

# Ежедневный обзор долговых рынков от 19 июля 2011 г.

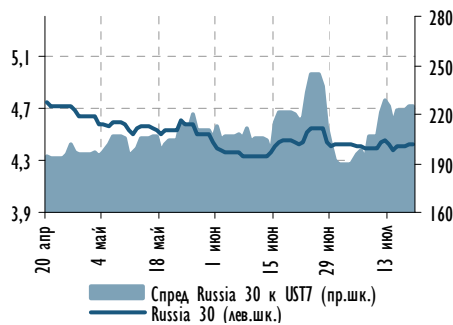


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,411	▼ -0,3%	5,4%	
USD/RUB	28,20	▲ 0,4%	-7,7%	
Корзина валют/RUB	33,36	▲ 0,2%	-5,1%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	661,8	▼ -1,1	-226,5	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	594,7	▼ -49,4	25,1	
MOSPRIME о/п	3,7	■ 0,0	2,0	
3M-MOSPRIME	4,2	■ 0,0	0,2	
3M-LIBOR	0,25	▲ 0,0	-0,1	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,37	▲ 0,0	-0,2	
UST-10	2,93	▲ 0,0	-0,4	
Russia 30	4,43	▲ 0,0	-0,4	
Russia 5Y CDS	154	▲ 3,6	8,7	
EMBI+	287	▼ -1	39	
EMBI+ Russia	207	▲ 3	8	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	116,99	▼ -0,1%	27,1%	
Золото, долл./унц.	1604,9	▲ 0,7%	13,0%	
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1 904	▼ -1,8%	7,6%	
Dow Jones	12 385	▼ -0,8%	7,0%	
Nikkei	9 925	▼ -0,5%	-3,0%	

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia 30 и спреда к UST 7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вчера был безыдейный день, как на рынке еврооблигаций, так и на рублевом рынке. Низкая активность на ценовых уровнях, близких к закрытию прошлой недели.
- ▶ В отсутствие важных статистических данных глобальные инвесторы провели день в переосмыслении результатов тестирования европейских банков, а также размышляя о том, что будет, если американским политикам не удастся увеличить лимит госдолга США в срок до 2 августа.
- ▶ В такой нервной обстановке обвалилось большинство фондовых рынков, CDS-спреды стран зоны риска продолжили ставить антирекорды. Греческий 5-летний CDS-спред расширился до 3087 б.п. (+672 б.п.), итальянский – до 331 б.п. (+25 б.п.), испанский – до 385 б.п. (+36 б.п.). Заверения германского канцлера Ангелы Меркель и немецкого министра финансов о том, что в четверг (21 июля) удастся добиться прогресса, не были услышаны рынком. **Возможно, сегодняшние аукционы по размещению долговых обязательств Греции и Испании смогут повлиять на настроения инвесторов.**
- ▶ В **еврооблигациях** отдельные сделки в выпуске Russia 30, которая завершила день в диапазоне 117,625–117,812, CDS-спред расширился до 156 б.п. (+5 б.п.), продажи в выпуске METINR 16 (УТМ 6,44%).
- ▶ На **рублевом рынке облигаций** инвесторы, похоже, начали готовиться к очередной порции налоговых платежей – завтра уплата трети НДС за 2К11, что может вызвать отток порядка 200 млрд руб. Сегодня утром остатки денежных средств на корреспондентских и депозитных счетах в ЦБ снизились до 1,19 трлн руб. или на 79 млрд руб. Однако это пока не оказало заметного негативного влияния на процентные ставки денежного рынка (см. *Денежный рынок*).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ликвидность просачивается сквозь балансы

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Группа ВТБ (BBV/Baa1/BBV):** умеренно позитивные результаты за 1К11 по МСФО; новой информации о **Банке Москвы (-/Ba2/BBB-)** мало
- ▶ **НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-)** может создать крупное совместное предприятие с германским энергоконцерном **Energie Baden-Wuerttemberg (A-/A2/A-)**
- ▶ **ТНК-ВР (BBB-/Baa2/BBB-)** выкупает 45% в проекте по добыче нефти и газа в Бразилии; нейтрально
- ▶ **НАМК (BBB-/Baa3/BBB-):** операционные результаты за 2К11

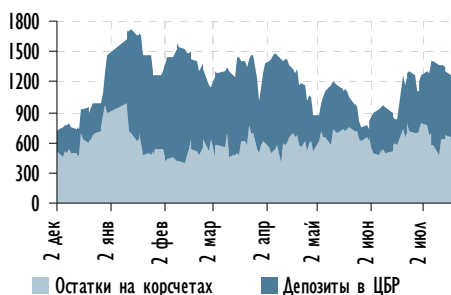
## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Россия: депозитный аукцион Минфина на **20 млрд руб.**
- ▶ Европа: **аукционы** по размещению греческих и испанских бумаг на **3 и 12–18 мес.** Объемы – **1,25 и 4,5 млрд евро** соответственно.
- ▶ США: **отчетность** за 2К11 **BoA, GS, Wells Fargo, Apple, Yahoo!**; июньская статистика по рынку недвижимости.



## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Ликвидность просачивается сквозь балансы

Стоимость заимствования на рынке МБК в понедельник колебалась в диапазоне 3,0–4,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга). Сегодня утром участники рынка выставляют котировки на уровне 3,65–4,0%, однако дальнейший рост представляется нам маловероятным, хотя в течение ближайших нескольких дней ставки могут закрепиться на достигнутых уровнях.

Сегодня Минфин предложит банкам разместить на депозиты 20 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета. Мы полагаем, что условия размещения (4,05% годовых на срок 3 месяца) выглядят довольно привлекательными, в результате чего спрос на аукционе в преддверии налоговых выплат может быть довольно высоким. В то же время у банков сохраняется определенный запас прочности в виде накопленных на балансах резервов ликвидности. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сегодня утром составила чуть менее 1,2 трлн руб., сократившись вчера почти на 78 млрд руб. Поскольку в понедельник никаких плановых платежей не было, вероятно, имело место досрочное перечисление налоговых платежей, в результате чего отток ликвидности в среду (последний день для выплаты НДС), вероятно, окажется меньше, чем мы предполагали.

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



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ВТБ  
S&P/Moody's/Fitch BBB / Baa1 / BBB

Банк Москвы  
S&P/Moody's/Fitch – / Ba2 / BBB-

**Группа ВТБ: умеренно позитивные результаты за 1К11 по МСФО; новой информации о Банке Москвы мало**

**Новость:** Вчера Группа ВТБ, а также ее дочернее подразделение Транскредитбанк представили консолидированные финансовые результаты деятельности за 1К11 по МСФО. Руководство ВТБ также провело встречу и телеконференцию с инвесторами.

**Комментарий.** Большинство общих тенденций, нашедших отражение в опубликованных ВТБ данных, были ожидаемы: доля NPL в портфеле продолжает снижаться (до 8,2% на 31 марта 2011 г.), чистая процентная маржа стабильна (по нашим подсчетам, 4,7% в 1К11 против 4,8% в 4К10), а отчисления в резервы вернулись в докризисным уровням (показатель стоимости риска около 1%).

Вместе с тем внушительные объемы квартальной чистой прибыли – 26,1 млрд руб. во многом были заработаны банком благодаря статьям, традиционно отличающимся большей волатильностью: прибыли от операций с ценными бумагами (9,7 млрд руб.) и иностранной валютой (5,9 млрд руб.). Также обращает на себя внимание стагнация кредитного портфеля группы на протяжении 1К11, и это при том, что дочерний ТКБ нарастил за отчетный период собственный чистый портфель на 29,9 млрд руб. (без учета увеличения объема кредитов компаниям группы ВТБ – на 25,5 млрд руб.).

Представленная ВТБ информация в части качества активов Банка Москвы, а также планов группы относительно поддержки финансового положения организации в целом соответствует доступным прежде сведениям.

По итогам 2010 года из 567 млрд руб. валовых кредитов БМ на кредиты несвязанным сторонам приходилось лишь 260 млрд руб. (45%); в то же время наиболее проблемная часть – необеспеченные кредиты компаниям-«оболочкам» (SPV) – составляли 138 млрд руб. (24%). На 2010 и 2011 гг. ВТБ планирует резервировать соответственно 24% и 41% общего портфеля БМ, в том числе 36% и 75% портфеля кредитов связанным сторонам. Уровень резервирования по кредитам связанным операционным компаниям (54% в 2011 г.) ВТБ считает консервативным.

Консолидировать не менее 75% акций БМ руководство ВТБ планирует в течение 3К11, в то же время официальных договоренностей с миноритариями пока не достигнуто. Добавим, что, по ожиданиям ВТБ, на момент консолидации БМ будет соответствовать всем обязательным нормативам ЦБ, а начало процедуры финансового оздоровления БМ, по мнению юридических консультантов группы, не должно стать событием дефолта по еврооблигациям (поскольку будет проводиться в рамках федерального закона, отличного от №40-ФЗ).

Мы полагаем, что, даже несмотря на позитивную риторику руководства ВТБ, отношение западных инвесторов к долговым инструментам группы может в ближайшее время оставаться аккуратным – как минимум до завершения процедур, связанных с оздоровлением БМ. Как следствие, покупать еврооблигации ВТБ мы рекомендуем только в случае их дальнейшей просадки с нынешних уровней (премия около 200 б.п. к суверенным инструментам в длинной части кривой).

*См. таблицу на следующей странице.*



## Основные финансовые результаты ВТБ и ТКБ по МСФО, млрд руб.

	ВТБ (BBB/Baa1/BBB)*		ТКБ (BB/Ba1/-)	
	2010	III	2010	III
<b>ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ</b>				
Чистые процентные доходы	171,1	46,0	14,5	4,3
Чистые комиссионные доходы	24,7	8,0	4,5	1,0
Доход от операций с ценными бумагами	14,7	9,7	0,3	0,3
Доход от операций с иностранной валютой	4,6	5,9	0,7	(0,1)
Операционные расходы	(95,1)	(33,0)	(10,9)	(2,4)
Резервы по кредитам	(51,6)	(7,7)	(0,5)	(0,4)
Чистая прибыль (убыток)	54,8	26,1	7,5	1,6
<b>АКТИВЫ</b>				
Денежные средства и эквиваленты	275,5	248,2	35,0	21,9
Средства в других банках	349,9	398,7	64,7	72,1
Ценные бумаги	451,6	464,7	66,5	61,9
Чистый кредитный портфель	2 785,4	2 789,7	203,9	233,8
Всего активов	4 290,9	4 448,4	390,9	413,8
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ</b>				
Средства банков и прочие заемные средства	581,6	555,9	25,9	25,2
Средства корпоративных клиентов	1 465,0	1 592,0	213,8	229,9
Средства частных клиентов	747,9	781,2	62,7	67,4
Долговые ценные бумаги	593,1	587,9	40,1	39,3
Субординированный долг	205,5	205,7	16,0	16,3
Собственный капитал	578,2	600,7	28,2	29,5
<b>Ключевые коэффициенты</b>				
Рентабельность капитала (ROAE)*, %	10,3	17,7	31,9	21,5
Рентабельность активов (ROAA)*, %	1,5	2,4	2,3	1,5
Чистая процентная маржа (NIM)*, %	5,1	4,7	5,0	4,8
Расходы/Доходы*, %	44,2	46,3	50,5	40,7
Нетто кредитный портфель/Депозиты, %	125,9	117,6	73,7	78,6
NPL/Кредиты, %	8,6	8,2	3,6	3,4
NPL, % от капитала I-го уровня	48,1	44,1	27,9	28,7
Реструктуризация/Кредиты, %	8,8	8,5	-	-
Резервы/Кредиты, %	9,0	8,9	5,5	5,0
Стоимость риска*, %	1,9	1,1	0,3	0,6
Кредиты 10 крупнейшим заемщикам, % от портфеля	22,6	21,0	18,7	20,7
Покрытие NPL резервами, x	1,0	1,1	1,5	1,5
Достаточность капитала I уровня (Tier I, Базель), %	12,4	13,2	7,1	7,1
Достаточность капитала (TCAR, Базель), %	16,8	15,5	10,8	10,7
Денежные средства/Активы, %	6,4	5,6	9,0	5,3

\* отчетность группы ВТБ консолидирует показатели ТКБ с 31.12.2010 г.; значения выделенных коэффициентов для группы ВТБ за 2010 г. рассчитаны без учета результатов ТКБ

Источник: ВТБ, ТКБ, расчеты Газпромбанка

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

Андрей Клапко  
Andrey.Klapko@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401



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

**EBW**  
S&P/Moody's/Fitch A- / A2 / A-

## НОВАТЭК может создать крупное совместное предприятие с германским энергоконцерном Energie Baden-Wuerttemberg

**Новость:** По сообщению германской газеты Stuttgarter Zeitung, НОВАТЭК обсуждает с энергоконцерном Energie Baden-Wuerttemberg (EnBW) создание совместного предприятия. Форма СП не определена – НОВАТЭК может купить доли в подразделениях немецкого концерна. Сумма сделки может составить 800 млн евро.

**Комментарий:** EnBW – третья по выручке энергокомпания Германии, в 2010 году ее выручка составила около 17,5 млрд евро, из них почти 1,8 млрд евро поступили от продажи газа.

Поскольку ни форма, ни конкретная сумма сделки не раскрываются, преждевременно говорить о влиянии новостей на долговую нагрузку НОВАТЭКа. Тем не менее мы отмечаем увеличение активности компании на европейском рынке. Так, в 2010 г. НОВАТЭК уже приобрел польского трейдера СУГ Intergas-System. Напомним также, что в мае 2011 г. представитель Еврокомиссии Гюнтер Эттингер отметил, что был бы рад видеть НОВАТЭК на европейском рынке.

Реализация данной сделки может привести к росту долговой нагрузки НОВАТЭКа, однако не будет настолько критическим, чтобы вызвать негативную реакцию рейтинговых агентств в отсутствие других крупных сделок. Мы считаем данную новость нейтральной для котировок еврооблигаций НОВАТЭКа NOTKRM 16 (УТМ 4,40%) и NOTKRM 21 (УТМ 5,94%), которые в последнее время расширили спреды к выпускам ТНК-ВР и Лукойла и сохраняют потенциал сужения на 10–20 б.п. по Z-спреду.

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

Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 495 980 4381

**TNK-BP International**  
S&P/Moody's/Fitch BBB- / Baa2 / BBB-

## ТНК-ВР выкупает 45% в проекте по добыче нефти и газа в Бразилии; нейтрально

**Новость:** ТНК-ВР договорилась о приобретении 45% в проекте по добыче нефти и газа в бразильском регионе Солимоинс. На первоначальном этапе компания заплатит 1 млрд долл., после начала добычи сумма может вырасти в два раза в зависимости от подтверждения запасов месторождения, ресурсы которого оцениваются в 2 млрд б.н.э. и 555 млн барр. нефти. Капитальные вложения с учетом строительства трубопроводов в течение срока разработки месторождения могут составить до 14 млрд долл.

Партнером российской компании и оператором проекта с долей 55% в капитале выступает компания HRT, созданная бывшими менеджерами бразильской Petrobras.

**Комментарий:** Мы не ожидаем, что данное приобретение окажет сильное негативное влияние на кредитные метрики TNK-BP International в краткосрочной перспективе: она сможет финансировать данную сделку за счет собственных средств. В 2010 г. свободный денежный поток компании оценивается нами на уровне 6,1 млрд долл. Из выпусков еврооблигаций ТНК-ВР мы обращаем внимание на TMENRU 17 и TMENRU 18, которые характеризуются самими широкими Z-спредами среди выпусков нефтяной компании.

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

Иван Хромушин  
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru  
+7 495 980 4389



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

## НАМК: операционные результаты за 2К11

**Новость:** НАМК опубликовал операционные результаты за 2К11. Объемы реализации металлопродукции по группе выросли на 11% по отношению к уровню 1К11, при этом рост продаж основного производственного актива в Липецке составил порядка 28%. Мы отмечаем, что отчасти заметный рост продаж был вызван эффектом низкой базы: в 1К11 объем отгрузки продукции сократился на 9% к уровню предыдущего квартала из-за проведения плановых ремонтов.

Наиболее существенно выросли отгрузки товарных слябов (+56% по группе и +72% по российской производственной площадке в Липецке) на фоне двукратного роста поставок полуфабрикатов на заводы Steel Invest and Finance (напомним: НАМК договорилась с Dufenco о выкупе доли в SIF, с 1 июля 2011 г. компания вошла в состав Группы НАМК). Реализация сортового проката выросла на 16%, в частности отгрузка арматуры компаниями сортового дивизиона (Макси-Групп) – на 19% к уровню предыдущего квартала. Мы также отмечаем рост реализации продуктов с высокой добавленной стоимостью на ОАО «НАМК» – в частности, стали с полимерным покрытием (+17%) и холоднокатаного проката (+8%).

На фоне роста объемов реализации и цен НАМК ожидает выручку в 2К11 на уровне 2,9 млрд долл. (+24% к уровню 1К11) и рентабельность по EBITDA в районе 25–30% (в 1К11 – 25%).

**Комментарий:** В целом мы рассматриваем операционные данные компании как позитивные. Хотя структура реализации в 2К11 сдвинулась в сторону менее рентабельных полуфабрикатов (их доля в общем объеме отгрузок выросла с 28% в 1К11 до 37% в 2К11), норма прибыли, судя по обновленным прогнозам НАМК, не ухудшилась по сравнению с 1К11 на фоне позитивной динамики цен. При этом консолидация SIF обеспечит существенный рост операционных показателей и улучшение структуры продаж в 3К11.

Опубликованные данные нейтральны для котировок обращающихся рублевых облигаций НАМК, не отличающихся особой ликвидностью торгов.

### НАМК: операционные результаты за 2К11, тыс. т

	1К11	2К11	кв/кв
Чугун	153	132	-14%
Товарные слябы	715	1113	56%
Листовой прокат	1481	1356	-8%
Сортовая заготовка	45	24	-47%
Сортовой прокат	317	367	16%
Метизы	52	71	38%
Итого металлопродукция	2762	3062	11%

Источник: данные компании

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
19.07.2011	Погашение <b>Липецкая область, 34004</b>	1 500
	Оферта <b>Нижне-Ленское-Инвест, 3</b>	1 000
20.07.2011	Купонные выплаты по ОФЗ	10 995
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2 333
21.07.2011	Погашение <b>КОМОС Групп, 1</b>	2 000
	Погашение <b>ЛК Уралсиб, 2</b>	5 000
	Погашение <b>РВК-Финанс, 1</b>	1 750
	Оферта <b>Разгуляй-Финанс, 5</b>	2 000
22.07.2011	Погашение <b>КБ Кедр, 3</b>	1 500
23.07.2011	Погашение <b>РИГрупп, 2</b>	1 500
25.07.2011	Оферта <b>СИБУР Холдинг, 2, 3, 4 и 5</b>	120 000
	Оферта <b>ТрансФин-М, 3</b>	1 500
	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.07.2011	Оферта <b>Нижне-Ленское-Инвест, 3</b>	1 000
27.07.2011	Оферта <b>РЖД, 19</b>	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	10 845
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	78 900
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
18.07.2011	<b>НЛМК:</b> презентация производственных результатов	2К11
26.07.2011	<b>TNK-BP International:</b> отчетность по US GAAP	2К11
27.07.2012	<b>Северсталь:</b> операционные результаты	2К11
30.07.2011	<b>Норильский никель:</b> предварительные результаты производственной деятельности	1П11
июль 2011	<b>ММК:</b> презентация производственных результатов	2К11 и 1П11
июль 2011	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
13.08.2011	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11
25.08.2011	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	<b>НЛМК:</b> объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
конец августа	<b>Газпром нефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	<b>Лукойл:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	<b>ММК:</b> публикация финансовой отчетности	2К11 и 1П11

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 Богдокевич**

+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 Богдокевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

**Татьяна Андриевская**

+7 (495) 287 62 78

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

**Александр Назаров**

+7 (495) 980 43 81

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котаяров**

+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

### 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

#### Трейдинг

**Денис Войничков**

+7 (495) 983 74 19

### 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 Мионов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

### Управление рынков фондового капитала

**Алексей Семенов, CFA**

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

**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

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

#### Продажи

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**Никита Иванов**

+7 (495) 989 91 29

**Анна Нифанова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

#### Трейдинг

**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

### 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.