

# Ежедневный обзор долговых рынков от 19 января 2011 г.

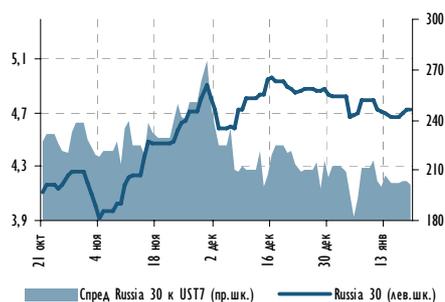


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,339 ▲	0,7%	0,0%
USD/RUB	29,90 ▼	-0,3%	-2,1%
Корзина валют/RUB	34,46 ▲	0,1%	-2,0%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	642,6 ▲	35,4	-245,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	1028,8 ▼	-33,7	459,2
MOSPRIME о/п	2,8 ▼	0,0	1,1
3М-MOSPRIME	4,0 ▼	0,0	0,0
3М-LIBOR	0,30 ■	0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,59 ▲	0,0	0,0
UST-10	3,37 ▲	0,0	0,1
Russia 30	4,73 ▲	0,0	-0,1
Russia 5Y CDS	142 ▼	-0,8	-4,0
EMBI+	234 ▼	-1	-14
EMBI+ Russia	191 ▲	3	-8
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	94,88 ▼	-0,1%	3,1%
Золото, долл./унц.	1368,3 ▲	0,4%	-3,7%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 901 ▼	0,0%	7,4%
Dow Jones	11 838 ▲	0,4%	2,2%
Nikkei	10 550 ▲	0,3%	3,1%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Во вторник рынок российских евробондов был довольно волатилен. С утра торги начались ростом котировок, и «Тридцатка» доросла до отметки 116,5%, однако после обеда начались продажи в широком спектре инструментов, и цена индикативного российского выпуска упала до 116,0%. Примерно на 0,2–0,5 п. п. упали и котировки ликвидных корпоративных бумаг.

► Причина, судя по всему, – движение Treasuries (см. Темы глобального рынка). Динамика фондовых индексов и курса евро предполагает довольно высокий аппетит к риску. 5-летний CDS-спред на Россию вчера немного сузился, опустившись ниже 140 б. п.

► **Рублевый долговой рынок** вчера немного подрос в цене (+0,15–0,2 п. п. по ликвидным корпоративным выпускам; +0,3 п. п. по среднесрочным ОФЗ). На наш взгляд, рынку помогли слова Г. Меликьяна про ставки (см. Темы российского рынка); кроме того, подошли деньги управляющим компаниям.

► Сегодня основная тема – размещение ОФЗ, и надо отметить, что заявление Меликьяна сильно помогло Минфину.

► Курс рубля к бивалютной корзине сохраняет стабильность в районе 34,50 RUB/Bkt. Ставка годового NDF держится в районе 4,70%.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Поддержка Treasuries идет неизвестно откуда
- Непонятный рост доходности UST

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Минфин получил от ЦБ «подарок» к аукциону, но пока не слишком щедрый

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Недостатка в ликвидности у банков нет

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **НОВАТЭК (BBB-/Ваа3/BBB-):** предварительные операционные данные за 2010 г.
- **Евраз (B/B1/B+)** опубликовал операционные результаты за 4К10: нейтрально
- **Холдинг «Синергия» (-/–/В):** ожидаемо сильные операционные результаты за 2010 г.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- **Россия:** размещение ОФЗ25076 на 30,0 млрд руб.



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

## Поддержка Treasuries идет неизвестно откуда

Вчера были опубликованы ноябрьские данные по движению финансового капитала в США. Общие цифры (всего приток капитала 39 млрд долл. приток в долгосрочные инструменты 85,1 млрд долл.) выглядят вполне сильными и не дают поводов тревожиться за судьбу доллара.

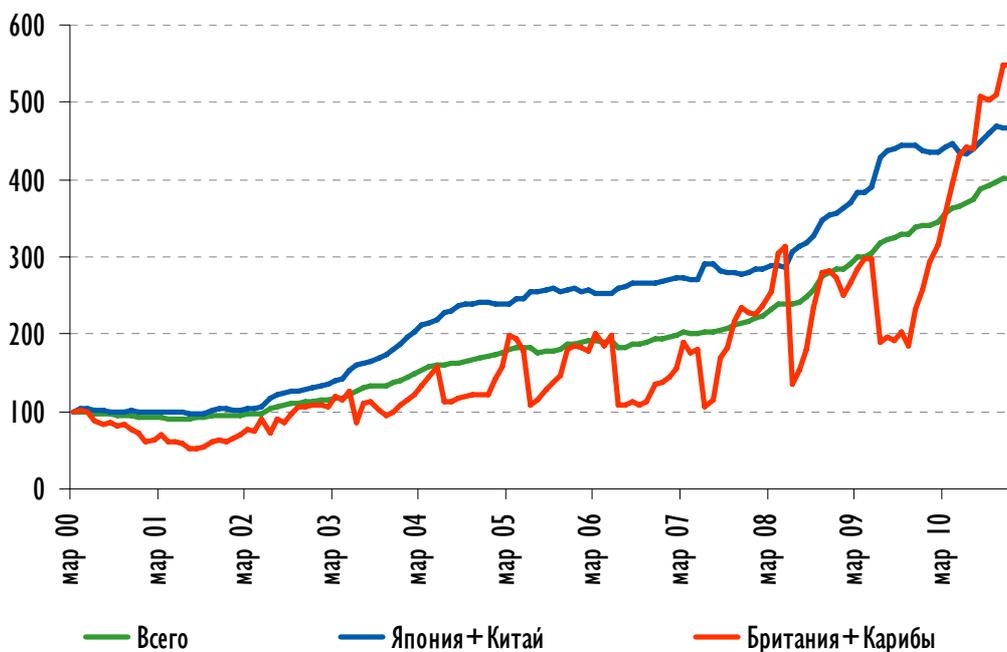
Среди главных покупаемых иностранцами долгосрочных инструментов по-прежнему лидируют Treasuries (+61,7 млрд долл.). При этом, вложения в T-Bills, наоборот, падают (-22,3 млрд долл.). Всего вложения иностранцев в американские казначейские бумаги увеличились на 39,4 млрд долл.

Все самое интересное опять начинается, если вчитываться в детали. Среди вложений в долгосрочные Treasuries в объеме 61,7 млрд долл. лишь 11,1 млрд долл. проходят как вложения официальных госорганов. Остальные 50,6 млрд долл. американское казначейство считает деньгами частных институтов. При этом вложения официальных институтов в T-Bills сократились на 32,1 млрд долл., в то время как «частные» вложения выросли на 9,8 млрд долл.

Эту картину отлично дополняет информация о том, что Китай с Японией в ноябре сократили вложения в Treasuries на общую сумму 9 млрд долл. При этом, Великобритания и страны Карибского бассейна нарастили свои вложения в Treasuries на 48,5 млрд долл.

Мы неоднократно писали, что эти тенденции являются типичными для последних двух-трех лет. И вообще, Великобритания (а точнее, зарегистрированные там финансовые компании) уверенно движется к тому, чтобы стать крупнейшим держателем UST. Пока еще отрыв по номинальным вложениям довольно велик (Япония – 877,2 млрд долл. Великобритания – 511,8 млрд долл.), однако темпы роста вложений Великобритании и стран Карибского бассейна гораздо выше.

Темпы роста иностранных вложений в UST (01 янв. 2000 г. = 100%)



Источник: Bloomberg, Газпромбанк



Подобное изменение структуры владельцев Treasuries сулит рынку существенный рост волатильности в средне- и долгосрочной перспективах. Поведение инвесторов, покупающих Treasuries через Великобританию и карибские страны, гораздо менее предсказуемо, чем поведение Китая и Японии.

### Непонятный рост доходности UST

Интересным совпадением можно считать вчерашний резкий рост ставок по долгосрочным Treasuries. В результате ставка UST10 прыгнула с 3,30% до 3,40%. В качестве версий в СМИ предлагается ошибка трейдера, а также хеджирование процентных ставок банками-андеррайтерами в преддверии вала корпоративных размещений.

На наш взгляд, вчерашнее движение в UST отлично иллюстрирует то, что мы изложили выше про данные TIC. Чем больше доля непонятого офшорного спроса среди покупателей UST, тем больше этот рынок будет склонен к резким и плохо объяснимым движениям. И эти движения сейчас с 80%-ной корреляцией передаются на рынок российского внешнего долга.

Павел ПикULEV  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

### Минфин получил от ЦБ «подарок» к аукциону, но пока не слишком щедрый

Сегодня состоится первое в этом году размещение ОФЗ. Рынку предложена новая четырехлетняя бумага (ОФЗ25076) объемом 30 млрд руб. Уже вчера с утра на сайте Минфина появились ориентиры по доходности 7,0–7,10%, что примерно соответствует цене 100,32–100,58% от номинала (купон 7,1%) и дюрации 2,88 года.

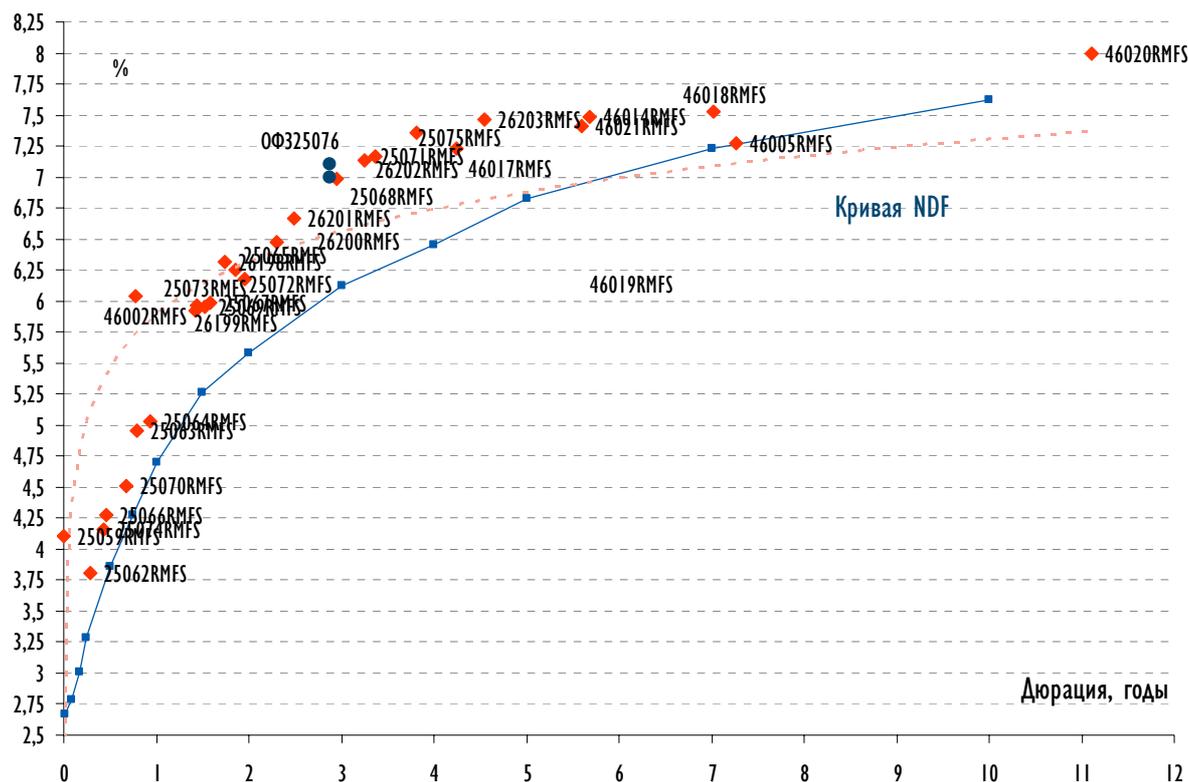
И вновь по традиции Минфин не расщедрился на премию. Выпуск ОФЗ25068 схожей дюрации вчера с утра торговался на уровне около YTM7,0%. И мы снова расцениваем это как хороший знак: Минфин все еще не собирается вести себя как слон в посудной лавке, и проявляет должную заботу о кривых доходности на вторичном рынке. Впрочем, соотношение текущих цен на нефть и тех, что заложены в бюджете (75 долл. за баррель), вполне позволяют ему вести себя по-джентльменски.

Между тем еще в понедельник мы испытывали серьезные сомнения в успехе аукциона, даже несмотря на нынешний уровень банковской ликвидности, цены на нефть и укрепление рубля. Политика ЦБ является весомым фактором неопределенности, и, похоже, негативно сказывается даже на интересе к трехмесячным ОБР, не говоря уже о более длинных госбумагах.

Тем не менее вчера первый зампред ЦБ Геннадий Меликьян внес серьезные коррективы в данный баланс факторов. Как передает Reuters, Меликьян заявил, что считает нецелесообразным повышать ставки в январе. После появления этого сообщения на лентах новостей активизировался спрос на средние и длинные ОФЗ, и мы полагаем, что теперь шансы на успех аукциона по размещению ОФЗ25076 заметно выше.



## Кривые доходности ОФЗ и NDF



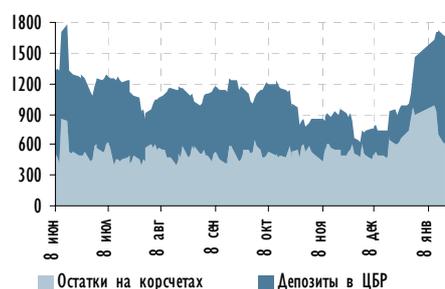
Источник: Bloomberg, Минфин, Газпромбанк

Что касается вероятности повышения ставок в январе, то мы бы пока не делали поспешных выводов относительно итогов грядущего заседания ЦБ. Согласно тому же сообщению Reuters, Меликьян вчера сказал, что относительно ставок «каждый раз ведутся споры». В результате у нас сложилось впечатление, что он вчера высказал скорее свою личную точку зрения по данному вопросу, нежели некую официальную позицию ЦБ. В то же время, слова Меликьяна подтверждают наше подозрение о том, что степень неопределенности относительно ближайших действий ЦБ сейчас очень велика. И одной из причин этой неопределенности является отсутствие согласия внутри ЦБ.

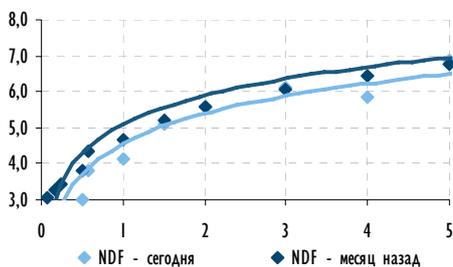
Если же вернуться к размещениям Минфина, то хотелось бы отметить, что наличие рыночного консенсуса относительно дальнейшего движения ставок ЦБ является залогом успешного выполнения плана по размещению ОФЗ на ближайшие месяцы. Если у рынка появится возможность сформировать обоснованный консенсус относительно динамики ставок ЦБ в ближайшие полгода, спрос на ОФЗ станет более устойчивым, хотя и не исключено, что этому будет предшествовать некоторый «репрайсинг» кривой ОФЗ.

Определенность – вот что нужно рынку от ЦБ на данном этапе. Именно большей определенности мы ждем от итогов январского заседания ЦБ. По большому счету, сейчас неважно, повысит или не повысит ЦБ на этот раз ставку на очередные 25 б. п. Главное, чтобы на этот раз, в отличие от прошлого, сопутствующий комментарий содержал указания на дальнейший курс ЦБ.

Павел Пикулев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**
**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**


Источник: Bloomberg

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


Источник: Bloomberg

**Недостатка в ликвидности у банков нет**

Вчерашний день, как и ожидалось, не принес каких-либо сюрпризов на денежный рынок. Изменения коснулись лишь соотношения средств на корсчетах и депозитах в ЦБ, однако совокупный объем ликвидных активов практически не изменился и составил чуть менее 1,68 трлн руб. Сумма задолженности банков перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования продолжает снижаться, а аукционы РЕПО с ЦБ с начала года остаются невостребованными. При этом объем сделок однодневного РЕПО на ММВБ на 15–20% не дотягивает до среднемесячного, а ставки находятся на уровне 2,95–3,15%, в зависимости от типа базового актива.

Стоимость заимствования для банков первого круга на рынке МБК колебалась в диапазоне 2,0–2,75%, что соответствует уровням предыдущих нескольких дней. Сегодня банки выставляют котировки в диапазоне 2,75–3,0%. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль находится на уровне 3,26–3,34% (на 20–25 б. п. ниже, чем в начале недели).

Сегодня банкам предстоит вернуть Минфину 30 млрд руб. с депозитов. Мы полагаем, что и без дополнительных вливаний ликвидности банки способны без особых усилий исполнить свои обязательства перед регулятором. Однако стоит отметить, что на рынке появятся дополнительные средства от погашения ОФЗ325059 на 41 млрд руб., а также еще 10 млрд от выплаты купонов по госбумагам. Даже если эти средства будут направлены обратно на рынок госдолга (сегодня состоится аукцион по продаже ОФЗ325076 на сумму 30 млрд руб. – подробнее см. *Темы российского рынка*), мы не ожидаем возникновения каких-либо проблем у банков в связи с возвратом бюджетных средств в МФ.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

**КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ**

**НОВАТЭК**  
S&P/Moody's/Fitch BBB- / Baa3 / BBB-

**НОВАТЭК: предварительные операционные данные за 2010 г.**

**Новость:** ОАО «НОВАТЭК» сообщило предварительные производственные показатели за 4К10 и 2010 г.

В 2010 г. валовая добыча составила 37,78 млрд куб. м природного газа и 3 632 тыс. т жидких углеводородов. По сравнению с показателями 2009 г. добыча природного газа увеличилась на 5,0 млрд куб. м, или на 15,3%, добыча жидких углеводородов выросла на 583 тыс. т (+19,1%).

**Комментарий:** В целом динамика производственных показателей компании в 4К10 и за год в целом соответствуют нашим ожиданиям (см. комментарий от 12 октября 2010 г.).

Благодаря активной политике по работе на внутреннем рынке и наращиванию мощностей по добыче газа, по темпам роста добычи НОВАТЭК обогнал Газпром, добыча которого по итогам 2010 года увеличилась на 10% по сравнению с уровнем 2009 года. В конце 2009 года НОВАТЭК заключил контракты на поставку газа ОГК-1 и ИнтерРАО суммарным ежегодным объемом около 10,8 млрд куб. м. Кроме того, продолжилась активная работа по расширению производственных мощностей. В частности, в 4К10 НОВАТЭК увеличил мощности Юрхаровского месторождения на 10 млрд куб. м до 33 млрд куб. м газа в год. На результаты 4К10 дополнительное влияние оказал фактор сезонности. Сохранение высоких темпов добычи, по мнению рейтинговых агентств, является одним из факторов поддержки текущих уровней кредитных рейтингов НОВАТЭКа, что особо важно в условиях недавних приобретений долей в ОАО «Сибнефтегаз» и в ООО «СеверЭнергия».

Мы ожидаем, что НОВАТЭК опубликует консолидированную финансовую отчетность за 4К10 и 2010 г. в марте 2011 года



Производственные данные являются нейтральными для котировок биржевых облигаций НОВАТЭК БО-01 (УТМ7,17% @ июнь 2013 г.), которые в настоящее время торгуются с премией 25–30 б. п. к кривой доходности Газпрома.

Среди последних событий отметим планы компании начать презентацию нового выпуска еврооблигаций уже на этой недели (с 20 января).

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

Иван Хромушин  
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru  
+7 495 980 438

### Евраз опубликовал операционные результаты за 4К10: нейтрально

Евраз  
S&P/Moody's/Fitch B / B1 / B+

Евраз представил операционные результаты за 4К10 и 2010 г., которые, по нашему мнению, нейтральны для кредитного профиля компании. Производство стали и стального проката в 4К10 увеличилось к уровню предыдущего квартала на 7% и 5% соответственно после слабых показателей 3К10, связанных с плановой остановкой мощностей на ремонт. Рост производства совпал с умеренным ростом цен на ключевую продукцию Евраз. По итогам целого года совокупный выпуск стального проката увеличился на 3%; при этом произошел существенный сдвиг в структуре производства: фокус сместился с полуфабрикатов (снижение на 28% к уровню 2009 г.) на готовую продукцию – арматуру (+15% г/г), железнодорожную продукцию (21% г/г), плоский прокат (+24% г/г) и трубы (+34% г/г). Увеличение доли конечной продукции в структуре выпуска позитивно сказалось на рентабельности Евраз в 2010 г.

Отметим существенный (на 37% к уровню 3К10) рост производства коксующегося угля в 4К10 на фоне прекращения действия «разовых» факторов, которые сдерживали производство в 2К–3К10. Это должно позволить Евразу увеличить уровень обеспеченности коксующимся углем из собственных источников, который в 1П10 снизился до 50% (без учета поставок Распадской).

Компания ожидает, что EBITDA за 4К10 не превысит уровня 3К10 (612 млн долл.), несмотря на рост производства и отпускных цен. Давление на показатель EBITDA оказал рост ряда расходов – на электроэнергию, сырье и оплату труда. По нашим оценкам, показатель «Чистый долг/EBITDA» за весь 2010 год составил 3x, заметно снизившись по сравнению с уровнем 1П10 (4.1x). Мы полагаем, что у Евраз есть хорошие шансы на повышение кредитных рейтингов в первом полугодии текущего года, учитывая «позитивный» прогноз от Moody's и Fitch.

Спред доходности Еврооблигаций Евраз-18 и Северсталь-17 в январе значительно сузился, и сейчас составляет порядка 30 б. п., что, по нашему мнению, соответствует справедливому уровню. При этом мы по-прежнему считаем рублевые выпуски компании привлекательными относительно других бумаг металлургов.

Евраз: операционные результаты за 4К10 и 2010 г., тыс. т

	4К10	к/к	3К10	2010	г/г	2009
Выплавка стали	4 145	7%	3 868	16 291	7%	15 284
Прокат, в т. ч.	3 727	5%	3 537	14 665	3%	14 275
Полуфабрикаты	931	16%	805	3 736	-28%	5 216
Сортовой прокат	1 301	6%	1 229	4 938	15%	4 284
Железнодорожный прокат	466	4%	448	1 889	21%	1 558
Плоский прокат	599	-7%	646	2 534	24%	2 050
Трубные изделия	259	10%	235	903	34%	673

Источник: компания

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



Синергия  
S&P/Moody's/Fitch – / – / В

Холдинг «Синергия»: ожидаемо сильные операционные результаты за 2010 г.

**Новость:** Вчера холдинг «Синергия» представил основные операционные результаты за 2010 год. Объемы фактической отгрузки алкогольной продукции компанией составили 11,6 млн дал, что соответствует приросту на 14,8% к уровню предыдущего года (в том числе +15% для субпремиального бренда «Мягков» и +30% для суперпремиальной водки Beluga). Объем экспорта у Синергии по итогам 2010 года вырос на 35%.

**Комментарий:** Данные операционные результаты Синергии позитивны, однако свидетельствуют лишь о закреплении уже известных рынку тенденций: расширении позиций компании в по-прежнему достаточно высоко сегментированной отрасли (по меркам западных стран) и поддержании при этом хороших показателей рентабельности (прежде всего за счет ориентирования портфеля брендов на премиум-сегмент).

В 2011 году холдинг вполне может рассчитывать на сохранение данных трендов, учитывая хотя бы повышение минимальной розничной цены водки до 98 руб. за 0,5 л. В то же время следует учитывать, что данное повышение будет во многом компенсировано повышением акциза на алкоголь на 10% при одновременном введении авансовой схемы уплаты акциза. Сдерживающее влияние на финансовые показатели Синергии также должен оказать такой фактор, как запрет продаж алкоголя в ночное время.

Рублевые облигации Синергия БО-1 (УТР 9,94% @ октябрь 2012 г. по оферам) с момента размещения не характеризуются особой ликвидностью. На данных уровнях дохода бумага эмитента с достаточно крепким кредитным профилем, рейтингом single-B и незапятнанной историей платежей по долговым обязательствам может быть интересна инвесторам прежде всего с точки зрения держания и стабильного получения купонных платежей – на заметный рост курсовой стоимости бумаги в условиях малой ликвидности рассчитывать пока не приходится.

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.
19.01.2011	Погашение <b>ОФЗ 25059</b>	41 000
	Размещение <b>ОФЗ 25076</b>	30 000
	Оферта <b>ФОРМАТ, 1</b>	1 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	11 420
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	30 000
20.01.2011	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2010 г.	
21.01.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Оферта <b>Интерград, 1</b>	900
24.01.2011	Оферта <b>Синергия, 3</b>	2 500
	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
25.01.2011	Уплата акцзов, НДСПИ	
	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю	
26.01.2011	Размещение <b>ОФЗ 25077</b>	30 000
	Оферта <b>ЛК Уралсиб, 5</b>	3 000
	Оферта <b>Промтрактор-Финанс, 3</b>	5 000
	Купонные выплаты по <b>ОФЗ 25072</b>	5 348
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	70 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
27.01.2011	Погашение <b>Газпромбанк, 1</b>	5 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
28.01.2011	Уплата налога на прибыль	
31.01.2011	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 000
	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
01.02.2011	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
02.02.2011	Купонные выплаты по ОФЗ	5 919
	Размещение <b>ОФЗ 26204</b>	30 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	



## 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

**Сергей Канин**  
+7 (495) 988 24 06

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**  
+7 (495) 428 49 33

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

#### 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

#### Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**  
+7 (495) 980 43 89

#### 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 Дёмкин, CFA**  
начальник управления  
+7 (495) 980 43 10  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

**Павел Пикулев**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**  
+7 (495) 988 24 92  
**Юрий Тулинов**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

### 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 Голодинкина**  
+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

**Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988 24 11

### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**  
директор  
+7 (495) 988 24 48

### 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  
**Никита Иванов**  
+7 (495) 989 91 29

**Анна Нифанова**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

#### Трейдинг

**Денис Филипов**  
+7 (495) 428 49 64  
**Дамир Терентьев**  
+7 (495) 983 18 89  
**Тимур Зубайраев**  
+7 (495) 913 78 57

### 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

#### Продажи

**Илья Ремизов**  
+7 (495) 988 23 73  
**Дмитрий Кузнецов**  
+7 (495) 719 17 74

**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) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**  
+7 (495) 428 49 80

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.