

декабрь 2009 г.

**Лучший кредитный риск в
строительной отрасли**
**Основные финансовые показатели
Группы "ЛенСпецСМУ", МСФО**

	млн. руб.	2008	1П 2008	1П 2009
Активы		36 055	32 077	34 205
Капитал		3 884	3 219	6 042
Чистый долг		5 220	4 135	4 879
Авансы от клиентов		20 079	19 794	16 041
Выручка		13 024	4 615	9 593
ЕБИТДА		3 863	1 180	3 826
Чистая прибыль		1 307	643	1 924
Маржа ЕБИТДА		30%	26%	40%
Чистый долг / ЕБИТДА		1,4	2,5	0,7

Источник: консолидированная МСФО отчетность

Ведущие позиции на рынке Санкт-Петербурга, устойчивая деловая репутация в завершении объектов, способность контролировать все этапы инвестиционно-строительного цикла и решать административно-правовые вопросы, высокая рентабельность, низкий размер долга, высокая прозрачность характеризуют ЛСС как надежного заемщика.

Параметры облигационного займа

Эмитент	ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ»
Поручитель	ЗАО «ЦУН»
номер эмиссии	4-01-17644-J от 12.11.2009г
Объем	2 000 млн. руб.
Дата размещения	Декабрь 2009 г.
Срок обращения	3 года
Амортизация	По 20% от номинальной стоимости облигаций каждые полгода, начиная со второго года обращения.
Купон	16-17%
Купонный период	90 дней
Доходность	16,99-18,11% УТР
Организаторы	Альфа-Банк, Промсвязьбанк
Платежный Агент	ОАО "Альфа-Банк" В случае делистинга Облигаций из котировального списка «В»
Досрочное погашение	котируемого списка «В»
Кредитный рейтинг	S&P: "В/Стабильный"

Монастыршин Дмитрий
аналитик

+7(495) 777-10-20, Monastyrshin@psbank.ru

- Рыночные позиции.** ЛенСпецСМУ (ЛСС) в течение последних 5 лет занимает первое место по объему ввода жилья в эксплуатацию в г. Санкт-Петербург и продолжает наращивать свою долю, в т.ч. за счет ухода с рынка ряда игроков. Доля ЛенСпецСМУ в объеме ввода жилья в эксплуатацию в г. С.Петербург в 2008г. составляла 12,8%, а в 2009 г. прогнозируется увеличение до 16%.
- Операционная деятельность.** За 22 года существования, ЛСС построил более 70 объектов общей площадью 2,27 млн. м2. Текущий портфель проектов ЛенСпецСМУ включает более 60 объектов, общей площадью 2,33 млн. кв. м. и обеспечивает девелоперскую деятельность ЛенСпецСМУ до 2014г. Специализация ЛСС – комплексная застройка жилых объектов с применением современных технологий монолитно-кирпичного строительства.
- Корпоративная структура.** Основные конечные бенефициары ЛСС: семья Заренковых (68,3%), топ-менеджеры (16,7%) и Baring Vostok Capital Partners (15%). Председатель Совета директоров ЛСС - В.А. Заренков с 2008 г. входит в состав Наблюдательного совета Банка "Санкт-Петербург". В состав Группы ЛСС интегрировано 24 предприятия, охватывающих создание добавленной стоимости на всех этапах инвестиционно-строительного процесса (производство строительных материалов, строительство объектов, продажи и маркетинг, сервисное обслуживание объектов).
- Финансовое состояние.** ЛенСпецСМУ имеет наивысший международный кредитный рейтинг среди строительных компаний, на уровне «В/Стабильный» от Standard&Poor's, не снижаемый в течение 2008-2009 гг. Сильный кредитный профиль ЛенСпецСМУ определяется устойчивым притоком новых заказов и средств покупателей, низкой долговой нагрузкой, высокой рентабельностью. За 6 месяцев 2009 г. Чистый долг / ЕБИТДА равен 0.7х, маржа ЕБИТДА составила 40%.
- Адаптация к кризису.** В 2009 г. ЛенСпецСМУ демонстрирует рост выручки и рентабельности на фоне общего спада в отрасли за счет строительства преимущественно законтрактованных объектов, а также снижения затрат, гибкой политики продаж и фиксации цен в у.е. ЛСС в течение всего 2009 г. привлекало денежные средства от покупателей в объеме, превосходящем уровень 2007 г.
- Кредитная история.** Своевременное исполнение обязательств по двум рублевым облигационным займам и выпуску еврооблигаций подтверждает безупречную кредитную историю Компании. Сейчас в обращении остаются рублевые облигации на 580 млн. рублей и амортизируемые еврооблигации объемом USD 24,4 млн.
- Юридическая структура займа** выглядит достаточно сильно. ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ» (эмитент) является материнской компанией группы и в операционном цикле группы осуществляет функции основного застройщика. ЗАО «ЦУН» (поручитель) консолидирует функции продаж и маркетинга объектов недвижимости.
- Кредитный рейтинг S&P** на уровне «В/Стабильный» создает предпосылки для включения нового займа ЛСС в Ломбардный список ЦБ РФ.
- Ставка купона на уровне 16-17%** годовых (что соответствует доходности 16,99-18,11%) и амортизационная структура погашения в течение 3-х лет делают участие в новом займе ЛСС привлекательным для широкого круга инвесторов.

ЛенСпецСМУ – в новых условиях рынка недвижимости

Общая ситуация в отрасли. Опасения «смерти» рынка недвижимости с наступлением финансового кризиса оказались сильно преувеличенными. По итогам первых трех кварталов 2009 г. объемы строительства в России практически не отличались от прошлогодних: 35 млн. кв.м против 35,2 млн кв.м в январе-сентябре 2008 года. А в Центральном и Приволжском ФО отмечается даже рост объемов строительства к уровню 9м2008 г.

Строительство и ввод жилых домов (общей площади) в январе-сентябре 2009 г.

Объем строительства жилья в России в 2009 г. будет всего на 10% ниже уровня 2008 г.

ЦФО	9м2009г. тыс.м ²	В % к 9м2008г.
ЦФО	10 284	+8.5%
Московская обл.	4 304	+18.2%
г.Москва	1 565	-3.3%
СевероЗападный ФО	3 186	-2.4%
г.СанктПетербург	1 120	-15.7%
Ленинградская обл.	785	+28.7%
Южный ФО	6 240	-2.7%
Приволжский ФО	7 766	2.3%
Сибирский ФО	3 693	-16.4%
Уральский ФО	2 982	-6.6%
Дальневосточный ФО	767	1.9%

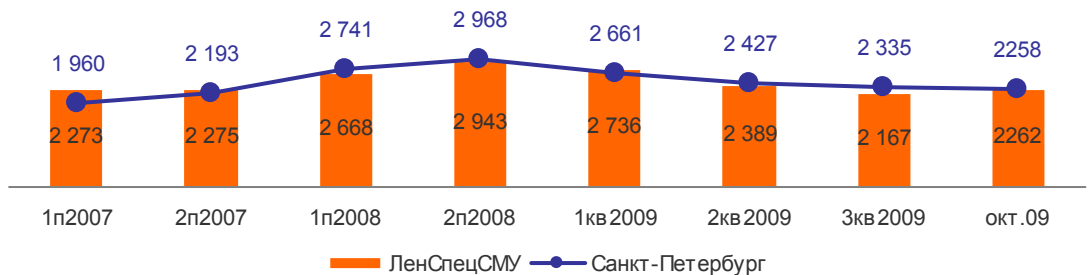
Источник: gks.ru

По статистике, на IV квартал приходится свыше 40% от годового объема ввода жилых объектов в эксплуатацию, и о результатах 2009 г судить пока рано. Тем не менее, некоторые цифры уже озвучиваются. Так согласно оценке министра регионального развития Виктора Басаргина объемы строительства жилья в России в 2009 г. будут ниже показателя 2008 г. приблизительно на 10% и составит 57 млн. кв.м против 64 млн кв.м, построенных в прошлом году. Это меньше, чем объем докризисного 2008 г., но заметно больше, чем прогнозировали многие эксперты и сами застройщики.

Начиная со II квартала 2009 г. российская экономика демонстрирует оживление. Улучшение ситуации на рынке труда, укрепление курса национальной валюты, активизация банковского кредитования, рост цен на сырьевые ресурсы способствуют восстановлению спроса на рынке недвижимости.

Цены на недвижимость во II полугодии 2009 г. стабилизировались и на фоне снижения курса USD в IV квартале начали даже отыгрывать вверх, создавая предпосылки для инвестиционного спроса.

Средние цены на жилую недвижимость, USD за кв.м.

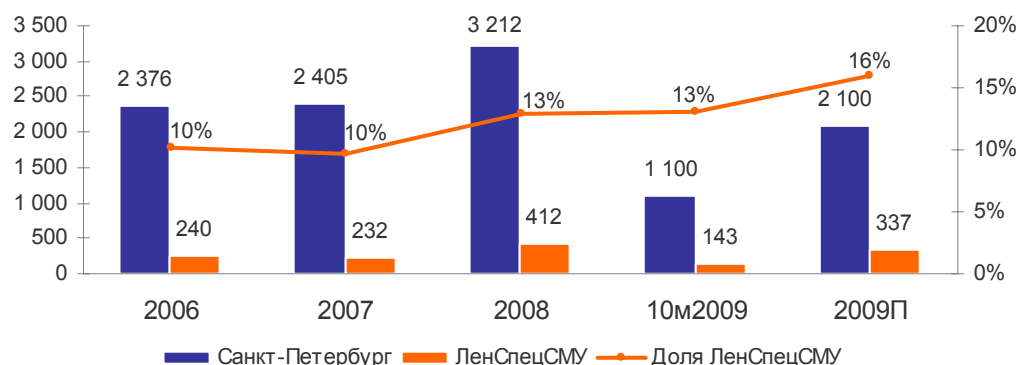


Источник: www.bn.ru, данные Компании

Доля на рынке. ЛенСпецСМУ на фоне ухода с рынка ряда крупных игроков в 2009 г. прогнозирует увеличение своей доли на рынке Санкт-Петербурга до 16%.

Динамика ввода жилья в эксплуатацию (тыс. кв.м.) и доля ЛенСпецСМУ на рынке Санкт-Петербурга

Восстановление покупательской способности населения, рост кредитования на фоне сокращения строительства новых объектов в Санкт-Петербурге способствуют росту спроса на объекты ЛенСпецСМУ.



Источник: gks.ru, данные компании

**Высокий уровень
транспарентности**

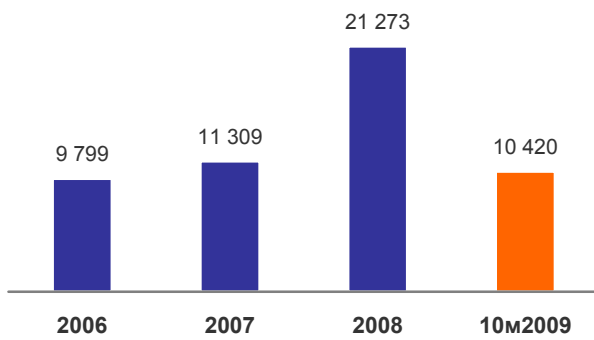
Текущее финансовое состояние

Для анализа финансового состояния группы компаний «ЛенСпецСМУ» использована консолидированная финансовая отчетность, подготовленная в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности.

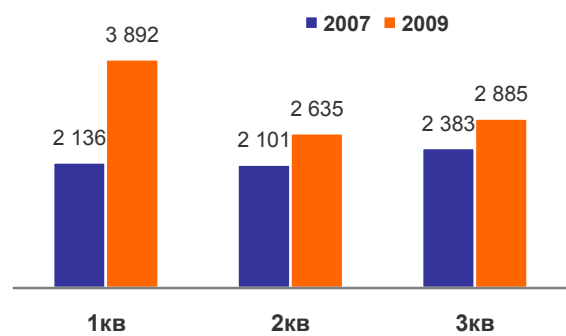
Выручка ЛенСпецСМУ по итогам 2008 г. и за 6 месяцев 2009 г. несмотря на кризис, демонстрирует рост (в 2008 г. +46% у-о-у, за 6мес2009 +108% у-о-у), что обусловлено ростом объемов ввода объектов в эксплуатацию.

Принимая во внимание особенности учета и отражения выручки ЛСС, для понимания реальных показателей роста масштабов бизнеса не менее важным является оценка объемов поступления денежных средств от покупателей. Поступления средств покупателей в качестве предоплаты отражается по статье «Авансы полученные по основной деятельности». После наступления всех существенных событий, необходимых для признания выручки (ввод объекта в эксплуатацию, обмер ПИБ, подписание акта приема-передачи и доп.соглашения с покупателем), накопленные денежные средства покупателя (учитываемые на балансе в составе пассивов в разрезе каждого договора), признаются в качестве Выручки.

Годовая динамика поступления денежных средств от покупателей ЛенСпецСМУ, млн. руб.



Поквартальная динамика поступления денежных средств от покупателей ЛенСпецСМУ, млн. руб.



Источник: данные Компании

ЛСС несмотря на финансовый кризис и спад на рынке недвижимости, сохраняет способность привлекать авансы покупателей и продолжает строительство законтракованных объектов

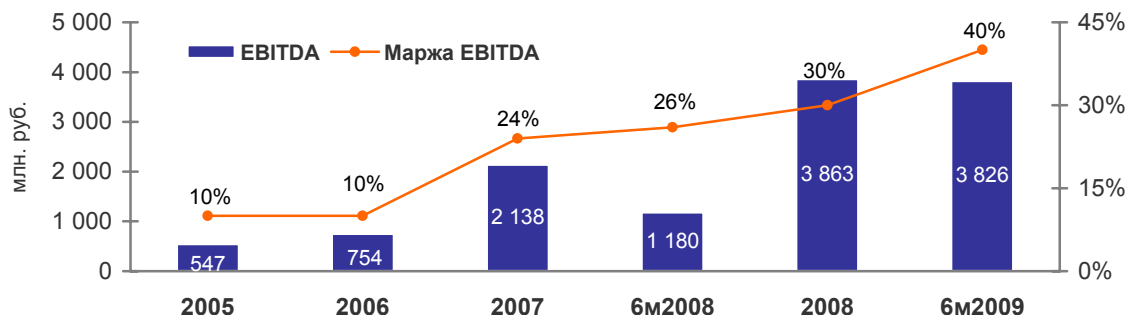
За 2008 г. поступления денежных средств от покупателей составили 21 273 млн. руб., что в 1,9 раз превысило уровень 2007 г.

Обострение финансового кризиса в 1 полугодии 2009 г. обусловило снижение объемов привлечения денежных средств ЛСС от покупателей по сравнению с аналогичным периодом 2008 г. При этом, даже с учетом рецессии в отрасли, ЛСС в течение всего 2009 г. привлекало денежные средства от покупателей в объеме, превосходящем уровень 2007 г.

Основным фактором продолжения роста денежных поступлений стало доверие к бренду ЛСС на фоне ухода с рынка ряда компаний, в том числе достаточно крупных игроков. Начиная с июня 2009 г. на фоне макроэкономической стабилизации ЛСС отмечает восстановление покупательского спроса и увеличение притока денежных средств от покупателей.

По показателям рентабельности EBITDA Группа ЛСС находится в числе отраслевых лидеров. Цены на объекты, зафиксированные в договорах купли-продажи на докризисном уровне одновременно со снижением стоимости строительных работ и материалов во втором полугодии 2008 г. и 1 полугодии 2009 г. позволил ЛСС нарастить операционную рентабельность до максимального за последние пять лет уровня.

Динамика EBITDA ГК "ЛенСпецСМУ", тыс. кв. м.



Высокий уровень рентабельности. За 6м2009 г. маржа EBITDA равна 40%

Источник: МСФО отчетность Компании, расчеты Промсвязьбанка

По итогам 6М2009г. рентабельность EBITDA компании составила 39,9%, увеличившись на 14,3% к уровню аналогичного показателя предыдущего года.

Динамика и структура источников финансирования

Собственный капитал ЛСС демонстрирует наиболее высокие темпы роста среди источников финансирования. За счет высоких показателей рентабельности и капитализации чистой прибыли собственный капитал ЛСС за период с 31.12.2006 г. по 30.06.2009 г. вырос практически в шесть раз, с 1,1 млрд. руб. до 6,0 млрд. руб.

Авансы полученные от покупателей объектов недвижимости являются наиболее крупной статьей пассивов ЛенСпецСМУ. Рост данной статьи отражает увеличение объема денежных средств клиентов, инвестированных в объекты, строящиеся ЛенСпецСМУ. В настоящее время доля отказов от квартир, проданных на этапе строительства, и дефолтов по обязательствам является незначительной. За 9 месяцев 2009 г. было расторгнуто 289 договоров, что составляет менее 5% от общего числа действующих договоров. Сумма выплаченных средств по расторгнутым договорам за 9 месяцев 2009 г. составила 7,1% от числа привлеченных средств от продаж за этот же период. В соответствии с условиями договоров с покупателя при расторжении договора удерживался штраф от 5 до 10% от суммы заключенного договора (в зависимости от того, когда он был заключен), а возврат средств прописывался по графику в течение 6-18 месяцев.

Структура пассивов ЛенСпецСМУ, на 31.12.2006 г.



Структура пассивов ЛенСпецСМУ, на 30.06.2009 г.

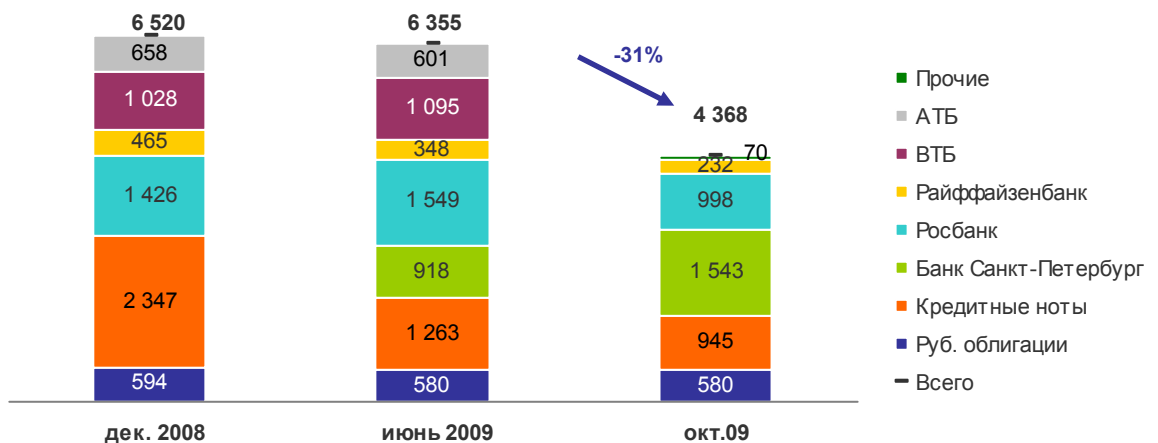


Источник: МСФО отчетность Компании, расчеты Промсвязьбанка

Финансовый долг ЛенСпецСМУ находится в консервативных границах (в пределах 1/5 от валюты баланса), что достигается продажей большей части объектов недвижимости еще на этапе строительства. По отчетности на 30.06.2009 г. чистый финансовый долг сопоставим с размером собственного капитала ЛенСпецСМУ. Показатель Чистый долг/ EBITDA на 30.06.2009 г. составлял всего 0,9х.

По состоянию 31.10.2009г. ЛСС удалось значительно сократить кредитный портфель по сравнению с уровнем середины и начала 2009г. Во II полугодии 2009 г. ЛСС выплатило два очередных транша амортизации кредитных нот, погасило два кредита Амстердамского Торгового Банка и два кредита ВТБ, а также снизило объем заимствований в остальных банках. Своевременное обслуживание и сокращение долга ЛСС, отражает способность компании эффективно управлять денежными средствами и долговой нагрузкой.

Динамика финансового долга ЛСС и его структура на 31.10.2009 г., млн. руб.



Реализация большей части объектов недвижимости на условиях предоплаты позволяет ЛенСпецСМУ минимизировать сбытовые риски и сокращает зависимость от заемных источников финансирования

Показатель Чистый долг/ EBITDA на 30.06.2009 г. составлял всего 0,9х

Кредитный рейтинг S&P: В/Стабильный/В

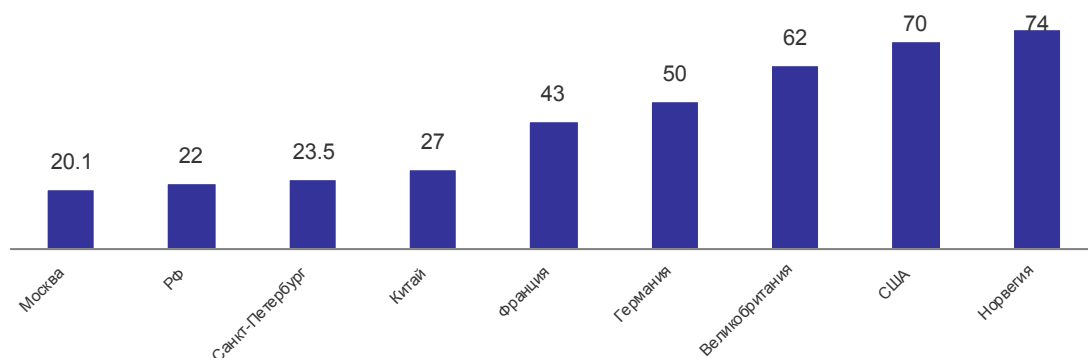
Источник: данные Компании

Статус крупнейшей строительной компании на рынке Санкт-Петербурга и Северо-Западного региона, устойчивая деловая репутация, значительный поток заказов клиентов, высокая рентабельность бизнеса, консервативный финансовый менеджмент и способность адаптироваться к изменениям на рынке обеспечивают ЛСС расширенный доступ к рынку кредитных ресурсов.

Прогнозные финансовые показатели и стратегия развития

Низкий уровень обеспеченности жильем и высокая изношенность жилищного фонда в Санкт-Петербурге и в России в целом создают перспективы для будущего роста ЛенСпецСМУ.

Обеспеченность жильем, кв. м на душу населения



Источник: ФСГС, данные Компании

Стратегия развития ЛСС нацелена на поддержание доли рынка в базовом регионе на уровне порядка 15% за счет реализации портфеля проектов, востребованных рынком. Дополнительную устойчивость денежным потокам ЛСС должна обеспечить диверсификация бизнеса за счет экспансии в девелоперские проекты в России и Европы, а также увеличение участия в строительстве объектов коммерческой недвижимости и объектов промышленного назначения.

В настоящий момент портфель проектов компании включает более 60 объектов, общей площадью 2,33 млн. кв. м., что обеспечивает девелоперскую деятельность ЛСС до 2014г. В структуре портфеля 61% занимает жилая недвижимость, 22% – коммерческая и 16% – гаражи. Все проекты ЛСС сосредоточены в Санкт-Петербурге, за исключением двух проектов: «Изумрудные холмы» в Московской области (г. Красногорск) и «Дом у Ратуши» в Калининградской области (г. Гусев).

Завершенные и планируемые ЛСС объекты

	2006	2007	2008	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П
Площадь, тыс. кв. м.	240	232	412	337	276	329	773	517
Количество объектов	15	7	11	20	13	10	16	7

Источник: данные Компании

Финансовая стратегия ЛСС предполагает консервативное управление долгом и ориентирована на снижение средневзвешенной цены капитала, диверсификацию источников финансирования, привлечение преимущественно необеспеченного публичного долга.

Ключевые финансовые показатели ЛенСпецСМУ, МСФО, млн. руб.

	2007	2008	2009П	2010П	2011П
Выручка	8 903	13 024	15 105	20 947	13 241
ЕБИТДА	2 138	3 863	4 514	7 146	3 564
Чистая прибыль	1 077	1 307	2 861	5 508	2 155
Чистый долг	5 980	5 220	4 021	3 111	1 601
Чистый долг / ЕБИТДА	2,80	1,35	0,89	0,44	0,45

Источник: данные Компании

Позиционирование облигационного займа

Сравнение ЛенСпецСМУ с эмитентами строительной отрасли

ЛСС является лидером жилищного строительства г.Санкт-Петербург и демонстрирует способность привлекать покупателей даже в условиях общей стагнации рынка недвижимости. Данный факт наряду с успешной финансовой политикой компании и высокой финансовой устойчивостью, подтвержденной международным рейтинговым агентством S&P, позволяет выделить ЛСС как одного из самых успешных и надежных заемщиков в строительной отрасли.

Для сравнения ЛСС с отраслевыми аналогами мы выбрали крупнейшие строительные компании, представленные на рынке публичного долга. Основные финансовые показатели сравниваемых компаний представлены в таблице.

Ключевые финансовые показатели эмитентов строительной отрасли, млн. руб.

	ЛенСпецСМУ	ЛСР	Желдор ипотека	Система- Галс
	1п2009	1п2009	1п2009	1п2009
Выручка	9 593	20 330	2 419	1 586
ЕБИТДА	3 826	5 696	310	-826
Активы	34 205	109 272	26 284	54 851
Чистый долг	4 879	38 549	10 466	46 309
Капитал	6 042	34 783	727	970
ЕБИТДА margin	39.9%	28.0%	12.8%	-52.1%
Чистый долг / ЕБИТДА	0.7	3.0	16.9	
Чистый долг / Активы	0.14	0.35	0.40	0.84
Отчетность	МСФО	МСФО	РСБУ	МСФО
Рейтинг	В/-/-	-/В3/В-	нет	-/-/С

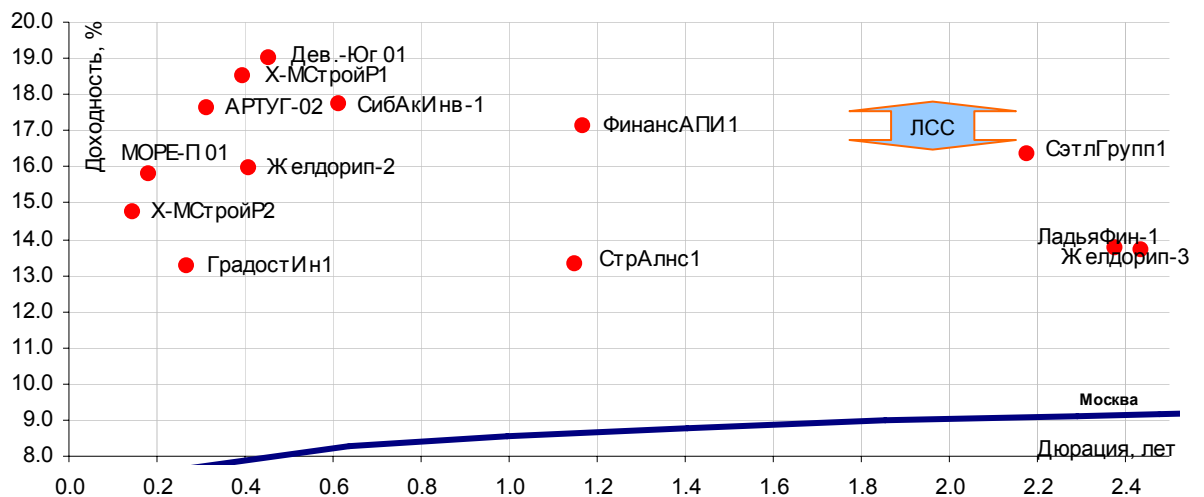
Источник: отчетность Компаний

По сравнению с отраслевыми аналогами ЛСС характеризуется значительно меньшими рисками рефинансирования за счет низкой доли заемных средств в пассивах. Показатели Чистый долг/ЕБИТДА и Чистый долг/Активы у ЛСС самые консервативные в отрасли.

Политика ЛСС по осуществлению продаж объектов на условиях предоплаты и сокращение издержек в условиях кризиса позволило ЛСС существенно нарастить рентабельность. В то же время значительное число операторов строительного рынка в результате снижения спроса и высокой потребности в рефинансировании на фоне кризиса были вынуждены снижать отпускные цены опережающими темпами по сравнению с себестоимостью, что привело к падению их рентабельности. По показателю margin ЕБИТДА ЛСС (за 1п2009 г. на уровне 40%) существенно превосходит рассматриваемые компании.

Стабильные рыночные позиции, высокая эффективность и низкие риски рефинансирования позволяют позиционировать новый рублевый выпуск облигаций ЛСС, обладающий потенциалом включения в Ломбардный список ЦБ РФ, ниже уровня доходности всех обращающихся облигаций строительного сектора. При этом, даже с учетом более высокого кредитного качества новый выпуск облигаций ЛСС, маркируемый с доходностью на уровне 16,99-18,11%, предполагает премию порядка 150 – 300 б.п. к обращающимся выпускам облигаций Желдорипотека и Группа Сэтл, что делает новый выпуск ЛСС привлекательным инструментом.

Карта доходности облигаций эмитентов строительного сектора



Источник: Данные по торгам на ММВБ 04.12.2009 г.

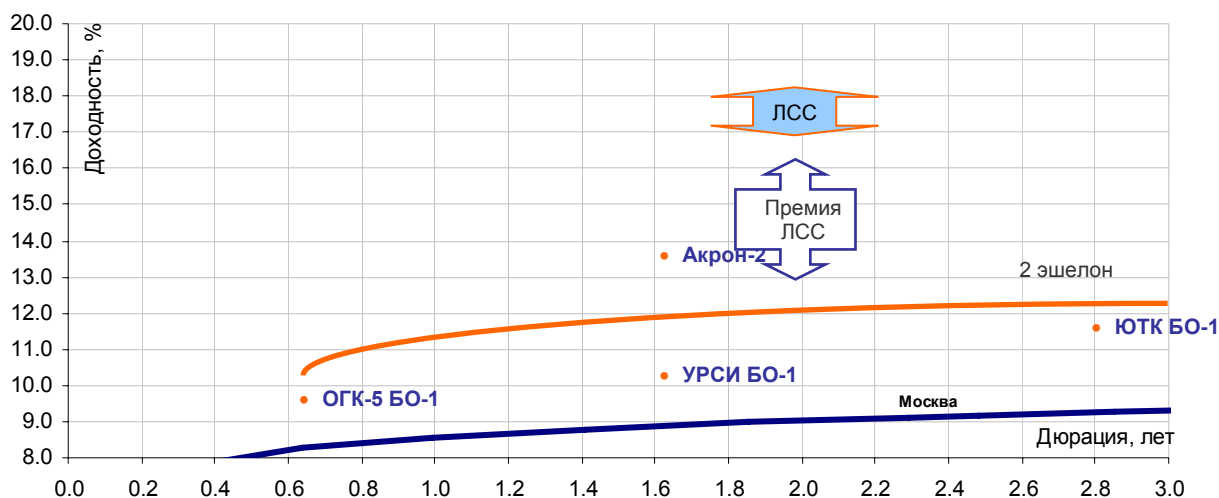
Сравнении ЛенСпецСМУ и эмитентов других отраслей с сопоставимыми рейтингами.

Эмитенты других секторов экономики с близким уровнем кредитных рейтингов ЛенСпецСМУ в течение последних 4 месяцев размещались со ставкой купона на уровне 10,80 – 14,90% годовых со сроком погашения до 3-х лет.

ЛСС уступает по масштабам бизнеса эмитентам 2 эшелона, разместившим облигационные займы, а также имеет большие отраслевые риски и несколько меньший уровень социально-политической значимости (например, по сравнению с энергетиками), что безусловно требует определенной премии при размещении. Однако по показателям эффективности деятельности и уровню долговой нагрузки ЛСС выглядит даже лучше рассматриваемых компаний.

На наш взгляд новый выпуск облигаций ЛСС с доходностью 16,99-18,11%, предоставляющий премию порядка 500 б.п. к эмитентам других отраслей сопоставимого кредитного качества выглядит достаточно интересно.

Карта доходности облигаций эмитентов с рейтингами, близкими ЛСС



Источник: Данные по торгам на ММВБ 04.12.2009 г.

Сведения по новым выпускам облигаций эмитентов с рейтингами, близкими ЛСС

Бумага	Рейтинг	Объем эмиссии	Дата размещ.	Погашение/Оферта	Купон	Дох-ть
Акрон, 2	-/-/В+	3 500	24.09.2009	26.09.2011	14.05%	13,79%
Акрон, 3	-/-/В+	3 500	25.11.2009	20.11.2013	13.85%	-
Энел ОГК-5, БО-1	-/Ва3/-	2 000	28.07.2009	27.07.2010	12.20%	9,94%
Энел ОГК-5, БО-2	-/Ва3/-	2 000	28.07.2009	27.07.2010	12.20%	9,47%
ЮТК, БО-1	В/В1/-	2 000	21.10.2009	21.10.2011	11%	10,94%
ЮТК, БО-4	В/В1/-	1 000	22.10.2009	18.10.2012	11.40%	11,58%
Уралсвязьинформ, БО-1	В+/-/В+	1 000	05.11.2009	09.11.2011	10.80%	10,77%
Банк Петрокоммерц, 6	В+/-/Ва3/-	3 000	20.08.2009	25.08.2010	14.36%	10,48%
Банк Петрокоммерц, 7	В+/-/Ва3/-	3 000	20.08.2009	24.02.2011	14.90%	11,61%

Источник: cbonds

Ключевые финансовые показатели эмитентов с рейтингами, близкими ЛСС, млн. руб.

	ЛенСпецСМУ 1п2009	Энел ОГК-5 1п2009	Акрон 1п2009	ЮТК 1п2009
Выручка	9 593	19 213	18 860	10 898
ЕБИТДА	3 826	3 757	3 556	3 917
Активы	34 205	89 394	67 460	37 067
Чистый долг	4 879	11 384	27 220	19 792
Капитал	6 042	65 780	30 487	8 943
ЕБИТДА margin	39.9%	28.0%	18.9%	35.9%
Чистый долг / ЕБИТДА	0.7	1.5	3.8	2.5
Чистый долг / Активы	0.14	0.13	0.40	0.53
Отчетность	МСФО	МСФО	МСФО	МСФО

Источник: отчетность Компаний

Инвестиционный департамент

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00

ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37

 E-mail: ib@psbank.ru

Руководство

Зибарев Денис Александрович Zibarev@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович Tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Миленин Сергей Владимирович Milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
Субботина Мария Александровна Subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович Gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович Monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-10
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Рынок облигаций	70-47-35
Абдуллаев Искандер Азаматович Abdullaev@psbank.ru	Рынок облигаций	70-47-32
Шагов Олег Борисович Shagov@psbank.ru	Рынки акций	70-47-34
Захаров Антон Александрович Zakharov@psbank.ru	Валютные рынки	70-47-75

Управление торговли и продаж

Панфилов Александр Сергеевич Panfilov@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 150-506-020	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13
Галямина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 314-055-108	Прямой: +7(905) 507-35-95 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	icq 329-060-072	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	icq 119-770-099	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Пинаев Руслан Валерьевич Pinaev@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495)705-97-57 или +7(495)777-10-20 доб. 70-20-23

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич Baranoch@psbank.ru	Операции с векселями		Прямой: +7(495)228-39-21 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru

Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: ib@psbank.ru