ЗАО "Инвестиционная компания "ФИНАМ"
Россия, 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 26
Тел.: +7 (495) 796-93-88 (многоканальный)
Факс: +7 (495) 604-81-32

Еврооблигации российских банков - надежные из доходных

Дмитрий Терехов

Крупнейшие американские и европейские банки оказались в эпицентре мирового экономического кризиса. Резко негативное отношение инвесторов к банковским бумагам в полной мере ощутили на себе и российские банки. В результате, риски отдельных банков-эмитентов оказались излишне переоцененными, а доходность по их обязательствам выросла до необоснованно высоких уровней. Мы проанализировали текущую платежеспособность эмитентов наиболее доходных российских корпоративных еврооблигаций из банковского сектора.

- Банки гораздо больше заинтересованы в аккуратном исполнении своих обязательств перед кредиторами, чем компании из реального сектора, т.к. неисполнение обязательств банком ведет к быстрому выводу средств вкладчиками и клиентами, а значит, лишению банка основы его бизнеса и надежды на выживание. Поэтому мы полагаем, что в общем случае российские банки будут прикладывать максимум усилий для исполнения обязательств перед кредиторами.

- Реальное финансовое положение большинства эмитентов, проанализированных нами в данном отчете, удовлетворительное или даже хорошее. Некоторые, такие как Межпромбанк и Русский Стандарт, создали солидные подушки из высоколиквидных активов, в 3-6 раз превышающие краткосрочные обязательства.

- В случае необходимости банки могут рассчитывать на значительную поддержку со стороны государства в лице Центрального банка и Минфина. С начала финансового кризиса в России принят целый пакет мер, направленных на поддержку банковского сектора. Снижены нормы обязательного резервирования, расширены возможности залогового и беззалогового рефинансирования.

- Учитывая стабилизацию и даже укрепление курса рубля по отношению к доллару, а также нормализацию ситуации с ликвидностью в банковской системе, в ближайшие месяцы можно ожидать снижения доходности и роста цен на рынке облигаций.

Наш анализ показал, что риск дефолта по таким эмитентам, как Локо-банк, Межпромбанк, Татфондбанк и банк Русский Стандарт существенно ниже, чем то показывает текущая доходность к погашению по еврооблигациям этих эмитентов, и мы рекомендуем их к покупке. Напротив, еврооблигации банка «Союз», так же как и Бинбанка, на наш взгляд, переоценены, поэтому мы не рекомендуем их к покупке.

Табл. 1. Наш выбор в банковских еврооблигациях

Выпуск еврооблигаций	Дата погашения/ оферты	Дюра-ция	Дата ближайшего купона	Ставка купона, %	Рыночная цена	Доходность к погашению, %
Локо банк-10	01.03.2010	0,687	01.09.2009	10,00	69,00	58,00
Межпромбанк-10	12.02.2010	0,609	12.08.2009	9,50	62,60	75,76
Межпромбанк-10-2	06.07.2010	0,709	06.07.2009	9,00	60,75	61,60
Русский Стандарт-09	16.09.2009	0,399	16.09.2009	6,83	89,00	36,00
Русский Стандарт-10	29.06.2010	0,905	29.06.2009	8,49	60,54	56,67
Русский Стандарт-10-2	07.10.2010	1,074	07.04.2009	7,50	56,54	52,49
Русский Стандарт-11	05.05.2011	1,396	05.05.2009	8,63	47,55	52,88
Татфондбанк-10	26.04.2010	0,695	26.04.2009	9,75	56,00	77,19

Источник: Bloomberg, расчеты ИК Финам

Анализ платежеспособности

В настоящее время еврооблигации некоторых российских банков из второго эшелона торгуются с доходностями к погашению от 52% до 108% годовых - то есть фактически на преддефолтном уровне. Безусловно, риск инвестиций в бумаги российских банков второго эшелона велик, однако по некоторым эмитентам этот риск, на наш взгляд, существенно переоценен рынком.

Чтобы оценить риск дефолта по еврооблигациям отобранных нами банков, мы провели анализ их ликвидности и платежеспособности, а также доходности и рентабельности, на основании бухгалтерских балансов на 1 февраля 2009 г. и отчетов о прибылях и убытках на 1 января 2009 г.

Анализ ликвидности показывает, располагает ли банк достаточным объемом ликвидных средств для своевременного погашения обязательств. Для анализа ликвидности мы использовали коэффициенты мгновенной, текущей и долгосрочной ликвидности, которые рассчитывались по методике ЦБ РФ. Мы также провели структурный анализ активов и пассивов по срокам востребования/погашения.

В долгосрочной перспективе платежеспособность компании определятся ее доходностью и рентабельностью. Поэтому мы учитывали также доходность отобранных нами банков по показателю рентабельности активов (ROA).

Табл. 2. Анализ платежеспособности и доходности (по данным бухгалтерского баланса на 1 февраля 2009 и отчета о прибылях и убытках на 1 января 2009)

Эмитент/Показатель	Коэффициент мгновенной ликвидности	Коэффициент текущей ликвидности	Коэффициент долгосрочной ликвидности	Открытая валютная позиция (валютные пассивы/валютные активы)	ROA
Норматив ЦБ РФ	**0,20**	**0,70**	**1,20**		
Банк Союз	0,88	0,90	1,22	0,89	-1%
БИН Банк	0,77	0,97	1,04	0,96	0,3%
Локо банк	0,92	1,04	0,90	n/a	1%
Межпромбанк	3,03	3,03	0,61	1,03	0,4%
Русский Стандарт	5,91	5,99	0,35	0,57	1,3%
Татфондбанк	0,87	0,97	0,62	0,96	0,5%

Источник: ЦБ РФ, расчеты ИК Финам

Табл. 3. Структурный анализ активов и пассивов по срокам востребования/погашения (по данным бухгалтерского баланса на 1 февраля 2009 и отчета о прибылях и убытках на 1 января 2009)

Срок актива/пассива	Союз		Бин		Локо	
	Доля актива в валюте баланса	Доля пассива в валюте баланса	Доля актива в валюте баланса	Доля пассива в валюте баланса	Доля актива в валюте баланса	Доля пассива в валюте баланса
от востребования до 1 дня включительно	19%	21%	20%	25%	21%	23%
от востребования до 7 дней включительно	0%	0%	5%	0%	2%	0%
от востребования до 30 дней включительно	0%	0%	0%	0%	1%	0%
от востребования до 90 дней включительно	1%	15%	11%	4%	5%	4%
от востребования до 180 дней включительно	3%	4%	1%	5%	4%	7%
от востребования до 1 года включительно	11%	10%	7%	26%	9%	13%
свыше 1 года	44%	30%	35%	25%	42%	38%

Срок актива/пассива	Межпром		БРС		Татфондбанк	
	Доля актива в валюте баланса	Доля пассива в валюте баланса	Доля актива в валюте баланса	Доля пассива в валюте баланса	Доля актива в валюте баланса	Доля пассива в валюте баланса
от востребования до 1 дня включительно	29%	9%	44%	7%	10%	11%
от востребования до 7 дней включительно	0%	0%	1%	0%	1%	0%
от востребования до 30 дней включительно	0%	0%	0%	0%	0%	0%
от востребования до 90 дней включительно	2%	0%	0%	2%	1%	22%
от востребования до 180 дней включительно	0%	1%	1%	8%	2%	6%
от востребования до 1 года включительно	0%	5%	6%	19%	43%	8%
свыше 1 года	52%	60%	19%	41%	32%	34%

Источник: ЦБ РФ, расчеты ИК Финам

Результаты анализа

Банк «Союз»

Банк «Союз» - бывший банк ОК «Русский алюминий», принадлежавший структурам Базэла. В сентябре-октябре 2008 г., вслед за проблемами у основного акционера и одновременно клиента, у банка также возникли серьезные проблемы с ликвидностью. Начался отток вкладчиков. Фактически банк стоял на грани банкротства. Спасителем банка «Союз» стало ЗАО «Газфинанс» (входящее в группу Газпром), которое выкупило у Базэла 75% акций банка. Тогда же было подписано соглашение между Агентством по страхованию вкладов (АСВ), Газфинансом и Базэлом о финансовом оздоровлении банка. АСВ обязалось предоставить необходимую финансовую помощь.

Текущий кредитный рейтинг банка по шкале S&P - на уровне B-, по шкале Moody's - на уровне Caa1. Данные оценки характеризуют эмитента как платежеспособного в настоящее время, но в будущем существует риск дефолта.

Показатели ликвидности банка «Союз» удовлетворяют нормативам ЦБ РФ. Структура активов и пассивов по срокам истребования/погашения в целом сбалансирована, за исключением пассивов со сроком погашения до 90 дней, которые обеспечены активами аналогичной срочности лишь на 5%, при этом данная группа пассивов занимает достаточно существенную долю в структуре пассивов - 15%. Другая проблема - валютные активы покрывают лишь 89% валютных пассивов, что увеличивает валютный риск. По нашему мнению, величина валютного риска относительно терпима, поскольку валютные пассивы составляют лишь 13% от валюты баланса.

По итогам 2008 г. Банк зафиксировал убыток 1,9 млрд. руб., что соответствует ROA на уровне -1%. Убытки, очевидно, связаны с ухудшением качества инвестиционного портфеля (отрицательной переоценкой ценных бумаг) и ухудшением качества кредитного портфеля - просрочка составляет 8%, что довольно много.

Поэтому, несмотря на хорошую текущую ликвидность, мы полагаем, что без поддержки акционеров в долгосрочной перспективе банк не выживет. Окажет - ли новый акционер такую поддержку? Мы считаем, что да. Косвенным подтверждением тому является подписание соглашения с АСВ - не имея серьезных намерений, дочерняя структура Газпрома едва ли взяла бы на себя обязательства по оздоровлению банка. Тем более, что АСВ обязалось предоставить стабилизационный кредит. Т.е. фактически банк будут спасать на деньги АСВ.

Поэтому мы полагаем, что финансовое положение банка Союз с помощью Газфинанса и АСВ будет стабилизировано, и банк расплатится с держателями облигаций. Однако, ***текущая доходность к погашению по еврооблигациям банка «Союз» (52%), на наш взгляд, не учитывает всех рисков инвестирования***. При текущих ценах более целесообразной представляется покупка облигаций других эмитентов - с аналогичным риском, но более высокой доходностью.

Бинбанк

На 99% принадлежит Михаилу Шишханову - родственнику экс-владельца Русснефти, Михаила Гуцериева. В свое время (1993 г.) Михаил Гуцериев основал и некоторое время был Президентом Бинбанка. По делу Русснефти Гуцериев объявлен в международный розыск, и российская Прокуратура добивается его выдачи у властей Великобритании

Текущий кредитный рейтинг банка по шкале S&P - на уровне B, по шкале Fitch - на уровне B-.

Коэффициенты мгновенной и текущей ликвидности у Бинбанка превышают нормативы ЦБ, коэффициент долгосрочной ликвидности недотягивает до норматива 16 п.п. Проблемы в «дальней» части активов и обязательств подтверждаются и при дальнейшем анализе. Так, пассивы по срокам погашения до 180 дней и до 1 года покрываются соответствующими активами лишь на 25% и 26% соответственно. Диспропорция отчасти компенсируется большим объемом более

коротких (до 90 дней) и более длинных (свыше 1 года) активов, но даже с учетом этого в долгосрочной части баланса наблюдается «дыра» в 4,5 млрд. руб.

Валютный риск Бинбанка практически сбалансирован - пассивы обеспечены активами на 96%.

За 2008 г. банк получил 406 млн. руб. чистой прибыли, при этом рентабельность банка на низком уровне - ROA 0,3%. Очевидно, снижение рентабельности стало следствием ухудшения качества кредитного портфеля - просрочка находится на уровне 7%.

Финансовое положение Бинбанка - уязвимое. Практически единственным источником ликвидности для таких российских банков, как Бинбанк, является государство.

Перспективы самостоятельного успешного выживания банка достаточно туманны. Теоретически, государство должно быть заинтересовано в предотвращении банкротства и поиске для банка стратегического инвестора, чтобы не допустить проблем с физическими лицами - вкладчиками. А объем вкладов у Бинбанка значительный - 27,5 млрд. руб. (21% пассивов). ***Мы оцениваем риск покупки облигаций Бинбанка как чрезмерный***.

Локо-банк

«Локо-банк» - относительно небольшой (валюта баланса - 64 млрд. руб.), «проектный» банк, специализирующийся на кредитования малого и среднего бизнеса. Одни из основных акционеров банка - Международная финансовая корпорация (15% УК) и шведский инвестфонд East Capital (11% УК). Контрольный пакет (54% УК) распределен среди нескольких кипрских оффшоров, бенефициары которых нам неизвестны. Менеджмент напрямую контролирует 20% УК. Исходя из очевидного и значительного падения доходов населения по мере развития кризиса, рынок весьма консервативно оценивает платежеспособность Локо-банка - на наш взгляд, даже излишне консервативно.

Текущий кредитный рейтинг Локо-банка по шкале Moody's - на уровне B2, по шкале Fitch - на уровне B.

Ситуация с ликвидностью Локо-банка напоминает ситуацию с Бинбанком - хорошие показатели мгновенной и текущей ликвидности и проблемы в долгосрочной части активов и пассивов. Коэффициенты мгновенной и текущей ликвидности Локо-банка лучше нормативов ЦБ, коэффициент долгосрочной ликвидности ниже норматива на 30 п.п. Пассивы по срокам погашения до 180 дней и до 1 года покрываются соответствующими активами на 59% и 69%. Даже с учетом более длинных (свыше 1 года) активов, пассивы превышают активы в долгосрочной части баланса 896 млн. руб. Для Локо-банка такая сумма не критична, к тому же, эта диспропорция скоро должна исправиться. 27 февраля банк объявил публичную оферту на выкуп собственных еврооблигаций в объеме 1,1 млрд. руб. по номиналу из выпуска с погашением в июле 2009 г. (объем выпуска - 3 млрд. руб.) и в объеме до $20 млн. по номиналу из выпуска с погашением в марте 2010 г. (объем выпуска - $100 млн.). Таким образом, долгосрочные пассивы банка сократятся примерно на 700 млн. руб., и будет достигнута сбалансированность активов и пассивов по срокам истребования /погашения.

В 2008 г. Локо-банк заработал 709 млн. руб. чистой прибыли. ROA Локо-банка за 2008 г. на уровне 1%.

На наш взгляд, выкуп собственных обязательств - разумная политика в условиях высоких доходностей на финансовых рынках и одно из лучших доказательств платежеспособности. ***Мы полагаем, что риск инвестиций в еврооблигации Локо-банка ниже доходности, и это хорошая инвестиция***.

Межпромбанк

По неофициальной информации, сенатор от Тувы Сергей Пугачев контролирует около 72% УК банка. Это типичный олигархический банк родом из 1992 г., сделавший бизнес на обслуживании финансовых потоков госкомпаний. Со сменой

власти в России в 2000 г. и банк, и его основной владелец сумели сохранить свои позиции в бизнесе.

Текущий кредитный рейтинг банка по шкале S&P - на уровне BB-, по шкале Moody's - B1 и по шкале Fitch - на уровне B.

Валютный риск Межпромбанка сбалансирован - валютные активы превышают валютные пассивы на 3%.

При анализе платежеспособности Межпромбанка в глаза бросается суперликвидная структура баланса. Коэффициенты мгновенной и текущей ликвидности составляют 3,03 каждый. Фактически, в ликвидные активы вложено 29% активов банка при том, что короткие пассивы составляют лишь 9% валюты баланса. Видимо, вследствие этого, долгосрочные пассивы (свыше 1 года) покрываются соответствующими активами лишь на 84%. Мы не видим здесь проблемы, поскольку перевести высоколиквидные активы в долгосрочные - несложная задача, гораздо сложнее сделать наоборот.

По итогам 2008 г. Межпромбанк получил 46 млн. руб. чистой прибыли, ROA на уровне 0,4%.

Принимая во внимание устойчивое финансовое положение и размер Межпромбанка, а также политическое влияние основного владельца, ***мы полагаем, что банк будет аккуратно исполнять свои обязательства по еврооблигациям***.

Русский Стандарт

Один из крупнейших российских розничных банков, пионеров потребительского кредитования в России. Контролирующий акционер - Рустам Тарико. За 6 лет (с 1999 г. по 2005 г.) Русский Стандарт превратился из мелкого, даже по российским меркам, банка в кредитную организацию, входящую в список 1000 крупнейших в мире банков по версии The Banker. До начала финансового кризиса бизнес-модель Русского Стандарта была построена на привлечении дешевых внешних заимствований и выдаче рублевых кредитов населению. Поэтому пока рубль укреплялся в реальном и номинальном выражении, банк выигрывал дважды - на разнице в процентных ставках и на укреплении валюты активов к валюте пассивов. Как только началась девальвация рубля, а долговые рынки заморозились, Русский Стандарт вдвойне проиграл. Мы видим у банка следующие проблемы:

- Валютный риск. Банк уже потерял на девальвации рубля из-за несбалансированности валютных активов и пассивов. Отношение валютных активов к валютным пассивам составляет 0,56;
- В пассивах - проблематичность рефинансирования на рынке под приемлемую ставку. Единственный реальный источник рефинансирования - ЦБ РФ;
- В активах - уменьшение выдачи кредитов и рост просроченной задолженности.

Текущий кредитный рейтинг банка по шкале S&P - на уровне B+, по шкале Moody's - Ba2, прогноз рейтингов у всех агентств - негативный.

Баланс Русского Стандарта суперликвиден. Коэффициенты мгновенной и текущей ликвидности составляют 5,9 и 5,99 соответственно. Ликвидные активы (до 1 дня и до 7 дней) составляют 45% активов банка, при этом короткие пассивы с аналогичными сроками погашения составляют лишь 7% валюты баланса. Очевидно, что с точки зрения ликвидности Русский Стандарт хорошо подготовился к кризису.

В 2008 г. Русский Стандарт получил 406 млн. руб. чистой прибыли, ROA на уровне 0,1 %. Причина низкой доходности в 2008 г. - рост просрочки, которая на 1 февраля 2009 составила 21% (!) от объема кредитного портфеля. Это огромная цифра для любого банка. С одной стороны, по мере развития экономического кризиса в России просрочка может продолжить рост. С другой стороны, нельзя считать просроченную задолженность полностью потерянной для банка - он будет пытаться ее взыскать и, безусловно, какую-то часть взыщет.

По нашему мнению, большая подушка ликвидности, созданная Русским Стандартом, позволит ему исполнить обязательства по облигациям со сроком погашения в 2009-2011 г.г. Однако, огромный объем просроченной задолженности и крах прежней бизнес-модели банка ставят под вопрос более долгосрочные

перспективы существования банка. Поэтому ***мы считаем оправданными инвестиции в выпуски еврооблигаций банка с погашением в 2009 - 2011 г.г. и не рекомендуем покупать более длинные выпуски***.

Татфондбанк

Один из крупных региональных банков с головным офисом в Казани. В рейтинге Интерфакса Татфондбанк занимает 65 место по объему активов среди 1000 российских банков. Один из крупнейших пакетов акций банка принадлежит ОАО «Татагролизиг» (24 % УК), а второй (21% УК) находится в номинальном держании у банка Ак Барс. Остальные акции распылены среди мелких акционеров.

Татфондбанк имеет рейтинг от агентства Moody's на уровне B2, и этот рейтинг был подтвержден агентством 17.02.09 со стабильным прогнозом.

Валютная позиция банка практически сбалансирована - валютные активы покрывают валютные пассивы на 96%.

Коэффициенты мгновенной и текущей ликвидности составляют 0,87 и 0,97 соответственно, что лучше нормативов ЦБ РФ. Коэффициент долгосрочной ликвидности составляет 0,62, что существенно хуже норматива ЦБ РФ, который составляет 1,2. Пассивы по сроку до 90 дней (22% пассивов) покрываются соответствующими активами лишь на 5%. В то же время, на дальние активы со сроками до 1 года и свыше 1 года приходится 43% и 32% всех активов соответственно. Однако, следует учесть, что 84% пассивов со сроком погашения до 90 дней приходится на кредит ЦБ РФ. Скорее всего, по наступлении срока эти пассивы будут рефинансированы. Поэтому мы считаем, что реальная долгосрочная ликвидность банка находится на приемлемом уровне.

По нашему мнению, региональные банки в меньшей степени, чем столичные, увлекались потребительским и экспресс-кредитованием населения, более строго подходили к отбору заемщиков. Отчасти это было обусловлено тем, рынки капитала для них были менее доступны, чем для столичных грандов. Но в результате финансового кризиса некоторые из них оказались в лучшем положении - они менее зависимы от рынков капитала и их кредитные портфели качественнее. Эти выводы в полной мере относятся и к Татфондбанку - просроченная задолженность у него составляет всего 1% от кредитного портфеля (к примеру, у Сбербанка - 2%).

Таким образом, мы полагаем, что ***реальный риск по еврооблигациям Татфондбанка невелик, и мы рекомендуем его еврооблигации к покупке***.

Заключение и выводы

Как показал опыт последних нескольких месяцев, российские власти полны решимости не допустить неконтролируемых банкротств в банковской системе. Минфин и ЦБ РФ предприняли все возможные меры для рефинансирования банковской системы и поддержания ликвидности на необходимом уровне. Расширен список ломбардных ценных бумаг, проводятся беззалоговые аукционы, госкорпорации и Минфин размещают временно свободные средства на депозитах в коммерческих банках. Коммерческие банки имеют возможность получить субординированный кредит от ВЭБа.

Наконец, банки сами заинтересованы в исполнении обязательств по своим бумагам, поскольку дефолт для банка равнозначен потере бизнеса. Поэтому, как правило, владельцы частных банков предпринимают все возможные усилия, чтобы не допустить дефолта по обязательствам своих банков.

Мы оценили ликвидность и платежеспособность некоторых банков - эмитентов наиболее доходных еврооблигаций и пришли к выводу, что большая часть этих эмитентов располагает необходимыми активами для своевременного погашения своих обязательств.

Учитывая финансовое состояние, перспективы бизнеса и контролирующего акционера, мы рекомендуем покупать еврооблигации **Локо-банка** (1 выпуск с погашением в 2010 г.), **Межпромбанка** (2 выпуска с погашением в 2010 г.),

Татфондбанка (1 выпуск с погашением в 2010 г.) и банка **Русский Стандарт** (4 выпуска с погашением в 2009, 2010, 2011 г.г.).

Мы рекомендуем продавать еврооблигации банка **Союз** при текущей доходности к погашению 52%, поскольку на рынке достаточно эмитентов с аналогичным или более низким уровнем риска и существенно более высокой доходностью.

Мы не рекомендуем покупать еврооблигации **Бинбанка**, поскольку текущее финансовое положение у банка сложное, и мы не исключаем вероятность дефолта.

Непредсказуемость динамики сырьевого и валютного рынков делает весьма волатильными и рискованными инвестиции с бумаги с дальними сроками погашения. Поэтому мы рекомендуем для инвестиций выпуски с дюрацией не более 2 лет.

Приложение 1

Основные параметры выпусков еврооблигаций

Название/эмитент	Объем выпуска	Рейтинг S&P	Рейтинг Moody's	Рейтинг Fitch	Дата погашения/оферты	Дюрация	Дата ближайшего купона	Ставка купона
Банк Союз	125 000 USD	B-	Caa1	-	16.02.2010	0,68	16.08.2009	9,38
БИН Банк-09	200 000 USD	B	-	B-	18.05.2009	0,12	18.05.2009	9,50
Локо банк-10	100 000 USD	-	B2	B	01.03.2010	0,69	01.09.2009	10,00
Межпромбанк-10	150 000 USD	BB-	B1	B	12.02.2010	0,61	12.08.2009	9,50
Межпромбанк-10-2	200 000 EUR	BB-	B1	B	06.07.2010	0,71	06.07.2009	9,00
Русский Стандарт-09	400 000 EUR	B+	Ba2	-	16.09.2009	0,40	16.09.2009	6,83
Русский Стандарт-10	400 000 USD	B+	Ba2	-	29.06.2010	0,91	29.06.2009	8,49
Русский Стандарт-10-2	500 000 USD	B+	Ba2	-	07.10.2010	1,07	07.04.2009	7,50
Русский Стандарт-11	350 000 USD	B+	Ba2	-	05.05.2011	1,40	05.05.2009	8,63
Татфондбанк-10	200 000 USD	-	B2	-	26.04.2010	0,70	26.04.2009	9,75

Источник: Bloomberg, расчеты ИК Финам

Аналитический Отдел

Бутов Александр
Butov@finam.ru
Руководитель отдела

Аналитики:

Сергиевский Владимир
Sergievskiy@finam.ru
Старший аналитик
Стратегии
Финансовый сектор, Инфраструктура,
Металлургия и добыча

Фильченков Сергей
Filchenkov@finam.ru
Аналитик
Потребительский сектор

Фролов Михаил
Frolov@finam.ru
Аналитик
Химия, Нефтехимия

Романов Константин
Romanov@finam.ru
Аналитик
Машиностроение, Финансовый сектор, Транспорт

Рейли Константин
Reily@finam.ru
Аналитик
Электроэнергетика

Еремин Александр
Eremin_a@finam.ru
Аналитик
Нефть и газ

Терехов Дмитрий
terekhov_d@finam.ru
Аналитик
Долговой рынок

Круглов Денис
Kruglov@finam.ru
Младший аналитик
Электроэнергетика

Сулинов Алексей
Sulinov@finam.ru
Младший аналитик
Металлургия и добыча

Голышева Юлия
Golysheva@finam.ru
Ассистент аналитика

Гладкова Нина
Gladkova@finam.ru
Ассистент аналитика

Инвестиционный Холдинг "Финам"

Справочно-консультационный центр
Оперативные ответы на все ваши вопросы по телефонам
+7 (495) 796-90-26,
+7 (495) 796-93-88, доб. 221
+7 (800) 200-44-00 (бесплатно по России)

Департамент «Инвестиционный»
Серебренников Дмитрий
Ag@finam.ru
+7 (495) 604-84-34

Отдел по работе с институциональными инвесторами
Залко Александр
Zalko@finam.ru
+7 (495) 604-81-65

Отдел классического рынка
Коновалов Василий
konovalov@finam.ru
+7 (495) 604-80-62

Отдел международной торговли
Юдашкин Григорий
Yudashkin@finam.ru
+7 (495) 604-81-68, Факс: +7 (495) 604-81-07

Служба по связям с общественностью и СМИ
Кочетков Владислав
Kochetkov@finam.ru
+7 (495) 604-82-36

Управление по работе с регионами
Колоусов Денис
Kolousov@finam.ru
+7 (495) 796-93-88, доб. 105

Любченко Кирилл
Lyubchenko@finam.ru
Переводчик

Татаринов Александр
Tatarinov@finam.ru
Переводчик

Веда Марк
Veda@finam.ru
Главный редактор

Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения предназначены для клиентов ЗАО «ФИНАМ», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги/другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ЗАО «ФИНАМ» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ЗАО «ФИНАМ», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ЗАО «ФИНАМ» категорически запрещено.