

# Ежедневный обзор долговых рынков от 27 сентября 2010 г.



## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>					
EUR/USD	1,349	▲	1,3%	5,7%	-5,8%
USD/RUR	30,69	▼	-1,0%	0,2%	2,2%
Корзина валют/RUR	35,53	▼	-0,4%	3,0%	-1,2%
<b>Денежный рынок</b>					
Корсчета, млрд руб.	542,0	▲	30,1	-36,6	-292,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	608,6	▼	-35,3	169,1	168,3
MOSPRIME o/n	2,7	■	0,0	0,0	-1,7
3M-MOSPRIME	3,7	▼	0,0	0,0	-3,3
3M-LIBOR	0,29	■	0,0	0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>					
UST-2	0,44	▲	0,0	-0,1	-0,7
UST-10	2,61	▲	0,1	0,0	-1,2
Russia 30	4,35	▼	0,0	-0,1	-1,0
Russia 5Y CDS	165	▼	-2,0	-16,0	-20,5
EMBI+	283	▼	-8	0,0	9
EMBI+ Russia	223	▼	-7	-2,0	35
Москва-48	7,90	▼	-0,07	0,1	н/д
Газпром-11	7,07	▼	-0,02	-0,1	-2,0
Газпром-13	5,93	▲	0,03	-0,2	-2,9
<b>Товарный рынок</b>					
Urals, долл./барр.	77,73	▲	1,4%	1,9%	1,3%
Brent, долл./барр.	78,26	▲	1,1%	2,5%	1,4%
<b>Фондовый рынок</b>					
PTC	1 489	▲	0,8%	4,7%	3,0%
Dow Jones	10 860	▲	1,9%	7,0%	4,1%
Nikkei	9 590	▲	1,3%	6,7%	-9,1%

Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских евробондов.** Завершение прошедшей, довольно вялой, несмотря на обилие новостей, недели, оказалось неожиданно ударным. В пятницу котировки ликвидных российских еврооблигаций уверенно подросли на волне оптимизма, внезапно охватившего мировые рынки. «Тридцатка» наконец-то закрепились на отметке 119,0%, спред к UST10 сузился до 172 б. п., спред по 5-летним российским CDS изменился незначительно (164 б. п.). В корпоративном сегменте длинные евробонды Газпрома показали уверенный рост в пределах 0,5 б. п. Сегодня, на наш взгляд, рост цен может продолжиться.
- ▶ **Рублевый долговой рынок.** В пятницу рынок опять остался практически индифферентен к событиям окружающего мира. Изменения котировок вновь оказались незначительными и разнонаправленными. Самое интересное событие дня – объявление планов Минфина на следующий квартал. О нем читайте наш специальный комментарий от 24.09. Из прочих событий стоит отметить укрепление рубля против корзины до 35,48 (ставки NDF остаются стабильными) и выступление Главы ЦБ С. Игнатьева в Госдуме. На рынок они не повлияли. Тем не менее, мы не исключаем, что, если рост котировок евробондов и укрепление рубля на этой неделе продолжатся, рублевые бонды могут подтянуться следом.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Налоги ставкам не угроза**

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

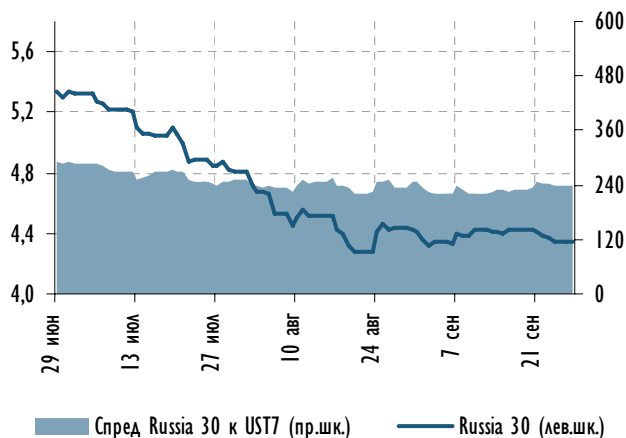
- ▶ **АИЖК (BBB/Baa1/-) публикует достаточно позитивные результаты 1П10 г. по МСФО;** котировки облигаций агентства на вторичном рынке останутся под давлением со стороны первичного предложения
- ▶ **Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-) совместно с группой инвесторов выкупил 5% собственных акций у ConocoPhillips в рамках опциона**

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

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

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ

## Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Инвесторы «выкопали» позитив в американской статистике**

Уверенный рост фондовых индексов развитых стран (рынки США и Европы прибавили около 2,0%), случившийся в прошедшую пятницу, нас немного удивил, особенно с учетом того, что ранее на прошедшей неделе инвесторы проигнорировали весомый позитив в виде итогов заседания ФРС. В пятницу же рынки «зацепились» за довольно незначительные августовские данные по заказам на товары длительного пользования, которые упали на 1,3% (против ожидавшегося снижения в размере 1%), но зато выросли на 2,0%, если исключить волатильную транспортную составляющую. Структура роста заказов заставила американских комментаторов предположить оживление в бизнес-инвестициях. В то же время слабость первичного рынка жилья (+0,0% в августе) была инвесторами проигнорирована.

Пятничный рост аппетита к рисковому активам заставляет нас предположить, что мы наблюдаем некую отложенную реакцию на недавние итоги заседания ФРС, на котором рынкам было практически обещано возобновление количественного смягчения. Если так, то в ближайшие дни рост спроса на рискованные активы по всему миру может продолжиться, что должно поддержать котировки и российских еврооблигаций.

**Доходность UST не спешит следовать японским путем**

Не сумев пробиться вниз через отметку 2,50%, доходность UST10 в пятницу подросла до 2,60% на фоне бурного роста фондовых рынков. Не исключено, что некоторую роль в этом движении сыграли аукционы по размещению 2-, 5- и 7-летних казначейских нот на общую сумму 106 млрд долл., запланированные на эту неделю. Сегодня размещаются 2-летние бумаги на сумму 36 млрд долл. Мы не исключаем, что в ближайшие несколько дней доходность долгосрочных Treasuries может еще немного подрасти.

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

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**Объединение АК БАРСА с Татфондбанком: миссия выполнима, но неизвестно когда**

Сегодня с утра на лентах новостей появилось известие со ссылкой на председателя совета директоров АК БАРСА БАНКА Роберта Мусина о том, что правительство Республики Татарстан, являющееся главным акционером АК БАРСА и де-факто оказывающее существенное влияние на деятельность Татфондбанка, может объединить эти два банка. По словам Мусина, объединение рекомендовано консультантами в качестве одного из вариантов стратегического развития. Кроме того, по его словам, республике нужен банк с капиталом в 2-3 млрд долл. и активами на уровне 20–30 млрд долл.

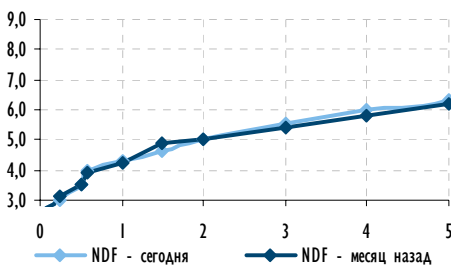
На наш взгляд, с учетом нынешних трендов развития российской банковской системы, а также амбициозности властей Татарстана, попытка объединить АК БАРСА с Татфондбанком не кажется нам нереальной. Кроме того, недавно Роберт Мусин в ближайшее время может возглавить Татфондбанк, его кандидатуру 13 ноября рассмотрит собрание акционеров.

Тем не менее, мы бы не рекомендовали на этих новостях покупать выпуск Tatfond2012, который сейчас торгуется со спредом в 200 б. п. к бумагам АК БАРСА. На наш взгляд, даже если объединение в конечном итоге и состоится, то произойдет это весьма не скоро, так как процесс объединения потребует решения множества бюрократических вопросов и затрагивает интересы множества групп лиц, которые в процессе объединения потребуются привести к общему знаменателю.

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

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**
**Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР**


Источник: Bloomberg

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


Источник: Bloomberg

**Денежный рынок**
**Налоги ставкам не угроза**

На прошедшей неделе ситуация на российском денежном рынке продолжала характеризоваться избытком ликвидности. Стоимость заимствования на МБК для банков первого круга колебалась в диапазоне 2,25–2,5% по кредитам о/п, при этом даже в начале недели не наблюдалось повышения ставок, несмотря на выплаты трети НДС, начисленного по итогам второго квартала, в федеральный бюджет. Банки успешно справились с поставленной задачей и даже смогли сохранить объем чистых ликвидных активов на балансах на уровне выше 1,8 трлн руб.

Трехмесячные ставки NDF также продемонстрировали завидное постоянство, несмотря на высокую волатильность валютного курса. Временная доходность по беспоставочным форвардам на рубль находилась в пределах 2,95–3,15%, и сегодня банки выставляют котировки на тех же уровнях, что указывает как на сохранение стабильности на рынке рублевых заимствований, так и на отсутствие ожиданий существенной просадки рубля по отношению к иностранным валютам.

Отметим ряд событий, способных, на наш взгляд, оказать влияние на ситуацию на денежном рынке в течение недели:

**► Завершение периода налоговых выплат**

Текущая неделя начнется с перечисления в федеральный бюджет акцизов и НДС (сегодня) и платежей по налогу на прибыль (во вторник, 28 сентября). Наиболее существенным испытанием для банковской системы, безусловно, станут выплаты НДС, объем которых может достигнуть 120 млрд руб. Однако мы полагаем, что значительный запас ликвидности на балансах банков позволит им безболезненно пережить данный период, хотя и не исключаем локального повышения краткосрочных ставок МБК.

**► Собрание совета директоров ЦБ РФ**

Согласно заявлению главы ЦБ РФ С. Игнатьева, во вторник, 28 сентября, совет директоров Центробанка рассмотрит вопрос о ставке рефинансирования. По итогам последнего заседания (которое состоялось 31 августа) ЦБ оставил ключевые ставки без изменений, а в своем пресс-релизе указал на наличие у него возможности сохранить текущие параметры денежно-кредитной политики в течение ближайших месяцев, несмотря на ускорение темпов роста цен.

Хотя динамика инфляции в августе – сентябре, на наш взгляд, повышает вероятность ужесточения монетарной политики ЦБ ближе к концу текущего года, потенциальное изменение риторики пресс-релиза по итогам предстоящего заседания способно оказать скорее психологическое влияние на ситуацию на денежном рынке, нежели создать фундаментальные предпосылки для роста ставок. Это обусловлено, в первую очередь, тем, что в условиях избытка ликвидности стоимость заимствования на МБК не определяется ценой привлечения рефинансирования в ЦБ. Отметим, что задолженность банков перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования за последние два месяца сократилась более чем на 35% и составила 37,5 млрд руб.

**► Погашение задолженности перед ЦБ**

29 августа банки должны погасить задолженность по кредитам без обеспечения, полученным у ЦБ в рамках аукционов от 30 сентября прошлого года (на сумму 15 млрд руб.) и от 25 августа текущего года (на сумму 775 млн руб.). Однако учитывая, что фактически совокупный объем задолженности банков перед ЦБ по данному инструменту рефинансирования в настоящий момент лишь немногим превышает 10,5 млрд руб., можно предположить, что частично обязательства банков были погашены досрочно, в связи с чем объем выплат на этой неделе может оказаться значительно меньше (по нашим оценкам, не превысит 2,5 млрд руб.).



Отметим также, что с 1 октября ЦБ РФ приостанавливает предоставление кредитов без обеспечения на сроки, превышающие 5 недель. Тем не менее, мы не ожидаем, что это окажет негативное влияние на денежный рынок, поскольку (1) данный инструмент не пользовался большой популярностью в последнее время из-за его дороговизны и (2) подобные действия ЦБ не являются сюрпризом для рынка.

Таким образом, мы полагаем, что в начале недели возможно повышение ставок кредитования о/п, однако к концу недели стоимость заимствования, вероятно, вернется на «нормальные» для текущей ситуации уровни вблизи отметки 2,5%, поскольку значительного оттока ликвидности из банковской системы не ожидается.

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

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

АИЖК  
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/-

**АИЖК публикует достаточно позитивные результаты 1П10 по МСФО; котировки облигаций агентства на вторичном рынке останутся под давлением со стороны первичного предложения**

**Новость:** В пятницу Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) представило консолидированные финансовые результаты деятельности за первые 6 месяцев 2010 года по МСФО. Из основных моментов отчетности можно выделить следующие:

- ▶ **Восстановление резервов по закладным** в объеме 0,9 млрд руб. агентство связывает с уменьшением доли закладных с просроченными платежами в портфеле (по нашим подсчетам, с 11,9% на конец 2009 года до 11,5% на 30 июня 2010 года) и ростом цен на жилье. Одновременно с этим агентство начислило 0,9 млрд руб. убытка от выдачи проблемным заемщикам стабилизационных кредитов по льготным ставкам и выкупа реструктурированных закладных у других банков.
- ▶ **Ликвидность на балансе остается избыточной:** на конец 1П10 АИЖК располагало 55,8 млрд руб. свободных ресурсов (денежные средства и эквиваленты, банковские депозиты), что составляет 31,7% от валюты баланса. Начисленные по депозитам проценты во многом позволили АИЖК получить в 1-м полугодии 6,3 млрд руб. чистых процентных доходов и 4,1 млрд руб. чистой прибыли.
- ▶ **Портфель закладных АИЖК (gross) в отчетном периоде вырос на 19,2%**, или 19,0 млрд руб. При этом доля закладных с просрочкой выше 1 дня в портфеле упала за отчетный период на 0,4 п. п. до 11,5% (с просрочкой свыше 90 дней – на 0,7 п. п. до 9,8%).

**Комментарий:** Результаты, продемонстрированные АИЖК в 1-м полугодии, выглядят для нас предсказуемо положительно. Наибольшим сюрпризом стало, пожалуй, восстановление резервов по закладным, к которому агентство перешло уже в отчетном периоде, т. е. быстрее, чем отечественные банки – к восстановлению резервов по кредитам.

Основной сценарий бизнес-плана АИЖК на 2010 год предполагает рефинансирование 89,0 млрд руб. ипотечных кредитов, из которых 60% (53,4 млрд руб.) приходится на долю стандартных продуктов, а 40% (35,6 млрд руб.) – на долю инновационных. Как нам уточнили в агентстве, за первые 6 месяцев 2010 года АИЖК рефинансировало закладных совокупным объемом лишь на 25,0 млрд руб. включая 22,1 млрд руб. – по стандартным продуктам. С учетом данной динамики достижение по году отметки в 89,0 млрд руб. выглядит более чем амбициозной задачей.

При этом во втором полугодии АИЖК уже получило 3,6 млрд руб. от размещения на рынке выкупленных ранее по закрытой подписке облигаций ВИА АИЖК «А» и 6,1 млрд руб. – от вторичного размещения облигаций ИА АИЖК 2010-1 «А1», а в планах агентства – выборка 10,0 млрд руб. по кредитной линии ВЭБа (агентство имеет право до конца 2011 года привлечь у организации до 40,0 млрд руб. под 6,5% годовых) и



размещение облигаций А-17 и А-20 на 13,0 млрд руб.

Учитывая то, что выплаты по долгам АИЖК во втором полугодии не существенны, даже в случае реализации своих амбициозных планов на конец 2010 года АИЖК должно сохранить внушительный запас денежных средств и эквивалентов на балансе.

Облигации АИЖК по большей части неликвидны, при этом покупка бумаг на вторичном рынке вряд ли привлекательна для стратегии иной, чем buy & hold, учитывая, в частности, тот факт, что предложение первичного долга со стороны агентства должно остаться существенным (13,0 млрд руб. до конца 2010 г., еще до 44,0 млрд руб. – в 2011 г.). Более подробно наше мнение о кредитном профиле АИЖК и ее облигациях можно будет прочитать в специальном обзоре, который мы опубликуем в ближайшее время.

#### Основные финансовые показатели АИЖК по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009	ІП10	Изм.*
Чистые процентные доходы	2,9	3,8	12,2	6,3	2,8%
Резерв под обесценение закладных	(0,6)	(2,2)	(4,7)	0,9	-142,5%
Убыток от первоначального признания закладных и стабилизационных займов	0,0	0,0	0,0	(0,9)	-
Чистая прибыль (убыток)	0,5	(0,1)	3,8	4,1	57,7%
Денежные средства и депозиты	3,7	54,5	64,8	55,8	-13,8%
Портфель закладных, нетто	61,5	76,6	91,6	111,5	21,7%
Ценные бумаги	0,0	0,0	3,4	4,9	43,6%
Облигации выпущенные	33,2	44,6	59,2	67,4	13,8%
Кредиты банков	19,1	8,2	2,6	2,1	-20,0%
Собственные средства	10,5	76,2	100,0	104,1	4,1%
Всего активов	66,4	132,1	162,2	175,9	8,4%
<b>Коэффициенты</b>					
Денежные средства и депозиты/Активы, %	5,6%	41,2%	39,9%	31,7%	
Капитал/Активы, %	15,8%	57,7%	61,6%	59,2%	
Резервы/Закладные, %	1,1%	3,6%	7,6%	5,6%	
Закладные с просрочкой выше 1 дня/Закладные, %	4,6%	8,8%	11,9%	11,5%	

\* изменения балансовых показателей – к началу года, изменения прочих показателей – в годовом сопоставлении  
Источник: данные банка, расчеты Газпромбанка

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

#### Лукойл совместно с группой инвесторов выкупил 5% собственных акций у CopocoPhillips в рамках опциона

Лукойл  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

**Новость:** Лукойл совместно с группой инвесторов во главе с банком UniCredit 26 сентября приобрел 5% собственного акционерного капитала, реализовав 43% объема опциона. Распределение акций между Лукойлом и финансовыми инвесторами остается неизвестным. По данным источника Ведомостей, на долю Лукойла пришлось порядка 3%. По информации Лукойла, сделка совершается за счет собственных средств группы и, соответственно, не увеличивает общий долг компании.

**Комментарий:** Объем акций, выкупленных по ofercie, несколько превышает наш прогноз и ожидания рынка (в районе 2–4%). Мы нейтрально оцениваем реализованную сделку для компании в части возможного отвлечения денежных средств Лукойла – по текущим котировкам максимальную стоимость пакета акций можно оценить в 2,38 млрд дол., из которых 1,4 млрд дол. могло прийти на платежи самой нефтяной компании. Напомним, что по итогам первого полугодия, показатель EBITDA компании составил 7,4 млрд дол., денежные средства – на уровне 3,9 млрд дол.

Мы отмечаем, что Лукойлу удалось привлечь к реализации сделки группу финансовых инвесторов, несмотря на одновременно проходящее публичное размещение Petrobras, отвлекавшее ресурсы инвесторов с развивающихся рынков.



Напомним, что особенности соглашения с ConocoPhillips сохраняют за Лукойлом право приобретения дополнительного пакета собственных акций и после завершения срока опциона. Вместе с тем, мы полагаем, что компания сконцентрируется на подготовке к конкурсу по месторождениям им. Требса и Титова и не будет отвлекать серьезных ресурсов на продолжение приобретения собственных акций. Стоимость месторождений может составить порядка 2–3,3 млрд долл.

Из обращающихся облигационных выпусков нефтяной компании недооцененным является Лукойл-19 (УТМ 5,96%), который предлагает премию к кривой доходности выпусков компании на уровне 10–20 б. п.

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

Иван Хромушин  
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru  
+7 495 980 438



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
27.09.2010	Уплата акцизов, НДС	
	Размещение <b>Банк Санкт-Петербург БО-2</b>	5 000
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
	Размещение <b>ФСК ЕЭС-10</b>	10 000
29.09.2010	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	15 000
	Оферта <b>Жилсоципотека-Финанс-3</b>	1 500
	Оферта <b>Метрострой Инвест-1</b>	1 500
	Размещение <b>ТехноНИКОЛЬ Финанс БО-3</b>	2 000
30.09.2010	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
	Оферта <b>НОК-2</b>	400
07.10.2010	Размещение <b>Синергия БО-1</b>	3 000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
28.09.2010*	<b>Татнефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
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.

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 — ПТБ (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 ПТБ (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 ПТБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПТБ (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.