

# Ежедневный обзор долговых рынков от 24 августа 2010 г.



## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>					
EUR/USD	1,266	▼	-0,4%	-2,6%	-11,6%
USD/RUR	30,70	▲	0,1%	1,5%	2,2%
Корзина валют/RUR	34,37	▲	0,0%	0,2%	-4,4%
<b>Денежный рынок</b>					
Корсчета, млрд руб.	474,0	▼	-113,3	15,1	-360,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	622,8	▲	50,4	23,9	182,5
MOSPRIME о/п	2,8	▲	0,0	-0,1	-1,7
3М-MOSPRIME	3,8	■	0,0	-0,1	-3,3
3М-LIBOR	0,32	▼	0,0	-0,2	0,1
<b>Долговой рынок</b>					
UST-2	0,48	▼	0,0	-0,1	-0,7
UST-10	2,60	▼	0,0	-0,4	-1,2
Russia 30	4,28	▼	0,0	-0,6	-1,1
Russia 5Y CDS	162	▼	-0,1	0,5	-23,3
EMBI+	268	▼	-5	-15,0	-6
EMBI+ Russia	214	▼	-4	-20,0	26
Москва-48	7,67	■	0,00	0,0	н/д
Газпром-11	7,11	▼	-0,03	0,0	-1,9
Газпром-13	6,10	▲	0,13	0,0	-2,7
<b>Товарный рынок</b>					
Urals, долл./барр.	72,38	▼	-0,5%	-4,2%	-5,7%
Brent, долл./барр.	72,83	▼	-1,0%	-5,6%	-5,7%
<b>Фондовый рынок</b>					
PTS	1 426	▲	0,1%	-2,8%	-1,3%
Dow Jones	10 174	▼	-0,4%	-3,3%	-2,4%
Nikkei	9 010	▼	-1,2%	-5,2%	-14,6%

Источник: Bloomberg

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Инвесторы взяли паузу
- ▶ Ждем статистику. До выхода данных по рынку недвижимости США вряд ли стоит рассчитывать на рост активности на рынке

## СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Очередной неактивный день в рублевых бондах. Активность на «вторичке» минимальна, в центре внимания инвесторов – первичный сегмент

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок сохраняет равновесие

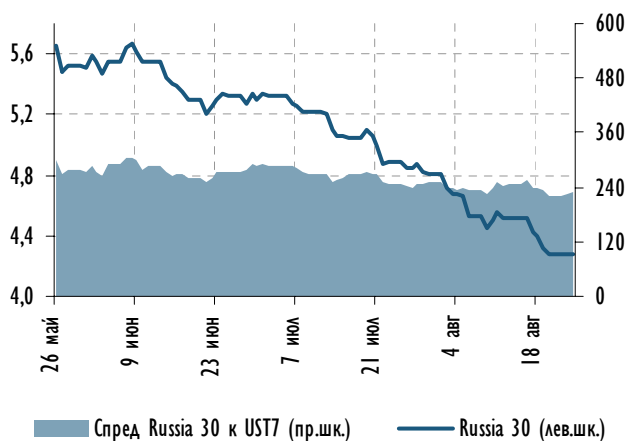
## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Магнит (-/-) публикует нейтральные для кредитного качества финансовые результаты за 2-й кв. 2010 г.
- ▶ ЕвроХим (ВВ/-ВВ): нейтральные результаты 1П2010 г. по МСФО

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

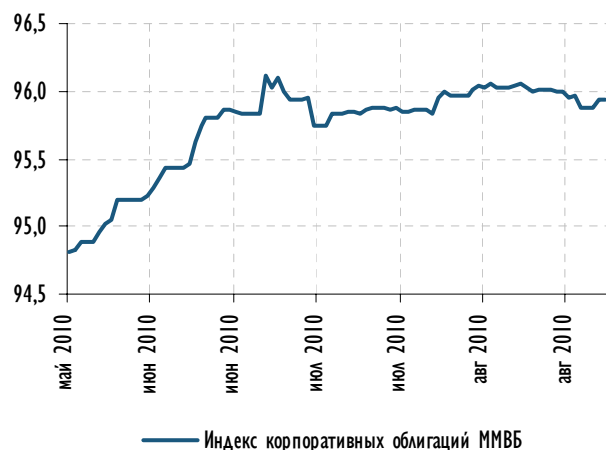
- ▶ США: публикация июльских данных количества сделок с недвижимостью на вторичном рынке, а также данные по уровню экономической активности Ричмонда
- ▶ Еврозона: публикация данных по промышленным заказам за июль

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

**Инвесторы взяли паузу**

Вчера активность на российском рынке облигаций была крайне низкой. За исключением переоценки субординированных банковских выпусков вслед за решением ВТБ СЗ не исполнять call-опцион (см. вчерашний комментарий) цены российских еврооблигаций практически не изменились. В результате, по итогам дня котировки российского *benchmark* Russia 30 (YTM 4,29%) были близки к уровням, зафиксированным накануне, в районе 119 1/2%, спред к UST 7 (YTM 2,01%) расширился до 228 б. п. в основном за счет снижения доходности КО. Значение российского CDS5-спреда не изменилось и составило 162 б. п.

Причинами столь низкой активности могли стать как достигнутые в ходе ралли на прошлой неделе высокие цены еврооблигаций, так и отсутствие важных событий на кредитных рынках. В такой ситуации целесообразно дожидаться выхода экономических данных по экономике США: сегодня публикуется статистика по числу сделок с недвижимостью на вторичном рынке в июле, а также августовские данные по уровню экономической активности Ричмонда.

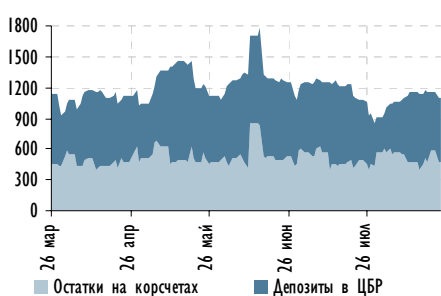
**Ждем статистику**

Сегодня, скорее всего, нас ждет весьма спокойная первая половина дня, чему также способствуют негативные настроения на финансовых рынках. Так, вчера основные фондовые индикаторы США потеряли от 0,4% до 0,9%, притом что открывались ростом в пределах 1,0%, однако не смогли удержать позиции из-за опасений инвесторов относительно замедления темпов восстановления экономической активности. Сегодня фьючерсы на американские индексы утром во вторник снижаются, теряя около 0,2% в преддверии статистики. На азиатских биржах сегодня вновь наблюдается смешанная динамика: японский Nikkei теряет 1,2%, в то время как Shanghai Comp. прибавил чуть менее 1,0%.

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

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdykevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**

Источник: Bloomberg

**Денежный рынок сохраняет равновесие**

Сегодня ЦБ предложит банкам 1,1 млрд в рамках аукциона по предоставлению кредитов без обеспечения. Однако несмотря на то, что в среду банкам предстоит погасить значительную сумму по данному инструменту рефинансирования (по наши оценкам, до 50% от текущего объема суммарной задолженности по кредитам без обеспечения), спрос в рамках сегодняшнего аукциона, на наш взгляд, будет невысоким. Этому будет способствовать как наличие у банков значительного «запаса прочности» в виде средств на депозитах в ЦБ и корсчетах (сумма которых по состоянию на утро вторника уменьшилась на 16,8 млрд по сравнению со значением на день ранее, однако по-прежнему превышает 1,0 трлн руб.), так и высокая стоимость заимствования у ЦБ.

Отметим, что уровень ставок на рынке МБК остается практически неизменным. Ставка MOSPRIME o/n в понедельник составила 2,75% (+1 б. п.). Уровень трехмесячной индикативной ставки остается стабильным в районе 3,75% уже шестой день подряд.

На валютном рынке продолжается ослабление евро на фоне роста опасений того, что темпы восстановления мировой экономики замедляются. Несмотря на то, что участники рынка ожидают выхода слабой статистики в США, игроки предпочитают доллар европейской валюте. В понедельник котировка пары евро-доллар опустилась до отметки 1,2650 и сегодня утром продолжает снижение. На ММВБ евро незначительно подешевел (на 4 коп.) до 38,88 руб. Доллар немного укрепился (прибавив 5 коп.), в результате чего стоимость бивалютной корзины практически не изменилась, составив по итогам сессии 34,37 руб.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdykevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

**Очередной неактивный день в рублевых бондах**

В рублевых облигациях понедельник был крайне неактивным, в целом мало выделявшимся из общей тенденции, сложившейся в последние недели. Рынку по-прежнему не хватает драйверов, способных задать какой-то четкий ценовой тренд, и котировки продолжают колебаться около достигнутых ранее уровней – вчера изменение цен в относительно ликвидно торговавшихся бумагах первого эшелона (Газпром-11, Газпром нефть БО-5, РЖД-10) составило -4 – +15 б. п.

На фоне отсутствия какого-либо заметного интереса к бумагам на вторичном рынке первичное предложение по-прежнему остается «в фокусе» внимания инвесторов: аукцион по размещению нового выпуска Номос-Банка прошел более чем с двукратной переподпиской, бумага разместилась с купоном 8,5% (доходность в районе 8,7% к трехлетней оферте), при изначальном ориентире организаторов 8,75–9%. На наш взгляд, доходность в целом выглядит справедливо – сделки по выпуску МДМ-8 с близкой дюрацией последние 2 дня проходили по ценам, соответствующим доходности 8,5–8,7%, при том, что рейтинги МДМ Банка (от Moody's, Fitch) – на одну ступень выше, чем у Номоса.

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

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Магнит  
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

**Магнит публикует нейтральные для кредитного качества финансовые результаты за 2-й кв. 2010 г.**

**Новость:** Магнит объявил финансовые результаты деятельности за 1П10 и 2-й кв. 2010 г. по МСФО.

Чистая выручка розничной сети за 2-й кв. 2010 г. составила 1 808 млн долл., увеличившись на 45% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Валовая прибыль Магнита выросла на 31% до 382 млн долл. по сравнению со 2-м кв. 2009 г. EBITDA Магнита в отчетном квартале выросла на 4% (г/г) до 127,2 млн долл., а рентабельность по EBITDA составила 7,0% по сравнению с 9,8% во 2-м кв. 2009 г. Чистая прибыль Компании во 2-м кв. 2010 г. выросла на 3% (г/г) до 66,6 млн долл.

**Комментарий:** Операционные результаты компании за 2-й кв. 2010 г. были опубликованы ранее, поэтому основное внимание инвесторов сосредоточено на финансовых показателях Магнита.

Агрессивная ценовая политика Магнита, направленная на привлечение покупателей, продолжила оказывать влияние на показатель валовой рентабельности, который по итогам 2-го кв. 2010 г. составил 21,1%, оказавшись на 2,2 п. п. ниже результата 1-го кв. 2009 г. и на 0,8 п. п. ниже, чем в 1-м кв. 2010 г. Это, в свою очередь, привело к снижению рентабельности EBITDA, которая составила 7,0% в отчетном квартале. Очевидно, что агрессивные ценовые действия компании продолжили оказывать влияние на показатели Магнита, который отчитался хуже наших и рыночных ожиданий.

С начала 2010 года Магниту удалось существенно оптимизировать структуру своих долгов, доведя долю длинных заимствований в портфеле до 72,9% (против 36,4% на начало года). При этом долговая нагрузка на компанию осталась минимальной на уровне 0,6х по показателю Совокупный долг/EBITDA.

Инвестиционные планы Магнита на 2010 года составляют 1,1–1,3 млрд долл. (за первые 6 месяцев освоено чуть менее 0,4 млрд долл.), к тому же в декабре 2010 года компании предстоит погасить задолженность по кредитной линии БСЖВ (на отчетную дату – чуть более 1,0 млрд руб.).

С учетом объемов генерируемых компанией чистых денежных потоков в операционной деятельности (156,8 млн долл. за 1П10 г.) и того факта, что с начала года компания уже направила на инвестиционные цели почти весь запас аккумулированной в 2009 году ликвидности (остаток

денежных средств и эквивалентов снизился с 371,0 млн долл. на 31.12.2009 г. до 51,5 млн долл. на 30.06.2010 г.), очевидно, что для реализации своих планов компании придется активно занимать. После отчетной даты в СМИ уже появлялись сообщения о привлечении компанией финансирования в Сбербанке, Альфа-Банке и БСЖВ. В то же время, по нашим примерным оценкам, даже в случае реализации компанией наиболее амбициозного масштаба инвестпрограммы (в объеме 1,3 млрд долл.), долговая нагрузка на нее должна лишь незначительно выйти за границы 1,0x Совокупный долг/ЕБИТДА – хорошего для ритейлера уровня.

Рублевые облигации Магнит-2 (УТМ 7,8% @ март 2012 г.) сами по себе кажутся нам не столь привлекательным объектом для инвестирования. Однако с точки зрения соотношения риск/доходность они выглядят для нас куда интереснее биржевых облигаций ТД Копейка БО-01 (УТР 9,1% @ июль 2012 г.), в котировки которых, как мы понимаем, уже заложена анонсированная месяц назад сделка с X5 Retail Group. Отметим, что с момента появления сообщений о том, что X5 подала в ФАС заявку на приобретение Копейки, конкретной дополнительной информации о транзакции не поступало.

#### Основные финансовые показатели Магнита за 2-й кв. и 1П10 г. по МСФО, млн долл.

	1П10	2009	1П09	Изм. г/г	2-й кв. 2010 г.	2-й кв. 2009 г.	Изм. г/г
Продажи	3447,7	5354,5	2377,8	45%	1808,1	1250,1	45%
Валовая прибыль	740,5	1257,3	554,0	34%	382,0	291,4	31%
Валовая рентабельность, %	21,5	23,5	23,3		21,1	23,3	
ЕБИТДА	251,8	506,5	224,2	12%	127,2	122,5	4%
Рентабельность ЕБИТДА, %	7,3	9,5	9,4		7,0	9,8	
Чистая прибыль	131,2	275,2	117,9	11%	66,6	64,8	3%
Совокупный долг	333,6	418,9	489,3				
Краткосрочный долг	90,5	266,6	276,1				
Денежные средства и эквиваленты	51,5	371,0	51,6				
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,5	0,1	0,9				
ЕБИТДА/Финансовые расходы, х	25,1	9,5	7,6				

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

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

Рустам Шихахмедов  
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru  
+7 (495) 428 50 69

ЕвроХим  
S&P/Moody's/Fitch

BB/-/BB

#### ЕвроХим: нейтральные результаты 1П10 г. по МСФО

**Новость:** ЕвроХим вчера представил нейтральные результаты по МСФО за 1-е полугодие и 2-й квартал 2010 года: негативный эффект снижения цен на азотные удобрения во втором квартале в общей рентабельности был нивелирован ростом объемов реализации и цен на железную руду, обеспечившим хорошие результаты фосфатного сегмента бизнеса. На наш взгляд, кредитный профиль ЕвроХима остается достаточно сильным – в то же время мы не ожидаем какой-либо реакции в торгуемых выпусках компании, динамика котировок которых, на наш взгляд, будет определяться общими настроениями на рынке.

#### Комментарий:

- ▶ **Азотный сегмент: снижение цен во втором квартале.** В сегменте азотных удобрений определяющим фактором во втором квартале была негативная ценовая динамика по ключевым продуктам: после локального пика в феврале – марте цены на аммиак, карбамид и аммиачную селитру к маю – июню опустились на 22–25%, что, по комментариям компании, отражало определенную «затоваренность» рынка во втором квартале вдобавок к «сезонному» фактору. Снижение цен оказало давление на

прибыльность бизнеса по азотному сегменту – рассчитываемая компанией норма прибыли EBITDA по азотным удобрениям снизилась с 31% до 26%. При этом объемы продаж во втором квартале по основным продуктам сократились по сравнению с первым кварталом.

Стоит отметить, что, начиная с июля, цены на азотные удобрения вернулись к росту вслед за повышением мировых цен на зерно – как следствие неблагоприятных погодных условий в ряде стран (Россия, Китай, Канада и проч.) и угрозы потери существенной доли урожая. В то же время эффект от роста цен, вероятно, будет «смазан» снижением продаж на внутреннем рынке (в особенности по аммиачной селитре – 24% выручки по сегменту), опять-таки как следствие понесенных потерь сельхозпроизводителей.

- ▶ **Фосфатный бизнес: хорошие результаты за счет продаж железной руды.** В фосфатном сегменте ситуация во втором квартале складывалась существенно лучше: во-первых, за счет более стабильного спроса и отсутствия заметного падения цен (цены на диаммоний фосфат в апреле – марте снизились всего на 4% и с мая начали расти) и, во-вторых, за счет роста продаж железорудного концентрата (+15% кв/кв и +33% 1П10/1П09 в натуральном выражении), цены на который во втором квартале росли. По информации компании, на долю железной руды во втором квартале пришлось около 50% EBITDA по сегменту. В итоге, негативный эффект от снижения цен в азотном сегменте был более чем нивелирован хорошими результатами по фосфатному бизнесу: совокупная рентабельность OIBDA во втором квартале была на 8 п. п. выше, чем в 1-м кв. 2010 г. (32%).
- ▶ **Денежные потоки и долговая нагрузка.** Во втором квартале ЕвроХим заметно увеличил объем финансирования инвестиционной программы, в результате чего чистый денежный поток за квартал был отрицательным, хотя по итогам полугодия значение осталось в положительной зоне. План по инвестициям на текущий год (23 млрд руб., по данным меморандума к рублевому выпуску облигаций), на наш взгляд, предполагает, что компании потребуются заемные ресурсы для реализации капитальных вложений. Кроме того, мы отмечаем, что после отчетной даты компания приняла решение выплатить промежуточные дивиденды в размере 1,6 млрд руб. (в сентябре). В то же время из позитивных моментов мы отмечаем, что ЕвроХим, очевидно, относится к разряду компаний, имеющих доступ к заемным источникам финансирования на очень выгодных условиях. Во втором квартале компания привлекла 10-летний кредит под обеспечение выручкой от экспортных контрактов на 261 млн долл., а после отчетной даты – пятилетний кредит в банке Нордеа и еще один обеспеченный кредит на 36,7 млн евро на 13 лет, а также разместила рублевые облигации (дюрация около 4 лет с учетом амортизации). В абсолютном выражении левверидж на конец первого полугодия практически не изменился к уровню 1-го квартала 2010 г., а в терминах Чистый долг/OIBDA долговая нагрузка опустилась ниже 2х.

Финансовые результаты Группы ЕвроХим за 1П10 г. по МСФО, млн руб.

	1П10	1П09	1П10/ 1П09, %	2-й кв. 2010 г.	1-й кв. 2010 г.	2-й кв. 2010 г./ 1- й кв. 2010 г., %
Выручка	45 389	36 472	24%	23 780	21 609	10%
Валовая прибыль	22 232	16 287	37%	12 683	9 549	33%
OIBDA	12 732	7 720	65%	7 511	5 221	44%
Валовая рентабельность	49%	45%	+ 4 п. п.	53%	44%	+ 9 п. п.
Рентабельность OIBDA	28%	21%	+7 п. п.	32%	24%	+8 п. п.
Операционный денежный поток	11 135	9 605	16%	3 244	7 890	-59%
в т. ч. изменение оборотного капитала	395	1 249	-68%	-197	592	-133%



Капвложения и приобр. прав на разведку и добычу	7 264	9 426	-23%	4 269	2 994	43%
CAPEX/OIBDA, %	57%	122%	-	57%	57%	-
Чистый денежный поток*	3 871	179	2063%	-1 025	4 896	-
Денежные средства	6 886	11 948	-42%	6 886	7 405	-7%
Общий долг	41 563	52 188	-20%	41 563	41 606	0%
Чистый долг	34 677	40 240	-14%	34 677	34 200	1%
Чистый долг/OIBDA	1,85	2,61	-	1,85	2,50	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка  
\*до финансовых вложений, дивидендов, выданных/возвращенных кредитов  
Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
24.08.2010	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца Оферта <b>Россельхозбанк-6</b>	5 000
	Погашение <b>Калмыкия 31001</b>	582
25.08.2010	Уплата акцизов, НДС/ПИ Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Получение средств с аукционов ЦБР 23 и 24 августа Оферта <b>Банк Петрокоммерц-6</b>	50 000
	Аукцион <b>ОФЗ 25074</b>	33 544
	Аукцион <b>ОФЗ 26203</b>	15 000
	Погашение <b>Клинский район 25003</b>	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>	3 000
	Оферта <b>ФОРМАТ-1</b>	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>	1 500

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
24.08.2010	<b>Магнит:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П10 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>Globaltrans:</b> финансовая отчетность	1П10 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.

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 Шихамедов**

+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 Мионов**

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.