

# Ежедневный обзор долговых рынков от 22 декабря 2010 г.

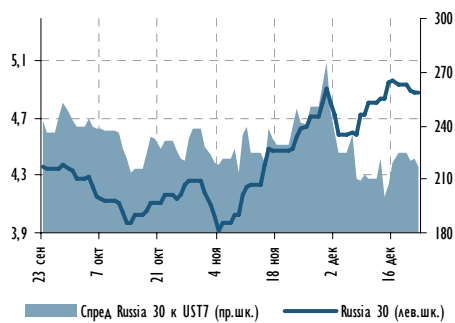


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,310	▼ -0,2%	-8,5%
USD/RUB	30,75	▼ -0,3%	2,4%
Корзина валют/RUB	35,09	▼ -0,2%	-2,4%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	606,4	▲ 5,9	-227,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	288,1	▼ -64,2	-152,2
MOSPRIME о/п	2,9	▼ 0,0	-1,5
3M-MOSPRIME	4,0	■ 0,0	-3,0
3M-LIBOR	0,30	■ 0,0	0,1
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,61	▲ 0,0	-0,5
UST-10	3,31	▼ 0,0	-0,5
Russia 30	4,88	▼ 0,0	-0,5
Russia 5Y CDS	152	▲ 6,9	-33,7
EMBI+	251	■ 0	-23
EMBI+ Russia	203	▼ -1	15
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	91,03	▲ 1,8%	18,6%
Золото, долл./унц.	1385,6	▲ 0,0%	26,3%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 756	▲ 0,9%	21,6%
Dow Jones	11 533	▲ 0,5%	10,6%
Nikkei	10 345	▼ -0,2%	-1,9%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Торговая активность в российских евробондах продолжает оставаться невысокой, цены практически весь день держались на уровне закрытия понедельника при довольно широких спредах между котировками. Тем не менее к закрытию европейских торгов на рынке намечилось некоторое оживление и «Тридцатку» стали довольно активно покупать по 115,50% (+0,25 п. п.) Российский пятилетний CDS спред стабилен в районе 146 б. п. В корпоративном сегменте к концу дня намечились покупки в бондах ВТБ, Газпрома, Евразы и Северстали.

► Сегодня наш взгляд на рынок остается довольно оптимистичным, хотя торговой активности по-прежнему ждать не приходится.

► **Рублевый долговой рынок.** Несколько оживился после отмены аукционов по размещению ОФЗ, запланированных на сегодня (см. Темы российского рынка), в результате чего котировки ОФЗ и качественных корпоративных выпусков немного подросли, а после торговая активность сошла на нет.

► Курс рубля по-прежнему придерживается тренда на укрепление, и сегодня с утра он держится в районе 35.08 против бивалютной корзины. Стоит отметить некоторое снижение ставки годового NDF до уровня 3,72–3,78%. На межбанковском рынке ситуация также остается благоприятной. Тем не менее, мы не думаем, что это поможет котировкам рублевых облигаций сегодня вырасти.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Новогодний подарок от Китая
- Доходность Treasuries стабилизировалась

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Минфин отменил последние размещения этого года

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- На денежном рынке затишье

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Алроса (BB-/Ba3/BB-) может продать Rio Tinto долю в Севералмазе: позитивно
- Мосэнерго (BB-/-/) отчиталась за 9 мес. 2010 г. по МСФО и поделилась прогнозами на 2010-2011 гг.
- АФК «Система» (BB-/Ba3/BB-) и индийская нефтегазовая компания ONGC VIDESH подписали рамочное соглашение о возможности объединения нефтяных активов

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Финальная оценка темпов роста ВВП США в 3-м квартале
- Данные по объему продаж на вторичном рынке жилья в США за ноябрь



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Новогодний подарок от Китая**

Чем ближе католическое рождество, тем меньше интересных событий происходит на мировых рынках, будь то хорошие или плохие события. Тем не менее общий настрой в преддверии праздников остается оптимистичным (ключевые фондовые индексы и товарные рынки растут), что должно поддержать спрос на российские евробонды.

Не исключено, что оптимизм поддерживают циркулирующие в последнее время слухи о том, что Китай поддержит проблемные страны еврозоны, скупая их долги. В принципе, сама по себе эта информация не нова, однако, пожалуй, впервые есть основания полагать, что Китай готов взять на себя какие-то конкретные обязательства.

По крайней мере, сегодня *FT*, цитируя неназванные источники в руководстве ЕС, пишет о том, что по итогам Китайско-Европейского саммита, который прошел вчера в Пекине, Китай пообещал принять «конкретные меры» для поддержки европейских усилий по финансовой стабилизации, включая дальнейшую скупку долгов проблемных стран. Согласно источникам *FT*, такие заверения дал китайский вице-премьер Ван Цишань (Wang Qishan).

Несмотря на то, что поддержка Китая – это, несомненно, хорошие новости, как для ЕС, так и для рынков, на наш взгляд, все же не следует рассчитывать, что решение европейских проблем найдено. Для того, чтобы можно было уверенно говорить о преодолении кризиса, страны ЕС должны договориться о создании более эффективных механизмов финансовой безопасности и поступиться ради общего блага частью своего фискального суверенитета. Прогресса по этим направлениям пока не видно.

**Доходность Treasuries стабилизировалась**

Волатильность рынка Treasuries падает вместе с торговой активностью. Вчера ставка UST10 весь день колебалась чуть выше отметки 3.30%. На наш взгляд, в нынешней ситуации для российских еврооблигаций это благо. Сочетание стабильных ставок на рынке Treasuries и неплохого аппетита к риску может позволить котировкам подрасти.

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

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**Минфин отменил последние размещения этого года**

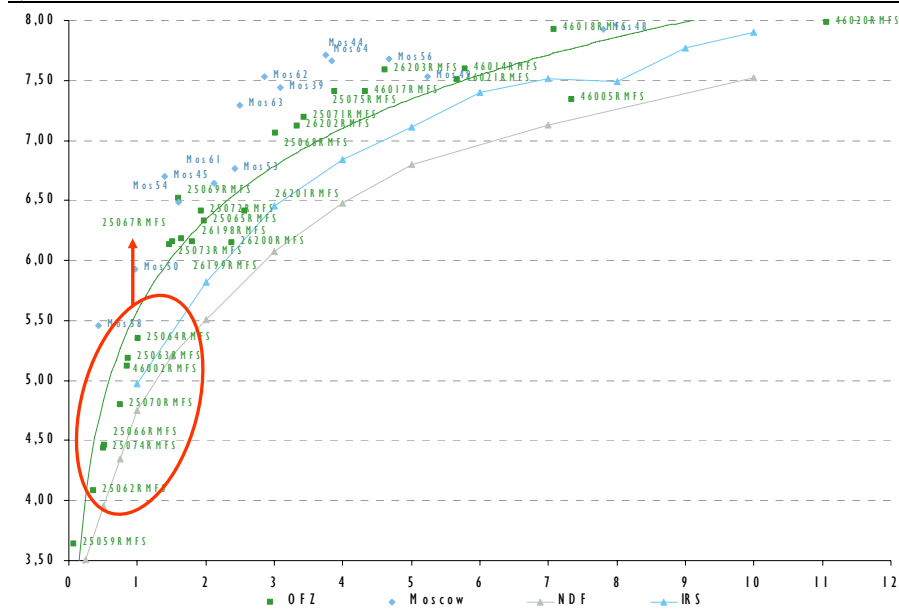
Вчера котировки рублевых облигаций подросли после того, как стало известно, что Минфин отменяет последние запланированные на этот год аукционы по размещению ОФЗ25071 и ОФЗ25074, которые должны были состояться сегодня. При этом в качестве причины отмены в информационном сообщении, опубликованном на сайте Минфина, указывалась «неблагоприятная рыночная конъюнктура».

На наш взгляд, текущий рынок не настолько уж плох, а отмена аукционов еще раз свидетельствует о высокой вероятности повышения ставок ЦБ в эту пятницу, быть может сразу на 0.5 п. п. Мы не думаем, что кому бы то ни было (включая госбанки) имеет смысл покупать ОФЗ25074 с дюрацией полгода и доходностью в районе 4,5% буквально за два дня до ожидаемого повышения всех краткосрочных ставок. Соответственно, пытаться размещать эту бумагу по нынешним ставкам смысла не имеет. Более длинный выпуск ОФЗ25071 с дюрацией чуть менее четырех лет, возможно, стоило бы попытаться разместить, но и здесь спрос вряд ли был бы велик.

Мы полагаем, что в ближайшие месяцы в связи с повышением ставок ЦБ доходность всех коротких ОФЗ выйдет на новые уровни, и кривая доходности приобретет существенно более плоский вид. Некоторый рост доходности по длинным инструментам также не исключен.



## Кривая доходности ОФЗ

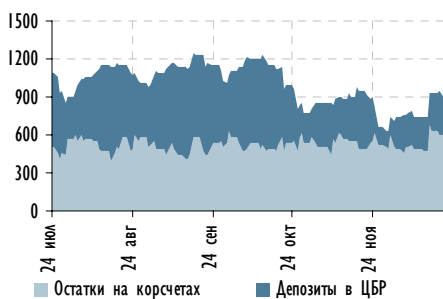


Источник: Bloomberg, ММББ, Газпромбанк

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

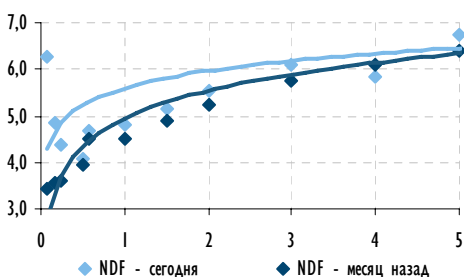
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## На денежном рынке затишье

Сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ во вторник увеличилась на 61,1 млрд руб. и вновь превысила 950 млрд руб. Учитывая не слишком масштабные изменения ликвидности, говорить о начале поступления бюджетных средств в банковскую систему, по всей видимости, преждевременно. Прирост, вероятно, был обусловлен внеплановыми валютными интервенциями ЦБ: рубль вчера на открытии укрепился на 0,4% по отношению к доллару, однако впоследствии сократил разрыв.

Стоимость заимствования для банков первого круга на рынке МБК во вторник преимущественно колебалась в диапазоне 2,25–2,60%, хотя некоторые сделки по предоставлению кредитов о/п проходили по ставкам около 3,0%. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 2,25–3,25%, однако причин для роста на горизонте до конца недели мы не видим, в результате чего сделки на рынке МБК, по всей видимости, будут проходить ближе к нижней границе заявленного диапазона.

Каких-либо серьезных изменений ликвидности на рынке сегодня мы не ожидаем. Минфин отменил запланированные на сегодня аукционы по размещению ОФЗ в связи с неблагоприятной рыночной конъюнктурой. Погашение недельных ломбардных кредитов вряд ли способно оказать давление на ставки, поскольку постоянный уровень задолженности по данному инструменту указывает на то, что банки рефинансируют почти 100% кредитов.

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



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

**Алроса**  
S&P/Moody's/Fitch BB- / Ba3/ BB-

**Алроса может продать Rio Tinto долю в Севералмазе: позитивно**

**Новость:** Ведомости сообщают о том, что Алроса может продать Rio Tinto 50% минус одна акция дочерней компании ОАО «Севералмаз», ведущей разработку алмазной трубки им. Ломоносова в Архангельской области. Сделку должен обсудить наблюдательный совет Алросы 28 декабря. Как сообщает издание, за долю в Севералмазе покупатель заплатит 250 млн дол., кроме того Rio Tinto вложит еще 135 млн дол. для выхода предприятия на проектную мощность – 2 млн карат к 2015 году, что должно покрыть около 57% всего объема необходимых инвестиций (Ведомости приводят оценку 7,3 млрд руб.).

**Комментарий:** Мы позитивно оцениваем тот факт, что компании наконец удалось привлечь стратегического инвестора для участия в проекте (о планах продать долю в Севералмазе Алроса неоднократно заявляла ранее). При этом опыт глобальной добывающей компании, уже ведущей разработку алмазных месторождений в Африке, Канаде и Австралии, вероятно, позволит решить существующие технологические сложности, связанные с разработкой запасов Севералмаза: в проспекте к выпуску евробондов Алроса-20 компания сообщала о сложных геологических условиях добычи на месторождении, в частности, высоком уровне подземных вод.

Средства от продажи доли в Севералмазе Алроса сможет направить на финансирование инвестиционной программы на основных месторождениях в Якутии: предполагаемая сумма сделки (250 млн дол.) покрывает более половины от запланированных на 2011 год капитальных вложений (около 470 млн дол.). Как следствие, компания сможет направить больше средств на сокращение долговой нагрузки. Опубликованный в начале декабря бюджет на 2011 год предполагает снижение финансовых обязательств с 99 млрд руб. (на 31 декабря 2010 г.) до 83 млрд руб. (на 31 декабря 2011 г.), или около 2,5х Долг/ЕБИТДА, по нашим оценкам. Если средства от продажи доли в Севералмазе будут использованы для снижения долговой нагрузки, кредитные метрики в следующем году могут быть еще лучше.

На наш взгляд, на текущий момент торгующиеся выпуски еврооблигаций и рублевые бонды Алросы в целом справедливо оцениваются рынком. При этом дальнейшее улучшение кредитных метрик может стать стимулом для сокращения кредитных спредов в следующем году.

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

**Мосэнерго**  
S&P/Moody's/Fitch BB- /- /-

**Мосэнерго отчиталась за 9 мес. 2010 г. по МСФО и поделилась прогнозами на 2010-2011 гг.**

**Новость:** Выручка компании составила 97,5 млрд руб. (+25% г/г), в т.ч. 54,1 млрд руб. от продажи электроэнергии и мощности (+22% г/г) и 40,4 млрд руб. от продажи тепла (+31% г/г).

По нашим оценкам, рост показателя ЕБИТДА составил 1,7% г/г (11,7 млрд руб.). Операционные расходы увеличились почти на 30% до 86,4 млрд руб., в т.ч. топливные затраты составили 49,0 млрд руб., что на 42% выше, чем за аналогичный период 2009 г.

Представители Мосэнерго также озвучили прогнозы на весь 2010 г., которые оказались чуть выше прежних оценок компании: выручка ожидается на уровне 137-138 млрд руб., ЕБИТДА – 18 млрд руб. В 2011 г. рост показателя ЕБИТДА прогнозируется до 18,8 млрд руб.

В отчетности Мосэнерго также сообщается о погашении в октябре ЗАО «Газэнергопром-Инвест» кредита, ранее выданного генкомпанией, в размере 12,6 млрд руб., а также о выходе из капитала ТЭК «Мосэнерго». Стоимость проданного актива составила порядка 1,1 млрд руб.

**Комментарий:** По сравнению с прошлым годом Мосэнерго удалось заметно повысить свои финансовые результаты, показав уверенный рост выручки и улучшение показателей рентабельности. Результаты третьего

квартала тоже оказались лучше, чем год назад – убыток сократился с 2,7 млрд руб. в 3-м кв. 2009 г. до 839 млн руб. в 3-м кв. 2010 г. Также мы позитивно оцениваем возврат кредита, выданного Газэнергопром-Инвесту – длительное время данные средства были, по сути, заморожены, и сейчас компания сможет использовать их для финансирования инвестпрограммы.

Однако отметим, что хотя станции Мосэнерго – одни из наиболее эффективных, по показателям рентабельности компания заметно отстает от своих конкурентов. Мы связываем это с негативной динамикой реализации электроэнергии (-0,7% г/г) и опережающим ростом расходов, в первую очередь, на топливо и передачу тепла. Отметим, что удельный расход топлива в среднем за январь-сентябрь 2010 г. вырос на 7,2% против аналогичного периода 2009 г.

По состоянию на конец сентября 2010 г. финансовый долг Мосэнерго составил 22,1 млрд руб., что ниже, чем в начале года (26,9 млрд руб.). Долг компании представлен в основном необеспеченными облигационными выпусками на сумму 14,4 млрд руб.

Благодаря значительному росту денежных средств (более чем в три раза до 7,7 млрд руб.), компании удалось заметно снизить долговую нагрузку.

В частности, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» уменьшилось до 1,0х со значений в районе 1,7х в конце прошлого года. Обратим внимание, что получение денег от погашения займа компанией «Газэнергопром-Инвест» (12,6 млрд руб.) фактически снижает чистый долг компании до нуля. Мы не исключаем положительных рейтинговых действий со стороны S&P.

В настоящее время мы полагаем, что выпуски компании справедливо оценены рынком, предлагая примерно одинаковую премию (40–50 б. п.) к кривой Газпрома и образуя единую кривую доходности.

#### Основные финансовые показатели ОАО «Мосэнерго» по МСФО, млн руб.

	2008	2009	9М10	9М09	г/г
Выручка	94 819	112 636	97 515	77 851	25,3%
ЕБИТДА	11 783	14 234	11 671	11 474	1,7%
Рентабельность ЕБИТДА, %	12,4%	12,6%	12,0%	14,7%	
Операционный денежный поток	5 022	12 054	14 754	19 027	-22,5%
Капитальные вложения	27 720	13 994	5 006	15 434	-67,6%
Свободный денежный поток до финансирования	-11 884	1 861	7 464	19 027	-60,8%
Всего активов	248 839	250 432	250 700	245 768	2,0%
Собственный капитал	185 870	185 708	188 480	184 194	2,3%
Совокупный долг, в том числе	20 398	26 874	22 077	24 231	-8,9%
Доля краткосрочного долга, %	61,3%	7,8%	21,8%	15,5%	
Денежные средства и эквиваленты	3 315	2 267	7 735	3 252	137,9%
<b>Показатели</b>					
Долг/Собственный капитал, х	0,11	0,14	0,12	0,13	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	9,1	13,0	96,5	61,4	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,45	1,73	0,99	1,15	

Источник: компания, оценки Газпромбанка

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

Дмитрий Котляров  
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru  
+7 495 913 7826

АФК «Система»  
S&P/Moody's/Fitch BB/Ba3/BB-

АФК «Система» и индийская нефтегазовая компания ONGC VIDESH подписали рамочное соглашение о возможности объединения нефтяных активов

**Новость:** АФК «Система» и ONGC VIDESH подписали рамочное соглашение о возможности объединения всех или части активов в области нефтедобычи и нефтепереработки. Со стороны АФК «Система»



в качестве таких активов рассматриваются, в частности, пакет акций АНК «Башнефть» и 49% акций ОАО НК «РуссНефть»; со стороны ONGC Videsh – 100% акций компании «Imperial Energy Corp.», владеющей нефтяными месторождениями в России. Также могут быть использованы другие нефтегазовые активы, которые стороны приобретут до заключения юридически обязывающих соглашений и денежные средства. АФК «Система» и ONGC Videsh договорились рассмотреть возможности совместных инвестиций в существующие и потенциальные активы российской и индийской компаний на территории ключевых стран для АФК «Система» и ONGC Videsh.

Подписанное соглашение является лишь основой для взаимодействия сторон в отношении характера и времени потенциальной сделки, а также параметров оценки активов и не является юридически обязывающим для АФК «Система» и ONGC до подписания дополнительных соглашений и получения необходимых разрешений регулирующих органов.

**Комментарий:** Важно отметить, что данное соглашение носит предварительный характер, по сути являясь декларацией о намерениях. Вместе с тем его подписание свидетельствует о том, что АФК «Система» рассматривает ONGC Videsh в качестве основного стратегического партнера для Башнефти, являющейся центром консолидации нефтяных активов Системы. Из текста пресс-релиза компании следует, что со стороны индийской компании в рамках потенциально возможного объединения части активов может быть передан лишь пакет Imperial Energy, с указанием на возможность дальнейшего развития сотрудничества. Как мы понимаем, доля ONGC в проекте «Сахалин-1» и прочие активы индийской компании за пределами России на данном этапе находятся за рамками действия данных соглашений. Президент АФК «Система» Леонид Меламед отметил, что стороны будут концентрироваться на сотрудничестве в России и его форма может определиться в течение ближайших 12 месяцев.

Мы полагаем, что сотрудничество АФК «Система» и ONGC окажет положительное влияние на кредитный профиль Башнефти как центра консолидации нефтяных активов российского холдинга. Стратегическое сотрудничество и обмен активами с индийской компанией может придать новый импульс развитию Башнефти, привести к увеличению масштабов бизнеса, объемов добычи и доказанных запасов нефти в России. АФК «Система» может также получить значительные финансовые ресурсы для развития деятельности в РФ.

По масштабам бизнеса нефтяные активы АФК «Система» в России существенно превосходят активы принадлежащей ONGC Imperial Energy. С точки зрения структуры потенциальной сделки одним из возможных вариантов является обмен части доли АФК «Система» в Система-Инвест (в зависимости от результатов оценки активов) на принадлежащий индийской компании пакет до 100% акций Imperial Energy. По нашему мнению, со стороны АФК «Система» в рамках потенциальной сделки будут участвовать месторождения им. Требса и Титова (через долю в капитале Башнефти), которые являются, пожалуй, наиболее интересным активом для индийской компании. Вхождение ONGC в нефтяной бизнес АФК «Система» через участие в капитале Башнефти будет наиболее благоприятным для кредиторов Башнефти и, как мы полагаем, наиболее вероятным сценарием.

Возможны также и другие варианты – например, создание СП или новой холдинговой компании, что, в зависимости от структурирования потенциальной сделки, может оказаться менее благоприятным вариантом для кредитного профиля Башнефти.

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

Иван Хромушин  
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru  
+7 495 980 438



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.12.2010	Оферта <b>М-ИНДУСТРИЯ, 2</b>	1 500
	Оферта <b>Промсвязьбанк, 6</b>	5 000
23.12.2010	Оферта <b>Татфондбанк, 7</b>	1 000
	Оферта <b>ТрансКредитБанк, 2</b>	3 000
24.12.2010	Закрытие книги ГК Роснанотех <b>1,2,3</b>	33 000
	Погашение <b>Новосибирская область, 34014</b>	2 000
	Оферта <b>Группа АГРОКОМ, 1</b>	1 500
	Оферта <b>ДиПОС, 1</b>	2 000
	Оферта <b>Минплита-Финанс, 1</b>	500
26.12.2010	Погашение <b>Москва, 38</b>	5 000
27.12.2010	Уплата акцзов, НДСПИ	
28.12.2010	Уплата налога на прибыль	
	Ломбардные аукционы ЦБР на неделю, 3 месяца	
29.12.2010	Погашение <b>Лизинговая компания УРАЛСИБ, 1</b>	2 700
30.12.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
31.12.2010	Оферта <b>АиФ – МедиаПресса - финанс, 2</b>	1 000
	Оферта <b>Ай-ТЕКО, 2</b>	630
	Оферта <b>Международный Промышленный Банк, 1</b>	3 000



## 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.