

# Ежедневный обзор долговых рынков от 17 февраля 2012 г.

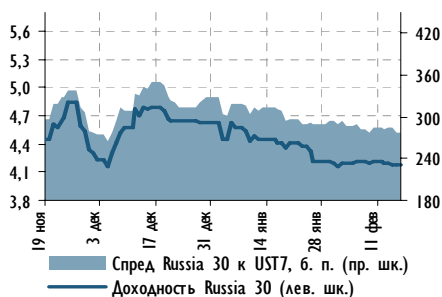


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,313	▲ 0,5%		1,3%
USD/RUB	30,11	▲ 0,3%		-6,3%
Корзина валют/RUB	34,32	▲ 0,3%		-5,9%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	838,4	▼ -8,4		-309,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	282,6	▼ -27,9		73,9
MOSPRIME о/п	4,6	■ 0,0		-1,1
3М-MOSPRIME	6,8	▲ 0,0		-0,4
3М-LIBOR	0,49	▼ 0,0		-0,1
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,29	▲ 0,0		0,1
UST-10	1,98	▲ 0,1		0,1
Russia 30	4,17	▼ 0,0		-0,5
Russia 5Y CDS	219	▲ 0,1		-56,4
EMBI+	336	▼ -5		-41
EMBI+ Russia	273	▼ -6		-48
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	119,28	▲ 0,6%		12,8%
Золото, долл./унц.	1728,1	▼ 0,0%		10,5%
<b>Фондовый рынок</b>				
ТСX	1 642	▼ -1,2%		18,8%
Dow Jones	12 904	▲ 1,0%		5,6%
Nikkei	9 238	■ 0,0%		9,3%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Во второй половине вчерашнего дня, после очередной волны *brinkmanship'a* (искусство шантажа) накануне, настроения на рынках вновь изменились. Обсуждение сроков переноса помощи Греции (130 млрд евро) оказалось, похоже, блефом. Тем не менее сегодня FT пишет о том, что Греции будут предложены жесткие условия контроля за соблюдением выполнения условий соглашения, включая присутствие наблюдателей со стороны «тройки».
- ▶ Принципиальное решение о выделении помощи должно быть принято Еврогруппой 20 февраля, когда в США будет выходной.
- ▶ Сильные макроданные вызвали рост аппетита к рисковому активам. Количество первичных заявок на пособия по безработице на прошлой неделе снизилось до минимума с 2008 г., а данные по сектору строительства превзошли прогнозы: в январе было заложено на 1,5% больше фундаментов, чем в декабре (ожидалось снижение на 3,4%). Уровень производственной активности в Филадельфии в феврале продемонстрировал максимальный за 4 месяца рост на фоне восстановления объема продаж и новых заказов.
- ▶ В результате основные фондовые индикаторы США завершили день уверенным подъемом, прибавив от 1,0% до 1,5%. Доходность UST10 выросла до 1,98%, курс евро после того, как опустился ниже отметки 1,30 долл., вновь вернулся к отметке 1,31.
- ▶ **Российские еврооблигации** после снижения в первой половине дня к закрытию практически отыграли падение, а некоторые даже показали рост. RUSSIA 30 (YTM 4,17%) закрылась в районе 118,50%. 5-летний CDS-спред сократился до 218 б.п. (-1 б.п.).
- ▶ Давление на рубль вследствие ухудшения глобального риск-аппетита в четверг не ослабевало. Стоимость бивалютной корзины прибавила 18 коп. (34,38 руб.). Доходности госбумаг росли на 4–6 б.п. на всех временных горизонтах кривой ОФЗ. Наибольшие объемы пришлось на короткие ОФЗ-25076 (YTM 6,79%) и ОФЗ 25077 (YTM 7,32%), которые подешевели на 11–18 б.п. Спреды ОФЗ к CCS (на среднем участке кривой) находились вчера на уровне 165 б.п.
- ▶ Корпоративные бумаги в целом также снижались в цене. Лучшие рынка выглядели короткие МТС-04 (YTM 8,39%) и Росбанк-БОЗ (YTR 8,37%).

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ **ЕАБР (ВВВ/АЗ/ВВВ)** готовит трехлетний рублевый бонд
- ▶ Выпуск **15-летних ОФЗ** – уже в пути

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ На денежном рынке – без существенных изменений

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Российские активы **Societe Generale (A/A1/A+)**: противоречивые сигналы в отчетности материнской группы за 2011 г., нейтрально
- ▶ **ММК (-/Ba3/BB+)**, возможно, рассматривает продажу части активов в Турции, мотивировка не ясна. Результаты размещения нового рублевого бонда выглядят агрессивно

## ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ▶ **ВЭБ 01в**, 500 млн долл.: закрытие книги 17 февраля



### ЕАБР (ВВВ/А3/ВВВ) готовит новый выпуск облигаций – очередь за трехлеткой

Вчера стали известны предварительные параметры нового выпуска рублевых облигаций ЕАБР-02 объемом 5,0 млрд руб., открытие книги по которому планируется в период с 27 по 28 февраля. По 7-летнему инструменту предусмотрена оферта через 3 года по номиналу, при этом ставка ежеквартальных купонов в настоящее время обозначена в диапазоне 9,00–9,25% годовых (соответствует УТР 9,31–9,58%).

Совсем недавно – в начале февраля – ЕАБР успешно собрал книгу по размещению 2-летнего выпуска облигаций серии 01 объемом также 5,0 млрд руб. Ориентир ставки ежеквартальных купонов несколько раз понижался организаторами с первоначального диапазона в 9,00–9,50%, в результате купон составил 8,50% годовых. На день закрытия книги данный уровень соответствовал УТР 8,77%, или премии в 180 б.п. к ОФЗ-25076 (УТМ 6,95% @ март 2014 г.).

В обозначенном выше диапазоне новая бумага серии 02 должна на сегодняшний день предлагать 210–240 б.п. премии к доходности чуть более длинной ОФЗ-25079 (УТМ 7,19% @ июнь 2015 г.). Таким образом, мы видим достаточно высокую вероятность того, что ориентир доходности по новой бумаге также будет понижен в ходе бук-билдинга (до 20–30 б.п. по нижней границе).

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

### Выпуск 15-летних ОФЗ – уже в пути

В четверг на сайте НРД

([http://www.nsd.ru/ru/info/news/index.php?mes\\_id=15264000000](http://www.nsd.ru/ru/info/news/index.php?mes_id=15264000000))

появилась информация о начале размещения 22 февраля 2012 года нового 15-летнего выпуска ОФЗ-26207. Это первая попытка Минфина выйти на столь длинную дюрацию (не считая ОФЗ, размещенных по закрытой подписке в процессе санации Банка Москвы).

Вероятно, Минфин долго «готовил почву» для данной бумаги и оценивал спрос на такую длинную дюрацию, к тому же после успеха 9,5-летнего выпуска ОФЗ-26205 момент для этого размещения выглядит подходящим. Несомненно, это размещение может заметно улучшить ликвидность на дальнем участке суверенной кривой.

Новый выпуск может быть популярен главным образом у долгосрочных инвесторов и нерезидентов, которые при принятии инвестиционных решений основываются на замедлении инфляционных ожиданий и положительной реальной доходности госбумаг. Возможно, аргументом для покупки могут стать ожидания дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики ЦБ в течение года.

Учитывая отсутствие прецедента, Минфин может установить достаточно щедрую премию за дюрацию.

Алексей Михайлов  
Alexey.Mikhailov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 90 14)



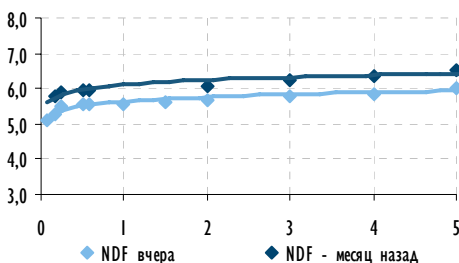
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



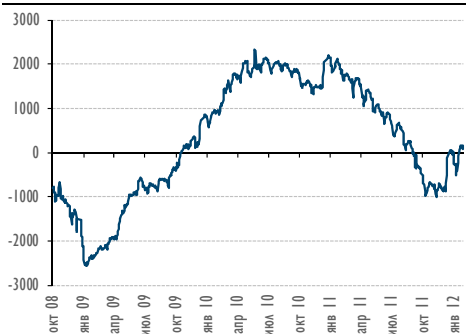
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Динамика чистой ликвидной позиции банков (ЧЛП\*)



\* ЧЛП = (сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ) – (объем краткосрочной задолженности по всем инструментам рефинансирования ЦБ и МФ)

Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

## На денежном рынке – без существенных изменений

Уровень равновесных ставок на российском денежном рынке в четверг сохранялся в диапазоне 3,75–4,40%, что указывает на отсутствие дефицита ликвидности. После первых налоговых выплат (в среду банки перечислили страховые взносы в фонды) сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ остается на комфортном для банков уровне (около 1,12 трлн руб.), превышая объем краткосрочной задолженности перед регуляторами на 72,4 млрд руб.

Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,50–4,75%, однако в течение дня не исключено понижение ставок о/п для банков первого круга на 25–50 бп в связи с отсутствием обязательных выплат и погашений. Отметим также, что Банк России, по всей видимости, продолжает делать акцент на покупке валюты на рынке форекс, что может также способствовать поддержанию уровня рублевой ликвидности в системе. Рубль ослаб на открытии биржи в четверг, однако к концу дня почти полностью отыграл потери, и сегодня утром доллар опустился ниже 30 руб., а стоимость бивалютной корзины ЦБ составляет 34,2 руб.

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

Societe Generale  
S&P/Moody's/Fitch

A/A1/A+

**Российские активы Societe Generale: противоречивые сигналы в отчетности материнской группы за 2011 г., нейтрально для облигаций**

**Новость:** Вчера французская группа Societe Generale представила консолидированные финансовые результаты деятельности за 2011 год по МСФО. В презентации группы традиционно приведены отдельные квартальные показатели ее российских активов (в прошлом году была завершена их консолидация на базе Росбанка):

- ▶ чистый доход от банковской деятельности по итогам 2011 года составил 973 млн евро (925 млн евро годом ранее);
- ▶ операционные расходы выросли до 807 млн евро (651 млн евро);
- ▶ отчисления в резервы упали до 134 млн евро (339 млн евро);
- ▶ чистая прибыль составила 5 млн евро (убыток в 35 млн евро). По итогам 4К11 российские активы Societe Generale получили убыток в 6 млн евро.

Справедливости ради заметим, что в другом разделе презентационных материалов Societe Generale чистая прибыль российских активов группы за 2011 г. указана в объеме 129 млн евро. Мы затрудняемся объяснить данное расхождение цифр в презентации французской группы. В настоящем отчете мы основывались на приведенных выше цифрах из раздела с географической разбивкой показателя сегмента International Retail Banking, которые каждый квартал присутствуют в отчетности группы.

Выборочные квартальные показатели российских активов Societe Generale, млн евро

	1К10	2К10	3К10	4К10	1К11	2К11	3К11	4К11
Чистый банковский доход	216	238	224	247	244	248	225	256
Операционные расходы	(147)	(171)	(164)	(169)	(199)	(200)	(189)	(219)
Валовая операционная прибыль	69	67	60	78	45	48	36	37
Отчисления в резервы (нетто)	(113)	(109)	(61)	(56)	(35)	(43)	(17)	(39)
Операционная прибыль (убыток)	(44)	(42)	(1)	22	10	5	19	(2)
Чистая прибыль	(24)	(22)	(2)	13	2	1	8	(6)

Источник: Societe Generale

**Комментарий:** Безусловно, в части прибыльности результаты деятельности российских активов Societe Generale выглядят не слишком впечатляюще. Как мы понимаем, в 2011 году на них сказались как высокие операционные расходы из-за операционной интеграции бизнеса, так и давление на маржу в корпоративном сегменте. В качестве ответных мер руководство группы намерено активно развивать розничный сегмент бизнеса (наравне с корпоративным), а также сократить до конца 2012 года 2,000 человек (из них в 4К11 банк уже покинули 300). Напомним, что, согласно стратегии развития французской группы Ambition SG 2015, уже в текущем году на долю российских активов должно приходиться 15% чистой прибыли сегмента International Retail Banking (по итогам 2011 г. – 1,5%).

Результаты самой французской группы за 2011 год выглядят достаточно неоднозначно. С одной стороны, уже к концу 2011 г. Societe Generale удалось достичь 9%-ной отметки для Core Tier 1 CAR (на 6 месяцев раньше рекомендованного EBA срока), а открытая позиция группы по суверенным долговым инструментам стран PIIGS на конец 2011 г. составила 2,7 млрд евро (против 6,6 млрд евро годом ранее). С другой стороны, можно обратить внимание на то, что чистая прибыль Societe Generale по итогам 4К11 составила всего 100 млн евро. Сама группа объясняет данный факт во многом «non-economic» и «non-recurring» статьями (такими как списание греческого долга, результат от продажи активов, расходы на реструктуризацию и проч.).

Рублевые облигации Росбанк БО-3 (вчера на оферах можно было купить по YTP 8,32% @ май 2013 г.) и Росбанк АЗ (YTM 8,66% @ ноябрь 2013 г.) предлагают премию не более 20–30 б.п. к бумагам крупнейших



российских государственных банков (ВТБ, РСХБ и т.д.). По нашему мнению, на данных уровнях доходности потенциал роста их котировок ограничен. Более интересной идеей могут показаться облигации ДельтаКредит-6 (УТР 9,16% @ июнь 2014 г.), которые гарантированы Societe Generale, имеют рейтинг «Ваа1/негативный» от агентства Moody's и предлагают при этом более 225 б.п. премии к ОФЗ-25068 (УТМ 6,88% @ август 2014 г.).

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

**ММК, возможно, рассматривает продажу части активов в Турции, мотивировка не ясна. Результаты размещения нового рублевого бонда выглядят агрессивно**

ММК  
S&P/Moody's/Fitch

~/Ba3/BB+

**Новость:** По информации различных источников, турецкий производитель стали Tosyalı ведет предварительные переговоры с руководством ММК по поводу покупки 49–51% пакета в турецком проекте ММК, ММК-Metalurji (предыдущее название Atakas), который располагается в городе Искандерун. Неназванные источники сообщают, что в настоящее время представители Tosyalı осуществляют процедуру due diligence.

**Комментарий:** Нам не совсем понятна возможная мотивировка решения о продаже актива, учитывая что ММК лишь недавно консолидировала 100% акций (российский производитель выкупил 50%-ную долю в проекте Atakas в сентябре 2011 года за 475 млн долл.). ММК-Metalurji активно наращивал объемы выпуска в прошлом году, на полную мощность (2,3 млн т) производство планировалось вывести в 2012. При этом в 3К11 турецкий сегмент работал с более высокой, чем на основной российской площадке ММК рентабельностью по EBITDA (16,6% против 11,3%).

Отметим, что в 1К12 (в марте 2012 г.) ММК должен закрыть сделку по покупке австралийской горнорудной компании Flinders Mines. Не исключено, что компания ищет способы ее финансирования, при этом избежав чрезмерного роста долговой нагрузки: по нашим оценкам, приобретение австралийских активов за счет заемных средств могло бы увеличить чистый леверидж компании (Чистый долг/12М EBITDA) до 3х с 2,65х по итогам 9М11. В этом случае ММК приобретает актив, который не будет генерировать положительный денежный поток как минимум до 2015 г. (добычу руды на Flinders Mines планируется начать в 2014 г.), за счет продажи доли в активе, который уже начал генерировать положительную EBITDA. На наш взгляд, вместо этого компания могла бы, например, реализовать часть имеющегося пакета акций Fortesque Metals (ММК владеет 5% акций компании, который на 30/09/11 оценивался в 674 млн долл.).

Влияние на кредитный профиль будет зависеть от того, какой пакет может быть продан: если ММК потеряет контроль и перестанет консолидировать актив, это может оказать давление на динамику выручки и прибыли (учитывая внушительные темпы роста ММК-Metalurji), а также, возможно, на показатели рентабельности. При этом мы также не исключаем сокращения общего уровня долга, хотя точно оценить эффект на леверидж затруднительно, поскольку компания не раскрывает «разбивку» финансового долга по сегментам.

Вчера ММК разместила новый выпуск биржевых облигаций ММК БО-8 с доходностью 8,36% к оферте через 1,5 года, при довольно высоком спросе инвесторов (в 2,5х превысил объем предложения). На наш взгляд, на коротком отрезке дюрация справедливый уровень доходности для риска ММК должен быть как минимум не ниже уровня, на котором торгуются близкие по срочности бумаги Евраз – Евразхолдинг Финанс-1, 3 (вчера сделки проходили с доходностью к оферте в районе 8,6%).

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92  
Сергей Канин  
Sergei.Kanin@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 06



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.02.12	Закрытие книги <b>Татфондбанк БО-4</b>	3 000
20.02.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2011 г. Закрытие книги <b>Промсвязьбанк БО-2</b>	5 000
21.02.12	Закрытие книги <b>Трансэро БО-1</b>	2 500
22.02.12	Оферта <b>Ростелеком, 10</b> Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион ОФЗ	3 000 2 693
23.02.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков Погашение <b>Белон-Финанс, 2</b> Погашение <b>АК Уралсиб, 3</b>	100 000 2 000 1 500
24.02.12	Оферта <b>Микояновский мясокомбинат, 2</b>	2 000
27.02.12	Уплата акцизов, НДС	
28.02.12	Оферта <b>Номос-Банк БО-1</b> Уплата налога на прибыль	5 000
29.02.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	126 600 7 500
01.03.12	Оферта <b>Мосэнерго, 2</b> Оферта <b>Росгосстрах Банк, 3</b>	5 000 2 000
05.03.12	Оферта <b>МБРР, 4</b> Оферта <b>Татфондбанк, 6</b>	5 000 2 000
07.03.12	Оферта <b>СБ Банк БО-1</b> Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 05.12.11 г. Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	2 000 71 056 7 354
08.03.12	Аукционы ОФЗ Погашение <b>Якутскэнерго, 2</b> Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	45 000 1 200 10 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
22.02.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
01.03.12	<b>TNK-BP International:</b> финансовые результаты по US GAAP	4K11
07.03.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
09.03.12	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
09.03.12	<b>ОТР Банк:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
12.03.12	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	4K11
12.03.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
26.03.12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	4K11
26-30/03/2012	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
28.03.12	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
28.03.12	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
25.04.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	<b>TNK-BP International:</b> финансовые результаты по US GAAP	1K12
11.05.12	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	1K12
15.05.12	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	2011
23.05.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2K12
06.06.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1K12
21.08.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2K12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Андрей Богданов**

Вице-президент — Начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов****Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

#### Металлургия

**Наталья Шевелева**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Технический анализ рынков и акций

**Владимир Кравчук, к. ф.-м. н**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

#### Редакторская группа

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

**Михаил Сиделёв**

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

**Александр Назаров**

+7 (495) 980 43 81

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**

+7 (495) 988 23 44

**Анна Курбатова**

+7 (495) 913 78 85

**Татьяна Андриевская**

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Дёмкин, CFA**

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

**Алексей Михайлов**

+7 (495) 983 18 00, доб. 29014

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

**Мария Братчикова**

+7 (495) 988 24 03

**Артем Спасский**

+7 (495) 989 91 20

**Светлана Голодинкина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

**Александр Питалефф, старший трейдер**

+7 (495) 988 24 10

**Денис Войниконис**

+7 (495) 983 74 19

**Антон Жуков**

+7 (495) 988 24 11

### 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 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

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пещименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**Анна Нифанова**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

**Дмитрий Лапин**

+7 (495) 428 50 74

**Александр Погодин**

+7 (495) 989 91 35

### Трейдинг +7 (800) 200 70 88

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев, CFA**

+7 (495) 913 78 57

**Владимир Красов**

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.