

# Ежедневный обзор долговых рынков от 20 января 2011 г.

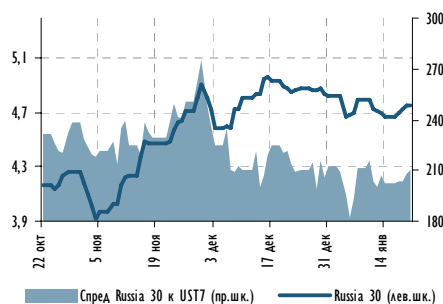


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,347	▲ 0,6%		0,7%
USD/RUB	29,83	▼ -0,2%		-2,3%
Корзина валют/RUB	34,51	▲ 0,1%		-1,9%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	690,3	▲ 47,7		-198,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	985,8	▼ -43,0		416,2
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	0,57	▼ 0,0		0,0
UST-10	3,34	▼ 0,0		0,0
Russia 30	4,75	▲ 0,0		-0,1
Russia 5Y CDS	142	▲ 0,1		-3,9
EMBI+	242	▲ 8		-6
EMBI+ Russia	193	▲ 2		-6
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	94,71	▼ -0,2%		2,9%
Золото, долл./унц.	1369,9	▲ 0,1%		-3,6%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1 903	▲ 0,1%		7,5%
Dow Jones	11 825	▼ -0,1%		2,1%
Nikkei	10 437	▼ -1,1%		2,0%

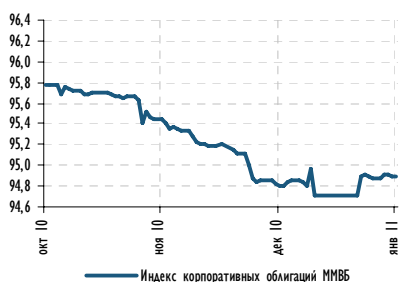
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций.** Вчера рынок российских евробондов оставался под давлением после резкого роста доходности Treasuries, случившегося накануне. «Тридцатка» практически весь день простояла в районе 116,0–116,125% от номинала, что примерно на 0,375 п. п. ниже, чем днем ранее.
- ▶ В корпоративных бондах биды отошли вниз, за исключением евробондов Евраз (вся кривая), которые в последние дни показывают прямо-таки звездную динамику против остального рынка. Интересно, к чему бы это? На наш взгляд, сейчас бонды Евраза смотрятся дорого.
- ▶ Сегодня мы не исключаем некоторого роста котировок вслед за Treasuries. Тем не менее волатильность американских казначейских бумаг все еще может вырасти, угрожая российским евробондам (см. Темы глобального рынка).
- ▶ **Рублевый долговой рынок** вчера отреагировал на успешное размещение ОФЗ25076 ростом котировок в среднем на 15–20 б. п., правда, к вечеру цены ОФЗ немного откатились вниз.
- ▶ Новый выпуск ОФЗ25075 после аукциона начал торговаться выше цены размещения (100,502%), однако затем вернулся обратно.
- ▶ Курс рубля к бивалютной корзине продолжает торговаться вокруг отметки 34,50%, ставка годового NDF закрепилась в районе 4,70%.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Аппетит к риску снизился, но коррекция пока выглядит технической
- ▶ Доходность Treasuries пошла вниз, но ситуация остается нестабильной

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Успешный дебют Минфина не гарантирует успеха в будущем, фокус на политике ЦБ
- ▶ Активизация «первички» на евробондовом рынке

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ На рынке МБК возможен умеренный рост ставок

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ X5 Retail Group (B1/BB-/-) делится хорошими операционными результатами за 4-й квартал 2010 года; амбициозные планы на 2011 год подтверждены
- ▶ Агентство Moody's понижает рейтинг Банка Москвы (-/Baa2/BBB-) на 1 ступень; нейтрально
- ▶ Standard & Poor's может повысить рейтинг Северстали (BB-/Ba3/B+) после IPO золотодобывающей «дочки»

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

**ВТБ (BBB/Baa1/BBB)** в рамках пут-опциона выкупает 195,4 млн евро по номиналу еврооблигаций VTB 2016 E (ISIN XS0244105283)

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: размещение 10-летних TIPS



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Аппетит к риску снизился, но коррекция пока выглядит технической**

За прошедшие сутки на глобальных рынках произошло некоторое снижение терпимости инвесторов к риску. В среднем, европейские фондовые индексы снизились на 1,0%, в пределах полутора процентов потеряли индексы США. Также скорректировались цены на нефть.

В качестве поводов в СМИ можно найти указания на более слабую, чем ожидалось, отчетность Goldman Sachs, а также опасения, связанные с риском очередного ужесточения денежно-кредитной политики в Китае. Опасения эти дали о себе знать после того, как стало известно, что китайский ВВП в четвертом квартале вырос на 9,8% к соответствующему периоду прошлого года.

Тем не менее, пока падение аппетита к риску выглядит лишь как техническая коррекция после периода бурного роста цен на мировых фондовых площадках, хотя стоит отметить, что индекс ожидаемой волатильности VIX на 2 пункта отскочил от минимумов до 17,31. Тем не менее главный индикатор «страха» на сегодняшний день – португальский CDS – вчера продолжил сужаться, опустившись на 90 б. п. по сравнению с максимумами этого года. Это указывает на то, что в восприятии инвесторами ключевых на сегодняшний день европейских проблем негативных сдвигов пока не происходит.

**Доходность Treasuries пошла вниз, но ситуация остается нестабильной**

Вчера доходность UST10 пошла вниз, отыграв большую часть роста, случившегося накануне. Сегодня с утра ставка 10-летней ноты вернулась к отметке 3,31%. В качестве поводов можно указать снижение давления со стороны андеррайтеров, хеджирующих процентные ставки по новым корпоративным выпускам, а также вполне мирно протекающий визит председателя КНР Ху Цзиньтао в США. Ход визита пока не дает поводов заподозрить, что американо-китайские противоречия могут привести к негативным последствиям для спроса на Treasuries.

Между тем доходность UST10 с середины декабря прошлого года находится в довольно узком диапазоне, и пока нет намеков, в какую сторону и когда может состояться прорыв.

В отношении возможного дальнейшего движения рынка Treasuries мы сейчас испытываем двойственные чувства. С одной стороны, с учетом имеющейся в США экономической и инфляционной картины, а также наших ожиданий, нынешний уровень американских долгосрочных ставок нам кажется завышенным, и мы полагаем, что падение доходности UST10 ниже 3,0% было бы оправданным.

С другой стороны, складывающаяся на рынке «техническая» картина вполне допускает возобновление тренда повышения ставок, который сформировался в ноябре с последующим выходом ставки UST10 примерно на отметку 3,60%.

Стоит также отметить, что наши фундаментальные ожидания снижения ставок к концу этого года идут вразрез с имеющимся на сегодняшний день рыночным консенсусом, который подразумевает к концу года рост доходности UST10 примерно до уровня 3,75%.

Так или иначе, сейчас, когда рынки немного успокоились по поводу европейских проблем, рынок Treasuries представляется самым главным фактором риска для российских еврообондов.

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



## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**Успешный дебют Минфина не гарантирует успеха в будущем, фокус на политике ЦБ**

Первое в этом году размещение ОФЗ оказалось успешным благодаря избыточной ликвидности и мнению зампреда ЦБ Геннадия Меликьяна по ставкам. Минфин разместил почти весь выпуск ОФЗ25076 (29,81 млрд руб.) под средневзвешенную ставку УТМ7,03%. Тем не менее мы полагаем, что это размещение – не гарантия успеха и дальнейших размещений. Уровень банковской ликвидности сейчас находится на сезонных максимумах, а повышение ставок ЦБ, несмотря на недавние слова Г. Меликьяна, остается вполне реальной угрозой. В таких условиях спрос на ОФЗ не выглядит устойчивым.

Кстати, возвращаясь к уровню процентных ставок нашего регулятора, хотелось бы отметить, что вчера ЦБ Бразилии поднял свои ставки на 50 б. п. и указал на вероятность дальнейшего ужесточения политики. Теперь его ключевой индикатор SELIC находится на уровне 11,25%, при этом, в отличие от российской ставки рефинансирования, SELIC довольно тесно связан с теми ставками, которые складываются на бразильском внутреннем рынке (офшорные ставки ниже из-за ограничений на приток капитала). Между тем инфляция, вызвавшая тревогу бразильского регулятора, по итогам 2010 года ускорилась аж до 5,91%. Делайте выводы.

Конечно, стоит оговориться, что подобное ужесточение денежно-кредитной политики сейчас возможно лишь в условиях наличия ограничений на приток капитала, да и то об эффективности подобного шага можно спорить даже и в таких условиях.

Мы не думаем, что российский ЦБ повысит ставки до бразильского уровня: это потребовало бы модификации курсовой политики и введения СС, на что наш ЦБ не может решиться. Мы лишь хотим сказать, что нынешние ставки на российском рынке не соответствуют имеющемуся у нас уровню инфляции, и если мы действительно движемся к инфляционному таргетированию, с этим надо что-то делать.

**Активизация «первички» на евробондовом рынке**

Эмитенты на рынке еврооблигаций России и СНГ активизировались с началом нового года. Вчера Внешэкономбанк разместил евробонды в швейцарских франках под ставку 3,75% сроком на 5 лет и объемом 400 млн. франков. В ближайшее время мы ждем ориентиров по еврооблигациям ТМК. Кроме того, сегодня стало известно, что LPN собирается размещать Вымпелком (ожидаемый шаг).

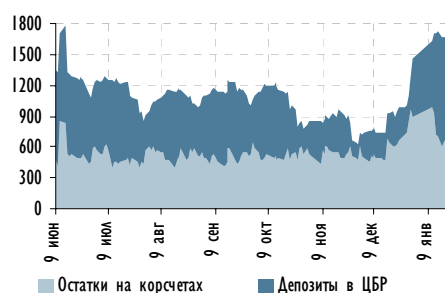
Среди эмитентов СНГ отметилась Белоруссия с бондом погашения 2018 года и купоном 8,95%, а также казахстанский Жалык Банк.

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



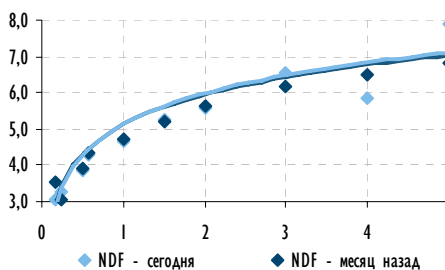
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## На рынке МБК возможен умеренный рост ставок

Вчерашний день, несмотря на насыщенность событиями, не привел к существенному изменению расстановки сил на российском денежном рынке. Предложенные вчера в рамках аукциона Минфина ОФЗ на сумму 30 млрд руб. были размещены практически в полном объеме (подробнее в Тематиках российского рынка), однако это не вызвало оттока ликвидности из системы, поскольку было компенсировано встречным притоком в размере 41 млрд руб. от погашения ОФЗ325059. Еще 10 млрд руб. поступили от выплаты купона по федеральным бумагам.

В результате возврат Минфину бюджетных средств с депозитов (30 млрд руб.) был лишь частично профинансирован из копилки ликвидности: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по итогам среды сократилась на 22 млрд руб., однако по-прежнему превышает 1,65 трлн руб.

Сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет треть платежей по НДС, начисленному за 4К10. Фактический объем выплат может составить до 250 млрд руб. Хотя текущий объем ликвидности на банковских балансах позволяет без особых усилий выполнить данные обязательства, уровень краткосрочных ставок на рынке МБК может возрасти из-за асимметрии в распределении средств между банками. Сегодня участники рынка выставляют котировки в диапазоне 2,75–3,25% по кредитам о/п для первоклассных заемщиков, что на 50–60 б. п. превышает вчерашние уровни.

Что касается более долгосрочной стоимости заимствования, то уровень ставок пока не претерпел существенных изменений. Однако, учитывая динамику инфляции, растет вероятность повышения ключевых ставок ЦБ (подробнее см. комментарии по инфляции), в результате чего кривая может сдвинуться вверх в ближайшее время.

Отметим также, что с учетом необходимости налоговых выплат, спрос на инвестиционные инструменты может оказаться незначительным. В частности, итоги сегодняшнего аукциона ЦБ по доразмещению ОБР-17 объемом 25 млрд руб. предсказать трудно.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

X5 Retail Group  
S&P/Moody's/Fitch - / Baa1 / BBB-

## X5 Retail Group: хорошие операционные результаты за 4К10, подтверждение амбициозных планов на 2011 г.

**Комментарий:** Опубликованные вчера операционные результаты X5 за 4К10 и весь 2010 год выглядят весьма сильно. В частности, чистая розничная выручка компании в рублях (без учета показателя Копейки) продемонстрировала в 4-м квартале существенный рост на 26,9% к уровню годичной давности до 99,7 млрд руб. (по итогам всего года – 335,0 млрд руб., или +21,7% г/г). Столь внушительных результатов удалось добиться за счет как открытия новых магазинов (179 за квартал), так и восстановления розничной активности, которое выразилось в росте сопоставимых продаж на 10% по сравнению с уровнем 4К09.

Ключевое влияние на показатели X5 по-прежнему оказывали дискаунтеры, продемонстрировавшие в 2010 году рост продаж в сопоставимых магазинах на 13% и увеличение чистой розничной выручки на 26,9%. Также нельзя не заметить постепенное восстановление показателей сегмента супермаркетов: сопоставимые продажи в 4-м квартале выросли на 11% в годовом сравнении.

Достаточно интересными мы также считаем результаты приобретенной X5 в 4К10 розничной сети Копейка, в том числе не раскрывавшиеся до вчерашнего дня традиционные для розничных компаний показатели (такие как динамика сопоставимых продаж). Так, чистая розничная выручка Копейки по итогам 2010 года составила 61,2 млрд руб., на 9,0% выше, чем в 2009 г.



При этом нельзя не заметить, что до настоящего момента магазины Копейки демонстрировали более слабые показатели по сравнению с дискаунтерами самой X5: так, сопоставимые продажи Копейки по итогам года упали на 1% (у дискаунтеров X5 – прирост на 13%), средний чек составил 238,7 руб. (против 257,7 руб.). Данные показатели подтверждают, что X5 предстоит немалая работа для того, чтобы раскрыть потенциал магазинов Копейки и довести ее основные показатели до своего уровня.

Также X5 подтвердила свои планы развития на текущий год: компания рассчитывает открыть 540 новых магазинов и достичь роста валовой выручки в 40% до уровня свыше 500 млрд руб., в том числе за счет консолидации показателей Копейки. В конце 2010 г. X5 заявляла, что направит на данные цели до 40 млрд руб. капитальных вложений.

Учитывая, что после закрытия сделки по приобретению Копейки долговая нагрузка на X5 вырастет выше отметки в 3,0x по величине «Чистый долг/ЕБИТДА», данная программа, возможно, требующая привлечения новых заимствований, кажется нам весьма агрессивной. В то же время амбиции X5 не являются секретом для участников рынка, так что подтверждение уже заявленных планов не должно негативно сказаться на котировках долговых инструментов X5. На данных уровнях доходности наше отношение к выпускам облигаций X5 и Копейки, не отличающихся высокой ликвидностью, достаточно нейтрально.

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

### Moody's понижает рейтинг Банка Москвы на 1 ступень – нейтрально

Банк Москвы  
S&P/Moody's/Fitch – / Baa2 / BBB-

**Новость:** Вчера агентство Moody's понизило рейтинг долгосрочных депозитов в иностранной валюте Банка Москвы на 1 ступень – с «Baa1» до «Baa2» – одновременно присвоив ему «негативный» прогноз. Рейтинговое действие вызвано заявлениями официальных представителей столичного правительства относительно намерений продать свою долю в банке. Как следствие, вероятность его поддержки со стороны региональных властей снизилась с «очень высокой» до «высокой», а вес данного фактора понижен с 4 ступеней рейтинга до 3. Оценка собственной кредитоспособности банка осталась при этом неизменной на уровне «Baa2».

«Негативный» прогноз по рейтингам Банка Москвы отражает опасения аналитиков Moody's относительно того, что приобретение банка со стороны «потенциально более слабой организации» может ослабить качество его корпоративного управления и увеличить аппетит к риску.

**Комментарий:** Мы склонны воспринимать данное рейтинговое действие как техническое и, прежде всего, отражающее «подвешенное» состояние, в котором временно оказался Банк Москвы: старые владельцы уже заявили о своем желании продать актив, а договоренности с новыми владельцами еще не достигнуты.

Поступающая из СМИ информация – в частности, сообщения о том, что сделка между столичным правительством и ВТБ может быть заключена до конца февраля текущего года, – все больше убеждает нас в том, что Банк Москвы будет продан именно ВТБ. При этом мы не склонны полагать, что данная сделка несет в себе угрозу для рейтингов Банка Москвы даже несмотря на то что оценка аналитиками Moody's собственной кредитоспособности организации («Baa2») выше, чем у ВТБ («Baa3»).

Как мы понимаем, снизившаяся степень поддержки со стороны регионального правительства будет компенсирована возросшей поддержкой со стороны федеральных властей. В частности, можно обратить внимание на то, что другие дочерние организации ВТБ – ВТБ Северо-Запад и ВТБ24 – также, как и материнский банк, имеют собственную оценку кредитоспособности по версии Moody's на уровне «Baa3» и 5 ступеней поддержки со стороны федерального правительства, что приводит к итоговому рейтингу «Baa1».



Еврооблигации Банка Москвы, по нашему мнению, по-прежнему имеют потенциал сокращения спреда к бумагам ВТБ – с нынешних 70–80 б. п. до 30–50 б. п. – по мере роста определенности относительно сроков завершения сделки между двумя организациями.

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

### Standard & Poor's может повысить рейтинг Северстали после IPO золотодобывающей «дочки»

Северсталь  
S&P/Moody's/Fitch BB- / Ba3 / B+

**Новость:** S&P вчера поместило рейтинг Северстали (BB-) в список на возможное повышение. Решение агентства мотивировано недавним объявлением о предстоящем IPO золотодобывающей дочке Северстали Nord Gold N.V.: компания может разместить на бирже 25–30% акций. По оценкам экспертов, которые приводит Reuters, Nord Gold N.V. может быть оценена в 5 млрд долл. – как следствие, от размещения компания может выручить около 1 млрд долл. (S&P приводит в пресс-релизе диапазон стоимости 100% акций в 3–6 млрд долл.). Закрытие книги, по данным Reuters, может состояться 11 февраля.

В пресс-релизе S&P сообщает, что может повысить рейтинг на одну ступень в случае успешного закрытия сделки по размещению акций Nord Gold и направления средств от размещения на сокращение долга и финансирование инвестиционной программы. При этом, если деньги будут направлены на новые приобретения, агентство будет оценивать качество приобретаемых активов. По ожиданиям S&P, компания не будет перераспределять средства от IPO в пользу акционеров через выплату дивидендов.

**Комментарий:** На настоящий момент нам сложно оценить, в каких пропорциях будут расходоваться средства от IPO (от чего, очевидно, будет зависеть, повысит S&P рейтинг по итогам сделки или нет). В официальном пресс-релизе на сайте Лондонской биржи Nord Gold сообщает о том, что выручка от размещения акций будет направлена на погашение внутрикорпоративного долга перед ОАО «Северсталь» (объем долга не уточняется), а также на финансирование роста через развитие существующих проектов и потенциальные приобретения.

В то же время мы обращаем внимание на тот факт, что, если рейтинг будет повышен, Северсталь по шкале S&P окажется на одном уровне с телекоммуникационными компаниями: МТС (BB) и Вымпелкомом (текущий рейтинг «BB+» сейчас в списке Creditwatch на возможное понижение). Текущий спред между выпусками Северсталь-17 и Вымпелком-18 составляет 15 б. п. (по доходности) – в случае позитивного решения S&P, на наш взгляд, вероятно сокращение этой премии до нуля.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20.01.2011	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2010 г. Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
21.01.2011	Оферта <b>Интерград, 1</b> Оферта <b>Синергия, 3</b>	900 2 500
24.01.2011	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> Оферта <b>ЛК Уралсиб, 5</b> Оферта <b>Промтрактор-Финанс, 3</b> Купонные выплаты по <b>ОФЗ 25072</b> Возврат Минфину средств бюджета с депозитов Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	30 000 3 000 5 000 5 348 70 000 5 000
27.01.2011	Погашение <b>Газпромбанк, 1</b> Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	5 000
28.01.2011	Уплата налога на прибыль	
31.01.2011	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	5 000
01.02.2011	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
02.02.2011	Купонные выплаты по ОФЗ Размещение <b>ОФЗ 26204</b> Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	5 919 30 000
03.02.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
08.02.2011	Оферта <b>Группа ЛСР, 2</b> Погашение <b>ГАЗ-финанс, 1</b> Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	5 000 5 000
09.02.2011	Погашение <b>Банк Русский стандарт, 6</b> Размещение ОФЗ Частичное погашение <b>ОФЗ 46002</b> Оферта <b>М-ИНДУСТРИЯ, 2</b> Купонные выплаты по ОФЗ Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	6 000 40 000 15 500 1 500 14 338
10.02.2011	Погашение <b>Трансмашхолдинг, 2</b> Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	4 000
11.02.2011	Оферта <b>АИЖК, 20</b> Оферта <b>Банк Москвы, 2</b> Оферта <b>Фортум, 2</b> Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	5 000 10 000 5 000



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Нагатинская, 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

#### Трејдинг

**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

#### Трејдинг

**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

#### Трејдинг

**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 — 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.