

Ежедневный обзор долговых рынков от 23 августа 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,271	▼	-0,9%	-1,5%	-11,2%
USD/RUR	30,65	▲	0,5%	0,8%	2,1%
Корзина валют/RUR	34,36	▼	0,0%	0,2%	-4,4%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	587,3	▲	105,1	89,4	-246,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	572,5	▼	-103,9	-12,4	132,2
MOSPRIME о/п	2,7	▲	0,0	0,0	-1,7
3M-MOSPRIME	3,8	■	0,0	-0,1	-3,3
3M-LIBOR	0,33	▼	0,0	-0,2	0,1
Долговой рынок					
UST-2	0,49	▲	0,0	-0,1	-0,6
UST-10	2,61	▲	0,0	-0,4	-1,2
Russia 30	4,28	▼	0,0	-0,6	-1,1
Russia 5Y CDS	162	▲	2,7	-4,0	-23,1
EMBI+	273	▲	1	-17,0	-1
EMBI+ Russia	218	▼	-4	-21,0	30
Москва-48	7,67	■	0,00	0,0	н/д
Газпром-11	7,14	▲	0,03	0,0	-1,9
Газпром-13	5,97	▼	-0,12	-0,2	-2,9
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	72,73	▼	-1,3%	-3,9%	-5,2%
Brent, долл./барр.	73,59	▼	-1,4%	-4,3%	-4,7%
Фондовый рынок					
РТС	1 425	▼	-1,4%	-1,7%	-1,4%
Dow Jones	10 214	▼	-0,6%	-2,0%	-2,1%
Nikkei	9 109	▼	-0,8%	-3,4%	-13,6%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Спрос из-за океана поддержал российские еврооблигации
- ▶ В ожидании покупателей? Торги могут пройти по тому же сценарию, что и в предыдущие несколько дней под влиянием крупных покупателей

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Умеренные продажи в рублевых бумагах. В пятницу ряд среднесрочных и длинных выпусков завершили день в небольшом «минусе»
- ▶ Минфин признает слабый спрос на длинную дюрацию, увеличивая предложение коротких бумаг
- ▶ Параметры размещаемого выпуска РСХБ интереснее по сравнению с конкурентами

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Банки подошли к налоговому сезону подготовленными

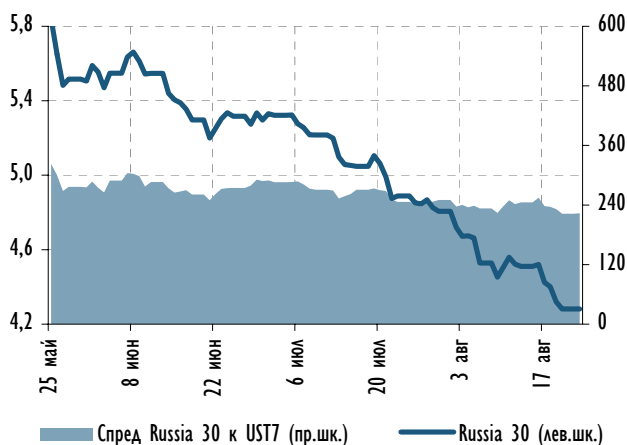
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Банк ВТБ Северо-Запад (-/Ваа1/BBB) принял решение не исполнять колл-опцион по субординированным еврооблигациям на 400,0 млн долл. в октябре 2010 года – исключение или «первая ласточка»?

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

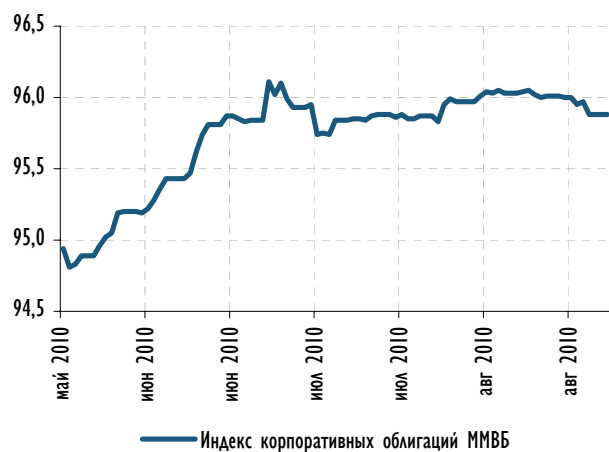
- ▶ Еврозона: публикация индексов уверенности производителей и потребителей в августе 2010 г.

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Спрос из-за океана поддержал российские еврооблигации

Пятница была весьма спокойной. В отсутствие значимых новостей на рынке и после ралли в предыдущие два дня, в первой половине дня инвесторы не предпринимали никаких действий, установив котировки по облигационным выпускам в районе уровней, достигнутых в предыдущие два дня. Однако с открытием североамериканского рынка на рынке появились покупатели, которые готовы были покупать на уровнях, близких к закрытию предыдущего дня.

В результате, последние сделки по Russia 30 (YTM 4,29%) были зафиксированы в районе 119 1/2%, спред к UST 7 (YTM 2,06%) сократился до 223 б. п., в том числе за счет роста доходностей КО. В то же время значение российского CDS5-спреда незначительно расширилось (+2 б. п.) до 162 б. п.

Среди банковских корпоративных выпусков отметим резкую просадку котировок субординированного VTB NW 15 (минус 6 «фигур») на новостях о том, что банк не собирается воспользоваться *call option* и выкупить облигации досрочно. Данное событие может привести к переоценке других банковских субординированных выпусков (подробнее см. кредитный комментарий).

В ожидании покупателей?

Мы не исключаем, что сегодня торги в российском секторе российских еврооблигаций пройдут по тому же сценарию, что в пятницу и в четверг: сравнительно спокойная первая часть дня и рост активности с открытием североамериканских рынков, когда можно ожидать продолжение покупок.

На мировых фондовых площадках отсутствует единая динамика. Фьючерсы на американские индексы утром прибавляют в среднем около 0,2%, что свидетельствует об умеренном оптимизме среди игроков. На азиатских биржах сегодня отсутствует единая динамика: в Японии и Корее преобладают продажи (индексы теряют от 0,2% до 0,9%), в то время как в Китае прирост котировок по итогам утренней сессии составил 0,1% на фоне сильной отчетности компаний региона по итогам первого полугодия.

В течение дня не планируется публикации важной статистики, которая могла бы оказать влияние на рынок еврооблигаций. Сегодня ожидаются данные по уровню уверенности производителей и потребителей в еврозоне: инвесторы ожидают ухудшения показателей, но в последнее время напрямую европейская статистика мало влияет на рынок облигаций.

В течение недели игроки будут следить за публикацией макроэкономической статистики в США: во вторник и среду станут известны данные по рынку недвижимости, а в пятницу выйдет уточненная оценка темпов роста ВВП за второй квартал (ожидается пересмотр показателя с +2,4% до +1,4%).

В пятницу должно состояться заседание глав региональных ФРС, на котором выступит Б. Бернанке с докладом касательно перспектив американской экономики.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

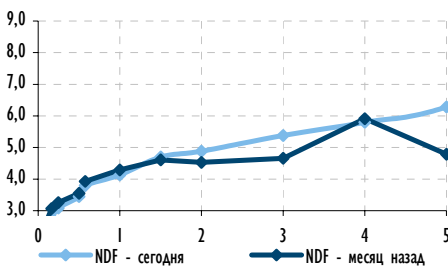
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок

Банки подошли к налоговому сезону подготовленными

На денежном рынке сохраняется завидное спокойствие. Выплаты трети НДС за второй квартал в прошедшую пятницу прошли достаточно безболезненно: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сократилась на 63 млрд руб., что в масштабах накопленной ликвидности (свыше 1,0 трлн) является незначительным изменением. Стоимость заимствования на рынке МБК также не претерпела существенных изменений: даже краткосрочные ставки остались на низких уровнях – MOSPRIME о/н составила 2,74% (+1 б. п.). Уровень трехмесячной индикативной ставки остается стабильным в районе 3,75%.

На предстоящей неделе значительного изменения ситуации на денежном рынке мы не ожидаем. В среду ожидается выплата в бюджет акцизов и НДС, однако учитывая отсутствие проблем с выплатой НДС, мы полагаем, что предстоящие перечисления также пройдут без эксцессов.

Минфин в среду проведет аукцион по доразмещению ОФЗ с погашением в августе 2016 г. на сумму 15 млрд руб. Однако учитывая отсутствие интереса инвесторов к ОБР в рамках ряда последних аукционов, мы полагаем, что при отсутствии премии фактический спрос будет меньше запланированной суммы.

Кроме того, 25 августа банкам предстоит погасить значительный объем кредитов без обеспечения. Однако учитывая тот факт, что значительный (более 85%) объем задолженности банков перед ЦБ по данному инструменту рефинансирования был погашен досрочно, мы ожидаем, что выплаты в среду не превысят 7,5 млрд руб. При этом ЦБ предложит банкам 1,1 млрд в рамках аукциона завтра. Тем не менее, учитывая дороговизну средств ЦБ (11,25% годовых на срок 5 недель), высокого спроса мы не ожидаем. Аукцион Минфина по размещению временно свободных средств бюджета на банковские депозиты, однако, может заинтересовать кредитные организации: им будет предложено 50 млрд руб. на срок 16 недель под 4,45% годовых, хотя большой потребности в ликвидности у банков в настоящий момент нет.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Умеренные продажи в рублевых бумагах

Рынок рублевого долга продолжает движение в боковом тренде – в пятницу активность инвесторов на вторичном сегменте вновь была довольно низкой. При этом многие среднесрочные и длинные выпуски завершили день в небольшом «минусе», чему мог поспособствовать как внешний фон (умеренно негативная динамика нефтяных котировок), так и в целом отсутствие особого оптимизма в отношении потенциала дальнейшего снижения доходностей в условиях некоторого обострения инфляционных рисков.

В частности, среди голубых фишек снижением котировок в пределах 4–24 б. п. завершили день Газпром Нефть-3, Газпром-11, РЖД-10, РЖД-23, Москва-61. Во втором эшелоне подешевели НорНикель БО-3 (-4 б. п.), ОГК-5 БО-15 (-6 б. п.), ВБД БО-6, БО-7 (-13 – -15 б. п.).

Минфин признает слабый спрос на длинную дюрацию

Продажи присутствовали и в длинных сериях ОФЗ: котировки шестилетней 26203 опустились на 30 б. п., пятилетней 25075 – на 11 б. п. Стоит отметить, что довольно слабый интерес к длинным выпускам в пятницу признал и Минфин, объявив о планах внесения в график размещений в эту среду годового выпуска 25074 в объеме 33,5 млрд руб. на фоне «текущей рыночной конъюнктуры и итогов последних аукционов, свидетельствующих о наличии спроса на краткосрочные выпуски» (изначально планировалось разместить только шестилетний 26203 на 15 млрд руб.). Мы считаем такое решение ведомства вполне



логичной реакцией на текущую ситуацию на рынке – более гибкая политика в отношении параметров размещаемых бумаг позволит в большей степени приблизиться к заявленным планам по привлечению долга без существенного давления на длинный отрезок кривой ОФЗ и, соответственно, корпоративной кривой.

Параметры размещаемого выпуска РСХБ интереснее по сравнению с конкурентами

Сегодня, в 12:00 мск, Россельхозбанк (РСХБ) откроет книгу заявок по выпуску биржевых облигаций серии БО-05 объемом 10,0 млрд руб. Бумаги имеют 3-летний срок обращения, ориентир ставки купона в настоящее время находится в диапазоне 7,0–7,5% годовых, что соответствует доходности УТР 7,12–7,64% к 2-летней оферте. Прием заявок будет проводиться до 15:00 мск 30 августа.

С одной стороны, сам по себе выпуск биржевых облигаций РСХБ с доходностью в диапазоне УТР 7,12–7,64% @ сентябрь 2012 г. не предлагает премию к обращающимся на вторичном рынке бумагам РСХБ и ВТБ с сопоставимой дюрацией. С другой – в настоящее время время идет размещение облигаций ЮниКредит Банка серий 05 и 06, при этом организация ориентирует инвесторов на ту же ставку купона – от 7,0% до 7,5% – только до 3-летней оферты.

Мы полагаем, что участникам рынка, рассматривающим различные первичные размещения облигаций как объект вложения средств, следует обратить основное внимание на РСХБ БО-05, а лишь затем – если свободные ресурсы останутся – на ЮниКредит Банк 05 и 06 (книга по второму выпуску закрывается позже – 2 сентября).

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

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Банк ВТБ Северо-Запад
S&P/Moody's/Fitch -/Baa1/BBB

Банк ВТБ Северо-Запад не будет исполнять колл-опцион по субординированным еврооблигациям на 400,0 млн долл. в октябре 2010 г. – исключение или «первая ласточка»?

Новость: В пятницу Банк ВТБ Северо-Запад сообщил о своем решении не исполнять 1 октября 2010 г. колл-опцион по субординированным еврооблигациям VTB North-West 2015 номинальным объемом 400,0 млн долл. Полный текст сообщения банка доступен на сайте Лондонской фондовой биржи: <http://www.londonstockexchange.com/exchange/prices-and-news/news/market-news/market-news-detail.html?announcementId=10620377>

Комментарий: Инвесторы отрицательно отнеслись к данной новости – в пятницу вечером котировки еврооблигаций VTB North West 2015 потеряли более 6% от номинала.

С одной стороны, с чисто экономической точки зрения, данное решение выглядит вполне обоснованным. Согласно условиям эмиссии, фиксированная ставка купона в 6,2% годовых, действующая первые 5 лет, после 1 октября 2010 года сменяется на 376 б. п. над доходностью Казначейских облигаций США со сроком, наиболее близким к оставшемуся сроку обращения выпуска VTB North-West 2015.

После недавнего ралли на рынке Treasuries доходность UST 5 составляет всего УТМ 1,42%; следовательно, исходя из текущих котировок, купонная ставка по бумаге должна равняться 5,18% годовых. Это не только на 100 б. п. ниже прежней фиксированной ставки по бумаге, но и явно ниже тех уровней, на которые Банк ВТБ Северо-Запад мог бы рассчитывать при размещении на долговом рынке субординированной бумаги с аналогичной дюрацией (к примеру, старший выпуск материнского Банка ВТБ – VTB 15 – сейчас торгуется с УТМ 5,50%).

К тому же прежде – в финансовой отчетности по МСФО – банк уже предупреждал о возможности неисполнения колл-опциона в случае, если еврооблигации нельзя будет рефинансировать за счет более дешевых заимствований на рынке капитала.

С другой стороны, данное решение явно не соответствует ожиданиям рынка – с начала года котировки VTB North-West 2015 находились на уровне около номинала, что отражало уверенность инвесторов в исполнении колл-опциона. В прежние времена сам механизм колл-опционов способствовал тому, что они исполнялись банками: купонная ставка после даты опциона становилась выше своего прежнего уровня. Как следствие, у многих участников рынка могло сложиться ощущение, что колл-опцион будет непременно исполнен – если не вследствие экономической обоснованности решения, то в виде своеобразного «жеста доброй воли».

История прохождения российскими банками через колл-опционы по субординированным еврооблигациям не столь длинна и имеет лишь 2 примера: в начале 2010 года Сбербанк и ВТБ выкупили у инвесторов свои бумаги. Разумеется, мало кто при принятии решений закладывал сценарий, в котором доходности Treasuries опустятся до столь низких отметок. По всей видимости, после принятия Банком ВТБ Северо-Запад данного решения инвесторы должны расстаться с заблуждением, что банки будут обязательно ставить их приоритеты выше экономики бизнеса.

Отметим, что Банк ВТБ Северо-Запад не испытывает проблем ни с ликвидностью (на 1 июля 2010 года, по данным РСБУ, организация имела 1,8 млрд руб. денежных средств, 2,8 млрд руб. – на корсчете в ЦБ, 9,6 млрд руб. – на корсчетах в других банках и 18,4 млрд руб. вложений в ценные бумаги – в общей сложности 32,6 млрд руб. почти моментально доступных ресурсов), ни с капиталом (на 31 марта 2010 года показатель совокупной достаточности капитала банка по Базелю составлял 16,3%; без учета еврооблигаций – 11,8%). Данный факт лишь подтверждает ту точку зрения, что решение банка отказаться от исполнения колл-опциона, скорее всего, связано с нежеланием отвлекать средства на погашение обязательства, обслуживание которого будет обходиться исключительно дешево.

До конца 2010 года еще 3 российским банкам предстоит пройти через колл-опционы по субординированным еврооблигациям – Банку Москвы, Альфа-Банку и Банку Русский Стандарт. Минимальные доходности Treasuries, безусловно, могут способствовать тому, что организации сочтут купонные ставки слишком привлекательными для досрочного погашения обязательств. В то же время мы по-прежнему считаем, что держатели субординированных бумаг, как минимум, Банка Москвы и Альфа-Банка могут надеяться на исполнение колл-опционов.

Данные организации имеют больший, чем у Банка ВТБ Северо-Запад запас капитала и ликвидности (как в абсолютном измерении, так и в сравнении с обязательством по субординированным еврооблигациям) и более активно используют в своей деятельности рынки капитала, в том числе зарубежные, что повышает шансы на проявление благожелательности по отношению к инвесторам. К тому же они имеют в текущих условиях больше шансов на рефинансирование данного долга за счет других более дешевых заимствований.

Российские банки, проходящие через колл-опционы по субординированным еврооблигациям до конца 2010 года *

	ВТБ Северо-Запад (-/Baal/BBB)	Банк Москвы (-/Baa1/BBB-)	Альфа-Банк (B+/Ba1/BB)	Банк Русский стандарт (B+/Ba3/B+)
Субординированные еврооблигации				
выпуск	VTB North-West 2015	Bank of Moscow 2015	Alfa-Bank 2015	RSB 2015
дата колл-опциона	01.10.2010	25.11.2010	09.12.2010	16.12.2010
номинальный размер обязательства (млн долл.)	400,0	300,0	225,0	200,0
объем бумаг в рынке (млн долл.)	370,9	300,0	187,0	200,0
Купонная ставка (% годовых)				
до даты колл-опциона	6,20%	7,50%	8,63%	8,88%
механизм установления даты колл-опциона	после UST+376 б. п.	после UST+457 б. п.	после UST+628 б. п.	после UST+593 б. п.



ставка, соответствующая текущей доходности Treasuries	5,18%	5,99%	7,70%	7,35%
доходность ближайшего по дюрациям старшего выпуска	VTB 15—5,49%	BoM 15—5,91%	Alfa 15—7,21%	-
Ликвидность на 01.07.2010 г. (РСБУ, млн долл.)				
денежные средства	56,3	424,2	516,8	91,0
корсчет в ЦБ	90,2	234,5	139,0	15,5
депозиты сроком до 30 дней в ЦБ	0,0	0,0	975,8	0,0
корсчета в других банках	307,7	155,6	311,6	18,4
ценные бумаги	588,5	4 859,2	2 106,4	511,5
итого	1 042,7	5 673,5	4 049,7	636,4
Выплаты по публичным долгам ** в период с 01.07.2010 г. до даты колл-опциона (млн долл.)				
исполненные	0,0	4,7	0,0	0,0
предстоящие	0,0	300,0 ***	0,0	519,2
Достаточность капитала на конец 2009 года (%)				
совокупный показатель по Базелю	16,3% ****	18,9%	20,0%	30,5%
совокупный показатель по Базелю, за вычетом погашаемых до конца 2010 года субординированных еврооблигаций	11,8% ****	17,5%	19,0%	25,9%

* Для перевода показателей в доллары США использовался курс ЦБ на 30 июня 2010 г.

** включая погашения и оферты

*** выпуск еврооблигаций Bank of Moscow 2010 погашается 26.11.2010 г. — на следующий день после даты колл-опциона по бумаге Bank of Moscow 2015

**** используются данные на 31 марта 2010 г.

В пятницу вечером котировки выпуска VTB North-West 2015 за несколько часов потеряли около 6 фигур и опустились до отметки в 94,0% от номинала. Остальные субординированные бумаги пока не испытали подобной просадки, однако некоторой коррекции в них сегодня исключить нельзя.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
23.08.2010	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
24.08.2010	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Оферта Россельхозбанк-6	5 000
	Погашение Калмыкия 31001	582
25.08.2010	Уплата акцизов, НДС/ПИ	
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	50 000
	Получение средств с аукционов ЦБР 23 и 24 августа	
	Оферта Банк Петрокоммерц-6	3 000
	Аукцион ОФЗ 25074	33 544
	Аукцион ОФЗ 26203	15 000
	Погашение Клинский район 25003	300
26.08.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Погашение Мосэнерго БО-2	2 000
27.08.2010	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2	3 000
	Оферта ФОРМАТ-1	1 000
30.08.2010	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца	
	Оферта Жилсоципотека-Финанс-3	1 500

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
24.08.2010	Магнит: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
07.09.2010	Globaltrans: финансовая отчетность	1П10 г.
07.09.2010	ММК: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010 г.
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	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

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 Дёмин, СГА

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17

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

Потребительский сектор

Рустам Шихамедов

+7 (495) 428 50 69

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

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

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Управление торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

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

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Продажи

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Евгений Терещенко

+7 (495) 988 24 10

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Андрей Чичерин

директор

+7 (495) 983 19 14

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 — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.