

# Ежедневный обзор долговых рынков от 1 марта 2012 г.

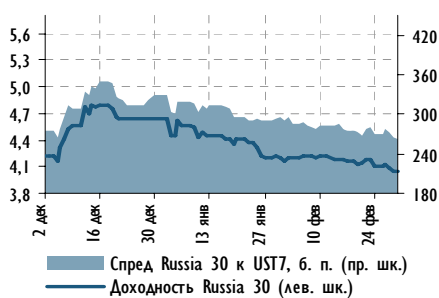


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,333	▼ -1,0%	2,8%	
USD/RUB	29,17	▲ 0,7%	-9,2%	
Корзина валют/RUB	33,61	▲ 0,3%	-7,8%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	701,6	▲ 19,9	-445,8	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	200,2	▲ 95,2	-8,5	
MOSPRIME о/п	5,3	▲ 0,1	-0,3	
3М-MOSPRIME	6,8	▼ 0,0	-0,4	
3М-LIBOR	0,48	▼ 0,0	-0,1	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,30	▲ 0,0	0,1	
UST-10	1,97	▲ 0,0	0,1	
Russia 30	4,04	▼ -0,1	-0,6	
Russia 5Y CDS	186	▼ -2,2	-89,4	
EMBI+	334	▲ 9	-42	
EMBI+ Russia	260	▼ -5	-61	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	121,45	▲ 1,0%	14,9%	
Золото, долл./унц.	1696,9	▼ -4,9%	8,5%	
<b>Фондовый рынок</b>				
FTC	1 735	▲ 1,6%	25,6%	
Dow Jones	12 952	▼ -0,4%	6,0%	
Nikkei	9 723	▲ 0,0%	15,0%	

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ После бурного роста в начале года на финансовых рынках, возможно, назрела коррекция. После того, как большинство положительных новостей уже в цене, а апокалипсические сценарии не реализовались – рынки начали игнорировать положительные новости и цепляться за негативные.
- ▶ Вчера рынки были разочарованы пессимистическими оценками Б. Бернанке перспектив рынка труда и отсутствием намеков на дальнейшие стимулирующие американскую экономику меры, что в свою очередь затмило неожиданный пересмотр в сторону повышения американского ВВП (с 2,8% до 3,0%) и расходов потребителей в 4К11 и стало одной из причин снижения курса евро по отношению к доллару до 1,332 (-1,2%). По итогам вчерашнего дня DJIA и S&P 500 потеряли порядка 0,4-0,5%. Доходность UST10 выросла до 1,97% (+3 б.п.).
- ▶ Объем средств, предоставленный ЕЦБ (529,5 млрд евро) в рамках LTRO, оказался близок к оценкам сделанным ранее М. Драги – можно дискутировать, дойдет ли хоть часть средств до реального сектора, очевидно, что значительная их доля осядет на финансовых рынках. Например, спреды итальянских 10-летних облигаций к Bunds достигли почти 6-месячного минимума (334,5 б.п.).
- ▶ Сегодня начинается 2-дневная встреча глав ЕС, на которой должен быть одобрен второй пакет помощи Греции. Насколько мы понимаем, продолжение обсуждения расширения европейского антикризисного фонда отложено на апрель, и ждать ярких положительных новостей не приходится. Негативные сюрпризы более вероятны.
- ▶ **Российские еврооблигации** вчера в целом показали положительную динамику. RUSSIA 30 приблизилась к 4-месячному максимуму (119,30%), CDS-спред сузился до 188 б.п. (-2 б.п.).
- ▶ Вчера рубль несколько ослаб. Бивалютная корзина закрылась на отметке в 34,61 руб. (+11 коп.). Спреды ОФЗ к CCS несколько расшились в течение дня на 6–7 б.п.
- ▶ Долгосрочные ОФЗ, тем не менее, продемонстрировали небольшой рост. Так, выпуск ОФЗ-26205 (УТМ 7,90%) подорожал на 20 б.п., а ОФЗ-26203 (УТМ 7,35%) – на 5 б.п. По нашему мнению, часть вчерашних сделок могла быть объяснена традиционным «фактором последнего дня месяца».
- ▶ Среди корпоративных бумаг большие объемы прошли в однолетних выпусках ЕврХолдингФ-1 и ВТБ БО-07.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ В ожидании лучших времен

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ОАО «РЖД» (BBB/Baa1/BBB)** опубликовало отчетность за 1П11 по МСФО и провело встречу с аналитиками
- ▶ **ТНК-ВР International (BBB-/Baa2/BBB-)** опубликовала хорошие результаты по US GAAP за 2011 г.

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** встреча глав стран ЕС в Брюсселе
- ▶ **США:** данные по потребительской активности в январе (17:30 мск), индекс производственной активности ISM Manufacturing (19:00 мск)

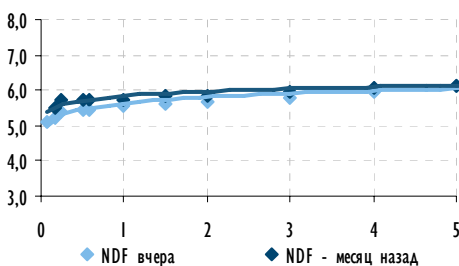
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## В ожидании лучших времен

Очередной налоговый период завершился еще во вторник, однако вчерашний возврат банками еще 126,6 млрд руб. долга перед Минфином по депозитам (который в этот раз не был даже частично рефинансирован Министерством) ожидаемо вызвал напряжение на денежном рынке.

Ставки по кредитам под залог облигаций на ММВБ подскочили почти на 40 б.п. до 5,50% годовых, ставки по кредитам о/п для банков 1-го круга остались на высоких уровнях вторника (достигали вчера 5,25% годовых). Как следствие, в условиях повышенных межбанковских ставок организации вновь обратили внимание на операции РЕПО с ЦБ – вчера на 1 день было привлечено 181,7 млрд руб. (при этом 75,4 млрд руб. пришлось вернуть по недельному РЕПО прошлого вторника и 1-дневному РЕПО – текущего).

Таким образом, вчера объемы нетто-привлечений средств по РЕПО с ЦБ (122,3 млрд руб. с учетом 16,0 млрд руб. недельных ресурсов, привлеченных во вторник и поступивших в среду) и погашений долга перед Минфином (126,6 млрд руб.) почти совпали. Чистая ликвидная позиция банков при этом также улучшилась – по нашим подсчетам, с -277,6 млрд руб. на утро среды до -157,8 млрд руб. на сегодняшний день. Мы допускаем, что хотя бы отчасти данная динамика связана с поступлением бюджетных расходов.

Мы считаем, что в ближайшие недели – в условиях относительно стабильной ситуации на финансовых рынках – российский денежный рынок будет постепенно возвращаться к равновесному состоянию. До очередного налогового периода банкам предстоит вернуть 71,1 млрд руб., привлеченных в декабре на 3-месячное РЕПО, – в ЦБ, а также по 10,0 млрд руб. – ВЭБу и МинФину.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

РЖД  
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/BBB

## ОАО «РЖД» опубликовало отчетность за 1П11 по МСФО и провело встречу с аналитиками

**Новость:** Выручка холдинга в отчетном полугодии выросла на 9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составила 691 млрд руб. Относительный рост выручки за 6 месяцев 2011 года в значительной мере является результатом увеличения грузооборота на 8% и прироста погрузки на 4%. Тарифы были проиндексированы примерно на 8%.

Доходы от грузовых перевозок составили 542,6 млрд руб. (+9,4%, 85,7% всей выручки монополии).

В связи с завершением периода действия в ОАО «РЖД» пакета антикризисных мер, инициированных в 2009 г., в течение 1П11 операционные расходы выросли на 20% – с 539 млрд руб. в аналогичном периоде 2010 года до 644 млрд руб. в 1П11. Ключевые факторы роста расходов:

- ▶ увеличение затрат на заработную плату по итогам ее индексации в соответствии с коллективным договором, а также в связи с завершением действия временной антикризисной меры по переводу части сотрудников на неполный и сокращенный рабочий день на 19 млрд руб.;
- ▶ увеличение социальных отчислений вследствие роста эффективной ставки по страховым взносам на 15,5 млрд руб.;
- ▶ увеличение затрат на топливо и электроэнергию в связи с ростом цен и увеличением объемов тоннокилометровой работы на 19,2 млрд руб.

По данным компании, объем капитальных вложений холдинга в отчетном периоде увеличился на 16,8% до 194 млрд руб. по сравнению со 166 млрд руб. в 1П10, при этом существенную долю данного роста составили инвестиции в проекты развития инфраструктуры.

**Комментарий:** По нашим оценкам, показатель «ЕБИТДА» (до государственных субсидий) в 1П11 снизился на 21% к уровню 1П10 до 138,5 млрд руб. Рентабельность по ЕБИТДА составила 20%. С учетом государственных субсидий показатель ЕБИТДА оценивается нами на уровне 173 млрд руб., рентабельность по ЕБИТДА – 25,1%. В дальнейшем менеджмент ожидает сохранения показателя рентабельности по ЕБИТДА на уровне 20%.

Финансовый долг, по нашим оценкам, в 1П11 вырос на 6,7% и составил 382,5 млрд руб., чистый долг достиг 290 млрд руб. (+12,4%).

Соотношение чистого долга холдинга к ЕБИТДА (без субсидий) составило 0,89х по итогам 6М11 против 0,71 на конец 2010 года. С учетом субсидий значение этого коэффициента составило 0,7х и 0,58х.

Среди тем, обсуждавшихся на встрече финансового руководства компании с аналитиками, отметим ближайшие планы компании по заимствованиям. В 2012 г., согласно принятому финансовому плану, компания планирует увеличить долг примерно на 100 млрд руб. и рефинансировать порядка 40 млрд руб. С этой целью могут быть выпущены как евробонды (ориентировочный объем 1 млрд долл.), так и рублевые облигации. В частности, в ближайшие пару недель компания может объявить о параметрах еврооблигационного выпуска и, в случае благоприятной рыночной конъюнктуры, предложить его рынку в первой половине апреля 2012 г. Программа заимствований на рублевом рынке облигаций (90 млрд руб.) должна быть рассмотрена в середине текущего месяца. В рамках этой программы планируется выпуск облигаций со ставкой купона, привязанной к инфляции. Его объем может составить порядка 10-15 млрд руб., срок – 15 лет. Ожидается, что основными покупателями данной бумаги могут стать пенсионные фонды.

Кроме того, в ходе встречи менеджмент дал оценки влияния деконсолидации ПГК на финансовые показатели ОАО «РЖД» – порядка 7% ЕБИТДА и 2% чистого долга в 2010 г.

Из долговых инструментов компании мы хотели бы обратить внимание на выпуск еврооблигаций RURAIL 17, который торгуется с премией в 20 б.п. к кривой доходности Газпрома – мы полагаем, что в условиях ралли на рынке еврооблигаций выпуск может сократить спред до минимума.

Основные финансовые показатели ОАО «РЖД» МСФО, млн руб.

	2008	2009	2010	1П11	1П10	г/г
Выручка	1 202 670	1 126 099	1 334 240	691 461	633 030	9,2%
ЕБИТДА*	222 484	305 256	365 236	138 518	176 271	-21,4%
Рентабельность по ЕБИТДА*	18,5%	27,1%	27,4%	20,0%	27,8%	-28,1%
Операционный денежный поток	282 761	315 844	381 325	134 298	137 245	-2,1%
Капитальные вложения	416 005	351 674	420 782	195 960	168 918	16,0%
Свободный денежный поток	-133 244	-35 830	-39 457	-61 662	-31 673	94,7%
Всего активов	2 601 077	2 557 863	2 760 766	2 894 692		
Собственный капитал	1 526 190	1 498 641	1 804 243	1 901 118		
Совокупный долг**, в том числе	457 239	451 343	358 288	382 453		
доля краткосрочного долга	54,7%	28,6%	33,5%	25,3%		
Денежные средства и эквиваленты	117 182	74 457	100 010	92 134		
<b>Показатели</b>						
Долг**/Собственный капитал, х	0,30	0,30	0,20	0,20	0,23	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	12,4	11,3	30,0	29,2	22,8	
Чистый долг**/ЕБИТДА*, х	1,53	1,23	0,71	0,89	0,92	

\*- без государственных субсидий, \*\*- финансовый долг

Источник: данные компании, Газпромбанк

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

ТНК-BP  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

**ТНК-BP International опубликовала хорошие результаты по US GAAP за 2011 г.**

**Новость:** Выручка компании в 2011 г. выросла на 34,8% до 60 млрд долл., в т.ч. в 4К11 – на 3% кв/кв до 15,7 млрд долл. Показатель «ЕБИТДА» увеличился на 36,1% до 14,2 млрд долл. Долг достиг 8 млрд долл. (+12,9%), чистый долг – 6,9 млрд долл. (+46,9%).

**Комментарий:** Мы считаем результаты компании хорошими, поскольку было продемонстрировано увеличение выручки и ЕБИТДА в то время, когда средняя цена Urals упала на 3% кв/кв, а кроме того, был негативный лаг по экспортной пошлине, уменьшивший нетбэки компаний примерно на 1% кв/кв.

Капзатраты компании по итогам 2011 г. составили 4,7 млрд долл. (+30,4%). Положительный свободный денежный поток за 2011 г. – 5,8 млрд долл., немногим ниже уровня 2010 г. (6,1 млрд долл.).

Благодаря росту денежного потока компании удалось сохранить показатели долговой нагрузки на низком уровне: соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА», по нашим оценкам, составило 0,49х, что немногим выше аналогичного показателя годовой давности (0,45х).

На телеконференции по итогам результатов руководство компании осветило несколько вопросов:

- ▶ В 2012 году компания планирует вложить 5,5 млрд долл., в 2013-2014 гг. капвложения могут составить 6 млрд долл. 80% – добыча и разведка, 20% – переработка. По большей части это российский бизнес компании. Основной регион вложений – Оренбург, куда компания планирует направить 1,3 млрд долл. в 2012 году. 1,3 млрд долл. будет также вложено в Западную Сибирь, 0,8 млрд – в Уват. 0,4 млрд – это перспективная геологоразведка. В настоящее время компания планирует свою деятельность, исходя из цены 105 долл./бар., при этом отмечает, что рост цен на нефть значительно компенсируется укреплением рубля. Подчеркивается также, что все затраты очень легко поддаются корректировке, компания практически не имеет дорогостоящих проектов, которые невозможно приостановить или заморозить.
- ▶ Добыча ТНК-BP будет увеличиваться на 1-2% в следующие три года, при этом добыча газа будет расти несколько быстрее, чем добыча нефти.
- ▶ Введение схемы «60-66» в целом положительно для компании, однако незначительно. Сегмент добычи в 2012 году, по расчетам компании, получит положительный эффект от снижения экспортной пошлины в размере 1,2 млрд долл., что будет компенсировано негативным эффектом от повышения пошлин на нефтепродукты в 0,4 млрд долл. Кроме того, компания потеряет около 150 млн долл. на скидках на топливо для агропромышленности и фиксации розничных и мелкооптовых цен на топливо. Не стоит забывать и об увеличении НДС. В целом, по расчетам компании, положительный эффект ограничится примерно 100 млн долл. в квартал – около 2% ЕБИТДА.
- ▶ По дивидендам компания не дала подробных комментариев, ограничившись подтверждением своей исторической политики, что миноритарные акционеры ТНК-BP Холдинга получают на акцию не меньше мажоритарных акционеров группы. Согласно отчетности, в 2011 г. ТНК-BP International выплатила 7,9 млрд долл., что совпало с нашими оценками сделанными на основе отчетности BP около трех недель назад.
- ▶ Единственным негативным моментом для акционеров компании, по нашему мнению, является заявление руководства ТНК-BP о том, что материнская компания продаст Сузунское и Тагульское месторождения дочерней структуре. Сумма продажи не была раскрыта.



- ▶ Компания не исключает выпуска еврооблигаций, если это будет ей выгодно. В 2012 г. TNK-BP International необходимо рефинансировать порядка 1 млрд долл., ранее заявлялось о планах занять до 2 млрд долл.

В целом ожидаемо сильная отечность не стала сюрпризом для инвесторов. Мы рекомендуем обратить внимание на выпуски TMENRU 17 и TMENRU 18, которые торгуются с максимальным Z-спредом (330-345 б.п.) в средней части кривой доходности эмитента. Кроме того, в условиях имеющего место спроса на еврооблигации развивающихся рынков выпуски сохраняют потенциал сужения спреда к кривой доходности Газпрома до 0-10 б.п. (20-30 б.п.)

## Основные финансовые показатели TNK-BP International, US GAAP млн долл.

	2008	2009	2010	2011	г/г
Выручка	51 886	34 753	44 646	60 199	34,8%
ЕБИТДА	10 111	8 774	10 399	14 155	36,1%
<i>Рентабельность по ЕБИТДА</i>	19,5%	25,2%	23,3%	23,5%	+0,2 п.п.
Операционный денежный поток	8 611	6 581	9 682	10 525	8,7%
Капитальные вложения	3 991	2 538	3 599	4 694	30,4%
Свободный денежный поток	4 620	4 043	6 083	5 831	-4,1%
Всего активов	28 707	29 448	33 126	37 072	11,9%
Собственный капитал	14 789	16 431	18 863	20 755	10,0%
Совокупный долг, в том числе	8 034	7 018	7 129	8 047	12,9%
<i>доля краткосрочного долга, %</i>	24,1%	20,3%	14,7%	12,4%	-2,3 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	1 745	1 040	2 444	1 164	-52,4%
Чистый долг	6 289	5 978	4 685	6 883	46,9%
<b>Показатели</b>					
Долг/Собственный капитал, х	0,54	0,43	0,38	0,39	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	20,2	33,6	43,1	58,5	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,62	0,68	0,45	0,49	-

Источник: данные компании, Газпромбанк

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 10Александр Назаров  
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
01.03.12	Оферта <b>Росгосстрах Банк, 3</b>	2 000
	Закрытие книги <b>Петрокоммерц БО-1</b>	3 000
02.03.12	Закрытие книги <b>ОТП Банк БО-2</b>	6 000
	Закрытие книги <b>НПК БО-1</b>	5 000
	Закрытие книги <b>Трансаэро БО-1</b>	2 500
05.03.12	Оферта <b>МБРР, 4</b>	5 000
	Оферта <b>Татфондбанк, 6</b>	2 000
07.03.12	Оферта <b>СБ Банк БО-1</b>	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 05.12.11 г.	71 056
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	7 354
	Аукционы ОФЗ	45 000
08.03.12	Погашение <b>Якутскэнерго, 2</b>	1 200
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	10 000
12.03.12	Оферта <b>РЖД, 13</b>	15 000
13.03.12	Погашение <b>Ростелеком, 3</b>	3 000
14.03.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	3 500
	Аукцион <b>ОФЗ 26206</b>	17 970
15.03.12	Погашение <b>Кокс, 2</b>	5 000
	Оферта <b>ТГК-1, 1</b>	4 000
	Оферта <b>Национальный стандарт, 1</b>	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.03.12	Погашение <b>Разгулай-Финанс, 3</b>	3 000
19.03.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
20.03.12	Уплата 1/3 НДС за 4-й кв. 2011 г.	
21.03.12	Погашение <b>Татфондбанк, 5</b>	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 19.12.11 г.	54 818
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	67 400
	Аукцион <b>ОФЗ 26205</b>	35 200
22.03.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 610
23.03.12	Погашение <b>Магнит Финанс, 2</b>	5 000
26.03.12	Оферта <b>ММК БО-3</b>	5 000
	Погашение <b>НКНХ, 4</b>	1 500
	Уплата акцизов, НДС	
27.03.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	20 000
28.03.12	Оферта <b>Банк Санкт-Петербург БО-2</b>	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	3 271
	Уплата налога на прибыль	
	Аукционы ОФЗ	38 430

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
01.03.12	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
07.03.12	<b>НОВАТЭК:</b> финансовые результаты по МСФО	4K11
09.03.12	<b>ОТР Банк:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
12.03.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
12.03.12	<b>Vimpelcom Ltd:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
26.03.12	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	4K11
26-30/03/2012	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	2011
28.03.12	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
28.03.12	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2011
25.04.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	<b>TNK-VP International:</b> финансовые результаты по US GAAP	1K12
11.05.12	<b>Газпром нефть:</b> финансовые результаты по US GAAP	1K12
15.05.12	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	2011
23.05.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2K12
06.06.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1K12
21.08.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2K12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — Начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### 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

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

#### Электрэнергетика

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

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00, доб. 29014

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

#### Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@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

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

### 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

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

#### 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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

#### Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

#### Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

### Copyright © 2003 — 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПИБ (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 ПИБ (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 ПИБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПИБ (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.