

# Ежедневный обзор долговых рынков от 6 декабря 2011 г.

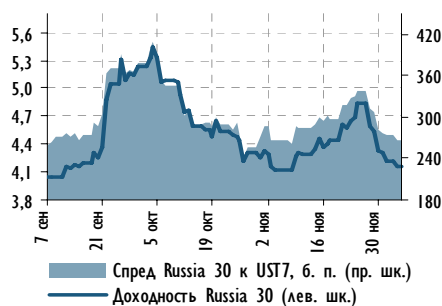


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,340	▲ 0,1%	0,1%	0,1%
USD/RUB	30,89	▼ -0,2%	1,1%	1,1%
Корзина валют/RUB	35,68	▲ 0,1%	1,5%	1,5%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	610,1	▲ 15,7	-278,2	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	190,6	▲ 14,2	-379,0	
MOSPRIME o/n	5,4	▼ 0,0	3,6	
3M-MOSPRIME	6,9	▼ 0,0	2,8	
3M-LIBOR	0,53	▲ 0,0	0,2	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,26	▲ 0,0	-0,3	
UST-10	2,04	▲ 0,0	-1,3	
Russia 30	4,16	▼ -0,1	-0,7	
Russia 5Y CDS	215	▼ -10,9	69,2	
EMBI+	363	▼ -4	115	
EMBI+ Russia	276	▼ -5	77	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	110,19	▼ -0,4%	19,7%	
Золото, долл./унц.	1723,0	▼ -1,4%	21,3%	
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 559	▲ 0,9%	-11,9%	
Dow Jones	12 098	▲ 0,7%	4,5%	
Nikkei	8 600	▼ -1,1%	-15,9%	

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера ралли на фондовых рынках продолжилось. Уверенность инвесторов была поддержана предложенной правительством Марио Монти антикризисной программой, а также заявлениями А. Меркель и Н. Саркози по итогам встречи (см. Темы глобального рынка). Однако планы S&P снизить кредитные рейтинги стран еврозоны негативно сказались на заокеанских индексах (DJIA – вырос всего на 0,65%, S&P500 – на 1,0%) и курсе евро (снизился с 1,348 до 1,339 долл.). Действия рейтингового агентства вызвали также снижение доходности UST10 в течение дня с 2,10% до 2,04%.
- Вчера спреды гособлигаций большинства стран еврозоны к Bund продолжили сокращаться. По итогам дня доходность итальянских и испанских 10-летних госбумаг опустилась до уровней октября т.г. – 6% и 5% соответственно.
- Американская статистика несколько разочаровала. Уверенность производителей в сфере услуг в ноябре неожиданно снизилась; кроме того, динамика промышленных заказов оказалась хуже ожиданий.
- Российские еврооблигации** не успели отреагировать на негативные действия S&P. Цена «тридцатки» выросла до 119,19% (+0,4 п.п.) соответственно доходность снизилась до 4,16% (-7 б.п.), спред к UST10 сузился на 8 б.п. до 212 б.п., 5-летний CDS-спред сократился до 215 б.п. (-12 б.п.).
- Рублевый долговой рынок** вчера в целом разделял глобальный позитив - котировки длинных ОФЗ по итогам дня прибавили в пределах 10–20 б.п. по цене, размещенные в последние месяцы инструменты также демонстрировали пусть и умеренный, но рост (+7 б.п. для ФСК-15, +3 б.п. для Русский стандарт БО-1). Доходности NDF в короткой части кривой снизились на 5–10 б.п. Первичный рынок при этом продолжает пополняться качественными именами: об открытии книг сообщили ФСК ЕЭС (BBB/Baa2/-) и Юникредит Банк (BBB/-/BBB+).
- Сегодня, скорее всего, участники рынка будут вести себя менее оптимистично – опубликованное ближе к ночи решение S&P спровоцирует как минимум краткосрочную волну бегства от рисков.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Германия (AAA/Aaa/AAA) и Франция (AAA/Aaa/AAA)** поставили ультиматум странам ЕС

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- В ноябре зафиксировано снижение инфляции
- Банки предпочитают более «длинные» заимствования

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ММК (-/Ba3/BB+)**: не впечатляющие результаты по МСФО за 3К11
- Alliance Oil (B+/-/B)** хочет обратиться в правительство с просьбой о предоставлении налоговых льгот

## ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ФСК ЕЭС (BBB/Baa2/-)**: серия 18: объем 15 млрд руб., закрытие книги – 7 декабря

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ЕС**: предварительная оценка скорректированного на сезонность ВВП еврозоны в 3К11 (14:00 мск)

### Германия (AAA/Aaa/AAA) и Франция (AAA/Aaa/AAA) поставили ультиматум странам ЕС

По итогам двухчасовой встречи А. Меркель и Н. Саркози предложили главам стран ЕС на ближайшей встрече 8–9 декабря рассмотреть внесение изменений в Устав ЕС с целью усиления контроля над бюджетной дисциплиной. Более детальные предложения будут направлены главе Еврокомиссии Херману Ван Ромпею до начала саммита на этой неделе.

Главы Германии и Франции предложили лидерам 27 стран ЕС до конца текущей недели принять решение о готовности согласиться на введение большего контроля над национальными бюджетами со стороны панъевропейских властей, тем самым пожертвовав частью национального суверенитета. Очевидно, что не все члены ЕС согласятся с франко-германскими предложениями, и речь может идти в лучшем случае о 8–10 странах (оценки экспертов Reuters недельной давности). Все изменения должны быть одобрены на национальном уровне конца марта 2012 г.

Среди других основных моментов заявления А. Меркель и Н. Саркози отметим:

- ▶ введение механизма контроля над национальными бюджетами, который позволил бы автоматически и незамедлительно вводить санкции в отношении нарушителей бюджетных ограничений (3%);
- ▶ закрепление в конституциях всеми участникам еврозоны ограничений на бюджетный дефицит и установление цели на уровне его нулевого значения;
- ▶ обязательства, что давление на частных инвесторов для участия в «добровольном» обмене суверенных долгов оказываться не будет, как это было в ситуации с планируемой реструктуризацией греческого долга.

S&P настороженно отреагировало на франко-германские предложения, поставив кредитные рейтинги Германии, Франции, Италии, Испании и еще 11 стран еврозоны в список на возможное понижение. Пересмотр рейтингов должен завершиться по результатам саммита ЕС. Насколько мы понимаем, если меры, принятые лидерами ЕС, окажутся недостаточно убедительными (что само по себе является негативным событием для рынков), эти страны еврозоны могут лишиться по крайней мере одной ступени кредитного рейтинга, что еще больше осложнит ситуацию в регионе (многие механизмы помощи, включая EFSF, зависят от уровня кредитного рейтинга) и повысит стоимость заимствований.

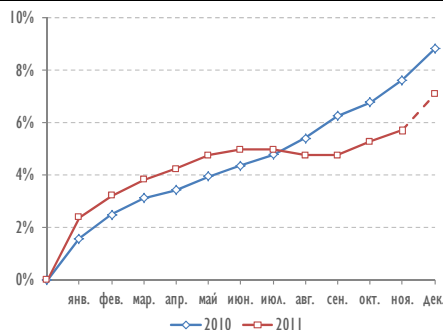
Среди причин решения рейтингового агентства причины как политические (разногласия между лидерами ЕС относительно механизма выхода из кризиса), так и экономические, которые всем известны (высокая долговая нагрузка, бюджетные дефициты, ухудшение условий кредитования, замедление экономик и пр.).

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

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## В ноябре зафиксировано снижение инфляции

## Сравнительная динамика темпов инфляции в текущем и прошлом годах, % YTD



Источник: Росстат

**Новость:** Потребительские цены в РФ в ноябре выросли на 0,4% после увеличения на 0,5% в октябре, в результате чего накопленная с начала года инфляция составила 5,6%. В годовом выражении темп роста цен снизился до 6,8% с 7,2% месяцем ранее, впервые с августа 2010 г. опустившись ниже 7,0%.

**Комментарий:** Замедление инфляции в ноябре оказалось несколько неожиданным (консенсус-прогноз показателя составлял 0,6–0,7%). Благоприятное влияние на динамику цен, по всей видимости, оказали колебания валютного курса, которые в прошлом месяце способствовали некоторому удешевлению импортной продукции (рубль в ноябре укрепился по отношению к доллару на 2,1%). Кроме того, бюджетные расходы едва ли ускорились. В результате переноса основной массы расходов на декабрь инфляционный эффект может проявиться в следующем году.

Отметим также, что, несмотря на умеренное замедление динамики цен на бензин в ноябре (до 0,6% с 0,7% в октябре), с начала года стоимость топлива выросла на 15,3%, найдя отражение в динамике цен производителей (+16–18% г/г), но пока практически не повлияв на потребительскую инфляцию. Мы полагаем, что опережающий рост издержек производителей не в состоянии бесконечно абсорбироваться понижением рентабельности, что может спровоцировать рост цен на конечную продукцию в будущем. Стоит также отметить, что уровень базовой инфляции (исключающей влияние административных и сезонных факторов) в ноябре остался на прежнем уровне и составил 0,5%.

В то же время замедление инфляции, несмотря на прекращение действия ряда сезонных факторов, выглядит, на наш взгляд, несколько тревожно. Не случилось ли так, что уложиться в прогноз по инфляции на текущий год удастся лишь ценой более низкого экономического роста? Хотя отдельные индикаторы экономической активности указывают на сохранение неплохих темпов роста (так, объем промышленного производства в октябре вырос на 0,8%, а ВВП за соответствующий период прибавил 0,9% с учетом сезонного сглаживания), риски постепенно смещаются в сторону замедления роста. На это указывает и тот факт, что гэп ВВП (разница между фактическим и потенциально возможным уровнем производства) по итогам третьего квартала сократился практически до нуля.

С учетом сохранения рисков ослабления рубля, мы не ожидаем от ЦБ каких-либо скорых шагов в направлении понижения ключевых ставок. По итогам декабрьского заседания уровень ставок, по всей видимости, останется прежним.

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

## Банки предпочитают более «длинные» заимствования

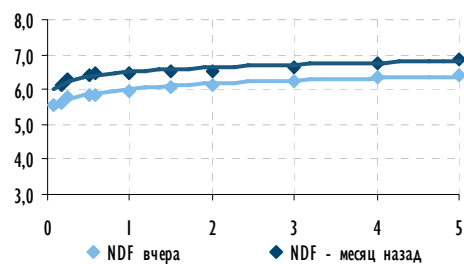
Судя по всему, бюджет продолжает понемногу поддерживать ликвидность на денежном рынке. В частности, чистая ликвидная позиция банков в понедельник улучшилась на 48 млрд руб., хотя по-прежнему остается в глубоко отрицательной зоне. При этом средства, по всей видимости, поступили из внешних источников, поскольку задолженность перед ЦБ вчера сократилась. Несмотря на то, что банки привлекли более 71 млрд руб. в рамках трехмесячного аукциона РЕПО, средства поступят на счета лишь в среду, а задолженность по операциям о/п не была рефинансирована в полном объеме.

Высокий спрос на сравнительно более «длинные» деньги со стороны банков подтверждает нашу точку зрения о том, что кредитные организации стремятся перенести хотя бы часть задолженности (совокупные обязательства перед ЦБ и Минфином в настоящий момент составляют более 1,5 трлн руб.) на следующий год. В этой связи спрос на депозитном аукционе Минфина сегодня, вероятно, также окажется высоким: ведомство предложит банкам 50 млрд руб. до 11 января под 6,3% годовых. Напомним, что в среду банкам предстоит вернуть Минфину более 111 млрд руб. бюджетных средств, ранее размещенных на депозитах.

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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

Источник: Bloomberg

Стоимость заимствования на рынке МБК продолжила колебаться в диапазоне 4,25–5,25%, и сегодня утром кредитные организации выставляют котировки на уровне 5,25–5,5% (ставки о/п для банков первого круга). Таким образом, спрос на краткосрочные инструменты рефинансирования, вероятно, также останется довольно высоким. В частности, сегодня банки могут по меньшей мере рефинансировать задолженность по недельному РЕПО (текущая задолженность по инструменту составляет чуть более 340 млрд руб.).

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

ММК  
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB+

**ММК: не впечатляющие результаты по МСФО за 3К11**

**Новость:** Вчера ММК опубликовал отчетность за 3К11 по МСФО. Мы отмечаем ухудшение рентабельности из-за снижения доли высоко рентабельной продукции в структуре выпуска, по-прежнему отрицательный свободный денежный поток и ухудшение кредитных метрик, которое может быть усугублено в 2012 г. в результате финансирования расходов по планируемой M&A-сделке.

Отчетность вряд ли может повлиять на торгуемые выпуски ММК, которые не отличаются особой ликвидностью. При этом мы не исключаем нового предложения от компании на первичном рынке с целью рефинансирования краткосрочного долга.

**Комментарий:**

**Падение рентабельности из-за ухудшения продуктовой линейки в 3К11.** Выручка ММК в 3К11 практически не изменилась на фоне 10%-ного роста производства металлопроката и при этом снижения средней цены реализации (-6%), что компания связывает с укреплением рубля и изменениями в структуре сортамента в пользу более дешевой продукции. Выпуск продуктов с высокой добавленной стоимостью за квартал сократился на 2%, главным образом за счет довольно весомой просадки в производстве толстого листа на стане 5000 (-27% кв/кв) из-за снижения спроса со стороны трубных компаний в результате сокращения заказов от Газпрома. При этом производство сортового проката в 3К11 увеличилось на 53% кв/кв.

Ухудшения в продуктовой линейке привели к снижению рентабельности – несмотря на сокращение удельных затрат на производство тонны сляба в 3К11 (-1% кв/кв) и благодаря небольшому снижению контрактных цен на ЖРС и уголь. Норма прибыли EBITDA российского сегмента сократилась на 3,8 п.п. до 11,3% (кв/кв). На консолидированном уровне снижение было менее заметным (-2,3 п.п.) благодаря росту EBITDA турецкой «дочки» (переименована в ММК Metalurji), показавшей в 3К11 рентабельность 16,6% и вышедшей «в ноль» по итогам 9М11 на фоне роста объемов производства.

**Прогнозы.** Уровень загрузки производственных мощностей ММК в 4К11 составляет 80%, при этом загрузка Стана 5000, выпускающего наиболее рентабельную для компании продукцию – всего 50–60%. Компания ожидает улучшения ситуации в следующем году благодаря запуску новых проектов Газпрома и увеличению поставок толстого листа судостроительной отрасли. В целом в 4К11 объем производства металлопродукции будет ниже, чем в 3К11, в то же время спрос и цены должны начать восстанавливаться с февраля 2012 г. При этом поддержку производственным результатам ММК будет оказывать рост производства на турецкой площадке по мере ожидаемого выхода на полную мощность (2,3 млн тонн в год) в начале следующего года.

**Денежный поток по-прежнему в «красной зоне».** В 3К11 ММК по-прежнему не генерировал достаточный операционный денежный поток, чтобы в полном объеме финансировать инвестиционную программу. При этом мы отмечаем, что дополнительное давление на величину денежного потока в 3К11 оказало отвлечение средств в оборотный капитал (207 млн долл.) на фоне роста объема запасов. В 4К11 компании предстоит реализовать сравнительно небольшой объем капитальных вложений (127 млн долл., исходя из годового ориентира в 1,1 млрд долл., по сравнению с 264 млн долл. в 3К11). Вкупе с позитивным эффектом от роста объемов реализации и EBITDA турецкой «дочки» (сокращение инвестрасходов должно поддержать денежный поток компании).

Отметим, что в 2012 году давление на денежный поток будет меньше – в ходе конференц-звонка менеджмент обозначил ориентир по капитальным вложениям на уровне 800 млн долл.

**Левэридж продолжает расти.** Для финансирования капитальных вложений, а также расходов на выкуп доли турецких партнеров в ММК-Атакаш (232 млн долл. в 3К11) и выплату дивидендов (95 млн долл.) компании вновь пришлось занимать: чистый объем привлечений в 3К11, согласно данным отчета о движении денежных средств, составил около 580 млн долл., хотя итоговое увеличение долга по балансу было гораздо более скромным (+260

млн дол.) благодаря эффекту валютной переоценки рублевых кредитов. В частности, в июле ММК разместила два выпуска рублевых бондов общим объемом 10 млрд руб. (около 360 млн дол.). Мы обращаем внимание на достаточно большую долю краткосрочного долга – более трети от общего портфеля, в том числе около 500 млн дол. – рублевые облигации ММК БО-2 (погашение в декабре 2011, 10 млрд руб.) и ММК БО-3 (оферта в марте 2012, 5 млрд руб.). Учитывая наличие зарегистрированных, но пока не размещенных выпусков биржевых облигаций (8 выпусков на 40 млрд руб.), на наш взгляд, компания вполне может предпочесть рефинансировать короткий долг на публичном рынке, конечно, если конъюнктура будет тому способствовать.

#### Новая M&A сделка: долгосрочные выгоды ценой среднесрочных трудностей.

В марте 2012 года ММК планирует закрыть сделку по приобретению 100% австралийской Flinders Mines Ltd., разрабатывающей железорудные активы в Австралии, цена которой составляет около 540 млн дол. (подробности см. в нашем комментарии от 25.11.2011), которые компания планирует профинансировать частично из собственных и частично из заемных источников. Прогнозный объем капзатрат на разработку, по данным ММК, составляет 1,25 млрд дол., в том числе 50 млн. – в 2012, 250 млн дол. – в 2013 и 950 млн дол. в 2014 (добыча начнется в конце 2014 г.). Мы полагаем, что покупка качественных железорудных активов по хорошей цене принесет долгосрочную выгоду компании. В то же время приобретение и расходы на разработку могут оказать дополнительное давление на денежный поток и кредитные метрики в перспективе ближайших нескольких лет. По нашим оценкам, если бы финансирование сделки было бы полностью осуществлено за счет заемных средств, соотношение «Чистый долг/12М EBITDA» выросло бы с 2,65х до 3х.

ММК имеет потенциальный источник средств в виде 5% пакета акций австралийской компании Fortesque Metals (стоимость на 30/09/11 по отчетности – 674 млн дол.). В то же время, по словам менеджмента, компания не планирует продавать пакет, рассматривая его как «стратегическую инвестицию» и ожидая роста стоимости в долгосрочной перспективе.

#### ММК пока не отказывается от освоения Приоскольского месторождения.

В ходе телеконференции представители компании также сообщили, что несмотря на планируемую покупку активов в Австралии компания не отказывается от разработки Приоскольского месторождения железной руды – хотя конкретных планов на этот счет пока нет. При этом была названа оценка капитальных вложений в разработку и строительство инфраструктуры на уровне 4 млрд дол. Самостоятельная разработка очевидно представляет собой определенный риск для денежного потока – в то же время, мы полагаем, что проект в любом случае будет носить долгосрочный характер. Кроме того, компания может привлечь партнеров в разработку.

ММК: выборочные финансовые показатели по МСФО за 3К11 и 9М11, млн дол.

	2009	2010	9М11	г/г	9М10	3К11	кв/кв	2К11
Выручка	5 081	7 719	7 063	22%	5 775	2 430	1%	2 417
ЕБИТДА	997	1 521	1 157	-2%	1 178	353	-13%	405
ЕБИТДА margin	19,6%	19,7%	16,4%	-4 п.п.	20,4%	14,5%	-2,3 п.п.	16,8%
Операционный денежный поток	865	1 173	425	-44%	760	74	-52%	153
Капитальные вложения	-1 613	-2 209	-973	-42%	-1 666	-264	-20%	-328
Свободный денежный поток	-748	-1 036	-548	-	-906	-190	-	-175
Всего активов	14 833	16 738	16 327	-2%	16 631	16 327	-12%	18 561
Собственный капитал	10 325	10 325	9 287	-12%	10 549	9 287	-17%	11 207
Совокупный долг, в том числе	2 118	3 548	4 391	29%	3 411	4 391	6%	4 134
доля краткосрочного долга, %	39%	31%	34%	6 п.п.	29%	34%	-3 п.п.	37%
Денежные средства и эквиваленты	165	515	418	-9%	460	418	2%	409
<b>Показатели</b>								
Долг/Капитал, х	0,21	0,34	0,47	-	0,32	0,47	-	0,37
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	13	12	11	-	12	11	-	8
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,96	1,99	2,65	-	1,81	2,65	-	2,45
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	отр.	-	отр.	отр.	-	отр.

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Alliance Oil  
S&P/Moody's/Fitch

B+/-B

Alliance Oil хочет обратиться в правительство с просьбой о предоставлении налоговых льгот

**Новость:** По сообщению газеты «Коммерсант», Alliance Oil планирует обратиться в правительство с предложением компенсировать потери от действия режима «60-66» за 2012 год. По расчетам компании, от введения этой схемы она потеряет 4,5 млрд руб.

**Комментарий:** Мы считаем маловероятным предоставление компании льгот с 2012 года, отмечая возможность предоставления таковых с 2013 года. При этом мы сомневаемся, что вычеты будут предоставлены в полном объеме потерь компании – Башнефть и Татнефть получили меньшие льготы, чем их предполагаемые потери.

Даже в случае предоставления льгот в полном объеме с 2012 года выгода Alliance Oil не превысит 3% от совокупного показателя EBITDA в 2012–2015 гг.

Мы не ожидаем, что новости окажут значительное влияние на котировки акций Alliance Oil.

Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
07.12.11	Закрытие книги <b>ФСК ЕЭС, 18</b>	15 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	73 210
	Аукцион 6-летних ОФЗ	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	2 572
08.12.11	Оферта <b>Россельхозбанк, 5</b>	10 000
	Оферта <b>Райффайзенбанк, 4</b>	10 000
	Оферта <b>ЧТПЗ БО-1</b>	5 000
	Погашение <b>Лукойл, 3</b>	8 000
09.12.11	Оферта <b>ВТБ-Лизинг Финанс, 7</b>	5 000
12.12.11	Оферта <b>СББ-Банк БО-4</b>	2 000
13.12.11	Оферта <b>РосДорБанк, 1</b>	1 050
14.12.11	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	226 950
15.12.11	Уплата страховых взносов в фонды	
	Погашение <b>Группа Разгуляй БО-9</b>	2 000
16.12.11	Оферта <b>ММК БО-2</b>	10 000
19.12.11	Оферта <b>МБРР, 5</b>	5 000
22.12.11	Оферта <b>Татфондбанк, 7</b>	1 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
08.12.11	<b>ВТБ:</b> финансовые результаты по МСФО	3К11
08.12.11	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	3К11
08.12.11	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	3К11
декабрь 2011	<b>Русгидро:</b> финансовые результаты по МСФО	9М11

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

**Наталья Шевелева**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21448

**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

**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 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

#### 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 Голодкинская**

+7 (495) 988 23 75

#### Трейдинг

**Александр Питалефф**

+7 (495) 988 24 10

**Денис Войниконис**

+7 (495) 983 74 19

**Антон Жуков**

+7 (495) 988 24 11

### 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

### 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

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**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, CFA**

+7 (495) 913 78 57

#### Региональные продажи

**Александр Погодин**

+7 (495) 989 91 35

### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пеццименти**

+7 (495) 989 91 27

### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

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