

# Ежедневный обзор долговых рынков от 8 декабря 2010 г.



## Ключевые индикаторы

|                          | Значение закрытия | Изменение, % | Изменение, % к нач. года |
|--------------------------|-------------------|--------------|--------------------------|
| <b>Валютный рынок</b>    |                   |              |                          |
| EUR/USD                  | 1,326             | ▼ -0,4%      | -7,4%                    |
| USD/RUB                  | 31,07             | ▼ -0,6%      | 3,4%                     |
| Корзина валют/RUB        | 35,75             | ▼ -0,3%      | -0,6%                    |
| <b>Денежный рынок</b>    |                   |              |                          |
| Корсчета, млрд руб.      | 504,9             | ▲ 49,9       | -329,2                   |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 257,2             | ▼ -45,1      | -183,2                   |
| MOSPRIME о/п             | 2,9               | ▲ 0,1        | -1,5                     |
| 3М-MOSPRIME              | 4,0               | ■ 0,0        | -3,1                     |
| 3М-LIBOR                 | 0,30              | ▼ 0,0        | 0,1                      |
| <b>Долговой рынок</b>    |                   |              |                          |
| UST-2                    | 0,54              | ▲ 0,1        | -0,6                     |
| UST-10                   | 3,13              | ▲ 0,2        | -0,7                     |
| Russia 30                | 4,59              | ▼ 0,0        | -0,8                     |
| Russia 5Y CDS            | 145               | ▼ -5,2       | -41,0                    |
| EMBI+                    | 226               | ▼ -20        | -48                      |
| EMBI+ Russia             | 194               | ▼ -24        | 6                        |
| <b>Товарный рынок</b>    |                   |              |                          |
| Urals, долл./барр.       | 89,75             | ▲ 0,0%       | 17,0%                    |
| Золото, долл./унц.       | 1402,1            | ▼ -1,5%      | 27,8%                    |
| <b>Фондовый рынок</b>    |                   |              |                          |
| PTS                      | 1 721             | ▲ 0,6%       | 19,2%                    |
| Dow Jones                | 11 359            | ▼ 0,0%       | 8,9%                     |
| Nikkei                   | 10 232            | ▲ 0,9%       | -3,0%                    |

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBF



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Рынок Treasuries все испортил. День начинался очень оптимистично, котировки «Тридцатки» достигали отметки 117,75%, хороший спрос наблюдался в корпоративных и банковских бумагах: ВЭБ, Банк Москвы, МТС. Вечером ситуация резко переменялась на фоне роста доходности Treasuries, и сделки с Russia30 шли уже на уровне 117,25%. Сегодня цены могут быть еще ниже.

Подробнее наши мысли по поводу происходящего с Treasuries изложены в темах глобального рынка.

► **Рублевый долговой рынок** вчера пытался подрасти, однако в длинных ОФЗ и первом эшелоне по-прежнему присутствует офер, который не дает ценам сдвинуться с места.

Порадовал курс рубля, который по итогам дня смог укрепиться к бивалютной корзине почти на 30 копеек до 35,71 руб./BSK.

Сегодня Минфин размещает ОФЗ-25073 на сумму 5,94 млрд руб. и ОФЗ-25075 на сумму 12,28 млрд руб. Ориентиры доходности составляют 6,08–6,13% и 7,16–7,26% соответственно.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► **Поведение рынка Treasuries заставляет задуматься**

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► **Ставки держатся на высоких уровнях**

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► **Банк Русский Стандарт (B+/Ba3/B+) – весьма позитивные результаты за 9M10 г. по МСФО**



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

## Поведение рынка Treasuries заставляет задуматься

Вчера в центре внимания инвесторов оказался рынок Treasuries, где доходность резко выросла после того, как стало известно, что администрация Б. Обамы договорилась с республиканцами в Конгрессе о продлении налоговых льгот времен президентства Джорджа Буша. Инвесторы восприняли это как еще один пакет экономических стимулов. В итоге, ставка UST10 выросла более чем на 20 б. п., вплотную приблизившись к отметке 3,20%.

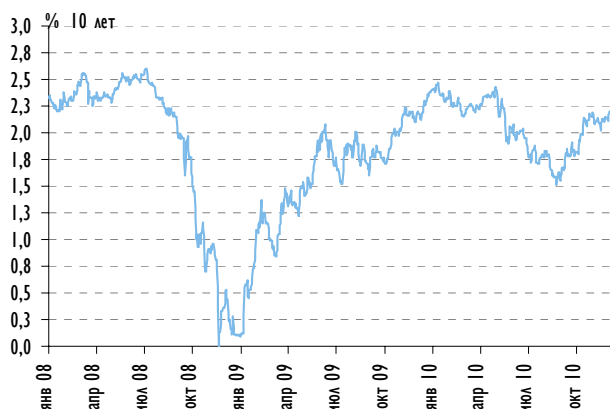
Поведение рынка Treasuries в последнее время заставляет задуматься и в очередной раз напоминает, что США – не Япония и добиться снижения доходности десятилетней казначейской ноты до 1,5% ФРС будет не так уж и просто.

Само продление налоговых льгот должно благоприятно сказаться на американской экономике в следующем году. Потенциально эта мера может обладать большим стимулирующим эффектом, чем количественное смягчение ФРС, создающее деньги, которые впоследствии не доходят до реальной экономики и оседают в виде избыточных резервов банков на счетах ФРС. В отличие от QE налоговые льготы «доставляют» деньги потребителю напрямую.

Тем не менее инвесторов, похоже, беспокоит не эффективность мер, а тот негативный эффект, который они могут оказать на американский бюджет и долговую нагрузку. В конце концов, за последние несколько лет рынки видели уже слишком много событий, которые ранее представлялись невыполнимыми, и крушение американского идола теперь не кажется таким уж невозможным. И это тревожный сигнал. Доверие иностранных инвесторов к Treasuries является краеугольным камнем всей нынешней мировой экономической системы. В отличие от Японии, уровень американских ставок сильно зависит не только от баланса спроса и предложения на гособлигации внутри страны, но и от спроса на них со стороны иностранных инвесторов.

Кроме этого, в нынешней динамике Treasuries прослеживается некоторый рост инфляционных ожиданий, однако последние пока все равно находятся на умеренных уровнях, и пока не вызывают серьезного беспокойства на фоне значительного отрицательного разрыва ВВП и безработицы на уровне около 10%.

## Инфляционные ожидания, заложенные в TIPS



Источник: Bloomberg

Раньше мы полагали, что ФРС без проблем удастся удержать долгосрочные процентные ставки на низком уровне при помощи QE-2, и, если понадобится, QE-3, QE-4 и т. д. В условиях, когда инвесторы начинают ставить под вопрос кредитоспособность США, такой исход не кажется таким уж очевидным. Если на рынке действительно возникнут серьезные опасения относительно кредитоспособности США, держатели Treasuries все равно получат своего «лося» либо через обесценение облигаций, либо через ослабления доллара, в случае если ФРС будет удерживать ставки от роста при помощи QE.

Главный вопрос в этом случае – против чего будет ослабляться доллар? Вряд ли против евро, пока еврозона продолжает балансировать на грани распада. Вряд ли против юаня, который привязан к доллару. Таким образом, мы снова приходим к Commodities, золоту и нефти.

Нет, мы не считаем, что катастрофа доллара неминуема и наступит завтра. В конце концов, львиная доля иностранного спроса на Treasuries обусловлена не инвестиционными предпочтениями, а внутренней денежно-кредитной политикой ряда стран: Китая, Японии, России и т. д. Сдерживая свои национальные валюты от укрепления, они будут покупать Treasuries вне зависимости от того, доверяют ли доллару и американскому правительству или нет. Таким образом, у ФРС много серьезных помощников в осуществлении QE.

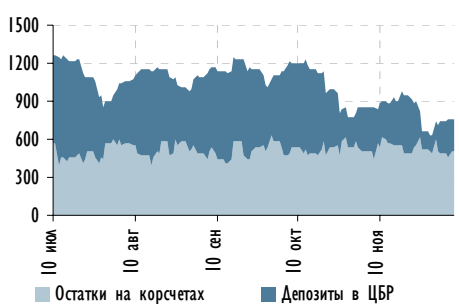
Однако мы не исключаем, что в случае если доверие широкого круга инвесторов к UST действительно будет снижаться, и они все начнут избавляться от американских долговых обязательств, ФРС придется делать выбор между высокими долгосрочными ставками и сильным долларом и низкими долгосрочными ставками и слабым долларом.

Пока безработица остается столь высокой, как сейчас, этот выбор не будет сложным. Вот почему мы все же верим в низкие ставки по Treasuries и дорогие commodities. И, если понадобится, – в QE-3.

Павел Пикулев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

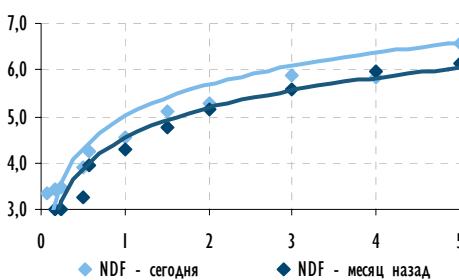
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Ставки держатся на высоких уровнях

Сегодняшний день станет «насыщенным» на этой неделе с точки зрения событий на денежном рынке. Сегодня банки вернут Минфину 9,8 млрд руб. бюджетных средств с депозитов, а также, возможно, поучаствуют в аукционах по доразмещению ОФЗ (общая сумма выпусков, предложенных к продаже, составляет 18,22 млрд руб.).

Хотя резервы ликвидности на балансах банков оставляют желать большего (сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ по состоянию на утро среды составила чуть менее 778 млрд руб.), для финансирования предстоящих сегодня расходов этого будет более чем достаточно. При этом желание вкладываться в долгосрочные инструменты (ОФЗ), вероятно, будет определяться более консервативной политикой управления ликвидностью в текущих условиях.

Стоимость заимствования для банков первого круга на рынке МБК во вторник колебалась в диапазоне 2,46–3,0%, а сегодня утром ставки по кредитам о/п находятся на уровнях 2,85–3,65%. Хотя мы не ожидаем, что сегодняшний отток ликвидности способен нанести существенный удар по финансовому состоянию банковской системы в целом, отдельные банки могут испытывать дефицит средств, в результате чего сохранение ставок на уровнях, близких к 3,0%, представляется нам наиболее вероятным.

Вмененная доходность по беспоставочным форвардам утром в среду находится в узком диапазоне 3,51–3,56%, что эквивалентно значению конца прошлой недели. Отметим, что рост по сравнению с 3,43%, зафиксированными днем ранее, мог быть обусловлен укреплением текущего курса рубля (на 0,6% к бивалютной корзине) при неизменных ожиданиях будущего курса.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк Русский Стандарт  
S&P/Moody's/Fitch B+/Ba3/B+

### Банк Русский Стандарт – весьма позитивные результаты за 9М10 г. по МСФО

**Новость:** Вчера Банк Русский Стандарт (БРС) представил промежуточную финансовую отчетность за 9М10 г. по международным стандартам, а также провел телеконференцию для инвесторов. Заметим, что банк подготовил лишь основные отчетные формы (без примечаний), тем не менее, можно обратить внимание на следующие моменты:

- ▶ **Умеренный рост чистой процентной маржи.** В 3-м квартале процентные расходы БРС снижались более быстрыми темпами (-27,0% кв/кв) по сравнению с процентными доходами банка (-4,5%); как следствие, БРС удалось добиться некоторого роста чистой процентной маржи – по нашим подсчетам, до 17,1% в 3-м квартале (против 16,3% по итогам 1П10 г. и 15,6% во 2-м квартале).
- ▶ **Объем отчислений в резервы продолжает расти:** 1,8 млрд руб. в 3-м квартале (против 1,5 млрд руб. во 2-м и 1,1 млрд руб. в 1-м). Руководство организации связывает данный феномен с постепенным восстановлением кредитной активности и выдачей «новых» кредитов, по которым уровень резервирования традиционно выше.
- ▶ **Кредитный портфель все еще проседает** – до 83,5 млрд руб. gross, то есть -7,9% за 3-й квартал и -18,5% с начала года. Таким образом, амортизация «старых» кредитов по-прежнему опережает темпы выдачи «новых». Руководство банка ожидает, что к концу 2010 года нетто портфель кредитов достигнет 82 млрд руб. (+7,9% за 4-й квартал), что само по себе позитивно, однако прежде банк говорил о желании довести показатель к концу 2010 года до уровня 100–105% от значения на конец 2009 года (то есть в диапазоне 93,0–97,6 млрд руб.).
- ▶ **Качество портфеля остается отличным:** лишь 2,7% для NPL на 30 сентября. Объем списаний проблемных кредитов за квартал составил 1,9 млрд руб. (за первые 6 месяцев года – 6,0 млрд руб.).
- ▶ **Структура фондирования продолжает улучшаться:** за 3-й квартал БРС привлек 7,4 млрд руб. клиентских средств, в результате чего доля данной статьи в совокупных обязательствах банка достигла 47,0% на 30 сентября (против 41,9% на 30 июня или 24,3% на начало года). Стоит, однако, заметить, что пока приток данного фондирования привел не к росту кредитного портфеля банка, а лишь увеличению запаса денежных средств и эквивалентов (16,3 млрд руб. по состоянию на конец 3-го квартала).

Насколько мы поняли, в 2011 году БРС планирует занимать не больше 10,0 млрд руб. на внутреннем долговом рынке и не более 300–400 млн долл. в форме еврооблигаций. Смысла в исполнении колл-опциона по субординированным еврооблигациям RUSB15 банк не видит, поскольку не находит подобное действие экономически эффективным для себя. Заметим, что данное развитие событий ожидалось рынком.

**Комментарий:** Представленные данные мы находим достаточно позитивными для кредитного профиля БРС. Наиболее сильными моментами отчетности нам представляются стабильно высокая чистая процентная маржа банка, диверсифицированная база фондирования, а также исключительно низкий уровень NPL. В то же время определяющим моментом остается также то, насколько успешно банку удастся вернуться к кредитной экспансии и когда это найдет отражение в его отчетности.

К еврооблигациям БРС, равно как и к рублевым инструментам Банка на текущих уровнях мы относимся довольно нейтрально в силу их невысокой ликвидности.



## Основные финансовые показатели Банка Русский Стандарт по МСФО, млрд руб.

|  | 2007   | 2008   | 2009   | 1П10   | 9М10   |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Чистые процентные доходы               | 44,1   | 37,5   | 20,7   | 9,9    | 15,0   |
| Чистые комиссионные доходы             | 2,3    | (0,4)  | 0,2    | 0,2    | 0,3    |
| Чистый доход от страховой деятельности | 0,0    | 2,0    | 2,6    | 1,1    | 1,8    |
| Операционная прибыль                   | 49,3   | 37,1   | 20,1   | 11,3   | 17,2   |
| Операционные расходы                   | (18,2) | (17,9) | (13,2) | (6,4)  | (9,6)  |
| Резервы                                | (18,6) | (9,8)  | (12,5) | (2,7)  | (4,5)  |
| Чистая прибыль (убыток)                | 9,5    | 7,4    | (4,5)  | 1,8    | 2,5    |
| Денежные средства и эквиваленты        | 22,2   | 48,6   | 12,6   | 12,5   | 16,3   |
| Ценные бумаги                          | 0,0    | 4,7    | 16,0   | 16,1   | 24,8   |
| Нетто кредитный портфель               | 160,1  | 144,7  | 93,0   | 83,7   | 76,0   |
| Задолженность перед ЦБ                 | 0,0    | 48,4   | 15,6   | 1,0    | 0,0    |
| Задолженность перед другими банками    | 25,1   | 9,1    | 0,0    | 0,3    | 0,0    |
| Средства клиентов                      | 20,2   | 19,9   | 26,8   | 41,0   | 48,4   |
| Долговые ценные бумаги                 | 112,1  | 90,8   | 42,7   | 30,1   | 29,9   |
| Субординированный долг                 | 9,8    | 11,8   | 22,2   | 22,8   | 22,0   |
| Собственный капитал                    | 35,1   | 38,5   | 29,5   | 30,6   | 29,9   |
| Всего активов                          | 208,8  | 224,8  | 140,1  | 128,4  | 132,9  |
| <b>Ключевые коэффициенты</b>           |        |        |        |        |        |
| Рентабельность капитала (ROAE), %      | 31,6%  | 20,2%  | -13,3% | 12,1%  | 11,2%  |
| Рентабельность активов (ROAA), %       | 4,7%   | 3,4%   | -2,5%  | 2,7%   | 2,4%   |
| Чистая процентная маржа (NIM), %       | 22,8%  | 19,9%  | 13,4%  | 16,3%  | 16,1%  |
| Стоимость риска, %                     | 10,5%  | 6,0%   | 9,8%   | 5,5%   | 6,4%   |
| Расходы/доходы, %                      | 36,8%  | 48,1%  | 65,6%  | 56,3%  | 55,8%  |
| Нетто кредитный портфель/Депозиты, %   | 791,3% | 726,0% | 346,5% | 204,0% | 157,1% |
| NPL/Кредиты, %                         | 5,5%   | 3,2%   | 5,4%   | 3,1%   | 2,7%   |
| Резервы/Кредиты, %                     | 8,2%   | 5,6%   | 9,2%   | 7,7%   | 8,9%   |
| Капитал/Активы, %                      | 16,8%  | 17,1%  | 21,1%  | 23,8%  | 22,5%  |
| Денежные средства/Активы, %            | 10,6%  | 21,6%  | 9,0%   | 9,7%   | 12,3%  |

Источник: данные банка, расчеты ГПБ

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



## Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата       | Событие                                       | Объем, млн руб. |
|------------|---|-----------------|
| 02.12.2010 | Размещение <b>ОБР-15, ОБР-16</b>              | 10 000          |
|            | Размещение <b>Рязанская Область 34001</b>     | 2 100           |
| 03.12.2010 | Оферта <b>Мой Банк, 2</b>                     | 1 000           |
| 06.12.2010 | Заккрытие книги <b>Газпромбанк БО-1</b>       | 10 000          |
|            | Заккрытие книги <b>Глобэксбанк БО-3</b>       | 3 000           |
|            | Заккрытие книги <b>Глобэксбанк БО-5</b>       | 2 000           |
| 07.12.2010 | Размещение <b>РосДорБанк, 1</b>               | 1 050           |
|            | Ломбардные аукционы ЦБР на неделю, 3 месяца   |                 |
| 08.12.2010 | Размещение <b>ОФЗ 25075 и ОФЗ 25073</b>       | 18 220          |
|            | Погашение <b>Ленинградская область, 26001</b> | 800             |
|            | Погашение <b>Электроника, АКБ, 2</b>          | 500             |
|            | Оферта <b>Сатурн, 3</b>                       | 3 500           |
|            | Возврат Минфину средств бюджета с депозитов   | 9 800           |
|            | Погашение <b>Топ-Книга, 2</b>                 | 1 500           |
|            | Оферта <b>Банк Зенит, 5</b>                   | 5 000           |
| 09.12.2010 | Оферта <b>Элемент Лизинг, 2</b>               | 700             |
|            | Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца  |                 |
|            | Погашение <b>РуссНефть, 1</b>                 | 7 000           |
|            | Оферта <b>ВТБ-Лизинг Финанс, 7</b>            | 5 000           |
| 10.12.2010 | Оферта <b>Мастер-Банк, 3</b>                  | 1 200           |
|            | Заккрытие книги <b>Водоканал Финанс 1</b>     | 2 000           |
|            | Оферта <b>Промнефтесервис, 1</b>              | 3 000           |
| 13.12.2010 | Оферта <b>РосДорБанк, 1</b>                   | 1 050           |
|            | Оферта <b>ФОРМАТ, 1</b>                       | 1 000           |
|            | Заккрытие книги <b>Уралвагонзавод 1</b>       | 3 000           |
|            | Погашение <b>ЛЭКстрой, 1</b>                  | 1 500           |
| 14.12.2010 | Погашение <b>Пятерочка Финанс, 2</b>          | 3 000           |
|            | Погашение <b>ЮТэйр-Финанс, 3</b>              | 2 000           |
|            | Ломбардные аукционы ЦБР на неделю, 3 месяца   |                 |
|            |   |                 |

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

| Дата       | Событие   | Период          |
|------------|---|-----------------|
| 23.11.2010 | <b>Акрон:</b> финансовая отчетность по МСФО               | 3-й кв. 2010 г. |
| 29.11.2010 | <b>X5 Retail Group:</b> финансовая отчетность по МСФО     | 3-й кв. 2010 г. |
| 30.11.2010 | <b>Группа Черкизово:</b> финансовая отчетность по US GAAP | 9M10 г.         |
| 01.12.2010 | <b>ТГК-1:</b> финансовая отчетность по МСФО               | 9M10 г.         |
| 01.12.2010 | <b>ХКФ Банк:</b> финансовая отчетность по МСФО            | 3-й кв. 2010 г. |
| 02.12.2010 | <b>Вымпелком:</b> финансовая отчетность по US GAAP        | 3-й кв. 2010 г. |
| 02.12.2010 | <b>ВТБ:</b> финансовая отчетность по МСФО                 | 3-й кв. 2010 г. |
| 02.12.2010 | <b>Ситроникс:</b> финансовая отчетность по US GAAP        | 3-й кв. 2010 г. |
| 06.12.2010 | <b>Сбербанк:</b> финансовая отчетность по МСФО            | 3-й кв. 2010 г. |
| 06.12.2010 | <b>Башнефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP         | 3-й кв. 2010 г. |
| 09.12.2010 | <b>АФК Система:</b> финансовая отчетность по US GAAP      | 3-й кв. 2010 г. |
| 15.12.2010 | <b>Татнефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP         | 3-й кв. 2010 г. |
| декабрь    | <b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP             | 3-й кв. 2010 г. |
| декабрь    | <b>Башнефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP         | 3-й кв. 2010 г. |
| декабрь    | <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

#### 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

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### 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

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### 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

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

#### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Управление торговли и продаж долговых инструментов

**Андрей Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пеццименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

#### Продажи

**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

#### Управление биржевых интернет-операций

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

#### Трейдинг

**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

**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.