

Воронежская область: новый эмитент на рынке региональных облигаций

Государственный регистрационный номер: RU31001VRO0
Объем выпуска: 600 млн. руб.
Начало размещения: 15 декабря 2004 г.
Срок обращения: 3 года
Дата погашения: 15 декабря 2007 г.

Купонный период: квартал
Купонные ставки: постоянные, 13% годовых
Тип размещения: внебиржевое
Статус Росбанка: организатор, главный андеррайтер, платежный агент

Общая характеристика региона

Воронежская область расположена в южной части Центрального федерального округа РФ на границе с Украиной. Территория области – 52.4 тыс. кв. км. Население области – 2.35 млн. чел. Крупнейшие города – областной центр Воронеж (850 тыс. чел.), Борисоглебск (70 тыс. чел.), Россошь (63 тыс. чел.), Лиски (56 тыс. чел.).

Главой администрации области является В. Г. Кулаков. Он был избран на этот пост в декабре 2000 г., а 14 марта 2004 г. действующий губернатор при поддержке партии «Единая Россия» был переизбран на второй срок длительностью 5 лет (поправки о продлении срока были внесены в устав области в 2003 г.). Полномочия губернатора истекают 30 марта 2009 г., и, таким образом, в течение срока обращения размещаемого займа смена высшего руководства области не ожидается. В то же время 20 марта 2005 г. должны пройти следующие выборы депутатов Воронежской областной Думы.

По итогам 2003 г. года валовый региональный продукт (ВРП) области достиг 105.0 млрд. руб. Общий

объем производства промышленной продукции составил 66.6 млрд. руб., что соответствует подушевому показателю в размере 28.3 тыс. руб. По этому параметру положение области среди остальных эмитентов отстает от среднего (табл. 1), однако это обстоятельство – прямое естественное следствие выгодного географического положения. Относительно благоприятный климат и преимущественное расположение области в черноземном поясе приводят к довольно низкой доле городского населения (62% по сравнению со среднероссийским показателем 73%) и высокой значимости сельского хозяйства в областном ВРП (14.2% против 5.2% по РФ за 2003 г.).

Специализация областной промышленности – машиностроение и металлообработка (22.6% промышленного производства за 8 месяцев 2004 г.); электроэнергетика (18.2%); химическая (16.0%) и пищевая (24.9%) промышленность. Крупнейшие предприятия, составляющие основу экономики области – ОАО «Минудобрения», ООО «Амтел-Черноземье», ОАО «Воронежсинтезкаучук», ОАО

Табл. 1. Отдельные показатели социально-экономического развития некоторых регионов европейской части России – эмитентов облигаций

Регионы (упорядочены по объемам пром. пр-ва)	Населен., млн. чел.	2003		Рост пром. пр-ва, 1H2004	Ден. доходы на душу насел., тыс. руб.
		Пром. пр-во, млрд. руб.	На душу, тыс. руб.		
Московская	6.6	290.7	44.1	17%	5.93
Самарская	3.2	287.5	89.4	11%	6.81
Нижегородская	3.4	176.0	51.9	6%	4.67
Ленинградская	1.7	117.8	71.0	13%	3.72
Краснодарский	4.7	108.0	22.9	4%	4.07
Волгоградская	2.7	98.5	36.8	7%	4.60
Белгородская	1.5	80.3	53.1	5%	3.97
Ярославская	1.4	79.4	58.8	5%	4.98
Воронежская	2.4	66.6	28.3	4%	3.94
Тверская	1.4	55.4	38.7	15%	3.85
Чувашская	1.3	40.5	31.1	20%	3.16
Костромская	0.7	23.2	32.0	9%	3.67

Кроме регионов с высокой обеспеченностью природными ресурсами. Рост промышленного производства: 1 полугодие 2004 г. к аналогичному периоду 2003 г., денежные доходы населения – за июнь 2004 г. Источник: Минфин РФ, ФСГС, расчеты Росбанка

«ВАСО», филиал ОАО «Российские железные дороги» ВВРЗ им. Тельмана, ЗАО «Воронежстальмост», ОАО «Семилукский огнеупорный завод» (все эти компании показали объем производства за 9 месяцев 2004 г. свыше 500 млн. руб.). Энергетика области представлена ОАО «Воронежэнерго», а также Нововоронежской АЭС, входящей в состав концерна «Росэнергоатом».

За первое полугодие 2004 г. промышленностью области выпущено продукции и оказано услуг на сумму 36.4 млрд. руб., реальный рост производства - 4.4%. В отраслевом разрезе наиболее значительный рост объемов производства с начала нынешнего года отмечен в лесной и деревообрабатывающей, пищевой промышленности, в производстве строительных

материалов (на 12-14%), в меньшей степени - в химической и нефтехимической, а также медицинской промышленности (на 3-4%). Спад наблюдался в отраслях электроэнергетики, черной металлургии, легкой промышленности и машиностроении. По состоянию на 1 июня сальдированный финансовый результат деятельности (прибыль) промышленных предприятий составил в фактических ценах 889 млн. руб., при этом прибыльными являются 59% предприятий области.

По инвестициям в основной капитал за первое полугодие к аналогичному периоду прошлого года зафиксирован прирост на 10.5%, по обороту розничной торговли – на 12.5%. Рост реальных денежных доходов населения составил 6.9%.

Положение областного бюджета

По масштабу собираемых доходов Воронежская область относится к числу средних регионов. По фактическому исполнению 2003 г. совокупные доходы областного бюджета составили 10.6 млрд. руб. За 9 месяцев с начала текущего года (на 1 октября) по объему доходов Воронежская область находится «между» Ленинградской и Волгоградской областями (табл. 2). При этом динамика доходной части бюджета области в нынешнем году является позитивной: в частности, темп роста поступлений по налоговым доходам почти вдвое превышает средний уровень (71% против 38% в среднем по всем эмитентам). По увеличению поступлений по налогу на прибыль область занимает одно из лидирующих мест с почти трехкратным ростом к аналогичному периоду прошлого года.

По обобщенной структуре доходной части бюджета Воронежская область сопоставима с Краснодарским и Хабаровским краями. В частности, с начала нынешнего года налоговые поступления обеспечивают 61% доходов (табл. 3). Рост доли налоговых поступлений по сравнению с прошлым годом (45% за весь 2003 г.) связан в первую очередь с отмеченным быстрым ростом сбора

налогов. Крупнейшими налогоплательщиками на территории области являются (в скобках приведены доли в общих налоговых доходах областного бюджета):

- Филиалы «РЖД» (совокупная доля - 5.8%)
- ОАО «Воронежсинтезкаучук» (4.1%)
- «Воронежский механический завод» (2.7%)
- ЛВЗ «Воронежский» (2.1%)
- ОАО «Воронежэнерго» (1.5%)

Таким образом, для Воронежской области характерна хорошая диверсификация налоговой базы по источникам поступления налогов.

В то же время Воронежская область относится к числу дотационных регионов – более трети всех доходов с начала этого года получено в виде безвозмездных перечислений. Мы вновь напоминаем инвесторам, что более реальным индикатором уровня «дотационности» являются не все безвозмездные перечисления от других бюджетов, в только трансферты на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности. Доходы этой категории в прошлом году составили более 2.6 млрд. руб., или почти четверть бюджета региона, такая же ситуация характерна и для исполнения бюджета текущего года.

Табл. 2. Динамика доходной базы региональных бюджетов в январе-сентябре 2004 г. (млрд. руб.)

Регионы (упорядочены по доходам 2004 г.)	Налоговые (всего)			... на прибыль			... НДФЛ			Безвозмездные			Итого		
	2003	2004	рост	2003	2004	рост	2003	2004	рост	2003	2004	рост	2003	2004	рост
Нижегородская	7.8	11.5	48%	1.9	4.1	116%	2.0	3.0	49%	2.4	2.5	6%	10.9	14.8	36%
Хабаровский	5.9	8.3	42%	1.9	3.2	73%	2.4	2.9	23%	4.3	4.4	3%	12.6	14.2	12%
Коми	6.0	11.2	87%	1.5	3.9	158%	1.9	4.3	127%	0.7	0.6	-8%	6.9	12.2	78%
Иркутская	7.7	9.0	16%	1.5	2.6	75%	2.2	3.0	36%	2.7	2.2	-18%	10.9	12.0	10%
Новосибирская	6.7	8.1	21%	1.6	2.1	27%	2.3	2.7	17%	4.0	3.8	-3%	11.3	12.0	6%
Ленинградская	7.0	8.9	27%	1.4	2.8	99%	2.6	3.3	27%	2.0	0.8	-59%	9.3	10.6	13%
Воронежская	3.2	5.5	71%	0.3	0.9	190%	1.0	2.3	119%	3.6	3.1	-15%	7.1	9.1	27%
Волгоградская	5.2	5.7	10%	0.8	1.0	19%	1.3	1.7	26%	1.9	2.1	8%	7.4	8.3	11%
Томская	5.0	6.4	27%	1.0	1.7	76%	1.1	1.4	27%	1.8	1.6	-8%	7.0	8.3	19%
Белгородская	3.0	6.0	102%	0.5	2.4	380%	1.0	1.7	62%	1.2	1.0	-16%	4.4	7.5	70%
Чувашия	2.5	3.3	34%	0.6	1.0	76%	0.7	0.9	30%	3.4	3.1	-9%	6.3	6.8	8%
Тверская	3.3	4.5	37%	0.8	0.9	13%	1.1	1.4	31%	2.5	1.9	-25%	5.9	6.7	13%
Ярославская	4.3	4.2	-2%	0.8	0.9	2%	0.9	1.0	22%	1.3	0.6	-52%	5.7	5.0	-12%
Костромская	1.0	1.5	54%	0.2	0.4	116%	0.2	0.3	37%	1.9	1.3	-30%	3.3	3.4	1%

По фактическому исполнению неконсолидированных бюджетов за январь-сентябрь 2004 г. Только регионы с общими доходами менее 15 млрд. руб.
Источник: Минфин РФ, расчеты Росбанка

На наш взгляд, эта цифра является достаточно высокой в сравнении с другими эмитентами.

В налоговых доходах областного бюджета основную роль играет налог на доходы физических лиц (за прошлый год – 39% всех налоговых доходов, за 7 месяцев этого года – 39%). Следующий по важности источник доходов – налог на прибыль (18% в текущем году), также значительную долю составляют акцизы на нефтепродукты (13% в 2004 г.) и налог на имущество предприятий (11%). Среди всех регионов-эмитентов бюджет Воронежской области характеризуется одними из самых высоких темпов роста акцизов на нефтепродукты и алкоголь по сравнению с предыдущим годом.

Недоимка по всем видам платежей в бюджеты всех уровней на территории области за 9 месяцев 2004 г. сократилась на 712.4 млн. руб. и по состоянию на 1 октября составляет 3 505.3 млн. руб.

В целом областной бюджет на протяжении 2001-2003 г. был дефицитным. Самый значительный дефицит фиксировался по итогам 2002 г. (935 млн. руб.), что почти полностью отразилось в увеличении долговой нагрузки. Однако в 2003 г. Администрации области удалось сократить дефицит до 620 млн. руб., а по итогам 9 месяцев этого года – выйти на профицитное исполнение бюджета. Соответственно темпы роста долговой нагрузки значительно снизились (табл. 4).

Межбюджетные отношения и ожидаемые последствия реформы 2005 г.

(1) Отношения областного и местных бюджетов

В Воронежской области принят и действует закон «О бюджетном процессе», определяющий механизм подготовки, исполнения и контроля областного бюджета. В то же время нормативы регулирующих отчислений отдельно устанавливаются на каждый год соответствующим законом о бюджете. Мы отмечаем постепенную унификацию правил распределения: если в 2003 г. ставки распределения налога на прибыль и налога на доходы физических лиц сильно варьировались между разными муниципалитетами, то на 2004 г. уже установлены более стандартизированные нормативы. Налог на прибыль теперь для большинства местных бюджетов распределяется как 70.6% в пользу области и 29.4% в пользу муниципалитетов (в том числе по городу Воронежу). В отношении НДФЛ равное распределение («50х50»), действовавшее в прошлом году только для городов Воронеж и Нововоронеж, в нынешнем году распространено на все муниципалитеты. Налог на имущество организаций также распределяется между областью и муниципалитетами равными долями. В отношении акцизов нормативы отчислений являются унифицированными для всех муниципалитетов.

В 2005 г. из-за передачи на региональный уровень значительного объема полномочий от муниципалитетов ожидается ощутимая централизация финансовых потоков. В частности, будут полностью централизованы налоги на прибыль и на имущество организаций, а по налогам на доходы физических лиц нормы отчисления в местные бюджеты будут сокращены до 40% с нынешних 50%. Таким образом,

Табл. 3. Структура доходной части бюджетов некоторых регионов

Регионы (упорядочены по убыванию доли налогов)	Налог.	Ненал.	Безвозм.	В т.ч. ФФПР
Самарская	87%	6%	7%	0%
Ленинградская	84%	5%	8%	0%
Ярославская	83%	4%	12%	0%
Белгородская	80%	4%	14%	7%
Нижегородская	78%	5%	17%	5%
Московская	77%	5%	16%	4%
Иркутская	74%	5%	18%	6%
Башкортостан	71%	5%	24%	0%
Волгоградская	70%	6%	25%	12%
Новосибирская	68%	3%	32%	22%
Краснодарский	61%	7%	31%	13%
Воронежская	61%	5%	34%	24%
Хабаровский	59%	3%	31%	16%
Чувашия	49%	3%	46%	33%
Костромская	45%	4%	40%	25%
Саха (Якутия)	35%	26%	36%	16%

По фактическому исполнению за январь-сентябрь 2004 г. как доля в общих доходах бюджета. Безвозмездные перечисления – только из других бюджетов (код 3020000). ФФПР – дотации на выравнивание уровня обеспеченности. Источник: Минфин РФ, расчеты Росбанка

Табл. 4. Движение средств областного бюджета в 2001-2004 гг. (фактическое исполнение)

	2001	2002	2003	1-10-04
Первичный бюджет (млрд. руб.)				
Доходы	4.717	8.778	10.567	9.067
Расходы	4.796	9.713	11.186	9.006
... на обслуж. долга	0.031	0.078	0.155	0.168
... как % расходов	0.7%	0.8%	1.4%	1.9%
Профицит	-0.079	-0.935	-0.619	0.061
... как % доходов	-2%	-11%	-6%	1%
Долговое финансирование (млн. руб.)				
Бюджетные ссуды	101.2	394.7	35.3	-25.7
... привлечение	290.0	560.0	430.0	65.0
... погашение	188.8	165.3	394.7	90.7
Банковские кредиты	102.5	538.3	585.0	295.0
... привлечение	404.5	1 140.0	2 060.0	1 325.0
... погашение	302.0	601.7	1 475.0	1 030.0
Ценные бумаги	-	-	-	-
... привлечение	-	-	-	-
... погашение	-	-	-	-
Рост долга	203.7	933.0	620.3	269.3
... как % доходов	4.3%	10.6%	5.9%	3.0%
Не-долговое финансирование (млн. руб.)				
Остатки и разницы	-126.1	1.4	-32.7	-340.3
Приватизация	1.3	0.3	31.2	9.9
Прочие источники	0.0	0.0	0.0	0.0

Рост долга – без учета некассовых операций. Бюджетные ссуды – все формы межбюджетной задолженности. Источник: ГФУ АВО, расчеты Росбанка

как и во всех регионах РФ, через собственно областной бюджет будет проходить гораздо большая доля консолидированного бюджета области.

(2) Отношения с федеральным бюджетом

На наш взгляд, в следующем году последствия проводимой бюджетной реформы для Воронежской области станут менее болезненными, чем для многих других регионов. Это объясняется следующим:

- В отличие от большинства регионов-эмитентов, для Воронежской области экономия расходов из-за снижения в следующем году ставок единого социального налога окажется более существенной, чем централизация в федеральный бюджет 1.5% ставки налога на прибыль и 100% поступлений по водному налогу. Сальдированный результат этих изменений для области оценивается в +204 млн. руб. (по сравнению с общероссийским отрицательным салдо в более чем 67 млрд. руб.). Такая картина типична для регионов с невысоким уровнем развития налоговой базы по налогу на прибыль и сравнительно высоким населением (и соответственно численностью работников бюджетной сферы).
- Дополнительные расходы по передаче на региональный уровень ряда полномочий по

дошкольному, общему, начальному и среднему профессиональному образованию приведут к возникновению новых обязательств области на 393 млн. руб., что является довольно большим показателем (опять же, из-за относительно большого населения). Однако стоит иметь в виду, что в 2005 г. для области предусмотрено увеличение трансфертов из фонда финансовой поддержки субъектов РФ по сравнению с нынешним годом на 239 млн. руб.

С учетом отмеченного выше положительного «остатка» от предстоящих изменений мы ожидаем, что проводимая реформа вызовет в бюджете Воронежской области меньше напряженности, чем в среднем по стране. Кроме того, вероятно, что область сможет воспользоваться правом на реструктуризацию долга по ссудам федерального бюджета до 2008 г. и на ежегодное списание 30% долга по таким ссудам (в случае заключения с Минфином РФ отдельного соглашения по отсутствию задолженности по социальным расходам и четкого исполнения такого соглашения).

Характеристика долговой нагрузки

Государственный долг Воронежской области по состоянию на 4 ноября 2004 г. составлял 2 426.23 млн. руб. Просроченная задолженность у областного бюджета отсутствует. Структура долга представлена в табл. 5. На указанную дату 59% долга составляли банковские кредиты с преимущественным сроком погашения в текущем году (на следующий год – 430 млн. из 1440 млн. общей задолженности). В списке кредиторов области значились всего 5 банков, и из них только 3 – частные коммерческие банки. Мы оцениваем этот факт как позитивный – он ведет к тому, что возможные лимиты на Воронежскую область как заемщика у большинства потенциальных инвесторов остаются свободными. В бюджетных ссудах «активная» составляющая (по соглашениям, заключенным сравнительно недавно) составляет 537 млн. руб. из суммарной задолженности в 700 млн. руб., и мы подчеркиваем, что одна ссуда федерального Минфина – на 150 млн. руб. – имеет довольно длительный срок погашения (в середине 2006 г.). Качество выданных гарантий (общая сумма – 287 млн. руб.) ГФУ области оценивает как высокое, и это подтверждается самостоятельным обслуживанием долга всеми исходными заемщиками (в текущем году

Администрации области не пришлось исполнять обязательства ни по одной из выданных гарантий).

По сравнению с другими эмитентами положение Воронежской области выглядит средним (табл. 6). Накопленный на середину этого года долг к планируемому за весь год доходам без учета федеральной финансовой помощи составляет 32%, что почти совпадает со средним значением по всем регионам-эмитентам. По фактическим расходам на обслуживание долга (1.9% с начала года) область также близка к среднему показателю (2%). Таким образом, долговую нагрузку на бюджет Воронежской области мы оцениваем как среднюю и по размеру долга, и по стоимости его обслуживания.

Табл. 5. Структура областного долга (млн. руб.)

	Сумма	Доля
Кредиты банков	1440.0	59.4%
Бюджетные ссуды	699.6	28.8%
Гарантии	286.6	11.8%
Ценные бумаги	0.0	0.0%
Итого	2426.2	100.0%

По состоянию на 4 ноября 2004 г. Источник: ГФУ АВО

Кредитная история

Как и большинство субъектов РФ, Воронежская область в 1997 г. участвовала в реоформлении задолженности перед федеральным бюджетом по товарному кредиту 1996 г., в результате чего в 1997 г. было выпущено 3 транша агрооблигаций на небольшую сумму 85 млн. руб. (выпуски RU21001VROS0, RU22002VROS0, RU22003VROS0). Первый транш агрооблигаций в июле 1998 г. областная администрация погасить не смогла, однако оперативно начала переговоры с Минфином РФ и держателями облигаций об урегулировании задолженности. Некоторые инвесторы подавали

судебные иски против эмитента, и по некоторым искам судебные решения были положительными. Однако в 1999 г. областная администрация наладила хорошие контакты с крупнейшими инвесторами, и ей удалось полностью выполнить обязательства по 1 и 2 выпускам. Облигации выкупались предприятиями области, которые в счет погашения своей задолженности перед областным бюджетом передавали облигации эмитенту. Процедура регулировалась распоряжением администрации Воронежской области N158-р от 15 февраля 1999 г. и распоряжением ГФУ администрации области N05-

12/99 от 21 сентября 1999 г. Таким же образом был досрочно погашен 3 транш агрооблигаций. Администрация области также в некоторых случаях выплачивала просроченные проценты вместе со штрафами за просрочку. В целом репутационный эффект от урегулирования агрооблигаций области мы оцениваем как более благоприятный, чем в среднем по всем эмитентам.

Комментарий к оценке справедливой доходности

По нашему мнению, в целом кредитное качество Воронежской области можно оценивать по совокупности следующих важнейших факторов:

- степень развитости налоговой базы по налогу на прибыль – средняя;
- степень финансовой обеспеченности – ниже средней;
- уровень долговой нагрузки - средний;
- кредитная история – хорошая;
- вероятное влияние бюджетной реформы 2005 г. – лучше среднего.

Мы полагаем, что по совокупности всех перечисленных факторов наиболее близким ориентиром для Воронежской области могут являться облигации Хабаровского края – у этого эмитента более крупный размер бюджета компенсируется более значительной долговой нагрузкой, но по структуре бюджета и текущему состоянию налоговой базы оба региона кажутся нам вполне сопоставимыми. Однако из-за различия в дюрации размещаемых облигаций и наиболее долгосрочного выпуска Хабаровск5 (регистрационный номер RU31005HAB0) напрямую использовать доходности этого ориентира невозможно. Премия за более длительный срок обращения размещаемого займа, с учетом среднего наклона кривых доходности региональных бумаг, по нашим оценкам должна составить около 50-75 б.п. С другой стороны, если сравнивать размещаемый выпуск с уже обращающимися бумагами именно в этом сегменте срочности, то доходность Воронежской области, на

Табл. 6. Накопленный долг и стоимость его обслуживания (на 1 июля 2004 г.)

Регионы	Долг к доходам	Расходы на обслужив.	
		План	Факт
Башкортостан	6%	0.8%	0.4%
ХМАО	7%	0.4%	0.4%
ЯНАО	9%	2.9%	1.4%
Краснодарский	12%	0.7%	0.3%
Иркутская	17%	1.0%	0.9%
Ленинградская	20%	1.7%	1.7%
Коми	21%	2.2%	1.9%
Самарская	26%	2.9%	1.0%
Красноярский	31%	3.4%	2.4%
Воронежская	32%	1.4%	1.9%
Томская	33%	6.0%	1.6%
Тверская	34%	2.6%	2.2%
Нижегородская	34%	2.8%	3.4%
Волгоградская	37%	2.3%	1.3%
Хабаровский	41%	1.8%	1.7%
Чувашия	43%	1.3%	0.7%
Белгородская	43%	1.6%	1.2%
Новосибирская	47%	1.5%	2.6%
Ярославская	59%	1.9%	3.1%
Московская	61%	4.8%	5.4%
Саха (Якутия)	62%	1.8%	1.5%
Костромская	67%	1.5%	1.5%

Долг: фактический на отчетную дату как доля в планируемых доходах за весь 2004 г. без учета помощи федерального бюджета; расходы на обслуживание: план – как отношение планируемых за весь 2004 г. ко всем планируемым расходам за весь 2004 г., факт – оба показателя фактические на отчетную дату. Источник: Минфин РФ

наш взгляд, должна находиться чуть выше доходности Томской области (Томск.об-2, номер RU31018TMS0) и чуть ниже Якутии (выпуски Якут-05 об и Якут-10 об, номера соответственно RU25005RSY и RU25003RSY). Кроме того, дебютный характер размещаемого выпуска Воронежской области позволяет рассчитывать и на получение повышенной премии первичного рынка.

□

Адрес 107078, Москва, ул. Маши Порываевой, 11
Интернет <http://www.rosbank.ru>

Конъюнктурно-аналитическое управление

Телефон	+7 (095) 725-5754
Факс	+7 (095) 725-5754
E-mail	research@mx.rosbank.ru
Макроэкономика	Пантюшин Владимир
Фондовый рынок	Стоянов Андрей
Долговой рынок	Гришин Петр, Голубок Антон
Валютный рынок	Супрунов Павел, Бобовников Андрей

Департамент инвестиционно-банковских услуг

Телефон	+7 (095) 234-0947	
Факс	+7 (095) 721-9550	
Директор Департамента	Порхун Алексей	+7 (095) 234-0947
Управление рынков капитала		
Инициирование	Афонский Михаил	+7 (095) 204-9427
	Королев Роман	+7 (095) 234-9082
	Якимова Виктория	+7 (095) 725-5494
	Борзунова Дарья	+7 (095) 232-9807
	Головчанова Ирина	+7 (095) 232-9831
Синдикация	Кизилова Вера	+7 (095) 232-9807
	Плауде Артур	+7 (095) 204-7952
	Морозов Дмитрий	+7 (095) 725-5477

Департамент Казначейских операций

Телефон	+7 (095) 232-9828
Факс	+7 (095) 725-2405
Управление операций на фондовом рынке	
Торговые операции	Черняков Станислав
	Демин Михаил
	Рожков Алексей
Управление по работе с долговыми инструментами	
Начальник Управления	Ферафонов Александр
Внешний долг	Сытников Дмитрий
	Шошин Роман
Внутренний долг	Королев Василий
	Соловьев Александр
Вексельный долг	Зайцев Дмитрий
Клиентские операции	
Телефон	+7 (095) 725-5713
	+7 (095) 234-0986
E-mail	sales@broker.rosbank.ru
Внутренний долг/	Аграчев Филипп
Внешний Долг	Енуков Дмитрий
	Макова Елена

Уведомления и ограничение ответственности

Настоящий материал подготовлен Конъюнктурно-аналитическим управлением (КАУ) Росбанка. Он выражает только мнение КАУ и не должен считаться выражением официального мнения Росбанка или мнений иных структурных подразделений Росбанка. Все ссылки в тексте настоящего материала на «Росбанк» или «расчеты Росбанка» соответственно обозначают «КАУ Росбанка» и «расчеты КАУ Росбанка». При подготовке настоящего материала использовались данные многочисленных открытых источников, которые по возможности указываются в тексте. КАУ Росбанка не несет ответственности за достоверность такой информации, хотя она и была по возможности проверена. Росбанк не гарантирует полноты изложенной в настоящем материале информации. Инвесторы не должны предполагать, что настоящий материал является исчерпывающим в описании соответствующего сегмента рынка, или что он содержит всю существенную информацию, имеющую отношение к принятию соответствующих инвестиционных решений. Настоящий материал не содержит рекомендаций по покупке, продаже или совершению иных операций с ценными бумагами, несмотря на то, что в нем сообщаются факты и высказываются оценки, которые могут иметь прямое отношение к кредитному качеству отдельных упоминающихся ценных бумаг и/или эмитентов ценных бумаг. Настоящий материал не был согласован с упоминающимися в нем эмитентами ценных бумаг и/или проверен ими на наличие фактических неточностей. Росбанк в лице Департамента инвестиционно-банковских услуг и/или Департамента Казначейских операций и/или иных структурных подразделений может иметь прямой или опосредованный интерес в котировках ценных бумаг, упоминающихся в настоящем материале. В частности, указанные или иные структурные подразделения Росбанка могли или могут принимать участие в организации, размещении, поддержании вторичного рынка и участии во вторичном рынке по выпускам таких бумаг. Тем не менее, КАУ Росбанка подтверждает, что все приведенные в настоящем материале мнения являются добросовестными мнениями КАУ Росбанка и отражают его собственный взгляд по соответствующим вопросам.