

# Ежедневный обзор долговых рынков от 3 мая 2011 г.

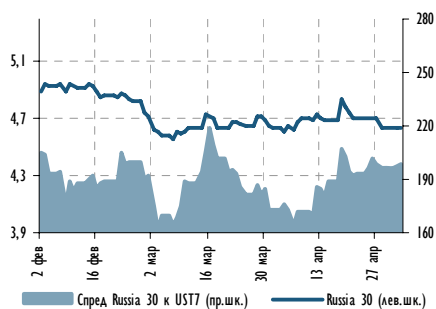


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,483	▲ 0,2%	10,8%	
USD/RUB	27,38	▼ -0,6%	-10,3%	
Корзина валют/RUB	33,33	▼ -0,6%	-5,2%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	513,5	▼ -108,1	-374,8	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	351,0	▼ -66,8	-218,6	
MOSPRIME o/n	4,5	▲ 1,0	2,8	
3M-MOSPRIME	3,9	▲ 0,1	-0,2	
3M-LIBOR	0,27	■ 0,0	0,0	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,61	■ 0,0	0,0	
UST-10	3,28	▼ 0,0	0,0	
Russia 30	4,64	▼ 0,0	-0,2	
Russia 5Y CDS	129	▲ 0,8	-16,9	
EMBI+	273	▼ -3	25	
EMBI+ Russia	185	■ 0	-14	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	120,68	▼ -1,0%	31,1%	
Золото, долл./унц.	1545,4	▼ -1,2%	8,8%	
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	2 027	▼ -0,1%	14,5%	
Dow Jones	12 807	▼ 0,0%	10,6%	
Nikkei	9 994	▲ 1,5%	-2,3%	

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.** В пятницу российские евробонды практически не торговались из-за выходного дня в Великобритании. В понедельник активность также была невысока, а котировки незначительно подросли. В частности, в «Тридцатке» сделки шли на уровне 116,75%.
- ▶ Сегодня наши ожидания по рынку довольно позитивны (см. Темы глобального рынка).
- ▶ **Рублевый долговой рынок** был удивлен решением ЦБ повысить ставки (см. Темы российского рынка и раздел по макроэкономике), однако накануне праздников ни повышение ставок, ни сжатие ликвидности не смогли спровоцировать серьезного падения котировок.
- ▶ Динамика котировок рублевых облигаций в начале мая будет зависеть от того, как быстро будет восстанавливаться рублевая ликвидность. Отсутствие притока ликвидности из бюджета удивляет. Очень похоже, что бюджет возвращается в состояние кассового профицита, и это означает, что теперь для поддержания необходимого для благополучия рублевого долгового рынка состояния избыточной ликвидности будут нужны постоянные интервенции ЦБ. Это делает избыток ликвидности менее стабильным, как и спрос на облигации.
- ▶ Короткие офшорные ставки отреагировали на локальный дефицит рублевой ликвидности – в частности, годовой NDF показывает рублевую доходность около 4,30% (+10 б. п.). Долгосрочные ставки пока стабильны (5 лет – около 6%). Это говорит о том, что рынок пока считает дефицит ликвидности временным. Впрочем, как и мы.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Смерть бен Ладена не помешала снижению доходности UST
- ▶ Казначейство США «размажет» лимит долга до августа

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Сменил ли ЦБ приоритеты? Внимание на рубль!

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ В ожидании пополнения запасов ликвидности

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Банк Восточный экспресс (-/B2/-):** умеренно позитивные результаты 2010 г. по МСФО
- ▶ **Еврохим (BB-/BB)** заявляет о желании приобрести 79,6% акций россошанских «Минудобрений» – для покупки потребуется рост леввериджа

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ **НМТП (BB-/Ba1/-)** закрепил в уставе «золотую акцию» – очередное подтверждение стратегической значимости компании для государства, ожидаемое событие

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Депозитный аукцион Минфина** объемом 50,0 млрд руб.



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Смерть бен Ладена не помешала снижению доходности UST**

Пожалуй, самым громким событием прошедших дней стала ликвидация американскими спецслужбами Осамы бен Ладена, которая спровоцировала краткосрочный всплеск оптимизма на мировых рынках. Тем не менее особых ценовых движений в ключевых активах с конца прошлой недели все же не произошло. Американские фондовые индексы завершили торги в понедельник умеренным снижением (в пределах 0,3%). Котируются барреля WTI остаются в районе 113 дол., котировки Brent – около 124 дол.

Стоит отметить, что на этом фоне доходность десятилетних казначейских нот снизилась, опустившись ниже отметки 3,30%. Падение номинальных процентных ставок на американском рынке происходит на фоне медленного, но верного снижения долгосрочных инфляционных ожиданий. В частности, вмененная инфляция по 10-летним TIPS (2,56% по состоянию на вчерашний вечер) снизилась с апрельских максимумов примерно на 10 б. п. И это несмотря на то, что существенного снижения цен на Commodities не происходит. Индекс товарного рынка CRB (368 п.) по состоянию на сегодняшнее утро находился лишь на 2 п. ниже трехлетнего максимума, достигнутого в конце прошлой недели (370 п.). Таким образом, инвесторы переоценивают потенциальный инфляционный эффект роста цен на товарных рынках, соглашаясь с официальной позицией ФРС, что нынешний инфляционный всплеск носит лишь временный характер.

Американская экономическая статистика, опубликованная в пятницу и понедельник, оказалась весьма сильной. Хотелось бы отметить рост индекса ISM производственного сектора до 60,4 пунктов (граница 50 пунктов отделяет рост от спада), а также сильные данные по доходам и расходам потребителей (+0,5% и +0,6%, соответственно) и мартовский рост расходов на строительство на 1,4%.

В целом, инвесторы продолжают смотреть на мир сквозь «розовые очки» и видеть устойчивое восстановление экономики при незначительных инфляционных рисках, гарантирующих низкие ставки. Такое положение вещей будет способствовать спокойному ходу торгов российскими облигациями сегодня.

**Казначейство США «размажет» лимит долга до августа**

Согласно заявлению главы казначейства США Тимоти Гайтнера, предприняв экстренные меры, казначейство может отсрочить момент достижения американским госдолгом законодательного «потолка» до 2 августа. Напомним, если конгресс не одобрит увеличение лимита государственного долга (сейчас 14,29 трлн дол.), то этот потолок при нормальном ходе событий будет достигнут 16 мая. Казначейство планирует выиграть время, отказавшись от выпуска ряда второстепенных долговых обязательств на уровне штатов и муниципалитетов.

На наш взгляд, в ближайшее время может быть достигнут временный политический компромисс по увеличению лимита на объем госдолга, который позволит США занимать еще в течение нескольких месяцев, во время которых продолжится торг относительно сокращения дефицита бюджета.

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

### Сменил ли ЦБ приоритеты? Внимание на рубль!

И вновь после пятничного неожиданного решения ЦБ повысить основные ставки мы задаемся вопросом: сменились ли приоритеты ЦБ и готов ли он поставить инфляцию во главу угла и начать реальное ужесточение денежно-кредитной политики?

До недавнего момента все говорило о том, что нет. Увеличившийся в этом году объем валютных интервенций ЦБ, падение исторической волатильности курса рубля к корзине до минимумов с 2008 года, упорное нежелание повышать ставки ранее в этом году, риторика руководителей ЦБ буквально накануне заседания – все это указывало на то, что ЦБ не настроен предпринимать резкие шаги и, более того, «удовлетворен снижением инфляционных ожиданий». После всего этого пятничное повышение ставок грянуло как гром среди ясного неба. О том, что рынок не ожидал этого решения, говорит тот факт, что буквально накануне крупные банки вложили 10 млрд руб. в ОБР под ставку 3,37% до 17 июня. Теперь, когда депозит overnight дает 3,25%, эта покупка не кажется привлекательной инвестицией.

Так поменялась ли политика ЦБ и ждет ли нас повышение процентных ставок еще на 25–50–75 и т. д. б. п. в ближайшие месяцы? На наш взгляд, ответ на этот вопрос нам еще только предстоит получить, и искать его надо в динамике валютного рынка.

Повышение процентных ставок само по себе при нынешнем режиме валютного рынка как антиинфляционная мера не слишком эффективно. Оно лишь станет причиной роста спекулятивного интереса к рублю, снижения оттока капитала и роста объема целевых валютных интервенций ЦБ, которые он использует для того, чтобы сбалансировать валютный рынок. В такой ситуации повышение процентных ставок лишь приведет к увеличению денежной эмиссии и росту банковской ликвидности.

Для того, чтобы повышение ставок «заработало», ЦБ необходимо резко снизить объем целевых валютных интервенций. В таком случае, антиинфляционный эффект от повышения ставок не будет компенсирован увеличением номинального объема предложения денег. Однако для этого ЦБ придется согласиться на существенное укрепление курса рубля. Поэтому именно рубль, на наш взгляд, должен стать индикатором, демонстрирующим серьезность намерений ЦБ.

Если в мае мы увидим серьезное укрепление курса рубля против корзины (1 рубль и более) при видимом падении объема валютных интервенций в еженедельной динамике резервов, это значит, что намерения ЦБ серьезны, и нас ждет дальнейшее повышение процентных ставок при общем ухудшении ситуации с рублевой ликвидностью.

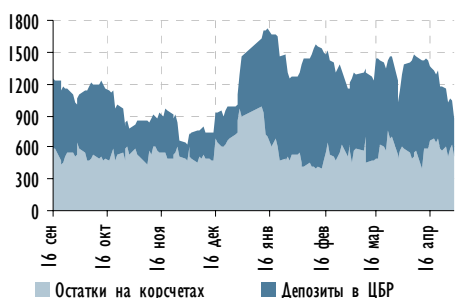
Если же корзина опять «завязнет» недалеко от отметки 33,00 RUB/Bkt, это будет означать, что рубль по-прежнему удерживает прочное первое место в списке приоритетов ЦБ, а апрельское повышение ставок – это лишь тонкая настройка процентной политики, и в дальнейшем ЦБ серьезно повышать ставки не планирует.

Как бы странно это ни звучало, но первый сценарий – с укреплением курса рубля – негативен для рынка рублевых облигаций, так как сулит как более высокие регулятивные ставки, так и более дефицитную ликвидность. В свою очередь, если реализуется второй сценарий, то держателям рублевых облигаций пока бояться нечего.

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

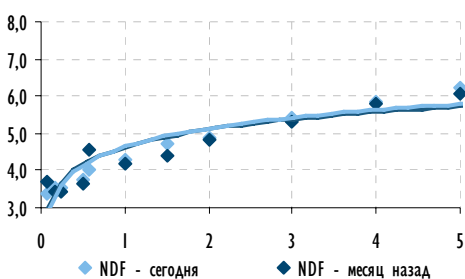
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## В ожидании пополнения запасов ликвидности

Прошедшая неделя была ознаменована резким сокращением объемов ликвидности на банковских балансах по окончании периода налоговых выплат. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ к пятнице опустилась до 865 млрд руб. (минимум с середины декабря 2010 г.), а уровень межбанковских ставок подскочил до 5,0%. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 4,25–4,75% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), хотя резервы ликвидности не претерпели существенных изменений: по состоянию на сегодняшнее утро сумма остатков на корсчетах и депозитах составила чуть менее 880 млрд руб.

Предстоящая неделя будет небогата событиями на рынке МБК: банки, вероятно, получат некоторую передышку от всевозможных выплат и попытаются по возможности восстановить запасы ликвидности. Отметим, что в среду, 4 мая, будет погашен выпуск ОФЗ25062 на сумму 45 млрд руб. В тот же день пройдет аукцион по продаже ОФЗ на сумму 20 млрд руб.

Хотя логично было бы рассчитывать на перераспределение полученных от погашения средств в пользу нового выпуска, определенные ограничения на спрос могут оказать как временное сжатие ликвидности, так и неопределенность в отношении дальнейшей политики ЦБ по ставкам. Умеренным позитивом для денежного рынка может стать решение ЦБ не повышать резервные требования. Однако в отсутствие внешних источников пополнения ликвидности (бюджетные расходы и/или покупка валюты со стороны ЦБ) ставки МБК, вероятно, останутся на текущих уровнях в течение недели. Тем не менее, потенциал их дальнейшего роста в ближайшее время, на наш взгляд, ограничен.

Сегодня Минфин проведет депозитный аукцион, в рамках которого предложит банкам 50 млрд временно свободных средств федерального бюджета. Несмотря на короткий срок (21 неделя), ставка в текущих условиях выглядит вполне привлекательно (4,25%), в связи с чем мы не исключаем высокого спроса в рамках аукциона.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00, доб. 5 40 85

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Банк Восточный экспресс  
S&P/Moody's/Fitch

– / B2 / –

## Банк Восточный экспресс: умеренно позитивные результаты 2010 г. по МСФО

**Комментарий:** В пятницу Банк Восточный экспресс (ВЭ) представил консолидированную финансовую отчетность за 2010 год по МСФО.

Представленные результаты выглядят достаточно сильно. В 2010 году банк – что традиционно для него – развивался как органически, так и через сделки M&A (приобретены Сантандер Консьюмер Банк, Городской Ипотечный Банк, и Ростпромстройбанк). Благодаря данной экспансии объем активов группы почти удвоился, а чистая прибыль по итогам года достигла 2,2 млрд руб. (прежде всего, за счет ускоренного аккумулирования основных доходов – процентных и комиссионных).

Чистая процентная маржа банка, по нашим подсчетам, в 2010 году удержалась на отметке в 10,9%, что было достигнуто прежде всего за счет снижения стоимости его фондирования.

Обратной стороной экстенсивного роста группы стало ухудшение качества кредитного портфеля – доля NPL с просрочкой платежей более 90 дней к концу 2010 года выросла до 9,7% (+190 б. п. г/г), что выше уровня большинства частных розничных банков, уже представивших свои результаты за 2010 год. Стоит, однако, заметить, что данные NPL почти полностью покрыты сформированными резервами. К тому же за 2Г10 доля NPL несколько снизилась с 9,9% на 30 июня 2010 г.

Запас прочности по нормативу Н1 для КБ «Восточный» не столь велик (11,6% на конец 2010 года и 11,0% на 1 апреля 2011 года). Насколько мы понимаем, поддержку уровню капитализированности банка должна оказать допэмиссия акций в пользу ИС.



Рублевые облигации КБ «Восточный» серий БО-1 (УТМ 8,5% @ март 2013 г.) и БО-5 (УТР 8,1% @ апрель 2012 г.) воспринимаются нами как достаточно надежный объект для вложения своих средств.

#### Основные финансовые результаты группы банка Восточный экспресс по МСФО, млн руб.

	2008	2009	2010
Чистые процентные доходы	3 786,9	3 899,4	6 954,6
Чистые комиссионные доходы	2 217,4	2 161,7	3 430,3
Прибыль (убыток) от продажи кредитного портфеля	393,4	(103,3)	1 026,5
Операционные доходы	6 944,3	6 477,0	11 927,3
Операционные расходы	(3 615,0)	(3 530,3)	(5 561,9)
Резервы	(1 759,7)	(2 414,1)	(2 942,6)
Чистая прибыль	849,2	210,7	2 209,3
Денежные средства и эквиваленты	3 279,3	5 142,1	7 045,0
Ценные бумаги	34,5	5 332,9	6 149,7
Нетто кредитный портфель	23 319,5	35 130,7	70 256,8
Средства ЦБ	5 461,0	0,0	0,0
Средства других банков	120,0	185,4	123,9
Средства корпоративных клиентов	802,8	4 496,1	10 544,3
Средства частных клиентов	17 650,6	36 612,5	62 563,9
Долговые ценные бумаги	2 748,8	2 221,0	4 298,3
Собственный капитал	5 207,3	7 230,8	10 592,4
Всего активов	34 322,5	52 688,3	91 698,8
<b>Ключевые показатели</b>			
Рентабельность капитала (ROAE)	18,7%	3,2%	25,9%
Рентабельность активов (ROAA)	2,7%	0,5%	3,2%
Чистая процентная маржа (NIM)	15,8%	10,9%	10,9%
Стоимость риска	7,6%	7,8%	5,3%
Расходы/Доходы	52,1%	54,5%	46,6%
Нетто кредиты/Депозиты	126,4%	85,5%	96,1%
Просроченная задолженность (вкл. текущую часть), % от валового портфеля	12,9%	13,4%	15,8%
NPL (90D+)/Кредиты	5,4%	7,6%	9,7%
Резервы/Кредиты	5,2%	6,8%	8,7%
Достаточность капитала (TCAR)	18,4%	17,7%	11,6%*
Денежные средства/Активы	9,6%	9,8%	7,7%

\* значение норматива Н1 для КБ «Восточный»

Источник: компания, Газпромбанк

Юрий Тулинов

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

Еврохим  
S&P/Moody's/Fitch

BB / – / BB

Еврохим заявляет о желании приобрести 79,6% акций россосанских «Минудобрений» – для покупки потребуется рост левеиджа

**Новость:** Еврохим заявил о намерениях приобрести 100% кипрской компании Yaibera Holdings Limited, которая, в свою очередь, контролирует 79,6% акций ОАО «Минудобрения» (Россось) – крупного производителя азотных удобрений в Центрально-Черноземном регионе. Оферта на выкуп акций была направлена Yara International, владеющей 37,7% кипрской компании. При этом предложение Еврохим распространяется только на 100% акций (по данным Ведомостей, контрольный пакет ОАО «Минудобрения» принадлежит частным лицам – сенатору от Воронежской области Николаю Ольшанскому и украинскому предпринимателю Александру Ровту). Еврохим оценивает 100% акций ОАО «Минудобрения» в 1,3 млрд долл. (после вычета долга и денежных средств на балансе). Как следствие, за 100% кипрского офшора Еврохим может заплатить 1,035 млрд долл.



**Комментарий:** Приобретение актива, очевидно, потребует роста левериджа Еврохима. Сумма, которую компания может заплатить за 100% акций кипрской компании (28,4 млрд руб. по текущему курсу), лишь немногим меньше EBITDA Еврохима за прошлый год (29,4 млрд руб.) и существенно выше имевшегося на 31 декабря 2010 г. запаса ликвидности (8,9 млрд руб. денежных средств), а собственный денежный поток компания, скорее всего, будет преимущественно расходовать на финансирование масштабной инвестиционной программы (3,8–3,9 млрд долл. в 2011–2014 гг.).

Оценить уровень долговой нагрузки с учетом приобретения мешает отсутствие доступной свежей финансовой отчетности ОАО «Минудобрения» (последние данные, которые нам удалось найти, – выручка 15,4 млрд руб. в 2009 году и операционная прибыль около 2,1 млрд руб.). В то же время мы предполагаем, что после приобретения соотношение чистого долга к EBITDA для Еврохима может приблизиться к 2х (1,2х в 2010 году). Мы не исключаем негативной реакции рейтинговых агентств в том случае, если Еврохим станет покупателем. В то же время на актив есть и другие претенденты – в их числе сегодняшние Ведомости называют украинского предпринимателя Дмитрия Фирташа, а также АФК «Систему» и Акрон.

В целом на данном этапе новость нейтральна для кредитного профиля и вряд ли повлияет на котировки торгуемых выпусков рублевых облигаций Еврохима, которые при этом не отличаются особой ликвидностью, равно как и короткого выпуска евробондов Eurochem 12.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
03.05.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца Погашение <b>Банк НФК, 3</b>	2 000
04.05.2011	Аукцион 5-летних ОФЗ Погашение <b>ОФЗ-25062</b> Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	40 000 45 000
05.05.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц Оферта <b>МКБ, 5</b>	2 000
06.05.2011	Оферта <b>БИНБАНК, 2</b>	1 000
10.05.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
11.05.2011	Аукцион 3-летних ОФЗ Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	20 000 7 300
12.05.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
16.05.2011	Оферта <b>Росбанк, 3</b> и <b>Росбанк, 5</b> Уплата страховых взносов в фонды	10 000
17.05.2011	Погашение <b>Мособлгаз, 1</b>	2 500
18.05.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю Погашение <b>ИНПРОМ, 3</b>	1 300
19.05.2011	Аукцион 7-летних ОФЗ Оферта <b>МТС, 4</b>	20 000 15 000
20.05.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц Погашение <b>Национальный капитал, 2</b> Оферта <b>Авангард, 3</b> Оферта <b>Белон-Финанс, 2</b> Оферта <b>РЖД, 9</b>	3 000 1 500 2 000 15 000
24.05.2011	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г. Погашение <b>Атомстройэкспорт-Финанс, 1</b>	1 500
25.05.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю Погашение <b>НС-Финанс, 1</b> Уплата акцизов, НДСПИ Аукцион 3-летних ОФЗ	2 000 20 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
май	<b>МДМ Банк:</b> финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
11.05.2011	<b>Магнит:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
12.05.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
13.05.2011	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11

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

#### Трейддинг

**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

#### Трейддинг

**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 Пещименти**  
+7 (495) 989 91 27

#### Трейддинг

**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 — ПТБ (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 ПТБ (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 ПТБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПТБ (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.