



Ежедневный обзор долговых рынков от 27 апреля 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	8

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Комментарий по рынку еврооблигаций: Германия не спешит выделять помощь Греции; Россия: в ожидании коррекции
- ▶ Комментарий по рынку рублевых облигаций: продажи замедлились

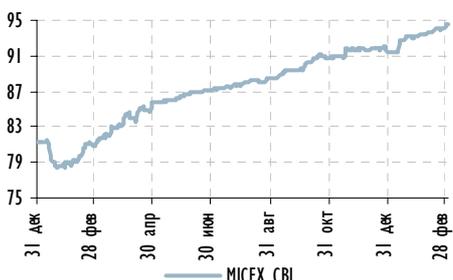
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ ОАО «Солерс»: комментарий к размещению
- ▶ АФК Система: сильные результаты за 2009 г. по US GAAP
- ▶ Банковская группа Альфа-Банк отчиталась за 2009 г. (МСФО) – нейтрально для котировок облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

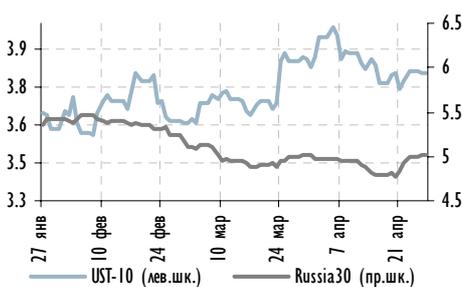
- ▶ Размещение Бин Банк-02
- ▶ Оферта Ак Барс-04, Глобэкс-Финанс-01, ЖКФ Банк-02

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
Индикаторы валютного рынка					
EUR/USD*	1.338	0.0%	▼	-6.6%	▼
USD/RUR*	29.11	-0.1%	▼	3.4%	▲
Корзина валют/RUR*	33.53	-4.9%	▼	-7.2%	▼
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корр. сч., млрд руб.	511.0	0.0	■	-323.1	▼
Остатки на корр. сч. (Москва), млрд руб.	346.8	47.1	▲	-200.7	▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	456.3	7.7	▲	18.6	▲
1M-MOSPRIME	4.0	0.00	■	-2.32	▼
3M-MOSPRIME	4.4	0.0	■	-2.67	▼
3M-LIBOR	0.32	0.00	▲	0.07	▲
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1.05	-0.02	▼	-0.09	▼
UST-10	2.57	0.00	▼	-0.03	▼
Russia-30	5.09	0.02	▲	-0.37	▼
EMBI+	243	45	▲	13	▲
EMBI+Russia	157	12	▲	32	▲
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	85.06	-0.14%	▼	107.7%	▲
Brent, долл./барр.	85.66	-0.7%	▼	102.3%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1,626	1.44%	▲	12.4%	▲
Dow Jones	11,205	0.01%	▲	7.5%	▲

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



Германия не спешит выделять помощь Греции

Несмотря на то, что в прошедшие выходные не было каких-либо жестких высказываний в адрес Греции, понедельник добавил очередную порцию неопределенности в ситуацию выделения помощи. Вчера канцлер Германии А. Меркель в своем выступлении перед избирателями (местные выборы в Северном Рейне – Вестфалии, где ее партия может лишиться большинства) заявила, что основная цель выделения денег Греции – это, прежде всего, спасение евро, а не необходимость помощи. Напомним, что для выделения помощи Греции Германией необходимо одобрение парламента, который должен рассмотреть этот вопрос на следующей неделе. В эту среду ожидается выступление перед немецкими парламентариями глав ЕЦБ и МВФ.

Вчера греческий CDS5-спред побил очередной рекорд, расширившись на 96 б. п. до 710 б. п.

Россия: в ожидании коррекции

После нескольких дней падения рынка, вчера в первой половине дня предприняты попытки роста: цены **Russia 30 (YTM 5,01%)** выросли на полфигуры до 115 11/16%, однако к вечеру вернулись к уровню чуть ниже закрытия предыдущего дня. Новые суверенные выпуски вчера продолжили негативную динамику и потеряли около четверти фигуры: **Russia 15 (YTM 4,09%)** и **Russia 20 (YTM 5,28%)**. Спред **Russia 30** к **UST 7** расширился на 8 б. п. до 176 б. п.

В корпоративных выпусках отметим неагрессивное предложение в длинных выпусках Газпрома, ТНК.

Алексей Демкин, CFA
+7 (495) 980 43 10

Рублевые облигации: продажи замедлились

В рублевом сегменте в первой половине дня в понедельник можно было наблюдать осторожные покупки в заметно подешевевших на прошлой неделе голубых фишках. В то же время позитивный настрой не смог закрепиться надолго, и в течение дня баланс на рынке вновь сместился на сторону продавцов.

В итоге динамика котировок была достаточно разнонаправленной: на дальнем отрезке кривой доходности Москва-48 по средневзвешенной цене подросла на 11 б. п., в то время как Москва-49 закрылась в минусе (-23 б. п.). Ростом в пределах 24–27 б. п. закончили день выпуски РЖД, цены по выпускам Газпрома и Газпром нефти колебались в пределах 10 б. п. относительно уровней предыдущего дня.

Новости с первичного рынка – вчера Мечел закрыл книгу заявок на размещение выпуска биржевых облигаций БО-3. Ставка купона составила 9,75%, «в середине» первоначального ориентира организаторов (9,5%–10%), что соответствует доходности на три года порядка 10% годовых – примерно на уровне обращающихся выпусков Мечела. Мы отмечаем, что, хотя эмитенту удалось разместиться без существенной премии «за плохую конъюнктуру», предложение бумаги было сокращено вдвое – изначально планировалось разместить два выпуска по 5 млрд руб. с одинаковыми параметрами.

Мы полагаем, что отсутствие большого спроса на первичном рынке лишь отчасти может отражать нежелание многих участников заходить «в бумагу» перед майскими праздниками, в течение которых внешний новостной фон может ухудшиться: сама по себе доходность Мечела на уровне 10% не представляется нам особо привлекательной, учитывая, что выпуски Евраз с близкой дюрацией торгуются в районе 9,8%.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

Сомерс
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

ОАО «Сомерс»: комментарий к размещению

Новость: Сегодня ОАО «Сомерс» планирует закрыть книгу приема заявок выпуска биржевых облигаций объемом 2 млрд руб. сроком обращения 3 года с офертой через два года. Ориентировочная ставка купона 13,00–13,50% (УТР 13,42–13,96%).

Комментарий:

Заключение. В средне- и долгосрочной перспективе мы рассматриваем Группу компаний Сомерс как один из самых успешных российских автохолдингов ввиду наличия четкой стратегии развития и профессионального менеджмента, что себя хорошо показало до кризиса 2008 – 2009 гг. и, возможно, стало одной из причин включения компании в правительственный список стратегических предприятий и выбора холдинга в качестве одной из площадок для развития отечественного автопрома.

Мы считаем, что кредитные риски Группы Сомерс в целом и эмитента облигаций, ОАО «Сомерс», **достаточно высоки в краткосрочной перспективе (2 года), и предложенный уровень доходности и форма привлечения финансирования их не компенсирует. Уровень рисков сопоставим с уровнем акционерного риска.**

Компания имеет ограниченные возможности для привлечения необеспеченного долга. Сомерс характеризуется весьма высокой долговой нагрузкой, и возможности компании обслуживать процентные платежи по кредитам в ближайшие 1–2 года неочевидны. В случае дефолта структура выпуска, на наш взгляд, ставит в неравное положение потенциальных держателей облигаций холдинговой компании (более высокие риски) и кредиторов дочерних компаний.

В настоящее время возможности компании устойчиво осуществлять операционную деятельность зависят от множества факторов, в том числе от внешней поддержки (государства, акционеров).

Определенный уровень комфорта инвесторам может предоставить стратегическая важность группы для российской экономики, что нашло поддержку в виде рефинансирования кредитов госбанками (СБ РФ, ВТБ), в т. ч. под 50%-ную гарантию государства, государственных заказов на продукцию группы, а также финансирования инвестиционных проектов ВЭБом. Однако механизм дальнейшей поддержки государством группы в настоящее время неочевиден в части рефинансирования кредитов и займов третьих лиц.

Ниже мы приводим основные моменты, на которые нам бы хотелось обратить внимание инвесторов при принятии решения:

Структура выпуска. Структура нового выпуска из-за отсутствия поручителей «слабее» структуры погашенного в январе этого года выпуска Сомерс-1 и обращающегося выпуска Сомерс-2. Заемщиком выступает холдинговая компания Группы Сомерс, ОАО «Сомерс», у которой на балансе находятся пакеты акций компаний Группы, при этом, насколько мы понимаем, ключевые производственные активы дочерних предприятий находятся в обеспечении по банковским кредитам. То есть кредиторы ОАО «Сомерс» находятся в более уязвимом положении по сравнению с кредиторами дочерних предприятий Группы (*structural subordination*). Ключевые условия кредитных соглашений группы Сомерс с банками не раскрываются, но нельзя исключать наличие условий, облегчающих банкам обращение взыскания на имущество компаний, входящих в группу.

Денежный поток. По итогам 2009 г. консолидированный денежный поток, насколько мы понимаем, близок к нулю: компания не раскрывает данные, а в специальном отчете к размещению дается оценка на уровне 200 млн руб. (ЕБИТДА). Данной суммы не достаточно для того, чтобы обслуживать процентные платежи (по нашим оценкам, не менее 3 млрд руб.). Ввиду отсутствия информации от Группы мы предполагаем, что обслуживать кредиты в 2009 г. компании удалось за счет оптимизации структуры оборотного капитала.

У нас вызывает сомнения способность компании сгенерировать в 2010 г. денежный поток (ЕБИТДА), достаточный для того, чтобы полностью выплачивать процентные платежи. Показатель ЕБИТДА не превысит 3,9 млрд



руб. (расчеты на основе информации, распространенной организатором к размещению), а процентные платежи составят, по нашим оценкам, не менее 3 млрд руб.

ОАО «Солмерс» в 2008 – 2009 гг. показывало отрицательный денежный поток от текущей деятельности, и обслуживать свои обязательства удавалось в основном за счет привлечения дополнительного заемного финансирования, а также продажи краткосрочных финансовых вложений.

Мы склонны считать, что компании сложно осуществлять финансово-хозяйственную деятельность без внешней поддержки. При благоприятных рыночных условиях, мы ожидаем, что группа сможет самостоятельно обслуживать свой долг не ранее 2011 – 2012 гг.

Долг. Соотношение Долг/ЕБИТДА как Группы в целом, так и заемщика в частности находится на критическом уровне. По данным компании, консолидированный долг Группы на конец 1-го кв. 2010 г. составил 26,3 млрд руб. Основным кредиторами являются Сбербанк и ВТБ (70% банковских кредитов), сроки погашения по большинству кредитов приходятся на 2011 – 2012 гг. До последнего времени банки шли на встречу компании в вопросе пролонгации кредитов.

По данным неконсолидированной отчетности по РСБУ, на 1 января 2010 г. долг ОАО «Солмерс» составил 5,9 млрд руб. (два выпуска облигаций и кредит ВТБ), объем выданных обеспечений – 20,3 млрд руб. (на 1 января 2010 г.).

В июле 2010 г. компания может столкнуться с необходимостью выкупить по оферте облигационный выпуск Солмерс-2 объемом 3 млрд руб., **что подразумевает высокий риск рефинансирования.**

Алексей Демкин, CFA
+7 (495) 980 43 10

АФК Система
S&P/Moody's/Fitch

BB / B1 / BB-

АФК Система: сильные результаты за 2009 г. по US GAAP

Новость: Система опубликовала хорошие результаты за 4-й кв. 2009 г. по US GAAP. Выручка по группе АФК Система за 4-й кв. 2009 г. превзошла ожидания рынка на 2%, ЕБИТДА – на 3%. Выручка увеличилась по сравнению с 3-м кв. 2009 г. на 20% до 6,43 млрд дол., ЕБИТДА – на 7% до 1,6 млрд дол. Как и ожидалось, основным драйвером роста доходов АФК Система кв/кв стало увеличение показателей компаний БашТЭК. Рентабельность по ЕБИТДА по группе составила 25%.

Комментарий:

Основным источником позитивного сюрприза на уровне выручки стали непубличные активы АФК Система в сегменте высоких технологий. Учитывая, что все ключевые дочерние компании АФК Система уже представили результаты за 4-й кв. 2009 г., превышение консолидированных доходов группы над прогнозом было обусловлено сильной динамикой непубличных активов. В частности, мы отмечаем рост доходов Концерна РТИ Системы на 55% кв/кв (до 159 млн дол.) в связи с завершением работ по ряду крупных проектов, а также почти четырехкратное увеличение выручки фармацевтического концерна Биннофарм, обусловленное запуском нового производства в Зеленограде. Доходы потребительского сегмента АФК Система превзошли наши ожидания на 10%, в основном благодаря хорошей динамике банковского бизнеса.

Доля БашТЭК в консолидированных доходах АФК Система вплотную приблизилась к доле телекоммуникационного сегмента. По итогам 4-го кв. 2009 г. доля компаний БашТЭК в общей выручке корпорации составила 41% по сравнению с 36% в предыдущем квартале. При этом доля телекоммуникационного сегмента снизилась с 49% до 43%. Учитывая сезонную слабость спроса на услуги связи в первом квартале года, с одной стороны, и увеличение производственных показателей Башнефти, с другой, мы ожидаем, что уже в 1-м кв. 2010 г. компании БашТЭК станут основным генератором выручки АФК Система.

Увеличение убытка на уровне ЕБИТДА непубличных активов носит временный характер. При росте доходов непубличных компаний на 21% кв/кв до 790 млн дол. (до вычета внутригрупповых транзакций) их совокупная ЕБИТДА в 4-м кв. 2009 г. была отрицательной (-123 млн дол. по сравнению с -9 млн дол. в 3-м кв. 2009 г.). Мы отмечаем, что увеличение



убытка на уровне EBITDA в 4-м кв. 2009 г., главным образом, было связано с увеличением резервов в банковском сегменте, которые привели к убытку 84 млн долл. по сравнению с положительным значением EBITDA в 3-м кв. 2009 г. Кроме того, убыток по EBITDA в 4-м кв. 2009 г. по сравнению с прибылью в предыдущем квартале продемонстрировала компания Система Масс-медиа. Мы полагаем, что ухудшение показателя EBITDA банковского и медийного сегментов в 4-м кв. 2009 г. было связано с одноразовыми начислениями и не будет иметь продолжения в 1-м кв. 2010 г.

АФК «Система» закрыла сделку по приобретению 49% акций Русснефти. В понедельник АФК «Система» сообщила в ФСФР о том, что 23 апреля была закрыта сделка по приобретению 49% акций Русснефти. Сумма сделки пока не раскрывается. Ведомости сообщили со ссылкой на близкие к продавцу источники о том, что сумма сделки составила 100 млн долл. 49% акций Русснефти остаются у структур, контролируемых М. Гучериевым. Остальные 2% акций компании будут переданы Сбербанку, Русснефть получит право выкупа этих акций по рыночной цене через три года. Операционный контроль в Русснефти останется за структурами М. Гучериева. Указанная в сообщении прессы цена сделки соответствует максимальной цене, предусмотренной соглашением о приобретении акций Русснефти, о котором АФК «Система» объявила 26 марта 2010 года. В целом мы позитивно оцениваем сделку – вхождение в капитал Русснефти вписывается в общую стратегию нефтяного бизнеса, позволяя заметно выровнять существующий дисбаланс между объемами добычи и переработки (Русснефть опережает Башнефть по объемам добычи, но заметно уступает по переработке). При этом важным моментом для долговых инвесторов является тот факт, что Система, насколько мы можем судить, не взяла на себя обязательств по достаточно внушительному долговому бремени Русснефти.

Долговая нагрузка и ликвидность. Консолидированный долг Системы в четвертом квартале практически не изменился, при этом в терминах Долг/EBITDA кредитное плечо снизилось с 3,5х до 3,2х. Долг на уровне корпоративного центра в октябре – декабре 2009 г. сократился на 10%, с 2,85 млрд долл. до 2,58 млрд долл. По информации из пресс-релиза Системы к отчетности, в 4-м квартале Система выплатила 1,85 млрд долл. из 2 млрд долл. кредита ВТБ, использовав средства, полученные за продажу акций башкирских предприятий Башнефти (для выкупа Башнефть разместила рублевые облигации на 50 млрд руб.). В то же время погашения были компенсированы новыми займами – в том числе, в декабре Система разместила 3-й выпуск облигаций на 19 млрд руб. (около 650 млн долл.). Чистый долг материнской компании холдинга, по комментариям менеджмента в ходе конференц-звонка, на конец прошлого года составил 1,6 млрд долл. – таким образом, объем денежных средств на уровне корпоративного центра (около 980 млн долл.) покрывал выплаты в 2010 г. (435 млн долл.) и 2011 г. (395 млн долл.). Пик погашений для материнской компании холдинга приходится на 2012 год (около 1,5 млрд долл.).

Финансовые результаты Системы за 4-й кв. 2009 г. по МСФО

	4-й кв. 2009 г.	3-й кв. 2009 г.	4-й кв. 2009 г./ 3- й кв. 2009 г., %	2009 г.	2008 г.	2009 г./ 2008 г., %
Выручка	6 425	5 335	20%	18 750	16 071	17%
EBITDA	1 599	1 488	7%	5 122	5 694	-10%
Маржа по EBITDA, %	24,9%	27,9%	-3 пп	27,3%	35,4%	-8,1 пп
Долг	16 169	16 116	0,3%	16 169	10 655	51,8%
Короткий долг	4 769	4 448	7%	4 769	3 693	29%
Денежные средства	3 845	5 549	-30,7%	3 845	1 982	94,0%
Чистый долг	12 324	10 566	17%	12 324	10 566	17%
Долг/EBITDA за 12 мес.	3,2	3,5	-	3,2	1,9	-
Чистый долг/EBITDA за 12 мес.	2,4	2,3	-	2,4	1,9	-

Источник: данные Компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492
Андрей Богданов
+7 (495) 980 41 43
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85

Альфа-Банк
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba1/BB-

Банковская группа Альфа-Банк отчиталась за 2009 г. (МСФО) – нейтрально для котировок облигаций

Новость: Группа опубликовала консолидированную отчетность по МСФО за 2009 год, заверенную аудиторской компанией PWC.

Основные финансовые показатели:

- ▶ Чистый процентный доход снизился на 21,3% и составил 1,11 млрд долл.
- ▶ Чистая прибыль составила 77 млн долл.
- ▶ Активы снизились за год на 20% и составили 21,6 млрд долл.
- ▶ Кредиты клиентам (нетто) сократились на 25,2% и составили 13 млрд долл.
- ▶ Средства на депозитах и текущих счетах клиентов выросли на 8,8% и достигли уровня 13,7 млрд долл.
- ▶ Достаточность капитала (TCAR) выросла до 20%.
- ▶ Уровень NPL вырос до 13,0%.

Комментарий. Принимая во внимание непростые условия, в которых пришлось работать крупным корпоративным заемщикам, к которым относится Альфа-Банк, мы нейтрально оцениваем финансовые результаты деятельности, которые хоть и ухудшились, но находятся на среднеотраслевых уровнях. Насколько мы понимаем, основные усилия банка в 2009 г. были направлены на работу с проблемной задолженностью и возвращению средств, привлеченных в ЦБ (на конец 2008 г. свыше 5 млрд долл.). Результатами этой работы, по словам менеджмента, стало снижение уровня просроченной корпоративной задолженности до 10% в 1-м квартале 2010 г., против 23% ранее.

Вчера также банк озвучил планы на 2010 г., которые в целом совпадают с прогнозами для банковского сектора: активы вырастут до 23–24 млрд долл. (7–11%), корпоративный кредитный портфель – до 14–14,5 млрд долл., розничный – 2–2,2 млрд долл.

Также Альфа-Банк поделился планами выпустить рублевые облигации и евробонды в 2010 г.

В целом мы не ожидаем влияния отчетности на котировки облигаций банка.

Финансовые результаты Альфа-банка по МСФО, млн долл.

	2007	2008	2009	2009 к 2008 г
Чистые процентные доходы	916	1 418	1 116	-21,3%
Доходы от торговых операций	100	471	50	-89,4%
Операционные доходы до резервов	552	1 357	713	-47,5%
Расходы	-682	-813	-747	-8,1%
Резервы	-223	-956	-589	-38,4%
Чистая прибыль	254	230	77	-66,5%
Денежные средства	2 634	3 860	1 966	-49,1%
Средства в банках	1 917	1 837	2 270	23,6%
Ценные бумаги	1 490	1 326	2 880	117,2%
Кредитный портфель, нетто	15 330	17 970	13 449	-25,2%
Средства кредитных организаций	4 204	3 102	1 150	-62,9%
Средства ЦБ РФ	0	5 369	253	-95,3%
Депозиты физических лиц	4 915	6 146	6 938	12,9%
Средства корпоративных клиентов	7 266	6 436	6 748	4,8%
Субординированные кредиты	526	464	1 747	276,5%
Долговые ценные бумаги размещенные	3 179	2 391	1 565	-34,5%
Собственный капитал	1 855	2 162	2 698	24,8%
Активы	22 695	27 052	21 646	-20,0%

**Показатели**

Доходность собственного капитала (ROAE)	16,0%	11,5%	3,2%
Доходность активов (ROAA)	1,3%	0,9%	0,3%
C/I	55,3%	37,5%	51,2%
Чистая процентная маржа (NIM)	5,1%	5,9%	4,6%
Норма резервирования по кредитам	2,4%	6,2%	10,1%
NPLs/Кредиты всего	0,4%	1,1%	13,0%
Tier I	9,5%	8,2%	13,1%
TCAR	11,8%	9,2%	20,0%
Собственный капитал/Активы	8,2%	8,0%	12,5%

Источник: данные банка, расчеты Газпромбанка

Алексей Демкин, CFA
+7 495 980 4310



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
27/04/10	Размещение БинБанк 2	1,000
	Оферта Ак Барс-4	5,000
	Оферта Глобэкс-Финанс 1	4,000
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
28.04.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Уплата налога на прибыль	
	Размещение Первобанк БО-1	1,500
	Погашение ЮЛК Финанс 1	1,000
	Оферта Ханты-Мансийск СтройРесурс 1	3,000
29.04.2010	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	5,465
	Получение средств с аукционов ЦБ 26 и 27 апреля	
	Размещение ХКФ Банк 7	5,000
	Оферта Жилсоципотека-Финанс 3	1,500
	Оферта МТС-2	10,000
	Оферта Международный Промышленный Банк 1	3,000
	Оферта ОГК-6 1	5,000
Оферта Уралхимпласт 1	500	
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
27.04.2010	TNK-BP International Limited: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
28.04.2010	ОГК-6: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP (предварительно)	1-й кв. 2009 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М2010 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом и долговом рынках****Андрей Богданов**
Артем Архипов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arkhypov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**
Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arkhypov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**
+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
Аналитика долгового рынка
Алексей Демкин, CFA
Артем Архипов
Яков Яковлев
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arkhypov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**
+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**
+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**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) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи**
Константин Шапшаров
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**
+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «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.