Ежедневный обзор долговых рынков от 13 декабря 2010 г.

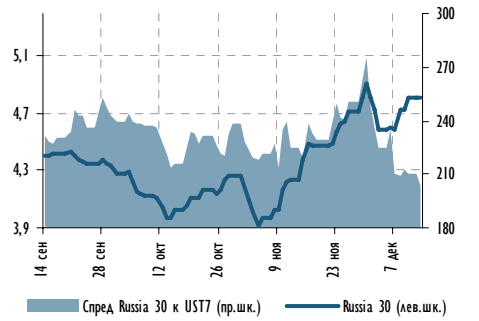
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, % день	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,323	▼	-0,1%	-7,6%
USD/RUB	30,92	▼	0,0%	2,9%
Корзина валют/RUB	35,41	▼	-0,1%	-1,5%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	487,9	▼	-36,9	-346,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	254,4	▼	-8,8	-185,9
MOSPRIME o/n	3,0	▼	0,0	-1,5
3M-MOSPRIME	4,0	▼	0,0	-3,0
3M-LIBOR	0,30	▼	0,0	0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,64	▲	0,0	-0,5
UST-10	3,32	▲	0,1	-0,5
Russia 30	4,81	▲	0,1	-0,6
Russia 5Y CDS	147	▲	1,6	-38,7
EMBI+	230	▼	-3	-44
EMBI+ Russia	201	▼	-2	13
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	88,42	▼	-0,8%	15,2%
Золото, долл./унц.	1386,0	▼	-0,1%	26,4%
Фондовый рынок				
РТС	1 713	▲	0,1%	18,6%
Dow Jones	11 410	▲	0,4%	9,4%
Nikkei	10 284	▲	0,7%	-2,5%

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.** Рост доходности Treasuries продолжает негативно сказываться на котировках российских евробондов: котировки Russia30 вновь опустились ниже отметки 116,0%. Российские кредитные спреды пока остаются на месте и не смягчают негативное влияние роста доходности базовых активов. В частности, пятилетний CDS на Россию продолжает держаться в районе 150 б. п.

- В настоящее время надежды на изменение ситуации мы связываем с итогами завтрашнего заседания ФРС. На наш взгляд, ФРС должно категорически не устраивать происходящее сейчас с долгосрочными ставками, и FOMC Statement может содержать намеки на возможное расширение QE-2.

- **Рублевый долговой рынок** держится весьма неплохо, несмотря на негативную динамику рынка внешнего долга и низкую торговую активность на фоне проходившей в конце прошлой недели конференции Cbonds.

- На наш взгляд, до конца года рынку рублевых облигаций вряд ли грозят серьезные проблемы, так как расходы Минфина, вероятно, обеспечат более чем избыточную банковскую ликвидность (см. Темы российского рынка). Дополнительную поддержку локальному долговому сектору оказывает укрепление курса рубля к корзине (35,33 руб. сегодня).

- Тем не менее на горизонте 2–3 месяца рублевый долговой рынок может попасть под негативное влияние повышения ставок ЦБ. А вот на курсе рубля возможное ужесточение политики ЦБ, скорее всего, скажется позитивно.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Доходность Treasuries остается в центре внимания

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Минфин потратит 2 трлн руб., займет – 200 млрд

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Рынок в ожидании новой ликвидности

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- МДМ Банк (B+/Ba2/BB) публикует отчетность за 9М10 г. по МСФО – внимание на чистую процентную маржу
- Вымпелком (BB+/Ba2/–) в ожидании нового предложения на публичных рынках
- Vimpelcom Ltd. (– /– /–) или его акционер Altimo могут поучаствовать в покупке 51% Telekom Srbija – нейтрально

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Доходность Treasuries остается в центре внимания

Пожалуй, самым непонятным на рынке сейчас остается поведение рынка Treasuries, где ставки продолжают расти, в частности доходность десятилетней казначейской ноты достигла новых локальных максимумов на уровне 3,37%. Судя по комментариям в прессе, на рынке сложился консенсус, что рост доходности вызван продлением еще на 2 года налоговых льгот времен президентства Дж. Буша, а также оптимизмом по поводу будущего экономического роста, связанным с этим событием.

Тем не менее с этим объяснением, на наш взгляд, все далеко не так гладко. Главным образом потому, что продление существующих льгот не является, по сути, новой стимулирующей мерой. Скорее, отмена льгот могла бы сказаться на экономике негативно. Таким образом, в экономике лишь сохраняется существующий status quo. В этой связи мы не согласны с распространенной сейчас точкой зрения, что продление налоговых льгот позволит ФРС меньше использовать QE.

По нашему мнению, основная причина роста доходности – техническая, а именно срабатывание стопов. Из общения с представителями нескольких крупных международных банков мы поняли, что рост доходности UST застал врасплох их нью-йоркские дески, торгующие UST, в результате чего многим пришлось вынужденно закрывать позиции для минимизации потерь. Если так, то через некоторое время доходность UST может откатиться вниз.

Самое же любопытное в данной связи – это то, что скажет ФРС по итогам завтрашнего заседания. Пока что программа QE-2 терпит сокрушительное фиаско: с момента ее запуска в начале декабря доходность UST10 выросла примерно на 80 б. п., в то время как целью QE-2 является снижение долгосрочных ставок. В этой связи мы не исключаем, что Fed может объявить о возможности увеличения скупки UST, вопреки нынешним ожиданиям рынка, возникшим после продления налоговых стимулов. Тем не менее до конкретных действий пока дело, вероятно, не дойдет, и Fed ограничится лишь словесными интервенциями.

Мы по-прежнему думаем, что на горизонте ближайших месяцев ставки UST будут заметно ниже, чем сейчас.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Минфин потратит 2 трлн руб., займет – 200 млрд

Замминистра финансов РФ Дмитрий Панкин в пятницу на конференции Cbonds в Санкт-Петербурге заявил, что Минфин в декабре займет на рынке ОФЗ 200 млрд руб., вместо планировавшихся изначально 60,7 млрд (цитату можно найти в Reuters).

Насколько мы поняли, Минфин рассчитывает на деньги, высвобождающиеся 15 декабря из ОБР (как раз около 200 млрд руб.). В этой связи мы даже не исключаем, что могут существовать какие-то предварительные договоренности с нынешними крупными держателями ОБР по поводу покупки ими ОФЗ. По этой причине мы не думаем, что заимствования Минфина станут в декабре проблемой для рынка рублевых облигаций.

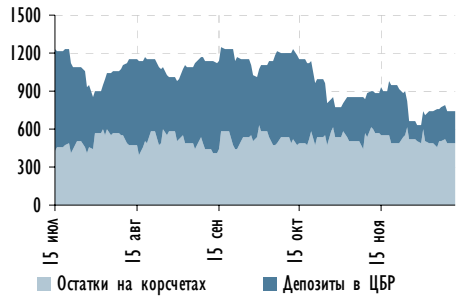
Кроме того, размещение ОФЗ, вероятно, не вызовет и осложнения ситуации с рублевой ликвидностью. Как сообщили нам представители агентства Bloomberg, Д. Панкин также заявил, что бюджет до конца декабря осуществит 20% запланированных на этот год расходов. По нашим оценкам, это около 2 трлн руб. Таким образом, в этом году, как и ранее, в декабре бюджет станет источником гигантского притока ликвидности. Это должно поддержать котировки рублевого долга в декабре–январе.

Тем не менее, если посмотреть на перспективы чуть более далекие, чем ближайшие пару месяцев, то тут будущее рынка рублевых облигаций видится не столь радужным. Мы полагаем, что в ближайшие месяцы ЦБ может взять курс на существенное повышение ставок (повышение на 2,5 п. п. всех ключевых ставок в течение полугода не кажется нам нереальным). Кроме того, к концу первого квартала уровень банковской ликвидности под действием сезонных факторов, вероятно, пойдет на убыль. В результате уже в феврале-марте 2011 года котировки рублевого долга могут оказаться под давлением.

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

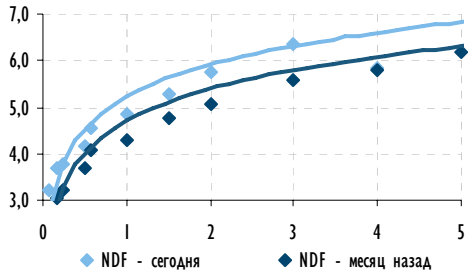
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Рынок в ожидании новой ликвидности

Предыдущая неделя не принесла желаемого облегчения на денежный рынок. Объем ликвидности в банковской системе оставался на уровне, достаточном для осуществления текущих операций, но по-прежнему не обеспечивает необходимого уровня комфорта в преддверии налоговых платежей, период выплаты которых начинается 15 декабря. Сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ за неделю сократилась на 17 млрд руб. и по состоянию на утро понедельника составила чуть более 740 млрд.

Уровень ставок o/n на прошедшей неделе для банков первого круга находился в довольно широком диапазоне 1,5–3,0%, что указывает на асимметричность запасов ликвидности среди кредитных организаций. Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 2,45–2,90%. Вмененная доходность по беспоставочным форвардам на рубль на протяжении недели повышалась, прибавив по ее итогам чуть менее 50 б. п. Однако это, вероятно, было вызвано колебаниями валютных курсов (рубль укрепился на 0,9% по отношению к доллару и на 2,1% – к евро). Сегодня тенденция может продолжиться: котировки находятся в диапазоне 3,85–3,98%.

Наиболее «сложным» днем с точки зрения ситуации на денежном рынке, по всей видимости, станет среда (15 декабря). В этот день банки должны перечислить страховые взносы в фонды, а также вернуть Минфину 36,0 млрд руб. бюджетных средств с депозитов. В то же время, связанный с этими событиями отток ликвидности, по всей видимости, будет скомпенсирован высвобождением средств, вложенных в ОБР: 15 декабря погашаются облигации 14-го выпуска на сумму 201,5 млрд руб. Однако мы не исключаем кратковременного роста ставок МБК из-за потенциального несовпадения моментов поступления и оттока средств из финансовой системы.

Отметим, что до конца года ситуация с ликвидностью может существенно улучшиться благодаря перечислению бюджетных средств, несмотря на планы правительства по наращиванию внутренних заимствований до 200 млрд руб. в декабре (с ранее планировавшихся 60 млрд). В пользу данного сценария говорит статистика об исполнении бюджета: по итогам 11 месяцев текущего года план по доходам исполнен на 94,4%, в то время как по расходам – всего на 81,2%. В результате, традиционная «сезонность» государственных расходов сохраняется, хотя оценить точную дату поступления средств представляется затруднительным.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

МДМ Банк
S&P/Moody's/Fitch B+/Ba2/BB

МДМ Банк публикует отчетность за 9 мес. 2010 г. по МСФО – внимание на чистую процентную маржу

Новость: В пятницу МДМ Банк представил консолидированные финансовые результаты 9 месяцев 2010 года по МСФО, а также провел телефонную конференцию для участников рынка. Мы хотим обратить внимание на следующие моменты отчетности:

- Генерирование банком доходов в основной деятельности остается слабым. В 3-м квартале давление на чистые процентные доходы банка оставалось высоким: показатель просел до 3,9 млрд руб. (с 4,9 млрд руб. во 2-м квартале и 5,4 млрд руб. в 1-м). В результате чистая процентная маржа банка в 3-м квартале опустилась, по нашей оценке, до 4,4% (по расчетам самой организации – до 4,9%). Другим следствием стал резкий скачок соотношения Cost/Income – до 70,1%.
- Кредитный портфель продолжает умеренно расти – за 3-й квартал года он прибавил еще 8,1 млрд руб., или 2,9%, (во втором квартале прирост составил 20,6 млрд руб., или 7,9%); при этом с начала года банк списал 8,1 млрд руб. кредитов, классифицированных как невозвратные. Вследствие данных факторов доля NPL в портфеле банка опустилась к 30 сентября до 15,8% (с 17,4% на начало года). Руководство банка ожидает, что до конца 2010 года кредитный портфель банка (gross) останется примерно на уровне конца 3-го квартала, а доля NPL опустится ниже 15%.
- Позиции по ликвидности и капиталу остаются сильными: на 30 сентября банк располагал 47,6 млрд руб. денежных средств и эквивалентов и 25,9 млрд руб. средств в других банках, что покрывает объем клиентских текущих счетов (46,9 млрд руб.) и чего с лихвой достаточно для выплат по публичным долгам МДМ Банка в ближайшем будущем (28,5 млрд руб. за период с 4К10 по конец 2011 г.). Совокупная достаточность капитала банка по Базельским нормативам на 30 сентября составила 20,3%.

Комментарий: Безусловно, фундаментальная устойчивость кредитного профиля МДМ Банка остается высокой. В то же время нельзя не обратить внимание на то, что давление на чистую процентную маржу банка на протяжении последних кварталов было более чем существенным; к тому же мы считаем, что подобное положение дел может сохраниться и в дальнейшем.

Насколько мы понимаем, руководство банка связывает перспективы восстановления маржи с дальнейшим снижением стоимости фондирования и ожиданиями того, что по мере ухода с финансовых рынков излишней ликвидности ставки будут возвращаться к более «рыночным» уровням. Мы обращаем внимание на то, что потенциал снижения стоимости фондирования банка уже не столь высок – за 9 месяцев 2010 года, по нашим подсчетам, показатель составил 7,3% против, к примеру, 4,6% у Сбербанка, 5,3% у ВТБ или 5,2% у Транскредитбанка. К тому же ставки, предлагаемые банком в последние месяцы по депозитам, вряд ли можно счесть слишком привлекательными, поэтому продолжающийся приток клиентских средств вполне может происходить за счет пополнения открытых в кризис под высокие ставки счетов.

В силу по-прежнему умеренного спроса на кредитные ресурсы уход с рынка излишней ликвидности, по нашему мнению, будет иметь более среднесрочный характер, поэтому в краткосрочном периоде данный фактор не должен оказывать определяющего влияния на маржинальность деятельности кредитных организаций. Наконец, нельзя забывать о том, что нынешняя бизнес-модель МДМ Банка исходит из построения отношений с более надежными клиентами, что само по себе подразумевает меньшую доходность кредитных операций.

Основные финансовые показатели МДМ Банка по МСФО, млрд руб.*

	2009	1П10	3К10	9М10
Чистые процентные доходы	21,1	10,3	3,9	14,3
Чистые комиссионные доходы	2,7	1,4	0,9	2,4
Доход от операций с ценными бумагами	3,6	0,8	0,6	1,5
Операционная прибыль до резервов	25,7	13,1	5,6	18,7
Операционные расходы	(11,1)	(7,2)	(3,9)	(11,1)
Резервы	(15,8)	(4,3)	(1,2)	(5,5)
Чистая прибыль	(1,4)	1,1	0,5	1,5
Денежные средства и эквиваленты	64,7	44,5		47,6
Средства в других банках	42,3	20,7		25,9
Ценные бумаги	22,8	26,0		21,6
Нетто кредитный портфель	236,7	239,6		250,7
Средства других банков	69,8	48,6		44,8
Средства корпоративных клиентов	103,0	100,1		107,5
Средства частных клиентов	91,6	109,5		116,9
Долговые обязательства	61,1	30,0		36,9
Субординированный долг	12,4	12,0		10,7
Собственный капитал	61,6	62,1		62,7
Совокупные активы	402,8	366,4		383,5
Ключевые коэффициенты				
Рентабельность капитала (ROAE), %	-2,7%	3,4%	3,1%	3,3%
Рентабельность активов (ROAA), %	-0,4%	0,6%	0,5%	0,5%
Чистая процентная маржа (NIM), %	6,4%	5,7%	4,4%	5,1%
Стоимость риска, %	6,5%	3,1%	1,7%	2,6%
Расходы/доходы, %	43,1%	54,6%	70,1%	59,2%
NPL/Кредиты, %	17,4%	17,6%		15,8%
Реструктуризация/Кредиты, %	11,7%	13,1%		10,5%
Резервы/Кредиты, %	15,7%	15,1%		13,7%
Покрытие NPL резервами, x	0,9	0,9		0,9
Совокупная достаточность капитала, %	21,3%	20,7%		20,3%
Денежные средства/Активы, %	16,1%	12,1%		12,4%

* показатели 2009 года не являются сопоставимыми в силу консолидации данных УРСА-Банка с 3-го квартала года

Источник: данные банка, расчеты Газпромбанка

Из рублевых облигаций МДМ Банка на фоне более коротких выпусков достаточно привлекательно смотрятся бумаги МДМ-Банк 08 (YTP 8,63% @ июль 2013 г.). Сегодня, насколько мы понимаем, также должна открыться книга на бумаги серии БО-02 объемом 5,0 млрд руб., ориентир доходности по которым (YTM 8,94–9,46% к погашению через 3 года) может заинтересовать инвесторов даже по своей нижней границе.

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

Вымпелком в ожидании нового предложения на публичных рынках

Вымпелком
S&P/Moody's/Fitch BB+ /Ba2 / –

Новость: В пятницу Reuters со ссылкой на источники в банковских кругах сообщил о том, что Вымпелком подписал соглашение с шестью банками (Barclays, BNP Paribas, Citi, HSBC, ING, RBS) о предоставлении бридж-кредита под выпуск облигаций (bridge-to-bond loan) на 4 млрд долл. По данным источников агентства, первый выпуск облигаций для погашения кредита ожидается в январе.

Reuters не уточняет, кто именно выступает заемщиком в рамках нового кредита – холдинговая компания Vimpelcom Ltd. или российская дочка ОАО «Вымпелком». Последний вариант представляется нам более вероятным, учитывая отсутствие кредитного рейтинга у материнской компании Группы. Ранее агентство приводило информацию о том, что средства синдицированного кредита будут направлены на оплату денежной составляющей сделки с Weather Investments (1,8 млрд долл.) и

рефинансирование существующего долга, который в результате «перейдет на уровень ОАО «Вымпелком». Мы не исключаем, что речь может идти о рефинансировании существующих выпусков еврооблигаций компании (в частности, выпусков с погашением в 2013 и 2018 г. на 1,8 млрд долл.).

Комментарий: Привлечение кредита, на наш взгляд, увеличивает вероятность того, что сделка Vimepelcom Ltd. с Weather Investments все-таки будет закрыта. При этом, учитывая существенное участие российской дочки в ее финансировании, мы не исключаем, что рейтинговые агентства могут предпринять негативные действия в отношении ОАО «Вымпелком» – на наш взгляд, возможное снижение рейтинга ограничится одной ступенью.

Негативные действия рейтинговых агентств, равно как и возможное предложение нового долга, уже заложено в текущих котировках евробондов Вымпелкома: премия Вымеплком-18 к МТС-20 в терминах Z-spread сейчас составляет около 40 б. п., что, на наш взгляд, справедливо (по доходности премии практически нет, однако мы обращаем внимание на более длинную дюрацию выпуска МТС). Стоит отметить, что, хотя мы не видим какого-либо апсайда в евробондах Вымпелкома с точки зрения относительной стоимости, держатели бумаг могут получить дополнительный доход, если компания примет решение рефинансировать новым публичным долгом существующие выпуски евробондов, выкупив их с премией к рынку.

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

Vimpelcom Ltd. (–/–/–) или его акционер Altimo могут поучаствовать в покупке 51% Telekom Srbija – нейтрально.

Vimpelcom Ltd.
S&P/Moody's/Fitch – /– / –

Новость: По сообщению агентства Bloomberg, Altimo интересуется участием в тендере на покупку 51% крупнейшего сербского оператора фиксированной и мобильной связи Telekom Srbija. Контрольный пакет компании предварительно оценен в 2,43 млрд евро (3,21 млрд долл.). Altimo уже подала заявку на ознакомление с тендерной документацией. По информации некоторых источников, наиболее вероятно участие Altimo в тендере в составе консорциума либо с Vimpelcom Ltd., либо с Turkcell. По данным Bloomberg, документы по тендеру уже приобрели четыре претендента — Deutsche Telekom, Telekom Austria, France Telecom и America Movil. Прием заявок закончится 21 февраля 2011 года.

Telekom Srbija Group – оператор фиксированной и мобильной связи, работает в Сербии, Боснии и Герцеговине и Черногории. Правительству Сербии принадлежат 80% в компании, греческой Hellenic Telecommunications Organizations AS – 20%. Выручка в 2009 году составила 1,4 млрд долл., EBITDA – 571 млн долл., долг – 1,08 млрд долл.

Комментарий: Мы полагаем, что Altimo может изучать возможность покупки Telekom Srbija в качестве альтернативного варианта зарубежной экспансии Vimpelcom на случай, если объединение с Weather Investments не состоится. Мы считаем одновременное заключение двух сделок непосредственно самим Vimpelcom Ltd. маловероятным, учитывая, что оно приведет к значительному росту долговой нагрузки (по нашим оценкам, соотношение Долг/EBITDA может составить 2,6x) и потребует значительных усилий менеджмента по управлению активами в разных странах. Мы отмечаем, что прием документов для участия в тендере по Telekom Srbija закончится в конце февраля 2011 г., когда, согласно заявлениям менеджмента Vimpelcom и Altimo, должна наступить некоторая ясность в отношении перспектив сделки с Weather Investments.

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

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

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

Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
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	
16.12.2010	Закрытие книги **КАМАЗ БО-1**	2 000
	Погашение **ГАЗЭКС-Финанс, 1**	1 000
	Погашение **Группа Разгуляй, БО-12**	1 000
	Погашение **Группа Разгуляй, БО-8**	2 000
	Погашение **Марийский НПЗ-Финанс, 2**	1 500
	Погашение **ЭйрЮнион Эр Эр Джи, 1**	2 000
	Оферта **Москоммерцбанк, 3**	5 000
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
15.12.2010	**Татнефть:** 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	**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

Банковский сектор
Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Нефть и газ
Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика
Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26

Долговой рынок
Алексей Дёмкин, 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

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

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

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

Себастьен 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

Трейдинг
Валерий Левит
директор
+7 (495) 988 24 11

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

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.