

# Ежедневный обзор долговых рынков от 23 ноября 2010 г.

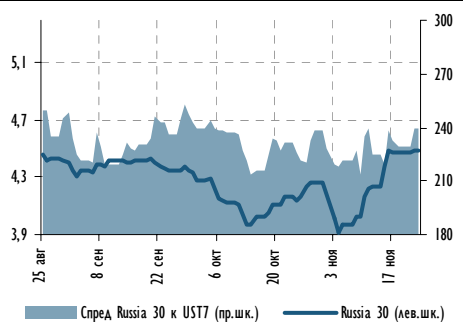


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,363	▼ -0,3%	-4,8%
USD/RUB	31,14	▲ 0,2%	3,7%
Корзина валют/RUB	36,19	▼ -0,1%	0,7%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	494,2	▲ 7,3	-339,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	422,9	▼ -36,7	-17,4
MOSPRIME o/n	3,2	▲ 0,3	-1,3
3M-MOSPRIME	3,8	■ 0,0	-3,3
3M-LIBOR	0,28	■ 0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,47	▼ 0,0	-0,7
UST-10	2,80	▼ -0,1	-1,0
Russia 30	4,49	▲ 0,0	-0,9
Russia 5Y CDS	144	▲ 0,5	-41,5
EMBI+	252	▲ 6	-22
EMBI+ Russia	218	▲ 8	30
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	82,65	▼ -0,3%	7,7%
Золото, долл./унц.	1366,5	▲ 1,0%	24,6%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 598	▼ -0,2%	10,6%
Dow Jones	11 179	▼ -0,2%	7,2%
Nikkei	10 115	▲ 0,9%	-4,1%

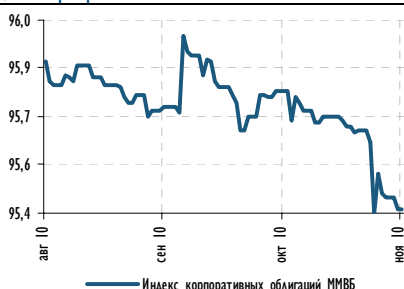
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Позитив по поводу ирландского бейлуата не продлился долго. Если вчера в течение дня котировки «Тридцатки» достигали отметки 118,50%, то уже вечером мы видели сделки по 118,0%. Вновь отступили бида и в корпоративных бумагах.

► Набор факторов, складывающийся на сегодня, вновь неблагоприятен для российских еврообондов. Рынки сомневаются в том, что Ирландия будет выполнять свои обязательства перед ЕС и МВФ и беспокоятся по поводу Португалии и Испании (см. Темы глобального рынка). Кроме того, сегодня с утра стало известно об обострении ситуации на границе двух Корей.

► Похоже, что на сегодняшний день лучший совет инвесторам – пока держаться в стороне от рынка российских еврообондов. Тем не менее мы все еще надеемся, что приближение Рождества не позволит случиться апокалипсису в Европе, а снижение доходности Treasuries поддержит котировки облигаций EM в целом.

► **Рублевый долговой рынок.** Налоговый период, неопределенность на глобальных рынках, ослабление рубля (сегодня с утра корзина выросла еще на 6 копеек до 36,26 руб.) – все это не способствует спросу на рублевые облигации. Вчера рынок вновь стагнировал, а к вечеру и вовсе слегка пошел вниз.

► Сегодня сползание котировок ввиду все тех же причин вполне имеет шансы продолжиться. В такой ситуации перспективы размещений ОФЗ и ОБР, запланированных на эту неделю, не кажутся нам очевидными.

► Как сообщает Bond Radar, 29 ноября Минфин начнет серию встреч с инвесторами по поводу размещения рублевых еврообондов. Однако формулировка относительно сроков размещения несколько странная – «в некоем будущем». Мы не исключаем, что если рынок останется слабым, Минфин может отложить размещение и в большей степени использовать до конца года эмиссионный источник финансирования дефицита – расходование средств резервного фонда. Для ликвидности это хорошо, а для инфляции?

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Эффект домино в действии; спасет ли Рождество?
- Капля позитива: доходность UST снижается

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Спреды по рублевым корпоративным облигациям слишком узки

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Не так страшен НДС, как его малюют

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Евраз (B/B1/B+) закрыл сделку по привлечению синдицированного кредита на 950 млн долл. – позитивно
- ОTH продает долю в Orascom Telecom Tunisie за 1,2 млрд долл. – потребность Vimpelcom Ltd. в новом долге сокращается?
- X5 Retail Group (BB-/B1/-) может до конца недели согласовать все параметры сделки по приобретению ТД Копейка (B-/-)

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Агентство Moody's пересмотрело прогноз по рейтингу ХКФ Банка с «негативного» на «стабильный», сам рейтинг подтвержден на уровне «Ва3»

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- СД Газпрома сегодня рассмотрит инвестпрограмму на 2011 г.
- США: публикация второй оценки ВВП за 3-й кв., данные по продажам на вторичном рынке в октябре
- Еврозона: индексы уверенности производителей Германии и еврозоны

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Эффект домино в действии; спасет ли Рождество?**

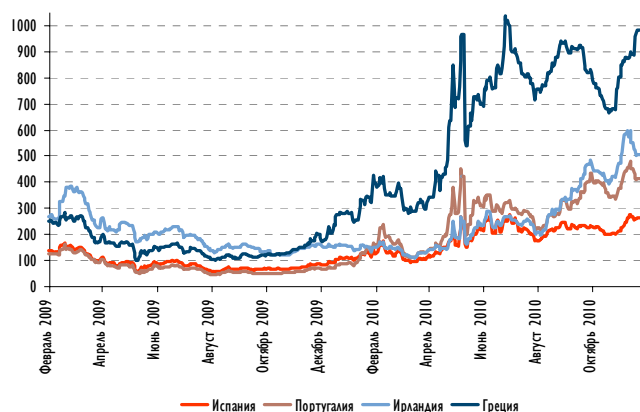
Как мы вчера и опасались, известия о «бэйлауте» Ирландии пришли слишком поздно, рынки почувствовали запах крови, и остановить цепную реакцию уже не так просто. В понедельник после непродолжительного роста европейские фондовые индексы и курс евро вновь ушли вниз, а спреды по долгам и CDS Португалии и Испании вновь начали расширяться.

Причин, по которым инвесторов не удовлетворило разрешение ситуации с Ирландией, может быть две:

Во-первых, в самой Ирландии оппозиция ставит вопрос о недоверии действующему правительству и досрочных парламентских выборах, и, хотя нынешнее правительство не собирается уходить в отставку до принятия бюджета, инвесторы опасаются, что правительство, которое будет сформировано в следующем году, может отказаться от достигнутых сейчас договоренностей с ЕС и МВФ.

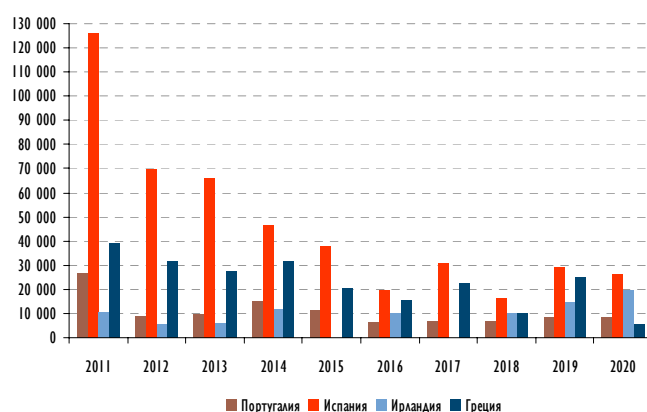
Во-вторых, после бэйлаута Греции и Ирландии инвесторам все легче поверить в дальнейшее распространение долговых проблем по еврозоне по аналогии с эффектом домино, и вот уже в новостных лентах все чаще обсуждается возможность кризиса в Португалии и Испании. Это способствует сохранению нервной обстановки, несмотря на то, что Португалия не имеет ирландских проблем с банковским сектором и в целом смотрится финансово крепче.

CDS-спреды отдельных стран ЕС (б. п.)



Источник: Bloomberg

График погашения долга отдельных стран ЕС (млн евро)



Источник: Bloomberg

Глядя на динамику CDS-спредов, легко поверить, что Португалия действительно будет следующей. Обнадеживает тут только два факта: во-первых, чтобы решить финансовые проблемы Португалии на ближайшие годы, по предварительным оценкам Reuters и Bloomberg, понадобится меньше средств, чем в случае с Ирландией, и тем более с Грецией. Во-вторых, в случае с Ирландией Евросоюз отреагировал гораздо быстрее и не допустил того расширения кредитных спредов, которое произошло в Греции. Есть шансы, что с Португалией при необходимости ЕС разберется еще быстрее и тем самым все-таки блокирует распространение «заразы».

С другой стороны, уже сейчас есть опасения, что португальский бэйлаут тут же повлечет за собой необходимость спасать Испанию, где пока еще кредитные спреды не столь широки. В этом случае нас ожидают реальные проблемы. Как видно из диаграмм, долговая нагрузка и масштабы экономики Испании в разы выше, чем у Ирландии, Португалии или Греции, и, по оценке Bloomberg, совместного стабилизационного фонда ЕС и МВФ объемом 750 млрд евро на спасение Испании уже может не хватить. А дальше есть еще Италия и даже Франция.

Пожалуй, единственная надежда на сегодняшний день на то, что рынки в ближайшие недели все же остановятся и не станут доводить Португалию до бэйлаута. Приближается Рождество, и мы надеемся, что в его преддверии на рынках найдется не так много желающих разыгрывать



апокалипсис.

Тем не менее даже в худшем, весьма болезненном для стоимости активов по всему миру сценарии мы не предполагаем, что наступает конец евро. У ЕЦБ все еще остается «ядерная опция» – печатный станок и массивный выкуп долговых обязательств проблемных стран. Конечно, для этого ЕЦБ придется отойти от кое-каких своих нынешних принципов, но если вопрос будет стоять о самом существовании единой европейской валюты, власти ЕС на это наверняка пойдут.

#### Капля позитива: доходность UST снижается

Единственный позитивный сигнал в происходящем для рынка российских евробондов – это снижение доходности Treasuries. В частности, ставка UST10 вчера снизилась на 10 б. п. до 3,81%, чему способствовали как европейские проблемы, так и хорошие итоги по размещению UST2. Кроме того, вчера, ФРС выкупила 8,2 млрд долл. 8–10-летних казначейских нот.

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

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

### Спреды по рублевым корпоративным облигациям слишком узки

Мы в очередной раз хотели бы обратить внимание на тот факт, что спреды по качественным рублевым корпоративным облигациям сейчас слишком узки и мало отражают различия в кредитном качестве эмитентов.

В конце прошлой недели на вторичные торги вышли облигации ВК-Инвест-6 и 7. Вчера они торговались в районе YTM8,40% @ 2015, что подразумевает спред к ОФЗ в районе 120 б. п. Для сравнения: близкий по дюрации выпуск VIP16 торгуется со спредом к суверенной кривой в районе 240 б. п.

Сегодня на торги выходят рублевые облигации ВЭБа 6 и 8 выпусков. При этом выпуск ВЭБ-6 с офертой через 7 лет по цене в районе номинала дает спред к ОФЗ на уровне около 60 б. п. Для сравнения: спред к суверенной кривой сопоставимого долларового выпуска VEB17 составляет около 100 б. п.

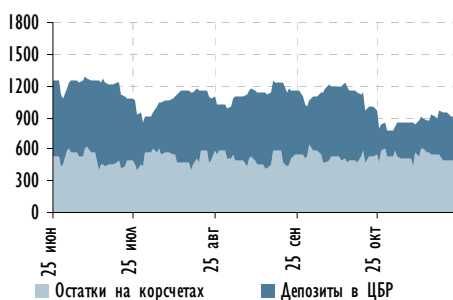
Даже по инструментам одного из самых доходных представителей рублевого второго эшелона – Евраза – спред к ОФЗ составляет около 280 б. п. (Евразхолдинг-Финанс 2,4; YTM10%). Сопоставимый по дюрации выпуск Evraz15 дает спред к суверенной кривой в районе 375 б. п. И это при том, что евробонды Евраза мы в целом считаем переоцененными.

На наш взгляд, такие перекосы возможны только пока на рублевом долговом рынке сохраняется избыточная ликвидность, которая заставляет банки покупать все подряд. Ухудшение ситуации с ликвидностью, вероятно, поставит весь первый-второй эшелон под удар. В то же время нынешнее ухудшение ликвидности, вероятно, будет краткосрочным. Мы ожидаем, что ситуация улучшится уже во второй половине декабря.

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

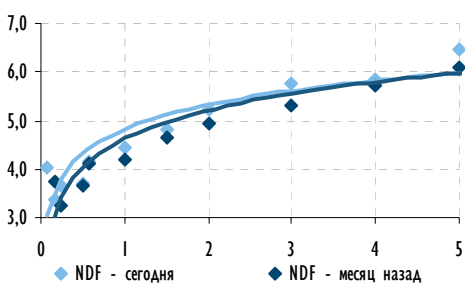
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Не так страшен НДС, как его малюют

Вчерашний день не принес ожидаемых разочарований: перечисление платежей по НДС, по всей видимости, было компенсировано бюджетными поступлениями, в результате чего итоговый отток ликвидности оказался существенно меньше, чем мы полагали. Остатки на депозитах в ЦБ в понедельник сократились на 76,8 млрд руб., однако примерно половина этого изменения была компенсирована увеличением суммы на к/с (+39 млрд руб.).

В то же время стоимость заимствования на рынке МБК в понедельник возросла. Кредиты о/п для банков первого круга предоставлялись по ставкам 2,0–3,75%, при этом ставки однодневного РЕПО на ММВБ прибавили от 20 до 40 б. п. – в зависимости от типа базового актива. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль в понедельник поднялись до 3,38%, и сегодня утром котировки находятся в интервале 3,38–3,51%, что отчасти обусловлено ухудшением ситуации с ликвидностью. Однако в значительной степени данный индикатор отражает настроения на валютном рынке, где вновь возросла волатильность котировок на фоне неопределенности ситуации в еврозоне.

Сегодня значимых событий на денежном рынке мы не ожидаем. Проведение беззалогового аукциона ЦБ, на наш взгляд, не вызовет никакого интереса со стороны банков (как в силу незначительной суммы предложения, так и из-за дороговизны средств) – напротив, мы полагаем, что уже на этой неделе банки могут полностью расплатиться с ЦБ по данному инструменту рефинансирования (суммарная задолженность составляет всего 60 млрд руб.). Операций по абсорбированию ликвидности на сегодня не запланировано, и мы полагаем, что банки воспользуются передышкой между налоговыми выплатами, чтобы продолжить накапливать запасы ликвидности.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Евраз  
S&P/Moody's/Fitch B/B1/B+

## Евраз закрыл сделку по привлечению синдицированного кредита на 950 млн долл. – позитивно

**Новость:** Вчера Евраз сообщил о закрытии сделки по привлечению пятилетнего синдицированного кредита на 950 млн долл., обеспеченного экспортной выручкой. В сделке приняли участие 14 банков, включая Deutsche Bank, ING, RBS (организаторы). Ставка по кредиту (не учитывающая дополнительные комиссии) составляет LIBOR+2,8%, при этом она может быть изменена в зависимости от изменения кредитных метрик компании.

В пресс-релизе Евраз уточнил, что средства от нового займа, вместе с недавно привлеченными средствами от размещения рублевых облигаций на 15 млрд руб. (482 млн долл. по текущему курсу) будут направлены на рефинансирование всех оставшихся выплат по синдицированному кредиту на 3,2 млрд долл., привлеченному в 2007 году: по состоянию на 30/06/10 непогашенная часть составляла около 1,7 млрд долл. При этом ставка по погашаемому кредиту (без учета комиссий) была выше, чем по привлеченному – LIBOR+3,8% (изначально LIBOR+1,8%, пересмотрена в 2009 году вместе с изменением ковенант). В результате компании удалось улучшить структуру долгового портфеля по срокам, заметно сократив объем погашений в 2011 – 2012 гг. (по нашим оценкам, до 360 млн долл. и менее 100 млн долл. соответственно).

**Комментарий:** О планах Евраза рефинансировать существующий синдицированный кредит уже было известно: как мы понимаем, компания рассматривала возможность привлечения более существенного кредита (на 1,9 млрд долл.), однако в результате решила занять часть средств в виде рублевых облигаций. В целом мы позитивно оцениваем довольно активную политику компании по оптимизации долгового портфеля. Следующий пик погашений наступает в 2013 году, когда Евразу необходимо будет исполнить обязательства на 1,8 млрд долл. (в



том числе евробонд Евраз-13 на 1.156 млрд долл.). По всей видимости, следующей «фазы активности» в плане рефинансирования долга от компании стоит ожидать в 2012 году.

Рублевые выпуски Евраза, на наш взгляд, по-прежнему являются одними из наиболее недооцененных во втором эшелоне.

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

ОАО «Вымпелком»  
S&P/Moody's/Fitch BB+/Ba2/-

**ОТН продает долю в Orascom Telecom Tunisie за 1,2 млрд долл. – потребность Vimpelcom Ltd. в новом долге сокращается?**

**Новость:** Один из участников предполагаемой сделки по слиянию с Vimpelcom Ltd., Orascom Telecom Holding (ОТН), вчера объявил о продаже принадлежащей ему 50%-ной доли в тунисском сотовом операторе Orascom Telecom Tunisie (ОТТ) компании Qatar Telecom. Сумма сделки составит 1,2 млрд долл. денежными средствами, что соответствует показателю 6,7x EV/EBITDA за 2009 г. Сделка получила одобрение со стороны Vimpelcom Ltd. и Weather Investments, которые находятся в стадии подготовки к продаже ОТН, и будет закрыта, как ожидается, 2 января 2011 г. Средства от продажи Orascom Telecom Tunisie будут частично направлены на рефинансирование существующего долга ОТН.

**Комментарий:** Объявленная цена сделки представляется нам адекватной для неконтрольной доли в быстрорастущем сотовом операторе. Она предполагает 17%-ную премию к среднему уровню EV/EBITDA за 2009 г. по активам развивающихся рынков. Таким образом, продажа доли ОТТ не ухудшит финансовые условия приобретения Weather Investments для Vimpelcom Ltd. С другой стороны, сделка вызывает некоторые вопросы со стратегической точки зрения, а именно присутствия Vimpelcom Ltd. на развивающихся рынках в будущем. Учитывая риск национализации крупнейшего актива ОТН – Orascom Telecom Algerie – а также возможные проблемы с антимонопольными органами Пакистана и Бангладеш, мы видим определенную вероятность того, что покупка Weather Investments в конечном итоге сведется к приобретению итальянского оператора Wind и незначительных по величине активов в Центральной Африке.

С точки зрения возможного влияния на кредитный профиль Vimpelcom Ltd. и российской дочки компании, ОАО «Вымпелком», реализация актива – позитивная новость, так как сделка потенциально снижает общую потребность в новом долге для рефинансирования обязательств приобретаемых компаний (ОТН и Wind Italy). Как мы понимаем, вопрос рефинансирования долга Wind Italy будет решаться на уровне приобретаемой компании и не потребует участия со стороны Vimpelcom Ltd. (см. наш комментарий в Ежедневном обзоре долговых рынков от 15/11/2010). На уровне ОТН объем обязательств, которые, возможно, необходимо рефинансировать в связи со сменой контроля, составляет, по нашей оценке, около 2,7 млрд долл. (в том числе синдицированный кредит на 2,5 млрд долл.), средства от продажи актива в Тунисе покрывают чуть менее половины от этой суммы.

В то же время пока что риски нового предложения со стороны Вымпелкома на рынке сохраняются. Напомним, что в начале ноября информагентства сообщали о планах Vimpelcom Ltd. привлечь бридж-кредит под выпуск облигаций на сумму 4 млрд долл. (50% – рефинансирование, 50% – новый долг для оплаты денежной составляющей сделки). При этом заемщиком может выступить ключевая операционная компания Группы – российская ОАО «Вымпелком».

На наш взгляд, торгующиеся выпуски евробондов Вымпелкома по-прежнему выглядят привлекательно с точки зрения «relative value» относительно других корпоративных выпусков, в частности, бондов Северстали.

Анна Курбатова  
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru  
+7 495 913 78 85

Андрей Богданов  
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 23 44

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



X5 Retail Group  
S&P/Moody's/Fitch BB-/B1/-

ТД «Копейка»  
S&P/Moody's/Fitch B-/I/-

**X5 Retail Group может до конца недели согласовать все параметры сделки по приобретению ТД «Копейка»**

**Новость:** Сегодня Коммерсант пишет о том, что уже сегодня руководитель Альфа-Групп Михаил Фридман и глава совета директоров ФК «Уралсиб» Николай Цветков могут договориться о заключении сделки между X5 Retail Group и ТД «Копейка». Цена сделки может составить 1,6–1,7 млрд долл., при этом источники издания также сообщают, что в том случае, если договоренность не будет достигнута до конца ноября, Альфа-Групп может ретироваться, решив, что у владельцев ТД «Копейка», по всей видимости, есть более привлекательное контрпредложение.

**Комментарий:** Учитывая тот факт, что в последние месяцы информационный фон вокруг сделки был более чем противоречивым (сообщения о скором ее закрытии сменялись новостями о приостановлении переговоров), мы не стали бы пока делать однозначный вывод о том, что сделка между X5 и Копейкой – вопрос решенный. В то же время прежде (см., к примеру, Ежедневный обзор долговых рынков от 15 октября) мы уже писали о том, что из 2 претендентов: X5 и Wal-Mart – заключение сделки именно с российским ритейлером кажется нам более вероятным развитием событий. Американская сеть отличается консерватизмом в вопросах ценообразования даже при экспансии на новые рынки, а потому вряд ли ее предложение будет щедрее заинтересованной в развитии бизнеса X5.

В случае объявления о сделке мы ожидаем роста котировок облигаций Копейки и снижения цен облигаций X5, которой, очевидно, придется привлекать долг на финансирование транзакции. В частности, спред бумаг Копейки к выпускам Магнита (последнее время колеблется в диапазоне 80–100 б. п.) мог бы ужаться как минимум до 30–50 б. п.

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



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
24.11.2010	Погашение <b>Иркутская область, 31003</b>	3 000
	Аукцион <b>ОФЗ-25075</b>	20 000
	Аукцион <b>ОФЗ-25073</b>	15 500
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	57 000
25.11.2010	Уплата акцизов, НДС	
26.11.2010	Погашение <b>Пензенская область, 34002</b>	1 000
29.11.2010	Оферта <b>Газпромбанк, 5</b>	20 000
	Уплата налога на прибыль	
30.11.2010	Погашение <b>Башкортостан, 25006</b>	1 500
	Погашение <b>ВолгаТелеком, 2</b>	3 000
	Погашение <b>ВолгаТелеком, 3</b>	2 300
	Погашение <b>Желдорипотека, 1</b>	1 500

Источник: Reuters, Cbonds



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
23.11.2010	<b>Акрон:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	<b>X5 Retail Group:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
30.11.2010	<b>Группа Черкизово:</b> финансовая отчетность по US GAAP	9M10 г.
01.12.2010	<b>ХКФ Банк:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
02.12.2010	<b>Вымпелком:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
06.12.2010	<b>Сбербанк:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>ВТБ:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>Башнефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>Татнефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>Транснефть:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

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

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов**  
**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### 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

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### 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

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### 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

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

#### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### 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**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пеццименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

#### Продажи

**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

#### Управление биржевых интернет-операций

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

#### Трейдинг

**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

**Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены**

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.