

# Ежедневный обзор долговых рынков от 15 апреля 2011 г.

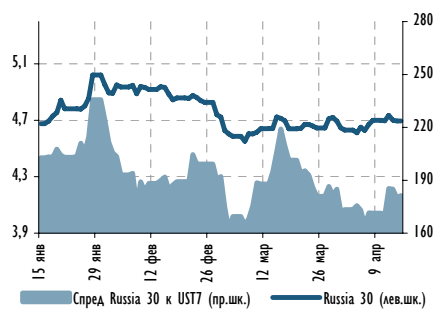


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	к нач. года
		День	
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,449 ▲	0,3%	8,2%
USD/RUB	28,21 ▲	0,0%	-7,6%
Корзина валют/RUB	33,90 ▲	0,1%	-3,6%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	590,5 ▲	11,9	-297,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	833,5 ▼	-19,5	263,9
MOSPRIME o/n	3,2 ■	0,0	1,4
3M-MOSPRIME	3,8 ▲	0,0	-0,3
3M-LIBOR	0,28 ▼	0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,77 ▲	0,0	0,2
UST-10	3,50 ▲	0,0	0,2
Russia 30	4,70 ▼	0,0	-0,1
Russia 5Y CDS	128 ▲	2,5	-17,4
EMBI+	261 ▲	7	13
EMBI+ Russia	167 ▲	6	-32
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	118,99 ▲	0,5%	29,3%
Золото, долл./унц.	1474,2 ▲	1,2%	3,8%
<b>Фондовый рынок</b>			
FTC	2 029 ▼	-1,6%	14,6%
Dow Jones	12 285 ▲	0,1%	6,1%
Nikkei	9 581 ▼	-0,7%	-6,3%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций.** Коррекция на рынке внешнего долга возобновилась. Котировки «Тридцатки» вновь опустились ниже отметки 116,50%. 5-летний CDS спред на Россию расширился до 130 б. п.
- ▶ В среднем в пределах четверти процентного пункта снизились котировки ликвидных корпоративных бумаг.
- ▶ Хуже рынка чувствовали себя рублевые евробонды на фоне ослабления курса рубля. Больше фигуры от максимумов откатился рублевый евробонд Russia2018. Активно продавали рублевый бонд RSHB16 после объявления о доразмещении. Мы считаем, что выпуск RSHB16 привлекателен (см. Темы российского рынка).
- ▶ **Рублевый долговой рынок** также оказался подвержен коррекции, которая в случае с самым длинным из недавно размещенных выпусков ОФЗ (26205) достигла глубины в половину фигуры.
- ▶ Курс рубля остается чувствителен к негативным глобальным настроениям (и, вероятно, интервенциям ЦБ), в результате бивалютная корзина вплотную приблизилась к отметке 34RUB/Bkt.
- ▶ Ставка годового NDF стабилизировалась в районе 4,16%, однако 5-летний контракт показывает доходность примерно на 10 б. п. больше, чем днем ранее – около 6,12%.
- ▶ В настоящее время мы видим основания скорее для стагнации рынка на текущих уровнях, нежели для более глубокой коррекции.
- ▶ Очевидно, что недавний всплеск спроса уже удовлетворен за счет покупок как на первичном рынке, так и на «вторичке». Однако серьезных поводов для продажи рублевых бумаг мы пока не видим.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ На мировых рынках сохраняется коррекционный настрой
- ▶ Доходность UST10 держится около 3,50%

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Кредит Европа Банк (-/Ba3/BB-) размещает длинные бонды
- ▶ РСХБ (-/Baa1/BBB) доразмещает рублевый евробонд – момент удачный для покупателей

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Налоговые выплаты: на старт, внимание, марш!

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Банк Русский стандарт (B+/Ba3/B+): неоднозначные итоги 2010 г. по МСФО

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Публикация данных по инфляции США за март



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**На мировых рынках сохраняется коррекционный настрой**

Основные европейские фондовые индексы завершили торги в четверг уверенным снижением (в пределах 0,8–1,5%). Индексы США показали разнонаправленные изменения, однако сегодня с утра фьючерсы и азиатские фондовые рынки показывали, что инвесторы по-прежнему настроены на изъятие ресурсов из рискованных активов. Тем не менее котировки на товарных рынках пока стабильны. Баррель марки Brent держится в районе 122 долл., WTI – в районе 108 долл.

Чувствительность рынков к негативным новостям в последние дни заметно возросла, что может свидетельствовать о том, что коррекционный потенциал еще далеко не исчерпан. Вчера инвесторы обратили внимание на обострение европейских проблем (португальский 5-летний CDS обновил абсолютные максимумы – 590 б. п.), а также на риски, связанные с большими вложениями европейских банков в долги проблемных стран.

Сегодня в центре внимания оказались данные по инфляции и росту экономики Китая, которые могут свидетельствовать о перегреве и спровоцировать дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики. В частности, ВВП Китая в первом квартале вырос на 9,7%, а инфляция в годовом исчислении ускорилась до 5,2%. Между тем резервы Китая преодолели отметку 3 трлн долл., что в сочетании с растущим инфляционным давлением увеличивает вероятность того, что Китай в ближайшее время может согласиться на более быстрое укрепление юаня.

**Доходность UST10 держится около 3,50%**

Ставка UST10 остается в районе 3,50%. Похоже, консенсус относительно того, что долгосрочные американские ставки будут расти, распадается. Во-первых, экономические прогнозы на 2П11 становятся менее оптимистичными, во-вторых, набирают вес альтернативные точки зрения, согласно которым, окончание QE не обязательно обернется обвалом для рынка Treasuries.

В таких условиях ставки могут задержаться у нынешнего уровня надолго.

Сегодня будет опубликована масса интересной американской статистики. Наиболее важны данные по инфляции и промышленному производству за март.

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

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**Кредит Европа Банк (-/Ba3/BB-) размещает длинные бонды**

Вчера Кредит Европа Банк начал сбор заявок на приобретение рублевых облигаций серии БО-01 объемом 5,0 млрд руб. Оферта по 3-летним бумагам не предусмотрена, ориентир ставки купона находится в диапазоне 8,00–8,50% (YTM 8,16–8,68%). Закрытие книги состоится 25 апреля.

Лучшим ориентиром в данном случае выглядит не так давно размещенный выпуск ОТП Банк 02 (YTM 8,1% @ март 2014 г.). Комбинация кредитных рейтингов ОТП Банка (-/Ba1/BB) сильнее, к тому же банк генерирует больше доходов в силу большего фокуса на кредитование физических лиц. В то же время бизнес-модель Кредит Европа Банка выглядит несколько более консервативной из-за акцента прежде всего на обеспеченные, пусть и менее доходные, автокредиты.

В общем и целом мы считаем, что на текущем рынке облигации Кредит Европа Банка должны предлагать 20–40 б. п. премии к выпуску ОТП Банка, что на сегодняшний день соответствует справедливой доходности в YTM 8,3–8,5% @ апрель 2014 г. При выставлении окончательных заявок инвесторы также могут обратить внимание на итоги проходящего параллельно размещения чуть более короткого



выпуска ХКФ Банк БО-03 объемом 4,0 млрд руб. и офертой через 2,5 года по номиналу (закрытие книги состоится 22 апреля).

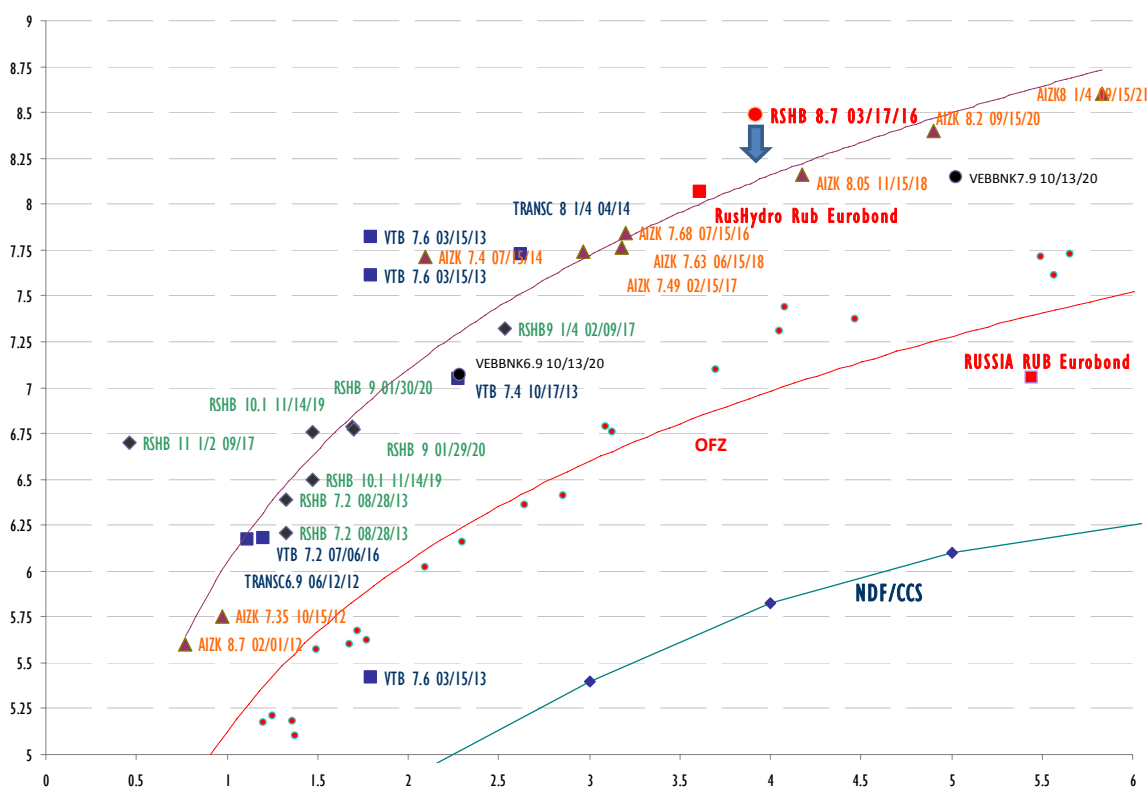
Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)

### РСХБ (-Ваа1/ВВВ) доразмещает рублевый евробонд – момент удачный для покупателей

Вчера стало известно, что РСХБ доразмещает рублевый евробонд с погашением в 2016 г. на 6 млрд руб. Ориентир по цене – 101,50% (УТМ 8,49% – локальная конвенция; УТМ 8,318% – «евробондовая» конвенция). В ответ на эту новость котировки вторичного рынка упали до 102% на фоне обще слабости рынка.

Мы рекомендуем участвовать в доразмещении или же покупать бумагу на вторичном рынке сразу после него. На наш взгляд, нынешняя слабость рынка вряд ли позволит доразместить бумагу дорого. На нынешних же уровнях она интересна на фоне как локальных рублевых облигаций, так и на фоне других рублевых евробондов.

#### Рублевые облигации госбанков



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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



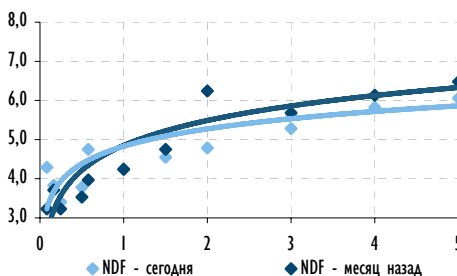
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Налоговые выплаты: на старт, внимание, марш!

Стоимость заимствования на рынке МБК в четверг колебались в диапазоне 2,55–3,25%. Объем ликвидных активов на банковских балансах при этом оставался высоким: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на сегодняшнее утро составила чуть менее 1,4 трлн руб.

Сегодня стартует период налоговых платежей, однако мы не ожидаем, что по его итогам произойдет существенный отток ликвидности из банковской системы, хотя сальдо государственных доходов и расходов может оказаться положительным. Кроме того, наибольший объем выплат придется на следующую неделю, поэтому сегодня рост ставок МБК может оказаться довольно ограниченным: утром банки выставляли котировки на уровне 3,0–3,25% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), что на 25 б. п. ниже вчерашних границ на открытии рынка. Сегодня банкам предстоит перечислить средства во внебюджетные фонды, а также завершить расчеты по вчерашним сделкам с ОБР.

Вчера в рамках аукциона по доразмещению ОБР-18 было продано бумаг на сумму 17,5 млрд руб. (17,5% по номиналу от совокупного предложения ЦБ). Участники рынка, по всей видимости, попытались протестировать готовность регулятора предлагать более высокие ставки по инструментам (объем заявок превысил 40% по номиналу), однако попытка не увенчалась успехом. Средневзвешенная доходность на аукционе составила 3,4% годовых.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukevich@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: неоднозначные итоги 2010 г. по МСФО

**Комментарий:** Вчера Банк Русский стандарт (БРС) опубликовал консолидированную отчетность за 2010 г. по МСФО, а также провел телеконференцию для участников рынка.

Представленные результаты выглядят достаточно противоречиво. Обращают на себя внимание следующие моменты:

- ▶ **Постепенное восстановление кредитной активности банка:** +6,2 млрд руб., или +7,5%, для валового портфеля за 4К10; в то же время по итогам всего года динамика была отрицательной: -12,4%, что слабее показателей таких конкурентов, как ХКФ Банк (+19,8%) или ОТП Банк (+22,9%). В 2011 г. БРС ожидает увидеть прирост портфеля на 20%, что соответствует ожиданиям большинства отечественных универсальных банков.
- ▶ **Поддержание высокого качества розничного портфеля:** на конец 2010 г. лишь 2,1% розничного кредитного портфеля были просрочены более чем на 90 дней (3,5% годом ранее). Добавим, что за год банком было списано 9,9 млрд руб. кредитов (около 2,0 млрд руб. за 4К10), что соответствует 10,8% среднегодовой величины портфеля – стандартный для банка показатель на протяжении последних нескольких лет.

В корпоративном портфеле объем NPL за 2П10 резко вырос – до 3,6 млрд руб. на 31 декабря 2010 г. (против 0,4 млрд руб. на 30 июня 2010 г.), что, как мы предполагаем, связано с проблемами единичных заемщиков. К тому же стоит отметить, что данные NPL на 100% покрыты уже сформированными по корпоративному портфелю провизиями.

- ▶ **Уверенный приток депозитов,** доля которых к концу 2010 г. выросла до 57,1% совокупных обязательств банка (на начало года было 24,3%). За один только 4К10 банку удалось нарастить объем клиентских привлечений на 14,5 млрд руб. Согласно вчерашним заявлениям руководства банка, в настоящее время приток депозитов обеспечивает потребность БРС в фондировании, вследствие чего

выхода банка на рынки долгового капитала с новыми размещениями следует ждать не раньше второй половины года.

► Можно при этом добавить, что на протяжении 2010 г. достаточно существенная часть привлекаемых банком ресурсов направлялась не на кредитную экспансию, а в ценные бумаги, в том числе отличающиеся низким риском и доходностью (в частности, в 4К10 на 3,0 млрд руб. выросли вложения банка в суверенные облигации). Как следствие, **чистая процентная маржа БРС оказалась под давлением**: в 4К10 показатель, по нашим подсчетам, снизился до 15,6% (против 16,4% по итогам 9М10).

С одной стороны, диверсификация ресурсной базы банка и существенно снизившаяся степень его зависимости от рынков капитала воспринимается нами позитивно. В то же время, по нашему мнению, получить отдачу от данного притока депозитов без соответствующего прироста кредитного портфеля будет на порядок труднее.

► **Рентабельность банка по итогам 2010 года оказалась весьма скромной**: показатель ROAE составил лишь 6,3%, что еще слишком далеко от докризисных уровней (20%+). В том числе можно заметить, что по итогам 4К10 БРС получил чистый убыток в 0,6 млрд руб. (по итогам каждого из первых 3 кварталов прошлого года наблюдалась чистая прибыль). Одной из наиболее важных причин стал резкий рост операционных расходов банка (+28,6% кв/кв), связанный, как мы понимаем, с возвращением БРС к кредитной экспансии и фактором сезонности. В 2011 г. руководство банка ожидает, что операционные расходы будут расти темпами, сопоставимыми со скоростью увеличения кредитной выручки.

Обращающиеся на рублевом долговом рынке выпуски облигаций **Русский стандарт-7** (УТМ 6,7% @ сентябрь 2011 г.) и **Русский стандарт-8** (УТМ 7,5% @ апрель 2012 г.) достаточно коротки и на текущих уровнях доходности оцениваются нами нейтрально. В еврооблигациях банка наиболее интересной с точки зрения доходности выглядит идея приобретения субординированной бумаги **RUSB11** (УТС 5,5% @ декабрь 2011 г.) в расчете на исполнение банком колл-опциона в конце текущего года. В то же время выпуск достаточно неликвиден.

#### Основные финансовые результаты Банка Русский стандарт по МСФО, млрд руб.

	2008	2009	2010	г/г
Чистые процентные доходы	37,5	20,7	19,5	-5,7%
Чистый доход от страховой деятельности	2,0	2,6	2,5	-4,7%
Операционные доходы	37,1	20,1	22,6	12,2%
Операционные расходы	(17,9)	(13,2)	(13,7)	3,8%
Резервы	(9,8)	(12,5)	(6,3)	-49,2%
Чистая прибыль (убыток)	7,4	(4,5)	1,8	-140,8%
Денежные средства и эквиваленты	48,6	12,6	11,4	-9,3%
Ценные бумаги	4,7	16,0	29,2	82,3%
Чистый кредитный портфель	144,7	93,0	81,9	-11,9%
Средства клиентов	19,9	26,8	62,9	134,4%
Долговые ценные бумаги	90,8	42,7	21,0	-50,8%
Субординированный долг	11,8	22,2	21,9	-1,7%
Собственный капитал	38,5	29,5	27,0	-8,6%
Всего активов	224,8	140,1	137,1	-2,2%
<b>Ключевые коэффициенты</b>				
Рентабельность капитала (ROAE)	20,2%	-13,3%	6,3%	—
Рентабельность активов (ROAA)	3,4%	-2,5%	1,4%	—
Чистая процентная маржа (NIM)	19,9%	13,4%	16,1%	—
Стоимость риска	6,0%	9,8%	6,9%	—
Расходы/доходы	48,1%	65,6%	60,7%	—
Нетто кредитный портфель/Депозиты	726,0%	346,5%	130,3%	—
NPL/Кредиты	3,2%	5,4%	5,9%	—
Резервы/Кредиты	5,6%	9,2%	8,7%	—
Капитал/Активы, %	17,1%	21,1%	19,7%	—
Денежные средства/Активы, %	21,6%	9,0%	8,3%	—

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

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.
15.04.2011	Погашение <b>ОБР-17</b>	36 700
	Закрытие книги <b>Крайинвестбанк БО-1</b>	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
19.04.2011	Закрытие книги <b>Татфондбанк БО-2</b>	2 000
	Аукцион по размещению <b>Ярославская область, 34010</b>	3 000
	Погашение <b>Московская область, 25006</b>	12 000
	Погашение <b>Ярославская область, 34006</b>	2 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
20.04.2011	Аукцион 5-летних ОФЗ	20 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.	
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 100
21.04.2011	Погашение <b>ЕБРР, 2</b>	5 000
	Погашение <b>Связь-Банк, 1</b>	2 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
22.04.2011	Закрытие книги <b>ГСС БО-2 и ГСС БО-3</b>	6 000
	Оферта <b>Объединенные кондитеры-Финанс, 2</b>	3 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
25.04.2011	Оферта <b>Газпром нефть, 4</b>	10 000
	Оферта <b>Мой Банк, 5</b>	5 000
	Оферта <b>Моссельпром Финанс, 2</b>	1 500
	Уплата акцизов, НДС/ПИ	
26.04.2011	Погашение <b>Глобэкс-Финанс, 1</b>	4 000
	Оферта <b>Промтрактор-Финанс, 3</b>	5 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
27.04.2011	Погашение <b>Внешэкономбанк, 2</b>	56 140
	Аукцион ОФЗ	20 000
28.04.2011	Оферта <b>ЧТПЗ, 3</b>	8 000
	Уплата налога на прибыль	
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
29.04.2011	Оферта <b>Каспийская Энергия Финанс, 1</b>	1 000
	Оферта <b>Первобанк, БО-1</b>	1 500

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
07-15.04.2011	<b>МДМ Банк:</b> финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
21.04.2011	<b>Ситроникс:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
21.04.2011	<b>Башкирэнерго:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
25.04.2011	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
27.04.2011	<b>ТНК-ВР:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К11
28.04.2011	<b>АФК Система:</b> финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель	<b>Банк Русский стандарт:</b> финансовые результаты по МСФО	2010 г.
апрель	<b>ВТБ:</b> финансовые результаты по МСФО	4К10 и 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

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

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

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### 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

#### 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

**Юлия Мельникова**

+7 (495) 980 43 81

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

**Александр Назаров**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

#### 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

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Дёмкин, CFA**

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

**Павел Пикулев**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+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

**Денис Войниконис**

+7 (495) 983 74 19

### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

**Алексей Семенов**

директор

+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**Никита Иванов**

+7 (495) 989 91 29

**Анна Нифанова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

#### Трейдинг

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**

+7 (495) 913 78 57

### 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 торговлей и продаж долговых инструментов

**Андрей Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 988 23 73

**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) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

### Copyright © 2003 – 2011. «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.