

# Ежедневный обзор долговых рынков от 3 марта 2011 г.

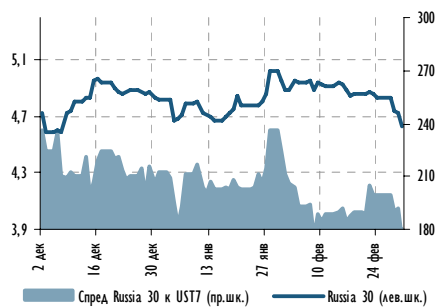


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,387	▲ 0,6%	3,6%	
USD/RUB	28,39	▼ -1,2%	-7,0%	
Корзина валют/RUB	33,33	▼ -0,9%	-5,2%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	562,2	▼ -70,2	-326,1	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	646,0	▲ 123,4	76,5	
MOSPRIME o/n	3,2	▼ 0,0	1,5	
3M-MOSPRIME	4,0	■ 0,0	-0,1	
3M-LIBOR	0,31	■ 0,0	0,0	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,69	▲ 0,0	0,1	
UST-10	3,47	▲ 0,1	0,2	
Russia 30	4,63	▼ -0,1	-0,2	
Russia 5Y CDS	137	▼ -2,0	-8,8	
EMBI+	265	▼ -7	17	
EMBI+ Russia	169	▲ -14	-30	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	114,23	▼ -0,2%	24,1%	
Золото, долл./унц.	1434,5	▲ 0,1%	1,0%	
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1 991	▲ 1,5%	12,5%	
Dow Jones	12 067	▲ 0,1%	4,2%	
Nikkei	10 506	▲ 0,1%	2,7%	

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBF



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Несмотря на наши вчерашние опасения, уверенный рост котировок на рынке внешнего долга вчера продолжился. В частности, «Тридцатку» на закрытии торгов в Лондоне брали с оферов по 116,6875%. Высокий спрос наблюдался в бондах Газпрома, которые в дальней части кривой выросли в пределах 1 п. п. Был спрос и на второй эшелон – в первую очередь на долги металлургических компаний. Что это? Может быть долгожданный пересмотр российской премии в связи с выходом цен на нефть на новые уровни?

► Тем не менее сегодня мы вновь настроены достаточно осторожно. Комбинация сильных Treasuries и слабых акций сменилась на противоположную. Посмотрим, смогут ли российские бонды устоять после роста доходности UST10 на 10 б. п. Если да, то это очень хороший знак, который может свидетельствовать в пользу продолжения роста.

► **Рублевый долговой рынок.** Все внимание рублевого долгового рынка по-прежнему приковано к валютному курсу. Спрос на рубли со стороны нерезидентов и местных спекулянтов давит на бивалютную корзину, которая к сегодняшнему утру опустилась ниже 33,30 RUB/Bkt и двигает вниз офшорные ставки вдоль всей кривой. В такой ситуации успех размещения ОФЗ и рост котировок облигаций на вторичном рынке не вызывает никакого удивления.

► Сегодня с утра ставки NDF/CCS отскочили вверх на 5–10 б. п. от вчерашних минимумов. На наш взгляд, это вполне логичный процесс. Ажиотаж относительно рубля, как мы полагаем, может способствовать снижению офшорных ставок лишь в краткосрочной перспективе. В среднесрочной перспективе на первое место выйдут ожидания относительно политики ЦБ и состояния рублевой ликвидности. В этой связи мы пока не ожидаем, что в ближайшее время ставки уйдут заметно ниже текущих уровней.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Восприятие роста цен на нефть изменилось
- Бернанке о QE-3: все опции открыты

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Рубль и падающие офшорные ставки обеспечили успех размещению ОФЗ

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- TOTAL (AA/Aa1/AA) все же станет акционером НОВАТЭКа (BBB-/Baa3/BBB-)
- ХКФ Банк (B+/Ba3/-) опубликовал отличные результаты 2010 года по МСФО и сообщил о щедрых дивидендных выплатах; нейтрально для облигаций
- Северсталь (BB-/Ba3/B+) продает три завода в США; умеренно позитивно

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Агентство S&P поместило рейтинги ВТБ (BBB) в список CreditWatch с негативным прогнозом вследствие приобретения Банка Москвы; нейтрально

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Аукцион ОБР 17 на 25 млрд руб.



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Восприятие роста цен на нефть изменилось**

Динамика цен на сырье, и главным образом – на нефть, оставалась вчера ключевым фактором, влияющим на глобальные рынки. Авиаудары вблизи ключевых объектов нефтяной инфраструктуры в Ливии стали причиной еще одного скачка цен, в результате которого котировки NYMEX WTI оказались выше 102 долл. за баррель.

Между тем, если в предыдущие несколько дней рост цен на нефть воспринимался инвесторами в первую очередь как дополнительный налог на потребителя и, соответственно, тормоз для экономики, то вчера концепция поменялась и инвесторы обратили внимание прежде всего на инфляционные риски, связанные с удорожанием стоимости энергоносителей. В результате произошел довольно резкий рост вмененной инфляции, особенно в коротком сегменте кривой, который наиболее чувствителен к краткосрочным ожиданиям по изменению совокупной, а не базовой инфляции. В частности breakeven по двухлетним TIPS вырос сразу на 13 б. п. до 2,28%. Ставка UST10 прибавила на этом фоне 10 б. п. (3,50%).

Несмотря на перемены в рыночном восприятии, мы пока не видим повода сомневаться во вчерашних заверениях главы ФРС Бена Бернанке в том, что инфляционный эффект от роста цен на нефть будет небольшим и непродолжительным. В этой связи нынешний рост инфляционных ожиданий, особенно в дальней части кривой, не кажется нам оправданным.

Стоит отметить, что фондовые рынки, наоборот, вчера чувствовали себя лучше, чем можно было предположить. Ключевые индексы планеты по итогам дня показали разнонаправленные изменения.

Вчера с утра российские евробонды довольно неплохо пережили слабые фондовые рынки и сильные Treasuries. Посмотрим, как сегодня рынок переживет противоположную ситуацию. Судя по тому, где на закрытии европейской сессии торговалась «Тридцатка» (116.6875%), есть шансы, что рынок сохранит устойчивость.

**Бернанке о QE-3: все опции открыты**

Вчера, выступая перед комитетом по финансовым услугам нижней палаты Конгресса, Бернанке, отвечая на вопросы, признал возможность реализации третьей части QE в случае необходимости. Однако он поставил вероятность принятия подобного решения в зависимость от экономической конъюнктуры и прогнозов по инфляции. Он также заявил, что ФРС остается очень внимательной по отношению к инфляционным тенденциям и будет препятствовать серьезным отклонениям инфляции от целевых уровней – неважно, вверх или вниз.

Мы бы не пытались извлечь из высказываний Бернанке более того, что было сказано. На наш взгляд, его слова всего лишь означают, что ФРС предпримет все возможное для выполнения своего двойного мандата (стабильность цен и занятость) и будет действовать по обстоятельствам. А это и так было ясно.

Что касается самой вероятности принятия QE-3, то с учетом нерешенности проблемы глобальных дисбалансов и исчерпания возможностей фискального стимулирования возобновление программы QE в конце 2011 или в 2012 году не кажется нам нереальным.

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



## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**Рубль и падающие офшорные ставки обеспечили успех размещению ОФЗ**

Вчера Минфин воспользовался благоприятной рыночной конъюнктурой и разместил ОФЗ на сумму 18,38 млрд руб. из предложенных 20 млрд руб. под средневзвешенную ставку 7,62% и ставку отсечения 7,64% (верхняя граница ориентиров минус 1 б. п.).

Спрос составил 37,894 млрд руб. по номиналу, но, по нашим оценкам, средняя цена по отсеченным заявкам составляла 97,07% (или УТМ7,71%), то есть опять большая часть переподписки была заведомо непроходной.

Тем не менее, в общем и целом, размещение можно считать успешным, что было обусловлено, на наш взгляд, резким ростом интереса инвесторов к рублю и связанному с этим стремительному падению офшорных ставок.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

**TOTAL**  
S&P/Moody's/Fitch AA / Aa1 / AA

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

**TOTAL все же станет акционером НОВАТЭКа**

**Новость:** Вчера Total и НОВАТЭК сообщили о создании стратегического альянса. Ожидается, что Total на первом этапе станет владельцем 12%-ной доли в ОАО «НОВАТЭК» с перспективой увеличения до 19,4% в течение трех лет. Total купит акции у основных акционеров российской компании. Кроме того, французский партнер приобретет 20% в крупнейшем проекте НОВАТЭКа ОАО «Ямал СПГ» (у ОАО «НОВАТЭК» будет 51% в проекте). Закрытие сделки ожидается в первом полугодии 2011 г.

По мнению председателя правления ОАО «НОВАТЭК» Леонида Михельсона, опыт Total по реализации сложных нефтегазовых проектов и знание специфики мирового рынка СПГ позволят повысить эффективность проекта по производству СПГ на полуострове Ямал и будут способствовать его запуску в намеченные сроки.

**Комментарий:** Напомним, что Total проявляла интерес к российской компании еще начиная с 2004 г. В целом мы считаем данную сделку позитивной для кредитного качества НОВАТЭКа, а также для восприятия риска российской компании иностранными инвесторами. Мы пересматриваем наше значение справедливого спреда облигационных выпусков НОВАТЭКа к кривой доходности Газпрома с 25–50 б. п. до 0,25 б. п. В настоящее время облигации предлагают премию в 10–25 б. п. к кривой доходности Газпрома.

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

**ХКФ Банк опубликовал отличные результаты 2010 года по МСФО и сообщил о щедрых дивидендных выплатах; нейтрально для облигаций**

**ХКФ Банк**  
S&P/Moody's/Fitch B+ / Ba3 / –

**Новость:** Вчера ХКФ Банк представил финансовые результаты деятельности за 2010 год по международным стандартам, а также провел телеконференцию для участников рынка.

**Комментарий:** Опубликованные данные в очередной раз свидетельствуют об исключительной успешности функционирования бизнес-модели ХКФ Банка в настоящих условиях. Эффективная доходность выдаваемых банком кредитов, по нашим подсчетам, по итогам 2010 года составила 43,3%, что обеспечило ХКФ внушительные показатели чистой процентной маржи (21,3%) и рекордную чистую прибыль в 9,4 млрд руб. Одновременно доля NPL в портфеле упала до исторически минимальных 6,9% на 31 декабря 2010 г. (12,9% годом ранее), лишний раз подтверждая отлаженность системы риск-менеджмента.



Принимая во внимание отличные показатели и избыточную капитализированность ХКФ (TCAR в 33,5% на 31 декабря 2010 г.), 1 марта акционеры банка приняли решение выплатить по итогам прошедшего года 13,2 млрд руб. дивидендов. Учитывая запас ликвидности ХКФ – на конец 2010 года активы с погашением в 2011 году превосходили аналогичные обязательства на 26,2 млрд руб., – данные выплаты не должны вызвать затруднений. В то же время данное решение подтверждает, что заинтересованность акционеров в получении дохода от одного из своих наиболее качественных активов входит в число немногочисленных рисков для кредитного профиля ХКФ Банка (об этом мы в частности писали в недавно выпущенном Credit Handbook 2011).

К рублевым облигациям ХКФ Банка наше отношение на текущих уровнях доходности достаточно нейтральное. В СМИ также появлялась информация о стартующем 7 марта роуд-шоу в рамках размещения нового выпуска еврооблигаций банка (в ходе телеконференции руководство банка данную информацию не прокомментировало).

#### Основные финансовые показатели ХКФ Банка по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010
Чистые процентные доходы	13,0	19,4	18,4	19,1
Чистые комиссионные доходы	4,6	6,5	6,5	7,3
Операционные доходы	17,7	25,9	24,3	24,7
Операционные расходы	(7,7)	(12,1)	(8,9)	(9,3)
Резервы	(7,3)	(8,7)	(8,9)	(3,6)
Чистая прибыль	2,0	3,7	5,2	9,4
Избыток ликвидности на рубеже до 1 года (контрактные сроки)	10,8	10,2	18,6	26,2
Денежные средства и эквиваленты	9,4	22,6	13,3	7,4
Ценные бумаги	0,7	7,1	15,7	5,9
Чистый кредитный портфель	62,1	73,8	58,9	75,3
Задолженность перед ЦБ	0,0	15,6	12,6	0,0
Средства других банков	9,2	4,0	3,6	7,5
Средства клиентов	7,9	9,6	13,6	23,8
Долговые ценные бумаги	37,1	56,4	37,0	34,2
Собственный капитал	14,9	20,6	26,8	33,0
Совокупные активы	81,4	113,4	96,5	101,1
<b>Ключевые коэффициенты</b>				
Рентабельность капитала (ROAE)	15,9%	20,6%	21,8%	31,4%
Рентабельность активов (ROAA)	3,1%	3,8%	4,9%	9,5%
Чистая процентная маржа (NIM)	21,2%	20,5%	18,4%	21,3%
Стоимость риска	13,6%	11,3%	11,8%	4,8%
Расходы/Доходы	43,7%	46,5%	36,6%	37,6%
Нетто кредитный портфель/Депозиты	790,6%	765,4%	434,0%	316,5%
Доля средств клиентов в обязательствах	11,8%	10,4%	19,5%	34,9%
NPL/Кредиты	12,1%	9,5%	12,9%	6,9%
Резервы/Кредиты	12,8%	10,7%	13,1%	7,3%
Совокупная достаточность капитала (TCAR)	19,8%	20,6%	36,4%	33,5%
Денежные средства/Активы	11,5%	19,9%	13,8%	7,3%

Источник: банк, расчеты Газпромбанка  
Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 495 983 18 00 (доб. 14 17)



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

### Северсталь продает три завода в США; умеренно позитивно

**Новость:** Северсталь вчера объявила о заключении договора с компанией Renco Group, Inc. о продаже ей трех своих североамериканских заводов: Severstal Sparrows Point, Severstal Warren и Severstal Wheeling. В результате сделки Северсталь получит 125 млн долл. денежными средствами и 100 млн долл. в форме векселя. Кроме того, на закрытии сделки покупатель произведет выплату по долгам третьей стороне в размере 317 млн долл. Также Renco примет на себя различные финансовые обязательства Северстали, в том числе обязательства перед работниками заводов и государственными природоохранными ведомствами на общую сумму 650 млн долл. Ожидается, что сделка по продаже заводов будет закрыта в марте 2011 г.

**Комментарий:** Суммарная мощность трех продаваемых заводов составляет 7,3 млн т стали в год. У Северстали в Северной Америке остается два завода – Severstal Dearborn (3,4 млн т) и Severstal Columbus (1,5 млн т). Иными словами, Северсталь избавляется от 60% мощностей в регионе. При этом продаются наиболее «слабые звенья». Их продажа позволит компании сосредоточиться на развитии более эффективных Severstal Dearborn и Severstal Columbus. Наиболее «трудными» заводами были Severstal Warren и Severstal Wheeling – в 2009 производство на них было остановлено и возобновлено лишь в 2010.

Продажа наименее эффективных североамериканских активов позитивна для кредитного профиля Северстали – в частности, после этой сделки данный сегмент бизнеса компании, вероятно, вернется в зону положительной EBITDA. При этом стоит отметить, что дополнительную поддержку финансовым показателям Severstal North America должно оказать существенное улучшение ценовой конъюнктуры в США в начале года.

Кроме того, получение денежной компенсации (в общей сумме 225 млн долл.) и погашение части финансового долга (317 млн долл.), приходящегося на североамериканские активы, также позитивно – хотя общий эффект на кредитные метрики и не особо существенен. По нашей оценке, после корректировки на финансовую составляющую сделки по продаже заводов в США, соотношение «Чистый долг/EBITDA» за 9M10 снизилось бы с 1,5х до 1,3х.

Реструктуризация североамериканского бизнеса, на наш взгляд, должна быть позитивно воспринята рейтинговыми агентствами, хотя мы и не ожидаем мгновенной реакции, учитывая, что сделка пока не закрыта, а общее влияние на кредитные метрики не столь значительно.

Мы нейтрально относимся к торгуемым выпускам евробондов Северстали на текущих уровнях, динамика котировок которых сейчас скорее определяется общерыночным трендом, нежели внутрикорпоративными событиями.

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

Сергей Канин  
Sergei.Kanin@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 06



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
03.03.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Доразмещение <b>ОБР-17</b>	25 000
	Закрытие книги <b>Банк Национальный стандарт, 1</b>	1 500
	Размещение <b>ММК БО-4</b>	5 000
	Размещение <b>РУСАЛ Братск, 7</b>	15 000
04.03.2011	Размещение <b>СБ Банк БО-1</b>	2 000
	Погашение <b>Куйбышевгазот-инвест, 2</b>	2 000
	Размещение <b>Куйбышевгазот-инвест, 3</b>	3 000
	Размещение <b>ЛК Уралсиб БО-1</b>	2 000
05.03.2011	Размещение <b>Магнит БО-5</b>	5 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
07.03.2011	Оферта <b>МБРР, 4</b>	5 000
	Оферта <b>Татфондбанк, 6</b>	2 000
09.03.2011	Погашение <b>Башкирэнерго, 3</b>	1 500
	Размещение <b>Банк Национальный стандарт, 1</b>	1 500
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 600
	Размещение ОФЗ	40 000
11.03.2011	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
	Закрытие книги <b>Полипласт, 2</b>	800
	Оферта <b>ВолгаТелеком, 4</b>	3 000
14.03.2011	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
	Оферта <b>Восточный экспресс Банк БО-1</b>	1 000
15.03.2011	Погашение <b>ОБР-15</b>	584 000
	Погашение <b>МКБ, 4</b>	2 000
	Размещение <b>Полипласт, 2</b>	800
	Оферта <b>М-ИНДУСТРИЯ, 2</b>	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
16.03.2011	Аукцион <b>ОФЗ-25077</b>	30 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
17.03.2011	Погашение <b>Дикси-Финанс, 1</b>	3 000
	Дополнительная оферта <b>КБ Ренессанс Капитал, 3</b>	4 000
	Оферта <b>ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2</b>	3 000
18.03.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
21.03.2011	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
	Оферта <b>СИБУР Холдинг, 5</b>	30 000
22.03.2011	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2010 г.	
23.03.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
	Оферта <b>М-ИНДУСТРИЯ, 2</b>	1 500
	Оферта <b>Сатурн, 2</b>	2 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 500
	Размещение <b>ОФЗ-26204</b>	25 000
24.03.2011	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
25.03.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Уплата акцизов, НДСПИ	
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
28.02.2011	<b>Еврохим:</b> консолидированные финансовые результаты по МСФО	2010 г.
03.03.2011	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2010 г.
17.03.2011	ВОСА <b>Vimpelcom Ltd.</b> (утверждение допэмиссии акций в рамках сделки с Wind Telecom)	
31.03.2011	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
07.04.2011	<b>Vimpelcom Ltd.:</b> финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель 2011г.	<b>Отчетность ТНК-ВР Холдинга по МСФО</b>	2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## 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 Шалшаров**  
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**Алексей Семенов**  
директор  
+7 (495) 989 91 34

### 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 Филиппов**  
+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 Пещименти**  
+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 — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.