

# Ежедневный обзор долговых рынков от 1 октября 2010 г.

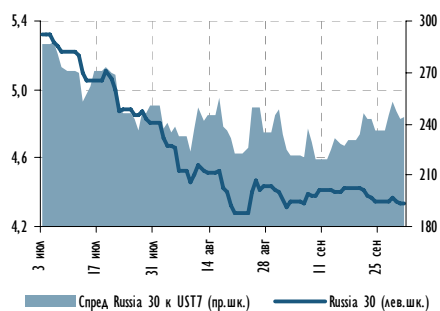


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,363 ▲	0,1%	-4,8%
USD/RUB	30,54 ▲	0,4%	1,7%
Корзина валют/RUB	35,55 ▲	0,5%	-1,1%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	638,7 ▲	100,9	-195,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	431,1 ▼	-38,4	-9,2
MOSPRIME о/п	2,8 ▼	0,0	-1,6
3М-MOSPRIME	3,8 ■	0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29 ■	0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,43 ▼	0,0	-0,7
UST-10	2,51 ▲	0,0	-1,3
Russia 30	4,33 ▼	0,0	-1,1
Russia 5Y CDS	161 ▼	-0,7	-24,7
EMBI+	277 ▼	-2	3
EMBI+ Russia	230 ▼	-3	42
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	80,63 ▲	1,6%	5,1%
Золото, долл./унц.	1308,4 ▼	-0,1%	19,3%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 508 ▲	0,9%	4,4%
Dow Jones	10 788 ▼	-0,4%	3,5%
Nikkei	9 425 ▲	0,6%	-10,6%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских евробондов.** В четверг рост котировок российских евробондов продолжился, однако его темпы опять были ниже, чем в среднем в других сегментах Emerging debt. Суверенная кривая Турции, чьи рейтинги (Ba2/BB/BB+) на 2–3 степени ниже российских, вчера совсем безнадежно «провалилась» под российскую суверенную кривую, прибавив в среднем около 1 п. п. в цене. «Тридцатка» же едва подросла на 1/4 до 119,625–119,75%. Мы надеемся, что инвесторы все же заметят Россию не сегодня, так завтра...

► Избирательная активность в корпоративном сегменте. Бонды ВТБ просели на известии о грядущем новом выпуске. Северсталь предсказуемо выросла на новостях о выкупе. Газпромы и Евразы пользовались умеренным спросом. 5-летний CDS на Россию прорвался вниз через отметку 160 б. п. вслед за cash-спредами, которые вчера буквально съезжались за счет встречного движения ставок по Treasuries и Emerging Debt. Тем не менее к вечеру спреды вновь слегка расширились.

► **Рублевый сегмент долгового рынка** вчера также неагрессивно подрастал в цене, несмотря на продолжившийся вчера рост котировок бивалютной корзины (35,50–35,60). Тем не менее не исключено, что конкретно вчера рост корзины был связан с техническим закрытием квартала. Впрочем, отчасти позитивное движение котировок на рынке облигаций могло также объясняться закрытием квартала. Денежный рынок закрытия квартала практически не заметил.

► Стоит отметить, что рынок ОФЗ позитивно отреагировал на недельную паузу в размещении госбумаг. Впрочем, это ненадолго. Уже на следующей неделе Минфин «для затравки» выставит на торги 35 млрд ОФЗ 25073.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► **Денежный рынок: нервы шалют, но причин для беспокойства пока немного**

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Банк Москвы (-/Ваа1/BBB-) публикует хорошую отчетность за 1П10 г. по МСФО; отношение инвесторов к бумагам банка пока, скорее всего, останется сдержанным.
- Трансконтейнер (- / Ва2 / BB+) собирается приобрести сеть контейнерных терминалов в Казахстане. Нейтрально для облигаций. Обращаем внимание на расширившийся спред Трансконтейнер-1 к РЖД БО-1 с 50-80 до 100 б. п.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США: Индекс экономической активности в Далмесе за сентябрь
- Россия: уплата акцизов, НДС



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Chicago PMI взорвал рынок Treasuries, но ненадолго**

Вчерашняя американская экономическая статистика оказалась весьма невыразительной за одним исключением – Chicago PMI. Данные по ВВП США за второй квартал (+1,7%) лишь немного разошлись с ожиданиями, недельные Initial claims (453К) также лишь на 7 тыс. лучше прогнозов, а вот Chicago PMI в сентябре неожиданно выстрелил до 60,4 пунктов, в то время как ожидалось его колебания в районе 55–56 пунктов. На этом фоне доходность UST10 выстрелила до 2,60%, однако к закрытию американской торговой сессии, она опять упала до 2,50%.

**Сделает ли нефть новогодний подарок?**

Нынешний информационный фон формирует крайне благоприятную конъюнктуру для товарных рынков. Во-первых, несмотря на последние попытки ФРС сбавить градус уверенности рынков в неизбежности повторного запуска печатного прессы, большинство инвесторов в продолжают ожидать, что уже на следующем заседании FOMC в начале ноября будет объявлено о возобновлении QE. На этом фоне индекс доллара держится у годовых минимумов.

Во-вторых, все эти популярные нынче разговоры о «валютных войнах» также благоприятны для товарных рынков, так как создают ожидания девальвации ключевых (и не только) мировых валют относительно «реальных активов», к коим в первую очередь относятся *commodities*. Наиболее наглядно это прослеживается по динамике цен на золото, где уже продолжительное время царит неубываемый восходящий тренд. Тут самое время вспомнить, что золото исторически считается опережающим индикатором на товарных рынках.

Если взглянуть на индекс товарных рынков CRB, то нельзя сказать, что он последнее время растет, однако если взять золото за опережающий индикатор, то в ближайшем будущем стоит ожидать роста и на прочие *commodities*, включая то, что нас интересует больше всего, – цены на нефть.

**Динамика индекса CRB, пунктов**

Источник: Bloomberg

**Динамика цен на нефть, долл./барр.**

Источник: Reuters MetaStock

Что касается нефти, то здесь в последнее время царит боковой тренд, однако с технической точки зрения, сейчас, по-нашему мнению сложились удачные предпосылки для попытки прорыва наверх по направлению к 100 за баррель. Конечно, попытка может оказаться и неудачной, однако как мы уже отмечали, нынешний информационный фон благоприятствует именно восходящему ценовому движению на товарных рынках.

Что это означает для российского торгового баланса, бюджета, рубля и рублевых активов, думаем, объяснять не надо.

Павел Пикулев  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

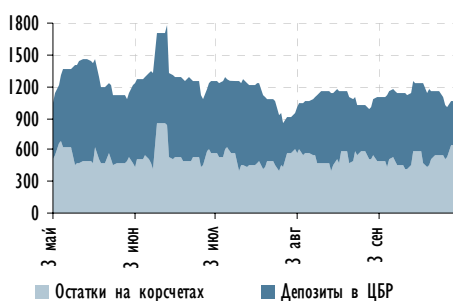
**Активизировалась евробондовая первичка**

Вчера о размещении долларовых бенчмарков объявили сразу два известных российских эмитента. Северсталь заявила, что 7 октября начинается роуд-шоу по выпуску, который будет размещен параллельно с выкупом бонда Severstal13 (о выкупе мы писали вчера). ВТБ просто решил разместить долларские бумаги. Впрочем, в размещении ВТБ, на наш взгляд, ничего неожиданного нет. Не так давно мы писали, что вслед за размещением валютных облигаций Альфа-Банка и Сбербанка, другие банковские выпуски не замедлят себя ждать. Во-первых, только на рынке евробондов крупный российский банк может привлечь деньги на длительный срок, во-вторых, в российской банковской системе сохраняется дефицит валютных пассивов, что наглядно демонстрирует недавняя динамика курса рубля.

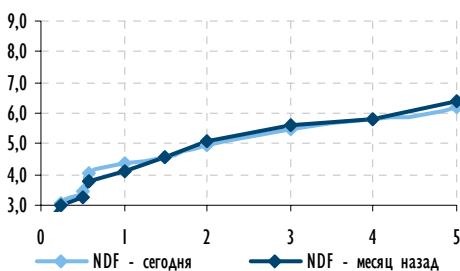
На наш взгляд, Северсталь могла бы разместить долларовый бонд объемом около 1 млрд долл. сроком на 5–10 лет под ставку 6,5–7,5%. Доходность по бондам ВТБ на те же сроки могла бы составить 5,5–6,5%. Впрочем, не будем гадать, а дождемся более детальной информации по выпускам.

На рублевом долговом рынке открыла книгу заявок по трем выпускам БО на общую сумму 14 млрд руб. компания Вимм-Биль-Данн. Ориентиры по купону 7,5–7,75%, что дает доходность к двухлетней оферте в районе 7,64–7,9%. Подробно об этом выпуске мы расскажем в понедельник в нашем мониторе первичных размещений. Кроме того, ТНК-ВР Холдинг принял решение разместить облигации на сумму 7,5 млрд руб. Деталей пока нет.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**

Источник: Bloomberg

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

Источник: Bloomberg

**Нервы шалют, но причин для беспокойства пока немного**

Несмотря на то, что вчера на открытии банки выставляли котировки на уровне 2,75–3,25% по кредитам о/п, к концу дня ажиотаж вокруг окончания квартала ослаб, и стоимость заимствования на рынке МБК опустилась до 2,30–2,35%. Сегодня диапазон выставленных ставок составляет 2,35–2,85%, однако мы не видим причин для того, чтобы ставки существенно превысили доходность депозитов в ЦБ с аналогичной срочностью.

Диапазон колебаний вмененной ставки по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль вчера расширился до 2,5–3,37%, однако в течение дня наблюдалась преимущественно повышательная динамика. Тем не менее, мы полагаем, что данный индикатор в значительной степени отражает волатильность на валютном рынке (хотя учитывая конъюнктуру товарных рынков, существенное ослабление рубля представляется нам маловероятным – см. подробнее «Темы глобального рынка»), а не ухудшение ситуации с ликвидностью. Отметим, что сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ вчера возросла на 37 млрд руб., превысив 1,1 трлн руб., что подразумевает отсутствие дефицита ликвидности.

Вчерашний аукцион по доразмещению ОБР 15-й серии привлек гораздо больший интерес со стороны банков, чем его предшественник на прошлой неделе. Банк России сократил объем предложения в 10 раз по сравнению с предыдущим аукционом – до 5,0 млрд руб. по номиналу – однако спрос превысил эту величину в полтора раза. Тем не менее, ставка отсечения была установлена на уровне 3,85% (что ниже, чем в рамках предыдущих размещений на сопоставимый срок – 165 дней), в результате чего только чуть более 42% всех заявок были удовлетворены.

С сегодняшнего дня ЦБ РФ прекращает предоставление кредитов без обеспечения на сроки, превышающие 5 недель. Мы не ожидаем негативной реакции на данное событие. Во-первых, данный вид рефинансирования был наиболее дорогим, что обуславливало обращение банков за ним только в случае крайней необходимости, которая в условиях избытка ликвидности возникала нечасто. Это подтверждается и тем, что совокупная задолженность банков перед ЦБ по



необеспеченным кредитам на текущий момент составляет менее 2,0 млрд руб., а их доля в совокупном объеме средств, привлеченных у Банка России, лишь немногим превышает 1,5%.

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

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Трансконтейнер  
S&P/Moody's/Fitch

- / Ba2 / BB+

### Трансконтейнер собирается приобрести сеть контейнерных терминалов в Казахстане

**Новость:** По данным Коммерсанта, Трансконтейнер завершает сделку по приобретению 50% акций Кедентранссервиса, владеющего крупной сетью контейнерных терминалов в Казахстане. Еще 50% получит, в том числе с помощью Трансконтейнера, казахская железнодорожная монополия «Казахстан темир жолы» (КТЖ).

ОАО «Кедентранссервис» владеет сетью из 19 грузовых терминалов на железнодорожных станциях в Казахстане, в т.ч. на станции приграничной с Китаем. По данным СМИ, выручка за 2009 г. составила около 1,2 млрд руб. (-43% г/г). КТЖ принадлежит 33% акций компании.

По оценкам экспертов издания, справедливая стоимость приобретения составляет порядка 600 млн руб. исходя из выручки за 2009 г.

#### Комментарий:

Принимая во внимание умеренный уровень долговой нагрузки Трансконтейнера, данная покупка не окажет значительного негативного влияния на кредитный профиль российской компании. По итогам 2009 г., Трансконтейнера составил 1,8х («Долг/ЕБИТДА») при том, что показатель ЕБИТДА составил 3,6 млрд руб. (по МСФО), долг – 6,6 млрд руб. Данные первого полугодия 2010 г. по РСБУ свидетельствуют о росте денежного потока на уровне 11%, что должно положительно повлиять на показатели долговой нагрузки. Напомним, что в июне компания разметила пятилетний выпуск облигаций объемом 3 млрд руб., который должен был быть направлен в том числе и на рефинансирование части долга. В настоящее время мы рекомендуем обратить внимание на рублевые выпуски, которые несколько отстали от роста рынка. В частности спред выпуска Трансконтейнер-1 (УТМ7,42%) к РЖД БО-1 (УТМ6,43%) расширился с уровней 50–80 б. п. до 100 б. п.

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

Банк Москвы  
S&P/Moody's/Fitch

-/Baa1/BBB-

### Банк Москвы публикует хорошую отчетность за 1П10 г. по МСФО; отношение инвесторов к бумагам банка пока, скорее всего, останется сдержанным

**Комментарий:** Вчера вечером Банк Москвы представил консолидированные финансовые результаты деятельности за первые 6 месяцев 2010 года по международным стандартам, которые выглядят весьма позитивно.

Снижение стоимости пассивов банка (по нашим подсчетам, -120 б. п. пг/пг) шло столь же быстрыми темпами, как и снижение доходности его активов (-130 б. п.) – как результат, чистый процентный спред остался неизменным на уровне 4,7%. При этом объем отчислений в резервы также снизился (стоимость риска в отчетном периоде составила всего 3,0%), что также помогло получить за полугодие 6,0 млрд руб. чистой прибыли (результат всего 2009 года +0,7 млрд руб.).

Качество кредитного портфеля банка осталось на хорошем уровне – лишь 4,2% для доли NPL с просрочкой платежа свыше 90 дней. При этом сам портфель организации (gross) в отчетном периоде вырос на 46,6 млрд руб. (или 8,1%) – во многом за счет кредитов, выданных предприятиям в собственности московского правительства (+22,4 млрд руб.). Розничный портфель банка, в свою очередь, продолжил проседать.

В последнее время пристальное внимание к Банку Москву и его долговым инструментам было во многом обусловлено не финансовыми

показателями самого банка, а отставкой московского мэра Юрия Лужкова и опасениями относительно того, что новое руководство столицы может сотрудничать с организацией менее тесно. Отчетность лишней раз доказывает, что зависимость банка от бизнеса, связанного с московским правительством, является не столь высокой – на 30 июня на долю связанных сторон приходилось, по нашим подсчетам, лишь 6,1% кредитного портфеля банка и 14,4% его обязательств. Тем не менее, данный факт вряд ли развеет все опасения инвесторов; возможно, некоторую определенность внесет скорое назначение преемника Ю. Лужкова.

Спред еврооблигаций Bank of Moscow 15 (YTM 6,22% @ март 2015 г.) к выпуску VTB 15 (YTM 5,50% @ март 2015 г.) за последние недели расширился примерно на 0,5 п. п. и закрепился на отметке в 70 б. п. Пока мы склонны ожидать, что со временем он вернется к своему среднему значению не выше 50 б. п.

#### Основные финансовые показатели Банка Москвы по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009	IП 10	Изм.*
Чистые процентные доходы	19,1	28,4	31,3	20,2	49,3%
Чистые комиссионные доходы	4,3	5,8	5,5	2,5	-34,9%
Прибыль (убыток) от операций с ценными бумагами и деривативами	0,6	(6,1)	9,2	2,4	3,1%
Операционная прибыль	25,9	31,3	47,1	24,9	23,9%
Операционные расходы	(12,1)	(15,7)	(15,0)	(7,5)	1,2%
Резервы	(2,4)	(9,0)	(30,8)	(9,1)	-20,4%
Чистая прибыль	10,0	7,0	0,7	6,0	819,7%
Денежные средства и эквиваленты	63,9	133,3	76,0	36,8	-51,5%
Средства в других банках	40,9	74,3	50,7	63,5	25,2%
Ценные бумаги	55,4	47,0	132,5	147,7	11,5%
Нетто кредитный портфель	351,6	516,6	534,5	572,2	7,1%
Средства ЦБ	0,0	79,4	73,8	0,0	-100,0%
Средства других банков	67,2	132,5	137,8	128,9	-6,5%
Средства корпоративных клиентов	224,0	255,3	250,6	302,9	20,9%
Средства частных клиентов	126,7	151,2	177,5	187,0	5,4%
Долговые ценные бумаги	38,7	71,1	56,9	78,4	37,9%
Субординированный долг	19,7	23,6	35,3	35,8	1,3%
Собственный капитал	48,6	67,7	86,6	92,6	6,9%
Всего активов	528,1	801,4	825,1	852,7	3,3%
<b>Ключевые коэффициенты</b>					
Рентабельность капитала (ROAE), %	24,9%	12,0%	0,9%	13,5%	
Чистый процентный спред (NIS), %	5,3%	5,3%	4,3%	4,7%	
Стоимость риска, %	0,8%	2,0%	5,6%	3,0%	
Расходы/Доходы, %	46,6%	50,0%	31,7%	30,1%	
Нетто кредитный портфель/Депозиты, %	100,3%	127,1%	124,9%	116,8%	
NPL/Кредиты, %	0,5%	1,3%	3,9%	4,2%	
Резервы/Кредиты, %	1,3%	2,4%	7,5%	8,4%	
Достаточность капитала (TCAR), %	14,8%	13,9%	18,9%	17,8%	
Денежные средства/Активы, %	12,1%	16,6%	9,2%	4,3%	

\* изменения балансовых показателей указаны к началу года, показателей ОПУ – в годовом сопоставлении

Источники: данные банка, расчеты ГПБ  
Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
04.10.2010*	<b>Татнефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
04.10.2010	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
05.10.2010	<b>Мечел:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
10.10.2010*	<b>Газпром:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
11.10.2010	<b>Х5:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
15.10.2010	<b>Евраз:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
19.10.2010	<b>НЛМК:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
24.10.2010*	<b>ТНК-ВР Intl:</b> пресс-релиз об основных показателях финансовой отчетности	3-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>ММК:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>Мечел:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>НорНикель:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
октябрь	<b>НорНикель:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
конец октября	<b>ТГК-1:</b> операционные результаты	9М10 г.
12.11.2010	<b>НОВАТЭК:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	9М2010 г.
18.11.2010	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
28.11.2010*	<b>Лукойл:</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 9М10 г.
середина ноября	<b>ТГК-1:</b> финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
ноябрь	<b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М10 г.
ноябрь	<b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
конец ноября	<b>ТГК-1:</b> финансовая отчетность по МСФО	9М10 г.
01.12.2010	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
19.12.2010*	<b>Татнефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
23.12.2010*	<b>Транснефть:</b> 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)

### 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

#### Долговой рынок

**Алексей Демкин, CFA**  
+7 (495) 980 43 10**Яков Яковлев**  
+7 (495) 988 24 92**Юрий Тулинов**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17**Павел Пикулев**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### 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

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**  
+7 (495) 980 43 89

#### Потребительский сектор

**Рустам Шихахмедов**  
+7 (495) 428 50 69

#### Металлургия

**Сергей Канин**  
+7 (495) 988 24 06

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**  
+7 (495) 913 78 26

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**  
+7 (495) 428 49 33

#### 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

#### 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**Себастьян де Принсак****Роберто Пеццименти**

#### Трејдинг

**Елена Капица**  
+7 (495) 988 23 73**Дмитрий Рябчук**  
+7 (495) 719 17 74

### 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 Шалшаров**  
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 Голодикина**  
+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 — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.