

# Ежедневный обзор долговых рынков от 16 мая 2011 г.

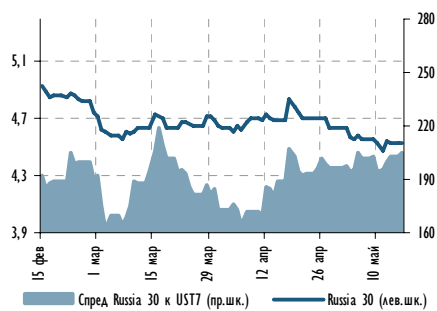


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,412	▼ -0,9%		5,5%
USD/RUB	28,15	▲ 0,7%		-7,8%
Корзина валют/RUB	33,37	▲ 0,3%		-5,1%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	687,1	▼ -18,4		-201,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	475,4	▲ 1,2		-94,1
MOSPRIME o/n	3,5	■ 0,0		1,8
3M-MOSPRIME	4,1	▲ 0,0		0,0
3M-LIBOR	0,26	▼ 0,0		0,0
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,54	▼ 0,0		-0,1
UST-10	3,17	▼ -0,1		-0,1
Russia 30	4,53	▼ 0,0		-0,3
Russia 5Y CDS	134	▲ 0,0		-11,3
EMBI+	277	▲ 3		29
EMBI+ Russia	186	▲ 4		-13
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	111,08	▲ 2,0%		20,7%
Золото, долл./унц.	1495,0	▼ -0,7%		5,2%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 866	▲ 0,1%		5,4%
Dow Jones	12 596	▼ -0,8%		8,8%
Nikkei	9 649	▼ -0,7%		-5,7%

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** В пятницу на рынке внешнего долга обошлось без особых происшествий. Котировки Russia30 в первой половине дня подросли примерно на 1/4 п. п. до отметки 117,625%, однако к закрытию дня на фоне роста коррекционных настроений в мире они откатились вниз до 117,25%. Корпоративные бумаги пользовались спросом в течение большей части дня.

► Наши мысли относительно российского рынка еврооблигаций подробно изложены сегодня в Тематиках глобального и российского рынков.

► **Рублевый долговой рынок** в пятницу по-прежнему сохранял стабильности на фоне изменения котировок ликвидных бумаг в пределах +10 б. п.

► Тем не менее мы думаем, что в ближайшие дни сохранять стабильность рынку локального долга станет сложнее. Помимо угроз, исходящих извне, уже в конце этой недели может осложниться ситуация с рублевой ликвидностью (см. Денежный рынок). Кроме того, вновь начали расти офшорные ставки. В частности годовой NDF сегодня с утра мы видели в районе 4,70%, а 5-летний – около 6,40%.

► Курс рубля к корзине сегодня с утра опустился против бивалютной корзины до отметки 33,31RUB/Bkt.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Глобальные рынки: плохое начало недели или начало плохой недели?
- Дальнейшее снижение инфляционных ожиданий и доходности Treasuries

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Корпоративные евробонды: оплачен ли дополнительный риск?

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Банкам предстоит непростая неделя

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-)** опубликовал сильную отчетность за 1К11 по МСФО
- **ФСК (BBB/Baa2/-)** показала хорошие результаты за 1К11 по РСБУ

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- **The Wall Street Journal:** сегодня может быть объявлено о предварительной договоренности о выкупе BP доли AAR в TNK-BP
- Агентство Moody's понижает рейтинг НМТП (BB-/Baa3/-) на две ступени до уровня «Ba3», прогноз – стабильный

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Встреча министров финансов стран ЕС в Брюсселе



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Глобальные рынки: плохое начало недели или начало плохой недели?**

Похоже, что после небольшой пятничной передышки на глобальные рынки возвращаются негативные настроения. Американские рынки завершили пятничные торги в глубоком минусе (около 1% по основным индексам), схожее снижение сегодня с утра демонстрировали азиатские рынки и фьючерсы. Курс европейской валюты с пятницы потерял против доллара около двух центов и уже довольно прочно встал на рельсы нисходящего тренда.

Как мы уже отмечали, рынок в последние дни стал гораздо более чувствителен к негативным новостям, и такие новости не замедлили появиться. Сегодня и завтра должна пройти встреча ЕС и МВФ, в ходе которой, как ожидается, Греция попросит об увеличении пакета помощи, который на данный момент составляет 110 млрд евро. При этом встреча серьезно осложняется тем, что накануне вылета в Европу в США был арестован директор-распорядитель МВФ Доминик Стросс-Кан. Кроме того, в СМИ по-прежнему муссируется информация о том, что Германия хотела бы переложить часть расходов на спасение Греции на держателей облигаций. Насколько мы понимаем, сейчас в первую очередь на повестке дня стоит пролонгация всего долга. Однако главным противником реструктуризации является ЕЦБ.

Очень похоже, что начало недели будет довольно сумрачным и на рынках будет доминировать бегство в качество. Тем не менее мы опасаемся, что слабым будет не только начало недели, но и вся она целиком. На многих рынках уже успели сформироваться нисходящие тренды.

Тем не менее сегодня с утра на рынке имеется актив, приятно нас удививший, – это нефть. В последние дни динамика пары «евро/доллар» и цен на нефть была очень похожа, однако сейчас нефть начала демонстрировать **большую** устойчивость. В частности, котировки барреля WTI практически не упали и продолжают сегодня с утра держаться недалеко от ключевых уровней поддержки в районе 100 долл.

Устойчивые цены на нефть дают надежду на то, что российским акциям, облигациям и курсу рубля удастся избежать глубокого снижения. Тем не менее особых надежд на это мы не возлагаем. По нашему мнению, шансы на то, что цены на нефть в ближайшие недели упадут еще на 10-15 долл., остаются довольно высокими.

**Дальнейшее снижение инфляционных ожиданий и доходности Treasuries**

Пятничная публикация данных по потребительской инфляции в США за апрель (Core CPI +0,2% м/м и +1,3% г/г) совпали с ожиданиями рынка и по-прежнему демонстрируют, что темпы инфляции все еще находятся ниже желаемых для ФРС 1,5–2%. На этом фоне ключевым драйвером пятничной динамики Treasuries стало бегство в качество. В итоге ставка UST 10 снизилась на 8 б. п. до 3,15%, а вмененная десятилетняя инфляция по TIPS опустилась до 2,37% (-3 б. п.).

Стоит отметить, что сегодня, 16 мая, должен был быть достигнут максимальный потолок американского госдолга, если бы не экстренные меры Казначейства, которые, по словам его главы Тимоти Гайтнера, позволят США занимать до августа. Между тем политический торг относительно масштабов сокращения дефицита бюджета США продолжается; тем не менее эта проблема остается на периферии внимания инвесторов.

Дальнейшее снижение долгосрочных американских ставок кажется нам сейчас весьма вероятным.

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



## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

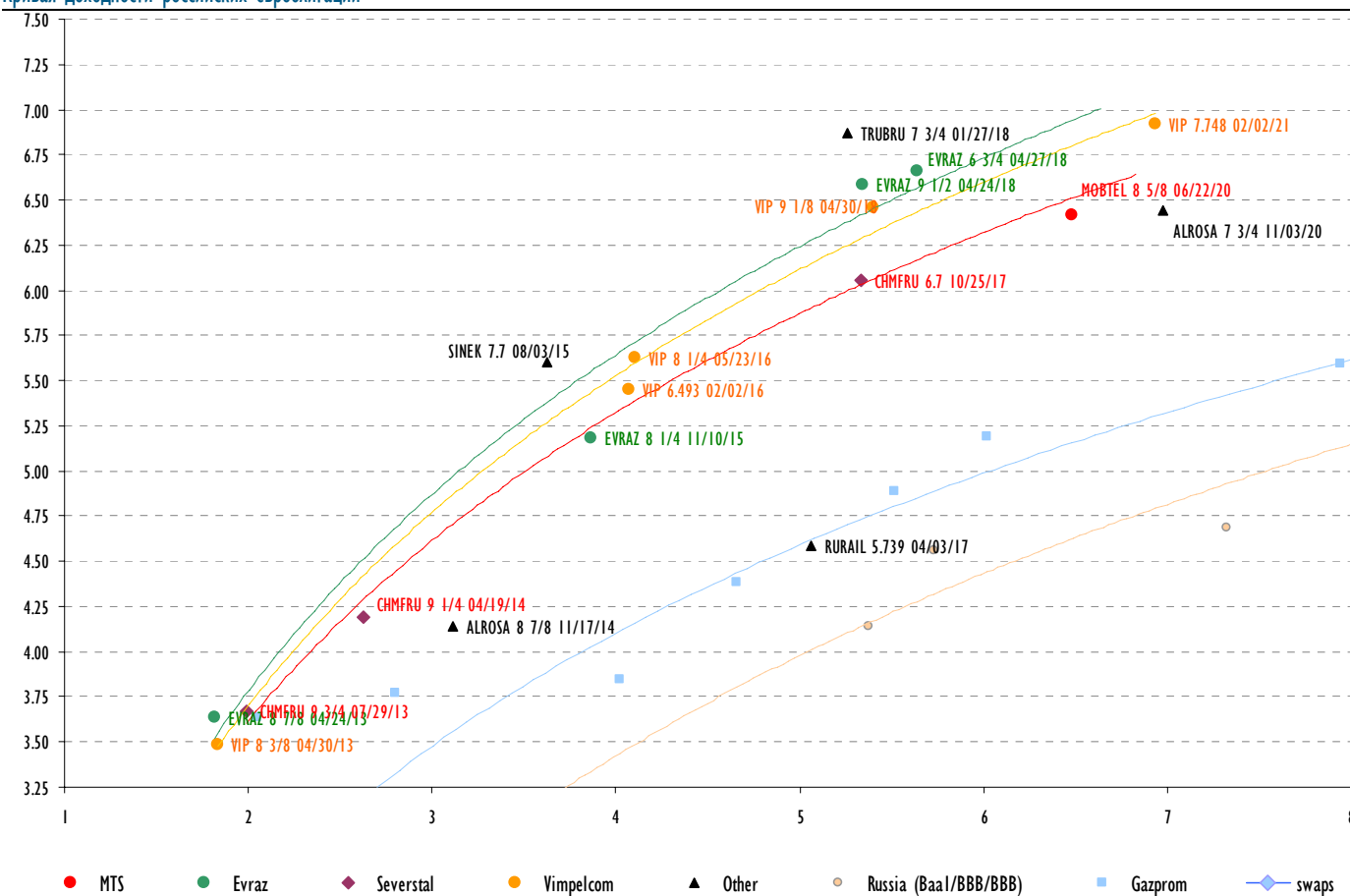
## Корпоративные евробонды: оплачен ли дополнительный риск?

Рост рисков, связанных с мировой рыночной конъюнктурой, заставляет нас в очередной раз обратиться к теме оправданности нынешнего ценообразования на рынке корпоративных евробондов, которые все последние месяцы очень агрессивно покупали. В результате спред бондов Газпрома к суверенной кривой сейчас составляет менее 50 б. п. (Gazprom18-Russia30). Между тем еще в конце прошлого года кривая Газпрома находилась на 100–150 б. п. выше уровней суверенных бумаг. На наш взгляд, дальнейшее сужение спреда евробондов первого эшелона к евробондам России вряд ли было бы оправдано.

Во втором эшелоне компрессия спредов выглядит не менее драматичной. Например, выпуск CHMFRU17 предлагает премию к Газпрому в районе 115 б. п., а TRUBRU18 (B/B1/NR) торгуется со спредом к кривой Газпрома (Baa1/BBB/BBB) в районе 200 б. п. при разнице в кредитных рейтингах 6 ступеней.

На наш взгляд, столь узкие кредитные спреды делают российские корпоративные и банковские евробонды весьма уязвимыми перед лицом возможной коррекции. Суверенные же бумаги с учетом возможности дальнейшего снижения доходности Treasuries, на наш взгляд, наоборот, выглядят привлекательно, хотя в конечном итоге и они могут пострадать.

## Кривая доходности российских евробондаций



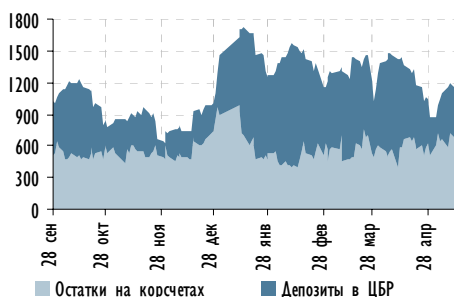
Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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



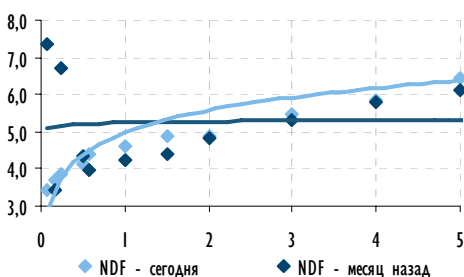
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Банкам предстоит непростая неделя

Ситуация на российском денежном рынке на прошедшей неделе характеризовалась сохранением напряженности, однако в отсутствие значительных обязательных платежей уровень ставок МБК был близок к «нормальному». Стоимость заимствования о/п для банков первого круга колебалась в диапазоне 3,0–3,75% (лишь незначительно выше доходности сопоставимого по срокам депозита в ЦБ). При этом совокупный объем накопленной ликвидности на балансах банков находился в интервале 1,1–1,2 трлн руб., что по меньшей мере на 200 млрд руб. меньше, чем на начало предыдущего периода налоговых выплат.

На предстоящей неделе ситуация с ликвидностью может ухудшиться. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ на начало недели составила 1,13 трлн руб., пополнения за счет погашения каких-либо инвестиционных инструментов (ОБР, ОФЗ) не ожидается, в отличие от расходов. Сегодня банкам предстоит выплатить страховые взносы в фонды, а в пятницу необходимо перечислить треть платежей по НДС за первый квартал. Совокупный отток ликвидности с балансов может составить около 200 млрд руб.

При этом встречного потока в виде расходов бюджета может оказаться недостаточно, чтобы компенсировать отток ликвидности. Согласно предварительным оценкам, федеральный бюджет в январе – апреле был исполнен с профицитом в размере 134 млрд руб., и хотя цены на нефть в мае снизились, ситуация вряд ли изменится кардинально, поскольку одновременно с ослаблением влияния на сальдо бюджета более низкие цены на энергоносители означают меньшие интервенции на валютном рынке со стороны ЦБ.

Более того, возможности банков по рефинансированию на этой неделе могут оказаться довольно ограниченными. В частности, Минфин на этой неделе не станет проводить аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на банковские депозиты. При этом данный инструмент занимает лидирующее место среди источников финансирования для банков (на него приходится до 97% всей задолженности банков перед органами денежно-кредитного регулирования).

Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,5–3,75%, однако с учетом перечисленных выше факторов мы не исключаем вероятности роста ставок на текущей неделе. Стоимость заимствования о/п (для банков первого круга) может подняться до уровня 4,5–5,5%.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

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

## НОВАТЭК опубликовал сильную отчетность за 1К11 по МСФО

**Новость:** НОВАТЭК опубликовал финансовые результаты за 1К11. Выручка компании выросла на 62% к уровню 1К10 до 44,9 млрд руб. Показатель EBITDA увеличился на 74,9% до 23,4 млрд руб. Величина финансового долга составила 84,8 млрд руб., что на 17,3% выше уровня начала года. Чистый долг вырос на 11,9% до 69,4 млрд руб.

**Комментарий:** Увеличение выручки было в основном связано с ростом продажи газа на 35,1% к уровню 1К10 до 13,3 млрд куб. м и роста цены на газ в 1К11 на 14,7% к аналогичному периоду прошлого года. Рост произошел за счет увеличения добычи газа на Юрхаровском месторождении (+39,7% до 7,8 млрд куб. м) и начале консолидации добычи Сибнефтегаза (1,37 млрд куб. м в 1К11).

Более сдержанный рост операционных затрат в 1К11 (+47% к 1К10) был в первую очередь обусловлен умеренным повышением транспортных расходов на 31%, что было связано с отставанием роста тарифов на транспортировку и на железнодорожную перевозку от роста цен на газ и на газовый конденсат. Налоги, кроме налога на прибыль, выросли на 78%, в первую очередь из-за 61%-ного повышения ставки НДС на газ.

По данным компании, капитальные затраты сохранились на уровне 1К10 и составили 6,3 млрд руб. (+1,8% г/г). Свободный денежный поток оценивается нами на уровне 13,9 млрд руб. (+89,4 г/г). Отметим, что на приобретения в 1К11 было направлено порядка 24,3 млрд руб.

Рост M&A активности не привел к увеличению показателей долговой нагрузки, которые на фоне роста денежного потока практически сохранились на уровнях близких конца 2010 г. – соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» оценивается нами на уровне 1,05х.

В дальнейшем мы ожидаем сохранения показателей долговой нагрузки на уровнях, близких к текущему. Ситуация на рынке газа в 2К11 способствует росту денежного потока

#### НОВАТЭК: основные финансовые показатели по МСФО, млн руб.

	2007	2008	2009	2010	1К11	1К10	г/г
Выручка	62 370	79 272	89 954	117 024	44 861	27 742	61,7%
ЕБИТДА	29 157	36 798	39 194	56 059	23 481	13 423	74,9%
Рентабельность по ЕБИТДА	46,7%	46,4%	43,6%	47,9%	52,3%	48,4%	+3,9 п. п.
Операционный денежный поток	21 272	31 395	34 274	44 562	19 205	12 454	54,2%
Капитальные вложения	19 805	32 070	17 518	24 638	5 282	5 101	3,5%
Свободный денежный поток	1 467	-675	16 756	19 924	13 923	7 353	89,4%
Всего активов	103 975	139 907	193 639	285 173	298 764	204 915	45,8%
Собственный капитал	81 812	96 069	133 440	167 786	186 957	146 877	27,3%
Совокупный долг, в том числе	6 602	26 277	37 703	72 226	84 780	33 613	152,2%
Доля краткосрочного долга	99,4%	24,1%	36,7%	34,8%	8,8%	54,6%	-45,8%
Денежные средства и эквиваленты	3 982	10 992	10 532	10 238	15 392	11 460	34,3%
<b>Показатели</b>							
Долг/Собственный капитал, х	0,08	0,27	0,28	0,43	0,45	0,23	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	110,9	165,8	47,9	128,3	60,2	583,6	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,09	0,42	0,69	1,11	1,05	0,48	

Источник: компания, Газпромбанк

Мы не ожидаем, что сильная отчетность компании за 1К11 окажет влияние на котировки долговых инструментов, которые торгуются с премией в 30–40 б. п. к кривой доходности Газпрома.

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

#### ФСК показала хорошие результаты за 1К11 по РСБУ

**Новость:** ФСК в пятницу раскрыла свою бухгалтерскую отчетность по РСБУ за первый квартал 2011 г. Выручка ФСК выросла на 32% до 36,6 млрд руб., операционные расходы – на 8% до 29,9 млрд руб., чистая прибыль – на 20% до 17,2 млрд руб.

**Комментарий:** Мы позитивно оцениваем финансовые результаты, достигнутые ФСК в первом квартале. Хороший контроль над затратами и значительное повышение тарифов на услуги компании обусловили существенный рост выручки, ЕБИТДА и прибыли. При этом рентабельность по ЕБИТДА достигла рекордного уровня в 81,8%.

#### Финансовые результаты ФСК по РСБУ, млн руб.

	1К11	1К10	Динамика
Выручка	36 590	27 623	32,5%
Операционные расходы	19 052	17 694	7,7%
ЕБИТДА	29 918	18 828	58,9%
Чистая прибыль	17 193	14 334	19,9%
Рентабельность по ЕБИТДА	81,8%	68,2%	+13,6 п. п.
Чистая рентабельность, %	47,0%	51,9%	-4,9 п. п.
Долг	56 882	56 941*	-0,1%
Чистый долг	28 772	45 698*	-37,1%
Чистый долг/ЕБИТДА	0,4х	Отриц.	–

\*- на 31 декабря 2010 г.

Источник: ФСК, расчеты Газпромбанка



По данным отчетности, величина долга сохранилась на уровне начала 2010 г. – около 56,9 млрд руб., что также близко к консолидированному долгу (см. комментарий от 4 мая т. г.). Величина чистого долга снизилась до 28,7 млрд руб. за счет роста денежных средств в 1К11 до 28,2 млрд руб. Показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» мы оцениваем на уровне 0,4х, что ниже уровня конца прошлого года (около 0,6х).

В целом сильные результаты деятельности компании в 1К11 нейтральны для облигаций ФСК, которые фактически образуют одну кривую доходности с выпусками других государственных монополий (РЖД и Газпром). Из обращающихся выпусков электроэнергетики мы обращаем внимание на рублевые еврооблигации RUSHYDR 15 (УТМ 8,0%), которые торгуются с премией в 35–40 б. п. к кривой доходности ФСК. На наш взгляд, эта премия не должна превышать 25 б. п.

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

Дмитрий Котляров  
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru  
+7 495 913 7826



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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> Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	2 500
18.05.2011	Погашение <b>ИНПРОМ, 3</b> Аукцион 7-летних ОФЗ	1 300 20 000
19.05.2011	Оферта <b>МТС, 4</b> Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	15 000
20.05.2011	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> Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	1 500
25.05.2011	Погашение <b>НС-Финанс, 1</b> Уплата акцизов, НДСПИ Аукцион 3-летних ОФЗ	2 000 20 000
26.05.2011	Оферта <b>АВТОВАЗ, 4</b> Погашение <b>Республика Саха (Якутия), 34003</b> Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	5 000 2 500
30.05.2011	Оферта <b>ИТЕРА Финанс, 1</b> Уплата налога на прибыль	5 000
31.05.2011	Погашение <b>Группа Черкизово, 1</b> Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	2 000
01.06.2011	Аукцион 10-летних ОФЗ Погашение <b>Москва, 58</b> Погашение <b>Татфондбанк, 4</b> Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	20 000 15 000 1 500
02.06.2011	Оферта <b>Банк Спурт, 2</b> Погашение <b>Карелия, 34012</b> Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	1 000 1 000
03.06.2011	Погашение <b>Главная дорога, 1</b>	300

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.05.2011	<b>МДМ Банк:</b> финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
17.05.2011	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
19.05.2011	<b>Альянс Ойл:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
26.05.2011	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К11
26.05.2011	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
май	<b>Банк Москвы:</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

#### Технический анализ рынков и акций

**Владимир Кравчук, к. ф.-м. н**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

#### 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

#### Редакторская группа

**Юлия Мельникова**

+7 (495) 980 43 81

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

#### 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 Демкин, CFA**

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

**Павел Пикулев**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21426

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

### 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 Голодкина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трејдинг

**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. 21455

#### Трејдинг

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**

+7 (495) 913 78 57

#### Региональные продажи

**Александр Погодин**

+7 (495) 989 91 35

### 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

#### Трејдинг

**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 — 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.