

29 августа 2011

Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

Краткосрочные факторы влияния на котировки

ФРС готова помочь американской экономике при необходимости	Позитивно
На рублевом долговом рынке появилось много недооцененных выпусков	Позитивно
Впереди заседание ЦБ РФ, есть риск повышения ставки	Негативно
Признаки недостатка ликвидности в РФ	Негативно
Уплата налогов в сегодня, возврат 29 млрд Минфину в среду	Негативно

Денежный рынок РФ

29 авг - уплата налога на прибыль

Ближайшие:

30 авг

- Минфин предложит банкам 10,0 млрд р из бюджета под 4,50%

31 авг

- возврат Минфину 13,0 млрд р с депозитов банков (23 мая под 4,00%)

- возврат Минфину 6,0 млрд р с депозитов банков (7 июн под 3,91%)

- возврат Минфину 10,0 млрд р с депозитов банков (2 авг под 4,05%)

14 сен

- возврат Минфину 5,65 млрд р с депозитов банков (9 мар под 4,75%)

- возврат Минфину 3,5 млрд р с депозитов банков (12 июл под 3,98%)

15 сен

- уплата страховых взносов в фонды аукцион ОБР-21 на 500 млрд р с погашением 16.12.11 г.

20 сен - уплата трети НДС за II кв 2011 года

21 сен - возврат Минфину 40,0 млрд р с депозитов банков (24 мая под 4,06%)

26 сен - уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых

28 сен

- уплата налога на прибыль

- возврат Минфину 70,0 млрд р с депозитов

Рынок рублевых облигаций

Основной вывод для рублевого долгового рынка от речи Бернанке – все плохо, но ФРС готова помочь «при необходимости».

Не исключаем, что ближайшие недели – до 20 сентября, когда состоится очередное, в этот раз двухдневное, заседание ФРС, игроки могут начать воспринимать плохие макро данные по США как хорошие для рынков.

В этом плане рекомендуем оценить реакцию рынков на ближайшие данные по США, в том числе и сегодня. В 16-30 станет понятно, как реагируют игроки на плохие и хорошие цифры, из этого можно будет строить стратегию получения прибыли до 20 сентября.

В сентябре существенное негативное влияние на долговые рынки окажут внутренние факторы:

- уже видны очень явные признаки недостатка ликвидности, кроме того, банки вернут порядка 100 млрд руб взятых депозитов Минфину, и несколько раз заплатят налоги - сегодня и ближе к концу месяца;

- в сентябре – дата пока не определена - состоится заседание ЦБ РФ по поводу ставок денежного рынка. Все текущие индикаторы – нулевая инфляция и рост экономики говорят за то, чтобы сохранить ставку на текущем уровне. Однако не исключаем, что при принятии решения регулятор будет ориентироваться на ожидания.

В этом случае не все так гладко – власти ждут увеличения кредитной активности населения, осенью прекратят действие сезонные факторы снижения инфляции, и начнут действовать сезонные факторы роста инфляции; кроме того, в действие могут вступить политические факторы - власти могут повысить ставку для стимулирования притока капитала в РФ, и поддержку курса рубля.

Поэтому, не исключаем, что ставка будет повышена на 0,25пп на ближайшем заседании ЦБ РФ, негативно.

Отметим, что Минфин не будет проводить аукцион по размещению ОФЗ на этой неделе, и снизил до 15 млрд с 25 млрд руб объем размещения на аукционе 7 сентября. Официальная версия – плохое состояние рынков, и выполнение плана, не исключаем, что (1) власти решили взять паузу в изъятии ликвидности, и (2) такое решение – признак близкого выпуска спец выпуска ОФЗ на 300 млрд руб для Банка Москвы.

Сохраняем нашу рекомендацию смотреть на покупку больших объемов в конце сентября – начале октября с таргетом продать в конце года.

банков (27 июн под 4,00%)
- погашение ОФЗ 25070 на 45 млрд р
5 окт - возврат Минфину 40,0 млрд р с депозитов банков (21 июн под 4,02%)

Макро по РФ

Ближайшие:

31 авг - инфляция в РФ с 23 по 29 авг 11г (Росстат)

1 сен - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

2 сен - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

Корпоративные новости

В минувшую пятницу (26 августа) **Северсталь (Ba2/BB/BB-)**, один из крупнейших российских горно-металлургических холдингов, представил финансовые результаты за 2К11г. и 1П11г. Хотя мы высоко оцениваем достижения компании в последнем отчетном периоде, в целом маловероятно, что свежие цифры окажут существенное влияние на динамику облигаций эмитента. Отметим, что текущий уровень долговой нагрузки (Чистый долг/ЕБИТДА 1.06x) заметно ниже запланированных ориентиров Северстали. Рекомендуем обратить внимание на выпуск еврооблигаций Severstal'16. На внутреннем долговом рынке нам нравятся бумаги Северсталь БО-2.

ММК(Ba3/-/BB+) продолжила сезон отчетности компаний металлургического сектора, озвучив в прошлую пятницу финансовые результаты за январь-июнь 2011 г. Вышедшие цифры оказались весьма невыразительными, что, в целом, не стало сюрпризом после публикации операционных показателей за 2К11г. С учетом одновременного падения показателя ЕБИТДА и наращивания объема заимствований, долговая нагрузка ММК в 1П11г. возросла до 2.4x в терминах Чистый долг/ЕБИТДА. На текущий момент мы не видим привлекательных торговых идей в рублевых облигациях компании.

Денежный рынок

Ожидаем ставки в диапазоне **4,25-4,75%** годовых по кредитам overnight. Денежный рынок первую половину недели будет оказывать негативное влияние на котировки рублевых инструментов

Форекс

Сегодня национальная валюта будет торговаться в коридоре **34,50-34,80 руб** за корзину, ждем волатильные торги в течение недели, влияния на долговой рынок не окажет.

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Признаки недостатка ликвидности в системе РФ - **негативно**
- Существует опасность рецессии в США и Еврозоне в среднесрочной перспективе - **негативно**
- В начале сентября ЦБ РФ может поднять ставки - **негативно**
- На рынке появилось много недооцененных рублевых бондов – **позитивно**
- 20 сентября состоится очередное заседание ФРС - **позитивно**

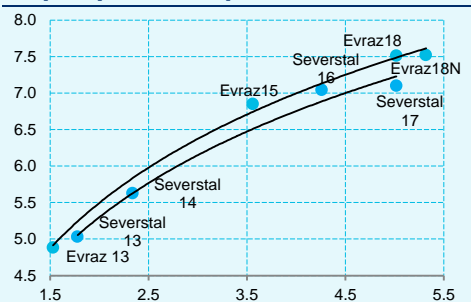
Евгений Воробьев
vorobiev@open.ru

Финансовые результаты Северстали по МСФО

\$ млн	2009	2010	3М11	1П11
Выручка	9 594	13 573	3 727	8 110
Операционная прибыль	859	2 504	741	1 627
ЕБИТДА	1 587	3 264	934	2 043
Чистая прибыль	(1 037)	(577)	531	1 121
Активы	19 644	19 328	17 321	18 161
Денежные средства	2 853	2 013	1 778	1 714
Финансовый долг	7 226	6 142	6 090	6 030
долгосрочный	5 748	4 720	4 463	4 381
краткосрочный	1 478	1 422	1 627	1 649
Чистый долг	4 373	4 129	4 312	4 316
Капитал	8 376	7 320	8 254	8 743
Рентабельность по ЕБИТДА	16,6%	24,1%	25,1%	25,2%
Рентабельность по чистой прибыли	-	-	14,3%	13,9%
Финансовый долг/Активы	37%	32%	35%	33%
Финансовый долг/ЕБИТДА	4,5	1,9	1,6	1,5
Чистый долг/ЕБИТДА	2,8	1,3	1,2	1,1
ЕБИТДА/проценты	3,3	5,2	7,6	8,3
Капитал/Активы	43%	37,9%	48%	48%

Источники: данные компании, Открытие Капитал

Карта рынка еврооблигаций



Источники: Открытие Капитал

Северсталь (Ba2/BB/BB-): Сильные финансовые результаты за 1П11г.

Улучшению финансовых показателей во 2П11г. во многом способствовало горнодобывающее подразделение. В минувшую пятницу (26 августа) Северсталь, один из крупнейших российских горно-металлургических холдингов, представил финансовые результаты за 2К11г. и 1П11г. Хотя мы высоко оцениваем достижения компании в последнем отчетном периоде, в целом маловероятно, что свежие цифры окажут существенное влияние на динамику облигаций эмитента. Благодаря растущим объемам продаж (3,87 млн тонн во 2К11г., +6% квартал к кварталу) и высоким ценам реализации, во 2К11г. выручка Северстали добавила 17.6% квартал к кварталу. Всего в 1П11г. компания заработала \$8.1 млрд., таким образом за год увеличив продажи на 27%. Свыше 64% консолидированной выручки было обеспечено за счет дивизиона «Российская сталь». Вместе с тем увеличения продаж и повышения рентабельности удалось добиться благодаря динамике дивизиона «Северсталь Ресурс», а также североамериканского подразделения. Таким образом, по итогам 2К11г. рентабельность по ЕБИТДА Северстали составила 25.3% по сравнению с 25.1% в 1К11г., что лишний раз подтверждает эффективность вертикально интегрированной бизнес-модели компании. Чистая прибыль Северстали уже второй отчетный период подряд оказывается в положительной зоне, и во 2К11г. составила \$602 млн.

По оценкам менеджмента компании, в 3К11г. цены на сталь должны стабилизироваться. Объемы продаж вероятно останутся высокими, что будет поддерживаться отложенным началом строительного сезона. Что касается добывающего сегмента компании, то благоприятная рыночная конъюнктура продолжит способствовать повышению цен, обеспечивая таким образом высокие темпы роста компании в целом.

Текущие уровни долговой нагрузки заметно ниже ориентиров компании. Во 2К11г. ни в размере финансового долга, ни в его структуре значительных изменений не произошло. Вместе с тем благодаря лучшим операционным показателям долговая нагрузка продолжила снижаться. В частности, коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА опустился до 1.06x по итогам 1П11г. (1.2x в 1К11г.). В соответствии с внутренней долговой политикой Северстали, данное соотношение не должно превышать 1.5x. После отчетной даты, в конце июля, Северсталь разместила новый выпуск еврооблигаций на сумму \$500 млн. (с погашением в 2016 г.). Привлеченные средства компания направила на погашение краткосрочных долговых обязательств, таким образом дополнительно оптимизировав профиль рефинансирования. Капзатраты в 1П11г. составили \$746 млн. Это означает, что львиную долю инвестиций компании придется проинвестировать в оставшемся 2П11г. (запланированная на текущий год инвестиционная программа составляет \$2 млрд).

Нам нравится выпуск Severstal 16, как наиболее недооцененный на кривой доходности. Среди всех выпусков еврооблигаций Северстали мы отмечаем выпуск Severstal 16 (YTM 7.04%, Z-спред 588 б.п.) как наиболее привлекательный. На рынке рублевых облигаций мы рекомендуем обратить внимание на бумаги Северсталь БО-2 (YTM 7.71%). В последнее время выпуск отстал от рынка и сейчас торгуется со спрэдом порядка 40 б.п. к аналогичному по параметрам Северсталь БО-4 (YTM 7.27%).

Ольга Николаева
nikolaeva-o@open.ru

Финансовые результаты ММК, МСФО

млн. долл.	2009	2010	3М11	1П11
Выручка	5 081	7 719	2 216	4 633
Операционная прибыль	288	610	155	318
ЕБИТДА	1 285	1 606	403	783
Чистая Прибыль	219	232	134	147
Активы	14 833	16 738	18 082	18 561
Денежные средства	165	515	460	409
Финансовый долг	2 074	3 528	3 935	4 121
<i>долгосрочный</i>	1 266	2 454	2 447	2 596
<i>краткосрочный</i>	808	1 074	1 488	1 525
Чистый долг	1 910	3 013	3 475	3 712
Капитал	10 325	10 686	11 129	11 207
Рен-ть по ЕБИТДА	25.30%	20.80%	18.20%	16.90%
Рен-ть по чистой прибыли	4.30%	3%	6.10%	
Финансовый долг/Активы	14%	21%	22%	22%
Финансовый долг/ЕБИТДА	1.6	2.2	2.4	2.6
Чистый долг/ЕБИТДА	1.5	1.9	2.2	2.4
ЕБИТДА/проценты	13.4	11.5	20.1	10.7
Капитал/Активы	70%	64%	62%	60%

Источник: данные компании, банк Открытие

ММК (Ва3/-ВВ+): умеренно-негативные результаты за 1П11 г.

Показатели за 2К11 г. оказались ожидаемо слабыми. В конце прошлой недели ММК продолжила сезон отчетности компаний металлургического сектора и озвучила результаты за январь-июнь 2011 г. Вышедшие цифры оказались весьма невыразительными, что, в целом, не стало сюрпризом после публикации операционных показателей за 2К11г. Так, за апрель-июнь 2011 г. выпуск товарной металлопродукции сократился на 7%, производство стали упало на 10%. Рост отпускных цен (+6% квартал к кварталу) помог немного сгладить негативную динамику, в результате чего оборот ММК за 2К11 г. увеличился на 9% квартал к кварталу (до 2.4 млрд. долл.). Дополнительным фактором роста выручки стало увеличение доли продаж продукции высоких переделов (+12% квартал к кварталу). Недостаточная степень вертикальной интеграции, усиленная ремонтными работами, проводимыми на шахтах Белона, и одновременное заметное удорожание сырья в последнее время, крайне негативно сказались на рентабельности комбината. Так, показатель ЕБИТДА за 2К11 г. сократился на 6% квартал к кварталу, в результате чего рентабельность по ЕБИТДА за 2К11г. опустилась до 16% (18.2% в 1К11г.). Стоит заметить, что по уровню эффективности деятельности ММК теперь несколько отстает от своих конкурентов на российском рынке, хотя до недавнего времени ситуация была противоположной. В то же время менеджмент компании не ожидает дальнейшей инфляции затрат до конца текущего года. Также положительное влияние должно оказать восстановление объемов добычи собственного угля в связи с окончанием монтажных работ. В результате планируется, что в 3К11 г. производство металлопродукции будет наращено на 10% относительно предыдущего квартала.

Потребность в инвестициях и сокращение операционного денежного потока определили изменения в долгом профиле компании. За 2К11г. объем финансовых заимствований ММК возрос почти на 5%, с начала года - на 17%. С учетом одновременного падения показателя ЕБИТДА, долговая нагрузка в 1П11г. возросла до 2.4х в терминах Чистый долг/ЕБИТДА (по сравнению с 1.9х еще в начале 2011 г.). Более того, уже после отчетной даты ММК разместила 2 новых выпуска рублевых облигаций объемом 10 млрд. руб. (примерно \$350 млн.). Таким образом, ММК постепенно теряет статус компании, характеризовавшейся одним из наименьших уровней показателей долговой нагрузки. Для сравнения, по итогам 1П11г. аналогичный коэффициент у Северстали составил всего 1.1х (чистый долг/ЕБИТДА). Причина столь бурного роста долга – необходимость финансирования инвестиционной программы (\$709 млн. за 1П11г.). Этот же фактор определяет стабильно отрицательный свободный денежный поток компании в последнее время. Всего в 2011 г. запланировано порядка \$1.1 млрд. капитальных затрат (преимущественно на завершение работ по строительству стана 2000 и завода в Турции). Параллельно с инвестициями ММК необходимо профинансировать выкуп доли в ММК-Атакаш стоимостью \$485 млн. Сумма оставшегося платежа, который будет произведен до конца 3К11г., составляет \$242.5 млн.

Бумаги оценены справедливо. Рублевые выпуски ММК на текущий момент формируют единую кривую, торгуясь с доходностью 6.0-8.0% в зависимости от срочности (спрэд к ОФЗ 110-120 бп.), практически не оставляя премии к бумагам Северстали, чей кредитный профиль в последнее время выглядит существенно лучше. В дальнейшем, в случае если кредитные метрики ММК не изменят своей динамики, мы ожидаем роста спреда между кривыми ММК и Северстали.

Ольга Николаева
nikolaeva-o@open.ru

ЗАСВИДЕТЕЛЬСТВОВАНИЕ АНАЛИТИКОВ

Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики свидетельствуют, что:

1) отраженная в отчетах точка зрения в точности отражает их личный взгляд на рассматриваемые ценные бумаги или эмитента, 2) размер их вознаграждения ни полностью, ни частично не зависит, не зависит и не будет зависеть прямо или косвенно от конкретных рекомендаций или точки зрения, изложенных аналитиком в подготовленных Группой «Открытие» отчетах.

Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики получили вознаграждение, размер которого базируется на различных факторах, в том числе на совокупных доходах группы «Открытие», часть которых поступает в результате инвестиционно-банковской деятельности Группы «Открытие».

Общее ограничение ответственности

Настоящий отчет подготовлен Otkritie Securities Limited, дочерним обществом ОАО Финансовая корпорация «Открытие». ОАО Финансовая корпорация «Открытие», ее дочерние и зависимые общества и филиалы именуются здесь как Группа «Открытие». Otkritie Capital – это мировое торговое наименование Группы «Открытие» и ее аффилированных обществ по всему миру, а также является рыночной маркой, под которой Otkritie Securities Limited ведет деятельность по инвестиционному анализу в Соединенном Королевстве. Более подробную информацию о структуре группы и ее аффилированных обществах можно найти на сайте www.otkritie.com/en/about/business_structure/. Настоящий отчет подлежит распространению только при обстоятельствах, разрешенных применимым законодательством. никоим образом данный отчет или любая его часть не представляет собой ни заявление, что любая описанная здесь инвестиционная стратегия или рекомендация подходит или предназначается для конкретных обстоятельств получателя данного отчета, ни иную личную рекомендацию.

Отчет публикуется только для информационных целей. Он не является рекламой и не должен рассматриваться как навязывание услуг или предложение купить или продажи каких-либо ценных бумаг. Представленная здесь информация не составляет проспект ценных бумаг для целей Директивы ЕС 2003/71/ЕС или Федерального закона № 39-ФЗ от 22 апреля 1994 (с поправками) Российской Федерации «О рынке ценных бумаг». Любое решение приобрести ценные бумаги по планируемой оферте следует быть принято на основании информации, содержащейся в окончательном проспекте, опубликованном в отношении такой оферты. В данном отчете не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, за исключением информации, касающейся ОАО ФК «Открытие», ее дочерних и аффилированных обществ. Также целью данного отчета не является полный обзор ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в данном отчете. Группа «Открытие» не гарантирует инвесторам получение прибыли, не намерена разделять с инвесторами инвестиционные доходы, и не несет ответственности за любые инвестиционные убытки. Инвестиции подразумевают под собой риски и, принимая инвестиционные решения, инвесторы должны руководствоваться разумием. Инвестирование в развивающиеся рынки, такие как Россия и другие страны СНГ, и ценные бумаги развивающихся рынков подразумевает высокую степень риска, и прежде чем инвестировать, инвесторам рекомендуется провести свою собственную экспертизу. Положительные результаты прошлых действий не обязательно служат ориентиром для действий будущих. Ценность любой инвестиции или дохода может как снизиться, так и вырасти, и инвестированную сумму не всегда можно будет вернуть. Любое мнение, выраженное в настоящем отчете, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, выраженному другими бизнес - единицами или подразделениями Группы «Открытие», так как ими применяются разные критерии и предположения. Объект анализа определяется, обновляется и отклоняется только на единоличное усмотрение руководства аналитического отдела Группы «Открытие». Представленные здесь аналитические выводы базируются на множестве предположений. Различные предположения могут привести к фактически различным результатам. Аналитики, ответственные за подготовку данного отчета, могут взаимодействовать с персоналом отдела торговых операций, отдела продаж и других подразделений с целью сбора, систематизации и интерпретации информации о рынке. Группа «Открытие» не обязана следить за обновлением и актуальностью содержащейся здесь информации. При контроле потока информации из одного подразделения Группы «Открытие» в другое, Группа «Открытие» полагается на информационные барьеры. Размер вознаграждения аналитиков, подготовивших данный отчет, определяется исключительно руководством аналитического отдела и высшим руководством (за исключением инвестиционно-банковской деятельности). Размер вознаграждения аналитиков не зависит от доходов от инвестиционно-банковской деятельности, но может быть связан с доходами, полученными в результате инвестиционно-банковской деятельности ОАО ФК «Открытие» в целом, частью которой является инвестиционно-банковское производство, продажи и торговые операции.

Описанные здесь ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или для определенных категорий инвесторов. Опционы, производные инструменты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Залоговые и обеспеченные активами ценные бумаги могут повлечь высокую степень риска и могут быть очень зависимыми от колебаний процентных ставок и других рыночных условий. Положительные результаты прошлых действий не обязательно служат ориентиром для действий будущих. Курсы обмена валют могут негативно сказаться на стоимости, цене или доходности любой ценной бумаги или инструмента, упомянутого в настоящем отчете. Для заключения сделки или по другим возникающим вопросам клиентам следует обратиться к местным торговым представителям. Ни ОАО ФК «Открытие», ни любое из ее зависимых обществ, ни любой член Группы «Открытие» или директор, сотрудник или агент не несет никакой ответственности за ущерб, причиненный в результате использования всего данного отчета или его части. Что касается финансовых инструментов, допущенных к торговле на российском или ином регулируемом рынке: ОАО ФК «Открытие», ее аффилированные и дочерние общества (за исключением Otkritie Inc.) могут выступать в роли маркетмейкера или оферента ликвидности в отношении финансовых интересов таких эмитентов. Группа «Открытие» и ее аффилированные общества и сотрудники могут иметь длинные или короткие позиции, торговать за счет собственного капитала и покупать и продавать указанные здесь инструменты или их производные.

Цены, указанные в настоящем отчете представлены только для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Мы не гарантируем, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Мы также не гарантируем, что указанные цены обязательно отражают данные внутреннего учета и отчетности Группы «Открытие» или оценку, основанную на теоретической модели, и могут быть основаны на определенных предположениях. Различные предположения, используемые Группой «Открытие» или иными источниками, могут привести к совершенно разным результатам.

Соединенное Королевство и остальная часть Европы: Если иное не указано в данном документе, этот материал передается Otkritie Securities Limited, дочерним обществом ОАО ФК «Открытие», лицам, являющимся уполномоченными контрагентами или профессиональными клиентами и доступен только для таких лиц. Содержащаяся здесь информация не предназначена для розничных клиентов, соответственно им не следует на нее полагаться. Общество Otkritie Securities Limited уполномочено и регулируется Управлением по финансовым услугам (FSA). Исследования, проводимые под торговой маркой Otkritie Capital, соответствуют всем требованиям FSA и законодательства о раскрытии информации, о чем в тексте отчета даны соответствующие отсылки.

Россия: Распространяется Московским представительством Otkritie Securities Limited. **США:** Распространяется резидентом США через Otkritie Inc., являющейся членом Агентства по регулированию деятельности финансовых институтов и Корпорации защиты фондовых инвесторов, или группой, дочерним или аффилированным обществом ОАО ФК «Открытие», не зарегистрированным в США как брокер-дилер (зависимое общество, незарегистрированное в США) только крупнейшим институциональным инвестором США. При передаче отчета, подготовленного иным незарегистрированным в США зависимым обществом, гражданам США Otkritie Inc. несет ответственность за его содержание.

Все сделки, совершаемые резидентом США относительно ценных бумаг, указанных в настоящем отчете, должны осуществляться через Otkritie Inc., а не через иное аффилированное общество, не зарегистрированное в США. Несмотря на то, что оно несет ответственность за содержание настоящего отчета при передаче его инвесторам США, Otkritie Inc. не принимало участие в составлении настоящего отчета, а аналитики, проводившие аналитические исследования для данного отчета и нанятые любым незарегистрированным в США аффилированным обществом Otkritie Inc. не являются зарегистрированными/квалифицированными аналитиками Национальной ассоциации фондовых дилеров и Нью-Йоркской фондовой биржи, и следовательно на них не распространяется ограничительное действие правил Национальной ассоциации фондовых дилеров и Нью-Йоркской фондовой биржи по общению с исследуемой компанией, публичным выступлениям и торговле ценными бумагами, удерживаемым на счету аналитиков. Среди прочего, это означает, что юридическое лицо и аналитики, издавшие данный отчет, не обязаны выполнять требования по раскрытию информации и иных нормативных актов США, которые распространяются на Otkritie Inc. и его сотрудников и агентов.

Раскрытие информации в составленных Otkritie Securities Limited аналитических отчетах совершается и руководствуется законодательством Англии.

Группа «Открытие» особо запрещает дальнейшее распространение данного материала полностью или частично без письменного разрешения Группы «Открытие» и не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого распространения. В материалах могут быть изображены объекты или элементы, защищенные авторским правом третьих лиц, законом о торговых марках и иной интеллектуальной собственности. © Otkritie Capital 2011. Основной символ и наименование Otkritie Capital находятся среди зарегистрированных и незарегистрированных торговых марок Группы «Открытие». Все права защищены.

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ**Александр Бурганский**

Начальник аналитического департамента
alexander.burgansky@otkritie.com
+7 (495) 213 1825

Рынок акций**Владимир Савов**

Начальник департамента
vladimir.savov@otkritie.com
+7 (495) 213 1826

Стратегия**Том Манди**

thomas.mundy@otkritie.com
+7 (495) 213 1833

Павел Марьясов

pavel.maryasov@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4415

Экономика**Владимир Тихомиров**

vladimir.tikhomirov@otkritie.com
+7 (495) 213 1829

Полина Бадасен

polina.badasen@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4663

Нефть и газ**Александр Бурганский**

alexander.burgansky@otkritie.com
+7 (495) 213 1825

Вадим Митрошин

vadim.mitroshin@otkritie.com
+7 (495) 213 1828

Татьяна Калачова

tatiana.kalachova@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4717

Андрей Богданович

andrey.bogdanovich@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4320

Банки**Владимир Савов**

vladimir.savov@otkritie.com
+7 (495) 213 1826

Ольга Найденова

olga.naydenova@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4395

Электроэнергетика**Сергей Бейден**

sergey.beiden@otkritie.com
+7 (495) 213 1835

Вадим Паламарчук

vadim.palamarchuk@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4401

Долговой рынок**Рональд Солберг**

Начальник департамента
ronald.solberg@otkritie.com
+44 20 7826 8259

Стратегия**Кредитная стратегия****Брюс Гудвин**

bruce.goodwin@otkritie.com
+44 20 7826 8265

Суверенные и локальные рынки**Вадим Соболевский**

vadim.sobolevski@otkritie.com
+44 20 7826 8211

Рублевые облигации**Евгений Воробьев**

evgeny.vorobiev@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4331

Еврооблигации**Дмитрий Поляков**

dmitry.poliakov@otkritie.com
+44 20 7826 8205

Наргиз Садыхова

nargiz.sadykhova@otkritie.com
+44 20 7826 8268

Рублевые облигации**Александр Афонин**

alexander.afonin@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4309

Ольга Николаева

olga.nikolaeva@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4397

Максим Гребцов

maksim.grebtsov@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4340

Количественный анализ**Гарэт Весселс**

gareth.wessels@otkritie.com
+44 20 7826 8255

Искандер Абдуллаев

iskander.abdullaev@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4300

Том Спенсер

tom.spencer@otkritie.com
+44 20 7826 8254