

# Ежедневный обзор долговых рынков от 15 марта 2011 г.

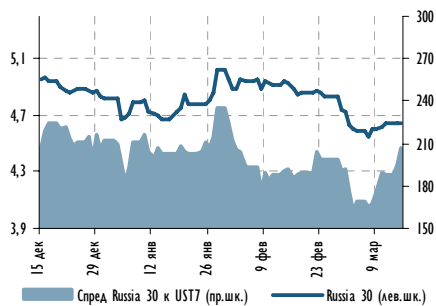


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,399	▲ 0,6%	4,5%	
USD/RUB	28,51	▼ -0,4%	-6,6%	
Корзина валют/RUB	33,62	▼ 0,0%	-4,4%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	470,7	▲ 18,8	-417,6	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	799,3	▼ -58,6	229,7	
MOSPRIME o/n	3,2	▼ 0,0	1,4	
3M-MOSPRIME	4,0	▲ 0,0	-0,1	
3M-LIBOR	0,31	▼ 0,0	0,0	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,60	▼ 0,0	0,0	
UST-10	3,36	▼ 0,0	0,1	
Russia 30	4,64	▲ 0,0	-0,2	
Russia 5Y CDS	132	▲ 0,0	-13,7	
EMBI+	267	▲ 4	19	
EMBI+ Russia	178	▲ 3	-21	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	109,91	▼ 0,0%	19,4%	
Золото, долл./унц.	1426,4	▲ 0,6%	0,4%	
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1 945	▲ 0,8%	9,9%	
Dow Jones	11 993	▼ -0,4%	3,6%	
Nikkei	8 740	▼ -9,2%	-14,6%	

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.** Пока что котировки российского внешнего долга отреагировали на бегство в качество скорее стагнацией и невысокой торговой активностью, чем снижением. В частности, «Тридцатка» вчера консолидировалась в районе 116,4375%, цены в корпоративных выпусках преимущественно показывали разнонаправленные изменения, за исключением бондов Газпрома, показавших уверенный рост на ожидаемых поставках газа в Японию.

► Тем не менее сегодня картина может измениться в худшую сторону. На фоне усиления бегства в качество мы ожидаем расширения кредитных спредов, и, возможно, даже падения котировок (см. Темы глобального и российских рынков).

► **Рублевый долговой рынок.** На рынке вчера наблюдалась невысокая торговая активность при общей стабильности цен. Основная торговля шла в новых выпусках Газпром нефти, которые вчера вышли на вторичные торги, где, на наш взгляд, еще сохраняется относительная ценность (см. Темы российского рынка).

► Курс рубля вчера пытался переломить коррекционный тренд, однако события в Японии пока не оставляют ему шанса на укрепление и сегодня с утра корзина торгуется в районе 33,80 Rub/Bkt. Офшорные ставки пока не демонстрируют существенного роста, однако могут подрасти в ближайшее время.

► Конъюнктура на локальном рынке долга, видимо останется тревожной, однако ликвидность пока еще побеждает все, так что серьезная распродажа маловероятна.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► Из Японии продолжают поступать плохие новости, время соблюдать осторожность?

► Заседание ФРС: как заканчивать QE-2?

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► Risk Aversion – повод для игры на расширение спредов во втором эшелоне евробондов?

► Газпром нефть (BBB-/Baa3/-) все же должна торговаться ниже по доходности, чем МТС (BB/Ba2/BB+)

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Банки в ожидании пополнения ликвидности

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► Результаты телефонной конференции НОВАТЭКа (BBB-/Baa3/BBB-) – без сюрпризов

► Руководство Башнефти (-/-/-) заявило о переговорах с Лукойлом (BBB-/Baa2/BBB-) по разработке месторождений Требса и Титова, прокомментировало сотрудничество с ONGC

► ФАС уличила Распадскую (-/B1/B+) и ЕвразХолдинг (B+/B1/B+) в нарушении закона о защите конкуренции – мы не ждем высоких штрафов

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

► США: Заседание ФРС



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Из Японии продолжают поступать плохие новости, время соблюдать осторожность?**

Новые взрывы на японской АЭС «Фукусима» привели к тому, что, вероятно, был поврежден контейнер второго энергоблока, в результате чего существенно повысился уровень радиационного загрязнения в районе электростанции. На момент написания этого материала японский индекс NIKKEI демонстрировал снижение в районе 10%, также в серьезном минусе были фьючерсы на американские фондовые индексы. Судя по всему, тенденция к «бегству в качество» серьезно усилилась по сравнению с предыдущим днем.

Рынок Treasuries не замедлил отреагировать. Доходность UST10 упала на 15 б. п. до 3,25%. Локально Treasuries сейчас выглядят перекупленными, и некоторая коррекция ставок вверх весьма вероятна, однако среднесрочная картина, похоже, изменилась. Недавний тренд на рост ставок сейчас окончательно похоронен, и на рынке уже сформировалась устойчивая противоположная тенденция. В этой связи ставка 3,0% по десятилетней ноте в ближайшие несколько месяцев кажется вполне реалистичным сценарием. Главный вопрос – что будет с аппетитом к риску при такой динамике базовых активов.

Мы опасаемся, что с аппетитом к риску в ближайшие недели дела будут обстоять не очень хорошо. Слишком много плохих новостей: революции, землетрясения, взрывы на АЭС, проблемы еврозоны и т.д. В этой связи мы опасаемся, что на рынке российских еврооблигаций может сложиться довольно устойчивая тенденция к расширению кредитных спредов, как по качественному долгу, так и по второму эшелону. Российские акции и курс рубля также под ударом.

**Заседание ФРС: как заканчивать QE-2?**

Сегодня состоится очередное заседание FOMC. Главное, чего ждут инвесторы от ФРС, – это сигналов о том, как будет завершаться программа QE-2. Сейчас мало у кого есть сомнения в том, что программа будет исполнена в полном объеме (600 млрд долл.), однако, в том, каким образом состоится выход ФРС из программы, консенсуса нет. Причем, насколько мы понимаем, его нет как среди американских экономистов, так и среди самих членов FOMC.

Два основных варианта: резкое завершение по истечении срока действия программы в июне и завершение плавное, со снижением ежемесячного объема выкупа бумаг, но с пролонгацией срока действия программы на третий квартал. Плавный выход из QE предпочтителен, так как это снижает шоковый эффект для рынков. Именно по плавному варианту завершалась первая программа QE. Тем не менее сейчас довольно сильна точка зрения, что рынки не пострадают даже в том случае, если программа QE будет завершена резко. Посмотрим, какая точка зрения возобладала. Как бы то ни было, на наш взгляд, ясность появится уже по итогам либо нынешнего, либо апрельского заседания ФРС.

Повторимся, что, по нашему мнению, мягкий вариант предпочтителен, особенно с учетом того, какие опасения в последнее время существуют относительно рынка Treasuries. Напомним, PIMCO недавно продал все Treasuries из своего главного фонда, указав в качестве риска снижение спроса на Treasuries после завершения QE.

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



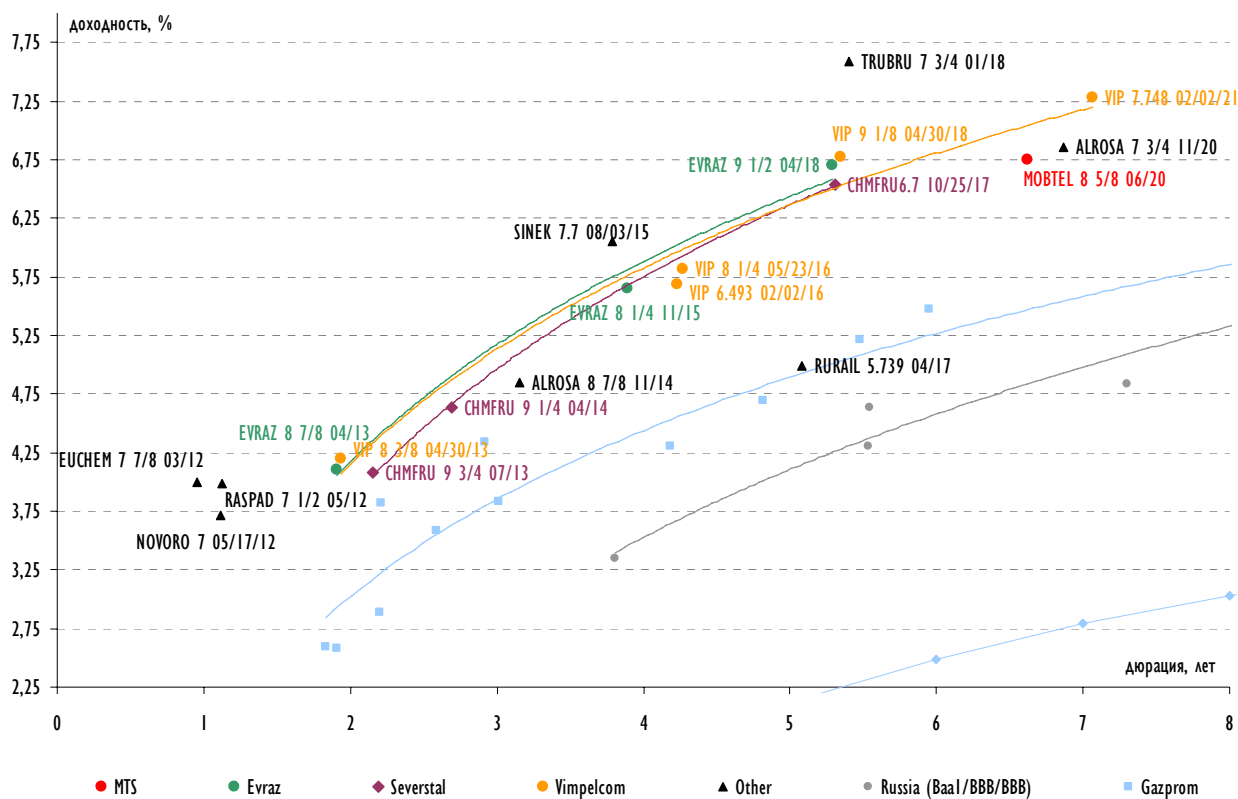
### Risk Aversion – повод для игры на расширение спредов во втором эшелоне евробондов?

Как мы уже отмечали в Тематическом анализе глобального рынка, нынешний информационный фон способствует расширению кредитных спредов. Между тем, если говорить о российских еврооблигациях, особенно второго эшелона, то спреды здесь в последнее время очень серьезно сузились, и сейчас, на наш взгляд, здесь есть потенциал для очень серьезной коррекции.

В частности, рынок сейчас практически не делает различий между кредитным качеством Евраз, Северстали, Вымпелкома, Алросы и МТС. Долги этих компаний торгуются практически на одной кривой, при этом особенно переоцененными выглядят бумаги Евраз. Кроме того, вся эта совокупность бумаг торгуется примерно в 150 б. п. над кривой Газпрома, то есть компенсация за дополнительный кредитный риск здесь минимальна.

На наш взгляд, рыночная коррекция, которая возможна сейчас, имеет потенциал стать драйвером обратной дифференциации кредитных спредов. В рамках этого процесса может расшириться общий спред еврооблигаций второго эшелона к первому. Кроме того, более циклические по своей природе долги металлургических компаний, главным образом, Евраз, могут расширить спред к бумагам МТС и Вымпелкома. В этой связи может иметь смысл такая идея, как покупка VIP 18 против продажи Evraz 18.

#### Российские еврооблигации, эмитенты 2-го эшелона



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

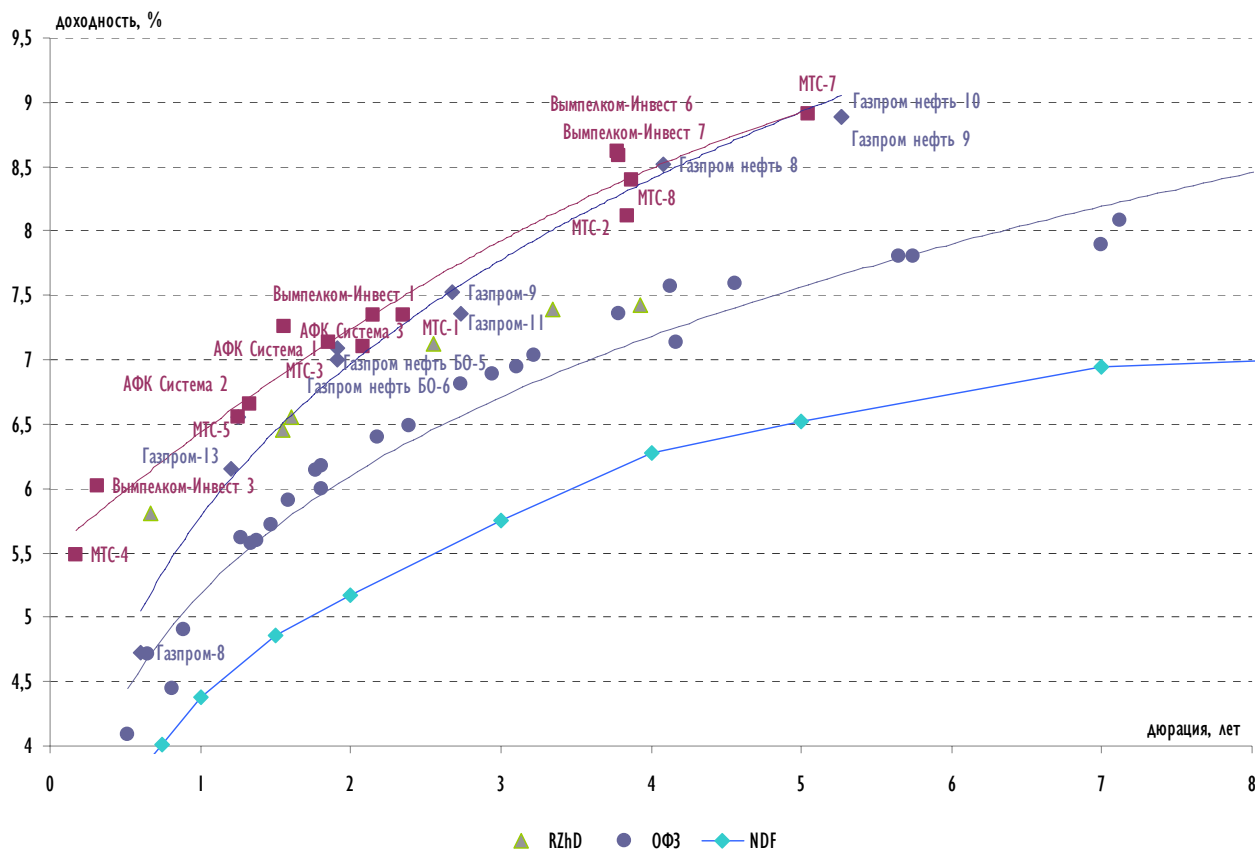


Газпром нефть (BBB-/Baa3/-) все же должна торговаться по доходности ниже, чем МТС (BB/Ba2/BB+)

Вчера на вторичные торги вышли облигации Газпром нефти серий 8–10. Все три выпуска сразу начали торговаться в районе 101% от номинала, тем не менее, с учетом того, как сдвинулся рынок за время, прошедшее с момента размещения, даже на этих уровнях бумаги могут иметь относительную ценность. В частности, 9–10 выпуски торгуются практически на том же уровне доходности, что и выпуск МТС-7. На наш взгляд, такая ситуация несправедлива, и бумаги Газпром нефти должны торговаться с дисконтом по доходности к кривой МТС не менее, чем в 25 б. п.

Тем не менее, стоит отметить, что нынешний спред новых облигаций Газпром нефти к кривой ОФЗ (около 100 б. п.) кажется нам более оправданным с учетом возможности ужесточения политики ЦБ, чем узкие спреды по «старым» выпускам первого эшелона. Так что то, в какой форме реализуется расширение спредов между Газпром нефтью и МТС, будет зависеть от состояния рыночной конъюнктуры.

### Рублевые облигации Газпром нефти (BBB-/Baa3/-) и МТС (BB/Ba2/BB+)



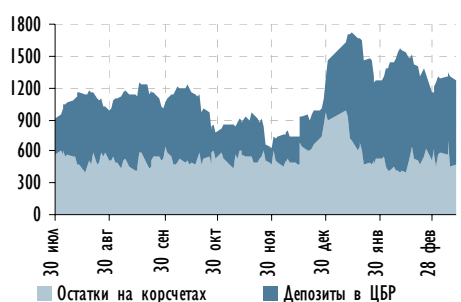
Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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



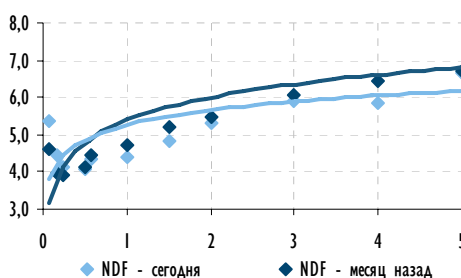
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Банки в ожидании пополнения ликвидности

18-й выпуск ОБР в рамках вчерашнего аукциона был раскуплен почти наполовину: объем размещения по номиналу составил 353,6 млрд руб., а совокупная выручка от продажи немногим превысила 350 млрд руб. Расчеты по операциям в ОБР-18 должны завершиться сегодня, однако мы не ожидаем резкого сокращения объемов ликвидности на банковских балансах: сегодня будет погашен другой выпуск ОБР (15-й), в обращении находятся бумаги номиналом 584,1 млрд руб. Эта сумма не только полностью покрывает затраты на приобретение ОБР-18, но и обеспечивает довольно солидный приток ликвидности в систему.

В этой связи негативных последствий, связанных с началом налоговых выплат (сегодня банки должны перечислить страховые взносы во внебюджетные фонды), мы не ожидаем. Кроме того, Минфин сегодня предложит банкам разместить на депозитах 40 млрд руб. временно свободных средств бюджета. Хотя явной потребности в финансировании на текущий момент нет (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составляет 1,24 трлн руб.), условия предоставления средств являются довольно привлекательными (срок размещения 210 дней, минимальная ставка 4,75% годовых), что может обеспечить некоторый спрос в преддверии возможного повышения ставок ЦБ. Однако вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль составляет 3,15–3,30%, что указывает на отсутствие явных ожиданий ужесточения ДКП.

Стоимость кредитов о/п на рынке МБК в понедельник находилась в диапазоне 2,75–3,25% (для банков первого круга). Сегодня кредитные организации выставляют котировки на уровне 2,85–3,15%, однако мы не исключаем понижения ставок в течение дня до уровней менее 3,0%.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

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

## Результаты телефонной конференции НОВАТЭКа – без сюрпризов

**Новость:** Вчера руководство НОВАТЭКа провело телефонную конференцию по результатам финансовой и производственной деятельности компании в 4 кв. и за весь 2010 г. Основные моменты, освещенные в ходе телеконференции:

- ▶ НОВАТЭК рассчитывает, что общий рост добычи газа в 2011 г. составит примерно 30% с учетом приобретения активов, на основных месторождениях компании рост составит порядка 15%.
- ▶ НОВАТЭК организует в ближайшее время продажу 25,1% акций в проекте «Ямал СПГ», чтобы привлечь в проект к концу 2011 года 2–3 новых партнеров помимо французской Total. Подготовка аукциона по 25,1% «Ямал СПГ» начнется в ближайшее время. В проекте «Ямал СПГ» НОВАТЭКу сейчас принадлежит 51%. При этом НОВАТЭК сохранит контроль в ямальском проекте: сначала российская компания продаст Total 20% акций «Ямал СПГ», а затем реализует опцион на выкуп 23,9% компании.
- ▶ Проект «Ямал СПГ» будет развиваться и финансироваться его участниками и не предполагает государственных инвестиций

**Комментарий:** Мы положительно оцениваем заявления представителей компании в части подтверждения планов по росту объемов добычи в 2011 г. (в части органического роста) и ориентиров с учетом приобретенных активов, а также конкретных шагов по привлечению партнеров в разработку проекта «Ямал СПГ», что позволит разделить риски при инвестициях в проект.

В случае сохранения благоприятной конъюнктуры на рынке углеводородов и отсутствия крупных планов по приобретениям мы ожидаем, что компании по итогам 2011 г. удастся сохранить показатели долговой нагрузки на уровнях, близких к данным 2010 г. («Чистый долг/



EBITDA» на отметке 1,1х, см. комментариев во вчерашнем Обзоре долговых рынков). Напомним, что в настоящее время выпуски еврооблигаций компании торгуются практически на одной кривой доходности с выпусками других независимых нефтегазовых компаний – ТНК-ВР и Лукойла – что в настоящее время мы оцениваем как справедливый уровень.

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

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

### Руководство Башнефти заявило о переговорах с Лукойлом по разработке месторождений Требса и Титова, прокомментировало сотрудничество с ONGC

Башнефть  
S&P/Moody's/Fitch -/-/-

**Новость:** Председатель совета директоров Башнефти Александр Гончарук вчера сделал ряд заявлений относительно разработки месторождений им. Требса и Титова и стратегии развития компании:

Лукойл  
S&P/Moody's/Fitch BBB- /Baa2/BBB-

- ▶ Переговоры с Лукойлом о его вхождении в проект близки к завершению, при этом Лукойл может стать единственным партнером.
- ▶ Начало промышленной добычи нефти на месторождениях запланирована на 2014–2015 гг. К этому времени ежегодные объемы добычи Башнефти должны достичь 18–20 млн т.
- ▶ Переговоры с ONGC продолжаются, обсуждается возможность приобретения 20–25%-ного пакета акций. Башнефть будет стремиться уступить партнеру блокирующий пакет акций

**Комментарий:** По нашему мнению, Лукойл является идеальным партнером для разработки месторождений. Башнефть сможет сократить расходы на создание инфраструктуры. Ранее отмечалось, что при пиковом объеме добычи в 10 млн т, капитальные затраты могут составить 5–7 млрд долл. При заключении сделки с Лукойлом уровень необходимых капитальных затрат приблизится к нижней границе диапазона и позволит Башнефти избежать значительного наращивания долговой нагрузки. В целом мы считаем новость нейтральной для обращающихся рублевых выпусков Башнефти, которые торгуются с премией порядка 70 б. п. к бумагам Лукойла.

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

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

### ФАС уличила Распадскую и ЕвразХолдинг в нарушении закона о защите конкуренции – мы не ждем высоких штрафов

Распадская  
S&P/Moody's/Fitch - / B1 / B+

Евраз  
S&P/Moody's/Fitch B+ / B1 / B+

**Новость:** По сообщению ФАС, Распадская и ЕвразХолдинг признаны нарушившими закон о защите конкуренции. Дело было возбуждено по результатам анализа рынка концентратов коксующегося угля за период с января 2009 г. по июнь 2010 г. Нарушителям грозит «оборотный штраф» (от 1% до 15% от оборота компании на рынке за прошлый год). Размер штрафа будет установлен в рамках административного производства. Согласно сообщению ведомства, цены для различных потребителей одного и того же товара варьировались в пределах от 20 до 48%. При этом компании не представили комиссии ФАС убедительных аргументов, обуславливающих такую разницу. Выявленные факты дискриминации и ущемления прав отдельных потребителей обусловлены непрозрачностью сбытовых политик компаний в части определения факторов, влияющих на формирование конечной цены товара. Распадской и ЕвразХолдингу будет предписано разработать сбытовую политику, обеспечивающую недискриминационный доступ потребителей.

**Комментарий:** Мы полагаем, что в ближайшее время последуют соответствующие комментарии со стороны Евраза и Распадской.



с ФАС в том, что касается раскрытия информации и предоставления всех необходимых данных. В любом случае, размеры штрафа, скорее всего, будут довольно небольшими в масштабах бизнеса компаний. По нашей оценке, если за базу будет взят 2009 год (год, предшествующий нарушению), то предельный размер штрафа для Евраза может составить около 40 млн долл. (15% от выручки от продажи концентрата коксующегося угля), для Распадской – 75 млн долл. При этом применение максимальной ставки крайне маловероятно.

Кроме всего прочего, на наш взгляд, смягчающим обстоятельством для выбора ФАС шкалы штрафа может стать то, что промежуток времени, на который ссылается регулятор, характеризуется существенным изменением цен на концентрат коксующегося угля в России, и, вероятнее всего, исполнение «старых» контрактов по низким ценам приходилось на время заключения и исполнения «новых» контрактов, в которых уже использовалась более высокая ценовая база. Что до иллюстрации исторической величины штрафов, то, например, в 2008 году Федеральная антимонопольная служба оштрафовала УК «Южжужбассуголь», входящую в группу компаний «ЕвразХолдинг», на 149 млн руб. и Распадскую – на 117 млн руб. за злоупотребление доминирующим положением. Мы считаем, что компаниям будет предписано внести необходимые изменения в сбытовую политику для недопущения повторения ситуации ценовой дискриминации потребителей.

В целом новость нейтральна для кредитного качества Евраза и Распадской. Евробонды Евраза на текущих уровнях доходности (без премии к кривой Северстали), на наш взгляд, выглядят дорого. При этом рублевые инструменты компании по-прежнему привлекательны с точки зрения *relative value* – относительно других выпусков компаний металлургии и добычи.

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.
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	
16.03.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
	Аукцион <b>ОФЗ-25077</b>	30 000
17.03.2011	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
	Погашение <b>Дикси-Финанс, 1</b>	3 000
18.03.2011	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	
18.03.2011	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
21.03.2011	Оферта <b>СИБУР Холдинг, 5</b>	30 000
22.03.2011	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2010 г.	
22.03.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
23.03.2011	Оферта <b>М-ИНДУСТРИЯ, 2</b>	1 500
	Оферта <b>Сатурн, 2</b>	2 000
24.03.2011	Купонные выплаты по ОФЗ	3 500
	Размещение <b>ОФЗ-26204</b>	25 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
24.03.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
25.03.2011	Уплата акцизов, НДСПИ	
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.03.2011	BOCA <b>Vimpelcom Ltd.</b> (утверждение догэмиссии 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 Туинов**

+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 Голодикина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трејдинг

**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

### 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

#### Трејдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 428 49 80

### 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

#### Трејдинг

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**

+7 (495) 913 78 57

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.