

# Ежедневный обзор долговых рынков от 28 сентября 2010 г.



## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>					
EUR/USD	1,346	▼	-0,3%	6,3%	-6,0%
USD/RUR	30,54	▼	-0,5%	-0,6%	1,7%
Корзина валют/RUR	35,31	▼	-0,6%	2,5%	-1,8%
<b>Денежный рынок</b>					
Корсчета, млрд руб.	555,0	▲	13,0	44,6	-279,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	551,4	▼	-57,2	77,4	111,1
MOSPRIME o/n	2,8	▲	0,1	0,1	-1,6
3M-MOSPRIME	3,8	▲	0,0	0,0	-3,3
3M-LIBOR	0,29	■	0,0	0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>					
UST-2	0,42	▼	0,0	-0,1	-0,7
UST-10	2,53	▼	-0,1	0,0	-1,3
Russia 30	4,35	▲	0,0	-0,1	-1,0
Russia 5Y CDS	165	▼	-0,4	-14,7	-21,0
EMBI+	286	▲	3	-11,0	12
EMBI+ Russia	232	▲	9	-5,0	44
Москва-48	7,89	▼	-0,01	0,1	н/д
Газпром-11	7,06	▼	-0,01	-0,1	-2,0
Газпром-13	5,90	▼	-0,03	-0,2	-2,9
<b>Товарный рынок</b>					
Urals, долл./барр.	77,21	▼	-0,7%	1,2%	0,6%
Brent, долл./барр.	77,77	▼	-0,6%	3,0%	0,7%
<b>Фондовый рынок</b>					
ТС	1 488	▼	-0,1%	4,3%	3,0%
Dow Jones	10 812	▼	-0,4%	8,0%	3,7%
Nikkei	9 538	▼	-0,7%	4,3%	-9,6%

Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

▶ **Рынок российских евробондов.** Несмотря на то, что вчера мировые рынки вновь вспомнили о европейских проблемах, и аппетит к риску несколько снизился, это не помешало котировкам российских евробондов уверенно вырасти. «Тридцатка» подорожала на 0,375 п. п. до 119,375%, котировки качественных длинных корпоративных бумаг выросли в среднем на 0,5 п. п. Исключением стали, пожалуй, бонды NCSP12, которые чуть снизились после понижения рейтинга компании агентством Moody's. 5-летний CDS на Россию – без перемены в районе 165 б. п.

Сегодня нас без сомнения ждет гораздо более веселый день. В центре внимания – бонды Банка Москвы, которые, скорее всего, упадут в цене после известий об отставке мэра города. Мы не склонны преувеличивать негативное влияние этого события на кредитный профиль банка, однако пока не рекомендуем их к покупке (см. кредитный комментарий)

▶ **Рублевый сегмент долгового рынка.** Котировки на локальном долговом рынке продолжают боковой дрейф несмотря на то, что динамика курса рубля, который вырос на 20 коп. по отношению к корзине (35,30), должна была бы вчера оказать психологическую поддержку. Стоит отметить некоторое оживление на рынке ОФЗ, в частности – рост котировок ОФЗ 26198 (правда, без объемов). Мы не ждем существенной реакции котировок облигаций Москвы на новости об отставке мэра. В центре внимания сегодня решение ЦБ по ставкам и сопутствующий комментарий. Правда, решение оказалось предсказуемо нейтральным. Ставки остались прежними, указаний на их изменение в дальнейшем – нет

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

▶ Рост ставок продлится недолго

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Банк Москвы (-/Baa1/BBB-):** возможна «вторая волна» продаж в еврооблигациях на новостях об отставке столичного мэра; пока мы рекомендуем воздержаться от открытия длинных позиций
- ▶ **Транснефть (BBB/Baa1/-)** отчетность за 1-е полугодие 2010 г. по МСФО
- ▶ **Moody's** может снизить кредитный рейтинг НМТП (BB+/Ba1/-)

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** Индекс экономической активности в Далласе за сентябрь
- ▶ **Россия:** уплата акцизов, НДС

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Европейские скелеты продолжают скрипеть в шкафах**

Ключевые мировые фондовые индексы, да и другие индикаторы глобального аппетита к риску вчера показали умеренное снижение. Поводом для этого в очередной раз стала Европа, а если конкретнее – понижение рейтинга многострадального Англо-Ирландского Банка агентством Moody's. Инвесторы опять задумались о цене спасения банковского сектора для государственных финансов, поэтому спред по десятилетнему ирландскому бонду по отношению к германскому вырос до 6,57 п. п. (если верить Bloomberg). Следом потянулись и долги других «европейских пациентов», в частности – Португалии.

Если честно, мы не думаем, что вчерашнее движение – начало новой волны бегства от риска. Скорее, это лишь коррекция к пятничному росту, который вполне может возобновиться в ближайшие дни. Тем не менее, вчерашняя реакция рынка показывает, что в мире еще много тлеющих проблем, и никто не знает, которая из них и когда приведет к взрыву в следующий раз.

**Успешный аукцион по размещению UST2**

Доходность американских казначейских нот вчера снизилась как в результате эффекта «бегство в качество», так и на фоне удивительно сильных итогов аукционов по размещению 36 млрд UST2. Спрос на аукционе превысил предложение в 3,78 раз, что близко к рекордным значениям этого показателя. Indirect bidders, в числе которых скрываются иностранные ЦБ, забрали 39,0% выпуска. К сожалению, нам неизвестно участвовал ли в размещении японский ЦБ, недавно возобновивший интервенции на валютном рынке. Тем не менее, двухлетние казначейские ноты – один из самых любимых центральными банками инструментов размещения резервов.

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

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

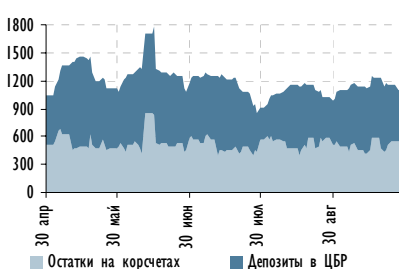
**Шествие «первички» продолжается**

Первичные размещения на рублевом долговом рынке продолжают идти своим чередом. Вчера стало известно, что 30 сентября Нижегородская область (B+/Fitch) открывает книгу заявок по размещению пятилетних амортизационных облигаций. Кроме того, в середине октября Банк «Восточный Экспресс» может разместить 5-й выпуск облигаций объемом 2 млрд руб.

В понедельник Банк Санкт-Петербург завершил размещение биржевых облигаций на сумму 5 млрд руб. Купон до полуторагодовой оферты составил 7,5% (УТР7,64%). Особого потенциала роста мы в этой бумаге не видим. На наш взгляд, выпуск ХКФБ-7 с доходностью около 8,0% смотрится интереснее.

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

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**

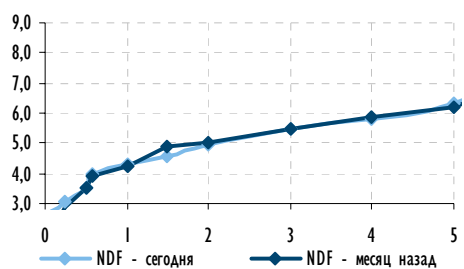
Источник: Bloomberg

**Рост ставок продлится недолго**

Несмотря на то, что наиболее значительный объем выплат в бюджет должен был состояться вчера (перечисление платежей по НДС и акцизам), стоимость заимствования на рынке МБК продемонстрировала рост только сегодня: банки первого круга готовы привлекать средства на срок о/п по ставкам 2,5–2,75%. Сегодня выплаты по налогу на прибыль завершат сентябрьский период налоговых платежей, однако учитывая сравнительно небольшую долю этих поступлений в совокупных доходах федерального бюджета, отток ликвидности из системы, по нашему мнению, окажется небольшим.



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



Источник: Bloomberg

Участники валютного рынка, судя по всему, также не ожидают существенных потрясений. Временная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль к концу дня в понедельник опустилась ниже 3,0% (что отчасти объяснялось укреплением рубля по отношению к иностранным валютам), и сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,0–3,1%.

Сегодня совет директоров Центробанка принял решение оставить неизменной ставку рефинансирования на уровне 7,75%. Неизменными остались и прочие ставки. ЦБ по-прежнему считает всплеск инфляции временным и полагает, что нынешний уровень ставок «обеспечивает приемлемый баланс между основными макроэкономическими рисками». Изменений ставок в ближайшие месяцы не ожидается.

Сегодня ЦБ предложит банкам 600 млн руб. в рамках аукциона по предоставлению кредитов без обеспечения на срок 5 недель. Несмотря на то, что завтра банки должны погасить часть задолженности перед ЦБ по данному инструменту, мы полагаем, что потребность в рефинансировании беззалоговых кредитов отсутствует. Отметим, что данный инструмент предоставления ликвидности является наиболее дорогим на денежном рынке (стоимость привлечения средств составляет 11,25% годовых), что, вероятно, обусловит практически полное отсутствие спроса со стороны банков. При этом сумма ликвидных активов на балансах банков (несмотря на сокращение остатков на к/с и депозитах в ЦБ вчера на 86,6 млрд руб.) в настоящее время превышает 1,8 трлн руб., поэтому кредитные организации должны быть заинтересованы в скорейшем возврате дорогих средств ЦБ.

Анна Богдюкевич,  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Банк Москвы  
S&P/Moody's/Fitch - /Baa1/BBB-

**Банк Москвы: возможна «вторая волна» продаж в еврооблигациях на новостях об отставке столичного мэра; пока мы рекомендуем воздержаться от открытия длинных позиций**

**Новость:** Сегодня с утра информационные агентства передали, что полномочия мэра Москвы Юрия Лужкова досрочно прекращены указом президента РФ Дмитрия Медведева. В качестве основной причины в документе указывается «утрата доверия президента РФ».

**Комментарий:** Напомним, что за последние месяцы котировки долговых инструментов Банка Москвы не раз оказывались под давлением на опасениях того, что возможная (особенно недружественная) отставка столичного мэра и последующая смена власти в городе негативно скажутся на бизнесе банка.

Мы отмечаем, что «на бумаге» степень зависимости Банка Москвы от связанного со столичной администрацией бизнеса в настоящее время не выглядит высокой (использованы показатели отчетности за 2009 год по МСФО):

- ▶ Из 534,5 млрд руб. нетто кредитного портфеля банка лишь 11,8 млрд руб. (или 2,2%) приходится на долю связанных сторон, еще 62,6 млрд руб. (или 10,8%) составляют кредиты, предоставленные банком на финансирование различных муниципальных проектов (такие, к примеру, как реконструкция Манежа или модернизация Ленинградского проспекта);
- ▶ Из 428,0 млрд руб. средств клиентов на долю размещенных в банке средств столичного бюджета приходится 62,8 млрд руб. (14,7%), на долю «ассоциированных компаний и прочих связанных сторон» – 33,4 млрд руб. (7,8%). При этом Банк Москвы не раз отмечал, что решение о том, в каком из банков размещать бюджетные средства (в настоящее время могут также направляться в Сбербанк, ВТБ и РСХБ), принимается столичной администрацией на конкурсной основе, главным образом, с учетом процентных ставок, которые готовы предложить банки.



С другой стороны, оценить то, какая доля кредитного портфеля банка приходится на долю бизнесов, так или иначе связанных с Ю. Лужковым, из официальных цифр не представляется возможным. К тому же в ближайшее время может начаться поступление потока негативной информации о банке, которая будет свидетельствовать о некотором ослаблении его кредитного профиля.

Даже при реализации худшего из всех возможных сценариев мы не склонны полагать, что Банк Москвы останется без поддержки (в крайнем случае, со стороны ЦБ). Однако полностью представить будущее банка нам пока трудно – по меньшей мере, до того момента, пока не определится преемник Ю. Лужкова (врио мэра Москвы, к слову, сегодня назначен Владимир Ресин – человек из «команды» Лужкова). Пока мы рекомендуем воздержаться от наращивания длинных позиций в еврооблигациях Банка Москвы и следить за дальнейшим развитием ситуации.

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

ОАО «Транснефть»  
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/-

### ОАО «Транснефть» отчиталась по МСФО за 1-е полугодие 2010 г.

**Новость:** Транснефть опубликовала консолидированную финансовую отчетность за 1-е полугодие 2010 года по МСФО. Выручка компании достигла 208,2 млрд руб. (+24,9% г/г), EBITDA – 112,8 млрд руб. (+7,4% г/г), долг с учетом пенсионных обязательств вырос до 571,9 млрд руб. (+28,6% г/г).

**Комментарий:** В целом мы оцениваем результаты деятельности Транснефти в 1-м полугодии 2010 года как нейтральные для рынка облигаций.

Тарифы Транснефти во 2-м кв. 2010 года остались на уровне 1-го кв., в связи с чем выручка компании выросла лишь незначительно по сравнению с предыдущим кварталом. При этом рентабельность EBITDA сократилась примерно на 7,8 п. п. В результате, по итогам первого полугодия рентабельность по EBITDA составила 54,2% против 63% за аналогичный период прошлого года.

С 2010 года начал действовать сетевой тариф на транспортировку нефти по нефтепроводу ВСТО, установленный исходя из задачи обеспечения равной доходности поставок на западные и восточные рынки сбыта. Дополнительные затраты Транснефти при этом были компенсированы через индексацию общего уровня тарифов.

При этом во 2-м кв. 2010 г. затраты на транспортировку нефти железнодорожным транспортом из Сковородино до порта Козьмино выросли в 3,8 раза – с 3,7 до 14,3 млрд руб. Как мы понимаем, такие объемы затрат несут временный характер и объясняются особенностями договорных обязательств и взаиморасчетов Транснефти и РЖД по перевозке нефти – за 1-е полугодие в целом при экспорте 5,7 млн тонн нефти через Козьмино расчетный объем данной группы затрат составляет 12,1 млрд руб. Мы ожидаем сокращения расходов на перевозку нефти железнодорожным транспортом до 5–6 млрд руб. в 3-м кв. 2010 г.

Из прочих статей затрат, оказавших наибольшее влияние на динамику EBITDA, мы отмечаем рост затрат на благотворительность до 3 млрд руб.

В июне 2010 г. на годовом ОСА было принято решение о выплате дивидендов за 2009 г. в размере 973 млн руб., в т. ч. по привилегированным акциям – 389 млн руб., по обыкновенным – 584 млн руб. Дивиденды подлежат выплате до конца 2010 г.

После объявления возможной приватизации государственного пакета акций выпуска еврооблигаций Транснефти сократили разрыв с кривой доходности Газпрома (до этого торговались с дисконтом в 20–30 б. п.). В настоящее время короткие выпуски эмитента торгуются на одной кривой с Газпромом и, на наш взгляд, представляют хороший защитный инструмент среди российских суверенных выпусков.



## Основные финансовые показатели ОАО «Транснефть», млн руб.

	2007 г.	2008 г.	2009 г.	IPI0	IP09	г/г
Выручка	221 942	274 977	351 051	208 221	166 738	24,9%
ЕВИТДА	133 382	161 802	219 583	112 763	105 016	7,4%
Рентабельность ЕВИТДА, %	60,1%	58,8%	62,6%	54,2%	63,0%	
Операционный денежный поток	54 514	119 657	163 776	112 525	69 120	62,8%
Капитальные вложения	146 144	130 021	203 273	104 967	71 402	47,0%
Свободный денежный поток до финансирования	-90 552	-10 364	-39 497	-4 554	2 421	-288,1%
Всего активов	742 538	963 129	1 419 747	1 520 162	1 218 455	24,8%
Собственный капитал	448 939	559 897	681 396	735 714	614 197	19,8%
Совокупный долг*, в том числе	111 916	261 509	559 535	571 862	444 561	28,6%
Доля краткосрочного долга, %	32,2%	24,5%	2,0%	2,6%	8,4%	
Денежные средства и эквиваленты	23 498	60 565	283 658	275 973	242 591	13,8%
<b>Показатели</b>						
Долг/Собственный капитал, х	0,25	0,47	0,82	0,78	0,72	
ЕВИТДА/Процентные расходы, х	58,7	15,9	12,7	13,7	12,1	
Чистый долг/ЕВИТДА, х	0,66	1,24	1,26	1,30	1,07	

\* - включает пенсионные обязательства

Источник: компания, ГПБ

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 495 980 43 10Иван Хромушин  
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru  
+7 495 980 43 8НМТП  
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/-

## Moody's может снизить рейтинг НМТП

**Новость:** Рейтинговое агентство Moody's в понедельник поместило корпоративный рейтинг «Ba1» группы НМТП на пересмотр с возможным понижением на фоне информации о готовящейся покупке группой 100% ООО «Приморского торгового порта». Также на пересмотр помещен долговой рейтинг по облигациям Novorossiysk Port Capital S.A. на 300 млн долл.

Дальнейшие рейтинговые действия будут предприняты, как только станут известны финансовые условия запланированной сделки – ее сумма и средство платежа. Аналитики Moody's также обратят внимание на объем долга, который НМТП придется принять на себя в связи с поглощением и на то как в результате сделки изменится структура собственности компании. Немаловажное значение отводится также деталям совместного бизнес-плана, в том числе путям преодоления рисков, связанных с объединением.

Moody's также указывает на то, что помещение рейтинга в список на пересмотр в определенной степени связано с публикацией 18 июня 2010 г. президентского указа, в котором было отражено решение российского правительства исключить НМТП из списка государственных стратегических активов.

Аналитики рейтингового агентства также обращают внимание на то, что ноты участия в кредите содержат ковенанту, вступающую в силу при смене собственника. Соответственно, если намерение о покупке Приморского торгового порта получит материальное воплощение, НМТП необходимо будет заручиться поддержкой держателей нот или выкупить ноты на их условиях.

Напомним, что ранее в сентябре агентство Standard & Poor's поместило долгосрочный корпоративный рейтинг «BB+» ОАО «Новороссийский морской торговый порт» в список CreditWatch с «негативным» прогнозом. Причиной этого рейтингового действия также стало заявление группы НМТП о готовящейся покупке Приморского торгового порта.



О намерении приобрести 100% уставного капитала ООО «Приморский торговый порт» (ПТП) в рамках реализации ранее заявленной инвестиционной стратегии развития группа НМТП заявила 15 сентября. Условием сделки является продажа контролирующими бенефициарными владельцами ОАО «НМТП» контрольного пакета акций НМТП бенефициарным владельцам ПТП (ОАО «АК Транснефть» и инвестиционной группе «Сумма Капитал»).

#### Комментарий:

В целом данную новость мы оцениваем как умеренно негативную для низколиквидного короткого выпуска еврооблигаций компании NCSP12 (УТР 4,66%), в котором мы вчера видели одиночные продажи на этих новостях. За последнее время выпуск расширил спред к кривой доходности телекомов с практически нулевого до 40 б.п. Мы полагаем, что значительная часть негативных новостей (снижение рейтинга), уже заложена в этом спреде и рекомендуем инвесторам рассмотреть возможность покупки короткого выпуска качественного эмитента. Обратим внимание на то, что в настоящее время комбинация кредитных рейтингов порта сильнее, чем у МТС и Вымпелкома.

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



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.09.2010	Уплата налога на прибыль	
	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Оферта <b>Банк Русский стандарт-7</b>	5 000
	Оферта <b>Гражданские самолеты Сухого-1</b>	5 000
	Размещение <b>ФСК ЕЭС-6</b>	10 000
	Размещение <b>ФСК ЕЭС-8</b>	10 000
29.09.2010	Размещение <b>ФСК ЕЭС-10</b>	10 000
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	15 000
	Оферта <b>Жилсоципотека-Финанс-3</b>	1 500
	Оферта <b>Метрострой Инвест-1</b>	1 500
30.09.2010	Размещение <b>ТехноНИКОЛЬ Финанс БО-3</b>	2 000
	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта <b>Ай-ТЕКО-2</b>	630
	Оферта <b>НОК-2</b>	400
	Размещение <b>Ситроникс БО-2</b>	3 000
07.10.2010	Оферта <b>НОК-2</b>	400
	Размещение <b>Синергия БО-1</b>	3 000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
октябрь	<b>ММК:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>Мечел:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>НорНикель:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
октябрь	<b>НорНикель:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
10.10.2010*	<b>Газпром:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
11.10.2010	<b>Х5:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
15.10.2010	<b>Евраз:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
19.10.2010	<b>НЛМК:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
24.10.2010*	<b>ТНК-ВР Intl:</b> пресс-релиз об основных показателях финансовой отчетности	3-й кв. 2010 г.
конец октября	<b>ТГК-1:</b> операционные результаты	9М10 г.
12.11.2010	<b>НОВАТЭК:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	9М2010 г.
18.11.2010	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
28.11.2010*	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	<b>Х5:</b> аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
середина ноября	<b>ТГК-1:</b> финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
ноябрь	<b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М10 г.
ноябрь	<b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
конец ноября	<b>ТГК-1:</b> финансовая отчетность по МСФО	9М10 г.
01.12.2010	<b>НЛМК:</b> 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)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Андрей Богданов**  
начальник департамента  
+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов**  
**Анна Богдюкевич**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Долговой рынок

**Алексей Дёмкин, СГА**  
+7 (495) 980 43 10  
**Яков Яковлев**  
+7 (495) 988 24 92  
**Юрий Тулинов**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17  
**Павел Пикулев**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**  
+7 (495) 988 23 44  
**Анна Курбатова**  
+7 (495) 913 78 85

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**  
+7 (495) 428 49 33

#### Нефть и газ

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

#### Потребительский сектор

**Рустам Шихахмедов**  
+7 (495) 428 50 69

#### Металлургия

**Сергей Канин**  
+7 (495) 988 24 06

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**  
+7 (495) 913 78 26

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**  
+7 (495) 428 49 33

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
**Юлия Мельникова**  
+7 (495) 980 43 81

### Департамент инструментов долгового рынка

**Павел Исаев**  
начальник департамента  
+ 7 (495) 980 41 34  
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

#### Управление рынков заемного капитала

**Игорь Ешков**  
начальник управления  
+ 7 (495) 913 74 44

#### Управление торговли и продаж долговых инструментов

**Андрей Миронов**  
начальник управления  
+7 (495) 428 23 66

#### 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****Роберто Пеццименти**

#### Трејдинг

**Елена Капица**  
+7 (495) 988 23 73**Дмитрий Рябчук**  
+7 (495) 719 17 74

### 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 Шалшаров**  
директор  
+7 (495) 983 18 11**Евгений Терещенко**  
+7 (495) 988 24 10**Мария Братчикова**  
+7 (495) 988 24 03**Артем Спасский**  
+7 (495) 989 91 20**Светлана Голодинкина**  
+7 (495) 988 23 75

#### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**  
директор  
+7 (495) 988 24 48

#### Трејдинг

**Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988 24 11**Андрей Чичерин**  
директор  
+7 (495) 983 19 14

#### Управление биржевых интернет-операций

**Максим Малетин**  
начальник управления  
+7 (495) 983 18 59

### Copyright © 2003 — 2010. «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.