

# Ежедневный обзор долговых рынков от 17 мая 2011 г.

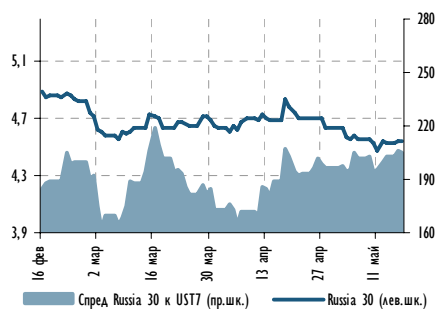


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,416	▲ 0,3%	5,8%	
USD/RUB	28,07	▼ -0,3%	-8,1%	
Корзина валют/RUB	33,41	▲ 0,1%	-5,0%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	729,2	▲ 42,1	-159,1	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	397,3	▼ -78,1	-172,3	
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	0,52	▼ 0,0	-0,1	
UST-10	3,15	▼ 0,0	-0,1	
Russia 30	4,54	▲ 0,0	-0,3	
Russia 5Y CDS	135	▲ 0,3	-11,0	
EMBI+	280	▲ 3	32	
EMBI+ Russia	191	▲ 5	-8	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	107,84	▼ -2,9%	17,2%	
Золото, долл./унц.	1489,3	▼ -0,4%	4,8%	
<b>Фондовый рынок</b>				
ТС	1 846	▼ -1,1%	4,3%	
Dow Jones	12 548	▼ -0,4%	8,4%	
Nikkei	9 558	▼ -0,9%	-6,6%	

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.** Похоже, что после «качелей» прошедшей недели инвесторы на рынке российских еврооблигаций решили взять паузу и посмотреть, как дела на глобальных рынках будут развиваться дальше.
- ▶ Вчера активность на рынке внешнего долга была крайне невысокой, а «Тридцатка» целый день простояла в районе 117,375% при минимальном количестве сделок. Активность в корпоративном секторе была также низкой, а изменения цен – незначительными.
- ▶ Нам по-прежнему больше всего нравятся суверенные бумаги, которые могут выиграть от дальнейшего снижения ставок Treasuries; корпоративные бонды, на наш взгляд, перекуплены.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** в понедельник также был неликвиден, единственное, что стоит отметить, – сползание котировок ОФЗ, на фоне которого Минфин заменил 7-летнюю бумагу, приготовленную к завтрашнему аукциону, на 3-летний выпуск ОФЗ25076.
- ▶ Офшорные ставки начали неделю с роста, при этом кривая стала более плоской. Так, вмененная доходность по годовому NDF/XCCY превысила 4,70% (+30 б. п.), 5-летние ставки стабилизировались в районе 6,50% (+15 б. п.). Это еще одна причина, почему рынок ОФЗ не в форме.
- ▶ Курс рубля к бивалютной корзине стабилизировался, достигнув отметки 33,40RUB/Bkt. С учетом нашего локально-пессимистичного взгляда на мировые рынки, мы опасаемся, что дальнейшее снижение курса рубля весьма вероятно.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Reprofitting – новое обозначение реструктуризации?
- ▶ Снижение предложения поддержит рынок Treasuries

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ От расходов к накоплению
- ▶ Рост ВВП в 1K11 не дотянул до предварительных оценок

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ ОАО «Газпром» (BBB/Ваа1/BBB) отчиталось по РСБУ за 1K11. Долговая нагрузка продолжает снижаться
- ▶ Группа «Черкизово» (-/B2/-) завершила сделку по приобретению Моссельпрома за 252,9 млн долл.; нейтрально

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Депозитный аукцион Минфина
- ▶ Встреча министров финансов и глав ЦБ ЕС в Брюсселе



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Reprofiling – новое обозначение реструктуризации?**

Снижение основных фондовых индексов в понедельник носило весьма умеренный характер (в пределах 0,5% по развитым рынкам в среднем), равно как и падение котировок нефти (97 долл. за барр. – NYMEX; 111 долл. – ICE). При этом курс европейской валюты даже сумел продемонстрировать некоторый рост (1,415). В целом ситуация напоминает некую передышку после очередной волны снижения в преддверии еще одной.

Между тем началось заседание Еврогруппы в Брюсселе, которое продолжится сегодня. Первые новости носят смешанный характер. Из хороших известий – одобрение пакета помощи Португалии объемом 78 млрд евро. Из плохих – условия, сопровождающие возможное выделение второго пакета помощи Греции, похоже, будут весьма жесткими.

Кроме того, председательствующий на встрече премьер-министр Люксембурга Жан-Клод Юнкер упомянул в качестве одной из опций «перепрофилирование» (reprofiling) временной структуры греческого долга.

Насколько мы понимаем, reprofiling – это эвфемизм, обозначающий реструктуризацию, которая ляжет в том числе на плечи частных кредиторов. Возможность списания долга пока не обсуждается, только – пролонгация. Тем не менее хотелось бы отметить, что на обсуждении даже пролонгации долга еще совсем недавно было наложено табу. Так что мы бы не исключали любого исхода.

Между тем управляющий PIMCO Билл Гросс в интервью Bloomberg заявил, что Греция неплатежеспособна и «пинать банку дальше по дороге» никакого смысла нет. На данный момент такая точка зрения олицетворяет рыночный консенсус. Все ждут, что реструктуризация случится, но никто не знает, когда.

В настоящее время, насколько мы понимаем, основные опасения связаны не с реструктуризацией самой по себе и даже не с ее прямым влиянием на банки, а с возможными косвенными последствиями. Так, аналитики Moody's пишут, что прямые вложения европейских (негреческих) банков в долги Греции составляют лишь 95 млрд евро, а их убытки от реструктуризации вряд ли превысят 34 млрд евро. В то же время Moody's опасается, что реструктуризация негативно скажется на способности банков самостоятельно привлекать фондирование на рынке, а также что степень поддержки банковской системы со стороны правительств может снизиться.

От себя добавим, что греческая реструктуризация почти со 100%-ной вероятностью открывает двери для ирландской и, возможно, португальской. Таким образом, совокупные потери банков могут оказаться заметно больше, чем можно оценить сейчас.

Европейские рынки пока спокойны. Это видно и в динамике курса евро и на рынке CDS, где спреды по долгам проблемных стран вчера сужались. В то же время, на наш взгляд, основной рыночный импульс сейчас по-прежнему направлен вниз. Это касается не только евро, но и Commodities и широкого списка рискованных активов.

**Снижение предложения поддержит рынок Treasuries**

Доходность UST10 по итогам вчерашнего дня осталась неизменной (3,15%), однако дальнейшее ее снижение кажется все более вероятным. Дело в совокупности факторов. В их числе – снижение спроса на рискованные активы, дальнейшее падение цен на товарных рынках, которое приводит к снижению инфляционных ожиданий (10-летний breakeven по TIPS вчера упал еще на 7 б. п. до 2,30%), а также вероятное падение предложения на рынке Treasuries.

Вчера наступил час X, и теперь, чтобы не достигнуть законодательного лимита по объему госдолга, США придется снизить объем выпуска Treasuries, ограничившись преимущественно рефинансированием, отказаться от выпуска ряда второстепенных обязательств, активнее

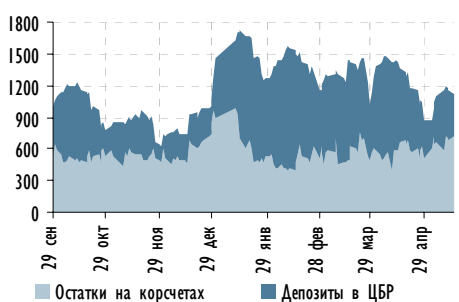
использовать ресурсы пенсионной системы, и даже, возможно, – от финансирования некоторых расходов. Таким образом, можно «протянуть» до второго августа.

В заключение хотелось бы отметить, что в «дефолт» США мы не верим. Впрочем, динамика котировок UST показывает, что паникеров среди трейдеров тоже нет.

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

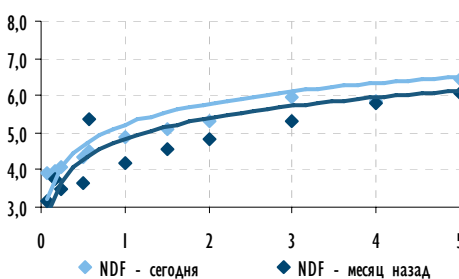
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### От расходов к накоплению

Ситуация на российском денежном рынке остается непростой. Начавшийся вчера с выплаты страховых взносов в фонды период налоговых выплат не вызвал существенного сокращения запасов ликвидности на балансах банков, однако худшее (в частности, выплаты по НДС и НДСПИ) еще впереди. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро вторника составила 1,11 трлн руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК вчера находилась в диапазоне 2,75–3,5%, однако уже сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,5–4,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга). Тем не менее подъем ставок к 4,0–5,0%, по всей видимости, может быть отложен до конца текущей недели. Отметим, что сегодня Минфин все же предложит банкам разместить на депозитах 35 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета и в текущих условиях мы не исключаем, что спрос на данный инструмент рефинансирования может оказаться довольно высоким.

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

### Рост ВВП в 1К11 не дотянул до предварительных оценок

**Новость:** Росстат вчера опубликовал предварительную оценку темпов роста ВВП РФ в 1К11. Главный экономический индикатор в январе – марте увеличился на 4,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, в то время как результаты мониторинга Минэкономразвития за март давали оценку в 4,5%.

**Комментарий:** Подробной разбивки данных (ни по вкладу в производство ВВП, ни по источникам спроса) Росстат пока не опубликовал, однако по совокупности индикаторов можно сделать выводы о том, какие факторы стали причиной замедления экономического роста.

- ▶ Наиболее настораживающей в первом квартале была динамика инвестиций в основной капитал: показатель рухнул на 4,7% г/г в январе, однако, несмотря на сезонно-сглаженный рост в последующие два месяца, едва смог восстановиться хотя бы до уровней начала 2009 г.
- ▶ Свой вклад в замедление динамики ВВП внесли потребительские расходы, негативное влияние на которые оказало снижение реальных располагаемых доходов населения на фоне высокой инфляции. Хотя уровень безработицы, равно как и предельная склонность к сбережению, в первом квартале продолжили свое снижение, потребительская уверенность остается невысокой (индекс потребительской уверенности в первом квартале текущего года составил -13%, что указывает на преобладание пессимистичных настроений среди населения).

При этом динамика цен на нефть, которые существенно превысили даже довольно смелые прогнозы, внесла в целом положительный вклад в динамику ВВП. В условиях сдержанного роста импорта (на фоне слабого потребительского и инвестиционного спроса), несмотря на укрепление рубля и высокие темпы инфляции сальдо внешней торговли оставалось положительным.



В сложившейся ситуации мы видим два основных риска для российской экономики в средне- и долгосрочной перспективе:

- ▶ Высокая степень зависимости российской экономики от внешней конъюнктуры сохраняется. В частности, профицит федерального бюджета в январе – марте на уровне 134 млрд руб. свидетельствует о значительной доле нефтегазовых доходов в структуре поступлений в бюджет (около 50%).
- ▶ В текущих условиях возможна переориентация инвестиций и роста в сторону нефтегазовой отрасли, оттягивая ресурсы от других сегментов промышленности; кроме того, продолжающееся укрепление рубля делает товары российского производства (прежде всего, в обрабатывающих отраслях) еще менее конкурентоспособными.

В результате мы не спешим пересматривать наши прогнозы на текущий год в сторону повышения. Мы склонны полагать, что средний рост ВВП во втором – четвертом кварталах вряд ли превысит 4,0%, особенно учитывая тот факт, что постепенно эффект низкой базы будет сходиться на нет. Кроме того, ЦБ в последнее время стал уделять больше внимания борьбе с инфляцией, что также может оказать сдерживающее влияние на рост показателей реального сектора.

Динамика инфляции и денежного агрегата M2, % г/г



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



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром  
S&P/Moody's/Fitch BVB/Baa1/BVB

## ОАО «Газпром» отчиталось по РСБУ за 1К11. Долговая нагрузка продолжает снижаться

**Новость:** Вчера Газпром опубликовал ежеквартальный отчет за 1К11, в котором раскрыл индивидуальную отчетность по РСБУ. Напомним, что вклад индивидуальной выручки и показателя EBITDA ОАО «Газпром» в консолидированные показатели оценивается нами на уровне 80–83%. Что касается долга, то его вклад составляет около 75% совокупного долга Группы «Газпром».

В 1К11 выручка выросла на 37% к уровню 1К10 до 1 074 млрд руб., Показатель EBITDA увеличился на 42,3% до 457 млрд руб. Рентабельность по EBITDA составила 42,6%, продолжив положительную динамику последнего времени. Основным источником роста выручки компании стало увеличение продажи газа на 41,8% к уровню 1К10, до 890 млрд руб., что составило 84% всей выручки компании. Увеличение произошло в основном за счет роста экспорта и цены продажи газа.

Величина финансового долга продолжила снижаться и составила 956,8 млрд руб., что на 3,7% ниже уровня начала года. Величина чистого долга сократилась на 8,5% до 718 млрд руб. Рост денежного потока и снижение величины долга позволили ОАО «Газпром» снизить значение показателя «Чистый долг/EBITDA» до 0,55х – это минимальное значение за последние несколько лет.

Консолидированная отчетность Группы «Газпром» за 1К11 ожидается в конце июля 2011 г.

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 суверенной кривой доходности. Из отдельных выпусков Газпрома отметим Gazprom 18 (YTM 4,86%) и Gazprom19 (YTM 5,14%), которые предлагают максимальный Z-спред среди выпусков Газпрома в средней части кривой доходности: 235 и 245 б. п. соответственно.

## ОАО «Газпром»: основные финансовые показатели по РСБУ, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	1К11	1К10	г/г
Выручка	1 775	2 507	2 487	2 879	1 074	784	37,0%
EBITDA	707	1 180	849	1 168	457	322	42,3%
Рентабельность по EBITDA	39,8%	47,1%	34,1%	40,6%	42,6%	41,0%	3,8%
Всего активов	5 221	6 170	7 433	7 828	8 053	7 554	6,6%
Собственный капитал	3 956	4 783	5 881	6 189	6 481	6 069	6,8%
Совокупный долг, в том числе	925	1 028	1 083	993	956	1 004	-4,8%
доля краткосрочного долга	20,1%	22,0%	15,1%	13,1%	12,7%	13,0%	-2,6%
Денежные средства и эквиваленты	62	71	62	208	238	181	31,2%
<b>Ключевые показатели</b>							
Долг/Собственный капитал, х	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	–
EBITDA/Процентные расходы, х	54,15	20,36	10,61	16,86	29,21	17,93	–
Чистый долг/EBITDA, х	1,22	0,81	1,20	0,67	0,55	0,82	–

Источник: компания, оценки Газпромбанка

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 495 980 43 10Группа «Черкизово»  
S&P/Moody's/Fitch –/B2/–

## Группа «Черкизово» завершила сделку по приобретению Моссельпрома за 252,9 млн долл.; нейтрально

**Новость:** Группа «Черкизово» вчера объявила о завершении сделки по приобретению 100% акций холдинговой компании ЗАО «Моссельпром». В состав группы будут включены активы сегментов птицеводства (4 птицефабрики совокупной мощностью 67 тыс. т готовой продукции, 3 инкубатория и 3 убойных цеха), свиноводства (комплекс «Орелсельпром» производственной мощностью 12,5 тыс. т свинины), растениеводства (земельный банк 27,5 тыс. га и зернохранилища) и комбикормов. Добавим, что по итогам 2010 г. доля Черкизово на рынке отечественного мяса птицы составила 7%, Моссельпрома – 2%.

Бизнес Моссельпрома был оценен в 252,9 млн долл., из которых лишь



42,1 млн долл. оплачены наличными. Еще 27 млн долл. будут оплачены в форме допэмиссии обыкновенных акций Черкизово, а оставшиеся 183,8 млн долл. – принимаемые группой долговые обязательства Моссельпрома, представленные главным образом долгосрочными субсидируемыми кредитами. Для сравнения: консолидированный долг группы на конец 2010 г. составил 648,4 млн долл.

**Комментарий:** Наше отношение к данным новостям достаточно нейтрально. С одной стороны, в абсолютном выражении долговая нагрузка на Черкизово – с учетом активно реализуемой группой программы экспансии – устремится выше отметки в 4,0х. С другой стороны, как мы уже писали прежде (см. Ежедневный обзор долговых рынков от 22 апреля), комфорта держателям облигаций группы должен добавлять долгосрочный характер большинства ее финансовых обязательств, а также субсидируемость процентных ставок, существенно упрощающая Черкизово задачу обслуживания долга. Добавим, что мы по-прежнему не можем исключать негативной реакции агентства Moody's на рост долговой нагрузки Черкизово (в настоящее время группе присвоен рейтинг «B2/стабильный»).

Рублевые облигации Черкизово БО-3 (УТМ 8,2% @ ноябрь 2013 г.) не особо ликвидны и на текущих уровнях не имеют очевидного потенциала роста котировок.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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 <b>ОФЗ-25076</b>	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. Заккрытие книги <b>Банк Зенит БО-6</b> Погашение <b>Атомстройэкспорт-Финанс, 1</b> Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	5 000 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
27.05.2011	Заккрытие книги <b>Акрон, 4</b> и <b>Акрон, 5</b>	7 500
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 Голодинкина**

+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.