

# Ежедневный обзор долговых рынков от 6 апреля 2011 г.

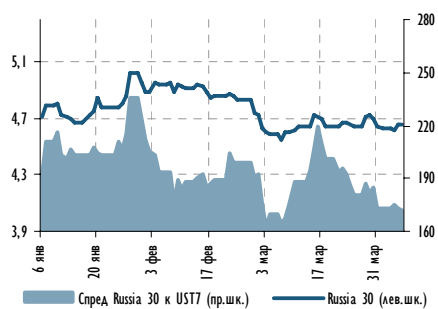


## Ключевые индикаторы

|                          | Значение закрытия | Изменение, % | День   | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|--------------|--------|-------------|
| <b>Валютный рынок</b>    |                   |              |        |             |
| EUR/USD                  | 1,422             | ▲ 0,0%       | 6,3%   |             |
| USD/RUB                  | 28,28             | ▼ -0,1%      | -7,4%  |             |
| Корзина валют/RUB        | 33,63             | ▼ -0,2%      | -4,4%  |             |
| <b>Денежный рынок</b>    |                   |              |        |             |
| Корсчета, млрд руб.      | 494,0             | ▼ -56,3      | -394,3 |             |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 928,3             | ▲ 81,6       | 358,7  |             |
| MOSPRIME o/n             | 3,1               | ▼ 0,0        | 1,4    |             |
| 3M-MOSPRIME              | 3,9               | ▼ 0,0        | -0,1   |             |
| 3M-LIBOR                 | 0,29              | ▼ 0,0        | 0,0    |             |
| <b>Долговой рынок</b>    |                   |              |        |             |
| UST-2                    | 0,82              | ▲ 0,1        | 0,2    |             |
| UST-10                   | 3,48              | ▲ 0,1        | 0,2    |             |
| Russia 30                | 4,65              | ▲ 0,0        | -0,2   |             |
| Russia 5Y CDS            | 124               | ▲ 2,4        | -21,7  |             |
| EMBI+                    | 254               | ▼ -2         | 6      |             |
| EMBI+ Russia             | 161               | ▼ -3         | -38    |             |
| <b>Товарный рынок</b>    |                   |              |        |             |
| Urals, долл./барр.       | 118,09            | ▲ 0,6%       | 28,3%  |             |
| Золото, долл./унц.       | 1455,7            | ▲ 1,5%       | 2,5%   |             |
| <b>Фондовый рынок</b>    |                   |              |        |             |
| PTS                      | 2 089             | ▼ -0,2%      | 18,0%  |             |
| Dow Jones                | 12 394            | ▼ 0,0%       | 7,1%   |             |
| Nikkei                   | 9 641             | ▲ 0,3%       | -5,7%  |             |

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.** Конъюнктура рынка внешнего долга немного ухудшилась. В результате котировки выпуска Russia2030 снизились чуть менее чем на 0,5 п. п., примерно до 116,6875%.
- ▶ Некоторое сползание цен было заметно и в корпоративных бумагах, однако рынок все еще выглядит очень сильным.
- ▶ **Рублевый долговой рынок.** Вчера с утра на рынке рублевого долга наблюдалась неагрессивная попытка фиксации прибыли, единственной причиной которой, судя по всему, является предыдущий резкий рост цен. Со стороны центрального банка и рублевой ликвидности угроз мы по-прежнему не видим (см. Темы российского рынка и Денежный рынок). По итогам дня котировки остались практически неизменными.
- ▶ Похоже, что активность эмитентов, «свопующих» рублевые займы в валюту продолжает давить на офшорные ставки (см. наш специальный комментарий «О некоторых загадках FOREX» от 23 марта). Сегодня с утра ставка годового NDF приблизилась к отметке 4,10%, вмененная доходность по 5-летнему контракту пытается пробиться вниз через барьер 6,0%.
- ▶ Минфин на сегодняшнем аукционе по размещению ОФЗ26204 снова предложил ориентиры примерно вокруг рыночных уровней 7,60–7,70%. Мы не думаем, что сложится премия, однако спрос, возможно, будет чуть менее агрессивным, чем неделю назад. Все-таки рынок очень сильно вырос с тех пор.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Стенограмма заседания FOMC показала обострение противоречий внутри комитета

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ О свободном плавании рубля, ставках и рублевых облигациях

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ На денежном рынке сохраняется стабильность

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Евраз (B+/B1/B+) выкупает еврооблигации Evraz 13, планирует разместить новый выпуск: позитивно с точки зрения кредитного профиля
- ▶ МТС (BB/Ba2/BB+): финансовые результаты по US GAAP за 4К10 и 2010 г. – нейтрально для облигаций

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

X5 (B+/B2/-) рассчитывает в течение двух лет слиться с крупной иностранной компанией (Коммерсант), M&A активность внутри страны X5 больше не интересует; нейтрально для кредитного качества в настоящее время

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Аукцион ОФЗ 26204 на 20 млрд руб.



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Стенограмма заседания FOMC показала обострение противоречий внутри комитета**

Доходность казначейских облигаций США подросла по итогам прошедшего дня, в результате ставка UST10 приблизилась к верхней границе диапазона консолидации последних дней – отметке 3,50%. Поводом для роста доходности послужила стенограмма мартовского заседания FOMC, которая, как мы и подозревали, продемонстрировала раскол внутри комитета относительно того, какой должна быть денежно-кредитная политика дальше.

О сути раскола в принципе уже стало известно из публичных выступлений таких представителей ФРС, как Уильям Дадли, Нараяна Кочерлакота, Джеймс Булард и другие. Часть руководства ФРС озабочена ростом инфляционных рисков в связи с подорожанием сырья, ратуя за досрочное сворачивание QE-2 и возможное начало ужесточения политики к концу этого года. Другие представители ФРС (в их числе руководство – Бен Бернанке, Уильям Дадли, Дженет Йеллен) считают, что рост инфляции временный и сворачивание стимулов вряд ли будет оправдано ранее 2012 года из-за все еще высокой безработицы.

Стенограмма подтверждает, что результаты апрельского заседания ФРС могут быть весьма непредсказуемыми. Однако даже если FOMC решит завершить QE-2 по расписанию, это уже не отменит того факта, что голоса «ястребов» в комитете звучат все громче.

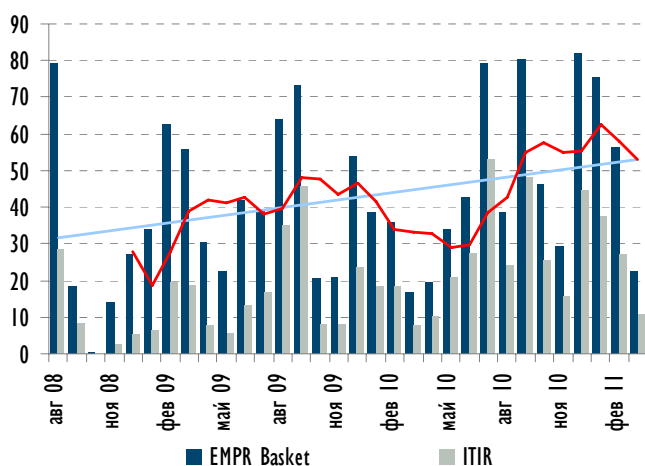
На наш взгляд, сворачивание QE, а также ожидания перехода ФРС к сворачиванию монетарных стимулов могут стать серьезной угрозой для динамики рискованных активов и товарных рынков во втором полугодии 2011 года. Тем не менее, что касается рынка Treasuries, то, на наш взгляд, в доходности десятилетней ноты сворачивание QE уже заложено.

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

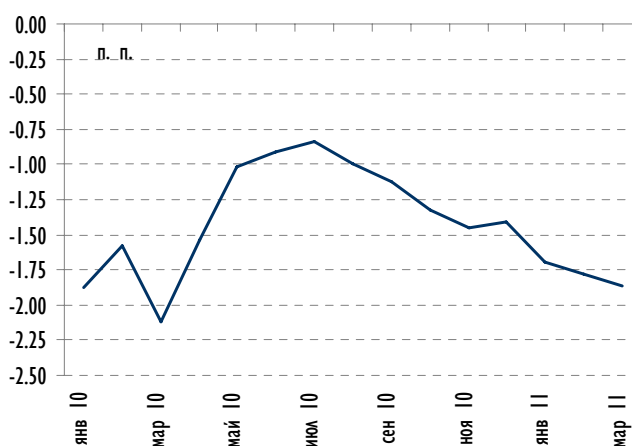
## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**О свободном плавании рубля, ставках и рублевых облигациях**

В последние несколько дней вышел ряд интересных данных, включая пересмотренный показатель ВВП за 4К10, отчет по инфляции за март, и, наконец, вчера глава ЦБ дал оценку валютных интервенций за прошедший месяц. В этой связи мы решили сделать очередной update наших индикаторов, характеризующих гибкость курса рубля и состояние денежно-кредитной политики. Ниже даны основные моменты.

**Индексы гибкости курса рубля EMRP Basket и ITIR**

Источник: Газпромбанк

**Расхождение фактических ставок денежного рынка от инерционно-поправленного правила Тейлора**

Источник: Газпромбанк

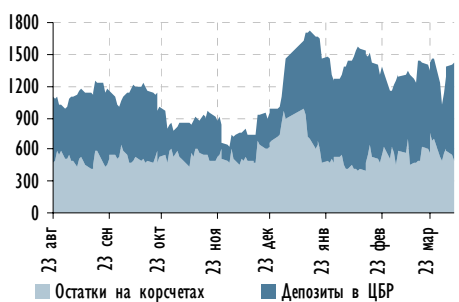


- ▶ По словам председателя ЦБ РФ Сергея Игнатъева (Reuters), объем валютных интервенций ЦБ в марте составил 5,4 млрд долл., по сравнению с примерно 4,57 млрд долл. в феврале и 812 млн долл. в январе.
- ▶ Рост объема валютных интервенций ЦБ, в сочетании с меньшим спекулятивным давлением на рубль из-за событий в Ливии и Японии, стал причиной того, что наши индексы EMPR и IPIR зафиксировали в марте дальнейшее существенное падение гибкости курсообразования рубля. Значение индекса EMPR Basket в марте снизилось до 23 пунктов (100 пунктов – свободное плавание; 0 – жесткая привязка к корзине). Таким образом, согласно нашим индикаторам, несмотря на очередное расширение коридора допустимых колебаний бивалютной корзины, в марте ЦБ был лишь немногим ближе к свободному плаванию курса рубля, чем в апреле прошлого года.
- ▶ По нашим оценкам, гэп ВВП России в 4К10 сузился с минус 3,46 п. п. до минус 0,21 п. п., таким образом, реальные темпы роста ВВП вплотную приблизились к своему потенциальному уровню. Сочетание сузившегося гэпа ВВП и мартовской инфляции на уровне 9,5% в годовом выражении требовало дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики. Тем не менее ужесточению помешало обострение традиционного противоречия между двумя ключевыми целями денежно-кредитной политики – контроль над валютным курсом и контроль над процентными ставками.
- ▶ Рост цен на нефть и связанная с этим необходимость в увеличении объема валютных интервенций ради сдерживания курса рубля от укрепления стали причиной того, что возможности ЦБ использовать инструменты процентной политики для борьбы с инфляцией остаются крайне ограниченными. В марте мы зафиксировали снижение средней трехмесячной ставки MOSPRIME на 2 б. п. с 4% до 3,98%, таким образом, реальные условия фондирования на денежном рынке стали чуть мягче.
- ▶ Разрыв между фактическим уровнем ставок на внутреннем рынке и тем, который был бы оправдан с точки зрения инфляции и динамики ВВП, в марте продолжил плавно увеличиваться и в настоящее время приближается к 2 п. п.

Мы полагаем, что мартовское увеличение объема валютных интервенций ЦБ красноречиво говорит о приоритетах его политики, поэтому в ближайшие месяцы серьезное ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ не кажется нам вероятным. Это хорошая новость для держателей рублевого долга.

Главную угрозу для рублевых облигаций в настоящее время мы видим в возможном истощении уровня рублевой ликвидности. Пока эта угроза на горизонте не просматривается, однако дефицит ликвидности может возникнуть в случае роста спроса на валюту (в силу любых причин) или же в случае выхода бюджета в зону устойчивого профицита. Бюджетный профицит будет способствовать естественному процессу стерилизации ликвидности через резервные фонды.

Павел ПикULEV  
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

**На денежном рынке сохраняется стабильность**

Как мы и полагали, вчерашний депозитный аукцион Минфина был признан несостоявшимся по причине отсутствия заявок. Этому способствовали текущие параметры денежного рынка, а именно:

- ▶ Объем накопленной на банковских балансах ликвидности для банков более чем комфортен (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ на сегодняшнее утро достигла 1,47 трлн руб.), обеспечивая низкий спрос на инструменты рефинансирования;
- ▶ Стоимость заимствования на рынке МБК остается гораздо ниже ставок, требуемых Минфином и ЦБ по операциям кредитования. В частности, диапазон колебания ставок о/п для банков первого круга составляет 2,5–3,15%, что сопоставимо с доходностью депозитов в ЦБ. И если до недавнего времени желание банков размещать бюджетные средства на свои депозиты могло быть обусловлено ожиданиями роста стоимости фондирования (на фоне рисков ужесточения ДКП), то в последнее время этот фактор заметно ослаб (подробнее см. в *Темах российского рынка*).

На горизонте ближайших полутора недель мы не ожидаем существенного изменения ситуации. Сегодняшнее размещение ОФЗ26204 на сумму 20 млрд руб., даже в случае успеха аукциона, не приведет к ощутимому сжатию ликвидности и вряд ли скажется на уровне ставок.

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

**КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ**

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

**Евраз выкупает еврооблигации Evraz 13, планирует разместить новый выпуск: позитивно с точки зрения кредитного профиля**

**Новость:** Евраз объявил о планируемом частичном выкупе еврооблигаций с погашением в 2013 году за счет средств от размещения нового выпуска.

Общий объем выкупаемых бумаг – 350 млн долл. (сейчас в обращении находятся бумаги на 1,155 млрд долл.), при этом он может быть увеличен, и, как мы понимаем, будет зависеть от объема размещения нового выпуска еврооблигаций. Если заявок будет подано на большую сумму, то они будут удовлетворяться пропорционально. Цена выкупа будет определена в ходе голландского аукциона в диапазоне 109,5%–111,5% – для инвесторов, подавших заявки до 18 апреля (17.00 по Лондону), что уже включает премию за ранее согласие (early tender payment) в размере 3 п. п. Держатели облигаций, подавшие заявки после этой даты, но до 3 мая (15.00 по Лондону) получают компенсацию в пределах 106,5% – 108,5% номинала. Вчера сделки с Evraz 13 проходили по цене 110,13%.

Финальная цена выкупа будет объявлена 3 мая. Новый выпуск еврообондов, за счет которого будет финансироваться выкуп согласно заявленному графику должен быть размещен до 27 апреля.

**Комментарий:** С точки зрения кредитного профиля выкуп бумаги за счет средств от размещения нового бонда, на наш взгляд, будет иметь позитивный эффект, так как позволит улучшить структуру кредитного портфеля по стоимости (купон по Evraz13 – 8,875%, для сравнения: доходность по длинному выпуску Evraz18 – 6,24% годовых) и срокам: в 2013 году Евразу необходимо погасить порядка 2,1 млрд долл. долга, размещение более длинного выпуска позволит «разгрузить» среднесрочный график платежей.

Мы планируем дать более подробную оценку справедливой доходности по новой бумаге Евраза, когда компания объявит условия выпуска.

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

**МТС**  
S&P/Moody's/Fitch BB / Ba2 / BB+

**МТС: финансовые результаты по US GAAP за 4К10 и 2010 г. – нейтрально для облигаций**

**Новость:** Вчера МТС представила финансовые итоги за 4К10 и 2010 г. по US GAAP.

Выручка в 2010 г. выросла на 14%, превывсив прежние прогнозы компании по темпам роста (+10% г/г), рентабельность по EBITDA снизилась на 2 п. п. до 43%. Мы отмечаем довольно существенное снижение рентабельности бизнеса МТС в 4К10 – показатель опустился ниже 40% (до 38,4% по EBITDA), при этом норма прибыли мобильного бизнеса в России снизилась до 37,4%. Снижение рентабельности стало следствием роста продаж низкорентабельного розничного бизнеса (сотовые телефоны, модемы). Кроме того, МТС в последнем квартале предприняла ряд действий для усиления собственных рыночных позиций – в частности, давление на рентабельность оказал рост дилерских комиссий. Компания ожидает, что в 2011 году норма прибыли вернется на уровень 42–43%, в том числе за счет улучшения эффективности розничного бизнеса.

Капитальные вложения МТС в 2010 г. составили порядка 2,7 млрд долл., или 23,4% от выручки, при этом около 1,7 млрд долл. компания профинансировала в 4-ом квартале. Учитывая прочие выплаты в 4К10 (в частности, дивиденды в размере 480 млн долл.), свободный денежный поток за квартал ушел в отрицательную зону (-807 млн долл.), что, впрочем, мы считаем разовым явлением, вызванным непропорциональным исполнением инвестиционной программы в течение года. По итогам года показатель составил 970 млн долл.

Долг МТС в течение 4К10 вырос на 685 млн долл. до 7,16 млрд долл.: компания привлекла два выпуска рублевых облигаций на 25 млрд руб. и новые кредитные линии Сбербанка, рефинансировав существующие кредиты (в т. ч. 53 млрд руб. – кредиты Сбербанка) и погасив выпуск еврообондов на 400 млн долл. В итоге на 31 декабря 2010 г. около 77% обязательств МТС были номинированы в рублях. В относительном выражении долговая нагрузка выросла до 1,2х по показателю «Чистый долг/EBITDA».

Компания ожидает 10%-ного роста выручки в 2011 г., при этом капитальные вложения МТС оценивает на уровне 22–24% от выручки, что, исходя из прогноза по продажам, соответствует диапазону 2,7–3 млн долл. В ходе телеконференции представители компании заявили, что планируют использовать заемные источники для финансирования инвестиционной программы, а также рефинансирования текущих выплат по долгу (около 760 млн долл. в 2011 г.), при этом наиболее вероятно, что МТС будет привлекать средства на внутреннем рынке.

Компания не добавила ничего нового относительно текущего развития судебного разбирательства с Nomihold Securities, заявив, что рассматривает различные варианты дальнейших действий. Напомним, что дочерняя компания МТС, MTS Finance, по решению Высокого суда Лондона должна была в марте выплатить сумму порядка 210 млн долл. по иску Nomihold Securities. При этом МТС получила согласие кредиторов на исключение случая неуплаты по данному конкретному иску из списка событий, приводящих к дефолту.

**Комментарий:** На наш взгляд, результаты в целом нейтральны для котировок торгуемых выпусков облигаций МТС. Мы полагаем, что позитивным моментом для котировок длинного выпуска MTS-20 (YTM 6,46%) могли бы стать новости о разрешении ситуации с судебными исками вокруг компании.

*(продолжение на следующей странице)*



## МТС: финансовые показатели по US GAAP за 2007-2010 гг., млн долл.

|                                     | 2007   | 2008*  | 2009*  | 2010   | г/г       |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| Выручка                             | 8 252  | 11 901 | 9 867  | 11 293 | 14%       |
| ЕБИТДА                              | 4 223  | 5 848  | 4 486  | 4 873  | 9%        |
| ЕБИТДА рентабельность, %            | 51%    | 49%    | 45%    | 43%    | -2 п.п.   |
| Операционный денежный поток         | 3 350  | 5 030  | 3 596  | 3 617  | 1%        |
| Капитальные вложения                | -1 540 | -2 613 | -2 328 | -2 647 | 14%       |
| Свободный денежный поток            | 1 811  | 2 417  | 1 268  | 970    | —         |
| Всего активов                       | 10 967 | 14 717 | 15 749 | 14 478 | -8%       |
| Собственный капитал                 | 5 367  | 6 220  | 4 351  | 4 157  | -4%       |
| Совокупный долг, в том числе        | 3 402  | 5 368  | 8 350  | 7 161  | -14%      |
| доля краткосрочного долга, %        | 21%    | 32%    | 24%    | 11%    | -14 п. п. |
| Денежные средства и эквиваленты     | 650    | 1 482  | 2 728  | 1 261  | -54%      |
| <b>Показатели</b>                   |        |        |        |        |           |
| Долг/Капитал, х                     | 0,6    | 0,9    | 1,9    | 1,7    | —         |
| ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х | 31,4   | 25,0   | 7,8    | 6,3    | —         |
| Чистый долг/ЕБИТДА, х               | 0,7    | 0,7    | 1,3    | 1,2    | —         |
| Долг/Свободный денежный поток, х    | 1,9    | 2,2    | 6,6    | 7,4    | —         |

\*с учетом показателей Комстара

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата       | Событие                                                                                                                                              | Объем, млн руб.         |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
| 06.04.2011 | Аукцион 7-летних ОФЗ<br>Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов<br>Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов                                           | 20 000<br>5 500         |
| 07.04.2011 | Оферта <b>Банк Зенит БО-1</b>                                                                                                                        | 5 000                   |
| 08.04.2011 | Закрытие книги <b>Иркутскэнерго БО-1</b><br>Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР                                                                 | 3 000                   |
| 12.04.2011 | Закрытие книги <b>Куйбышевгазот-инвест, 4</b><br>Закрытие книги <b>СКБ-Банк БО-5</b><br>Закрытие книги <b>Первобанк БО-2</b>                         | 2 000<br>2 000<br>1 500 |
| 13.04.2011 | Закрытие книги <b>ВЭБ-Лизинг, 3</b> и <b>ВЭБ-Лизинг, 4</b><br>Аукцион 3-летних ОФЗ<br>Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов                     | 10 000<br>20 000        |
| 14.04.2011 | Закрытие книги <b>РУСАЛ Братск, 8</b>                                                                                                                | 15 000                  |
| 15.04.2011 | Погашение <b>ОБР-17</b><br>Закрытие книги <b>Крайинвестбанк БО-1</b><br>Уплата страховых взносов в фонды<br>Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР | 36 700<br>1 500         |
| 19.04.2011 | Погашение <b>Московская область, 25006</b><br>Погашение <b>Ярославская область, 34006</b>                                                            | 12 000<br>2 000         |
| 20.04.2011 | Аукцион 5-летних ОФЗ<br>Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.                                                                                        | 20 000                  |
| 21.04.2011 | Погашение <b>ЕБРР, 2</b><br>Погашение <b>Связь-Банк, 1</b>                                                                                           | 5 000<br>2 000          |
| 22.04.2011 | Закрытие книги <b>ГСС БО-2</b> и <b>ГСС БО-3</b><br>Оферта <b>Объединенные кондитеры-Финанс, 2</b><br>Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР       | 6 000<br>3 000          |
| 25.04.2011 | Оферта <b>Газпром нефть, 4</b><br>Оферта <b>Мой Банк, 5</b><br>Уплата акцизов, НДС                                                                   | 10 000<br>5 000         |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

| Дата          | Событие                                                     | Период         |
|---------------|-------------------------------------------------------------|----------------|
| 07.04.2011    | <b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО                   | 4К10 и 2010 г. |
| 07-15.04.2011 | <b>МДМ Банк:</b> финансовые результаты по МСФО              | 4К10 и 2010 г. |
| 11.04.2011    | <b>Альфа-Банк:</b> финансовые результаты по МСФО            | 2010 г.        |
| 13.04.2011    | <b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО            | 2010 г.        |
| 27.04.2011    | <b>ТНК-ВР:</b> финансовые результаты по US GAAP             | 1К11           |
| 29.04.2011    | <b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО               | 4К10 и 2010 г. |
| 29.04.2011    | <b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP           | 2010 г.        |
| апрель        | <b>Башнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP           | 2010 г.        |
| апрель        | <b>Банк Русский стандарт:</b> финансовые результаты по МСФО | 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  
**Александр Назаров**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**  
+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**  
+7 (495) 988 23 44  
**Анна Курбатова**  
+7 (495) 913 78 85

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

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

#### Стратегия

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

#### Кредитный анализ

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

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**  
директор  
+7 (495) 983 18 11  
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

**Мария Братчикова**  
+7 (495) 988 24 03  
**Артем Спасский**  
+7 (495) 989 91 20  
**Светлана Голодинкина**  
+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

**Денис Войниконис**  
+7 (495) 983 74 19

### 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) 428 49 80**Вера Ярышкина**  
+7 (495) 980 41 82**Себастьян де Принсак**  
+7 (495) 989 91 28**Роберто Пеццименти**  
+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

**Елена Капица**  
+7 (495) 983 18 80**Дмитрий Рябчук**  
+7 (495) 719 17 74

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.