

# Ежедневный обзор долговых рынков от 28 июня 2011 г.

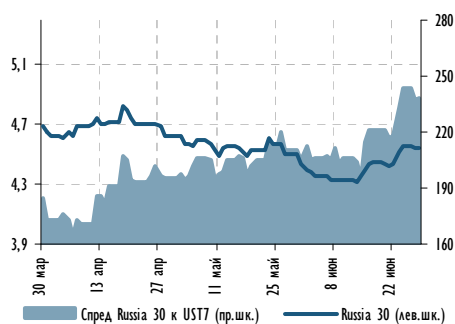


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,429 ▲	0,7%	6,7%	
USD/RUB	28,24 ▼	0,0%	-7,5%	
Корзина валют/RUB	33,60 ▲	0,0%	-4,4%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	691,7 ▼	-25,2	-196,6	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	569,9 ▼	-12,4	0,4	
MOSPRIME o/n	3,8 ▲	0,0	2,1	
3M-MOSPRIME	4,3 ■	0,0	0,2	
3M-LIBOR	0,25 ▼	0,0	-0,1	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,40 ▲	0,1	-0,2	
UST-10	2,93 ▲	0,1	-0,4	
Russia 30	4,55 ▼	0,0	-0,3	
Russia 5Y CDS	160 ▼	-0,9	14,5	
EMBI+	293 ▼	-11	45	
EMBI+ Russia	215 ▼	-6	16	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	104,42 ▲	0,6%	13,4%	
Золото, долл./унц.	1498,1 ▼	-0,3%	5,4%	
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 842 ▼	-0,8%	4,1%	
Dow Jones	12 044 ▲	0,9%	4,0%	
Nikkei	9 637 ▲	0,6%	-5,8%	

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBF



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера в отсутствие новых негативных новостей **российский рынок еврооблигаций** предпринял попытку скорректироваться вверх. «Тридцатка» открылась выше уровня закрытия пятницы – в районе 117 фигур. В течение дня покупки совершались в районе 117 3/16. С открытием американского рынка котировки оказались под давлением: заокеанские инвесторы поспешили воспользоваться немного подросшими с пятницы бидами российских еврооблигаций. Продажи были недлительными.
- ▶ Активность в корпоративных выпусках была низкой – инвесторы заняли выжидательную позицию до прояснения ситуации вокруг европейского долгового кризиса. Тем не менее отметим рост котировок в наиболее перепроданных накануне выпусках, включая новые бумаги VIP 17 (УТМ 6,40%) и VIP 22 (УТМ 7,65%), пострадавшие в т. ч. из-за продолжающегося скандала облигации Банка Москвы ВКМОСC 15 (УТМ 6,23%) и ВКМОСC 17 (УТС 9,27%), а также некоторые евробонды ВТБ, например, ВТБ 15 (УТМ 5,05%).
- ▶ Спокойный день на **рублевом долговом рынке**, котировки остались практически без изменений. На налоговые платежи ставки денежного рынка не отреагировали. Остатки денежных средств на корсчетах и депозитах снизились на 157 млрд руб. до 1,1 трлн руб. Вчера офшорные ставки оставались стабильными, годовая вмененная ставка NDF составила 4,32%, пятилетняя – 6,37%.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Европа готовится к замене греческого долга. Что скажут рейтинговые агентства?

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Налоги оказались банковской системе не страшны

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Vimpelcom Ltd. (BB/Ba3/-)** рассматривает возможность новых приобретений в Италии – новость может оказать давление на котировки, однако фундаментально евробонды Вымпелкома привлекательны для покупки
- ▶ **Банк Москвы (-/Baa2/BBB-):** «спасение» все ближе; угроза досрочного погашения еврооблигаций преувеличена в СМИ

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ **Татнефть (-/Ba2/BB)** привлекла 3-летний кредит на 550 млн долл. на рефинансирование долга. Нейтрально.
- ▶ **Совкомфлот(-/Baa3/BBB-)** принял стратегию до 2017 г., которая предусматривает инвестиции до 4 млрд долл. и изменения в бизнес-модели. Не исключаем продолжения роста долговой нагрузки.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** платежи налога на прибыль, депозитный аукцион Минфина (50 млрд руб.)
- ▶ **США:** публикация июньских индексов потребительской уверенности и индекса производственной активности ФРБ Ричмонда

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

## Европа готовится к замене греческого долга. Что скажут рейтинговые агентства?

В судьбоносные для финансовой системы еврозоны даты европейские политики и финансисты стали все охотнее демонстрировать способность идти на компромиссы и договариваться. В частности, центральной темой последних дней стало добровольное участие частных банков в замене старого долга на новый (еще пару недель назад это называлось «перепрофилированием»). Вчера французские, немецкие и другие европейские финансисты встретились в Риме для обсуждения участия банков и страховых компаний в замене греческого долга.

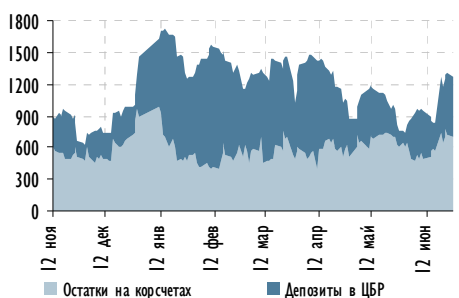
В настоящее время больше всего обсуждается план, предложенный французскими банкирами. Вкратце о нем (по данным Bloomberg): предполагается, что добровольно банки и страховые компании обменяют на новый греческий долг более 70% существующего кредита. Половина долга с погашением в ближайшие три года будет обменена на новые греческие 30-летние облигации (купон порядка 5,5% плюс премия в случае роста греческой экономики). Еще 20% поступлений от погашения греческого долга предполагается направить в резервный фонд, который будет служить дополнительным обеспечением для банков на случай дефолта Греции. По данным FT, немецкие финансисты настаивают на более коротком сроке новых облигаций. Однако обратим внимание, что это один из возможных вариантов – конкретных сроков утверждения плана нет. Предполагается, что предварительный план должен быть готов к 3 июля.

Реакция рейтинговых агентств на новые инициативы европейских банкиров неизвестна.

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

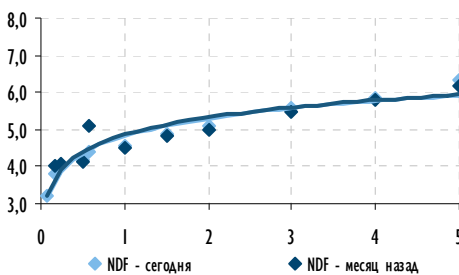
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Налоги оказались банковской системе не страшны

Минфин в рамках вчерашнего аукциона разместил на депозитах все предложенные 70 млрд руб. Тем не менее высокий спрос в рамках внеочередного аукциона нельзя рассматривать как сигнал об увеличении потребности в фондировании российской банковской системе. Дело в том, что в аукционе в общей сложности участвовали всего два банка, которые подали заявки на 72 млрд руб. Отметим также, что вчерашние налоговые выплаты не отразились на стоимости заимствования на рынке МБК. Несмотря на то, что сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ в понедельник сократилась на 157 млрд руб. (банки вчера должны были перечислить в бюджет платежи по акцизам и НДС/ПИ), ставки по кредитам о/п для банков 1-го круга в течение дня оставались в диапазоне 3,3–3,8%.

Сегодня банки выставляют котировки в довольно узком диапазоне (3,9–4,0%), однако в течение дня вероятно некоторое понижение стоимости заимствования. Это обусловлено, на наш взгляд, сочетанием сразу нескольких факторов. Во-первых, несмотря на вчерашний отток средств из финансовой системы, сумма ликвидных активов на банковских балансах по-прежнему превышает 1,1 трлн руб. Во-вторых, «худшее», с точки зрения объемов налоговых выплат, в этом месяце уже позади: сегодня банкам предстоит перечислить платежи по налогу на прибыль, однако связанный с этим отток ликвидности вряд ли превысит 50 млрд руб. С учетом поступления от вчерашнего депозитного аукциона Минфина, нетто-изменение баланса ликвидности будет положительным.

В довершение всего сказанного, Минфин сегодня проведет еще один аукцион по размещению временно свободных средств бюджета на депозиты в коммерческих банках объемом 50 млрд руб. Хотя острая потребность в финансировании у банков, по всей видимости, отсутствует, спрос все же может оказаться высоким благодаря привлекательным условиям размещения (4,05% на срок 140 дней).

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

Vimpelcom Ltd.  
S&P/Moody's/Fitch BB / Ba3 / –

**Vimpelcom Ltd. рассматривает возможность новых приобретений в Италии – новость может оказать давление на котировки, однако фундаментально евробонды Вымпелкома привлекательны для покупки**

**Новость:** Vimpelcom Ltd. рассматривает возможность приобретения новых телекоммуникационных активов в Италии. Об этом сообщают Ведомости со ссылкой на источник в итальянском министерстве финансово-экономического блока. Близкий к Vimpelcom источник подтвердил наличие у компании интереса к местным активам, уточнив, что предметных переговоров на этот счет пока не ведется. По словам гендиректора Wind Italy Осамы Бессада, Vimpelcom поддержал инвестиционную программу Wind на итальянском рынке, в том числе ряд сделок по слиянию и поглощению.

По информации отраслевого агентства Informa Telecoms & Media, приведенной Ведомостями, в настоящее время четыре итальянских телекоммуникационных актива могут стать потенциальными объектами для продажи: 3 Italia (дочерняя компания Hutchison 3G), оператор оптоволоконного интернет-доступа Fastweb, BT Italia, а также виртуальный сотовый оператор Poste Mobile. Среди возможных целей Vimpelcom газета Milano Finanza называет также фиксированного оператора Tiscali (4% рынка, по данным Informa Telecoms & Media). Из названных компаний наиболее активные переговоры об объединении Wind Italy вела с Hutchison 3G, но до сих пор они были безуспешными.

**Комментарий:** Мы оцениваем вероятность приобретения компанией Vimpelcom новых активов на итальянском рынке как достаточно высокую, учитывая стремление оператора улучшить показатели роста выручки Wind Italy, занимающего третье место на рынке. Ранее гендиректор Vimpelcom Александр Изосимов заявлял об уходе компании с глобального M&A-рынка после завершения покупки Wind Telecom, признавая возможность новых сделок по слияниям и поглощениям на тех рынках, где оператор уже присутствует, в том числе в Италии.

Имеющаяся на сегодня информация о потенциальном интересе Vimpelcom к новым приобретениям предполагает высокую степень неопределенности относительно возможной стоимости активов, и, соответственно, влияя на кредитные метрики объединенной компании. В то же время речь может идти о довольно существенных суммах: по информации Bloomberg, в 2008 г. итальянские СМИ сообщали о том, что Нагиб Савирис был готов предложить за 3 Italia 4 млрд евро, при этом продавцы рассчитывали как минимум на 5 млрд евро. С точки зрения инвесторов в евробонды Вымпелкома, ключевым моментом будет структура возможной сделки – доля денежной составляющей, а также ответ на вопрос, на каком уровне будет привлекаться долг для финансирования покупки: непосредственно на уровне Wind Italy, или на уровне компаний, входящих в структуру торгующихся выпусков евробондов (т.е. ОАО «Вымпелком» или Vimpelcom Holdings B.V.).

На наш взгляд, хотя новости о новых планах M&A пока лишены конкретики, они могут все же оказать некоторое давление на котировки торгующихся евробондов Вымпелкома. В то же время на текущих уровнях длинные выпуски компании (VIP17, VIP18, VIP21, VIP22), на наш взгляд, привлекательны для покупки – мы рекомендуем покупать бумагу в случае негативной реакции на новость о возможных новых приобретениях.

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

Анна Курбатова  
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru  
+7 495 913 78 85

Банк Москвы  
S&P/Moody's/Fitch – / Baa2 / BBB-

## Банк Москвы: «спасение» все ближе; угроза досрочного погашения еврооблигаций преувеличена в СМИ

**Новость.** Согласно Reuters, вчера российский министр финансов Алексей Кудрин заявил о том, что меры по поддержке финансового положения Банка Москвы в настоящее время разрабатываются его ведомством и Центральным Банком и в ближайшие дни будут предоставлены правительству. По словам других источников информационного агентства, обсуждаются различные варианты предоставления поддержки, однако принципиальная договоренность относительно ее оказания банку в необходимых объемах уже достигнута.

Сегодня в Ведомостях и РБК daily можно найти сообщения о том, что если Банк Москвы не сможет до 30 июня т. г. предоставить прошедшую аудит отчетность за 2010 г. по МСФО, ему придется досрочно гасить еврооблигации совокупным объемом 2,5 млрд долл.

**Комментарий.** Мы позитивно оцениваем риторику представителей российских финансовых регуляторов относительно ситуации в Банке Москвы, пусть пока вмешательство властей и носит характер исключительно словесных интервенций. Пока у нас складывается ощущение, что представители ВТБ и регуляторов настроены на конструктивное разрешение проблемной ситуации. Вместе с тем масштаб проблем Банка Москвы до сих пор не является достоянием общественности, к тому же многое будет зависеть и от позиции экс-руководителя организации г-на Бородина.

Применительно к еврооблигациям Банка Москвы мы хотим обратить внимание на несколько моментов:

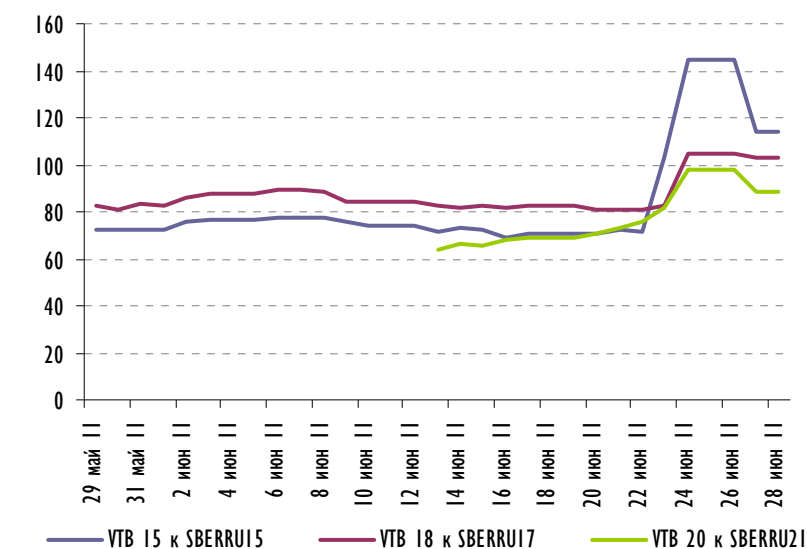
- ▶ Ковенанта о необходимости предоставить отчетность по МСФО за прошедший год до 30 июня следующего года содержится лишь в проспектах эмиссии старших выпусков ВоМ 13 (долл. США), ВоМ 13 (швейц. фр.) и ВоМ 15 (долл. США) совокупным объемом чуть более 1 650 млн долл. Эмиссионные документы по оставшимся еврооблигациям банка – старшему ВоМ 13 (сингап. долл.) и субординированному ВоМ 15 и ВоМ 17 – подобного условия не содержат. Более того, по ним не предусмотрено досрочное погашение в случае нарушения условий по другим эмиссиям банка (кросс-дефолт). Таким образом, в худшем для банка сценарии объем досрочных выплат по еврооблигациям не превысит 1,7 млрд долл.
- ▶ Непредоставление банком отчетности по МСФО за 2010 г. до 30 июня 2011 г. не является само по себе событием дефолта – банку предоставляется как минимум 30-дневный период для исправления ситуации. Руководство ВТБ вчера на годовом собрании акционеров Банка Москвы заверило, что отчетность будет подготовлена в обозначенный 30-дневный срок, что автоматически позволит избежать наступления дефолта.
- ▶ При досрочном погашении упомянутых 3 старших выпусков еврооблигаций Банка Москвы инвесторам может быть выплачена лишь номинальная стоимость их владений. При этом ниже номинала в настоящее время котируется только ВоМ 13 (швейц. фр.), следовательно, лишь по нему истребование досрочного погашения имело бы прямой экономический смысл. К тому же мы готовы допустить, что Банк Москвы обратится к держателям бумаг с предложением о выплате компенсации (consent fee) за отказ от требования досрочного погашения инструментов в случае непредоставления отчетности в необходимый срок.

Длинные еврооблигации ВТБ вчера продолжали продавать – разница между Z-спредом его бумаг и выпусков Сбербанка по итогам вчерашнего дня составила 114 б. п. для VTB 15 / Sberbank 15 (среднеисторическое значение – 67 б. п.), 103 б. п. – для VTB 18N / Sberbank 17 (76 б. п.) и 89 б. п. – для VTB 20 / Sberbank 21 (78 б. п.). Исходя из отличий в кредитных профилях организаций справедливое значение спреда мы оцениваем на уровне не более 60–75 б. п. Мы ожидаем увидеть постепенное возвращение спреда к данным уровням по мере урегулирования проблем, с которыми столкнулся Банк Москвы.

*Продолжение на следующей странице.*



## Разница между Z-спредами еврооблигаций ВТБ и Сбербанка



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Еврооблигации самого Банка Москвы вчера несколько отскочили после панических продаж в пятницу. Пока мы склонны верить в позитивное разрешение ситуации относительно банка, вместе с тем новостной фон вокруг него, а следовательно и динамика котировок его еврооблигаций могут в ближайший месяц оставаться волатильными.

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.
28.06.2011	Погашение <b>Золото Селигдара, 1</b>	300
	Погашение <b>Кредит Европа Банк, 2</b>	4 000
	Оферта <b>Газпром, 11</b>	5 000
	Уплата налога на прибыль	
	Ломбардный аукцион ЦБР сроком 1 неделя	
29.06.2011	Заккрытие книги <b>КБ Держава, 2</b>	1 000
	Погашение <b>ОФЗ-25074</b>	70 000
	Погашение <b>УК ГидроОГК, 1</b>	5 000
	Аукцион <b>ОФЗ-25079</b> и <b>ОФЗ-26206</b>	70 000
30.06.2011	Совет директоров ЦБ РФ по процентной политике	
	Заккрытие книги <b>Русфинанс Банк БО-1</b>	4 000
	Аукцион <b>ОБР-19</b>	10 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
01.07.2011	Заккрытие книги <b>ФСК ЕЭС, 13</b>	10 000
04.07.2011	Оферта <b>Русь-Банк, 4</b>	3 000
05.07.2011	Заккрытие книги <b>АК Уралсиб БО-4</b>	3 000
	Заккрытие книги <b>Новикомбанк БО-1</b>	3 000
	Оферта <b>Моссельпром Финанс, 2</b>	1 500
06.07.2011	Погашение <b>Банк Петрокоммерц, 4</b>	3 000
	Погашение <b>РЖД, 8</b>	20 000
	Погашение <b>ОФЗ-25066</b>	40 000
07.07.2011	Заккрытие книги <b>РСХБ, 14</b>	10 000
	Погашение <b>Транскредитбанк, 3</b>	5 000
	Оферта <b>ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2</b>	3 000
08.07.2011	Заккрытие книги <b>СКБ-Банк БО-6</b>	2 000
	Погашение <b>НОМОС-Лизинг, 1</b>	3 000
	Погашение <b>ЭМАльянс-Финанс, 1</b>	2 000
11.07.2011	Оферта <b>ТГК-1, 2</b>	5 000
14.07.2011	Погашение <b>АСР-Инвест, 2</b>	3 000
	Оферта <b>ВТБ-Лизинг Финанс, 2</b>	10 000
	Оферта <b>Вымпелком-Инвест, 3</b>	10 000
15.07.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
19.07.2011	Погашение <b>Липецкая область, 34004</b>	1 500
	Оферта <b>Нижне-Ленское-Инвест, 3</b>	1 000
20.07.2011	Купонные выплаты по ОФЗ	10 995
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2 333
21.07.2011	Погашение <b>КОМОС Групп, 1</b>	2 000
	Погашение <b>АК Уралсиб, 2</b>	5 000
	Погашение <b>РВК-Финанс, 1</b>	1 750
	Оферта <b>Разгуляй-Финанс, 5</b>	2 000
22.07.2011	Погашение <b>КБ Кедр, 3</b>	1 500
23.07.2011	Погашение <b>РИГрупп, 2</b>	1 500
25.07.2011	Оферта <b>СИБУР Холдинг, 2, 3, 4 и 5</b>	120 000
	Оферта <b>ТрансФин-М, 3</b>	1 500
	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.07.2011	Оферта <b>Нижне-Ленское-Инвест, 3</b>	1 000
27.07.2011	Оферта <b>РЖД, 19</b>	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	10 845
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	78 900
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
30.06.2011	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
08.07.2011	<b>X5 Retail Group:</b> операционные результаты	2К11 и 1П11
июль	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
25.08.2011	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11

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

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

**Александр Назаров**

+7 (495) 980 43 81

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Демкин, CFA**

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**

+7 (495) 988 23 44

**Анна Курбатова**

+7 (495) 913 78 85

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

#### Технический анализ рынков и акций

**Владимир Кравчук, к. ф.-м. н**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Департамент инструментов долгового рынка

**Павел Исаев**

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@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 Войничкоис**

+7 (495) 983 74 19

### 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

### Управление рынков фондового капитала

**Алексей Семенов, CFA**

директор

+7 (495) 989 91 34

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

**Себастьян де Принса**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пеццименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Продажи

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**Никита Иванов**

+7 (495) 989 91 29

**Анна Нифанова**

+7 (495) 983 18 00 доб.

21455

#### Трейдинг

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**

+7 (495) 913 78 57

#### Региональные продажи

**Александр Погодин**

+7 (495) 989 91 35

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

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

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