARPU МТС в России снизился на 4,7% кв/кв до 237 руб./мес. на фоне падения трафика на 6%.

Доходы от мобильной передачи данных продолжают расти двузначными темпами. Доходы МТС от неголосовых услуг мобильной связи в 1-м кв. 2010 г. увеличились на 2% кв/кв до 11,5 млрд руб., что позволило частично компенсировать сезонное падение спроса на голосовые услуги. Неголосовые услуги составили 21,5% от общей выручки мобильного сегмента (в 4-м кв. 2009 г. – 20,4%). Основным драйвером неголосовых услуг остается передача данных, доходы от которой увеличились на 15% кв/кв. Передача данных занимает 32% в структуре неголосовых услуг.

На Украине МТС также продемонстрировали более сильную динамику основных показателей, чем конкуренты. Доходы МТС от мобильной связи в стране снизились на 8,8% кв/кв в гривнах по сравнению с сокращением на 11% у основного конкурента Киевстара GSM (снижение pro forma показателя по Vimpelcom Ltd. составило 10,5%). Мы также отмечаем более сильную динамику EBITDA на Украине – рост на 5% г/г в 1-м кв. 2010 г. по сравнению со снижением на 8% у Vimpelcom Ltd. (проформа), в квартальном сопоставлении – снижение на 10% у МТС и на 14% у Vimpelcom Ltd. соответственно.

Высокая рентабельность мобильного сегмента в России. Маржа EBITDA мобильного бизнеса МТС в России составила 51,1% (+0,3 п. п. кв/кв и 2,5 п. п. г/г), что превысило соответствующий показатель Вымпелкома (50,9%). С учетом сегмента сотовой розницы рентабельность мобильного сегмента составила 45,1%. Консолидированный показатель EBITDA (с учетом фиксированного бизнеса Комстар-ОТС) составил 29,7 млрд руб., что предполагает снижение на 0,7% по сравнению с 4-м кв. 2009 г. против снижения на 2,2% у Вымпелкома. Общая рентабельность по EBITDA – 45,4% (+0,5 п. п. кв/кв).

Улучшение показателей долговой нагрузки. Чистый долг МТС снизился по сравнению с началом 2010 г. на 11% до 4,95 млрд долл., а общий объем долговых обязательств – на 8% до 8,33 млрд долл. Соответственно, показатель Чистый долг/12М EBITDA снизился с 1,3х до 1,1х. В текущем году компания проводила довольно активную политику по оптимизации собственного долгового портфеля с точки зрения сроков, валютной составляющей и общей стоимости заимствования – в первом квартале около 800 млн долл. долга (синдицированный кредит) было погашено досрочно,



обязательства еще на 413 млн евро (синдицированный кредит) и 6 млрд руб. (кредит Сбербанка) были досрочно погашены в апреле и мае, при этом компания привлекла новую кредитную линию Банка Москвы (22 млрд руб.). Кроме того, МТС договорились о снижении процентных ставок и увеличении сроков по кредитам российских банков (Сбербанк, Газпромбанк). В общей сложности до конца 2010 г. МТС предстоит погасить 2,13 млрд долл. (включая обязательства Комстара в размере 230 млн долл.), из них 1,2 млрд долл. – во 2-м кв. 2010 г. Как мы понимаем, эта сумма включает обязательства по офортам по рублевым облигациям серии 1, 2, 3 – по первым двум компания уже выкупила в рамках офорт бумаг на общую сумму 13,4 млрд. руб., оферта по МТС-3 (10 млрд руб.) должна состояться в июне. В 2011 г. МТС предстоит погашение 1,59 млрд долл.

Большая часть краткосрочного долга покрывается денежными средствами на балансе – в то же время мы полагаем, что компания продолжит активно рефинансировать кредитный портфель новыми займами. Что касается последних, менеджмент компании прокомментировал планы по размещению выпуска еврооблигаций – МТС обещает «определиться» с размещением в течение ближайших двух недель.

Финансовые результаты МТС за I-й кв. 2010 г. по US GAAP, млн долл.

	I кв10	Изм., г/г	I кв09	Изм., кв/кв	4 кв09
Доходы	2 614	23%	2 122	-4%	2 719
ЕБИТДА	1 154	20%	958	-3%	1 193
Рентабельность ЕБИТДА	44,1%	-1 п.п.	45,1%	+0,2 п.п.	43,9%
Чистая прибыль	381	-	-53	-	-26
Рентабельность чистой прибыли	14,6%	-	отр.	-	отр.
Операционный денежный поток	965	13%	856	-32%	1 423
Капитальные вложения	705	181%	251	10%	638
Чистый денежный поток	710	1439%	46	8%	654
Долг	7 663	57%	4 886	-8%	8 329
в т.ч. краткосрочный долг	2 333	62%	1 436	17%	2 002
Денежные средства	2 279	114%	1 065	-10%	2 523
Чистый долг	4 949	32%	3 738	-11%	5 589
Чистый долг / ЕБИТДА	1,1	-	0,7	-	1,3

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
09.06.2010	Размещение Ханты-Мансийский Банк 02	3 000
	Оферта Квадра 1 (ТГК-4)	5 000
	Возврат беззалоговых кредитов ЦБР	47 714
10.06.2010	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	5 830
	Размещение Трансконтейнер-2	3 000
	Погашение Еврокоммерц-2	3 000
	Погашение Курганмашзавод Финанс 1	2 000
11.06.2010	Погашение УЗПС-1	1 500
	Погашение ФГУП ПО УОМЗ 1	1 000
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Размещение Банком России ОБР 14	1 000 000
	Погашение СБ Банк 2	1 000
15.06.2010	Оферта Мастер Банк 3	1 200
	Погашение ОБР-12	400 000
16.06.2010	Уплата страховых взносов в фонды	
	Погашение ТрансКредитБанк 1	3 000
	Погашение Московский Кредитный Банк 3	2 000
	Погашение ЧТПЗ-1	3 000
17.06.2010	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	32 000
	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	1 290
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	19 420
	Погашение ТГК-10 1	3 000
	Оферта ВТБ Лизинг Финанс 3	5 000
	Оферта ВТБ Лизинг Финанс 4	5 000
18.06.2010	Оферта Москоммерцбанк 3	5 000
	Оферта РСХБ-7	5 000
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Погашение Еврокоммерц 3	3 000
	Погашение ТВЗ 3	1 000
21.06.2010	Оферта Ренессанс Капитал 3	4 000
	Оферта ОГК-3 1	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 1 квартал 2010	
	Оферта МБРР 5	5 000
	Оферта Мечел 2	5 000
	Оферта Русское Море 1	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
11.06.2010	ММК: финансовая отчетность по МСФО	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.

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**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@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 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**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**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**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@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) 983 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
Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**
+7 (495) 983 18 59
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.