

# Ежедневный обзор долговых рынков от 28 августа 2013 г.

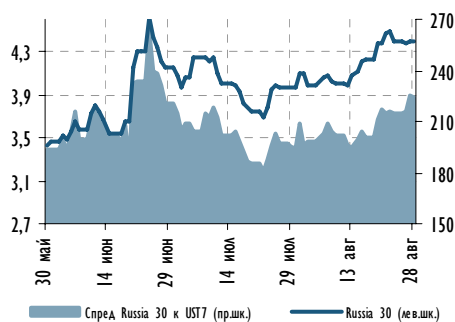


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,339 ▲	0,2%	1,3%
USD/RUB	33,15 ▲	0,3%	9,2%
Корзина валют/RUB	38,22 ▲	0,4%	9,8%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	768,7 ▲	28,6	-378,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	73,8 ▼	-29,6	-134,9
MOSPRIME о/п	6,43% ▲	15 б.п.	-4 б.п.
3М-MOSPRIME	6,80% ▲	1 б.п.	-67 б.п.
3М-LIBOR	0,26% ▼	0 б.п.	-5 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,36% ▼	-1 б.п.	11 б.п.
UST-10	2,71% ▼	-8 б.п.	101 б.п.
Russia 30	4,39% ▲	2 б.п.	180 б.п.
Russia 5Y CDS	204 б.п. ▲	8 б.п.	73 б.п.
EMBI+	372 б.п. ▲	12 б.п.	117 б.п.
EMBI+ Russia	215 б.п. ▲	5 б.п.	83 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	116,27 ▲	3,9%	4,9%
Золото, долл./унц.	1415,1 ▲	0,7%	-14,5%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	1 304 ▼	-1,5%	-14,6%
Dow Jones	14 776 ▼	-1,1%	14,2%
Nikkei	13 542 ▼	-0,7%	30,3%

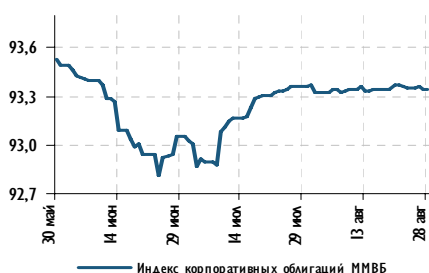
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Возможная уже в ближайшие дни военная интервенция США в Сирии отодвинула на второй план макростатистику: на финансовых рынках ожидаемо повысился спрос на активы safe haven и сырье. UST10 YTM ушла вниз на 8 б.п. до 2,71%, баррель Brent взлетел на 3,9% до 116,3 долл. Фондовые торги по обе стороны Атлантики завершили в минусе: S&P 500 потерял 1,6%, DAX – 2,3%.
- ✓ Потребители в США ухудшили оценку текущей экономической ситуации, но с оптимизмом смотрят на экономику на горизонте 6 месяцев. В целом индекс потребительской уверенности вырос в августе до 81,5 п. с 80,3 п. месяцем ранее (ждали снижения до 79,0 п.), причем основной вклад внесли позитивные настроения опрошенных с высоким уровнем дохода.
- ✓ Наблюдающийся на рынках risk-off поддержал спрос на аукционе по UST2: показатель bid-to-cover вырос до 3,21x с 3,08x в июле, доходность составила 0,386% против 0,389% по обращающимся выпускам на момент размещения.
- ✓ Несмотря на улучшение макропоказателей по отдельным экономикам еврозоны, регион все еще далек от устойчивого восстановления. Индекс делового климата IFO вырос в августе до максимума за 16 месяцев на фоне заявлений представителя Германии в Совете управляющих ЕЦБ о том, что экономика страны покажет в 3К13 более скромный рост по сравнению с апрелем-июнем (+0,7%).
- ✓ Российские еврооблигации накануне обратили внимание на рост напряженности на Ближнем Востоке, проигнорировав снижение ставок UST: котировки большинства корпоративных и банковских бумаг потеряли в пределах 0,3 п.п. RUSSIA30 (4,39%) почти не изменилась в цене: -0,1 п.п. до 115,53%, спред к UST10 расширился на 9 б.п. до 168 б.п. за счет движений в базовом активе.
- ✓ Рублевые облигации завершили вчерашний день в «красной зоне», отыгрывая негативный фон внешних рынков и ослабление рубля (вопреки росту цен на нефть). В суверенном сегменте котировки просели на 30-60 б.п., за исключением 10-летних ОФЗ-26211, подешевевших почти на «фигуру» накануне сегодняшнего аукциона: последние сделки вчера проходили по 95,75% (YTM 7,79%).
- ✓ Минфин объявил ориентир доходности на аукционе по 10-летней бумаге на уровне 7,7-7,75%: до объявления офера по бумаге находились на уровне 7,72-7,75%, таким образом, предложение практически не предполагает премии к рынку. Учитывая сложную конъюнктуру на внешних площадках, мы не ждем высокого спроса на аукционе.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: в ожидании завершения налогового периода

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

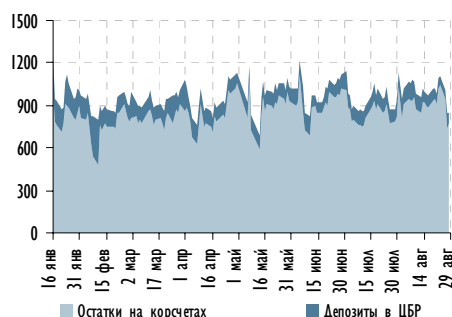
- ▶ Башнефть (-/Ba2/BB) отчиталась за 2К13 по МСФО. Нейтрально
- ▶ ТМК (В+/В1/-): нейтральная отчетность за 2К13 по МСФО. Облигации выглядят дорого

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Европа: индекс делового климата GfK в Германии за сентябрь (10:00 мск)
- ▶ США: незавершенные продажи жилья за июль (18:00 мск), итоги аукциона по UST5 (21:00 мск)

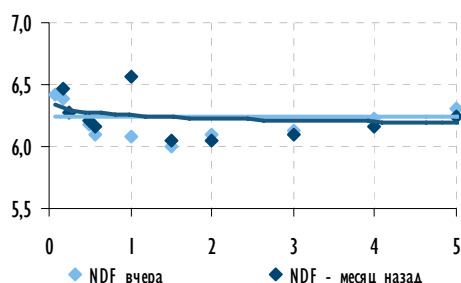
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: в ожидании завершения налогового периода

Банк России вчера сохранил линию на выставление избыточных лимитов по операциям рефинансирования, предложив банкам сразу 440 млрд руб. на 1 день и 2,24 трлн руб. на 1 неделю. Спрос на ликвидность при этом был высок – сегодня банкам предстоит расчеты по налогу на прибыль. Так, в рамках аукционного РЕПО кредитные организации заключили соглашения на 279 млрд руб. сроком «overnight» и 1,93 трлн руб. сроком 1 неделя.

Одновременно банки полностью выбрали 70 млрд руб. 35-дневных средств на аукционе Федерального казначейства под 5,73% годовых.

Чистая ликвидная позиция сектора при этом продолжила проседать – уже минус 2,48 трлн руб., что предельно близко к историческому минимуму для показателя (минус 2,56 трлн руб. в январе 2009 г.).

Ставки денежного рынка вчера продемонстрировали заметный рост: +17 б.п. для междилерского РЕПО «овернайт» (6,22% годовых), +1/+6 б.п. для коротких рублевых процентных свопов.

Невзирая на высокие нефтяные котировки, рубль закрыл вчерашние торги резким ослаблением. Стоимость бивалютной корзины выросла на 18 коп. до 38,24 руб., вновь вернувшись в зону повышенных интервенций ЦБ, а курс европейской валюты между тем обновил 4-летний максимум (+27 коп. до 44,44 руб.). К доллару рубль потерял 11 коп. (до 33,18 руб.). Кривая вмененной доходности NDF сдвинулась вчера на 5-10 б.п. вверх на коротком участке.

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Башнефть  
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba2/BB

## Башнефть отчиталась за 2К13 по МСФО. Нейтрально

**Новость.** Башнефть отчиталась за 2К13 по МСФО и провела телеконференцию для аналитиков.

**Комментарий.** В целом результаты компании можно охарактеризовать как сильные.

## Финансовые результаты Башнефти по МСФО за 2К13, млн долл.

	2К13	2К13 ГПБ	Расх	2К13*	Расх.	1К13	2К12	кв/кв	г/г
Выручка	4 268	4 203	1,5%	4 220	1,1%	4 130	4 082	1,8%	3,0%
ЕБИТДА	719	716	0,4%	728	-1,2%	698	763	2,6%	-6,1%
Рентабельность ЕБИТДА	16,8%	17,0%		17,2%		16,9%	18,7%		
Чистая прибыль	416	414	0,5%	402	3,6%	394	337	5,1%	23,0%

\* консенсус Интерфакса

Источник: оценки Газпромбанка, данные компании, Интерфакс

- ▶ **Выручка** Башнефти, составившая в 2К13 134,9 млрд руб. (4,268 млрд долл.), на 1,5% превысила наши прогнозы и на 1,1% – консенсус. По итогам 1П13 она выросла на 6% к аналогичному уровню прошлого года до 260,5 млрд руб.
- ▶ **ЕБИТДА** в 2К13 составила 22,7 млрд руб. (719 млн долл.), что на 0,4% выше наших прогнозов, но на 1,2% ниже консенсуса. Несмотря на падение цен на нефть Urals на 7,9%, компания смогла показать рост ЕБИТДА на 2,6% кв/кв в долларовом выражении в основном благодаря концентрации на внутреннем рынке нефтепродуктов в РФ. За 1П13 показатель достиг 44,0 млрд руб., что на 10% ниже значения за первые 6 месяцев 2012 года. Рентабельность по ЕБИТДА, по нашим оценкам, составила 16,9%, что на 3 п.п. ниже чем год назад.



- ▶ **Капитальные вложения** в 1П13 составили 14,3 млрд, оказавшись на 7% выше прошлогодних значений.
- ▶ **Свободный денежный поток** составил 8,5 млрд руб. в 1П13, что на 62% ниже чем год назад.
- ▶ **Долг** в 2К13 после роста в первом квартале (+15 млрд руб.) сократился на 19 млрд руб. – задолженность была погашена из собственных средств. В результате компании удалось улучшить показатели долговой нагрузки. По нашим оценкам, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» вновь вернулось на уровень 1,1х.

Отметим, что улучшение кредитного профиля было позитивно воспринято рейтинговыми агентствами. В мае Fitch подтвердило рейтинг на уровне ВВ и изменило прогноз рейтинга со стабильного на позитивный.

Ликвидная позиция компании поддерживается наличием неиспользованных кредитных линий. В мае было подписано соглашение с иностранными банками о привлечении предэкспортного финансирования на сумму 600 млн долл. под ставку 1M LIBOR +2,35%. По состоянию на конец июня 2013 г. компания не воспользовалась этой линией.

Наиболее интересными в ходе телеконференции стали следующие заявления менеджмента:

- ▶ **Промежуточные дивиденды могут достичь 150 руб. на акцию.** Руководство Башнефти планирует рекомендовать совету директоров компании, назначенному на 31 октября 2013 г., утвердить промежуточные дивиденды за 9М13 в размере более 28 млрд руб. Принципы выплат дивидендов остаются неизменными – отдавать акционерам все, что не является необходимым для развития компании при условии, что выплаты не приводят значительному росту долга и выходу долговых коэффициентов за разумные ограничения (Долг / ЕБИТДА < 2).
- ▶ **Отсутствие планов по продаже доли в Башнефти в настоящее время.** Глава Башнефти сослался на разговор с основным акционером АФК «Система» Владимиром Евтушенковым, в котором он заявил об отсутствии планов по продаже доли в Башнефти. Вместе с тем глава Башнефти указал, что подобные планы потенциально могут появиться в будущем, одной из форм подобной сделки может стать выход компании на IPO, что может стать возможным при достижении компанией потенциала роста стоимости и позитивной конъюнктуре внешних рынков
- ▶ **Упрощение структуры владения Башнефтью.** Башнефть и АФК «Система» разработали план упрощения структуры владения Башнефтью путем устранения из цепочки владения компании «Система-инвест». План нацелен на обеспечение оптимального баланса интересов всех акционеров, проходит завершающие этапы согласования.
- ▶ **Разработка месторождений Требса и Титова.** Башнефть начала добычу на месторождениях Требса и Титова в режиме пробной эксплуатации месторождений. Объем добычи на 2013 г. запланирован на уровне 300 тыс. т, в 2014 г. – 900 тыс. т. Проект планируется реализовать в три этапа со строительством инфраструктуры, необходимой для обеспечения добычи в объемах 1,5, 3 и 4,8 млн т в год. Пика добычи – 4,8 млн тонн – планируется достичь к 2020 г. Общие капитальные затраты составят около 180 млрд руб. Лицензия на месторождения пока находится у Башнефти, будет передана на Башнефть-полюс после достижения необходимых согласований с регуляторами. До возврата лицензии выручка от добычи на месторождениях будет на 100% отражаться в отчетности Башнефти. Все обязательства перед Лукойлом будут соблюдаться.



- **Продажа сервисных активов.** Башнефть сформировала нефтесервисный холдинг, он готов к продаже. Одним из вариантов является продажа актива в пользу АФК «Система».

Основные финансовые показатели результаты Башнефти по МСФО за 2К13, млн долл.

	2009*	2010	2011	2012	6М13	6М12*	г/г
Выручка	215 156	355 523	486 328	532 502	260 483	245 261	6,2%
ЕВИТДА	39 665	68 450	93 845	98 690	43 953	48 713	-10%
<i>рентабельность по ЕВИТДА</i>	18,4%	19,3%	19,3%	18,5%	16,9%	19,9%	-3 п.п.
Операционный денежный поток	39 665	27 933	40 607	74 141	22 757	35 812	-36,5%
Капитальные вложения	18 800	14 932	25 007	30 789	14 282	13 352	7,0%
Свободный денежный поток	20 865	13 001	15 600	43 352	8 475	22 460	-62,3%
Всего активов	383 769	456 874	436 978	463 509	483 575	468 888	3,1%
Собственный капитал	255 261	243 585	226 929	247 908	268 012	216 559	23,8%
Совокупный долг, в том числе	52 595	119 247	108 986	110 208	105 832	128 970	-17,9%
<i>доля краткосрочного долга, %</i>	3,6%	20,3%	12,4%	29,0%	14,1%	12,4%	-1,7 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	35 265	32 516	28 354	20 104	19 649	15 621	26%
<b>Показатели</b>							
Долг/Собственный капитал, х	0,21	0,49	0,48	0,44	0,39	0,60	-
ЕВИТДА/Процентные расходы, х	59,5	6,3	6,3	8,3	8,4	8,3	-
Чистый долг/12М ЕВИТДА, х	0,4	1,3	0,9	1,1	1,1	1,2	-
Свободный денежный поток/ Долг, %	40%	23%	37%	39%	36%	45%	-

\* МСФО переведены в рубли по курсам ЦБ на конец отчетного периода (баланс) и средним курсам за период (отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств)

Источник: оценки Газпромбанка, данные компании

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

Иван Хромушин  
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 89

ТМК  
S&P/Moody's/Fitch

B+/B1/-

**ТМК: нейтральная отчетность за 2К13 по МСФО. Облигации выглядят дорого**

**Новость.** ТМК вчера отчиталась за 2К13 по МСФО. В целом отчетность выглядит довольно нейтрально и не должна сказаться на котировках торгуемых бумаг ТМК. Несмотря на относительно более устойчивую (по сравнению с другими представителями сектора) динамику финансовых показателей в 2013 г. благодаря высокому спросу на трубы в России и менее выраженному эффекту снижения цен, компания сохраняет стабильно высокую долговую нагрузку. Текущий дисконт выпусков TRUBRU18 и TRUBRU20 к кривой Евразы (B+/Ba3/BB-) в размере 135-145 б.п. (Z-спреды) выглядит необоснованно: на наш взгляд, бумаги ТМК должны торговаться с премией.

**Комментарий.**

**Выручка, ЕВИТДА, рентабельность снизились из-за ухудшения сортамента и падения цен.** Согласно отчетности, в 2К13 ТМК увеличила продажи труб на 5,6% кв/кв до 1 117 тыс. т. Продажи бесшовных труб выросли на 3% как в поквартальном, так и в годовом сопоставлении, тогда как их доля в общем объеме снизилась с 59,1% в 1К13 до 57,7% в 2К13. Продажи труб, производимых российским дивизионом, увеличились на 4% кв/кв, в то же время выручка просела на 9% кв/кв, что компания объясняет негативными изменениями в структуре продаж и ослаблением рубля. Американский дивизион показал рост объемов продаж и выручки на 12% кв/кв: негативная динамика цен была нивелирована более высокими продажами относительно дорогих сварных труб. В Европе объемы и выручка сократились на 5% и 9% кв/кв, соответственно. В итоге консолидированный показатель выручки ТМК во втором квартале оказался на 4,4% ниже уровня 1К13.

ЕВИТДА российского дивизиона сократилась на 16% кв/кв, рентабельность ЕВИТДА – на 1,4 п.п. кв/кв до 17,9%. Американский дивизион, напротив, показал заметный рост ЕВИТДА (+65% кв/кв) благодаря изменениям в структуре продаж, показатель рентабельности вырос с 5,4% в 1К13 до 8,0%. В итоге норма прибыли ЕВИТДА во 2К13 незначительно снизилась (-0,4 п.п.) до 14,7%.



**Положительный свободный денежный поток в 2К13.** Во втором квартале ТМК вышла «в плюс» по показателю свободного денежного потока (72 млн долл. против -77 млн долл. в 1К13) на фоне меньшего отвлечения средств в оборотный капитал, а также небольшого замедления капитальных расходов и сокращения процентов к уплате. Капитальные расходы за 6М13 составили 166 млн долл. – в ходе телеконференции менеджмент подтвердил планы потратить 400 млн долл. на инвестиции в текущем году.

**Долговая нагрузка по-прежнему высока.** Финансовый долг ТМК сократился на 80 млн долл. в 2К13 до 3,77 млрд долл., отразив эффект ослабления рубля, при этом леверидж в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» остался неизменным (3,7х). Чистые погашения за квартал по отчету о движении денежных средств составили 36 млн долл. – привлеченные в апреле 500 млн долл. от размещения еврооблигаций TRUBRU20 позволили улучшить структуру долга по срочности (доля краткосрочного долга сократилась почти вдвое, до 14% на 30/06/13). До конца года компании необходимо будет погасить обязательства на 340 млн долл.

По словам менеджмента в ходе телеконференции, в целом в 2013 г. ТМК планирует из собственных средств сократить долг на 100-160 млн долл. – при этом основное «усилие» предстоит сделать во втором полугодии (за 1П13 долг сократился на 21 млн долл., без учета эффекта валютной переоценки).

#### Финансовые результаты ТМК по МСФО, млн долл.

	2012	6М12	6М13	г/г	1К13	2К13	кв/кв
Продажи труб, тыс тонн	4 238	2 106	2 175	3,3%	1 058	1 117	5,6%
Выручка	6 688	3 439	3 374	-1,9%	1 725	1 649	-4,4%
ЕБИТДА	999	552	504	-8,8%	260	243	-6,7%
Рентабельность ЕБИТДА	14,9%	16,1%	14,9%	-1,1 п.п.	15,1%	14,7%	-0,4 п.п.
Операционный денежный поток	665	179	161	-9,9%	16	145	823,5%
Капитальные вложения	-445	-198	-166	-15,8%	-93	-74	-20,7%
Свободный денежный поток	220	-19	-6	-70,9%	-77	72	-192,8%
Активы	7 600	7 001	7 217	3,1%	7 402	7 217	-2,5%
Капитал	2 082	1 878	2 059	9,6%	2 118	2 059	-2,8%
Долг	3 885	3 710	3 769	1,6%	3 849	3 769	-2,1%
Доля краткосрочного долга	27%	27%	14%	-12,6 п.п.	27%	14%	-13,4 п.п.
Денежные средства	225	137	134	-2,7%	117	134	13,7%
<b>Кредитные метрики</b>							
Долг / Капитал	1,9	2,0	1,8	-	1,9	1,8	-
ЕБИТДА / Чистые проценты, х	3,6	4,0	3,8	-	3,7	1,8	-
Чистый долг / ЕБИТДА, х	3,5	3,6	3,7	-	3,7	3,7	-
Долг / Свободный денежный поток, х	18	115	16	-	37	16	-

Источник: данные компании, Газпромбанк

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.08.13	Погашение <b>Россельхозбанк, БО-1 и БО-5</b>	15 000
	Оферта <b>ВТБ 24, 4</b>	8 000
	Оферта <b>Номос-Банк, 12</b>	5 000
	Аукцион ОФЗ	
	Уплата налога на прибыль	
30.08.13	Возврат в бюджет средств с депозитов	70 000
	Оферта <b>НПК Уралвагонзавод, 2</b>	3 000
	Оферта <b>Банк Зенит, 8</b>	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
29.08.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13	<b>Nordgold:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	<b>О'Кей:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	3К13

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

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

#### Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

#### Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

#### Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

#### Количественный анализ и ИТ развитие

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

#### Редакторская группа

### 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

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

#### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

### 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) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Нефть и газ

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Алексей Дорохов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54504

#### Стратегия

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

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

### 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) 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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2013. «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.