



Ежедневный обзор долговых рынков от 1 апреля 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	7

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Комментарий по денежному рынку
- ▶ Рост реального сектора РФ в феврале замедлился

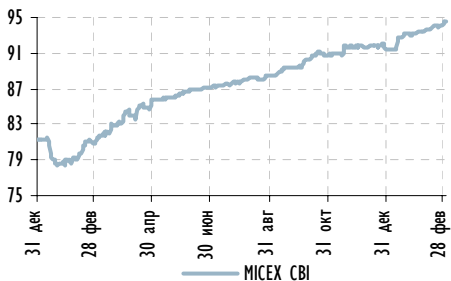
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Евраз: результаты по МСФО за 2009 год, бумаги по-прежнему привлекательны
- ▶ МТС: финансовые результаты по US GAAP за 2009 год

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

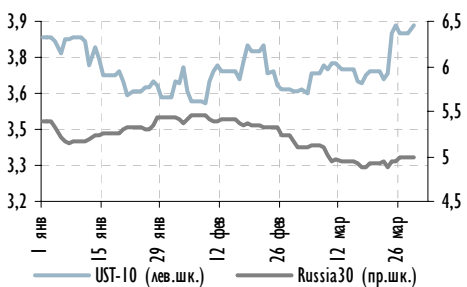
- ▶ Оферта Ханты-Мансийск СтройРесурс01, ЭГИДА01

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
Индикаторы валютного рынка					
EUR/USD*	1,351	0,8%	▲	-5,8%	▼
USD/RUR*	29,52	0,1%	▲	-2,1%	▼
Корзина валют/RUR*	34,18	-3,0%	▼	-5,4%	▼
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. сч., млрд руб.	463,1	0,0	■	-371,0	▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	312,2	-14,9	▼	-235,2	▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	448,2	6,9	▲	10,5	▲
1M-MOSPRIME	4,2	0,00	■	-2,10	▼
3M-MOSPRIME	4,5	0,0	■	-2,58	▼
3M-LIBOR	0,29	0,00	▲	0,04	▲
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1,02	-0,04	▼	-0,12	▼
UST-10	2,55	-0,03	▼	-0,01	▼
Russia-30	5,08	-0,01	▼	-0,37	▼
EMBI+	251	45	▲	13	▲
EMBI+ Russia	153	12	▲	32	▲
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	79,28	1,20%	▲	107,7%	▲
Brent, долл./барр.	81,96	2,1%	▲	102,3%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 572	0,65%	▲	8,7%	▲
Dow Jones	10 857	-0,47%	▼	4,1%	▲

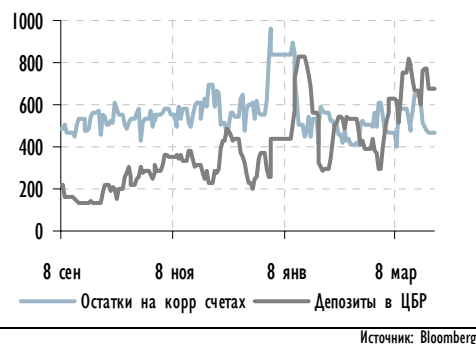
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

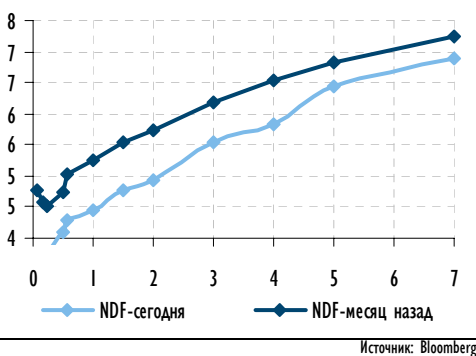


МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



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



Динамика показателей реального сектора, % г/г



Комментарий по денежному рынку

Долларовые ставки на рынке МБК продолжают повышаться, хотя и незначительными темпами: уровень годового LIBOR вчера достиг 0,92%. Тем не менее, индикаторы аппетита инвесторов к риску демонстрируют смешанную динамику. Так, фиксированная ставка по 10-летним процентным свопам уже на протяжении нескольких дней находится ниже доходностей сопоставимых по дюрации КО США, что свидетельствует об отсутствии премии за риск контрагента. В то же время по более краткосрочным свопам (в частности, сроком на год) спред остается положительным на уровне 17,6 б. п. Значение TED-спреда вновь сузилось и составило 14,3 б. п.

На мировом рынке FOREX преобладают смешанные тенденции. С одной стороны, слабые данные по рынку недвижимости США спровоцировали ослабление доллара. С другой – понижение агентством Moody's кредитных рейтингов 5 греческих банков, а также ухудшение ситуации на рынке суверенного долга Греции способно оказать давление на стоимость европейской валюты. Котировки евро в среду поднялись до 1,3550, однако удержаться на достигнутом уровне не смогли. Сегодня утром стоимость европейской валюты снижается в пределах 0,4%, и мы ожидаем сохранения высокой волатильности обменного курса.

На ММВБ доллар вчера подешевел на 7 коп. до 29,42 руб. Укреплению рубля способствовали высокие цены на нефть на мировых товарных рынках. В то же время, согласно динамике беспоставочных фьючерсов на рубль, участники рынка прогнозируют умеренное ослабление рубля в перспективе 3–6 месяцев. Евро, напротив, прибавил 22 коп., подорожав до 39,82 руб. Стоимость бивалютной корзины вчера поднялась на 6 коп. до 34,10 руб.

Стоимость заимствования на российском рынке МБК стабилизировалась вблизи отметки в 4,5% (трехмесячный MOSPRIME). Ставки по беспоставочным фьючерсам на рубль при этом находятся вблизи годовых минимумов (на уровне чуть ниже 4,0% по трехмесячным контрактам), что ограничивает потенциал дальнейшего понижения стоимости заимствования на МБК 40–50 б. п.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

Рост реального сектора РФ в феврале замедлился

Новость: Выпуск продукции и услуг по базовым видам экономической деятельности в феврале вырос на 1,0% г/г после увеличения на 3,8% месяцем ранее. По отношению к январю индикатор вырос на 0,1%.

Комментарий: Замедление темпов роста в реальном секторе в феврале не стало сюрпризом: как публиковалось ранее, производство промышленной продукции увеличилось всего на 1,9% г/г (в январе показатель составил 7,8% г/г). Кроме того, вниз показатель тянуло строительство: его объем в феврале сократился на 9,8% г/г.

Мы расцениваем данное замедление как сигнал о том, что восстановление экономической активности пока не приобрело системный характер и является неустойчивым.

Отметим, что, по предварительной оценке Минэкономразвития, ВВП, очищенный от влияния сезонных факторов, в феврале вырос на 3,9% г/г (-0,9% к январю). Поскольку вклад продукции и услуг, производимых базовыми отраслями, в совокупный ВВП превышает 70%, в прочих секторах наблюдались более высокие показатели роста.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

Евраз
S&P/Moody's/Fitch

B / B2 / B+

Евраз: результаты по МСФО за 2009 год, бумаги по-прежнему привлекательны**Новость:** Евраз вчера опубликовал финансовые результаты за 2009 год по МСФО.**Комментарий:** Ниже мы приводим основные выводы из представленных цифр:

Ожидаемый рост рентабельности во 2пг2009 г... В целом, результаты второго полугодия 2009 г. показали ожидаемый рост рентабельности на фоне восстановления цен на продукцию и роста загрузки мощностей – российские с украинские заводы с июля прошлого года работали в режиме 100% загрузки. При этом, вертикально-интегрированная структура бизнеса Евраза позволила противостоять росту цен на сырье: во 2пг2009 г. собственные мощности покрывали 96% и 74% потребностей в руде и коксующемся угле, цены на которые существенно выросли с минимумов, достигнутых в середине 2009 г. В итоге норма прибыли EBITDA во втором полугодии по сравнению с первым выросла на 5 п.п., с 10% до 15%, на фоне роста показателя в стальном сегменте с 9,1% до 11%, в добывающем сегменте – с 14,4% до 23%. Мы также отмечаем возвращение в зону прибыльности ванадиевого бизнеса Евраза (рентабельность EBITDA во 2 полугодии около 20%).

...однако результаты 4кв2009 г. несколько слабее, чем в 3кв2009 г. Стоит отметить, что в четвертом квартале рентабельность Евраза несколько ухудшилась по сравнению с третьим кв. 2009 г. По комментариям компании, цены в экспортных контрактах с поставкой через 1-3 месяца фиксировались на момент заключения, тогда как стоимость сырья росла – ценовой «лаг», возникающий в период роста цен, оказал определенное давление на норму прибыли. В то же время, в первом квартале 2010 г. показатель EBITDA должен превысить уровень 4кв09 и составить порядка 400 млн долл.

Ожидания компании на 2010 г. умеренно оптимистичные. В 2010 году российские и украинские заводы Евраза, по ожиданиям компании, продолжат работать со 100% загрузкой на фоне по-прежнему сильного внешнего спроса, а также восстановления объемов внутреннего потребления стали строительной отраслью с минимумов прошлого года. Зарубежные активы компании, как ожидается, увеличат загрузку до 75% (Чехия) - 100% (ЮАР). В частности, североамериканские активы Евраза, обеспечившие в прошлом году около четверти консолидированной выручки, планируется вывести на уровень загрузки 90% (по сравнению с 60%-70% в целом по 2009 г.) благодаря росту спроса на прокат и восстановлению рынка труб в США. Мы отмечаем, что, хотя Евраз не дает подробной географической разбивки финансовых показателей, по словам менеджмента, предприятия в США и Канаде оставались прибыльными на уровне EBITDA в течение всего прошлого года. Последний факт, на наш взгляд, выгодно отличает Евраз от Северстали, чьи американские активы в 4кв2009 г. так и не смогли выйти из «красной зоны».

Денежные потоки: «разворот» динамики оборотного капитала во 2пг2009 г. Представленные данные показали почти двукратное сокращение операционного денежного потока во 2пг2009 г., до 577 млн долл., что главным образом было связано с «разворотом» динамики оборотного капитала: если за первые 6 месяцев Евраз высвободил около 740 млн долл., главным образом за счет сокращения запасов, то во 2пг2009 г. компания профинансировала увеличение оборотного капитала в объеме 84 млн долл. В 2010 году оборотный капитал, очевидно, продолжит отвлекать средства из денежного потока – компания не дала конкретных ориентиров на этот счет, сказав лишь, что сумма будет меньше той, которую удалось высвободить из «оборотки» в прошлом году (654 млн долл. в целом по прошлому году).

Мы обращаем внимание на тот факт, что в прошлом году Евраз сохранял способность генерировать денежные средства и без учета «временного фактора» сокращения оборотного капитала: операционный денежный поток до влияния оборотного капитала и после вычета расходов на обслуживание долга по итогам года составил 410 млн долл. (аналогичный показатель для Северстали в прошлом году был отрицательным).

На фоне заметного сокращения капитальных затрат (до 441 млн долл. в 2009 г.), Евраз закончил год с положительным чистым денежным потоком более



1,2 млрд дол, или 740 млн дол без учета «разовых» поступлений (506 млн дол, полученных в результате исполнения опциона на продажу 49% акций NS Group ТМК). Мы полагаем, что в 2010 году чистый денежный поток Евраза останется в положительной зоне. Компания планирует потратить на инвестиции около 800 млн дол, при этом, консенсус-прогноз Bloomberg по EBITDA на 2010 год превышает 3 млрд дол.

Долговая нагрузка и ликвидность. Свободный денежный поток, а также средства, привлеченные в капитал в ходе размещения GDR и конвертируемых облигаций в июле, позволили сократить долг почти на 2,1 млрд дол в течение года, до 7,9 млрд дол. В терминах чистый долг / EBITDA левиредж на конец года составил порядка 6х - учитывая, что в течение прошлого года компания смогла договориться с основными кредиторами о существенном послаблении ковенант, высокий уровень левиреджа не угрожает предъявлением обязательств к досрочному погашению. Объем короткого долга Евраза на 31/12/2009 составлял порядка 2 млрд дол, в том числе 805 млн дол – погашения в рамках синдицированного кредита на 3,2 млрд дол, около 690 млн дол – возобновляемые кредитные линии.

Кроме того, в составе короткого долга включено частичное погашение кредита ВЭБа: 800 млн дол из общего объема 1,8 млрд дол, привлеченных в 4кв2008 г под ставку LIBOR + 500 б.п., Евраз выплатил в декабре, остальные 1 млрд дол должны были быть погашены ежеквартальными траншами в течение 4кв09 – 2010 г, однако компания договорилась о пролонгации сроков на 1 год. Как следствие, чуть более 800 млн дол из оставшейся суммы были отражены в отчетности в составе долгосрочного долга. В этом году договоренности с банком несколько изменились, и решение о пролонгации каждого транша фактически будет приниматься в момент изначально запланированной выплаты. Хотя это изменение, по словам компании, носит исключительно технический характер, и менеджмент не сомневается в том, что кредитор будет согласен пролонгировать выплаты, в будущих публикациях отчетности Евраза это приведет к реклассификации оставшихся выплат по кредиту ВЭБа из долгосрочного в краткосрочный дол.

Ликвидность Евраза, в целом, не вызывает у нас особых опасений: из 1,3 млрд дол, необходимых для исполнения обязательств по долгу в этом году (за вычетом «револьверных» кредитных линий) 500 млн дол компания уже привлекла в ходе недавнего размещения рублевых облигаций, оставшаяся сумма может быть рефинансирована из незадействованных кредитных линий (общий объем на 31/12/2009 – около 1,35 млрд дол). Кроме того, по нашей оценке, положительный свободный денежный поток создаст возможность для снижения общего объема долга в текущем году. В ходе конференц-звонка менеджмент прокомментировал, что компания не планирует вновь выходить на публичные рынки в 1пг2010 г, хотя во втором полугодии новые займы не исключаются, учитывая довольно существенный объем погашений в 2011 году (более 1,8 млрд дол).

В целом, результаты Евраза, на наш взгляд, добавляют умеренного оптимизма в отношении перспектив улучшения кредитного профиля компании в текущем году. Мы обращаем внимание на тот факт, что на рублевом долговом рынке бонды Евраза по-прежнему торгуются с существенной премией к выпускам Северстали – около 100 б.п. по недавно размещенным трехлетним выпускам. Мы полагаем, что такая премия является не вполне оправданной, несмотря на существующую разницу в кредитных рейтингах. Справедливый уровень спреда за разницу в кредитном качестве двух компаний, на наш взгляд, не должен превышать 50 б.п. Рублевые бонды Евраза представляются нам привлекательными на текущих уровнях.

Финансовые результаты Евраза за 4кв2009 г. по МСФО, млн дол.

	2009	Изм, % к 2008	2пг09	4кв09	3кв09	1пг09	2008
Выручка	9 772	-52%	5 133	2 654	2 479	4 639	20 380
EBITDA	1 237	-80%	769	363	406	468	6 235
Проценты к уплате	-677	3%	-342	-175	-167	-335	-655
Чистая прибыль	-1 261	-165%	-262	-	-	-999	1 930
Маржа по EBITDA, %	12,7%	-17,9 п.п.	15,0%	13,7%	16,4%	10,1%	30,6%



Операционный денежный поток	1 063	-73%	248	-	-	815	3 965
в т.ч. изменение оборотного капитала	654	-	-84	-	-	738	-163
Капитальные вложения	441	-60%	238	-	-	203	1 103
Чистый денежный поток	622	-78%	10	-	-	612	2 862
Финансовый долг	7 923	-21%	7 923	7 923	8 417	8 482	9 986
Денежные средства	675	-27%	675	675	1 138	725	930
Чистый долг	7 248	-20%	7 248	7 248	7 279	7 757	9 056
Чистый долг / EBITDA	5,9	-	5,9	5,9	6,2	8,3	1,5

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

МТС

S&P/Moody's/Fitch BB / Ba2 / BB+

МТС: финансовые результаты по US GAAP за 2009 год

Новость: МТС опубликовали хорошие результаты за 4кв09 по US GAAP. Мы полагаем, что представленные цифры вряд ли повлияют на котировки торгующихся выпусков МТС, доходность которых в целом сейчас близка к справедливым уровням.

Комментарий: Ниже мы приводим основные выводы из представленных цифр:

Доходы: сильная динамика в 4кв09. Выручка МТС за 4кв09 увеличилась на 12% г/г и 20% кв/кв до 2,72 млрд долл. Как и ожидалось, рост доходов в 4кв09 был в значительной степени обусловлен консолидацией показателей Комстар-ОТС, при этом органический рост составил 2% кв/кв (до 2,31 млрд долл.).

Мы отмечаем хорошую динамику доходов МТС на ключевом для компании рынке мобильной связи в России. Выручка превысила наши ожидания на 2,5%, составив 55,1 млрд руб. (+9% г/г, -2% кв/кв), средний доход с одного абонента составил 258 руб./мес. (+1% кв/кв), оказавшись на 6% выше прогноза. При этом что рост голосового трафика кв/кв соответствовал нашим ожиданиям (+2% до 218 мин./мес.), важным источником позитивного сюрприза стала динамика доходов в неголосовом сегменте, которые увеличились на 14% по сравнению с 3кв09 в рублевом выражении до 11,3 млрд руб. (20% от общих доходов мобильной связи в России против 17% в 3кв09). Как и в предыдущем квартале, основным драйвером неголосовых услуг стали услуги мобильного контента. Доходы в сегменте мобильной розницы увеличились на 15% кв/кв до 119 млн долл.

По динамике доходов МТС опережает конкурентов. Мы обращаем внимание на тот факт, что МТС на протяжении последних трех кварталов демонстрируют более сильную динамику доходов в России, чем Вымпелком, уверенно восстанавливая долю рынка после кризиса. По итогам 4кв09 доля МТС в общих доходах «Большой тройки» составила 36%, увеличившись на 2 п. п. по сравнению с 4кв08 против снижения на 1 п. п. у Вымпелкома и Мегафона.

Рентабельность. EBITDA МТС увеличилась на 12% кв/кв до 1,19 млрд долл., совпав с нашими ожиданиями. Общая рентабельность по EBITDA мобильного бизнеса в России составила 45,4%, при этом непосредственно рентабельность услуг мобильной связи (без учета розничного бизнеса) сохранилась на уровне выше 50% (50,8%), несмотря на сезонный рост коммерческих и административных расходов. Как мы и ожидали, сегмент сотовой розницы также продемонстрировал позитивные тенденции – доходы от продажи оборудования и аксессуаров впервые превысили соответствующие расходы.

Долговая нагрузка и денежный поток. Общий объем финансового долга за 4-й квартал вырос на 1,14 млрд долл. до 8,3 млрд долл., в основном за счет консолидации долга Комстара (около 900 млн долл.). Мы отмечаем, что основной объем долга Комстара представляет собой кредит Сбербанка на 26 млрд руб., который должен исчезнуть с баланса компании в результате ожидаемой сделки по обмену активов (за блокпакет Связьинвеста и 50% акций Скайлинка Комстар получит 28% обыкновенных акций МПТС и списание долга Сбербанка). МТС достаточно активно замещали валютный долг рублевым в прошлом году: на конец года доля рублевых обязательств



составила 63%. Сокращение доли валютного долга, по всей видимости, продолжится в текущем году: в феврале 2010 г. МТС досрочно погасили синдицированный кредит в объеме 630 млн долл.

Объем погашений в 2010 г. составляет около 2 млрд долл. (в т. ч. 233 млн – долг Комстара), что, по нашим оценкам, вполне под силу компании, учитывая накопленную подушку ликвидности (2,5 млрд долл. денежных средств на балансе). При этом, по нашим оценкам, в 2010 году МТС получит положительный свободный денежный поток после выплаты дивидендов чуть более 400 млн долл. (мы исходим из ориентира компании по капитальным затратам на уровне 22–24% выручки).

Прогноз менеджмента на 2010 г. Руководство МТС ожидает рост доходов в рублях на 5–9% по сравнению с 2009 г. за счет увеличения использования услуг мобильной и фиксированной связи, а также роста продаж в сегменте сотовой розницы. Консолидированная рентабельность по EBITDA ожидается в пределах 43–45% (мы отмечаем, что расчетный показатель с учетом 12 месяцев консолидации Комстара по итогам 2009 г. составил 45,5%). Капитальные затраты составят 22–24% от консолидированной выручки, из них большая часть будет направлена на развитие сети 3G и транспортной инфраструктуры в России, а также на расширение сети в странах Центральной Азии.

МТС: финансовые результаты за 4кв2009 г. и 2009 г. по US GAAP, млн долл.

	4кв09	3кв09	4кв08	4кв09 / 4кв08, %	4кв09 / 3кв09, %	2009	2008	2009 / 2008, %
Доходы	2 719	2 268	2 418	12%	20%	9 824	11 901	-17%
ЕБИТДА	1 193	1 063	1 162	3%	12%	4 387	5 798	-24%
Рентабельность ЕБИТДА	44%	47%	48%	-4.2 п.п.	-3 п.п.	45%	49%	-4 п.п.
Операционный денежный поток	1 423	784	1 729	-18%	81%	3 596	5 030	-29%
Капитальные вложения	638	461	790	-19%	38%	2 328	2 581	-10%
Чистый денежный поток	654	308	568	15%	113%	1 071	2 313	-54%
Долг	8 329	7 187	5 368	55%	16%	8 329	5 368	55%
в т.ч. краткосрочный долг	2 002	1 526	1 696	18%	31%	2 002	1 696	18%
Денежные средства	2 523	3 816	1 122	125%	-34%	2 523	1 122	125%
Чистый долг / ЕБИТДА	1,3	0,8	0,7	-	-	1,3	0,7	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
29.03.2010 - 02.04.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
29.03.2010 - 09.04.2010	Межрегиональные операторы связи, Ростелеком: финансовые результаты по РСБУ	2009 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	Фармстандарт: дата объявления операционных результатов	1-й кв. 2010 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
26.04.2010 - 30.04.2010	Фармстандарт: финансовая отчетность	2009 г.
апрель	Ленэнерго: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
апрель	ММК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
апрель	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	2009 г.
01.04.2010	СУЭК: ВОСА	-
02.04.2010	ММК: дата закрытия реестра	-
07.04.2010	Сбербанк: публикация отчетности по МСФО	2009 г.
08.04.2010	Балтика: ОСА	-
09.04.2010	Х5: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2009 г.
15.04.2010	Евраз: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	Вымпелком: завершение срока действия оферты держателям ADR	-
15.04.2010	НЛМК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
19.04.2010	Заседание ФСЭГ	-
20.04.2010	Бвшмнформсвязь: дата закрытия реестра	-
20.04.2010	Вымпелком: завершение срока действия оферты держателям обыкновенных и привилегированных акций	-
23.04.2010	Белон: ОСА	-
27.04.2010	TNK-VP International Limited: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
27.04.2010	ТГК-4: ОСА	-
28.04.2010	Новатэк: ОСА	-
29.04.2010	Банк Санкт-Петербург: ОСА	-
29.04.2010	СТС Медиа: финансовые результаты по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
30.04.2010	Разгуляй: ОСА	-
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: публикация ежеквартального отчета эмитента	1-й кв. 2010 г.
04.05.2010	Аэрофлот: дата закрытия реестра	-

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.Arhipov@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**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Alekssei.Astapov@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**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@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**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****Артем Архипов**
Яков Яковлев+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@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 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
Vitaliy.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

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.