



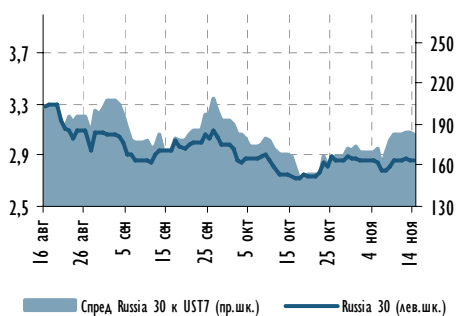
# Ежедневный обзор долговых рынков от 14 ноября 2012 г.

## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,270 ▼	0,0%	-2,0%
USD/RUB	31,74 ▲	0,3%	-1,2%
Корзина валют/RUB	35,62 ▲	0,4%	-2,3%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	732,5 ▲	13,7	-414,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	106,2 ▲	0,7	-102,5
MOSPRIME о/п	6,06% ▲	6 б.п.	43 б.п.
3М-MOSPRIME	7,37% ▲	2 б.п.	15 б.п.
3М-LIBOR	0,31% ■	0 б.п.	-27 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,25% ▼	-1 б.п.	1 б.п.
UST-10	1,60% ▼	-1 б.п.	-28 б.п.
Russia 30	2,86% ▼	0 б.п.	-171 б.п.
Russia 5Y CDS	150 б.п. ▼	-3 б.п.	-125 б.п.
EMBI+	283 б.п. ▲	4 б.п.	-94 б.п.
EMBI+ Russia	170 б.п. ▲	2 б.п.	-151 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	106,99 ▼	-0,8%	1,2%
Золото, долл./унц.	1725,0 ▼	-0,2%	10,3%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТС	1 364 ▼	-2,9%	-1,3%
Dow Jones	12 756 ▼	-0,5%	4,4%
Nikkei	8 661 ▼	-0,2%	2,4%

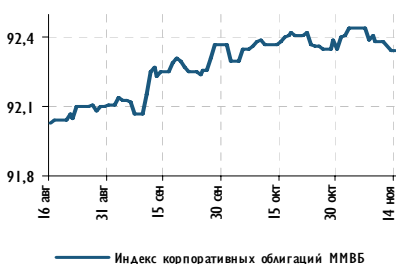
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Спрос на риск на финансовых рынках во вторник оставался низким на фоне слабых статданных по экономике еврозоны (см. «*Темы глобального рынка*»). Фондовые индексы США ушли в небольшой минус, в то время как доходность «десятки» снизилась на символические 1 б.п. до 1,60%.
- ▶ Афины накануне разместили госбумаги на 4,1 млрд евро, что наряду с ожидаемыми поступлениями в рамках неконкурентных заявок позволит покрыть погашения госбумаг на 5 млрд евро 16 ноября. Кроме того, вчера появились предположения о возможном объединении трех траншей для Греции в один пакет (см. «*Темы глобального рынка*»).
- ▶ Тема fiscal cliff накануне была представлена высказываниями главы Минфина США Т. Гайтнера, отметившего нереалистичность решения проблемы без увеличения подоходного налога для состоятельных американцев. В свою очередь глава ФРБ Далласа Р. Фишер заявил, что ФРС не сможет сыграть роль «подушки безопасности» в случае провала переговоров по fiscal cliff.
- ▶ Отметим также, что зампреда ФРС Дж. Йелен (вероятная преемница Б. Бернанке) накануне высказалась за введение таргетов по инфляции и безработице для определения ДКП, а также сделала предположение, что ставка fed funds может остаться низкой до начала 2016 г.
- ▶ В российских евробондах наблюдалась смешанная динамика: умеренный рост котировок в суверенных бумагах при дешевеющих корпоративных и банковских выпусках. RUSSIA 30 (YTM 2,86%) завершила день фактически без изменений (+ 0,02 п.п. до 126,63%), спред к UST10 расширился на символический 1 б.п. до 127 б.п. RUSSIA 42 (YTM 4,30%) подорожала на 0,48 п.п. до 122,04%. Вне госсегмента снижение котировок (ок. 0,30-0,40 п.п.) сосредоточилось в долгосрочных высоколиквидных выпусках Газпрома, Вымпелкома и Евраза, а также Сбербанка, ВЭБа и ВТБ.
- ▶ Суверенные рублевые бумаги вчера колебались в небольшом минусе на фоне ухудшения аппетита к рискам на внешних рынках и ослабления рубля к корзине валют. Котировки ОФЗ снизились в пределах 5-15 б.п. на дальнем отрезке

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Индекс ZEW: призрак рецессии бродит по Европе...
- ▶ Греция: когда один старый транш лучше новых трех

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Размещение 15-летних ОФЗ: ждем спрос по верхней границе

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: впереди налоговый период, ждем роста ставок

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Эмоциональное письмо Р. Тарико акционерам CEDC (CCC+/Caa2/-) – есть ли риски для банка «Русский стандарт» (B+/Ba3/B+)?

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** промпроизводство в еврозоне за сентябрь (14:00 мск)
- ▶ **США:** розничные продажи за октябрь (17:30 мск), публикация протокола заседания FOMC от 23-24 октября

### Индекс ZEW: призрак рецессии бродит по Европе...

Накануне германский институт ZEW опубликовал данные по группе индексов за ноябрь, которые оказались существенно хуже прогнозов и, по нашему мнению, вместе с другими показателями экономической активности указывают на высокую вероятность «официального» погружения еврозоны в рецессию в 3К12 после снижения ВВП валютного союза на 0,2% кв/кв в апреле-июне.

Индекс экономических ожиданий, отражающий ожидания бизнеса на ближайшие 6 месяцев, для Германии упал до -15,7 п. с -11,5 п. месяцем ранее (прогноз Bloomberg – минус 10 п.), а для еврозоны – снизился до -2,6 п. против -1,4 п. Отметим, что как для Германии, так и для еврозоны в целом это стало первым ухудшением данных показателей с августа т.г.

С нашей точки зрения, индексы ZEW хорошо вписываются в общую картину опубликованных в последнее время слабых данных по экономической активности в еврозоне (в частности, индексы PMI за октябрь). Как видно из Диаграммы 1, индекс экономических ожиданий ZEW имеет понижательную тенденцию фактически с начала 2010 г., что нашло отражение в существенном снижении темпов роста ВВП валютного союза. При этом рост индекса в июле-октябре т.г., по нашим ожиданиям, является лишь «флуктуацией», не отменяющей общий тренд.

Диаграмма 1. Еще один аргумент в пользу слабых данных по ВВП еврозоны за 3К12



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Данные по ВВП еврозоны за 3К12 будут опубликованы уже завтра. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, ВВП еврозоны в 3К12 сократится на 0,1% кв/кв (или -0,6% г/г). Сегодня появятся сентябрьские данные по промпроизводству – прогноз указывает на снижение показателя на 2% кв/кв против роста на 0,6% в августе.

В случае с Германией индексы ZEW указывают на в целом схожую картину – локомотив Европы теряет иммунитет к долговому «кризису», что выражается в прогнозируемом замедлении темпов роста ВВП до 0,8% г/г в 3К12 против 1% в предыдущем квартале (см. Диаграмму 2). Данные по ВВП Германии выйдут завтра.

В этом свете особый интерес представляют прогнозы ЕЦБ по ВВП еврозоны на 2013-2014 гг., которые регулятор представит на заседании 6 декабря. Напомним, согласно опубликованному на прошлой неделе прогнозу Еврокомиссии, ВВП еврозоны в 2012 г. сократится на 0,4%, а в 2013 г. вырастет лишь на 0,1%.



Диаграмма 2. Локомотив Европы замедляет обороты



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Реакция финансовых рынков на данные института ZEW была ожидаемо негативной. Пара EUR/USD опускалась в моменте после публикации данных в 14:00 мск до 1,2662 (на конец вторника – 1,2704), а стоимость барреля Brent – до 107,5 дол. (108,0 дол. по итогам дня).

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

### Греция: когда один старый транш лучше новых трех

Германская Bild со ссылкой на источники в правительстве ФРГ накануне сообщила о намерении объединить в один платеж сразу три транша для Греции на общую сумму более 44 млрд евро. В рамках второго bailout Афины должны были получить 31,3 млрд евро в 2К12, плюс 5 млрд евро и 8,3 млрд евро в 3 и 4 кварталах соответственно. Аналогичную информацию позднее распространило агентство Reuters со ссылкой на свои источники.

Министр финансов Германии В. Шойбле заявил, что данный вариант рассматривается, но в случае его принятия должен быть создан контрольный механизм. Напомним, по итогам заседания Еврогруппы в понедельник было принято решение отложить вопрос нового транша Греции до 20 ноября.

На наш взгляд, предложение объединить три транша в один имеет очевидную цель – убрать «с радаров» инвесторов опасения по поводу дефолта Греции как минимум до марта 2013 г., что может быть выгодно именно Германии, вступающей в предвыборный год. Однако мы считаем это предложение труднореализуемым, учитывая, что каждый транш для Афин требует одобрения со стороны парламентов не только Германии, но также Финляндии и Нидерландов. Ключевым же, на наш взгляд, является условие, выдвинутое В. Шойбле. В противном случае, негативной стороной «объединенного транша» станет фактическое предоставление карт-бланша Афинам за счет устранения необходимости ежеквартально отчитываться перед «тройкой» по исполнению плановых показателей bailout.

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

### Размещение 15-летних ОФЗ: ждем спрос по верхней границе

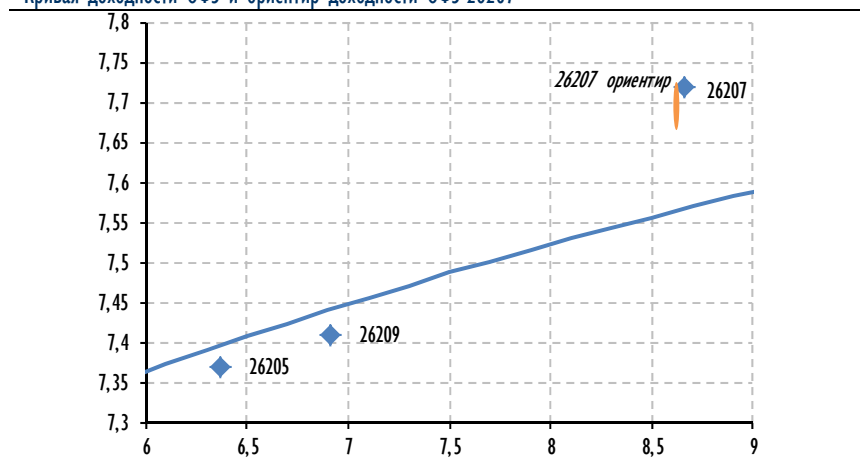
Сегодня Минфин предложит рынку 25 млрд руб. 15-летних ОФЗ-26207. Ориентир доходности был объявлен на уровне 7,67–7,72%, то есть без премии к вторичной кривой (до объявления диапазона последние сделки проходили с доходностью 7,73%).



Мы отмечаем, что на настоящий момент Минфин разместил чуть более 115 млрд руб. выпуска 26207, общий объем которого составляет 150 млрд руб. – таким образом, сегодняшнее размещение может оказаться последним крупным размещением данной бумаги. Ограниченное предложение может оказать поддержку спросу на сегодняшнем аукционе. В то же время отметим, что в декабре, по плану, Ведомство предложит 35 млрд руб. нового 15-летнего выпуска – не исключено, что он будет размещен с премией «за дебют» (такая практика уже использовалась в текущем году).

В целом, учитывая отсутствие какого-либо существенного оптимизма на внешних рынках и довольно агрессивный ориентир, мы ожидаем, что спрос на бумагу сложится ближе к верхней границе диапазона доходности.

Кривая доходности ОФЗ и ориентир доходности ОФЗ-26207



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

## Денежный рынок: впереди налоговый период, ждем роста ставок

- ▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 15,8 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 14 ноября выросли на 14,4 млрд руб. до 838,7 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством снизилась на 1,4 млрд руб. до 2,68 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция выросла на 15,8 млрд руб. до минус 1,84 трлн руб.

- ▶ Операции рефинансирования: банки заняли 1,07 трлн руб. в секции недельного РЕПО с ЦБ

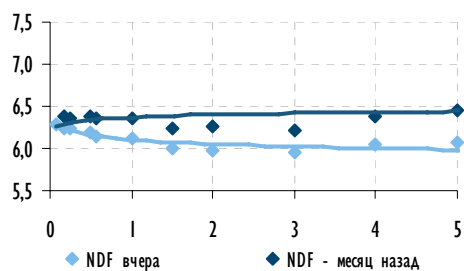
Вчера Банк России предложил на аукционе 7-дневного РЕПО 1,26 трлн руб. на фоне возврата с прошлой недели 1,04 трлн руб. Впрочем, примерно эта сумма и была востребована участниками рынка (1,07 трлн руб.), и средневзвешенная ставка по результатам торгов составила 5,54% (+4 б.п. к уровню минимальной).

В секции 1-дневного РЕПО с ЦБ, где регулятор установил лимит на уровне 120,0 млрд руб., наблюдался переспрос, равный 1,5х. Средневзвешенная ставка по основной сессии торгов составила 5,68% (+2 б.п. к уровню понедельника).

На аукционе Федерального казначейства по размещению временно свободных бюджетных средств спрос был пониженным: на фоне сегодняшнего возврата 50,0 млрд руб. банки вчера взяли всего 27,5 млрд руб. на 35 дней (из 50,0 млрд руб. лимита). Средневзвешенная ставка не отличалась от минимальной – 6,30%.



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



Источник: Bloomberg

## ▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 5 б.п.

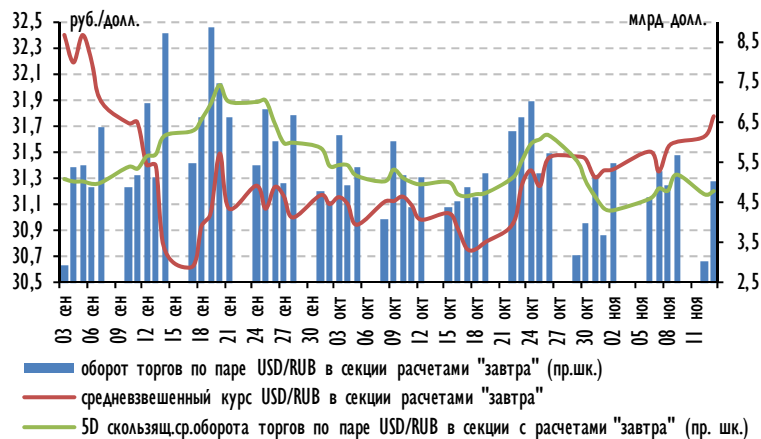
Однодневные ставки междилерского РЕПО выросли еще на 5 б.п. до 6,15%. Оборот торгов составил 81,5 млрд руб., что соответствует уровню предыдущего дня. Завтра наступает предельный срок расчетов по страховым взносам на обязательное страхование, что вызовет дальнейший рост ставок денежного рынка.

В то же время, если последует расширение предложения ликвидности от ЦБ (вероятность чего достаточно высока), рост ставок будет умеренным (20-30 б.п. к текущим уровням) и не приведет к существенному осложнению ситуации на рынке.

## ▶ Валютный рынок: глобальный негатив девальвировал рубль

Обострившиеся опасения по поводу неопределенности разрешения проблемы «fiscal cliff» в США, а также слабая макроэкономическая статистика по Германии и еврозоне способствовали неприятию риска инвесторами.

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



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

В результате бивалютная корзина выросла сразу на 0,14 руб. до 35,62 руб., в т.ч. благодаря доллару, прибавившему 0,15 руб. до 31,76 руб. Оборот торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 5,0 млрд долл., что на 2,0 млрд долл. больше, чем в понедельник. Сегодня негатива на валютный рынок может добавить новая порция статистики по еврозоне, однако рубль получит внутреннюю поддержку за счет продажи валютной выручки экспортерами в преддверии налогового периода.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

CEDC  
S&P/Moody's/Fitch

CCC+/Caa2/-

Банк «Русский стандарт»  
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/B+

## Эмоциональное письмо Р. Тарико акционерам CEDC – есть ли риски для Банка «Русский стандарт»?

**Новость.** Вчера вечером на сайте SEC было опубликовано эмоциональное письмо российского предпринимателя Рустама Тарико акционерам алкогольной компании CEDC. Напомним, что с конца 2011 г. г-н Тарико скупает акции CEDC: к настоящему моменту величина его пакета выросла до 19,5% и в перспективе может достичь 40%, о чем в апреле т.г. была достигнута соответствующая договоренность (с учетом пересмотра условий в июле т.г.).

В письме г-н Тарико выражает обеспокоенность текущим положением дел в компании – в части достижения необходимого финансового контроля и должного уровня отдачи от руководства. Как следствие существенного пересмотра финансовой отчетности CEDC за прошлые



периоды, пишет г-н Тарико, компания Roust Trading больше не считает себя обязанной выполнить оставшуюся часть заключенных договоренностей. Тем не менее г-н Тарико по-прежнему считает возможным достичь решение накопившихся проблем и призывает действовать – «пока не стало слишком поздно».

Напомним, что банк «Русский стандарт» – один из ключевых активов г-н Тарико – инвестировал существенный объем средств в облигации CEDC, а именно 4,9 млрд руб., или 21% от капитала банка 1-го уровня, на конец 1П12 (МСФО).

**Комментарий.** Данное письмо стало для нас в чем-то неожиданным – прежде риторика г-на Тарико относительно сделки с CEDC была существенно более положительной, даже несмотря на постоянно накапливавшиеся затруднения. Пока мы исходим из того, что интерес российского предпринимателя к активу сохраняется, а письмо является преимущественно следствием желания навести в компании больший порядок после того, как в сентябре 2012 г. г-н Тарико стал ее временным президентом. Вместе с тем, мы обращаем внимание на то, что разрыв соглашений стал бы негативным развитием как для самой обремененной долгами алкогольной компании, так и для банка «Русский стандарт» – инвестора в долг CEDC. Подчеркнем, однако, что в настоящий момент данный сценарий не является нашим базовым.

По нашему мнению, риски от сделки г-на Тарико с CEDC не перевешивают сильную динамику показателей банка в основной деятельности. Евробонды банка «Русский стандарт» – как старшие RUSB17 (YTM 8,7%), так и субординированные RUSB18 (YTM 10,3%) – на текущих уровнях доходности остаются привлекательными для инвестирования.

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.
14.11.12	Оферта <b>Группа Разгуляй БО-16</b>	3 000
	Погашение <b>Внешпромбанк, 1</b>	1 500
	Аукцион <b>ОФЗ 26207</b>	25 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	50 000
15.11.12	Оферта <b>Газпром Капитал, 3</b>	15 000
	Погашение <b>ММК БО-1</b>	5 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.11.12	Оферта <b>Юникредит Банк, 4</b>	10 000
	Оферта <b>Банк Русский стандарт БО-1</b>	5 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	50 000
19.11.12	Оферта <b>Банк Зенит БО-3</b>	3 000
20.11.12	Погашение <b>ИТЕРА Финанс, 1</b>	5 000
	Оферта <b>Ростелеком, 10</b>	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2012 г.	
21.11.12	Оферта <b>Пеноплэкс Финанс, 2</b>	2 500
	Аукцион <b>ОФЗ 26208</b>	35 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	40 000
22.11.12	Погашение <b>Газпромбанк, 5</b>	20 000
26.11.12	Оферта <b>РЖД, 12</b>	15 000
	Оферта <b>РСХБ, 8 и РСХБ, 9</b>	10 000
	Уплата акцизов, НДС	
27.11.12	Оферта <b>РК Казначей, 1</b>	3 000
28.11.12	Оферта <b>Банк Зенит БО-6</b>	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
	Аукцион <b>ОФЗ 25080</b>	15 000
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	38 400
29.11.12	Погашение <b>МДМ Банк БО-1</b>	5 000
30.11.12	Оферта <b>СМП Банк, 1</b>	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
15.11.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
25.11.12	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
28.11.12	<b>Черкизово:</b> финансовые результаты по US GAAP	9М12
середина ноября	<b>Мечел:</b> финансовые результаты по US GAAP	9М12 и 3К12
ноябрь	<b>Акрон:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
начало декабря	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	<b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	<b>НМТП:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

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

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

#### 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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00 доб. 54074

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Банкин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

#### Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

### Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

### Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+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

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+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

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

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

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) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Кравос

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (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 ГПБ (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 ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (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.