

# Ежедневный обзор долговых рынков от 11 октября 2010 г.

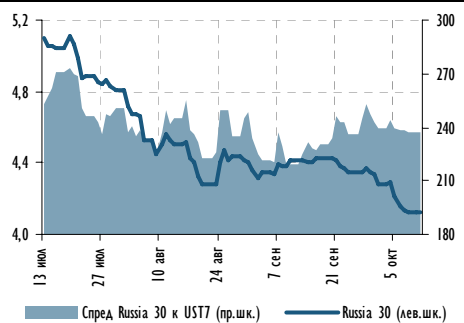


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,394 ▲	0,1%	-2,7%
USD/RUB	29,85 ▼	0,0%	-0,6%
Корзина валют/RUB	35,13 ▲	0,2%	-2,3%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	533,6 ▲	46,8	-300,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	663,1 ▼	-62,7	222,8
MOSPRIME о/п	2,6 ▼	0,0	-1,8
3М-MOSPRIME	3,7 ▼	0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29 ■	0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,35 ▼	0,0	-0,8
UST-10	2,39 ▲	0,0	-1,4
Russia 30	4,12 ▼	0,0	-1,3
Russia 5Y CDS	142 ▼	-2,0	-43,3
EMBI+	271 ▼	-2	-3
EMBI+ Russia	224 ▲	1	36
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	82,31 ▲	1,0%	7,3%
Золото, долл./унц.	1346,7 ▲	1,0%	22,8%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	1 567 ▼	-1,1%	8,5%
Dow Jones	11 006 ▲	0,5%	5,5%
Nikkei	9 589 ▼	-1,0%	-9,1%

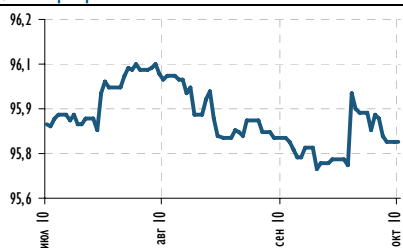
Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских евробондов.** В минувшую пятницу настрой инвесторов на рынке внешнего долга был весьма осторожным, видимо в ожидании данных по рынку труда США. Уже с утра офера стояли чуть ниже, и в целом преобладало желание зафиксировать прибыль, котировки «Тридцатки» опускались до 120,5–120,75%. Однозначной трактовки вышедших рауоллс не было, и только под закрытие торгов в Европе цены на российские евробонды пошли вверх вместе с глобальными рынками. Вечером «Тридцатку» котировали в районе 120,8125/121,125%. Пятилетний CDS стоял в районе 142/148 б. п., котировки нового выпуска VTB20 – в районе 101,25/101,375%.

► Сегодня **активность торгов российскими** бондами, вероятно, будет невысока – японский и канадские рынки закрыты, а в США будет работать только фондовый рынок. Тем не менее, судя по всему, оптимистичная трактовка пятничных рауоллс победила. Инвесторы продолжают ждать возобновления QE, а страх перед валютными войнами «подогревает» товарные рынки. Для российских активов – то, что доктор прописал. Пугает только то, что так считает подавляющее большинство инвесторов.

► **Рублевый сегмент долгового рынка** вчера также очень внимательно отслеживал происходящее на западе. Наиболее наглядно это было заметно на поведении рубля, который сначала упал к бивалютной корзине вместе с нефтью до 35,25, но вечером, вместе с той же нефтью, вырос до 35,12. Долговой рынок – традиционно менее волатильный, практически оставался на месте, возможно, легкая фиксация прибыли была заметна в ОФЗ, особенно в ОФЗ25075 и ОФЗ25072, которые размещаются на этой неделе.

Наш взгляд на начало недели довольно оптимистичен, и связано это, в первую очередь, с ценами на нефть, для роста которых по-прежнему складывается исключительно благоприятный информационный фон. Рост цен на нефть для нас означает не только укрепление рубля, но и, в среднесрочной перспективе, меньшую нагрузку на рынок ОФЗ со стороны первичных размещений.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► На денежном рынке полный штиль

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Банк Зенит (-/Ba3/B+) публикует нейтральные финансовые результаты за 1П10 г. по МСФО
- Северсталь (BB-/Ba3/B+) раскрывает планы по инвестициям: нейтрально с точки зрения кредитного профиля

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Замминистра финансов Д. Панкин: Минфин не ждет дефолтов регионов РФ по их обязательствам. В случае возникновения проблем – будет решать, каким образом оказывать поддержку, в каждом конкретном случае.



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Payrolls – ну очень смешанное впечатление, но однозначные выводы**

Сентябрьские данные по рынку труда США оказались с двойным дном, а возможно, и с тройным и так далее. На первый взгляд, цифры слабее ожиданий (-95 тыс. рабочих мест), однако при этом прирост числа рабочих мест в частном секторе составил вполне приемлемые в нынешней ситуации 64 тыс., а существенная часть сокращений в госсекторе обусловлена снижением числа временных рабочих мест (77 тыс.), созданных для проведения переписи населения. Это – на второй взгляд. На третий взгляд выясняется, что кроме этого, местные органы власти сократили еще более 80 тыс. человек, преимущественно учителей, из-за проблем с финансированием. Это плохая новость, особенно в преддверии ноябрьских выборов.

Из-за такой многогранной трактовки, первоначальная реакция рынков на payrolls была весьма невнятной, однако затем на рынке все же наметился консенсус, и его озвучил Билл Гросс, который в интервью Bloomberg заявил, что нынешний отчет по занятости сигнализирует о том, что ФРС на ближайшем заседании пропишет американской экономике новую порцию монетарных стимулов. К этому трудно что-то добавить.

**Итоги заседаний министров финансов G7 и МВФ – сплошное разочарование, но не для commodities**

В минувшие выходные прошли заседание министров финансов G7 и ежегодная встреча МВФ в Вашингтоне. Ничего кроме разочарований они не принесли. В центре повестки дня, как и ожидалось, была проблема валютных курсов, однако вместо выработки единой позиции, которая бы позволила упорядочить происходящее на валютных рынках, страны лишь обменялись обвинениями.

США дежурно упрекали Китай в поддержании заниженного валютного курса, Китай дежурно отвечал, что делает то, что считает нужным, а развивающиеся страны обвиняли развитые в том, что последние заливают рынки дешевыми деньгами, из-за чего первым приходится бороться с волатильными потоками капитала и образованием ценовых пузырей в различных категориях активов.

Наше впечатление от итогов вышеуказанных встреч двойственное. С одной стороны, угроза того, что мир скатится в пучину протекционизма, сохраняется. Это угрожает экономическому развитию и осложнит выход из рецессии всех без исключения стран. С другой стороны, в кратко- и среднесрочной перспективе отсутствие консенсуса между странами позитивно для товарных рынков, и, что наиболее важно для нас, – для цен на нефть. Уже сейчас, по данным Bloomberg, объем длинных позиций хедж-фондов на рынке нефти находится на пятимесячных максимумах, и, на наш взгляд, это еще не предел.

Павел Пикулев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

**Некоторые детали о госзаимствованиях**

В пятницу замминистра финансов Дмитрий Панкин заявил, что в 2011 году Россия может выпустить бонды, номинированные в евро на сумму 5,5 млрд в долларовом эквиваленте (сообщает Reuters). Цель – создать ориентирную кривую в европейской валюте. Кроме того, Панкин подтвердил намерение выпустить рублевые евробонды на сумму 1–3 млрд долл. не ранее середины ноября этого года.

Из озвученного нам более всего нравятся планы по выпуску рублевых евробондов. Размещение рублевых еврооблигаций не только позволит привлечь для Минфина дополнительные ресурсы без давления на внутреннюю кривую доходности, но, кроме того, этот способ финансирования дефицита бюджета менее инфляционен. Для сравнения, финансирование дефицита через выпуск евробондов эквивалентно денежной эмиссии в той же степени, что и расходование средств резервных фондов или прямая скупка госбумаг центральным банком.

## Вымпелком накинёт еще 10 миллиардов

В пятницу стало известно, что Вымпелком вдвое (на 10 млрд руб.) увеличивает объем предложения рублевых облигаций (книга закрывается 15 октября). Эмитент объясняет увеличение предложения большой переподпиской (большая потребность в ресурсах в связи с M&A активностью эмитента деликатно умалчивается). Ориентиры по купонам те же – 9,0-9,50%.

На наш взгляд, увеличение объема предложения увеличивает шансы инвесторов получить заявленную привлекательную ставку (справедливую доходность по бумаге мы оцениваем не выше, чем в 8,7%). В то же время, если выпуск получится слишком крупным, расти бумага на вторичном рынке будет с трудом. Так или иначе, мы рекомендуем участвовать в размещении.

Павел Пикулев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок

#### На денежном рынке полный штиль

Ситуация на российском денежном рынке остается благоприятной. Стоимость заимствования в рублях на протяжении прошлой недели колебалась в диапазоне 2,0–2,3% (по кредитам o/n), и сегодня банки вновь выставляют котировки на уровне 2,0–2,5%. В течение ближайших нескольких дней событий, способных оказать давление на ставки в сторону повышения, мы не ожидаем. Лишь к концу недели стоимость заимствования может незначительно повыситься (банкам предстоит перечислить страховые выплаты во внебюджетные фонды), однако подобная динамика вряд ли будет иметь продолжительный характер.

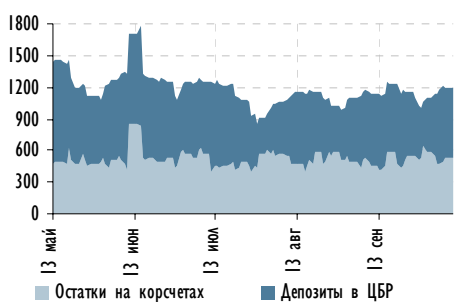
Диапазон колебаний вмененной ставки по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль в течение недели составлял 2,6–3,0%. Сегодня котировки близки к нижней границе указанного коридора, что отчасти может быть обусловлено ожиданиями стабилизации валютного курса. Отметим, что стоимость бивалютной корзины за прошедшую неделю сократилась на 1,3%.

В среду Минфин проведет два аукциона по продаже ОФЗ (выпуски 25075 и 25072 со сроками погашения в 2015 и 2013 гг. соответственно) на общую сумму 30 млрд руб. Учитывая статистику последних размещений, интерес инвесторов к данному инструменту достаточно высок, однако с точки зрения ликвидности отток 30 млрд руб. из накопленных у банков резервов не представляет какой-либо угрозы для ставок.

Отметим также, что ЦБ ранее опубликовал информацию о планируемом графике предоставления кредитов без обеспечения. В частности, один из аукционов был запланирован на вторник, 12 октября. Тем не менее ЦБ не озвучил основные параметры сделки (кроме срока предоставления средств – 5 недель), что указывает на вероятность того, что регулятор откажется от первоначального плана. При этом даже в случае проведения аукциона мы не ожидаем большого интереса со стороны банков: существенное сокращение задолженности кредитных организаций перед ЦБ по данному инструменту рефинансирования (до 1,7 млрд руб. по состоянию на конец прошлой недели) указывает на стремление банков отказаться от дорогих источников финансирования.

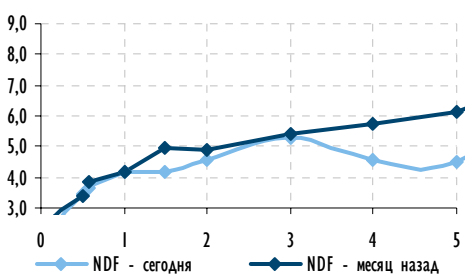
Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdykevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Банк Зенит  
S&P/Moody's/Fitch -/Ba3/B+

Банк Зенит публикует нейтральные финансовые результаты за 1П10 г. по МСФО

**Новость:** В пятницу банк Зенит представил консолидированную финансовую отчетность по итогам первых 6 месяцев 2010 года по международным стандартам. Наши основные наблюдения по



представленным данным:

- ▶ В отчетном периоде снижение доходности кредитных операций банка (по нашим подсчетам, -200 б. п. пг/пг до 12,9%) не удалось в полной мере компенсировать снижением стоимости фондирования (-60 б. п. до 6,5%). Как следствие, чистая процентная маржа группы Zenit, по нашим подсчетам, просела на 90 б. п. пг/пг до более чем скромных 3,7%.
- ▶ Показатель стоимости риска остался на невысоком по сравнению с другими крупными банками уровне – лишь 1,2% по итогам полугодия, что во многом помогло группе Zenit получить в отчетном периоде 1,8 млрд руб. чистой прибыли.
- ▶ Кредитный портфель группы (gross) за первые 6 месяцев года прибавил 15,3 млрд руб. (+14,0%), причем необходимое финансирование данного роста было обеспечено главным образом притоком средств клиентов (+12,8 млрд руб., или +12,3%). При этом группа сохранила существенную «подушку» ликвидности (35,2 млрд руб. денежных средств и эквивалентов на 30 июня) и невысокий уровень обремененности публичными долгами (соотношение «нетто кредитный портфель/депозиты» чуть ниже 1,0х).

**Комментарий:** Мы достаточно нейтрально относимся к представленным данным, которые во многом соответствуют общерыночным тенденциям.

Отметим, что отчетность не содержит информации о качестве кредитного портфеля группы: аудиторы ограничились указанием того факта, что в отчетном периоде оно несколько улучшилось по сравнению с концом 2009 года. Данное заявление выглядит правдоподобно, учитывая тот факт, что покрытие резервами кредитного портфеля осталось на стабильном уровне (7,0% на 30.06.10 г. против 7,5% на 31.12.09 г.), а в прошлом группа поддерживала покрытие NPL резервами на уровне не ниже 1,0х. С другой стороны, стоит обратить внимание на тот факт, что за первые 6 месяцев года доля необеспеченных кредитов в кредитном портфеле группы несколько возросла (+3,8 п. п. до 20,8%), что потенциально может стать источником дополнительных рисков.

Наше отношение к рублевым выпускам облигаций Банка Zenit по текущим котировкам также нейтрально.

#### Основные финансовые показатели Группы Банка Zenit по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009	1П 10	Изм.*
Чистые процентные доходы	6,2	9,0	7,6	3,3	-14,9%
Чистые комиссионные доходы	2,5	3,4	3,3	1,7	15,3%
Операционная прибыль до резервов	9,8	9,2	11,9	5,8	-7,1%
Операционные расходы	(5,2)	(5,5)	(5,0)	(2,5)	1,7%
Резервы под обесценение портфеля	(1,2)	(1,9)	(3,7)	(0,7)	-70,7%
Чистая прибыль	2,4	1,2	2,1	1,8	83,8%
Денежные средства и эквиваленты	24,7	43,2	31,0	35,2	13,5%
Ценные бумаги	20,6	16,4	16,2	24,8	53,6%
Нетто кредитный портфель	101,0	109,2	101,1	115,9	14,6%
Средства ЦБ и других банков	15,0	38,1	25,4	17,5	-31,1%
Средства клиентов	92,4	96,3	104,7	117,5	12,3%
Долговые бумаги в обращении	32,4	28,5	24,3	29,2	20,5%
Субординированный долг	3,8	6,9	11,1	11,2	0,6%
Акционерный капитал	18,1	16,8	19,7	21,2	7,4%
Всего активов	163,1	187,3	186,0	197,3	6,0%
<b>Ключевые показатели</b>					
Рентабельность капитала (ROAE), %	14,9%	6,8%	11,5%	17,8%	
Чистая процентная маржа, %	5,2%	5,7%	4,5%	3,7%	
Стоимость риска, %	1,4%	1,7%	3,4%	1,2%	
Расходы/Доходы, %	52,8%	60,0%	41,6%	43,3%	
Ден. средства и эквиваленты/Активы, %	15,1%	23,1%	16,7%	17,8%	



Нетто кредитный портфель/Депозиты, х	109,3%	113,3%	96,6%	98,7%
Невозвратные кредиты/Портфель gross, %	0,7%	1,8%	6,6%	-
Резервы/Кредитный портфель, %	2,9%	4,2%	7,5%	7,0%
Покрытие просрочки резервами, х	4,0	2,4	1,1	-
Доля фондирования связанных сторон, %	23,2%	30,1%	27,6%	25,0%
Достаточность капитала I уровня, %	13,8%	10,2%	12,8%	12,8%
Совокупная достаточность капитала, %	15,7%	13,4%	18,6%	17,9%

\* изменения балансовых показателей указаны к началу года, показатели ОПУ – в годовом сопоставлении

Источник: данные банка, расчеты ГПБ

Юрий Тулинов

Yury.Tulinov@gazprombank.ru

+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)

Северсталь  
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/B+

### Северсталь раскрывает планы по инвестициям: нейтрально с точки зрения кредитного профиля

**Новость:** В проспекте маркетируемых в настоящий момент еврооблигаций Северстали (дюрация 7 лет, ориентир доходности пока не раскрывается) компания привела довольно подробную разбивку своих инвестиционных планов на ближайшие годы.

В частности, всего до 2014 года включительно объем капитальных вложений по всем сегментам составит порядка 6.4 млрд долл., не включая регулярные инвестиции в поддержание основных средств (maintenance capex), которые должны вырасти с 450 млн долл. в 2010 году до 650 млн долл. в 2014. Пиковым должен стать 2011 год, когда компания вложит порядка 1.6 млрд долл.

Почти 70% (около 4.4 млрд долл.) запланированной инвестиционной программы приходится на российские металлургические активы. Капитальные вложения направлены на увеличение доли Северстали на внутреннем рынке. В частности, Северсталь планирует построить два мини-завода по производству сортового проката в Балаково и Иваново мощностью 1 млн тонн каждый, первый из которых должен быть запущен во 2-м квартале 2013 года. Кроме того, компания инвестирует заметные средства в модернизацию действующих активов и увеличение выпуска высокомаржинальных продуктов (различные виды стали с улучшенными характеристиками, трубная заготовка из высококачественной стали X70 и X100 для производства ТБД, и т.п.).

Инвестиции Северстали в северо-американские активы составят около 790 млн долл. Наиболее заметные вложения будут направлены в модернизацию мощностей завода Severstal Dearborn (установка нового стана холодного проката и линии горячего цинкования) и завершение второй фазы инвестиционной программы на Severstal Columbus, что позволит вдвое увеличить сталеплавильные мощности завода (до 3 млн тонн в год).

В добывающий сегмент Северсталь вложит около 1,2 млрд долл., из которых 830 млн долл. – инвестиции в золотодобычу.

**Комментарий:** В целом мы полагаем, что заявленные планы не представляют особой угрозы с точки зрения кредитного профиля Северстали. По мере восстановления производства и возвращения финансовых показателей к докризисным уровням, компания восстанавливает и уровень инвестиционных расходов до прежних объемов (в 2007 – 2008 гг. капитальные вложения составляли 1.6 млрд долл. и 2 млрд долл. соответственно). Мы отмечаем, что Северсталь по-прежнему располагает заметной «подушкой ликвидности», которую компания может направить в том числе на финансирование пика инвестиционных расходов в следующем году. Кроме того, в текущих довольно благоприятных условиях на рынках капитала компания, на наш взгляд, сможет привлекать финансирование на реализацию инвестиционной программы на выгодных для себя условиях по срокам и стоимости.



## Планируемый объем капитальных затрат Северстали в 2010 – 2014 гг.

	2010	2011	2012	2013	2014	Итого	Доля в общем объеме, %
Дивизион Северсталь Российская сталь	352	727	786	1 259	1 246	<b>4 369</b>	<b>69%</b>
Дивизион Северсталь Северная Америка	208	546	30	1	1	<b>786</b>	<b>12%</b>
Дивизион Северсталь Ресурс	206	361	308	217	117	<b>1 209</b>	<b>19%</b>
<b>Итого</b>	<b>766</b>	<b>1 634</b>	<b>1 124</b>	<b>1 476</b>	<b>1 364</b>	<b>6 364</b>	<b>100%</b>
Расходы на поддержание (maintenance capex)	450 млн долл. в 2010 г., вырастут до 650 млн долл. к 2014 г.						

Источник: данные компа

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 495 988 24 92



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
11.10.2010	Оферта <b>ЕЭСК, 2</b>	1 000
12.10.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБ на 5 недель Оферта <b>ХКФ Банк, 4</b> Закрытие книги заявок по размещению <b>ТГК-5, 1</b> Аукцион по размещению <b>СБ-Банк, 4</b>	3 000 5 000 1 500
13.10.2010	Размещение <b>ОФЗ 25075</b> Размещение <b>ОФЗ 25072</b> Погашение <b>Ханты-Мансийск СтройРесурс, 1</b> Закрытие книги заявок по размещению <b>ВБД ПП БО-1, БО-2, БО-3, БО-8</b>	15 000 15 000 3 000 14 000
14.10.2010	Депозитные аукционы ЦБ на срок 4 недели, 3 месяца Погашение <b>ЕДИНАЯ ЕВРОПА, 1</b> Погашение <b>Республика Коми, 24006</b> Оферта <b>Инвестторгбанк, 4</b> Оферта <b>Элис, 1</b>	1 200 700 1 500 500
15.10.2010	Уплата страховых взносов в фонды Уплата налога на доходы физлиц Погашение <b>АИЖК, 3</b> Оферта <b>Банк Ренессанс Капитал, 2</b>	2 250 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.

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 Демкин, CFA**

+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**

#### Трейдинг

**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 Голодикина**

+7 (495) 988 23 75

#### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

#### Трейдинг

**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.