

# Ежедневный обзор долговых рынков от 25 октября 2012 г.

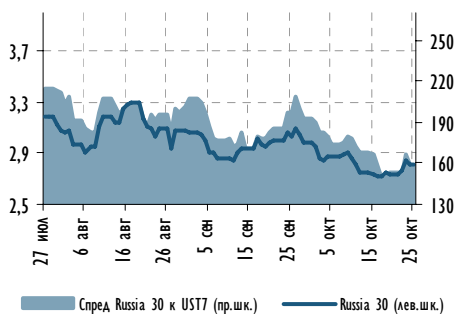


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,297 ▼	-0,1%	0,1%
USD/RUB	31,43 ▲	0,0%	-2,2%
Корзина валют/RUB	35,60 ▼	0,0%	-2,4%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	657,1 ▼	-159,7	-490,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	100,6 ▲	12,4	-108,1
MOSPRIME о/п	6,39% ▲	7 б.п.	76 б.п.
3М-MOSPRIME	7,26% ▲	3 б.п.	4 б.п.
3М-LIBOR	0,31% ▼	0 б.п.	-27 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,29% ▲	0 б.п.	5 б.п.
UST-10	1,79% ▲	3 б.п.	-9 б.п.
Russia 30	2,81% ▼	-4 б.п.	-177 б.п.
Russia 5Y CDS	156 б.п. ▼	-4 б.п.	-119 б.п.
EMBI+	259 б.п. ▼	-1 б.п.	-117 б.п.
EMBI+ Russia	153 б.п. ▼	-2 б.п.	-168 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	106,42 ▼	-0,5%	0,6%
Золото, долл./унц.	1702,0 ▼	-0,3%	8,8%
<b>Фондовый рынок</b>			
FTC	1 462 ▲	0,4%	5,8%
Dow Jones	13 077 ▼	-0,2%	7,0%
Nikkei	8 954 ▼	-0,7%	5,9%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Рост промышленного PMI в Китае и снижение показателя в еврозоне, наряду с ростом продаж новостроек в США до рекордного за два с половиной года уровня не позволили накануне финансовым рынкам сформировать единый тренд. Доходность UST 10 выросла на 3 б.п. до 1,79%, в то время как фондовый рынок США ушел в минус. Индекс VIX незначительно снизился – на 0,5 п. до 18,3 п.
- Новость о якобы согласованном Грецией и «тройкой» кредиторов продлении программы финпомощи на 2 года (до 2016 г.), опровергнутая министром финансов Германии и главой ЕЦБ, практически не отразилась на рынке греческого суверенного долга. Доходность 10-летних бумаг страны снизилась лишь на 3 б.п. до 16,85%.
- Российский рынок еврооблигаций** остался под давлением новостей извне, хотя и завершил день лучше по сравнению с другими ЕМ (EMBI+ снизился на 1 п., а EMBI+ Russia – на 2 п.). Котировки в суверенных бумагах преимущественно просели, однако индикативный RUSSIA 30 (YTM 2,81%) вырос в цене на 25 б.п. до 127,19%. Спред RUSSIA 30 – UST10 сжался на 7 б.п. до 102 б.п. Среди корпоративных бумаг отметим GAZPRU 22 (YTM 4,18%) – просел на 43 б.п. до 117,88%, в то время как VIP 22 (YTM 6,42%) почти не изменился в цене (+1 б.п. до 107,55%). Субординированный евробонд SBERRU (YTM 5,16%) отыграл часть падения вторника, но завершил день все же ниже номинала (+14 б.п. до 99,74%).
- На рынке рублевого долга** вчера наблюдалась разнонаправленная динамика: 15-летний выпуск ОФЗ закрылся в небольшом плюсе (+20 б.п.), тогда как 9- и 10-летние бумаги потеряли в цене 35-50 б.п. Аукцион по размещению семилетнего выпуска 26208 был признан несостоявшимся – что, впрочем, не стало большим сюрпризом, учитывая заметное несоответствие между ориентиром доходности Минфина (7,12–7,17%) и уровнями вторичного рынка накануне размещения (7,23%).

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ФОМС взял паузу: заседание регулятора завершилось без сюрпризов
- ВВП еврозоны сократится в 3К12 – так завещал PMI
- Слово защите: М. Драги заступился за ОМТ в Бундестаге

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Годовой уровень инфляции на 22 октября подскочил до 6,9%; вероятность ужесточения монетарной политики высока
- Денежный рынок: ситуация с ликвидностью немного ухудшилась

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- МТС (BB/Ba2/BB+):** комментарии менеджмента по долгу и дивидендной политике

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** заказы на товары длительного пользования (сентябрь), заявки на пособие по безработице, незавершенные продажи жилья (сентябрь)



### ФРС взяла паузу: заседание регулятора завершилось без сюрпризов

ФРС по итогам двухдневного заседания, завершившегося накануне, оставила свою ДКП без изменений. Согласно тексту пресс-релиза, регулятор по-прежнему намерен удерживать ставки на рекордно низком уровне (0-0,25%) как минимум до середины 2015 г., а также продолжить программу QEЗ, запуск которой состоялся в сентябре. ФРС продолжает оценивать экономический рост как «умеренный», а уровень безработицы – превышающим нормальные значения.

По сравнению с предыдущей оценкой состояния экономики (пресс-релиз от 13 сентября) регулятор отметил немного усилившийся рост расходов домохозяйств, а также небольшое ускорение инфляции, вызванное, по мнению ФРС, ростом цен на энергоносители.

Рынки практически не отреагировали на решения ФРС. Доходность UST 10 выросла на символический 1 б.п. после выхода пресс-релиза.

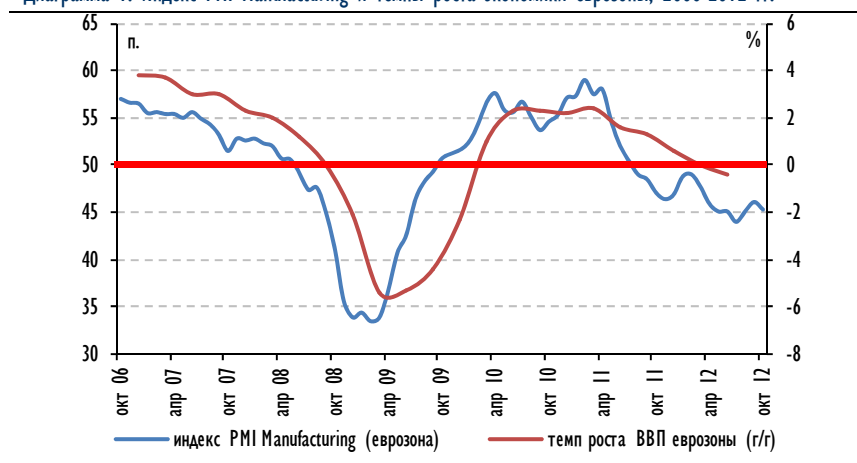
Учитывая окончание «операции Твист» в конце т.г., нельзя исключить, что на декабрьском заседании FOMC примет решение о включении Treasuries в список активов, выкупаемых в рамках QEЗ, наряду с ипотечными ценными бумагами. О возможности введения дополнительных стимулов центробанками США и еврозоны вчера, в частности, высказался глава FOMC. По его мнению, ФРС и ЕЦБ готовы продолжить практику мягкой ДКП, чтобы дать политикам больше времени для реформирования экономик. Кроме того, глава FOMC полагает, что политикам США с 60-70% вероятностью удастся избежать «fiscal cliff».

Алексей Тодоров  
Alexey.Todorov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

### ВВП еврозоны сократится в ЗК12 – так завещал PMI

В среду в Европе был опубликован целый ряд статистических показателей, общий «посыл» которых сводится к следующему – экономическая активность в еврозоне продолжает снижаться. Так, индекс PMI Manufacturing для 17 стран валютного союза снизился в октябре до 45,3 п. с 46,1 п. (прогноз Bloomberg – 46,5 п.). Отметим, что рассматриваемый индекс находится ниже ключевой отметки 50 п. с августа 2011 г. и лишь ненадолго приближался к ней – в феврале т.г. (см. диаграмму 1).

Диаграмма 1. Индекс PMI Manufacturing и темпы роста экономики еврозоны, 2006-2012 гг.

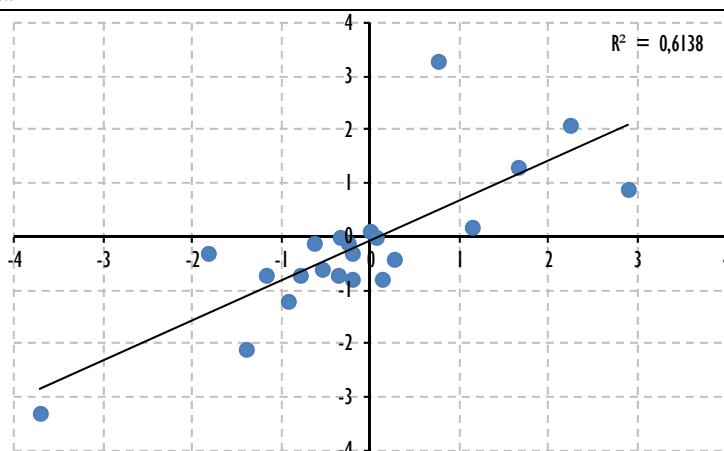


Источник: Bloomberg

Представленные на диаграмме 1 данные свидетельствуют, что индекс PMI Manufacturing является достаточно хорошим опережающим показателем для ВВП еврозоны. Данное предположение может быть

подкреплено наличием существенной корреляции между изменениями в обоих параметрах (см. диаграмму 2).

**Диаграмма 2. Зависимость индекса PMI Manufacturing от изменений в темпах роста экономики еврозоны**



\* Данные за 2006-2012 гг., изменения в индексе PMI Manufacturing усреднены поквартально, данные по изменениям темпов роста ВВП еврозоны даны с лагом в I квартал

Источник: Bloomberg

Помимо показателей деловой активности в промышленном секторе экономики валютного союза в среду также были опубликованы сводный индекс PMI еврозоны и индекс экономических условий в Германии (IFO). Оба показателя также продемонстрировали неожиданное снижение в октябре. Первый упал до минимального с июня 2009 г. уровня – 45,8 п. с 46,1 п. в сентябре, в то время как индекс IFO снизился до 100 п. со 101,4 п.

Таким образом, можно предположить, что экономика еврозоны покажет слабые результаты как в 3К12, так и в начале 2013 г. Учитывая, что во 2К12 ВВП еврозоны сократился на 0,2% (кв/кв), экономика валютного союза по итогам 3К12 может войти в рецессию. Официальная предварительная оценка ВВП еврозоны за 3К12 будет опубликована 15 ноября.

Алексей Тодоров  
Alexey.Todorov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

### Слово защите: М. Драги заступился за ОМТ в Бундестаге

Глава ЕЦБ накануне выступил в Бундестаге в роли адвоката проводимой регулятором ДКП и, прежде всего, ее последнего нововведения – программы ОМТ (Outright Monetary Transactions). Несмотря на то, что европейский ЦБ подотчетен другому наднациональному органу – Европарламенту – М. Драги счел важным разъяснить свою позицию именно в Германии, где политика ЕЦБ подвергается существенной критике, в том числе и со стороны представителей правящей коалиции.

Наиболее интересными из представленного на сайте ЕЦБ текста вступительной речи М. Драги (сама она проходила в закрытом формате) нам представляются следующие «доводы защиты» со стороны главы регулятора:

1. Программа ОМТ не является прямым финансированием государств еврозоны и не нарушает мандат ЕЦБ. Регулятор будет выкупать гособлигации проблемных стран только на вторичном рынке.
2. Независимость ЕЦБ не пострадает. Регулятор будет самостоятельно принимать решение о запуске программы ОМТ и не намерен делать из нее заложника неэффективной политики государств.
3. Программа ОМТ не создает дополнительных рисков для налогоплательщиков. Действие программы будет напрямую зависеть от выполнения страной соглашения, заключенного с Европейским



стабилизационным механизмом (ESM), и может быть прервано в случае отрицательного результата одной из ревизионных проверок этого соглашения.

4. Выкуп гособлигаций не приведет к ускорению инфляции. Вся ликвидность, поступающая на рынок в рамках программы ОМТ, будет абсорбирована регулятором.

В своем выступлении М. Драги также отметил, что экономика валютного союза в краткосрочной перспективе останется слабой (что подтверждается опубликованными в среду данными по деловой активности в еврозоне), а в 2013 г. ожидается «очень постепенное» восстановление.

Алексей Тодоров  
Alexey.Todorov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



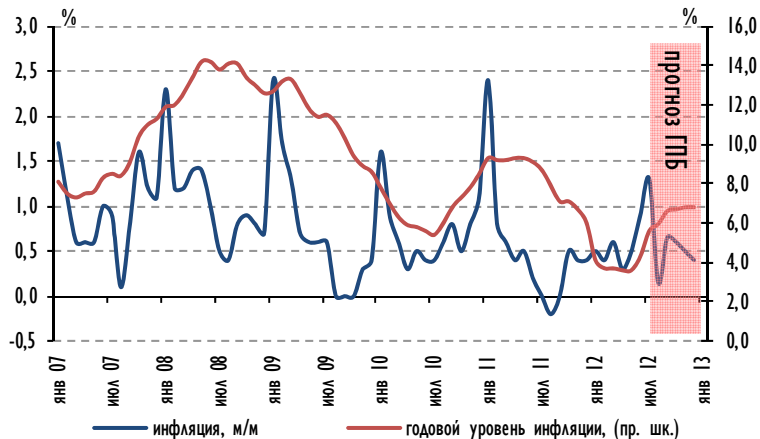
Источник: Bloomberg

### Годовой уровень инфляции на 22 октября подскочил до 6,9%; вероятность ужесточения монетарной политики высока

**Новость.** По информации Росстата, инфляция за неделю 16-22 октября 2012 г. составила 0,2%, с начала месяца – прибавила 0,5% (0,2% за аналогичный период 2011 г.), с начала года - выросла на 5,7% (против 4,9% в 2011 г.), годовой уровень ИПЦ подскочил до 6,9%.

**Комментарий.** С точки зрения структуры ИПЦ наибольший рост продемонстрировали цены на продовольственные товары, в т.ч. на пшеничную муку и подсолнечное масло – на 1,2-1,5% (на прошлой неделе - 1,1-1,4%), яйца, пшено – на 0,7-0,9% (0,8% за предыдущую отчетную неделю), творог, макаронные изделия, сыры, хлеб – на 0,5-0,7% (0,3-0,5% неделей ранее).

### Динамика годового уровня инфляции



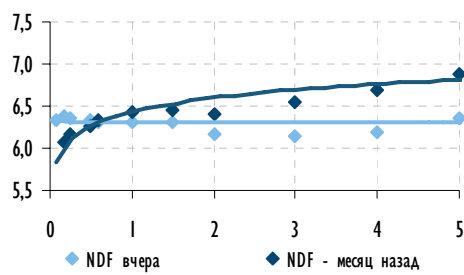
Источник: Росстат, Газпромбанк

Автомобильный бензин подорожал на 0,3%, дизтопливо – на 0,6%. За период 9-15 октября прирост цен на аналогичную продукцию составлял 0,6% и 0,4% соответственно.

Рыба, баранина и сахарный песок стали дешевле на 0,3-0,5%. Снижение цен на плодоовощную продукцию замедлилось до 1,1% против 1,2% за предыдущую отчетную неделю.

Рост годового уровня инфляции до 6,9% является очередным сигналом в пользу ужесточения денежно-кредитной политики. Мы полагаем, что если по итогам октября ИПЦ вырастет на 0,7-0,8%, то регулятор пойдет на очередное повышение ставок, даже несмотря на критику со стороны Минэкономразвития и бизнес-сообщества. Безусловно, возможности Банка России ограничены с точки зрения воздействия на показатели инфляции в 2012 г., однако очередное повышение ставок в большей степени поспособствует достижению таргетируемого уровня в 2013 г.

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



Источник: Bloomberg

(5,0-6,0%), хотя и ценой более низких темпов экономического роста.

Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

### Денежный рынок: ситуация с ликвидностью немного ухудшилась

- ▶ Чистая ликвидная позиция опустилась на 45,5 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 25 октября снизились на 147,3 млрд руб. до 757,7 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством сократилась на 101,8 млрд руб. до 2,69 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась до минус 1,93 трлн руб. (-45,5 млрд руб.)

- ▶ Операции рефинансирования: спрос на аукционах ЦБ немного превысил предложение

На аукционе прямого РЕПО сроком на 1 день Банк России предложил 190,0 млрд руб. (+30,0 млрд руб. к уровню вторника) в преддверии очередной даты налогового периода. При этом спрос со стороны участников был немного выше (на 11,0%), средневзвешенная ставка по основной сессии торгов составила 5,62% (-7 б.п. относительно предыдущего дня).

Сегодня состоится аукцион Росказны: 15,0 млрд руб. на 84 дня по минимальной ставке 7,0%. Кроме того, намечены торги ВЭБа по размещению средств пенсионных накоплений на депозиты банков: 25,0 млрд руб. на 357 дней по ставке от 8,50%.

- ▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 3 б.п.

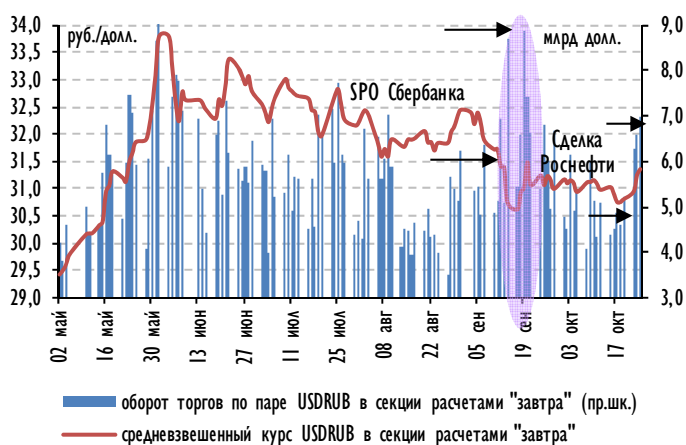
Однодневные ставки междилерского РЕПО выросли всего на 3 б.п. до 6,29%. Оборот торгов составил 83,1 млрд руб., что на 1,1 млрд руб. больше, чем днем ранее.

Сегодня наступает предельный срок уплаты акцизов и НДС (250-280 млрд руб.), что окажет повышательное давление на ставки.

- ▶ Валютный рынок: рубль отыграл часть потерь

Вчера динамика рубля отличалась повышенной волатильностью. С утра восстанавливались цены на нефть, и отыгрывалась относительно позитивная статистика из Китая. Затем тренд развернулся на слабых данных из Европы, и рубль продолжил падение. К концу дня тенденция все же сложилась в пользу российской валюты.

### Средневзвешенный курс и обороты торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра»



Источник: ЦБ РФ, ГПБ

В итоге бивалютная корзина снизилась на 0,11 руб. до 35,52 руб. Евро также подешевел на 0,11 руб. до 40,64 руб. Аналогичную динамику продемонстрировал и доллар США (минус 0,12 руб.), курс закрытия составил – 31,33 руб./долл. Оборот торгов по валютной паре USD/RUB в

секции с расчетами «завтра» составил почти 7,0 млрд дол., что на 384,4 млн дол. больше, чем во вторник и на 2,3 млрд дол. выше среднего значения за прошлую неделю.

Иван Синельников  
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

МТС  
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba2/BB+

### МТС: комментарии менеджмента по долгу и дивидендной политике

**Новость.** Интерфакс приводит ряд комментариев вице-президента МТС по финансам и инвестициям Алексея Корня по поводу долга и дивидендной политики компании.

В частности, по словам представителя компании, соотношение «Долг / EBITDA» на конец 2012 года составит 1,3х (по состоянию на 30.06.12 – 1,4х). Компания планирует ряд незначительных заимствований на цели финансирования капзатрат и рефинансирования долга – в объеме 200-300 млн дол. Объем погашений компании в 4К12, по данным последней презентации для инвесторов, составляет около 100 млн дол., в 2013 г. – порядка 700 млн дол. МТС имеет широкий набор доступных инструментов – в том числе банковские кредиты и рублевые облигации, при этом последние не являются предпочтительными в настоящий момент, так как не обеспечивают достаточную «длину» займа.

Кроме того, МТС могут пересмотреть дивидендную политику. Начиная уже с дивидендов за 2012 г., привязав размер выплат к величине свободного денежного потока (сейчас компания платит ежегодно «не менее 50%» консолидированной чистой прибыли). При этом окончательное решение об изменении дивидендной политики пока не принято. Кроме того А. Корня отметил, что ситуация вокруг дочерней компании МТС в Узбекистане не отразится на дивидендах компании за 2012 г.

Алексей Корня также подтвердил ориентиры компании по рентабельности EBITDA на 2012 г. – 41–42%.

**Комментарий.** Изменение дивидендной политики – на наш взгляд, нейтральная новость с точки зрения рисков давления на денежный поток, учитывая, что компания и так в среднем выплачивала больше 50% чистой прибыли по US GAAP. Например, дивиденды за 2011 год (30,4 млрд руб.) соответствовали 72% чистой прибыли и около 77% свободного денежного потока (операционный денежный поток за вычетом капитальных затрат).

В целом комментарии представителя компании подтверждают достаточно консервативную долговую политику МТС: очевидно, в ближайшее время мы не увидим нового предложения риска компании на первичном рынке. Премия евробонда MOBTEL20 к кривой Газпрома сейчас составляет порядка 90 б.п. (MOBTEL20 к GAZPRU19), что примерно на 30 б.п. шире минимумов, достигнутых весной 2012 года.

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

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.10.12	Уплата акцизов, НДС	
29.10.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.10-10.11.12	<b>Магнит:</b> финансовые результаты по МСФО	9M12
30.10.12	<b>ТНК-ВР:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
30.10.12	<b>Eurasia Drilling Co.:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12
октябрь	<b>Норильский никель:</b> финансовые результаты по МСФО	1P12
начало ноября	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	2K12
начало ноября	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
05.11-08.11.12	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12
15.11.12	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
15.11.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
25.11.12	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12
28.11.12	<b>Черкизово:</b> финансовые результаты по US GAAP	9M12
середина ноября	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	9M12 и 3K12
ноябрь	<b>Акрон:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
конец ноября	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
конец ноября	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
начало декабря	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12
14.12.12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12
середина декабря	<b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
декабрь	<b>НМТП:</b> финансовые результаты по МСФО	3K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

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

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### 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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### 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 торговлей и продаж инструментов фондового рынка

##### Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

##### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

#### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### 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 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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

##### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговлей

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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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, СГА

+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 – 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.