

Ежедневный обзор долговых рынков от 30 марта 2011 г.

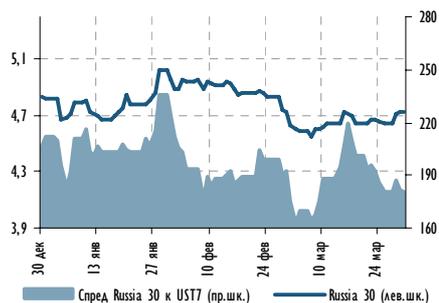


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %		
		▲	▼	■
Валютный рынок				
EUR/USD	1,411	▲	0,2%	5,4%
USD/RUB	28,38	▲	0,2%	-7,1%
Корзина валют/RUB	33,61	▲	0,2%	-4,4%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	500,3	▼	-36,6	-388,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	517,1	▼	-176,5	-52,5
MOSPRIME o/n	3,2	■	0,0	1,4
3M-MOSPRIME	3,9	▼	0,0	-0,1
3M-LIBOR	0,31	■	0,0	0,0
Долговой рынок				
UST-2	0,82	▲	0,1	0,2
UST-10	3,49	▲	0,1	0,2
Russia 30	4,72	▲	0,0	-0,1
Russia 5Y CDS	129	▲	1,6	-16,2
EMBI+	263	▼	-8	15
EMBI+ Russia	173	▼	-6	-26
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	111,41	▲	0,6%	21,0%
Золото, долл./унц.	1418,5	▼	-0,1%	-0,2%
Фондовый рынок				
ТСX	2 019	▼	-1,3%	14,0%
Dow Jones	12 279	▲	0,7%	6,1%
Nikkei	9 642	▲	1,9%	-5,7%

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.** Вчера на рынке российского внешнего долга наблюдалась неагрессивная коррекция, которая привела к просадке цен по корпоративным и банковским бумагам в среднем в пределах 0,2–0,4 п. п. Тем не менее особого желания фиксировать прибыль среди держателей еврооблигаций по-прежнему не видно.

► «Тридцатка» держится довольно крепко, вчера были попытки продавить цены ниже, однако рынок устоял, и вечером котировки стояли даже на 1/8 п. п. выше, чем накануне, – около 116,50%

► Сегодня рынок, вероятно, останется сильным, однако на горизонте нескольких месяцев появился новый фактор риска (см. Темы глобального рынка).

► **Рублевый долговой рынок.** Вчера был достаточно спокоен, при этом мы не видели никаких существенных ценовых движений – разве что в новом выпуске Почты России, который пользовался очень высоким спросом, что иллюстрирует всеобъемлющую веру инвесторов в фактор господдержки.

► На рынке офшорных ставок также серьезных ценовых движений не было. Годовой NDF держится в районе 4,25%. Ставка по 5-летним CCS/NDF остается около 6,30%. Рубль несколько ослаб (33,62 RUB/Bkt), не исключено, что это связано с целевыми интервенциями ЦБ.

► Ориентиры Минфина по сегодняшним аукционам ОФЗ25075 (7,20–7,25%) и ОФЗ26203 (7,50–7,60%) аккуратно охватывают уровни вторичного рынка сверху и снизу. Мы традиционно рекомендуем участие по верхней границе минус 1 б. п. Готовность Минфина увеличивать предложение, а также график аукционов на второй квартал подразумевают, что дефицита предложения в данном сегменте кривой доходности не будет.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► Ситуация на глобальных рынках остается ровной.....однако появился новый фактор риска

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► ВЭБ разместился дорого, последует ли его примеру АИЖК?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Ставки стабильны, несмотря ни на что

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► Vimpelcom Ltd.: ожидаемо слабые результаты за 4К10, евробонды Вымпелкома (ВВ+/Ва3/-) по-прежнему привлекательны

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Группа Черкизово (-/B2/-) достигла соглашения о потенциальном приобретении 100% акций ЗАО «Моссельпром»; параметры сделки, равно как и то, будет она проведена или нет, будут определены после завершения due diligence – позитивно для держателей неликвидных облигаций Моссельпром Финанс-02, нейтрально для владельцев бумаг Черкизово БО-03.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

► Размещение ОФЗ25075 и ОФЗ26203



Ситуация на глобальных рынках остается ровной...

Вялая попытка «медведей» начать игру на понижение фондовых рынков в европейскую торговую сессию не увенчалась успехом. Ключевые индексы Европы завершили день разнонаправленно, однако американские фондовые индексы уже подросли в пределах 0,7–1,0%, хотя вчерашняя порция экономической статистики оказалась слабой. Индекс цен на недвижимость S&P/CaseShiller упал в январе на 0,22%, и его значение вновь приближается к минимумам 2009 года. Мартовский индекс потребительской уверенности оказался слабее ожиданий (63,4 пункта).

Ключевой для российских активов индикатор – цены на нефть – пока не демонстрирует серьезных изменений. Brent остается в районе 115 долл. за барр. WTI – недалеко от 105 долл. за барр.

...однако появился новый фактор риска

Пока оптимистичный настрой инвесторов и готовность покупать рискованные активы кажутся несокрушимыми. Вчера, например, рынки проигнорировали очередное понижение рейтингов Португалии и Греции агентством S&P, при этом пятилетний CDS-спред на риск Португалии расширился до новых абсолютных максимумов (555 б. п.). Тем не менее на горизонте вырисовывается фактор, который действительно может спровоцировать серьезную коррекцию и на фондовых рынках, и в кредитных спредах по долгам развивающихся стран. Речь о завершении QE.

Reuters процитировал главу ФРБ Сент-Луиса Джеймса Бумарда (в этом году не голосует в FOMC), который вчера заявил, что ФРС может сократить объем программы QE-2 на 100 млрд долл. Это первое подобное заявление с момента запуска QE-2. До нынешнего момента представители ФРС не давали повода усомниться в том, что программа будет исполнена в полном объеме.

Мы опасаемся, что вопрос сокращения QE может быть поднят на апрельском заседании ФРС и реакция рынков на это может быть негативной.

Напомним: среди инвесторов распространена точка зрения о том, что рост цен в широком списке рискованных активов в последние пару лет очень сильно коррелирован с QE. В этой связи перспектива скорого завершения QE может, как минимум, спровоцировать серьезную коррекцию на фондовых рынках, а также в долгах и валютах развивающихся стран. Кроме того, мы не исключаем, что с завершением QE начнут ухудшаться экономические прогнозы по американской экономике, что также не будет способствовать росту спроса на рискованные активы.

В этой связи, не исключено, что традиционная сезонная идея продать весной и гулять, и на этот раз имеет смысл. По крайней мере, это касается рынка российских еврооблигаций и фондового рынка. Что будет с рублем и рублевым долгом зависит от того, как на завершение QE отреагирует рынок нефти.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

ВЭБ разместился дорого, последует ли его примеру АИЖК?

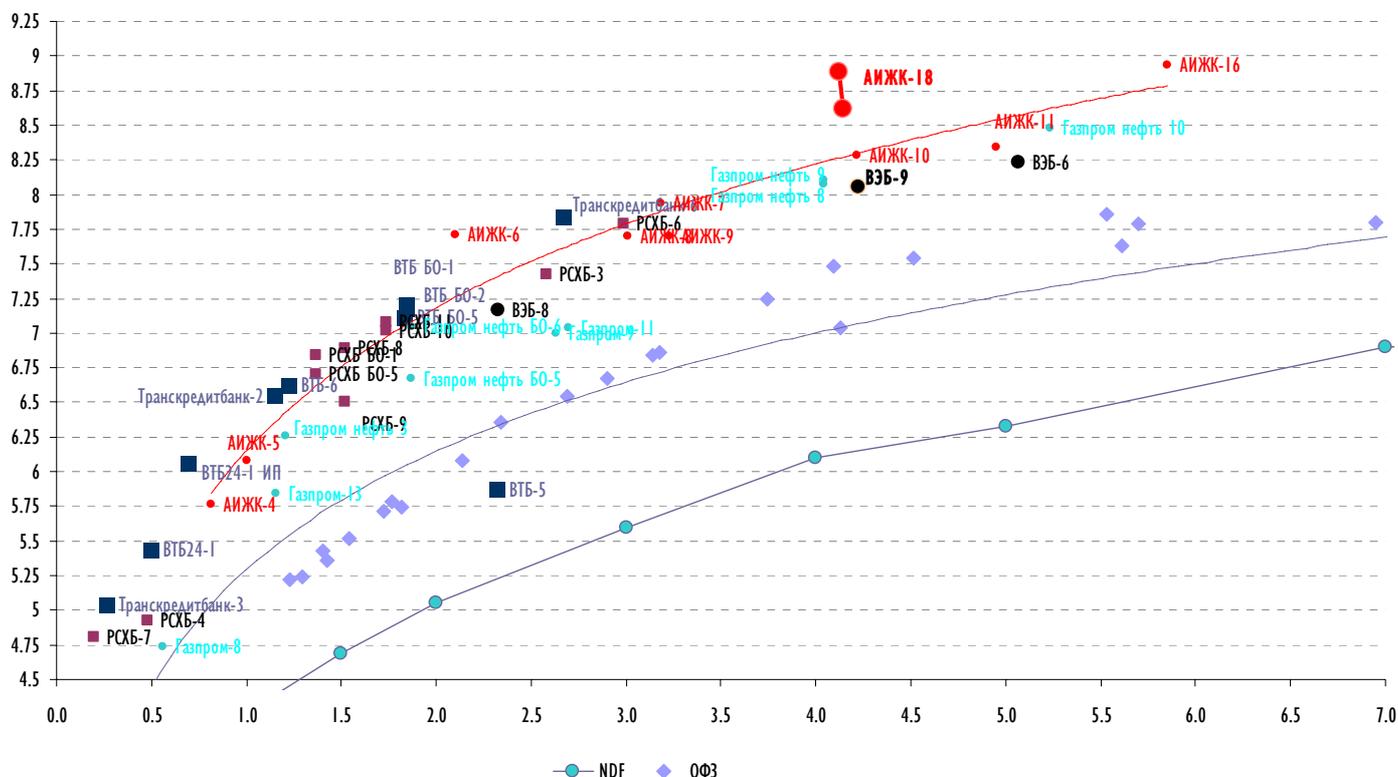
Вчера была определена ставка первого купона по новому выпуску ВЭБ-9 – 7,90% до оферты через 5 лет. Это соответствует доходности УТР 8,06% и премии к кривой ОФЗ в размере чуть более 50 б. п.

На наш взгляд, это непривлекательная доходность, особенно с учетом того избытка первичного предложения, который ожидается именно в этом сегменте кривой доходности. В частности, львиная доля планируемых размещений Минфина во втором квартале приходится на 5 – 7-летние бумаги. При этом Минфин по-прежнему готов увеличивать объемы размещений при переподписке в пределах своих ориентиров. Это значит, что потенциально в данном сегменте кривой доходности может быть удовлетворен практически любой возможный объем рыночного спроса.

Плюс к этому корпоративные и банковские заемщики также заинтересованы в удлинении сроков своих выпусков как минимум до 5–7 лет. В этой связи покупка корпоративных и банковских бумаг со столь низким спредом к ОФЗ (в районе 50 б. п.) не кажется нам привлекательной идеей.

Кстати, стоит отметить, что и рекомендованные нами к покупке длинные бонды Газпром нефти, на наш взгляд, уже реализовали большую часть из заложенного в них потенциала.

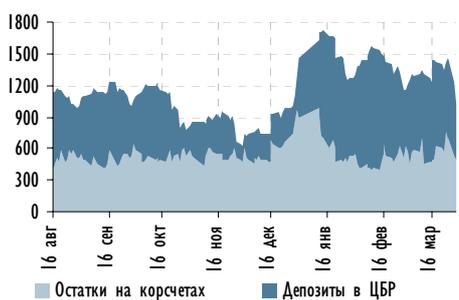
В этой связи любопытно, что АИЖК пока не меняет ориентиров по размещаемому выпуску 18-й серии, которые теперь смотрятся очень привлекательно на фоне остального рынка. Тем не менее мы бы не питали особых иллюзий по этому поводу.

Кривая доходности госбанков



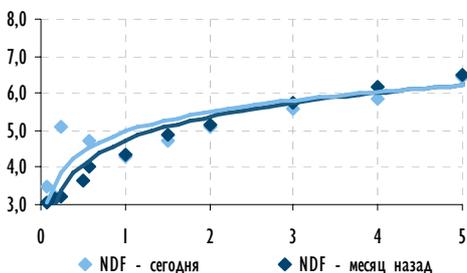
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Ставки стабильны, несмотря ни на что

Банкам во вторник удалось немного восстановить объем накопленной ликвидности после завершения периода налоговых платежей: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ поднялась до 1,15 трлн руб. – по всей видимости, за счет внешних источников (поступление в финансовую систему бюджетных расходов и/или валютные интервенции ЦБ). Сегодня сумма ликвидных активов на балансах банков пополнится на 38 млрд руб., привлеченных вчера в рамках депозитного аукциона Минфина.

Кроме того, сегодня ВЭБ проведет аукцион по размещению на банковских депозитах пенсионных накоплений на сумму 40 млрд руб. Срок предоставления средств – год, минимальная ставка – 5,25% годовых. Учитывая успех вчерашнего аукциона Минфина, мы полагаем, что сегодняшнее событие банки также не обойдут стороной. В то же время, часть «новой» ликвидности может быть поглощена в ходе аукциона по продаже ОФЗ: сегодня банкам будут предложены бумаги с погашением в 2015 и 2016 гг. на общую сумму 20 млрд руб. (в случае значительного превышения спроса над предложением объем размещения может быть увеличен).

Диапазон колебаний ставок МБК, похоже, окончательно стандартизировался в районе 2,5–3,25%, и мы полагаем, что пока сумма ликвидных активов на банковских балансах превышает 1,0 трлн руб., а ожидания ужесточения денежно-кредитной политики стали более отдаленными, кардинальное изменение стоимости заимствования маловероятно. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 2,75–3,75% (по кредитам о/п для первоклассных заемщиков).

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ОАО «Вымпелком»
S&P/Moody's/Fitch BB+/Ba3/ –

Vimpelcom Ltd.: ожидаемо слабые результаты за 4К10, евробонды Вымпелкома по-прежнему привлекательны

Новость: Vimpelcom Ltd. вчера представил финансовые результаты по US GAAP за 4К10 и 2010 г. Кроме того, компания раскрыла неаудированные финансовые результаты ОАО «Вымпелком».

Комментарий: В целом результаты Vimpelcom Ltd. подтвердили опасения по поводу снижения рентабельности мобильного бизнеса в России на фоне опережающего роста затрат на маркетинг и рекламу. В то же время с точки зрения кредитного профиля более существенным событием является ожидаемое закрытие сделки с Wind Telecom и сопутствующее увеличение долга для финансирования всех расходов. Евробонды Вымпелкома по-прежнему торгуются с премией к бумагам металлургов, что, на наш взгляд, не отражает разницу в кредитном качестве (в пользу Вымпелкома, даже с учетом сделки с Wind Telecom).

Наши основные выводы из представленных показателей мы приводим ниже:

Активные усилия по восстановлению рыночных позиций оказывают давление на рентабельность бизнеса в России... По итогам 4К10 выручка Vimpelcom Ltd. от услуг сотовой связи в России выросла на 10% г/г. При этом темпы роста Мегафона за тот же период были выше – 15,5%. Отставание от конкурента заставило компанию наращивать расходы на рекламу и продвижение, что оказало давление на рентабельность сотового бизнеса в России: в 4К10 показатель снизился до 46,4% (-4,9 п. п. г/г и -4 п. п. кв/кв). Согласно заявлениям руководства, в 1П11 норма прибыли мобильного бизнеса в России по EBITDA может опуститься ниже 45%, хотя во 2-ом полугодии рентабельность должна восстановиться на фоне сезонных факторов и увеличения доли высокорентабельных услуг передачи данных в структуре доходов.

Мы также отмечаем, что динамика доходов компании в ключевом сегменте услуг фиксированной связи – корпоративном – остается слабой. Хотя негативная тенденция сокращения доходов в 4К10 была прервана, рост по сравнению с 4К09 (в рублях) составил всего 2%, а по итогам 2010 г. зафиксировано падение на 10%. При этом общая рентабельность EBITDA фиксированного бизнеса Вымпелкома снизилась в 2010 на 3,6 п. п. г/г до 28,4%.

...и заставляют увеличивать инвестиционный бюджет. В 4-м квартале 2010 г. компания заметно увеличила капитальные вложения, что, очевидно, также отражает предпринимаемые усилия по возвращению утраченных позиций на российском рынке. Относительно выручки, инвестиции выросли до 30% в 4К10 (вдвое выше, чем в 3К10), а по итогам 2010 г. составили порядка 17% по сравнению с 10% в 2009 году, приблизившись к докризисным уровням (22% в 2007 г. и 24% в 2008 г.). В результате достижения «пика» капитальных расходов в 4К10 свободный денежный поток Vimpelcom Ltd. ушел в отрицательную зону (-77 млн долл.), что, впрочем, не сильно повлияло на результат за весь 2010 год (свободный денежный поток составил около 1,9 млрд долл.). В 2011 году объем капитальных затрат компании относительно выручки будет близок к уровням 2010 г. – в районе 20%.

Ухудшение позиции ликвидности в 4К10. Запас ликвидности на балансе в 4К10 сократился почти на 1,6 млрд долл. Помимо увеличившихся инвестиционных расходов компания выплатила более 600 млн долл. дивидендов, а также погасила порядка 1,3 млрд долл. долга, при этом объем привлечений в 4К10 составил всего 436 млн долл. (отметим, что последний показатель ниже, чем объем выпуска рублевых облигаций, размещенный в 4К10 – 20 млрд руб., около 650 млн долл.).

Низкий леверидж в преддверии сделки с Wind Telecom. В 4К10 общий долг сократился более чем на 830 млн долл. до 5,7 млрд долл.; в то же время чистый долг вырос на фоне сокращения денежных средств. В целом кредитные метрики Vimpelcom Ltd. по итогам года находились на вполне комфортных уровнях – порядка 1х в терминах «Чистый долг/EBITDA» (в 2009 г. – 1,4х). Чистый леверидж ОАО «Вымпелком» на конец прошлого года находился на уровне 1,3х. Долговая нагрузка российской компании должна заметно вырасти после финансирования

расходов по сделке с Wind Telecom: общий объем нового долга составит порядка 5,5 млрд долл. (4 млрд долл. за вычетом уже размещенных в 1К11 евробондов). По нашим оценкам, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» ОАО «Вымпелком» после сделки может вырасти до 2,5х.

Объем погашений по долгу в 2011 году составляет 1,1 млрд долл. По словам финансового директора компании, Vimpelcom Ltd. планирует рефинансировать эти выплаты новыми заимствованиями.

Сделка с Wind Telecom может быть закрыта в течение месяца, новое предложение долга Вымпелкома на публичных рынках стоит ожидать ближе к 2П11. Руководство сообщило, что сделка с Wind Telecom, одобренная акционерами Vimpelcom Ltd. 17 марта, может быть закрыта в более сжатые сроки (раньше назывался конец 2К11) – уже через месяц. Очевидно это предполагает, что к этому моменту все заемные ресурсы для финансирования расходов будут привлечены – в частности, рублевый кредит на 2,5 млрд долл. и средства бридж-кредита (1,3 млрд долл., по данным материалов к прошедшему в марте собранию акционеров), который затем будет рефинансирован на публичном рынке. По словам руководства, размещение евробондов для замещения бридж-кредита может состояться в конце 1П11 или в начале 2П11.

Основные финансовые показатели Vimpelcom Ltd. и ОАО «Вымпелком» по US GAAP, млн долл.

	2008	2009	2010	г/г	ОАО «Вымпелком», 2010	г/г
Выручка	10 117	8 703	10 513	21%	9 570	10%
ЕБИТДА	4 860	4 273	4 932	15%	4 394	3%
ЕБИТДА рентабельность, %	48%	49%	47%	-2 п.п.	46%	-3 п.п.
Операционный денежный поток	3 421	3 513	3 670	4%	3 046	-13%
Капитальные вложения	-2 391	-892	-1 757	97%	-1 604	80%
Свободный денежный поток	1 030	2 621	1 913	-27%	1 442	-45%
Всего активов	15 725	14 733	19 928	35%	14 707	0%
Собственный капитал	4 389	4 509	10 813	140%	5 552	23%
Совокупный долг, в том числе	8 443	7 353	5 661	-23%	6 157	-16%
доля краткосрочного долга, %	23%	25%	21%	-4 п.п.	27%	2 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	915	1 447	885	-39%	651	-55%
Показатели						
Долг/Капитал, х	1,9	1,6	0,5	–	1,1	–
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	11	8	10	–	12	–
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,5	1,4	1,0	–	1,3	–
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	отр.	2,8	3,0	–	4,3	–

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

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

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.03.2011	Оферта Метрострой Инвест, 1	1 500
	Размещение Ютэйр-Финанс БО-4, БО-5	3 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 600
	Размещение ОФЗ-25075 и ОФЗ-26203	20 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
31.03.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Размещение ОБР-18	25 000
	Размещение ВЭБ, 9	15 000
01.04.2011	Заккрытие книги АИЖК, 18	7 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
04.04.2011	Оферта МБРР, 2	3 000
05.04.2011	Размещение АИЖК, 18	7 000
06.04.2011	Аукцион 7-летних ОФЗ	20 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 500
07.04.2011	Оферта Банк Зенит БО-1	5 000
08.04.2011	Заккрытие книги Иркутскэнерго БО-1	3 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
12.04.2011	Размещение Иркутскэнерго БО-1	3 000
	Заккрытие книги Первобанк БО-2	1 500
13.04.2011	Аукцион 3-летних ОФЗ	20 000
	Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	
15.04.2011	Погашение ОБР-17	36 700
	Заккрытие книги Крайинвестбанк БО-1	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
19.04.2011	Погашение Московская область, 25006	12 000
	Погашение Ярославская область, 34006	2 000
20.04.2011	Аукцион 5-летних ОФЗ	20 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.	
21.04.2011	Погашение ЕБРР, 2	5 000
	Погашение Связь-Банк, 1	2 000
22.04.2011	Оферта Объединенные кондитеры-Финанс, 2	3 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
25.04.2011	Оферта Газпром нефть, 4	10 000
	Оферта Мой Банк, 5	5 000
	Уплата акцизов, НДСПИ	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
30.03.2011	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
31.03.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
31.03.2011	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
01.04.2011	ТМК: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
13.04.2011	Распадская: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
27.04.2011	ТНК-ВР: финансовые результаты по US GAAP	1К11
29.04.2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель	Башнефть: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель	МТС: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
апрель	ММК: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 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

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

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

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

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

Трејдинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Алексей Семенов

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

Трејдинг

Денис Филлипов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

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) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

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