



# Ежедневный обзор долговых рынков от 11 июня 2009 г.

## Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	4

### МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Со следующей недели изменяется механизм проведения беззалоговых аукционов

### КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ БРС снова выкупает еврооблигации

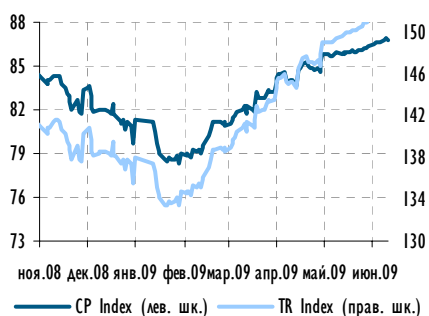
### КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ S&P снижает рейтинг Рольфа на опасениях по поводу ликвидности
- ▶ Трансконтейнер: позитивные итоги 2008 г.

### СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

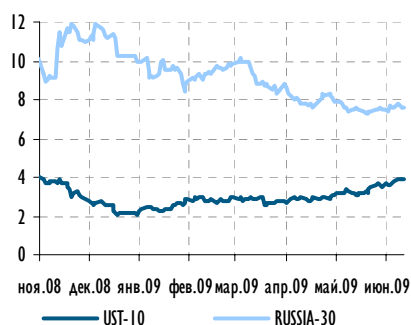
- ▶ Оферты по облигациям ТГК-4-1, Татфондбанк-4, Центр-Инвест-1

## Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

## Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

## Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
<b>Индикаторы валютного рынка</b>			
EUR/USD*	1,405	-0,4% ▼	6,4% ▲
USD/RUR*	30,89	-0,5% ▼	-4,0% ▼
Корзина валют/RUR*	36,48	-0,1% ▼	3,2% ▲
<b>Индикаторы денежного рынка</b>			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	401,20	3,4% ▲	-53,3% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	550,40	2,2% ▲	176,6% ▲
ON-MOSPRIME	7,1	-0,3 ▼	-8,9 ▼
3M-MOSPRIME	12,2	0,0 ■	-9,8 ▼
3M-LIBOR	0,6	0,0 ▼	-0,9 ▼
6M-NDF	32,39	-0,3% ▼	-7,4% ▼
12M-NDF	34,11	-0,6% ▼	-10,0% ▼
<b>Индикаторы долгового рынка</b>			
UST-2	1,355	-0,004 ▼	0,586 ▲
UST-10	3,922	-0,025 ▼	1,839 ▲
Russia-30	7,629	-0,100 ▼	-2,562 ▼
EMBI+	413	-3 ▼	-277 ▼
EMBI+ Russia	357	-2 ▼	-369 ▼
<b>Индикаторы товарного рынка</b>			
Urals, долл./барр.	70,0	2,3% ▲	101,2% ▲
Brent, долл./барр.	70,7	2,3% ▲	95,5% ▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>			
PTC	1 122	1,49% ▲	90,1% ▲
Dow Jones	8 739	-0,27% ▼	5,3% ▲

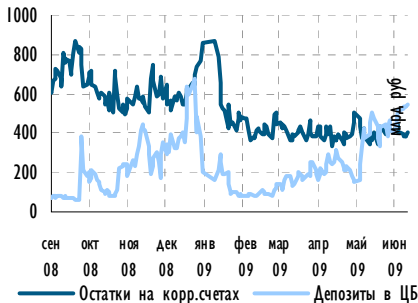
\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



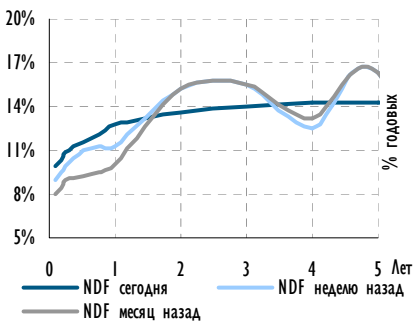
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

## Со следующей недели изменяется механизм проведения беззалоговых аукционов

**Новость:** Банк России с 15 июня изменяет механизм проведения беззалоговых аукционов. Новшество заключается в том, что ЦБ будет принимать неконкурентные заявки, удовлетворяться которые будут в полном объеме по средневзвешенной ставке.

**Комментарий:** Мы полагаем, что это расширяет окно возможностей для кредитных организаций на денежном рынке и следствием этого может стать дальнейшее снижение уровня ставок. Этот механизм особенно благоприятен для крупных и средних банков, регулярно участвующих в аукционах, так как в ситуации, в которой им будет нужна ликвидность, они могут получать ее в необходимых объемах из ЦБ. Хотя эти средства являются достаточно дорогими (ставки денежного рынка на протяжении последних аукционов периодически оказываются ниже ставок ЦБ РФ), подобное решение регулятора будет способствовать более стабильному и предсказуемому уровню ставок на денежном рынке.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Банк Русский Стандарт  
S&P/Moody's/Fitch B+ / Ba3 / BB-

## БРС снова выкупает еврооблигации

**Новость:** Банк Русский Стандарт (БРС) объявил о том, что снова собирается выкупить с рынка свои еврооблигации. Предполагается приобрести выпуски с погашением в 2010 г. на сумму до 175 млн долл. из общего объема 900 млн долл. По LPN 5-й серии (общий объем 400 млн долл.) минимальная цена выкупа стоит на отметке 92%, по LPN 2-й серии (500 млн долл.) – 87,5%.

Прием заявок должен завершиться 18 июня.

**Комментарий:** Опыт успешного выкупа еврооблигаций в 2009 г. уже демонстрировали другие банки, в том числе не относящиеся к крупнейшим. Мы полагаем, что это свидетельствует о сильных позициях банка и ожиданиях роста стоимости его бумаг. По всей видимости, уровень просроченной задолженности банка – в отдельные периоды достигавший 21% от суммы кредитов – приблизился к своему потолку: кредиты банка очень короткие и в условиях сокращения выдачи проявляются в срок до 9-ти месяцев. Учитывая, что кредитная политика банка была пересмотрена за год до начала активной фазы кризиса в результате действий регуляторов, следствием чего стал не только отказ от высокой доходности кредитов, но и ужесточение требований к заемщикам, мы полагаем, что банк взвесил свои силы и перспективы и ожидает улучшения ситуации. Мы полагаем, что по указанной стоимости соответствующих выпусков эти инструменты можно приобретать до погашения.

Артем Архипов  
+7 495 980 4182



## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Группа Рольф  
S&P/Moodys/Fitch CCC / Caa1 / -

**S&P снижает рейтинг Рольфа на опасениях по поводу ликвидности**

**Новость:** Вчера S&P понизило кредитный рейтинг выпуска евробондов Группы Рольф с «B-» до «CCC», присвоив негативный прогноз, рейтинг холдинговой компании Delance Ltd снижен с «B» до «CCC+».

**Комментарий:** В целом, основные опасения рейтингового агентства относительно кредитного качества Рольфа особо не изменились по сравнению с теми, которые уже были выражены при предыдущем рейтинговом действии (помещение в список CreditWatch с негативным прогнозом в мае) - сложности с ликвидностью на фоне падения продаж на российском рынке автомобилей и существенного снижения генерируемых денежных потоков.

В пресс-релизе S&P дает некоторые подробности текущего финансового профиля Рольфа. В частности, короткий долг к погашению по состоянию на 31 марта составлял около 300 млн дол., из которых две трети должны быть погашены во втором квартале. Собственные средства на 31/03/09 покрывали менее 30% короткого долга (91 млн дол.), а все имевшиеся лимиты в банках уже были выбраны. По данным рейтингового агентства компания в настоящий момент находится в процессе переговоров с кредиторами относительно пролонгации обязательств с наступающими сроками погашения. При этом, помимо довольно большого объема текущих выплат, отсрочку по которым необходимо получить, S&P делает акцент на графике погашения долга в следующем году, когда Рольфу нужно будет выплатить 400 млн дол., в том числе 250 млн дол. – погашение евробонда в июне.

С позитивной стороны, S&P полагает, что у компании есть возможность высвободить средства из оборотного капитала за счет снижения масштаба бизнеса. Мы разделяем мнение агентства и считаем, что сокращение оборотного капитала должно поддержать ликвидность Рольфа во втором полугодии. В то же время стоит отметить, что в первом квартале объем собственных средств, судя по приведенным цифрам, заметно сократился – с 225 млн дол. на конец прошлого года до 91 млн дол. Учитывая, что объем погашений в первом квартале, как мы понимаем, был не таким существенным (в предыдущем пресс-релизе по компании в мае S&P приводило значение короткого долга на конец 2008 года 310 млн дол., немногим больше чем на 31/03/09), «подушка ликвидности» могла быть частично израсходована на инвестиции в расширение сети, необходимость которой, на наш взгляд, является спорной, учитывая сокращение бизнеса и большую нагрузку с точки зрения выплат по долгу.

В целом, мы полагаем, что если компании удастся договориться о пролонгации текущих обязательств по долгу на приемлемые сроки (более длинные, чем срок основных выплат в середине 2010 года), и планы по инвестициям в развитие бизнеса будут приостановлены, у Рольфа появится возможность сгенерировать определенный запас наличности, который может быть направлен на рефинансирование долга. Кроме того, мы не исключаем, что во втором полугодии продажи на российском автомобильном рынке могут начать восстанавливаться (в терминах «месяц к месяцу»), что в перспективе может открыть для Рольфа доступ к новым источникам заемных средств. Последние сделки с евробондом Рольфа проходили по цене около 35% от номинала – мы полагаем, что рынок переоценивает кредитный риск компании.

Яков Яковлев  
+7 495 988 2492

Трансконтейнер  
S&P/Moodys/Fitch - / Ba2 / -

**Трансконтейнер: позитивные итоги 2008 г.**

**Новость:** Вчера крупнейший отечественный контейнерный оператор – Трансконтейнер опубликовал финансовые результаты деятельности по итогам 2008 г. в соответствии с международными стандартами.

Опубликованные результаты были ожидаемы, т.к. благодаря простоте юридической структуры, однозначной политике признания выручки и расходов и приблизительно одинаковой оценке стоимости парка подвижного состава и терминалов расхождения между финансовыми показателями по МСФО и РСБУ незначительны, поэтому результат по РСБУ за 2008 г. служил ориентиром и для финансовых показателей по



международным стандартам.

**Бурный рост выручки частично объясняется изменением учетной политики.** В 2008 г. валовая выручка компании составила 20,5 млрд руб., что на 53,2% больше, чем в 2007 г., чистая прибыль транспортного оператора превысила 3,6 млрд руб. (+84,6%). Однако из-за особенностей учетной политики в 2008 г. в валовую выручку компании был включен доход от сквозных услуг в пользу третьих лиц (платеж за пользование ж/д инфраструктурой третьих стран). По сути Трансконтейнер является агентом по взиманию данного вида дохода и перечисления его конечному бенефициару, поэтому валовые доходы компании в 2008 г. оказались завышены на величину «сквозного тарифа».

Нам не предоставляется возможным выделить очищенную величину «сквозных платежей» в пользу третьих лиц из строки сквозные услуги (through-rate shipment), поэтому оптимальным решением для сравнения результатов 2007/2008 гг. будет корректировка доходов и расходы компании от сквозных услуг, в которые включены «сквозные платежи» в пользу третьих лиц.

Таким образом скорректированная выручка компании в 2008 г. составила 15,7 млрд руб, что на 19,3 % выше результата 2007 г. Основные факторы роста выручки: рост объема перевозок собственным подвижным составом и рост тарифов.

**Рентабельность снизилась, но остается на высоком уровне.** Скорректированная EBITDA компании выросла до 5 млрд руб., что на 13% выше результата 2007 г., а рентабельность по EBITDA составила 31,8%, что несколько ниже нормы рентабельности (33%), которую компания продемонстрировала в 2007 г.

Снижение рентабельности в первую очередь объясняется ухудшением конъюнктуры в четвертом квартале 2008 г. Однако отметим, что результаты деятельности Трансконтейнера в последнем квартале выглядят значительно лучше, чем в целом по отрасли. В то время как РЖД зафиксировали 17% падение грузоперевозок в 4К2008 г., Трансконтейнеру удалось удержать объем перевозок за этот период практически на уровне 3К2008 г. и незначительно увеличить его по отношению к 4К2007 г.

**Долговая нагрузка не вызывает опасений.** Кредитный портфель Трансконтейнера на конец 2008 г. в состоял из дебютного облигационного займа объемом 3 млрд руб и обязательств по финансовой аренде на сумму 1,2 млрд руб., при этом краткосрочная часть финансового долга составляла чуть менее 3,5 млрд руб. Таким образом, с учетом 0,45 млрд руб. денежных средств, находившихся на балансе компании, долговая нагрузка (чистый долг/EBITDA) транспортного перевозчика на конец 2008 г. равнялась 0,95x EBITDA – абсолютно комфортный уровень для компании, оперирующей в высокомаржинальном сегменте транспортных услуг. Также не вызывает опасений и запас прочности компании осуществлять процентные выплаты: коэффициент процентного покрытия (EBIT/проценты) по нашим расчетам составил около 7,4

Капитальные затраты на 2009 г. первоначально согласно бюджетному плану составляли 10,8 млрд руб, однако были скорректированы менеджментом исходя из новых прогнозов развития компании и изменившейся экономической конъюнктуры. Текущая инвестиционная программа Трансконтейнера предусматривает сокращение объема капзатрат более чем в 2 раза - до 4,9 млрд руб.

В первую очередь будут секвестрированы статьи инвестиционных затрат, направленных на модернизацию и строительство складских терминалов и увеличение парка автотранспортной и погрузочной техники. В меньшей степени данное сокращение затронет планы компании по обновлению и модернизации парка подвижного состава, что увеличит долю данного вида вложений до 70% от валовых вложений.

**Прогноз на 2009 г.** Результаты компании в 2008 г. мы оцениваем как позитивные, что в первую очередь объясняется чрезвычайно благоприятной конъюнктурой, сложившейся на рынке транспортных перевозок в первой половине 2008 г. В то же время результаты 2008 г. не дают возможности в полной мере оценить глубину кризиса, затронувшего транспортную отрасль и рынок контейнерных перевозок в последнем квартале прошлого года, и спрогнозировать его масштаб в 2009 г. Мы полагаем, что для более полной



картины необходимо ориентироваться на результаты компании за 1К2009 г. по РСБУ (как мы отмечали, они вполне могут служить ориентиром для результатов по МСФО) и прогнозы менеджмента компании.

Согласно отчетности по РСБУ выручка оператора в 1К2009 г. снизилась на 4,4% до 3,6 млрд руб. При этом компания продемонстрировала практически нулевую рентабельность на уровне чистой прибыли (чистая прибыль – 9,6 млн руб., рентабельность по чистой прибыли – 0,2%), по причине существенного роста расходов, в частности основной статьи затрат – порожнего пробега. Мы также полагаем, что компании пришлось снижать тарифы на собственные услуги, чтобы не допустить обвального падения объема грузоперевозок.

В 2009 г. компания прогнозирует снижение объема грузоперевозок на уровне 10%, при этом наиболее значительное снижение произойдет в 1 полугодии 2009 г. (17% - в 1 кв. 2009 г., 13% - во 2 кв. 2009 г.). Во второй половине текущего года компания ожидает некоторого оживления на рынке контейнерных перевозок, что позволит ей удержать объемы перевозок в 3 и 4 кварталах 2009 г. на уровне 2008 г. Мы полагаем, что падение выручки по итогам года будет близко к натуральному изменению объема перевозок, т.к. компенсировать выпадающие доходы за счет роста тарифов компании вряд ли удастся, т.к. это может привести к перераспределению спроса на услуги в пользу третьих операторов.

Чистый операционный денежный поток компании по нашим прогнозам сократится до 3 млрд руб., что не покрывает текущие потребности компании в инвестиционной деятельности. Если ТрансКонтейнер сохранит инвестпрограмму на уровне 4,9 млрд руб., то компании придется изыскивать дополнительные финансовые ресурсы в размере 1,5-2 млрд руб. Косвенным подтверждением данного факта может служить новость о том, что ЕБРР намерен организовать синдикацию кредита для ТрансКонтейнера в размере 100 млн долларов.

Компания успешно прошла оферту по дебютному облигационному займу в начале марта этого года, и смогла вернуть выпуск в рынок. С учетом того, что следующая оферта по выпуску пройдет в марте 2010 г., объем погашения в 2009 г. будет состоять только из платежей по финансовому лизингу.

Кредитное качество компании выглядит очень сильным даже несмотря на значительный объем инвестиционной программы и необходимость новых заимствований. В случае временных разрывов ликвидности компания всегда может рассчитывать на дополнительную поддержку акционеров (РЖД и ЕБРР), в частности за счет рефинансирования своих обязательств через дочерний банк РЖД – ТрансКредитбанк.

#### Основные финансовые показатели ТрансКонтейнера за 2008 г.

млрд руб.	2008	2007	Изм., %
Выручка	20,5	13,4	+53,2%
Скорректированная выручка	15,7	13,2	+19,3
Чистая прибыль	3,6	1,9	+84,5
Рентабельность ЧП	17,4%	14,2%	-
Скорректированная EBITDA	5,0	4,35	+13%
Рентабельность EBITDA	31,8%	33%	-
Финансовый долг	5,2	0,4	-
Чистый долг	4,75	-	-
Чистый долг/EBITDA	0,95	-	-

Источник: данные Компании, расчеты Газпромбанка

Алексей Астапов  
+7 495 428 49 33



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
10.06.09	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	15 000
	Возврат беззалоговых кредитов ЦБ	17 463
	Оферта по облигациям ТГК-4-1	5 000
	Оферта по облигациям Татфондбанк-4	1 500
	Оферта по облигациям Центр-Инвест-1	1 500
11.06.09	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Размещение облигаций Икс-5 Финанс	8 000
	Оферта по облигациям Желдорипотека-1	1 500
15.06.09	Оферта по облигациям Махеев-Финанс-1	600
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 3 месяца	
	Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов	
	Оферта по облигациям Тоап-Финансы-1	2 000
	Оферта по облигациям Инком-Лада-3	2 000
	Оферта по облигациям Мастер-Банк-3	1 200
	Оферта по облигациям Метар-Финанс-1	500
	Погашение облигаций Мечел-1	3 000
	Размещение облигаций РЖД-16	15 000
16.06.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 5 недель	т
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Оферта по облигациям Еврокоммерц-2	3 000
	Погашение облигаций Номос-Банк-7	3 000
	Погашение облигаций Натур-Продукт-Инвест-2	1 000
17.06.09	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	313 728
	Оферта по облигациям УЗПС-1	1 500
	Оферта по облигациям СБ Банк-2	1 000
18.06.09	Погашение облигаций АиФ МедиаПресса-финанс-1	1 500
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта по облигациям Россельхозбанк-7	5 000
	Оферта по облигациям Москоммерцбанк-3	5 000
	Оферта по облигациям Контин-Рус-1	750
	Оферта по облигациям Группа Разгуляй-14	500
	Погашение облигаций Глобус-Лизинг-Финанс-4	500
Погашение облигаций Нижне-Ленское-Инвест-2	550	

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало июня	<b>Вимм-Билль-Данн:</b> финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
конец июня	<b>Камаз:</b> консолидированная отчетность по МСФО	2008 г.
конец июня	Собрание акционеров <b>Лукойла</b>	-
конец июня	Собрание акционеров <b>ТНК-ВР Холдинга</b>	-
15.6.09	<b>ТГК-1:</b> финансовая отчетность по МСФО	2008
15.6.09	Собрание акционеров <b>АвтоВАЗ</b>	-
30.06.09	Крайний срок проведения общих собраний акционеров за 2008 г.	-
10.07.09	<b>Х5:</b> данные по выручке	1П2009 г.
до 15.07.09	Публикация существенных факторов за 2-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
15.07.09	<b>Евраз Групп:</b> операционные результаты	2-й кв. 2009 г.
20.07.09 - 25.07.09	<b>Дикси:</b> данные по выручке	1П2009 г.
26.06.09	Собрание акционеров <b>Газпрома</b>	-
июль	<b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
июль	<b>Распадская:</b> операционные результаты	1П2009 г.
июль	<b>Норильский Никель:</b> операционные результаты	1П2009 г.
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2-й кв. 2009 г.)	-
до 15.08.09	Публикация существенных факторов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
20.08.09	<b>Дикси:</b> неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
29.08.09	<b>Евраз Групп:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
31.08.09	<b>Х5:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
конец августа	<b>Вимм-Билль-Данн:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	<b>Вымпелком:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	<b>Магнит:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
сентябрь	<b>Распадская:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
09.09.09	<b>Х5:</b> данные по выручке	9М2009 г.
08.09.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
15.10.09	<b>Евраз Групп:</b> операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	<b>Дикси:</b> данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	<b>Норильский Никель:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	<b>Распадская:</b> операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	<b>Норильский Никель:</b> операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	<b>Х5:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	<b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

в настоящем отчете или приложениях к нему.



## 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](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)

+7 (495) 980 41 82

[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

[Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru)

#### Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

[Sergei.Kanin@gazprombank.ru](mailto:Sergei.Kanin@gazprombank.ru)

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

[Aleksei.Astapov@gazprombank.ru](mailto:Aleksei.Astapov@gazprombank.ru)

#### Нефть и газ, электроэнергетика

Иван Хромушин  
Дмитрий Котляров

+7 (495) 980 43 89

[Ivan.Khromushin@gazprombank.ru](mailto:Ivan.Khromushin@gazprombank.ru)

+7 (495) 913 78 26

[Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru](mailto:Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru)

#### Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)

#### Аналитика долгового рынка

Артем Архипов  
Яков Яковлев

+7 (495) 980 41 82

[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)

+7 (495) 988 24 92

[Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru](mailto:Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru)

#### Макроэкономика и банковский сектор

Артем Архипов  
Анна Богдюкевич

+7 (495) 980 41 82

[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

[Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru)

#### Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

+7 (495) 428 50 69

[Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru](mailto:Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru)

#### Редакторская группа

Татьяна Курносенко  
Степан Чугров

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

[Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru](mailto:Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru)

+7 (495) 983 18 00 доб. 21789

[Stepan.Chyugrov@gazprombank.ru](mailto:Stepan.Chyugrov@gazprombank.ru)

### Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

[Pavel.Isaev@gazprombank.ru](mailto:Pavel.Isaev@gazprombank.ru)

#### Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

директор

+7 (495) 429 96 44

[Igor.Eshkov@gazprombank.ru](mailto:Igor.Eshkov@gazprombank.ru)

#### Управление торговли и продаж долговых инструментов

Продажи

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

[kuzd@gazprombank.ru](mailto:kuzd@gazprombank.ru)

Сергей Яблонский

+7 (495) 719 17 74

[sy@gazprombank.ru](mailto:sy@gazprombank.ru)

Трейдинг

Александр Семенников

+7 (495) 988 2373

[Alexander.Semennikov@gazprombank.ru](mailto:Alexander.Semennikov@gazprombank.ru)

### Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

[Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru](mailto:Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru)

#### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

[Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru](mailto:Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru)

Евгений Терещенко

+7 (495) 428 49 80

[Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru](mailto:Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru)

#### Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин

+7 (495) 983 19 14

[Andrey.Chicherin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Chicherin@gazprombank.ru)

#### Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин

+7 (495) 983 17 28

[Andrey.Blokhin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Blokhin@gazprombank.ru)

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988-24-11

[Valeriy.Levit@gazprombank.ru](mailto:Valeriy.Levit@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.