

# Монитор первичных размещений от 11 марта 2011 г.



Завершенные и текущие первичные сделки на рублевом  
долговом рынке

Выпуск	Объем, млрд руб. @ срок, лет	Доходность <sup>2</sup> @ срок <sup>1</sup> , лет
СБ Банк БО-01	2,0	10,0% @ 1
Банк Национальный стандарт 01	1,5	10,2% @ 1
ЛК Уралсиб БО-01	2,0	9,8% @ 1,5
УОМЗ 03	1,5	10,8% @ 1,5
НПК Уралвагонзавод 02	3,0	9,2% @ 2,5
ММК БО-04	5,0	7,8% @ 3
Магнит БО-05	5,0	8,2% @ 3
РУСАЛ Братск 07	15,0	8,5% @ 3
Куйбышевзавод 03	3,0 @ 3	перенесено
Полипласт 02	0,8 @ 1,5	11 мар (ЗК)
Транскапиталбанк 02	1,8 @ 1,5	18 мар (ЗК)
АФК Система 04	19,5 @ 2,4	18 мар (ЗК)
ЛСР БО-04	1,5 @ 3	22 мар (ЗК)
МДМ-Банк БО-02	5,0 @ 3	23 мар (ЗК)
Почта России 01	7,0 @ 3	25 мар (ЗК)
ОТП Банк 02	2,5 @ 3	25 мар (ЗК)

<sup>1</sup> до погашения или ближайшей оферты; для выпусков ЛК Уралсиб  
БО-01 и АФК Система 04 в силу амортизационной структуры

указана дюрация

<sup>2</sup> на день размещения

(А) — аукцион по определению ставки купона

(ЗК) — закрытие книги

Размещение относительно первоначального диапазона доходности:  
ниже середины/выше середины/посередине

Завершенные и текущие первичные сделки  
на еврооблигационном рынке

Выпуск	Объем, млн долл.	Купон
VTB 2018	750	6,32%
Russia 2018	1 407 <sup>1</sup>	7,85%
HCFB 2014	500	7,00%
RSHB 2016	703 <sup>1</sup>	8,70%
RuRail	TBD	TBD

<sup>1</sup> эквивалент 40,0 млрд руб. для Russia 2018 и 20,0 млрд руб. для  
RSHB 2016

Размещение относительно первоначального диапазона доходности:  
ниже середины/выше середины/посередине

## В ВЫПУСКЕ

- ▶ Транскапиталбанк – российский риск в западных тонах

## ПУЛЬС ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

В 1К11 заемщики из финансового сектора остаются наиболее активными участниками первичного рынка рублевых облигаций. По нашим оценкам, за первые 3 месяца (с учетом ожидаемых до конца марта сделок) долговые инструменты разместят 16 эмитентов из финансового сектора – столько же, сколько эмитенты из всех прочих секторов, вместе взятых. Добавим, что подобная ситуация наблюдается со 2-й половины 2010 г. В абсолютном значении вклад финансовых заемщиков не столь существен – главным образом, по причине крупных единичных сделок в корпоративном сегменте (Уралкалий БО-01, Газпром нефть 08/09/10, РУСАЛ Братск 07).

Мы видим несколько факторов, которые, по нашему мнению, способствуют выходу на рынки капитала, прежде всего банковских эмитентов:

- ▶ проведенная работа над «расчисткой» балансовых рисков,
- ▶ постепенное восстановление кредитной активности,
- ▶ возвращающийся аппетит к риску,
- ▶ сворачивание мер по поддержке банковского сектора со стороны ЦБ (подробнее см. отдельный комментарий ниже).

## Транскапиталбанк 02 – инвестиционный вывод

Кредитный профиль ТКБ производит на нас достаточно позитивное впечатление в силу высокой рентабельности, аккуратного отношения к рискам и крепкой структуры акционеров. В то же время обращает на себя внимание некоторая ограниченность нынешней бизнес-франшизы банка, которая отражается, в частности, в высокой концентрации кредитных рисков на предприятиях сферы торговли.

При определении справедливой доходности облигаций Транскапиталбанка (–/B1/–) серии 02 инвесторы могут ориентироваться на котировки близких по дюрации долговых инструментов Московского кредитного банка (–/B1/B+), а также Кредит Европа Банка (–/Ba3/BB–).

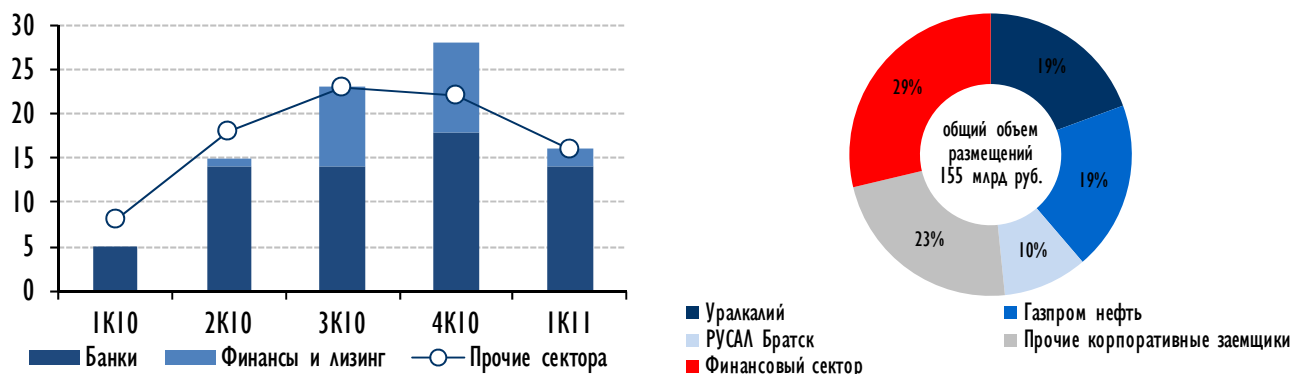
Мы считаем справедливой премию бумаг ТКБ в 30–50 б. п. к выпускам МКБ и 50–75 б. п. к бумагам КЕБ. Исходя из текущих котировок МКБ 06 (УТР 7,93% @ август 2012 г.) и КЕБ 06 (УТР 7,88% @ август 2012 г.), размещение облигаций ТКБ 02 представляется нам справедливым по нижней границе обозначенного организаторами диапазона доходности УТР 8,58–9,10% @ сентябрь 2012 г. и привлекательным – в случае размещения выше ее.

## ПУЛЬС ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

**Банковские эмитенты – зачем столько занимать?**

В 1К11 заемщики из финансового сектора остаются наиболее активными участниками первичного рынка рублевых облигаций. По нашим оценкам, за первые 3 месяца (с учетом ожидаемых до конца марта сделок) долговые инструменты разместят 16 эмитентов из финансового сектора – столько же, сколько эмитенты из всех прочих секторов, вместе взятых. Добавим, что подобная ситуация наблюдается со 2-й половины 2010 г. В абсолютном значении вклад финансовых заемщиков не столь существен – прежде всего за счет крупных единичных сделок в корпоративном сегменте (Уралкалий БО-01, Газпром нефть 08/09/10, РУСАЛ Братск 07).

Количество эмитентов, вышедших на первичный рублевый рынок (по Размещения рублевых облигаций с начала года\*, всего 155 млрд руб. кварталам)\*



\*выпуски объемом не менее 1,0 млрд руб.; с учетом бумаг, размещение которых должно состояться до конца марта 2011 г.

\*выпуски объемом не менее 1,0 млрд руб.

Источник: ММВБ, Сbonds, расчеты Газпромбанка

Источник: ММВБ, Сbonds, расчеты Газпромбанка

Столь высокая активность заемщиков из финансового сектора на первичном облигационном рынке может показаться удивительной, особенно если принять во внимание достаточно умеренные потребности большинства организаций в рефинансировании в текущем году. В то же время мы видим несколько факторов, которые, по нашему мнению, способствуют выходу прежде всего банковских эмитентов на рынки капитала:

- ▶ **Проведенная работа над «расчисткой» балансовых рисков** позволяет кредитным организациям демонстрировать восстановление финансовых результатов и повышает их привлекательность для потенциальных инвесторов. Доля «плохих» долгов в кредитных портфелях постепенно снижается, а ставшие зачастую более жесткими требования риск-менеджмента позволяют надеяться на то, что «уроки кризиса» не будут забыты слишком быстро. Порой не совсем ясные перспективы возврата выданных до кризиса проблемных долгов во многом компенсируются покрытием данных кредитов уже сформированными резервами, что ограничивает возможное негативное влияние на капитал банков.
- ▶ **Постепенное восстановление кредитной активности**, начиная со 2К10, побуждает кредитные организации искать средства на развитие; при этом существенная часть накопленной за 2008–2009 гг. «подушки ликвидности» уже была вложена организациями в 2010 году в кредиты и ценные бумаги. В условиях ужесточения конкуренции и консолидации сектора более быстрое привлечение рыночного фондирования в крупных объемах и (желательно) по низким ставкам может дать любой организации преимущество. К тому же нынешняя конъюнктура долгового рынка позволяет качественным заемщикам выпускать средне- и долгосрочные долговые инструменты (сроком до погашения / ближайшей оферты свыше 2 лет), которые в качестве фондирования под более длинные кредиты выглядят устойчивей депозитов.
- ▶ **Возвращающийся аппетит к риску** побуждает участников рынка (в частности, управляющие компании / небольшие банки) искать возможности инвестировать в инструменты с высокой доходностью. В высокодоходном сегменте эмитенты из банковского сектора выгодно отличаются от корпоративных наличием, как правило, кредитного рейтинга хотя бы от одного международного агентства (в ближайшем будущем вес данного фактора должен снизиться с учетом ужесточения требований к кредитам, принимаемым в обеспечение по ломбардным кредитам ЦБ). К тому же уровень доходности долговых инструментов, выпускаемых финансовыми эмитентами, в большинстве случаев более высок (включает в себя премию за банковский риск).
- ▶ **Сворачивание мер по поддержке банковского сектора со стороны ЦБ**, в том числе в части предоставляемой кредитным организациям ликвидности, заставляет более мелкие банки уделять рынкам капитала больше внимания как одному из источников фондирования, даже если его стоимость оказывается близкой к отметке в 10% годовых – или даже выше ее.

## КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

**Транскапиталбанк 02**

Эмитент	<b>ЗАО Транскапиталбанк</b>
Рейтинг, S&P/Moody's/Fitch	<b>-/B1/-</b>
Объем, млрд руб.	<b>1,8</b>
Срок до оферты	<b>1,5 года</b>
Срок обращения	<b>5 лет</b>
Ориентир купона	<b>8,40–8,90%</b>
Ориентир доходности к оферте	<b>8,58–9,10%</b>
Закрытие книги заявок	<b>18 марта, 15:00 мск</b>

**Транскапиталбанк – российский риск в западных тонах**

На прошлой неделе Транскапиталбанк открыл книгу заявок на приобретение облигаций серии 02 объемом 1,8 млрд руб. Бумаги будут размещены сроком на 5 лет с офертой через 1,5 года по номиналу, при этом организаторы в настоящее время ориентируют инвесторов на ставку первых 3 купонов в диапазоне 8,4–8,9% годовых.

Сейчас в обращении находится небольшой выпуск субординированных еврооблигаций Транскапиталбанка объемом 100 млн долл. (погашение в 2017 году, колл-опцион в сентябре 2012 г.). Единственный выпуск рублевых облигаций банка серии 01 объемом 800 млн руб. был погашен в июне 2009 года.

**Вкратце о банке:** Транскапиталбанк (ТКБ) – средний по величине представитель российского банковского сектора. Согласно 101-й оборотной ведомости, на конец 2010 года банк контролировал активы объемом 79,9 млрд руб., занимая по данному показателю 51-е место среди отечественных кредитных организаций. Филиальная сеть ТКБ

насчитывает в настоящее время 71 точку присутствия преимущественно в городах европейской части страны, а также в крупных центрах Урала и Сибири; при этом стратегия банка предполагает уделение большого внимания регионам, нежели бизнесу в столице. Основными клиентами банка являются предприятия малого и среднего бизнеса (МСБ).

Мы считаем необходимым обратить внимание инвесторов на следующие аспекты кредитного профиля банка:

**Весьма сильная структура акционеров,** существенное место в которой занимают международные финансовые институты – ЕБРР (28,6%) и немецкий институт развития DEG (10,5%). Более того, по данным СМИ<sup>1</sup>, 31 марта 2011 г. состоится заседание совета директоров IFC, на котором будет рассмотрено возможное участие корпорации в капитале Транскапиталбанка. Международные организации не только участвуют в оперативном управлении банком, но и содействуют в получении им фондирования; последний пример – в июле 2010 года банк привлек синдицированный кредит объемом 104 млн долл., организаторами которого выступили ЕБРР и IFC (сами институты предоставили дополнительно по 30 млн долл.).

Оставшиеся акции ТКБ в настоящее время находятся в руках преимущественно частных владельцев, крупнейшими из которых являются топ-менеджеры банка – супруги Ольга Грядовая (24,2%) и Леонид Ивановский (13,5%). Добавим, что в кризис частные акционеры вместе с институциональными инвесторами принимали участие в допэмиссиях акций ТКБ, которые способствовали укреплению капитальных позиций банка в условиях неопределенности (в октябре 2008 г. капитал 1-го уровня был увеличен на 730,0 млн руб., в декабре 2009 г. – еще на 1,2 млрд руб.).

Достаточность капитала ТКБ находится на уровне ниже среднеотраслевого – 13,1% для показателя Н1 на конец 2010 года, и мы видим высокую вероятность того, что для дальнейшего развития организации потребуются новые вливания в капитал. Мы также склонны полагать, что банку под силу привлечь данные средства как от существующих, так и потенциально новых акционеров (таких как IFC).

**В центре внимания – относительно крупные представители МСБ.** По заявлениям топ-менеджмента ТКБ, ключевыми клиентами банка являются компании с годовым оборотом порядка 1 млрд руб., которым предоставляются кредиты средним объемом 50–60 млн руб. В отраслевом разрезе наибольший вес в портфеле банка занимают предприятия торговли (30,3% от общего объема кредитов на конец 2010 года, по данным организаторов размещения облигаций). Драйвером для развития розничного сегмента бизнеса ТКБ может стать недавнее усиление команды бывшими сотрудниками ОТП-Банка; тем не менее пока общий объем кредитов физическим лицам у ТКБ невелик – 6,3 млрд руб. на конец 2010 г. по РСБУ (10,9% от валового портфеля).

**Управление кредитными рисками – в целом хорошие результаты.** Подавляющее большинство ссуд, выдаваемых ТКБ, носят обеспеченный характер – доля необеспеченных кредитов в портфеле на конец 3К10 по МСФО составила 22,3%. При этом, согласно заявлениям топ-менеджмента, банк исходит из рыночных дисконтов для залогового обеспечения – в пределах 30% для объектов недвижимости и 40–50% для производственного оборудования/товаров в обороте. К тому же концентрация кредитных рисков ТКБ не выше среднеотраслевой: согласно данным организаторов размещения, на конец 3К10 на долю 10 крупнейших заемщиков приходилось 23% портфеля.

Данные факторы – вместе с тщательным мониторингом финансового состояния заемщиков – позволяют банку добиваться хорошего качества портфеля. NPL с просрочкой выше 90 дней на 30 сентября 2010 г. составляли 8,9% портфеля банка по МСФО, кредиты с просрочкой выше 1 дня – 9,6% (заметим, что резервы на аналогичную дату покрывали 11,1% портфеля).

Обратим внимание на тот факт, что основу системы начисления резервов по выдаваемым ТКБ ссудам составляет процедура присвоения заемщикам рейтинга по 12-уровневой шкале: от А1 («кредитный риск практически отсутствует») до D («дефолт»). Около половины портфеля ТКБ традиционно приходится на

<sup>1</sup> <http://www.rbcdaily.ru/2011/02/17/finance/562949979727619>

заемщиков категории В, которые, по оценкам банка, характеризуются умеренным кредитным риском. Конкретные критерии отнесения заемщиков к различным категориям не являются публичными; в то же время в отчетности за 2009 год по МСФО банк сообщил о решении включать компании, начинающие проекты (стартапы), сразу в категорию А3 («низкий риск: надежные заемщики»).

Мы не располагаем информацией о том, какие конкретно заемщики были отнесены банком в данную категорию (на конец 2009 года общий объем выданных им ссуд составил 2,6 млрд руб., или 5,5% портфеля банка); по информации организаторов размещения, это исключительно многолетние клиенты банка с существенной экспертизой в своих отраслях. Тем не менее со стороны включение кредитов под новые проекты сразу в столь высокую категорию качества может показаться сопряженным с высоким риском.

**Крепкая структура фондирования.** В структуре пассивов ТКБ наиболее заметной статьёй являются средства клиентов. На 30 сентября 2010 года их объем составлял 37,0 млрд руб., или 63,2% обязательств банка по МСФО, причем соотношение между средствами физических и юридических лиц у банка традиционно находится на уровне 40%/60%. Добавим, что концентрация средств клиентов ТКБ не является чрезмерной – на конец 2009 года (последние имеющиеся данные) на долю 11 крупнейших вкладчиков приходилось 17,7% общего объема клиентских средств. Доля фондирования связанных сторон в обязательствах банка незначительна – 7,4% на конец 3К10 по МСФО (в основном проходит по строке «средства других банков»).

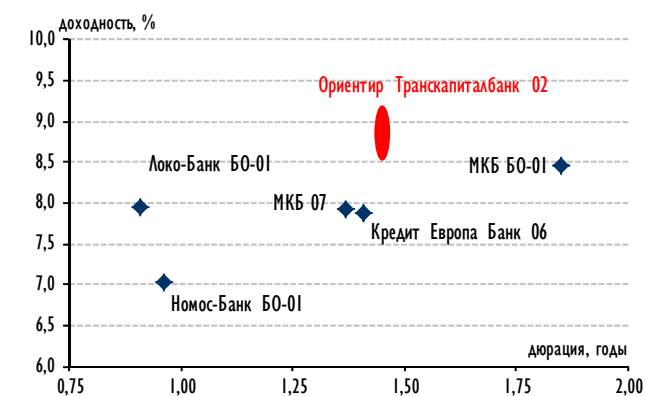
Запас ликвидности ТКБ на конец 3К10 по МСФО составил 8,3 млрд руб. в денежных средствах и эквивалентах и 8,6 млрд руб. в ценных бумагах (которые, по информации организаторов, состоят главным образом из облигаций компаний с рейтингами в диапазоне ВВВ-/ВВВ+ и акций «голубых фишек»), что соответствует 25,4% активов банка и покрывает большую часть его краткосрочных обязательств. В то же время нельзя не заметить, что на 30 сентября 2010 г. дефицит ликвидности ТКБ на горизонте до 1 года (исходя из ожидаемых сроков погашения активов и пассивов) составлял 1,7 млрд руб.

**Уверенное генерирование доходов в P&L.** ТКБ характеризуется хорошим для банка, кредитующего предприятия МСБ, уровнем чистой процентной маржи – 7,3% в 2009 году и 6,3% за 9М10 (данные МСФО). Во многом данный результат достигается за счет низкой стоимости пассивов банка – 7,0% в 2009 году и 6,4% за 9М10. При этом соотношение операционных расходов и доходов находится у ТКБ также на хорошей отметке в 42,1% (9М10, МСФО). Насколько мы понимаем, в настоящее время показатель испытывает давление снизу со стороны дальнейшей региональной экспансии ТКБ.

**Позиционирование выпуска.** Кредитный профиль ТКБ производит на нас достаточно позитивное впечатление в силу высокой маржинальности деятельности, аккуратного отношения к рискам и крепкой структуры акционеров. В то же время обращает на себя внимание некоторая ограниченность нынешней бизнес-франшизы банка, которая отражается, в частности, в высокой концентрации кредитных рисков на предприятиях сферы торговли.

При определении справедливой доходности облигаций Транскапиталбанка (–/В1/–) серии 02 инвесторы могут ориентироваться на котировки близких по дюрации долговых инструментов Московского кредитного банка (–/В1/В+), а также Кредит Европа Банка (–/Ва3/ВВ-).

#### Доходности некоторых облигаций банков, по мид-маркету на 11.03.2011



Источник: Bloomberg, ММВБ

По сравнению с Транскапиталбанком МКБ характеризуется существенно более значительными размерами бизнеса и лучшим качеством портфеля организаций в приложении к настоящему обзору). В то же время ТКБ может похвастаться большей рентабельностью и поддержкой западных финансовых институтов, контролирующих почти 40% капитала организации.

КЕБ в силу существенной ориентации на розничный сегмент достигает еще более сильных показателей рентабельности и маржи, чем ТКБ; к тому же банк является частью западной финансовой группы и имеет более высокие кредитные рейтинги. Обратной стороной является большая зависимость КЕБ от связанных сторон (в частности, в пассивной части баланса). Также можно заметить, что ТКБ имеет меньше долговых инструментов в обращении, чем МКБ или КЕБ.

С учетом обозначенных факторов мы считаем справедливой премию бумаг ТКБ в 30–50 б. п. к выпускам МКБ и 50–75 б. п. к бумагам КЕБ. Исходя из текущих котировок МКБ 06 (УТР 7,93% @ июль 2012 г.) и КЕБ 06 (УТР 7,88% @ август 2012 г.), размещение облигаций ТКБ 02 представляется нам справедливым по нижней границе обозначенного организаторами диапазона доходности УТР 8,58–9,10% @ сентябрь 2012 г. и привлекательным – в случае размещения выше ее.

## Основные финансовые показатели Группы Транскапиталбанка по МСФО, млн руб.

	2007	2008	2009	9M10
Чистые процентные доходы	2 058	3 224	3 738	2 957
Чистые комиссионные доходы	475	677	699	576
Результат от операций с ценными бумагами	155	(163)	378	84
Операционные доходы	2 941	3 914	5 425	3 898
Операционные расходы	(1 454)	(1 962)	(1 936)	(1 641)
Резервы по кредитам	(368)	(839)	(2 883)	(1 201)
Чистая прибыль	810	708	497	838
Денежные средства и эквиваленты	8 868	11 970	6 972	8 326
Ценные бумаги (вкл. переданные по РЕПО)	4 387	4 154	9 168	8 609
Чистый кредитный портфель	29 911	37 079	41 695	47 766
Средства других банков	5 120	13 195	10 305	12 266
Средства клиентов	25 100	25 655	29 550	36 960
Долги в обращении	6 894	6 795	7 323	4 537
Субординированный долг	2 843	3 358	4 902	4 388
Собственные средства	4 155	5 470	7 325	8 155
Итого активов	44 340	54 943	59 695	66 607
<b>Ключевые коэффициенты</b>				
Рентабельность капитала (ROAE)	—	14,7%	7,8%	14,4%
Рентабельность активов (ROAA)	—	1,4%	0,9%	1,8%
Чистая процентная маржа (NIM)	—	7,7%	7,3%	6,3%
Чистый процентный спред (NIS)	—	8,2%	7,2%	5,6%
Расходы/Доходы (C/I)	—	50,1%	35,7%	42,1%
Стоимость риска	—	2,4%	6,7%	3,2%
NPL/Кредиты	1,2%	1,3%	6,6%	8,9%
Просрочка больше 1 дня/Кредиты	1,3%	2,9%	9,0%	9,6%
Резервы/Кредиты	4,2%	5,5%	10,6%	11,1%
Крупные кредитные риски, % от портфеля	7,3%	13,2%	13,1%	—
Крупные кредитные риски, % от капитала I-го уровня	54,5%	93,4%	84,3%	—
Нетто кредиты/Депозиты	119,2%	144,5%	141,1%	129,2%
Крупные депозиты, % от общего	10,9%	12,2%	17,7%	—
Фондирование связанных сторон, % от обязательств	1,2%	2,0%	2,5%	7,4%
Достаточность капитала I-го уровня (Базель)	10,3%	11,0%	12,8%	11,4%
Совокупная достаточность капитала (Базель)	15,5%	16,2%	18,9%	17,1%
Денежные средства и эквиваленты, % от активов	20,0%	21,8%	11,7%	12,5%

Источник: данные банка, расчеты Газпромбанка

Основные финансовые показатели Транскапиталбанка, Кредит Европа Банка и МКБ согласно последней имеющейся отчетности по МСФО, млн руб.

	Транскапиталбанк (-/B1/-), 9M10	Кредит Европа Банк (-/Ba3/Bb-), 6M10	Московский Кредитный Банк (-/B1/B+), 6M10
Чистые процентные доходы	2 957	2 838	2 546
Чистые комиссионные доходы	576	489	773
Результат от операций с ценными бумагами	84	312	232
Операционные доходы	3 898	3 845	3 730
Операционные расходы	(1 641)	(1 747)	(1 485)
Резервы по кредитам	(1 201)	(450)	(686)
Чистая прибыль	838	1 443	1 261
Денежные средства и эквиваленты	8 326	11 706	4 760
Ценные бумаги	8 609	3 061	21 258
Чистый кредитный портфель	47 766	49 547	84 834
Средства других банков	12 266	6 272	15 184
Средства клиентов	36 960	23 058	63 423
Долги в обращении	4 537	18 198	22 631
Субординированный долг	4 388	0	624
Собственные средства	8 155	13 428	12 248
Итого активов	66 607	66 333	115 003
<b>Ключевые коэффициенты</b>			
Рентабельность капитала (ROAE)	14,4%	22,2%	21,7%
Рентабельность активов (ROAA)	1,8%	4,3%	2,5%
Чистая процентная маржа (NIM)	6,3%	8,4%	5,4%
Чистый процентный спред (NIS)	5,6%	7,5%	4,8%
Расходы/Доходы (C/I)	42,1%	45,4%	39,8%
Стоимость риска	3,2%	1,7%	1,9%
NPL/Кредиты	8,9%	3,8%	2,0%
Резервы/Кредиты	11,1%	5,0%	2,6%
Нетто кредиты/Депозиты	129,2%	214,9%	133,8%
Фондирование связанных сторон, % от обязательств	7,4%	29,8%	3,6%
Совокупная достаточность капитала (Базель)	17,1%	22,2%	14,0%
Денежные средства и эквиваленты, % от активов	12,5%	17,6%	4,1%

Источник: данные банков, расчеты Газпромбанка

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

## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Нагатинская, 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

##### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

##### 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

##### Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

##### Нефть и газ

**Иван Хромушин**  
+7 (495) 980 43 89

##### 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 Дёмкин, CFA**  
начальник управления  
+7 (495) 980 43 10  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru

##### Стратегия

**Павел Пикулев**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

##### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**  
+7 (495) 988 24 92  
**Юрий Тулинов**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

### 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

**Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988 24 11

#### 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. 2 14 55

##### Трейдинг

**Денис Филиппов**  
+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**  
+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**  
+7 (495) 913 78 57

### 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

##### Продажи

**Илья Ремизов**  
+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Кузнецов**  
+7 (495) 719 17 74

**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) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**  
+7 (495) 428 49 80

#### Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

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