

Ежедневный обзор долговых рынков от 7 декабря 2010 г.



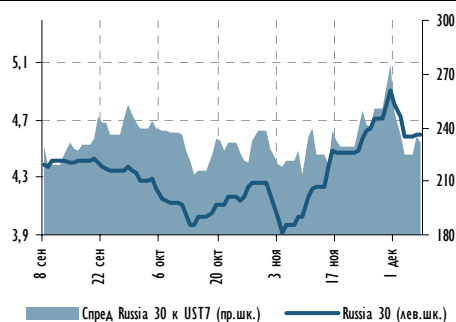
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % день к нач. года
Валютный рынок		
EUR/USD	1,331 ▼	-0,8% -7,1%
USD/RUB	31,25 ▲	0,2% 4,0%
Корзина валют/RUB	35,85 ▼	-0,2% -0,3%
Денежный рынок		
Корсчета, млрд руб.	455,0 ▼	-37,4 -379,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	302,3 ▲	56,9 -138,0
MOSPRIME о/н	2,9 ▼	-0,1 -1,6
3М-MOSPRIME	4,0 ▲	0,0 -3,1
3М-LIBOR	0,30 ■	0,0 0,1
Долговой рынок		
UST-2	0,43 ▼	0,0 -0,7
UST-10	2,92 ▼	-0,1 -0,9
Russia 30	4,60 ▲	0,0 -0,8
Russia 5Y CDS	150 ▲	1,1 -35,8
EMBI+	246 ▲	5 -28
EMBI+ Russia	218 ▲	8 30
Товарный рынок		
Urals, долл./барр.	89,71 ▼	-0,6% 16,9%
Золото, долл./унц.	1423,8 ▲	0,7% 29,8%
Фондовый рынок		
PTC	1 711 ▲	1,4% 18,5%
Dow Jones	11 362 ▼	-0,2% 9,0%
Nikkei	10 135 ▼	-0,3% -3,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMB5



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** В понедельник рынок российских еврооблигаций немного остыл после пятничного роста на фоне сохраняющейся неуверенности рынков в устойчивости ЕС. Котировки «Тридцатки» отошли от пятничных максимумов примерно на 1/4 п. п. до 117,125%, пятилетний CDS на Россию держится в районе 150 б. п.

► В корпоративном сегменте активность торгов упала, офера немного придвинулись к бидам, однако агрессивного желания продавать не прослеживалось. В итоге, изменения цен по прошедшим сделкам оказались минимальными.

► Сегодня с утра поведение фондовых индексов позволяет предположить, что открытие торгов российскими еврооблигациями в Европе будет ровным. Однако отсутствие прогресса в совершенствовании механизмов обеспечения европейской финансовой стабильности по-прежнему является угрозой для рынка.

► **Рублевый долговой рынок,** похоже, снова уходит в «боковик», ситуация с ликвидностью локально выправилась, но поводов для роста не прибавилось. Активность торгов невысока и, вероятно, останется таковой до конца этой недели в связи с традиционной ежегодной долговой конференцией в Санкт-Петербурге.

► Спрос на валюту по-прежнему удерживает корзину на уровне около 35,90 рублей, периодические попытки спекулянтов сыграть на укреплении рубля ни к чему не приводят. Похоже, мешает все тот же спрос со стороны «нефинансового сектора». Мы сохраняем наш позитивный прогноз по курсу рубля на начало следующего года.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Шайба вновь на поле ЕЦБ
- Доходность Treasuries держится вблизи максимумов перед аукционами

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Bloomberg объяснил, почему Бразилия лучше, чем Россия

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- На рынке МБК без существенных изменений

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Сбербанк (-/Baa1/BBB) публикует достаточно позитивную отчетность за 9М10 г. по МСФО
- Результаты Башнефти (-/-/-) за 9 мес. 2010 г. по МСФО
- ТМК (B/B1/-) привлекает новые долгосрочные ресурсы на рефинансирование: позитивно для кредитного профиля, нейтрально для облигаций

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Держатели еврооблигаций НМТП (BB+/Ba1/-) одобрили внесение изменений в условия выпуска NOVORO12 в связи с покупкой ПТП, нейтрально



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Шайба вновь на поле ЕЦБ

И снова способность стран-членов ЕС договориться о чем-либо конкретном вызывает одни лишь разочарования. Сегодня с утра в СМИ на удивление мало упоминаний о результатах встречи министров финансов ЕС в Брюсселе, однако, похоже, сформировать единую стратегию в борьбе с нынешним европейским кризисом страны вновь не смогли. Как пишет сегодня FT, Германия вновь торпедировала два самых популярных предложения выхода из кризиса: расширение фонда финансовой стабильности (EFSF) и выпуск облигаций единой еврозоны (E-Bonds). В обоих случаях немецким налогоплательщикам пришлось бы взять на себя большую нагрузку ради спасения менее финансово-ответственных государств.

Есть еще одно предложение – создание европейского мега-регулятора с полномочиями стресс-тестирования, рекапитализации и реструктуризации банков. Его реализация, возможно, также исправила бы ситуацию, сняв с локальных правительств ответственность за спасение своих банковских систем. Это радикально снизило бы нагрузку на их бюджеты и укрепило бы веру рынков в их кредитоспособность. Однако и этот план требует детальной проработки и также достижения масштабных договоренностей, так что быстрых результатов он не принесет.

Таким образом, правительства вновь «спихнули» ответственность за ситуацию на ЕЦБ, который – единственный – может что-то предпринять немедленно. В конце прошлой недели его покупки поддержали рынки, однако неизвестно, долго ли ЕЦБ будет действовать в разрез с теми утверждениями, которые прозвучали на пресс-конференции Трише в минувший четверг.

Доходность Treasuries держится вблизи максимумов перед аукционами

Ставки Treasuries, которые накануне немного снизились после того, как Бен Бернанке признал возможность расширения программы QE, вчера в американскую торговую сессию вновь немного подросли. На этот раз причина давления, похоже, заключается в предстоящих на этой неделе аукционах по размещению купонных бумаг. В частности, сегодня размещается UST3 на сумму 32 млрд долл.

В целом же настроения на мировых рынках сегодня с утра остаются нейтральными, хотя безвольность ЕС вновь привела к некоторому расширению спредов по долгам Португалии и Испании.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Bloomberg объяснил, почему Бразилия лучше, чем Россия

Сегодня с утра в Bloomberg можно найти статью, посвященную тому, что спред российских бумаг по отношению к сопоставимым по дюрациям бразильским долгам расширился до максимумов с мая этого года. В объяснение Bloomberg приводит цитаты иностранных аналитиков, которые указывают на то, что, несмотря на более высокие российские рейтинги, у Бразилии выше темпы экономического роста (ожидается 7,5% по итогам этого года), ниже инфляция, меньший бюджетный дефицит, да и вообще Бразилия «более безопасна и заслуживает большего доверия».

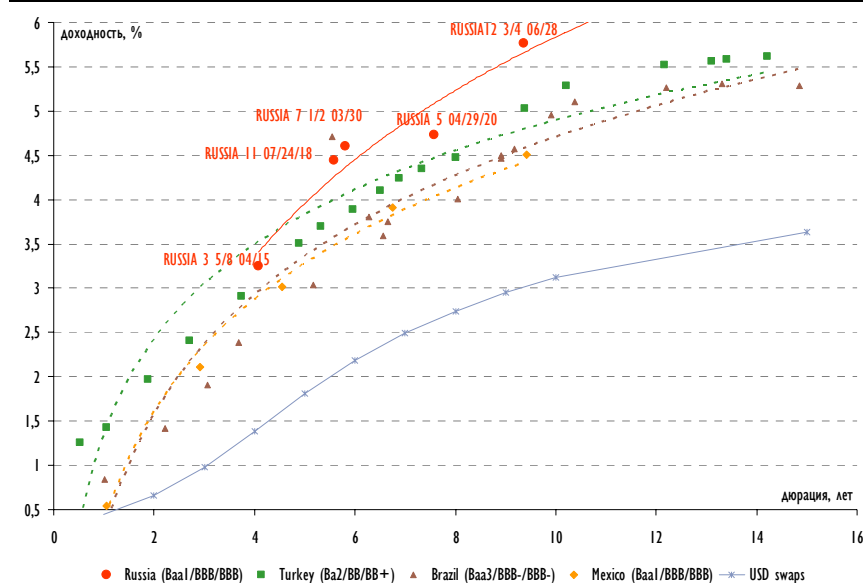
Эта статья наглядно иллюстрирует, почему Россия показывает отстающую динамику по сравнению с долгами других ЕМ на протяжении последних лет. Мы полагаем, что в ближайшем будущем эта тенденция может сохраниться, а российские бонды продолжат торговаться с премией не только к Бразилии, но и к Турции.

Тем не менее, даже с учетом этого в настоящее время российская премия, по нашему мнению, слишком велика. Более того, наклон российской кривой несколько круче, чем у других кривых. В этой связи



мы думаем, что в ближайшее время такие бумаги, как Russia30 и Russia28 могут сократить спред к кривой Турции (BB/Ba2/BB+) с нынешних 70 б. п. до 20–30 б. п.

Доходности суверенных долгов: Россия против ЕМ

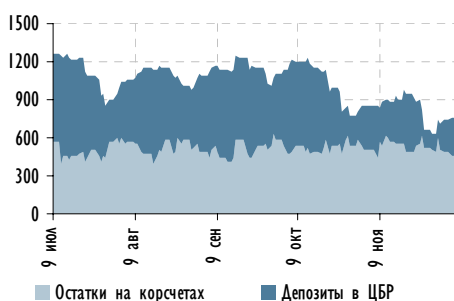


Источник: Bloomberg

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

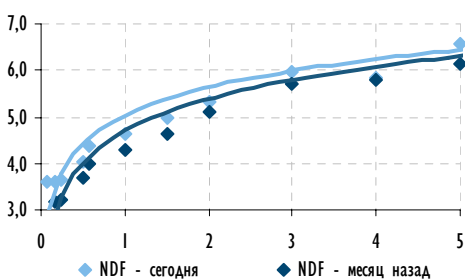
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

На рынке МБК без существенных изменений

Ситуация на российском денежном рынке в понедельник не претерпела существенных изменений: сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ составила 762,1 млрд руб. (+4,8 млрд руб.), а задолженность перед ЦБ по различным инструментам рефинансирования даже немного снизилась.

Стоимость заимствования на рынке МБК для банков первого круга в понедельник находилась в диапазоне 2,0–2,85% по кредитам о/п. Сегодня утром банки подняли нижнюю границу до 2,45%, однако это по-прежнему ниже доходности сопоставимых по срокам депозитов в ЦБ (что указывает на отсутствие премии за риск), и мы не исключаем снижение котировок в течение дня, поскольку факторы давления на ликвидность сегодня, по всей видимости, будут отсутствовать. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль колеблется в узком диапазоне 3,53–3,66% по состоянию на утро вторника. Отметим, что ставки на «коротком» конце кривой NDF практически вернулись на уровень месячной давности, что указывает на ослабление дефицита рублевой ликвидности.

Мы полагаем, что до конца недели ставки МБК продолжат колебаться вблизи текущих уровней: сравнительно невысокий объем ликвидности на балансах банков не позволит им существенно снизиться, в то время как значительного оттока средств из финансовой системы мы не ожидаем, в результате чего рост котировок также маловероятен. Небольшой всплеск ставок может наблюдаться в среду, когда банкам предстоит вернуть Минфину 9,8 млрд бюджетных средств с депозитов, а также состоится аукцион ОФЗ.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Сбербанк
S&P/Moody's/Fitch -/Baa1/BBB

Сбербанк публикует достаточно позитивную отчетность за 9М10 г. по МСФО

Новость: Вчера Сбербанк раскрыл промежуточные финансовые результаты 9 месяцев 2010 года по МСФО, а также провел телефонную конференцию для инвесторов. Мы обращаем внимание на основные моменты отчетности:

- ▶ **Падение чистой процентной маржи почти сошло на «нет»:** в 3-м квартале показатель составил 6,1% (против 6,3% по итогам 2-го квартала), при этом в 4-м квартале года руководство банка не ожидает увидеть более существенного снижения.
- ▶ **Объем отчислений в резервы также падает:** лишь 39,7 млрд руб. в 3-м квартале (-29,1% кв/кв), что соответствует стоимости риска в 2,8%. Вкупе со стабильной чистой процентной маржой данный факт позволил Сбербанку получить рекордные в абсолютном выражении объемы квартальной чистой прибыли (45,3 млрд руб.). Более того, по итогам 4-го квартала руководство банка ожидает увидеть не менее скромные объемы чистой прибыли.
- ▶ **Более уверенный рост кредитного портфеля при стабилизации его качества:** в 3-м квартале портфель (gross) Сбербанка вырос на 7,8% (против 1,2% по итогам 2-го), в том числе на 8,9% в корпоративном сегменте и на 3,9% – в рознице. Доля NPL в портфеле при этом снизилась к 30 сентября до 8,7% (на 30 июня было 9,1%), доля реструктурированных кредитов – до 8,9% (соответственно 10,9%).

Комментарий: Результаты Сбербанка оказались лучше ожиданий рынка, хотя вектор основных тенденций отчетности был предсказуем. Объем публичных заимствований банка остается небольшим по его масштабам – по нашим подсчетам, 264,9 млрд руб. на 30 сентября, при этом в 2011 году ситуация измениться кардинальным образом не должна (прежде банк заявлял о намерении в следующем году занять на внешних рынках 2,0–4,0 млрд дол.). Следовательно, кредиторы по-прежнему имеют все основания воспринимать Сбербанк в качестве бенчмарка для финансовых кредитных рисков отечественного банковского сектора.

Основные финансовые показатели Сбербанка по МСФО, млрд руб.

	2008	2009	9М10	9М09	Изм., г/г
Чистые процентные доходы	378,2	502,7	360,7	375,7	-4,0%
Чистые комиссионные доходы	86,2	101,1	88,0	71,9	22,4%
Операционная прибыль	449,5	648,1	483,0	478,2	1,0%
Операционные расходы	-221,7	-229,3	-195,7	-164,5	18,9%
Резервы	-97,9	-388,9	-150,0	-301,3	-50,2%
Чистая прибыль (убыток)	97,7	24,4	109,6	10,3	968,7%
Денежные средства и эквиваленты	803,7	725,5	599,1	542,8	10,4%
Ценные бумаги	493,7	1 064,1	1 797,3	704,2	155,3%
Нетто кредитный портфель	5 077,9	4 864,0	5 146,3	5 039,1	2,1%
Средства корпоративных клиентов	1 683,1	1 651,6	1 811,2	1 559,4	16,1%
Средства частных клиентов	3 112,1	3 787,3	4 352,7	3 418,8	27,3%
Долговые ценные бумаги	191,0	170,7	264,9	161,1	64,5%
Прочие заемные средства	107,0	69,1	73,8	103,4	-28,6%
Субординированный долг*	536,2	519,1	321,1	553,4	-42,0%
Собственный капитал	750,2	778,9	915,2	770,2	18,8%
Всего активов	6 736,5	7 105,1	8 028,7	6 707,8	19,7%
Ключевые коэффициенты					
Рентабельность капитала (ROAE), %	14,1%	3,2%	17,3%	1,8%	
Рентабельность активов (ROAA), %	1,7%	0,4%	1,9%	0,2%	
Чистая процентная маржа (NIM), %	7,0%	7,7%	6,5%	7,8%	
Расходы/Доходы, %	49,3%	35,4%	40,5%	34,4%	

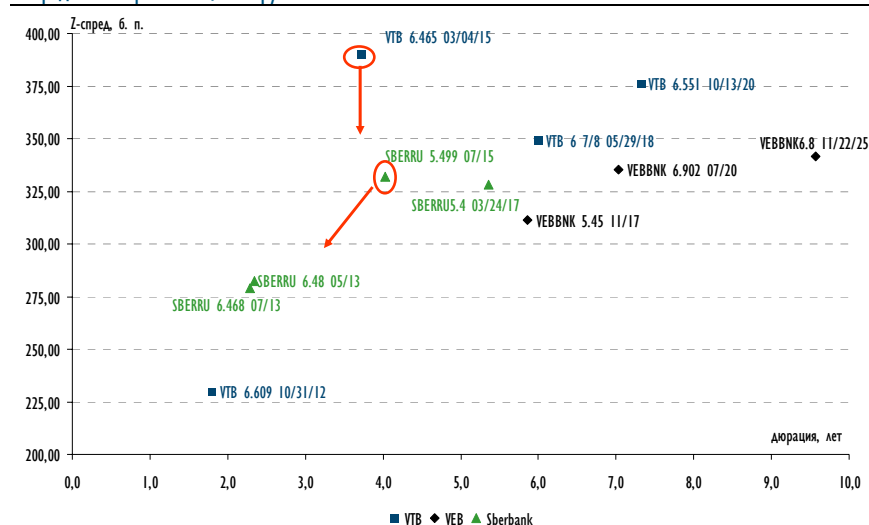


Нето кредитный портфель/Депозиты, %	105,9%	89,4%	83,5%	101,2%
NPL/Кредиты, %	1,8%	8,5%	8,7%	7,9%
Реструктуризация/Кредиты, %	1,5%	11,9%	8,9%	-
Резервы/Кредиты, %	3,8%	10,7%	12,2%	8,9%
Покрытие NPL резервами, х	2,1	1,2	1,4	1,1
Достаточность капитала I уровня (Tier I)	12,1%	11,5%	11,6%	11,8%
Достаточность капитала (TCAR)	18,9%	18,1%	16,9%	18,8%
Денежные средства/Активы	11,9%	10,2%	7,5%	8,1%

* субординированный кредит от ЦБ проходит по строке «Субординированный долг»
Источник: данные банка, расчеты ГПБ

Учитывая форму кривой еврооблигаций Сбербанка, мы находим привлекательной идею roll-down по выпуску SBERRU15 (YTM 4,90% @ июль 2015 г.). На кривой бумаг госбанков также по-прежнему привлекательно смотрится VTB15 (YTM 5,35% @ март 2015 г.).

Z-спреды по еврооблигациям крупнейших госбанков



Источник: Bloomberg, расчеты ГПБ

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

Башнефть
S&P/Moody's/Fitch

—/—/—

Результаты Башнефти за 9 мес. 2010 г. по МСФО

Новость: Вчера Башнефть (—/—/—) представила результаты за 9 мес. 2010 г. по МСФО, в целом нейтральные с точки зрения кредитного профиля.

Комментарий: Результаты за 9 месяцев подтвердили общий тренд заметного роста денежных потоков в 2010 году после отказа компании от давальческих схем. Выручка за период выросла на 133% г/г до 9,75 млрд долл., OIBDA — в 2,5 раза до 1,99 млрд долл. на фоне 16%-ного роста добычи и 4%-ного роста объемов переработки.

В третьем квартале выручка Башнефти прибавила 5,3% кв/кв, достигнув 3,5 млрд долл., а OIBDA несколько сократилась (-2,3% кв/кв) из-за сезонного роста производственных и операционных расходов (ремонтные работы на НПЗ и Башкирэнерго).

Долговая нагрузка Башнефти в абсолютном выражении заметно выросла: на конец третьего квартала общий объем обязательств составил 3,75 млрд долл., или 1,4х EBITDA, при этом большая часть кредитного портфеля (более 90%) имела долгосрочный характер. В третьем квартале Башнефть привлекла почти 1,6 млрд долл. нового долга, что, впрочем, не стало сюрпризом для рынка — ранее компания заявляла о заключении соглашений с банками на общую сумму 30 млрд руб. и 450 млн долл. для финансирования «общекорпоративных нужд». Правда, потраченные привлеченные средства в третьем квартале компания не успела: чистый долг вырос всего на 216 млн долл. (по сравнению с 30/06/10), объем денежных средств на балансе на конец третьего квартала превысил 1,9



млрд долл. В июле – сентябре отток средств по инвестиционной деятельности составил 206 млн долл., свободный денежный поток – 277 млн долл.

Привлекая заемные средства, Башнефть, очевидно, создавала резерв под будущие крупные расходы в четвертом квартале и в следующем году: в октябре Башнефть внесла 18,2 млрд руб. (около 580 млн долл.) в качестве первоначального платежа за лицензию на разработку месторождений им. Требса и Титова (общая стоимость составила 18,5 млрд руб.). Кроме того, в ноябре совет директоров принял решение рекомендовать акционерам утвердить промежуточные дивиденды за 9 мес. 2010 г. в объеме 21 млрд руб. (порядка 670 млн долл.). Кроме того, на 4-й квартал, по всей видимости, приходится пик инвестиционных затрат около 390 млн долл., исходя из прежних ориентиров на уровне 21 млрд руб. в 2010 году и реализованного объема за 9 мес. 2010 г.).

В долгосрочной перспективе объем капитальных вложений Башнефти, вероятно, будет расти, учитывая обозначенный уровень затрат в разработку месторождений им. Требса и Титова на уровне 5–6 млрд долл. в течение ближайших 5 лет. Мы не исключаем, что в 2011 году компания продолжит увеличивать долг для финансирования инвестиционной программы и возможных новых приобретений: текущий уровень левиреджа по-прежнему оставляет запас относительно предельного значения, который Башнефть видит на уровне 3х Долг/OIBDA. В презентации к отчетности компания не исключила возможность выхода на публичные долговые рынки в 2011 – 2012 гг., после подготовки аудированной отчетности МСФО и получения кредитного рейтинга.

Мы не ожидаем влияния опубликованных результатов на котировки облигационных выпусков Башнефти, которые предлагают в настоящее время доходность в 8,2–8,3%, или спред к бумагам материнской компании АФК Система-3 около 80 б. п.

Башнефть: результаты за 9 месяцев 2010 г. по МСФО

	9М10	9М09	г/г
Выручка	9 746	4 169	133,8%
EBITDA	1 987	777	155,7%
EBITDA margin, %	20,4%	18,6%	+1,8 п. п.
Операционный денежный поток	611	н.д.	—
Капитальные вложения	283	529	-46,5%
Свободный денежный поток до финансирования	-576	н.д.	—
Совокупный долг, в том числе	3 748	н.д.	—
Доля краткосрочного долга, %	7,6%	н.д.	—
Денежные средства и эквиваленты	1 913	н.д.	—
Показатели			
Долг/Собственный капитал, х	н.д.	н.д.	—
EBITDA/Процентные расходы, х	8,9	48,6	—
Чистый долг/EBITDA, х	0,69	н.д.	—
Долг/Свободный денежный поток до отриц. финансирования, х	н.д.	н.д.	—

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

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

TMK
S&P/Moody's/Fitch

B/B1/-

TMK привлекает новые долгосрочные ресурсы на рефинансирование: позитивно для кредитного профиля, нейтрально для облигаций

Новость: TMK привлекла шестилетний кредит Альфа-Банка объемом 15,1 млрд руб. (482 млн долл.). Средства планируется направить на рефинансирование долга.

Комментарий: В целом мы позитивно оцениваем действия компании по оптимизации структуры долга. Привлеченные средства покрывают текущие выплаты в первом квартале следующего года – около 470 млн



долл. (в том числе погашение рублевых облигаций на 5 млрд руб., кредита ВТБ на уровне материнской компании – 94 млн долл. – и ряда кредитов на уровне основных операционных компаний). По нашим данным, во 2-м – 4-м кв. 2011 г. ТМК предстоит погасить еще порядка 420 млн долл. обязательств, а в 2012 году – чуть более 930 млн долл. (в том числе крупный кредит ВТБ на 450 млн долл. в третьем квартале 2012 г.).

Учитывая последнее, мы не исключаем, что компания продолжит искать возможности для рефинансирования в следующем году – в том числе на публичных рынках долга. Недавно размещенный выпуск рублевых облигаций ТМК БО-01 (УТР 8,8% к трехлетней оферте) в настоящий момент торгуется с дисконтом к кривой выпусков имеющего аналогичные рейтинги Евраз, что, на наш взгляд, не оставляет потенциала для дальнейшего роста.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
07.12.2010	Размещение РосДорБанк, 1	1 050
	Ломбардные аукционы ЦБР на неделю, 3 месяца	
08.12.2010	Размещение ОФЗ 25075 и ОФЗ 25073	18 220
	Погашение Ленинградская область, 26001	800
	Погашение Электроника, АКБ, 2	500
	Оферта Сатурн, 3	3 500
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	9 800
09.12.2010	Погашение Топ-Книга, 2	1 500
	Оферта Банк Зенит, 5	5 000
	Оферта Элемент Лизинг, 2	700
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
10.12.2010	Погашение РуссНефть, 1	7 000
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 7	5 000
	Оферта Мастер-Банк, 3	1 200
13.12.2010	Закрытие книги Водоканал Финанс 1	2 000
	Оферта Промнефтесервис, 1	3 000
	Оферта РосДорБанк, 1	1 050
	Оферта ФОРМАТ, 1	1 000
14.12.2010	Закрытие книги Уралвагонзавод 1	3 000
	Погашение ЛЭКстрой, 1	1 500
	Погашение Пятерочка Финанс, 2	3 000
	Погашение ЮТэйр-Финанс, 3	2 000
	Ломбардные аукционы ЦБР на неделю, 3 месяца	
15.12.2010	Размещение ОФЗ 26203 и ОФЗ 25072	16 060
	Погашение ОБР-14	201 500
	Погашение Вагонмаш, 2	1 000
	Погашение ВБД ПП, 2	3 000
	Погашение ПРОВИАНТ Финанс, 1	1 000
	Оферта ГАЗ-финанс, 1	5 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	36 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
09.12.2010	АФК Система: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Башнефть: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Татнефть: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Транснефть: 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

Долговой рынок

Алексей Дёмин, 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

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

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

+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

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

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 — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.