



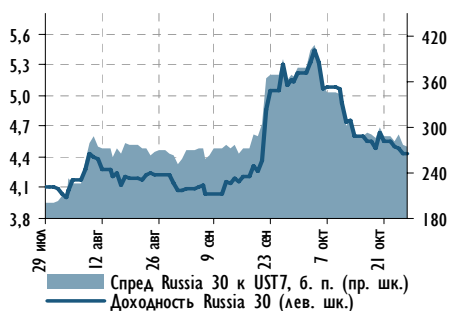
# Ежедневный обзор долговых рынков от 27 октября 2011 г.

## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,391 ▼	0,0%	3,9%
USD/RUB	30,70 ▲	0,6%	0,5%
Корзина валют/RUB	35,99 ▲	0,3%	2,4%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	766,1 ▼	-24,3	-122,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	124,2 ▲	16,0	-445,4
MOSPRIME о/п	5,8 ▲	0,1	4,1
3М-MOSPRIME	6,8 ▲	0,0	2,8
3М-LIBOR	0,42 ▲	0,0	0,1
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,29 ▲	0,0	-0,3
UST-10	2,21 ▲	0,1	-1,1
Russia 30	4,43 ▼	0,0	-0,4
Russia 5Y CDS	228 ▼	-4,1	82,8
EMBI+	355 ▼	-12	107
EMBI+ Russia	276 ▼	-15	77
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	108,60 ▼	-1,8%	18,0%
Золото, долл./унц.	1724,8 ▲	1,1%	21,4%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 530 ▲	2,0%	-13,6%
Dow Jones	11 869 ▲	1,4%	2,5%
Nikkei	8 886 ▲	1,6%	-13,1%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Похоже, европейские политики смогли сделать больше, чем от них ожидали. Результаты стали известны сегодня утром. Обмен греческого долга должен состояться в начале 2012 г. Основной риск – задержка реализации данного плана (см. Темы глобального рынка).
- ▶ Вчера в ходе встречи глав стран ЕС рынок находился в ожидании положительных сигналов. Надежды рынка поддерживались позитивными итогами голосования Бундестага за расширение полномочий EFSF, заявлениями будущего главы ЕЦБ Марио Драги о продолжении покупок облигаций Испании и Италии банком, а также неплохими сентябрьскими данными США (оказались лучше ожиданий) по заказам на товары длительного пользования и продажам новых домов.
- ▶ Если по итогам дня европейские фондовые рынки показали смешанную динамику, то североамериканские – продемонстрировали рост 1,1–1,4%. Доходность UST10 (УТМ 2,21%) вновь вернулась на уровень 2,20%. Сегодня утром курс евро устремился к отметке 1,40 долл. за евро, утренние значения фьючерсов на американские индексы (+1,3–1,5%) указывают на возможное продолжение рали в рисковом активах.
- ▶ Итоги аукциона по предоставлению европейским банкам 12-месячных кредитов ЕЦБ несколько озадачили. Банки взяли всего 57 млрд евро, часть которых ушло на рефинансирование 3-месячных кредитов, тогда как в 2009 г. банки взяли свыше 450 млрд евро. Неужели не нужна ликвидность?
- ▶ В ожидании новостей из Европы активность в **российских еврооблигациях** была невысокой – на близких к закрытию предыдущего дня ценовых уровнях. Однако во второй половине дня – по мере поступления новостей из Европы – на рынке стали появляться как покупатели, так и продавцы. Конец дня остался за покупателями. По данным Bloomberg, цена RUSSIA 30 (УТМ 4,43%) была зафиксирована на максимальном с 21 сентября т.г. уровне 117,6225%. Спред к UST10 сократился до 222 б.п. (-15 б.п.)
- ▶ На **рублевом долговом рынке** вчера был штиль. При достаточно широких bid/ask спредах изменения котировок корпоративных бумаг были разнонаправленны, но в среднем близки к 0. Динамика суверенных долгов находилась преимущественно в «зеленой» зоне – до +40 б.п. в цене по отдельным инструментам.
- ▶ Аукцион по 4-летнему выпуску ОФЗ-25079 оказался вполне удачным – при номинальном объеме предложения в 10 млрд руб. переподписка превысила 1,5х, в итоге удалось разместить 9,7 млрд руб. бумаг с доходностью 7,94%. Цена отсечения составила 97,5% от номинала, при этом в конце дня сделки проходили по 97,8%.
- ▶ Насколько мы понимаем, даже несмотря на по-прежнему непростую ситуацию с ликвидностью, желающие инвестировать в долговые инструменты на рынке имеются. Другое дело, что достаточные объемы и привлекательные доходности пока получается найти лишь на «первичке».

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Дьявол в деталях

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ликвидность продолжает поступать, но ситуация на денежном рынке остается напряженной

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Северсталь (BB/Ba2/BB-):** сильные операционные результаты за 3К11
- ▶ **Россельхозбанк (-/Baa1/BBB):** малоинформативная отчетность за 1П11 по МСФО

## ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ▶ **ВЭБ-Лизинг (BBB-/BBB)** сегодня закрывает книгу по 3-летним облигациям серии 8 объемом 5 млрд руб.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** первая оценка ВВП в 3К11 (16:30 мск)



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

## Дьявол в деталях

Сегодня утром главы еврозоны распространили совместное заявление о разрешении европейского кризиса. Согласно ему, более детальный план решения европейских проблем должен быть разработан в течение ближайших нескольких недель. Обмен греческого долга должен состояться в начале 2012 года.

Были подтверждены основные варианты усиления фонда EFSF (предположительно до 800–1000 млрд евро): гарантия первых убытков по долгам европейских стран, а также создание SPV (стабфонда), участником которых кроме EFSF могут стать суверенные фонды и частные инвесторы. Сегодня Н. Саркози должен будет провести переговоры с китайским лидером об участии в фонде.

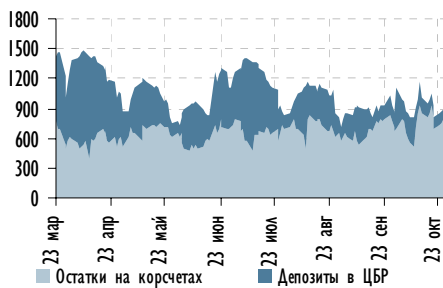
Частным инвесторам предложены новые условия в обмене греческого долга (PSI). Частные инвесторы должны добровольно согласиться на списание 50% номинальной стоимости долга, за что они получают сразу суммарный денежный платеж в размере 30 млрд евро или около 15% от номинальной стоимости. По данным Reuters, представитель частных инвесторов, управляющий директор Institute of International Finance Ч. Даллара положительно отреагировал на данные условия.

Кроме того, документ зафиксировал обязательства стран до конца 2012 года принять меры по улучшению фискальной дисциплины... Насколько мы понимаем, не исключается закрепление в национальных законодательствах ограничения на уровень долга и бюджетный дефицит.

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

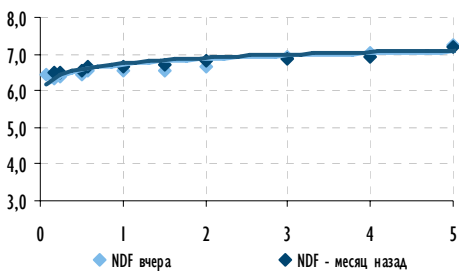
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Ликвидность продолжает поступать, но ситуация на денежном рынке остается напряженной

Среда на российском денежном рынке прошла без эксцессов. Спрос в рамках аукционов прямого РЕПО с ЦБ немного поутих, хотя и остается высоким: были рефинансированы займы на 405 млрд руб. из имевшейся на утро задолженности к погашению в размере 647,6 млрд руб. При этом сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сократилась за день на 8,3 млрд руб. Большему снижению суммы ликвидных активов препятствовало нетто-поступление бюджетных средств: привлеченные накануне в рамках депозитного аукциона Минфина 80 млрд руб. более чем компенсировали погашение ранее размещенных средств на сумму в 64,8 млрд руб. Чистая ликвидная позиция банковского сектора в результате перечисленных изменений практически не изменилась и составила -873,7 млрд руб.

Стоит также отметить, что, несмотря на высокий спрос на различные инструменты рефинансирования, банки проявили вчера интерес к выпуску ОФЗ-25079. Средневзвешенная доходность на аукционе, в рамках которого были предложены бумаги на 10 млрд руб., составила 7,94% (близко к верхней границе объявленного накануне диапазона), а фактически было продано почти 100% номинального объема выпуска.

Стоимость заимствования на рынке МБК в течение вчерашнего дня колебалась в диапазоне 4,8–5,8%, а ставки однодневного междилерского РЕПО на ММВБ обновили максимум с декабря 2009 г., поднявшись до 5,84%. Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 5,5–6,0% (ставка о/п для банков первого круга).

Сегодня ВЭБ предложит банкам разместить на депозитах средства пенсионных накоплений объемом 20 млрд руб. ВЭБ возобновил практику подобных размещений 13 октября после довольно длительного перерыва, однако тогда объем предложения был в два раза ниже. При этом «переподписка» составила 5х. Мы полагаем, что и на сегодняшнем аукционе спрос на пенсионные средства будет высоким, особенно учитывая тот факт, что деньги будут размещаться на срок 152 дня (до 27 марта следующего года).

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Северсталь  
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba2/BB-

## Северсталь: сильные операционные результаты за 3К11

**Новость:** Северсталь опубликовала сильные операционные результаты за 3К11. Общее производство стали выросло на 4% кв/кв, реализация проката в России увеличилась на 17% кв/кв до 2,2 млн тонн. При этом российский сегмент заметно нарастил продажи более рентабельного оцинкованного листа (+50% кв/кв) и длинного проката (+33% кв/кв), тогда как продажи полуфабрикатов сократились (-9% кв/кв). Отметим также увеличение объемов реализации труб большого диаметра (+10% кв/кв) на фоне сокращения продаж конкурентов: ТМК недавно отчиталась о заметном (более 30% кв/кв) снижении отгрузки ТБД из-за завершения ряда крупных проектов Газпрома.

Реализация проката североамериканскими заводами выросла в 3К11 более чем на треть – до 1,1 млн тонн – после запуска второй электродуговой (ЕАФ) печи на Severstal Columbus.

Средние цены реализации стальной продукции снизились по отношению к предыдущему кварталу в пределах 5% в России (в долларах США) и на 9% в Америке.

Наихудшую динамику в отчетном периоде показал золотодобывающий сегмент бизнеса: объемы продаж сократились на 25% кв/кв. При этом часть негативного эффекта в выручке будет компенсирована ростом цен (+12% г/г).

**Комментарий:** Мы позитивно оцениваем опубликованные цифры: рост объемов продаж, «перевешивающий» негативную ценовую динамику, обеспечит рост финансовых показателей Северстали в 3К11.

В целом кредитный профиль Северстали остается наиболее сильным среди всех компаний сектора металлургии и добычи, представленных на рынке еврообондов, благодаря существенному запасу ликвидности на балансе (1,7 млрд долл. на 30/06/2011) и низкому уровню леввериджа (1,1х «Чистый долг/ЕБИТДА»). Выпуск CHMF17 сейчас торгуется с премией к кривой Газпрома на уровне порядка 240 б.п. (в терминах Z-спреда), тогда как средний уровень в январе – июле составлял около 130 б.п. Мы не исключаем сужения спреда в случае общего роста спроса на рискованные активы. Стоит также отметить, что более короткой CHMRU16 предлагает премию порядка 20 б.п. к CHMRU17 (в терминах Z-спреда).

## Северсталь: объемы продаж (тыс. тонн) и цены реализации (долл/т)

	3К11	2К11	кв/кв	9М11	9М10	г/г
Производство стали	4 010	3 869	4%	11 531	10 882	6%
Полуфабрикаты	342	377	-9%	980	705	39%
Прокат, Россия	2 220	1 902	17%	5 997	5 747	4%
Прокат г/к	1 261	1 142	10%	3 539	3 432	3%
Прокат х/к	367	326	13%	1 051	1 146	-8%
Оцинкованный лист	254	169	50%	588	393	50%
Прокат, Северная Америка	1 079	824	31%	2 786	2 930	-5%
Концентрат кокс. угля	1 982	1 731	14%	5 715	5 323	7%
Золото (тыс. тр. унций)	149	198	-25%	521	408	28%
<b>Средние цены, долл./т, EXW</b>						
Полуфабрикаты, Россия	612	653	-6%	605	477	27%
Прокат г/к, Россия	749	780	-4%	742	588	26%
Прокат, Северная Америка	857	939	-9%	877	771	14%
Концентрат кокс. угля	199	203	-2%	190	135	41%
Золото (долл./тр.унция)	1 697	1 513	12%	1 529	1 181	29%

Источник: данные компании

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92Россельхозбанк  
S&P/Moody's/Fitch

-/Baa1/BBB

## Россельхозбанк: малоинформативная отчетность за 1П11 по МСФО

**Новость:** Вчера ОАО «Россельхозбанк» (РСХБ) опубликовало консолидированные финансовые результаты деятельности за первые 6 месяцев 2011 года по международным стандартам. В части динамики основных показателей обращают на себя внимание:



- ▶ Чистая процентная маржа банка в 1П11 – по нашим подсчетам, 5,5% (-0,5 п.п. к 1П10) – оказалась на среднем, по меркам крупнейших российских универсальных кредитных организаций, уровне.
- ▶ Величина заработанной РСХБ за 1П11 чистой прибыли была минимальной – всего 11 млн руб. (годом ранее – также более чем скромные 163 млн руб.). Выросшие в годовом сопоставлении чистые процентные и комиссионные доходы банка были, по сути, «съедены» растущими операционными издержками (+19,3% r/г, Cost/Income в 50,1% за 1П11) и все еще существенными отчислениями в резервы (показатель «стоимости риска» в 3,1%).
- ▶ Валовый кредитный портфель РСХБ за первые 6 месяцев года прибавил 123,1 млрд руб. (или +16,5%), информация о качестве портфеля при этом в отчетности отсутствует.
- ▶ В пассивах банка наиболее ощутимым в 1П11 был прирост средств корпоративных клиентов – на 113,4 млрд руб. (+43,8%). Заметим, что на отчетную дату более 1/3 (35,7%) совокупной величины клиентских средств банка приходились на долю трех крупнейших вкладчиков.

**Комментарий:** Результаты РСХБ в 1П11 мы оцениваем нейтрально. Конечно, нельзя не заметить, что у организации уже шестое полугодие кряду не получается продемонстрировать рентабельность капитала выше 3% по международным стандартам (наши расчеты). Несколько разочаровывает и тот факт, что в отчетности отсутствует ценная информация о качестве кредитного портфеля банка (на конец 2010 года 7,6% приходилось на долю NPL, еще 9,9% – на кредиты, находящиеся в процессе пересмотра условий).

#### Основные финансовые результаты Россельхозбанка по МСФО, млрд руб.

	2008	2009	2010	1П11	г/г
<b>ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ</b>					
Чистые процентные доходы	26,6	35,1	51,6	26,3	11,6%
Чистые комиссионные доходы	2,0	2,8	2,8	1,8	39,1%
Операционные расходы	(16,3)	(20,0)	(23,6)	(13,6)	19,3%
Резервы по кредитам	(9,5)	(13,4)	(28,5)	(12,7)	-1,7%
Чистая прибыль	2,1	0,3	0,4	0,0	-93,3%
<b>АКТИВЫ</b>					
Денежные средства и эквиваленты	83,2	95,0	81,0	84,0	33,7%
Средства в банках	96,9	37,8	34,5	31,3	-22,6%
Ценные бумаги	37,1	37,6	43,9	89,0	120,1%
Чистый кредитный портфель	452,3	584,4	688,6	799,0	22,5%
Всего активов	713,1	830,7	930,8	1 072,7	24,5%
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ</b>					
Средства других банков	137,3	121,9	101,7	83,5	-17,3%
Средства корпоративных клиентов	104,1	149,0	258,6	372,0	72,8%
Средства частных клиентов	50,4	81,3	127,7	131,7	31,0%
Долговые ценные бумаги	185,8	229,1	267,4	288,4	11,5%
Субординированный долг	45,5	46,4	46,5	67,3	43,1%
Собственный капитал	67,8	115,5	117,6	117,8	1,3%
<b>КЛЮЧЕВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ</b>					
Рентабельность капитала (ROAE)	4,0%	0,3%	0,3%	0,0%	-0,3 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,0 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	5,6%	4,9%	6,4%	5,5%	-0,5 п.п.
Расходы/Доходы	55,8%	56,6%	44,6%	50,1%	+2,4 п.п.
Стоимость риска	2,5%	2,5%	4,2%	3,1%	-0,8 п.п.
Нетто кредитный портфель/Депозиты	292,8%	253,8%	178,3%	158,6%	-48,0 п.п.
Крупные депозитные риски, % от средств клиентов	23,4%	23,3%	15,7%	35,7%	+13,7 п.п.
Крупные кредитные риски, % от портфеля	4,7%	6,9%	6,0%	3,8%	-2,7 п.п.
NPL/Кредиты	2,3%	4,3%	7,6%	-	н/д
Резервы/Кредиты	3,5%	4,9%	7,6%	8,0%	+1,9 п.п.
Капитал/Активы	9,5%	13,9%	12,6%	11,0%	-2,5 п.п.
Денежные средства/Активы	11,7%	11,4%	8,7%	7,8%	+0,5 п.п.

Источник: данные РСХБ, расчеты Газпромбанка



Вместе с тем объем поддержки, которая предоставляется государством своему системно значимому институту, выглядит вполне достаточной, чтобы компенсировать определенные слабые места индивидуального кредитного профиля. В частности, можно вспомнить о закрепленном в бюджете на 2011–2013 гг. желании государства увеличить уставный капитал РСХБ на 40 млрд руб.

Долговые инструменты РСХБ, котирующиеся в среднем с дисконтом в 0–50 б.п. к кривой ВТБ, оцениваются нами нейтрально

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.
27.10.11	Погашение Газпром, 8	5 000
	Оферта МБРР, 3	3 000
28.10.11	Возврат ВЭБом средств с депозитов в ФНБ	84 415
	Уплата налога на прибыль	
31.10.11	Погашение Ханты-Мансийский Банк-1	3 000
02.11.11	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	97 160
03.11.11	Купонные выплаты по ОФЗ	2 527
07.11.11	Оферта БИНБАНК, 2	1 000
09.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	201 100
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
	Погашение ОФЗ-25063	30 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 542
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2 000
	Погашение Банк Зенит-3	3 000
11.11.11	Оферта Мечел БО-1	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
27.10.11	Eurasia Drilling Co.: финансовые результаты по МСФО	3К11
28.10.11	Магнит: неаудированные результаты по МСФО	3К11 и 9М11
октябрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по РСБУ	9М11
09.11.11	СТС Media: финансовые результаты по US GAAP	3К11
12.11.11	Новатэк: финансовые результаты по МСФО	3К11
14.11.11	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	3К11 и 9М11
до 15.11.11	Газпром, Сургутнефтегаз, Татнефть, Нижнекамскнефтехим: финансовые результаты по РСБУ	3К11
декабрь 2011	Русгидро: финансовые результаты по МСФО	9М11

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

**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

#### 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

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

**Татьяна Андриевская**

+7 (495) 287 62 78

#### 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

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Демкин, CFA**

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

### 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 Голодкинская**

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

**Александр Питалефф**

+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 Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

### Управление рынков фондового капитала

**Алексей Семенов, CFA**

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

**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, CFA**

+7 (495) 913 78 57

#### Региональные продажи

**Александр Погодин**

+7 (495) 989 91 35

#### 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

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.