

# Ежедневный обзор долговых рынков от 23 ноября 2011 г.

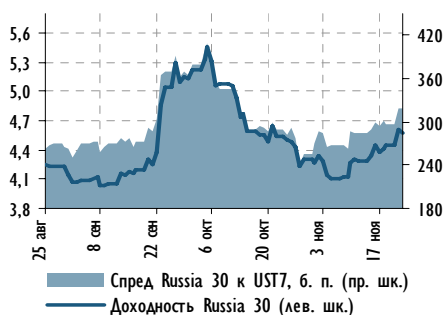


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,351	▲ 0,1%		0,9%
USD/RUB	31,09	▼ -0,2%		1,8%
Корзина валют/RUB	36,00	▼ -0,3%		2,4%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	668,8	▼ 0,0		-219,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	137,9	▼ 0,0		-431,7
MOSPRIME o/n	5,4	▼ -0,1		3,6
3M-MOSPRIME	6,8	■ 0,0		2,8
3M-LIBOR	0,50	▲ 0,0		0,2
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,26	▼ 0,0		-0,3
UST-10	1,92	▼ 0,0		-1,4
Russia 30	4,58	▼ 0,0		-0,2
Russia 5Y CDS	270	▲ 4,5		124,5
EMBI+	391	▲ 5		143
EMBI+ Russia	309	▲ 2		110
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	108,80	▲ 1,5%		18,2%
Золото, долл./унц.	1699,8	▲ 1,3%		19,6%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 431	▲ 0,4%		-19,2%
Dow Jones	11 494	▼ -0,5%		-0,7%
Nikkei	8 316	▼ -0,4%		-18,7%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера попытка скорректироваться после обвального падения накануне не увенчалась успехом. Основные фондовые площадки закрылись в минусе, доходность UST10 (YTM 1,92%) вернулась на уровень 5 октября. Негативные новости продолжали проходить как из Европы, так и из Америки.
- ▶ Неудачный аукцион Испании по размещению 3-месячных бумаг поддержал панические настроения на европейском долговом рынке. Спред испанских десятилетних бумаг к Bund 10 расширился до очередного исторического максимума (463 б.п.).
- ▶ Вчера представители Еврогруппы фактически выдвинули ультиматум Греции – до 29 ноября, когда должно состояться очередное заседание, греческие основные политические партии должны предоставить письменные гарантии выполнения условий выделения помощи, в противном случае Греция не получит 8-миллиардный транш помощи, без которого страна может оказаться в дефолте уже через 20 дней. А. Самарас, лидер оппозиционной партии, пока отказывается подписываться под обязательствами. По данным VWS, лидер оппозиции пытается найти компромиссное решение «без потери лица».
- ▶ США вчера разочаровали рынки пересмотром ВВП за 3К11 в сторону понижения (с 2,0% до 2,5%). Более негативно участники рынка отреагировали на публикацию стенограммы ноябрьского заседания FOMC – несмотря на замедление американской экономики, вероятность введения новых стимулирующих мер невысокая.
- ▶ Вчера **российские еврооблигации** предприняли попытку скорректироваться. RUSSIA 30 (YTM 4,58%) по итогам вчерашнего дня прибавила порядка 0,125 п.п., спред к UST10 расширился почти на 1,5 б.п. до 266 б.п., суверенный CDS-спред расширился до 269 б.п. (+3 б.п.). Котировки корпоративных бумаг остались практически без изменений.
- ▶ На фоне довольно волатильной динамики курса бивалютной корзины (вчера колебался в пределах 35,87–36,0 руб.) в наиболее ликвидных выпусках ОФЗ вчера можно было наблюдать небольшую коррекцию после продаж в понедельник – котировки ряда длинных и среднесрочных выпусков (26206, 25077) завершили день ростом в пределах 25 б.п.

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Минфин меняет тактику, сокращая дюрацию на сегодняшнем аукционе

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ситуация с ликвидностью остается напряженной

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Alliance Oil (B+/-/B) опубликовала неплохие результаты за 9M11 по МСФО
- ▶ Акрон (-/B1/B+): результаты по МСФО за 9M11

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ РусГидро (BB+/Ba1/BB+) подписала соглашение со Сбербанком о предоставлении двухлетнего кредита объемом 40 млрд руб. на финансирование инвестпрограммы и текущей деятельности

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

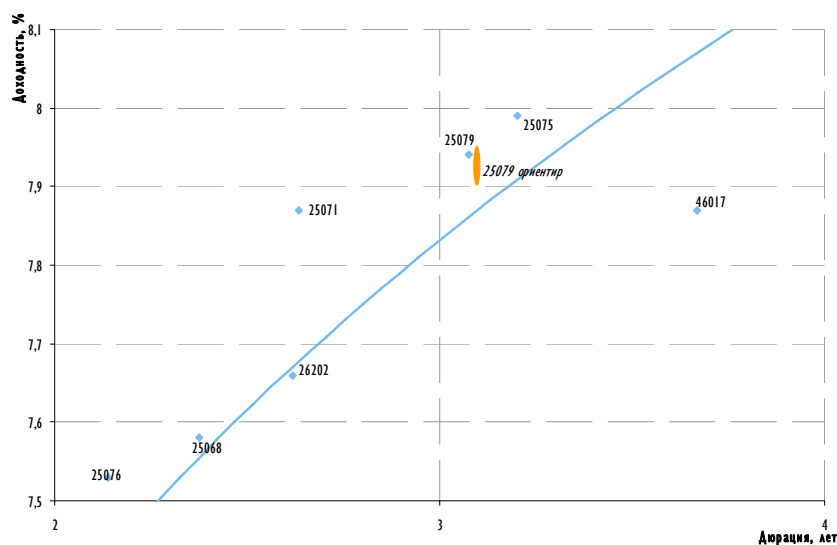
- ▶ **США:** статистика по заказам на товары длительного пользования и данные по потребительским расходам за октябрь. Публикация индекса уверенности потребителей Мичиганского университета. Данные о пособиях по безработице.
- ▶ **Россия:** Размещение ОФЗ-25079 на 10 млрд руб.



### Минфин меняет тактику, сокращая дюрацию на сегодняшнем аукционе

После довольно слабых результатов предыдущего аукциона по размещению 10-летних ОФЗ-26205 на прошлой неделе, Минфин решил сменить тактику, предложив сегодня вместо 10-летней бумаги 4-летний выпуск 25079. Ориентир доходности составляет 7,9–7,95%, что не предполагает премии к кривой: вчера последние сделки по бумаге проходили по цене, соответствующей доходности 7,94%. Мы не исключаем, что спрос на аукционе будет лучше, чем неделю назад – в то же время интерес со стороны инвесторов очевидно ограничивается довольно волатильным внешним фоном.

#### Кривая ОФЗ по состоянию на 22/11/2011



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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



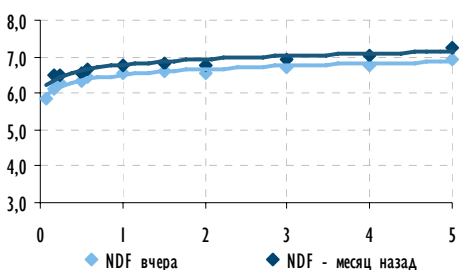
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Ситуация с ликвидностью остается напряженной

Банки во вторник продолжили рефинансироваться в ЦБ: на это указывает соотношение средств, привлеченных в рамках РЕПО, и бюджетных средств, занятых у Минфина. Вчера ведомство смогло разместить на депозитах всего 8 млрд руб. из предложенных 95 млрд, несмотря на то, что сегодня банкам предстоит вернуть Минфину аналогичную сумму. В то же время спрос на недельном аукционе РЕПО вчера составил 254,8 млрд руб. Тем не менее, сегодня банкам предстоит совершить второй этап сделки РЕПО, заключенной неделю назад, и выкупить обратно у ЦБ бумаги на 263,2 млрд руб. Таким образом, нетто-влияние на чистую ликвидную позицию от проведенных операций будет минимальным.

Отметим, однако, что несмотря на сокращение общей задолженности по РЕПО во вторник, сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ к утру среды выросла на 30,4 млрд руб. Таким образом, в отсутствие обязательных выплат и погашений порядка 46,5 млрд руб. должны были поступить из внешних источников (валютные интервенции ЦБ и/или расходы бюджета). В то же время этого вряд ли будет достаточно, чтобы ослабить дефицит ликвидности в связи с возвратом средств с депозитов Минфину (95 млрд руб.) и выплатами акцизов и НДС (порядка 200–250 млрд руб. в пятницу, 25 ноября). В этой связи мы ожидаем роста спроса в рамках аукционов однодневного РЕПО с ЦБ.

Стоимость заимствования на рынке МБК во вторник находилась в диапазоне 4,25–5,0%, а сегодня утром кредитные организации выставляют котировки на уровне 5,0–5,5%.

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

Alliance Oil  
S&P/Moody's/Fitch

B+/-/B

**Alliance Oil опубликовала неплохие результаты за 9М11 по МСФО**

**Новость:** Alliance Oil опубликовала неплохие результаты за 3К11. Выручка прибавила 1% к уровню предыдущего квартала, достигнув 794 млн долл., что практически совпало с консенсус-прогнозом аналитиков. Показатель «ЕБИТДА» оказался значительно лучше прогноза, показав прирост на 40% кв/кв до 174 млн долл. Чистая прибыль увеличилась на 13% до 63 млн долл.

**Комментарий:** Хороший показатель «ЕБИТДА» был достигнут в основном за счет сегмента переработки. ЕБИТДА сегмента переработки на баррель была рекордной с 2008 года – 14 долл. Произошло это в основном благодаря низкой стоимости нефти, поставляемой на Хабаровский НПЗ компании в 3К11, – она составила в среднем 37,8 долл. за баррель. По нашим расчетам, это почти на 7% ниже средней внутрироссийской цены в 3К11. Стоимость приобретенных нефтепродуктов также снизилась. Как объяснила компания, частично это произошло за счет старых запасов. Слабый рубль помог компании сократить административные и транспортные издержки.

Объем совокупного долга Alliance Oil по итогам 3К11 незначительно снизился – с 1665 млн долл. на 30 июня до 1567 млн долл. на 30 сентября. При этом за счет сильной динамики ЕБИТДА показатели лeverиджа компании улучшились – по нашим подсчетам, до 2,73х по соотношению «Долг/ЕБИТДА» и 2,40х «Чистый долг/ЕБИТДА» к концу 3К11 (против 3,14х и 2,72х на конец 2К11 соответственно). Напомним, что уровень долга компании ограничен финансовыми ковенантами на уровне «Долг/ЕБИТДА» 3,5х. Заметим также, что в 3К11 свободный денежный поток компании был близок к 0 (в 1П11 показатель составит отрицательные -449 млн долл.) – помогло в том числе упоминавшееся высвобождение оборотного капитала (по данным ОДДС, +74,7 млн долл. за квартал).

В остальном результаты были неплохими. Напомним, компания запустила в сентябре добычу на Колвинском месторождении. Полного эффекта на показатели компании добыча на этом месторождении окажет уже в 4К11. При этом надо отметить, что компания незначительно понизила прогноз добычи на 2011 г., однако увеличила прогноз объемов переработки. В январе Alliance Oil планирует опубликовать бюджет на 2012 год с планами по капитальным затратам. Кроме того, до конца года компания ожидает закрыть сделку по образованию совместного предприятия с Repsol, которая была положительно оценена рынком.

Мы ожидаем, что по мере нормализации ситуации на финансовых рынках spread долговых инструментов Alliance Oil к бумагам других эмитентов нефтегазового сектора / рейтинговой категории «single-B» будут ужиматься с нынешних уровней.

**Финансовые результаты Alliance Oil за 9М11 по МСФО, млн долл.**

	2008	2009	2010	9М11	9М10	т/г
Выручка	2 722	1 726	2 196	2 257	1 614	39,9%
ЕБИТДА	585	392	441	454	320	42,0%
Норма ЕБИТДА	21,5%	22,7%	20,1%	20,1%	19,8%	1,5%
Операционный денежный поток	301	315	204	311	49	540,9%
Капитальные вложения	(541)	(235)	(606)	(766)	(405)	89,4%
Свободный денежный поток	(240)	80	(402)	(455)	(356)	27,8%
Всего активов	2 391	2 727	3 347	4 060	3 184	27,5%
Собственный капитал	1 158	1 607	1 806	1 904	1 750	22,8%
Совокупный долг, в том числе	876	710	1 040	1 567	993	57,8%
доля краткосрочного долга	72,3%	48,7%	12,2%	3,5%	11,1%	-68,5%
Денежные средства и эквиваленты	335	336	99	190	270	-29,7%
<b>Показатели</b>						
Долг/Собственный капитал, х	0,76	0,44	0,58	0,82	0,57	–
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	10,37	0,01	20,42	9,54	20,86	–
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,92	0,95	2,14	2,40	1,75	–
Долг/ЕБИТДА	1,50	1,81	2,36	2,73	2,40	–

Источник: компания, расчёты Газпромбанка

Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

Акрон  
S&P/Moody's/Fitch

–/B1/B+

## Акрон: результаты по МСФО за 9М11

**Новость:** Акрон вчера опубликовал финансовые результаты за 3К11 и 9М11 по МСФО, достаточно сильные с точки зрения динамики рентабельности и ключевых кредитных метрик на фоне благоприятной конъюнктуры на рынках удобрений. В то же время мы обращаем внимание на негативную динамику операционного денежного потока в 3К11 из-за заметного роста оборотного капитала, повлекшего сокращение подушки ликвидности.

Отчетность нейтральна для обращающихся рублевых облигаций Акрона, ликвидность в которых практически отсутствует.

**Комментарий:** Наши основные выводы из представленных цифр мы приводим ниже:

**Рост выручки и рентабельности при поддержке хорошей рыночной конъюнктуры.** Выручка группы за 9М11 выросла на 43% до 46,2 млрд руб., показатель «ЕБИТДА» увеличился в 2,2 раза до 14,2 млрд руб. Основные факторы роста выручки и ЕБИТДА – увеличение производства и отгрузки товарной продукции и рост цен на мировом рынке минеральных удобрений. По итогам 9М11 компания увеличила отгрузку товарной продукции на 8,4% до 4,4 млн тонн. Индикативные цены на основные виды минеральных удобрений также продемонстрировали положительную динамику. В 3К11 средняя отпускная цена тонны карбамида составила 486 долл. за тонну (FOB Южный), что на 17 % выше 2К11 и на 74% выше аналогичного периода 2010 г. соответственно. Цены на аммиачную селитру выросли до 323 долл. за тонну (FOB Черное море), что на 3% выше 2К11 и на 45% 3К10 соответственно. Благодаря хорошей рыночной конъюнктуре рентабельность ЕБИТДА за 9М11 выросла на 11 п.п. до 31%, в 3К11 показатель также составил 31%, увеличившись на 3 п.п. по отношению к уровню 2К11.

**Отставание по рентабельности от конкурентов за счет низкой маржи китайской «дочки».** Мы отмечаем, что, несмотря на рост прибыльности, компания отстает по этому показателю от конкурентов. Так, рентабельность азотного сегмента группы «Еврохим» в 3К11 составила 45%. Мы полагаем, что основным фактором более низкой рентабельности Акрона остается китайская дочка компании, которая использует уголь для производства аммиака и оперирует в среде жесткого контроля над внутренними ценами на минеральные удобрения со стороны китайских властей.

**Кредитные метрики улучшаются за счет роста ЕБИТДА.** Лeverидж Акрона в терминах «Чистый долг/12 мес. ЕБИТДА» продолжил снижаться и на 30/09/2011 составил 1,7х, главным образом за счет роста прибыли – совокупный долг в 3К11 практически не изменился.

**Отрицательная величина операционного денежного потока из-за роста оборотного капитала.** В 3К11 компания инвестировала почти 2,5 млрд руб. в оборотный капитал – главным образом, из-за значительного увеличения дебиторской задолженности и роста запасов. В результате операционный денежный поток Акрона опустился в зону отрицательных значений. С учетом капитальных вложений дефицит собственных средств превысил 5,3 млрд руб., в результате запас ликвидности на балансе сократился почти на треть, до 10,6 млрд руб.

Мы отмечаем, что, даже если рост оборотного капитала в 3К11 окажется временным явлением и не приведет к значительному отвлечению средств на в 4К11, дополнительное давление на денежный поток окажет выплата промежуточных дивидендов за 9М11, которые должны быть утверждены ВОСА 24 ноября: компания выплатит акционерам 6,15 млрд руб. Выплата дивидендов скорее всего приведет к дальнейшему сокращению подушки ликвидности. С другой стороны, Акрон по-прежнему имеет существенный «резервный» источник собственных средств в виде портфельных инвестиций в акции Уралхима (2,7% капитала, стоимость по отчетности на 30/09/2011 – 18,5 млрд руб.).

Основные финансовые показатели Акрона см. в таблице на след. стр.



## Основные финансовые показатели Акрона, млн руб, МСФО

	2009	2010	3К11	2К11	кв/кв	9М11	9М10	г/г
Выручка	37 542	46 738	16 342	16 012	2%	46 220	32 431	43%
ЕБИТДА	7 275	10 336	5 129	4 504	14%	14 232	6 401	122%
ЕБИТДА margin, %	19%	22%	31%	28%	3 п.п.	31%	20%	11 п.п.
Операционный денежный поток	2 856	3 282	-2 555	832	-407%	1 646	2 926	-44%
Капитальные вложения	-3 886	-5 449	-2 774	-1 996	39%	-6 547	-3 556	84%
Свободный денежный поток	-1 030	-2 166	-5 328	-1 164	358%	-4 901	-630	678%
Всего активов	84 932	98 078	115 240	113 914	1%	115 240	89 620	29%
Собственный капитал	42 393	50 122	57 038	57 156	0%	57 038	43 856	30%
Совокупный долг, в том числе	32 432	35 911	42 204	42 683	-1%	42 204	34 011	24%
доля краткосрочного долга, %	39%	37%	29%	21%	7 п.п.	0%	37%	-37 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	7 706	7 597	10 548	14 508	-27%	10 548	6 955	52%
<b>Показатели</b>								
Долг/Капитал, х	0,8	0,7	0,7	0,7	-	0,7	0,8	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х*	3,4	3,8	8,4	7,8	-	7,7	4,7	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	3,4	2,7	1,7	1,9	-	1,7	3,3	-
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	отр.	отр.	-	отр.	отр.	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Алексей Астапов  
Alesei.Astapov@gazprombank.ru  
+7 (495) 428 49 33Yakov Yakovlev  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 495 988 24 92



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
23.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	95 000
	Аукцион 10-летних ОФЗ	10 000
25.11.11	Уплата акцизов, НДС	
28.11.11	Уплата налога на прибыль	
	Оферта РЖД, 12	15 000
29.11.11	Погашение Интегра-Финанс, 2	3 000
30.11.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	38 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
	Погашение Банк Интеза, 2	3 400
01.12.11	Закрытие книги ГК "Российские автомобильные дороги", 1	3 000
	Оферта МОЭК, 1	6 000
	Оферта ТКС Банк БО-2	1 500
	Оферта Меткомбанк, 1	900
05.12.11	Оферта Внешпромбанк БО-1	3 000
07.12.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	73 210
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	2 572
08.12.11	Оферта Россельхозбанк, 5	10 000
	Оферта Райффайзенбанк, 4	10 000
	Оферта ЧТПЗ БО-1	5 000
	Погашение Лукойл, 3	8 000
09.12.11	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 7	5 000
12.12.11	Оферта СББ-Банк БО-4	2 000
13.12.11	Оферта РосДорБанк, 1	1 050
14.12.11	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	226 950
15.12.11	Уплата страховых взносов в фонды	
	Погашение Группа Разгуляй БО-9	2 000
16.12.11	Оферта ММК БО-2	10 000
19.12.11	Оферта МБРР, 5	5 000
22.12.11	Оферта Татфондбанк, 7	1 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
29.11.11	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9М11
29.11.11	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	3К11
30.11.11	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3К11
30.11.11	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	3К11
03.12.11	Номос-Банк: финансовые результаты по МСФО	3К11
08.12.11	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К11
08.12.11	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	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 Мионов**

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.