

Анализ привлекательности субфедеральных облигаций

на основе данных об исполнении бюджетов за 6 месяцев 2009 г.



Август 2009 г.



Промсвязьбанк





Содержание

1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РЫНКА И РЕКОМЕНДАЦИИ ПО УПРАВЛЕНИЮ ПОРТФЕЛЕМ ОБЛИГАЦИЙ СУБЪЕКТОВ РФ	3
2. ИСПОЛНЕНИЕ БЮДЖЕТОВ И ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА СУБЪЕКТОВ РФ	6
2.1. Доходы бюджетов субъектов РФ за 6 месяцев 2009 г.....	6
2.2. Расходы и профицит бюджетов за 6 месяцев 2009 г.....	9
2.3. Долговая нагрузка бюджетов за 6 месяцев 2009 г.....	11
3. Приложения	13
Таблица 3. Ключевые показатели исполнения бюджета субъектов РФ за 6 мес. 2009 г., млн руб.....	13
Таблица 4. Ключевые показатели бюджета РФ, млрд. руб.	14

Монастыршин Дмитрий
Monastyrshin@psbank.ru

Заместитель начальника отдела
анализа предприятий и отраслей

+7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-10



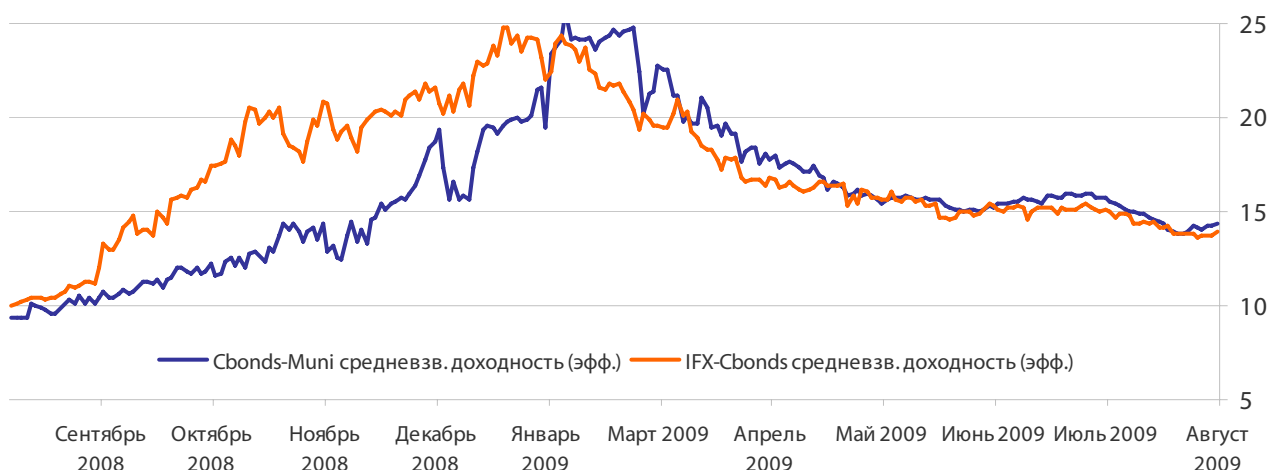
1. Общая характеристика рынка и рекомендации по управлению портфелем облигаций субъектов РФ

В течение последних месяцев ситуация на рынке облигаций субъектов РФ складывается под влиянием разнонаправленных факторов. Укрепление национальной валюты и рост банковской ликвидности способствуют росту интереса инвесторов к рублевым облигациям надежных эмитентов. С другой стороны, девальвационные ожидания, роста бюджетного дефицита и неопределенность относительно возможности региональных бюджетов осуществлять своевременное финансирование расходов и исполнение долговых обязательств ограничивает спрос на публичные рублевые долги регионов.

Доходность 20 наиболее ликвидных облигаций РМОВ с начала 2009 г. сохраняется на уровне, превышающем доходность ликвидных корпоративных бумаг, тогда как традиционно, значение индекса Cbonds-muni было ниже, чем IFX Cbonds. Более высокие уровни доходности формируются в результате размещения значительного объема бумаг Москвой с премией к вторичному рынку, а также в результате снижения доверия инвесторов к долгам регионов после неисполнения Московской областью обязательств аффилированных компаний.

На наш взгляд существование спреда между корпоративными бумагами и облигациями субъектов РФ является интересной инвестиционной идеей. Бюджеты субъектов РФ продолжают генерировать значительный собственный денежный поток, а также оперативно получают финансовую помощь из федерального бюджета. Пока долговая нагрузка регионов остается в консервативных границах, а Резервный фонд и ФНБ позволяют обеспечить финансирование дефицита федерального бюджета и бюджетов субъектов, риски инвестирования в бумаги РМОВ будут оставаться на низком уровне.

Рисунок 1. Индекс средневзвешенной эффективной доходности корпоративных (IFX Cbonds) и субфедеральных (Cbonds-muni) облигаций



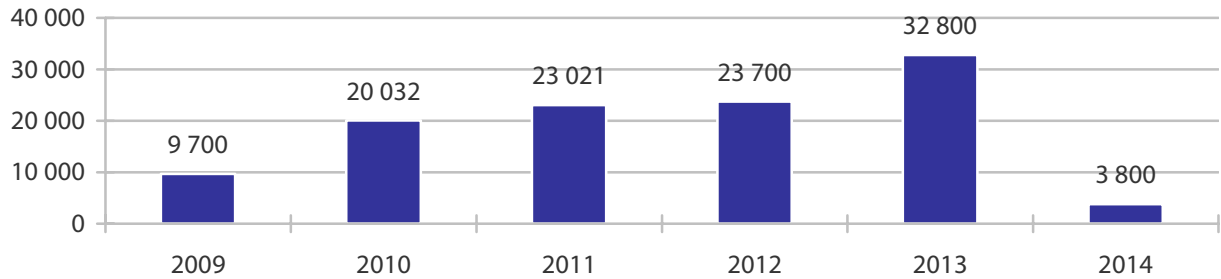
Источник: Cbonds

Низкие риски по бумагам субъектов РФ обусловлены низкой долговой нагрузкой регионов, долг составляет в среднем порядка 16% от объема годовых доходов. А так же тем фактом, что большая часть долга имеет длинную дюрацию. Во втором полугодии 2009 г. и в 2010 г. регионам предстоит погашение всего 15% от общего объема выпущенных бумаг. Относительно небольшой объем предстоящих погашений обеспечивает большую



устойчивость региональных бюджетов, по сравнению с корпоративными заемщиками, имеющими преимущественно короткие бумаги с высокими рисками рефинансирования.

Рисунок 2. График погашения облигаций субъектов РФ, млрд. руб.



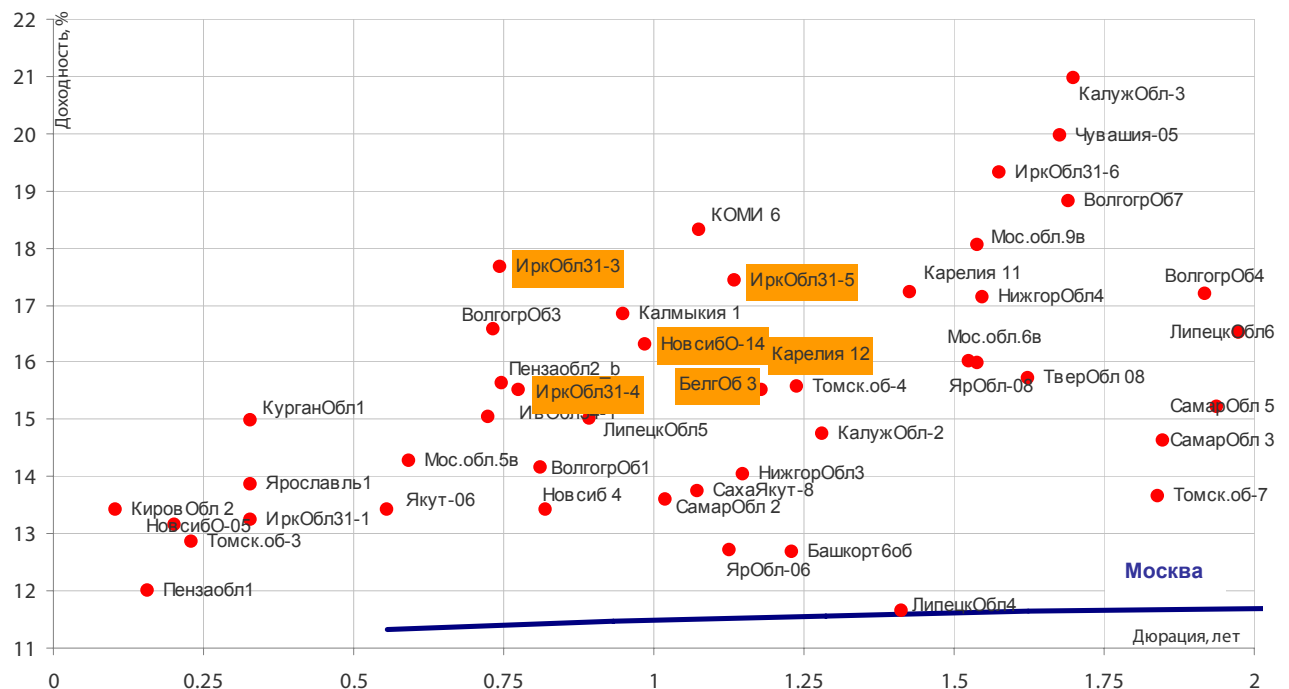
Источник: Cbonds

Примечание: Данные не включают погашение облигаций г.Москвы и Московской обл.

Среди ключевых рисков инвестирования в облигации субъектов РФ мы выделяем низкую ликвидность бумаг (за исключением выпусков Москвы и Московской обл.), обусловленную относительно небольшими объемами бумаг в обращении. На наш взгляд покупка бумаг с короткой дюрацией, включенных в Ломбардный список ЦБ РФ, частично компенсирует данный риск.

Среди облигаций субъектов РФ мы считаем наиболее привлекательными включенные в Ломбардный список ЦБ РФ бумаги Иркутской обл., Белгородской обл., Новосибирской обл., Карелии, с доходность 15-17% годовых при дюрации до 2 лет.

Рисунок 3. Карта доходности рублевых облигаций субъектов РФ



Источник: Данные по торгам на ММВБ 20.08.2009 г.

Выпуски, рекомендуемые к покупке, выделены заливкой.



Таблица 1. Облигации субъектов РФ

Выпуск	Объем, млн. руб.	Дох-ть, %	Погашение	Дюрация лет	Спрэды к кривой доходности Москвы	Включ. в Ломбард	Рейтинг	Реком-ции
КировОбл 2	600	13.42	24.09.09	0.10	257	-	-/Ba3/B	
Пензаобл1	800	12.02	13.10.09	0.16	105	-	-/-/BB	
Башкорт5об	1 000	10.07	04.11.09	0.22	-99	+	BB+/Ba1/-	
Томск.об-3	900	12.87	09.11.09	0.23	179	-	B-/-/-	
НовсибО-05	2 500	13.14	15.12.09	0.20	210	-	-/-/BB	
ИркОбл31-1	1 500	13.23	17.12.09	0.33	205	+	B/-/-	
КурганОбл1	500	14.99	17.12.09	0.33	381	-	-	
Мос.обл.5в	12 000	14.27	30.03.10	0.59	292	-	-/B3/-	
Якут-06 об	2 000	13.40	13.05.10	0.56	207	+	BB-/-/BB	
ВолгогрОб3	550	16.57	19.05.10	0.73	516	-	BB-	
ИркОбл31-4	1 200	15.63	26.05.10	0.75	421	+	B/-/-	Покупать
Карелия 1	500	16.15	02.06.10	0.63	473	-	-/-/BB-	
ВолгогрОб1	700	14.15	17.06.10	0.81	271	-	BB-/-/-	
ЛипецкОбл5	500	15.00	15.07.10	0.89	353	-	-/-/BB	
Калмыкия 1	582	16.85	24.08.10	0.95	536	-	-	
СамарОбл 2	2 000	13.59	09.09.10	1.02	208	+	BB+/Ba1/-	
КОМИ бв об	700	18.30	14.10.10	1.08	678	-	-	
ИвОбл34-1	1 000	15.52	09.11.10	0.78	409	-	-	
БелОб 3об	2 000	15.52	10.11.10	1.18	397	+	Ba1	Покупать
ИркОбл31-3	3 000	17.67	24.11.10	0.74	626	+	B/-/-	Покупать
Пензаобл2	1 000	15.28	26.11.10	0.73	387	+	-/-/BB	
Башкортбоб	1 500	12.69	30.11.10	1.23	113	+	BB+/Ba1/-	
ЛенОбл-2об	800	14.36	08.12.10	1.19	301	+	BB-/-/BB	
НовсибО-14	2 000	16.31	24.12.10	0.99	481	+	-/-/BB	Покупать
Мос.обл.6в	12 000	15.50	19.04.11	1.54	387	+	B3	
ЯрОбл-06	2 000	12.70	19.04.11	1.13	116	+	-/-/BB-	
СахаЯкут-8	2 500	13.73	26.05.11	1.07	221	+	BB-/-/BB	
Карелия 12	1 000	16.15	02.06.11	1.17	460	+	-/-/BB-	Покупать
Чувашия-05	1 000	19.98	05.06.11	1.68	833	-	-/Ba2/-	
ВоронежОб3	500	16.11	27.06.11	1.61	447	-	-	
ЯрОбл-08	3 000	16.02	30.06.11	1.52	440	+	-/-/BB-	
ЛипецкОбл4	1 500	11.65	19.07.11	1.41	5	-	-/-/BB	
СамарОбл 3	4 500	14.64	11.08.11	1.85	296	-	BB+/Ba1/-	
КалужОбл-2	1 300	14.73	29.08.11	1.28	316	+	-/-/BB-	

Источник: ММВБ, расчеты Промсвязьбанка

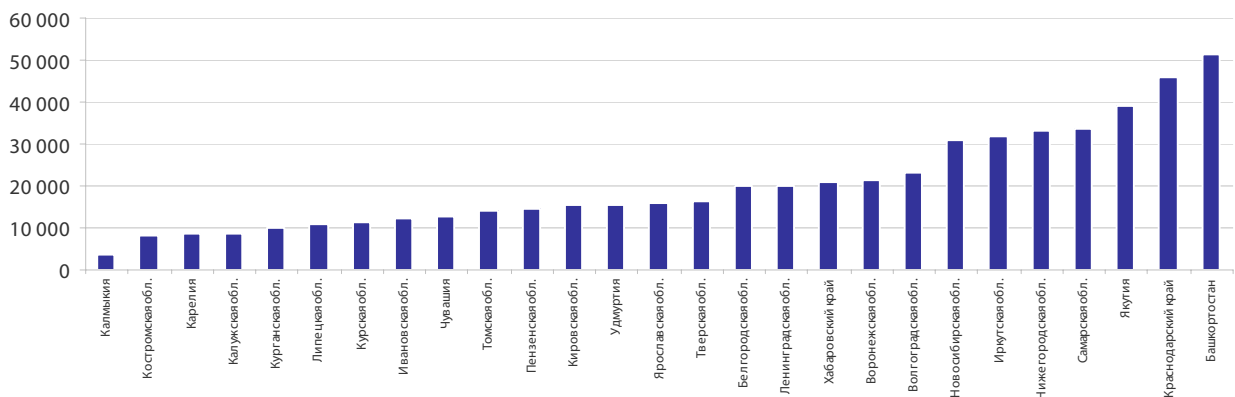


2. Исполнение бюджетов и долговая нагрузка субъектов РФ

2.1. Доходы бюджетов субъектов РФ за 6 месяцев 2009 г.

Доходы бюджетов субъектов РФ за 6 месяцев 2009 г. составили 2 278 млрд. руб. На три крупнейших региона (Москва, Московская обл., Санкт Петербург) по итогам 6 месяцев 2009 г. приходится 32% всех доходов субъектов РФ, на остальных 27 эмитентов приходится еще 24% доходов. В сумме 30 регионов-эмитентов облигаций консолидируют 57% всех доходов 83 субъектов РФ, что отражает высокий экономический потенциал эмитентов облигаций.

Рисунок 4. Доходы субъектов РФ за 6 месяцев 2009 г., млн. руб.

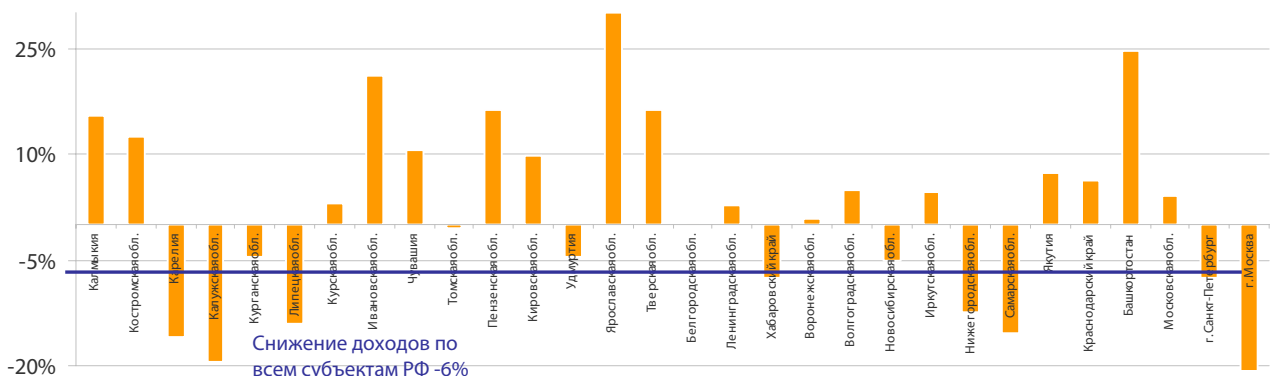


Источник: Минфин РФ

Примечание: На графике не указаны доходы регионов Москва (495 млрд.руб.), Санкт-Петербург (140 млрд. руб.), Московская обл. (105 млрд.руб.)

Объем доходов бюджетов субъектов РФ за 6 месяцев 2009 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года снизился на 144 млрд. руб. или на 6%. При этом, 17 из 30 регионов, выпустивших облигации, продемонстрировали рост уровня доходов, что свидетельствует о высокой устойчивости эмитентов кризису. Снижение доходов произошло в бюджетах г. Москва, г. Санкт-Петербург, Калужская обл., Карелия, Самарская обл., Липецкая обл., Нижегородская обл., Хабаровский край, Новосибирская обл., Удмуртия, Томская обл., Курганская обл. Наибольшие потери доходов произошли в бюджете г. Москвы (минус 132 млрд. руб.).

Рисунок 5. Изменение доходов субъектов РФ за 6 месяцев 2009 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, %

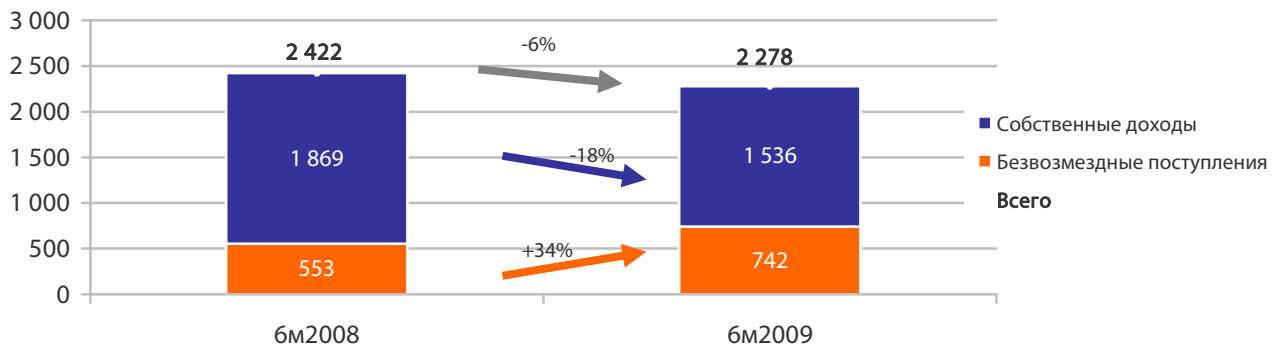


Источник: Минфин РФ



Относительно небольшие темпы снижения доходов бюджетов субъектов РФ за 6 месяцев 2009 г. (всего 6%) к уровню прошлого года обусловлены увеличением поддержки, предоставляемой из федерального бюджета.

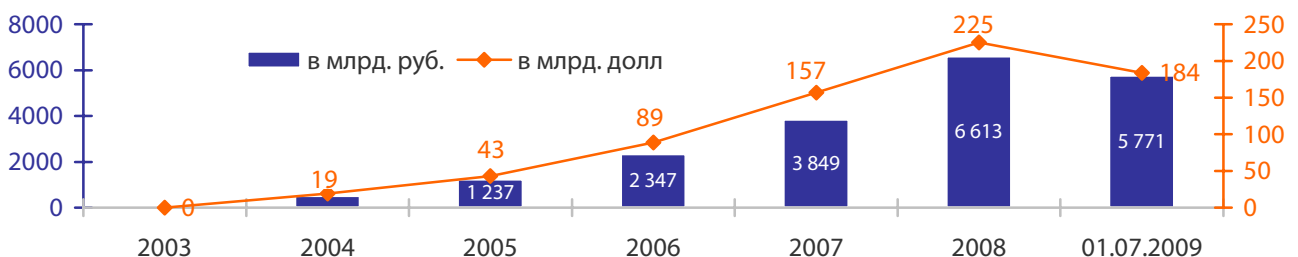
Рисунок 6. Динамика доходов субъектов РФ, млрд. руб.



Источник: Минфин РФ

Объем безвозмездных поступлений в доходах региональных бюджетов вырос с 553 млрд. руб. (за 6 месяцев 2008 г.) до 742 млрд. руб. (за 6 месяцев 2009 г.). Предоставление финансовой помощи бюджетам субъектов РФ и финансирование дефицита федерального бюджета в 2009 г. осуществлялось за счет использования средств Резервного фонда. В первом полугодии 2009 г. Минфин РФ направил из Резервного фонда на покрытие дефицита консолидированного бюджета России 1 436 млрд. руб. При этом суммарный объем Резервного фонда и ФНБ все еще составляют значительную величину – 5 771 млрд. руб. Если экономическая ситуация не улучшится, то при текущих темпах расходования средств Стабилизационного фонда будет достаточно для покрытия дефицита бюджета России до середины 2011 г. Но скорее всего Минфин будет стремиться сохранить часть средств Фондов и профинансировать дефицит бюджета за счет наращивания объема долговых обязательств.

Рисунок 7. Остатки средств Стабилизационного фонда (с 30.01.2008 г. Резервный фонд и ФНБ) на счетах Федерального казначейства в ЦБ РФ



Источник: Минфин РФ, ЦБ РФ

Примечание: На графике указан остаток средств Стабилизационного фонда на конец отчетного периода за вычетом средств, направленных на погашение государственного внешнего долга РФ в размере 1 282 млрд. руб., а также средств, направленных на формирование финансовых институтов развития (30 млрд. руб. – «РоснаноТех», 180 млрд. руб. – ВЭБ, 90 млрд. руб. – Инвестиционный фонд РФ).

Собственные доходы субъектов РФ упали с 1 869 млрд. руб. до 1 536 млрд. руб. Основным фактором снижения собственных доходов бюджетов субъектов в 2009 г. стало сокращение поступлений от налога на прибыль организаций с 848 млрд. руб. до 505 млрд. руб. в результате ухудшения финансового состояния предприятий-налогоплательщиков. Объем



поступлений от налога на доходы физических лиц за 6 месяцев 2009 г. вырос на 1,2% и составил 519 млрд. руб. Суммарные поступления от налога на прибыль организаций и налога на доходы физлиц обеспечивают 67% собственных доходов субъектов РФ.

Таблица 2. Сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) организаций РФ за январь-май 2009 г.

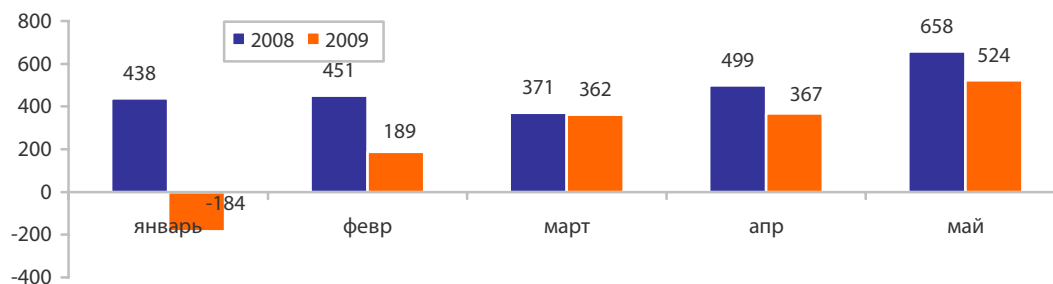
Отрасль	Прибыль, млрд.руб.	Изм. 5мес2009/5мес 2008
добыча полезных ископаемых	268.7	-44%
оптовая и розничная торговля	289.3	-45%
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	155.7	64%
транспорт и связь	214.6	-25%
в т.ч. деятельность железнодорожного транспорта	-3.6	
в т.ч. транспортирование по трубопроводам	96.8	13%
в т.ч. связь	101.8	-7%
обрабатывающие производства	224.6	-76%
девелопмент и строительство	87.4	-3%
Всего	1257.1	-48%

Источник: Росстат

Примечание: данные не включают результаты деятельности СМП

В январе-мае 2009 г., по данным Росстата, сальдированный финансовый результат организаций (без предприятий, осуществляющих деятельность в сельском хозяйстве, малом предпринимательстве, финансовой сфере и бюджетных организаций) в действующих ценах составил 1257,1 млрд. рублей. Данный результат на 48% меньше итогов за аналогичный период 2008 г.

Рисунок 8. Динамика сальдированного финансового результата организаций, не относящихся к субъектам малого предпринимательства, млрд. руб.



Источник: Росстат

При этом ежемесячный анализ данных вселяет некоторый оптимизм в постепенное улучшение ситуации. Рост прибыли предприятий в марте, апреле и мае 2009 г. по сравнению данными января и февраля отражает зарождение тенденций по восстановлению реального сектора после стагнации. Размораживание кредитного рынка и снижение процентных ставок, наблюдаемое во II – III кварталах 2009 г. оказывает позитивное влияние на восстановление промышленного производства. В свою очередь восстановление реального сектора будет способствовать увеличению налоговых поступлений в региональные бюджеты.



2.2. Расходы и профицит бюджетов за 6 месяцев 2009 г.

Расходы бюджетов субъектов РФ за 6 месяцев 2009 г. составили 2 232 млрд. руб. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года расходы выросли на 173 млрд. руб. или на 8%. Несмотря на рост расходов на фоне снижения доходов по итогам 6 месяцев 2009 г. бюджеты субъектов исполнены с профицитом в размере 45 млрд. руб.

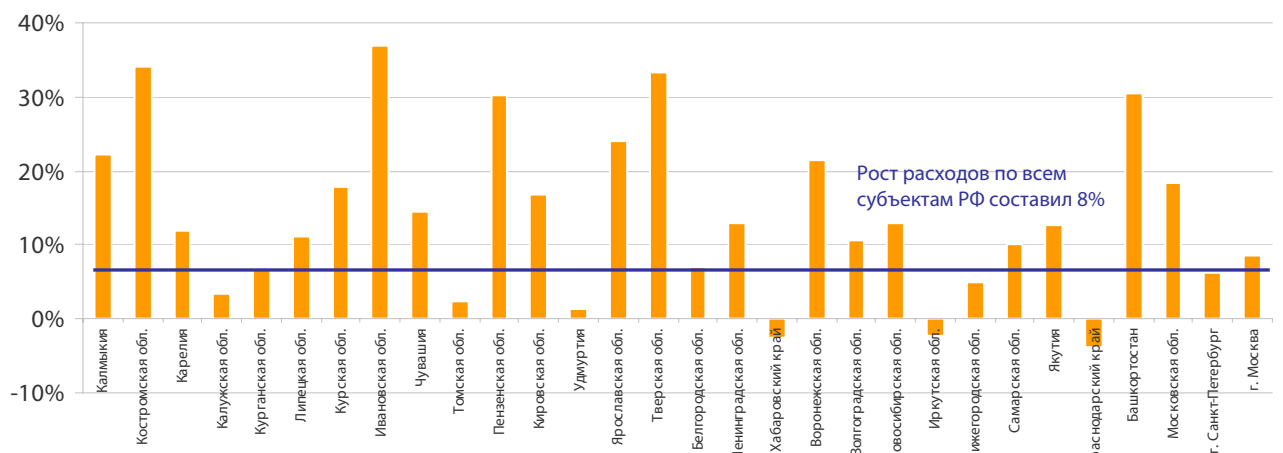
Рисунок 9. Динамика доходов, расходов, профицита бюджетов субъектов РФ, млрд. руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты Промсвязьбанка

Преобладающее число регионов - эмитентов облигаций демонстрировали опережающую динамику роста расходов по сравнению со средним показателем увеличения расходов всех субъектов РФ. Меньший прирост расходов по сравнению со среднероссийским за 6 месяцев 2009 г. продемонстрировали: Краснодарский край (-4%), Хабаровский край (-3%), Иркутская обл. (-2%), Удмуртия (1%), Томская обл. (2%), Калужская обл. (3%), Нижегородская обл. (5%), г. Санкт-Петербург (6%), Курганская обл. (7%), Белгородская обл. (7%).

Рисунок 10. Динамика роста расходов за 6 месяцев 2009 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, %

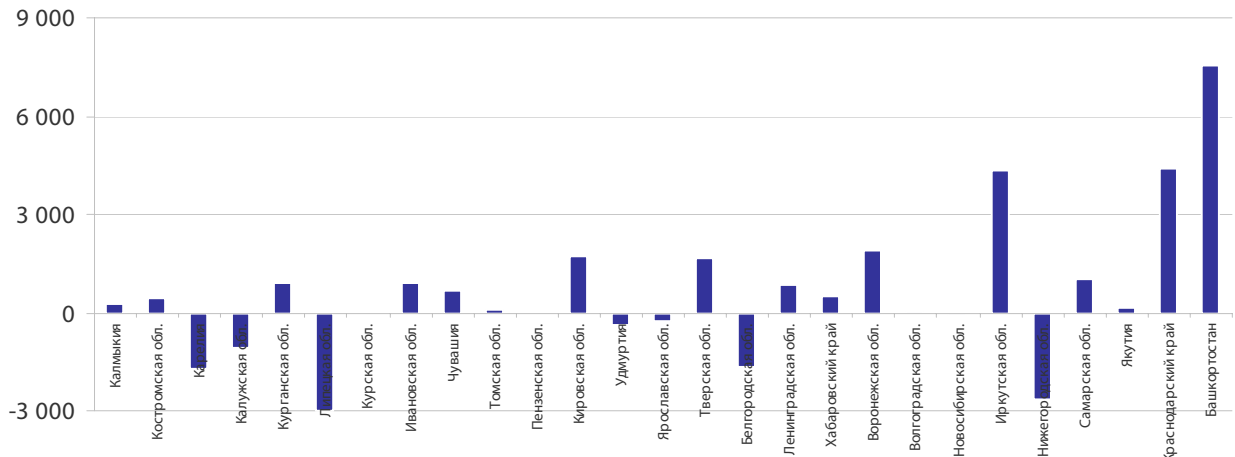


Источник: Минфин РФ, расчеты Промсвязьбанка



В результате опережающей динамики роста расходов бюджет субъектов, выпустивших облигации, за 6 месяцев 2009 г. исполнен с дефицитом 7 млрд. руб., по сравнению с профицитом в 240 млрд. руб. за 6 месяцев предыдущего года. Дефицит бюджета отмечен у 12 из 30 субъектов: г. Москва, Липецкая обл., Нижегородская обл., Карелия, Белгородская обл., Калужская обл., Удмуртия, Ярославская обл., Новосибирская обл., Пензенская обл., Курская обл.

Рисунок 11. Профицит субъектов РФ за 6 месяцев 2009 г., млн. руб.



Источник: Минфин РФ, расчеты Промсвязьбанка

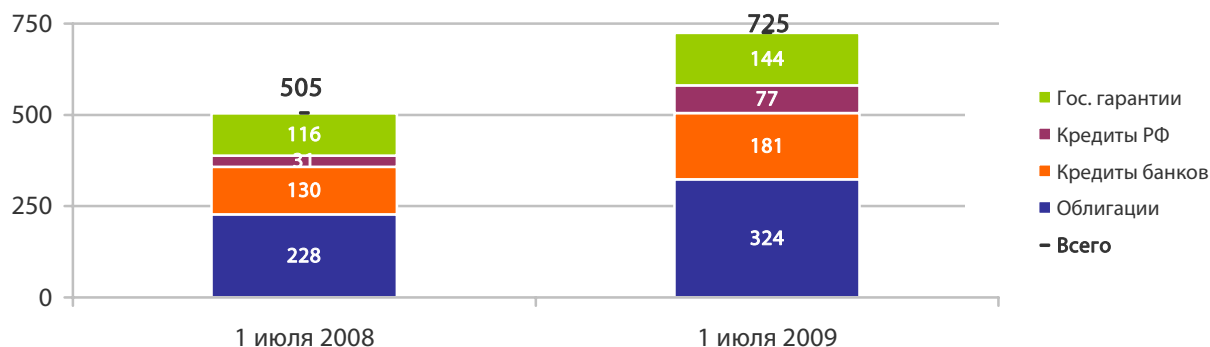
Примечание: На графике не указаны данные регионов Москва (дефицит 29 590 млн.руб.), Московская обл. (дефицит 5 049 млн.руб.), Санкт-Петербург (профицит 10 811 млн.руб.)



2.3. Долговая нагрузка бюджетов за 6 месяцев 2009 г.

По состоянию на 1.07.2009 г. совокупный объем обязательств субъектов РФ вырос до 725 млрд. руб. Главным источником финансирования долга субъектов РФ являются облигации, на которые приходится 45% от общего объема обязательств субъектов РФ.

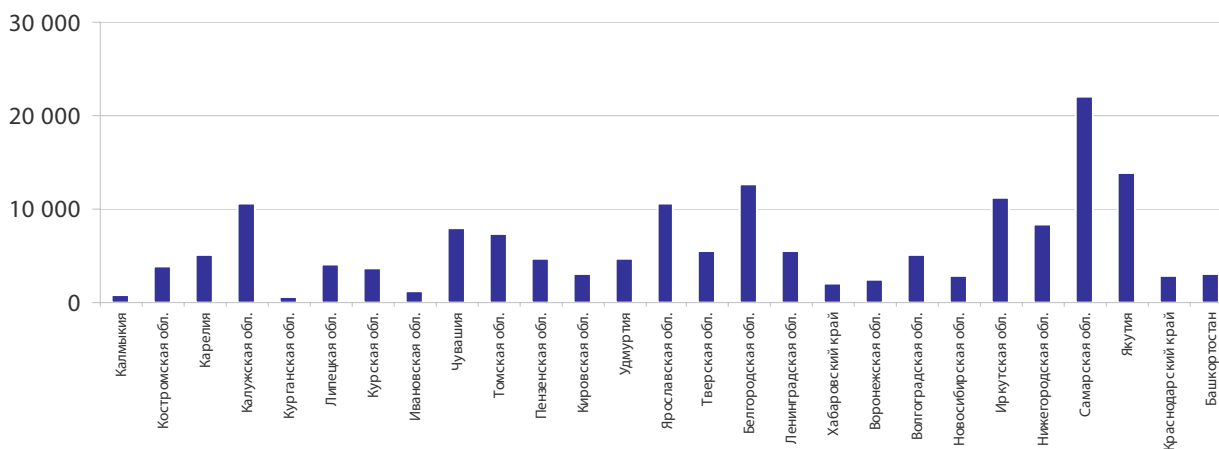
Рисунок 12. Динамика роста долга субъектов РФ, млрд. руб.



Источник: Минфин РФ

Рекордсменами по объему долговых обязательств в абсолютном выражении являются Москва и Московская обл., суммарный долг которых составляет 373 млрд. руб. или 69% от объема долга всех субъектов, выпустивших облигации.

Рисунок 13. Объем долга субъектов РФ на 1.06.2009 г., млн. руб.



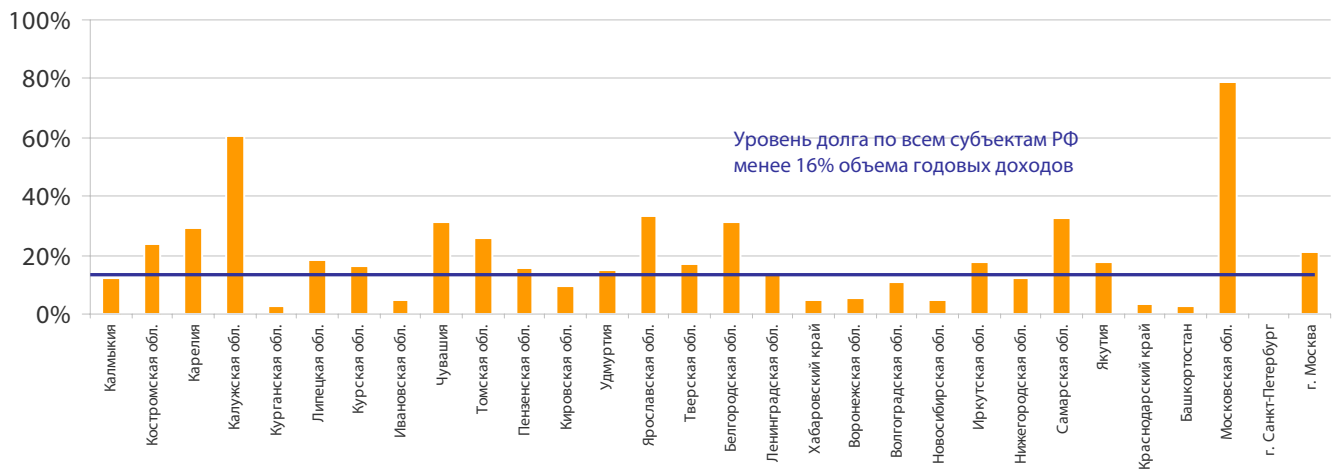
Источник: Минфин РФ

Примечание: На графике не указаны долговые обязательства регионов Москва (208 078 млн. руб.), Московская обл. (164 624 млн. руб.), Санкт-Петербург (291 млн. руб.).

В целом, субъекты РФ характеризуются достаточно низким уровнем долговой нагрузки. По всем субъектам РФ отношение долга к объему годовых доходов (прогноз на 2009 г. исходя из фактических данных за 6 месяцев 2009 г.) не превышает 16%. Среди эмитентов облигаций 10 регионов с наибольшей долговой нагрузкой следующие: г. Москва (21%), Костромская обл. (24%), Томская обл. (26%), Карелия (29%), Чувашия (31%) Белгородская обл. (31%), Самарская обл. (33%), Ярославская обл. (34%), Калужская обл. (61%), Московская обл. (79%). Регионы с высокой долговой нагрузкой имеют большие риски рефинансирования по сравнению с остальными субъектами РФ, и при инвестировании в бумаги данных эмитентов требуется более тщательный анализ сроков погашения и ситуации с ликвидностью.



Рисунок 14. Уровень долга субъектов РФ на 1.07.2009 г. по отношению к годовому объему доходов, %



Источник: Минфин РФ, расчеты Промсвязьбанка

Примечание: годовой объем доходов субъектов рассчитан исходя из фактических данных за 6 месяцев 2009 г.



3. Приложения

Таблица 3. Ключевые показатели исполнения бюджета субъектов РФ за 6 мес. 2009 г., млн руб.

	Доходы - всего	Изм. 6м09/ 6м08	Собств. доходы	Изм. 6м09/ 6м08	Расходы	Изм. 6м09/ 6м08	Профицит	Долг	Долг/ Доходы
г. Москва	492 474	-21%	470 883	-23%	522 064	9%	-29 590	208 078	21%
г. Санкт-Петербург	139 684	-8%	112 228	-15%	128 873	6%	10 811	291	0%
Московская обл.	104 504	4%	83 118	-7%	109 553	18%	-5 049	164 624	79%
Башкортостан	51 512	25%	37 794	15%	43 948	30%	7 565	3 064	3%
Краснодарский край	46 085	6%	32 413	2%	41 705	-4%	4 380	2 917	3%
Якутия	39 294	7%	14 664	-17%	39 126	13%	168	13 844	18%
Самарская обл.	33 548	-15%	26 719	-26%	32 505	10%	1 043	21 974	33%
Нижегородская обл.	33 208	-12%	23 701	-18%	35 846	5%	-2 639	8 295	12%
Иркутская обл.	31 867	5%	19 808	-1%	27 516	-2%	4 351	11 180	18%
Новосибирская обл.	30 775	-5%	21 176	-14%	30 848	13%	-73	2 780	5%
Волгоградская обл.	23 221	5%	13 969	-11%	23 187	11%	35	5 198	11%
Воронежская обл.	21 302	1%	11 373	-5%	19 386	22%	1 916	2 447	6%
Хабаровский край	20 819	-8%	11 960	-20%	20 315	-3%	503	1 952	5%
Ленинградская обл.	20 213	3%	15 508	-7%	19 359	13%	854	5 428	13%
Белгородская обл.	20 045	0%	9 707	-32%	21 730	7%	-1 685	12 580	31%
Тверская обл.	16 397	16%	9 583	3%	14 738	33%	1 660	5 477	17%
Ярославская обл.	15 709	30%	9 360	-1%	15 949	24%	-240	10 577	34%
Удмуртия	15 492	-5%	9 456	-21%	15 898	1%	-406	4 636	15%
Кировская обл.	15 389	10%	6 656	-10%	13 690	17%	1 699	3 013	10%
Пензенская обл.	14 685	16%	5 757	4%	14 721	30%	-36	4 622	16%
Томская обл.	14 038	-1%	9 113	-5%	13 948	2%	90	7 292	26%
Чувашия	12 879	11%	5 442	-20%	12 235	14%	644	7 973	31%
Ивановская обл.	12 497	21%	4 477	4%	11 613	37%	884	1 240	5%
Курская обл.	11 283	3%	6 366	-20%	11 308	18%	-25	3 677	16%
Липецкая обл.	10 894	-14%	6 044	-41%	13 895	11%	-3 002	4 044	19%
Курганская обл.	10 226	-5%	3 870	-7%	9 326	7%	900	568	3%
Калужская обл.	8 827	-19%	5 638	-14%	9 894	3%	-1 067	10 711	61%
Карелия	8 636	-16%	5 594	-13%	10 336	12%	-1 700	5 053	29%
Костромская обл.	8 063	12%	3 937	-7%	7 628	34%	435	3 794	24%
Калмыкия	3 730	15%	870	21%	3 490	22%	240	892	12%
Все эмитенты	1 287 297	-9%	997 186	-17%	1 294 633	10%	-7 336	538 221	21%
Все субъекты РФ	2 278 156	-6%	1 535 733	-18%	2 232 431	8%	45 725	725 410	16%

Источник: Минфин РФ, расчеты Промсвязьбанка



Таблица 4. Ключевые показатели бюджета РФ, млрд. руб.

	2007	2008	2009П	6м2008	6м2009	6м2009/ 6м2008
Консолидированные Доходы	13 368	16 003	11 797	н/д	6 043	н/д
в т.ч. Федеральный бюджет	7 781	9 274	6 714	4371	3 172	-27%
в т.ч. Бюджеты субъектов РФ	4 829	6 199	5 083	2421	2 278	-6%
Консолидированные Расходы	11 379	13 989	15 628	н/д	6 620	н/д
в т.ч. Федеральный бюджет	5 987	7 567	9 778	2996	3 894	30%
в т.ч. Бюджеты субъектов РФ	4 791	6 254	6 696	2059	2 232	8%
Профицит (Дефицит)	1 989	2 014	-3 831	н/д	-577	н/д
в т.ч. Федеральный бюджет	1 795	1 708	-3 065	1375	-722	-153%
в т.ч. Бюджеты субъектов РФ	38	-54	-638	363	46	-87%
Макроэкономические показатели						
Нефть марки "Юралс", \$/бар.	69,4	94,0	41,0	100,5	51,4	-49%
Среднегодовой курс руб. за \$	25,57	24,87	35,1	23,94	33,05	38%

Источник: ЦБ РФ, Минфин, расчеты Промсвязьбанка

ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва,
ул. Смирновская, 10, стр. 22

**Круглосуточная
информационно-справочная служба банка:**

8 800 555-20-20 (звонок из регионов РФ бесплатный)
+7 (495) 787-33-34

Инвестиционный департамент

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00
ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37
E-mail: ib@psbank.ru


Руководство

Зибарев Денис Александрович Zibarev@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович Tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Миленин Сергей Владимирович Milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
Субботина Мария Александровна Subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Шагов Олег Борисович Shagov@psbank.ru	Рынки акций	70-47-34
Захаров Антон Александрович Zakharov@psbank.ru	Товарные рынки	70-47-75
Бобовников Андрей Игоревич Bobovnikov@psbank.ru	Облигации РМОВ	70-47-31
Грицкевич Дмитрий Александрович Gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович Monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-10
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Рынок облигаций	70-47-35

Управление торговли и продаж

Панфилов Александр Сергеевич Panfilov@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13 icq 150-506-020
Галямина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7(905) 507-35-95 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85 icq 314-055-108
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23 icq 329-060-072
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41 icq 119-770-099
Пинаев Руслан Валерьевич Pinaev@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-97-57 или +7(495)777-10-20 доб. 70-20-23

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич Baranoch@psbank.ru	Операции с векселями	Прямой: +7(495)228-39-21 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть её содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: ib@psbank.ru