

Ежедневный обзор долговых рынков от 8 ноября 2010 г.

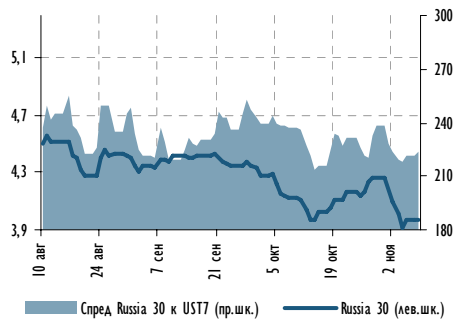


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,403	▼ -1,2%	-2,0%
USD/RUB	30,63	▲ 0,1%	2,0%
Корзина валют/RUB	36,24	▼ -0,3%	0,8%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	510,6	■ 0,0	-323,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	343,0	■ 0,0	-97,3
MOSPRIME о/п	3,0	■ 0,0	-1,5
3М-MOSPRIME	3,8	■ 0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	■ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,37	▲ 0,0	-0,8
UST-10	2,53	▲ 0,0	-1,3
Russia 30	3,98	▲ 0,1	-1,4
Russia 5Y CDS	131	▲ 1,9	-55,0
EMBI+	233	▼ -3	-41
EMBI+ Russia	197	▼ -1	9
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	87,01	▲ 0,8%	13,4%
Золото, долл./унц.	1393,7	▲ 0,1%	27,0%
Фондовый рынок			
PTS	1 614	■ 0,0%	11,7%
Dow Jones	11 444	▲ 0,1%	9,7%
Nikkei	9 708	▲ 0,9%	-7,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** На сегодняшнее утро итоги заседания ФРС и последняя статистика по рынку труда США закладывают неплохие предпосылки для роста котировок российских еврооблигаций. Мы полагаем, что если не случится ничего непредвиденного (а такая вероятность есть всегда), то в ближайшие недели на рынке будет доминировать позитивный тренд. Также следует ожидать высокой активности эмитентов на первичном рынке.

► Подробнее об итогах заседания ФРС и других событиях, случившихся в мире во время российских праздников, читайте, как обычно, в Тематиках глобального рынка.

► **Рублевый долговой рынок.** Мы надеемся, что итоги заседания ФРС и главным образом, решительный рост цен на нефть помогут рублю и рублевому долговому рынку вырваться из плена стагнации и избегания рисков, в котором они пребывали накануне праздников.

► На прошлой неделе нежелание участников рынка брать на себя риски перед праздниками и заседанием ФРС привело к тому, что Минфину даже пришлось отказаться от размещения ОФЗ26203 и разместить ОФЗ25073 лишь на 3 млрд руб. с небольшим. Мы думаем, что на этой неделе дела с размещением ОФЗ пойдут лучше, и не исключаем, что Минфин будет предлагать эти выпуски на вторичном рынке.

► Что касается курса рубля, то мы по-прежнему остаемся оптимистами. На наш взгляд, нынешний малообъяснимый спрос на валюту носит временный и, возможно, сезонный характер. В условиях роста цен на нефть он не сможет доминировать на рынке долго, и в какой-то момент рубль может резко укрепиться под воздействием растущих поступлений валютной выручки и притока спекулятивного капитала, который коррелирован с ценами на нефть.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- FOMC – больше, чем могли бы; меньше, чем хотелось бы; столько, сколько нужно
- Бернанке отбивается от нападков – проблемы еще впереди
- Приятный сюрприз с рынка труда

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Банки продолжают восстанавливать запасы ликвидности

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Альфа-Банк (B+/Ba1/BB) – колл-опцион по субординированным еврооблигациям быть!
- Газпром нефть (BBB-/Baa3/-) опубликовала результаты деятельности за 9M10 по US GAAP и поделилась планами по M&A
- Н. Савирис: завершение сделки между Vimpelcom Ltd. и Weather Investments по-прежнему под вопросом

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-) доразместил 200 млн дол. еврооблигаций с погашением в 2020 г. по цене 102,44% от номинала



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

FOMC – больше, чем могли бы; меньше, чем хотелось бы; столько, сколько нужно

- ▶ Как мы и предполагали, FOMC предпочел действие бездействию, и объем заявленной программы в целом совпал с консенсусом. Однако не обошлось и без нюансов:
- ▶ Общий объем программы QE-II (600 млрд долл.) оказался на 100 млрд долл. больше консенсуса, который имелся накануне заседания. Однако «размазан» этот объем на более длительный промежуток времени – до конца второго квартала следующего года. В итоге среднемесячный ожидаемый объем скупки (около 75 млрд долл. плюс реинвестирование текущего денежного потока) несколько ниже консенсуса.
- ▶ FOMC пообещал в оперативном порядке пересматривать объем и сроки действия программы в зависимости от статистики, оставляя за собой максимальную гибкость. В этой связи общий объем заявленной программы, на наш взгляд, является сейчас весьма условной величиной, которая легко может измениться как в большую, так и в меньшую сторону на одном из ближайших заседаний.
- ▶ Скупка будет концентрироваться преимущественно на 2-х и 5-летних Treasuries, что, вероятно, объясняется заботой о ликвидности рынка (этих бумаг обычно выпускается больше, чем более длинных). Кроме того, не исключено, что Fed действительно заботится о величине процентного риска на собственном балансе.

Реакция рынка на итоги заседания FOMC уже вполне очевидна, и описывать ее смысла не имеет. Нам наиболее интересны цены на нефть, которые достигли уровня 87 долл. за баррель на NYMEX. Мы полагаем, что это еще далеко не предел, и цель 100 долл. за баррель до конца года по-прежнему не кажется нам нереалистичной. Если, конечно, в ситуацию не вмешаются непредвиденные факторы или уже хорошо забытые европейские риски. Сегодня с утра, например, рынки вспомнили о проблемах Ирландии, но на нефтяных ценах это пока не сказывается.

Бернанке отбивается от нападков – проблемы еще впереди

Буквально сразу после заседания FOMC Глава ФРС Бен Бернанке оказался в позиции обороняющегося, вынужденного отстаивать решение ФРС, которое подверглось массивной критике. В частности, жесткой критике ФРС подвергли представители Германии, Китая и Бразилии. Например, министр финансов Германии Вольфганг Шойбле заявил, что решение ФРС не поможет ни американской экономике, ни ее глобальным партнерам, и при этом подрывает доверие мира к американской финансовой политике (WSJ). Среди других обвинений прозвучал упрек в том, что США хотят искусственно ослабить курс доллара.

В ответ Бен Бернанке в своей статье в Washington Post, а также в ряде выступлений указывает на то, что ФРС, в соответствии со своим мандатом, обязана заботиться о занятости и стабильности цен в США, а не в других странах. Кроме того, по его мнению, улучшение экономической ситуации в США благотворно скажется и на ситуации в мире. Также Бернанке выразил уверенность, что ФРС не выпустит инфляцию из-под контроля.

Так или иначе, на наш взгляд, мировая напряженность в отношении валютных курсов по итогам заседания ФРС изрядно выросла, что снижает вероятность плодотворных итогов саммита G20, который пройдет в Сеуле 11–12 ноября. В этой связи риски, связанные с вовлечением крупнейших стран в так называемые валютные войны, на наш взгляд, увеличились, что также благоприятно для стоимости *Commodities* (возможно, поэтому нефть не падает сегодня, несмотря на просадку курса евро).

Что касается обвинений в попытках США целенаправленно ослабить курс доллара, то нам не кажется, что они имеют смысл, хотя администрация США действительно вряд ли будет иметь что-то против более низкого курса национальной валюты. Причина тому банальна: пока



вместе с долларом ослабляется привязанный к нему курс юаня, ослабление доллара против других валют не решит совершенно никаких американских проблем, а лишь спровоцирует негативную реакцию европейских партнеров.

Между тем, раздражение Германии американской политикой также не следует сбрасывать со счетов. Германия – крупнейший донор Евросоюза, и в условиях нежелания ЕЦБ проводить количественное смягчение дефолт какой-нибудь слабой европейской страны может показаться некоторым политикам весьма соблазнительным способом ослабить курс европейской валюты. На наш взгляд, единственное, почему этого не случилось до сих пор, – это возможные непредсказуемые последствия для европейской банковской системы. Тем не менее, если проблему уязвимости европейских банков удастся решить с помощью Базеля-III или как-то иначе, шансы, что в периферийной Европе где-нибудь случится дефолт или реструктуризация, серьезно вырастут.

Приятный сюрприз с рынка труда

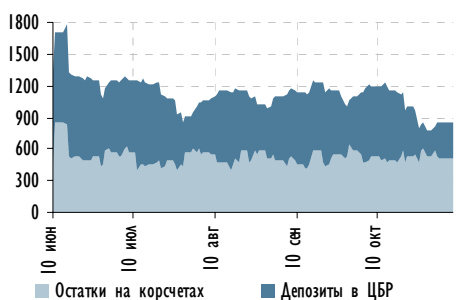
Американская статистика по рынку труда в пятницу преподнесла приятный сюрприз. Число рабочих мест вне сельского хозяйства в октябре выросло на 151 тыс., а данные за предыдущие два месяца были пересмотрены в сторону повышения. При этом комментаторы Bloomberg отмечают, что в действительности данные могли быть еще лучше, так как методики сезонного сглаживания, применяемые Бюро по рынку труда, предполагают распределение пиковых изменений между несколькими предыдущими и будущими месяцами, что снижает волатильность показателя Payrolls.

Мы не думаем, что последняя статистика по рынку труда как-то повлияет на уже принятое решение ФРС. Fed смотрит на тренды, а не отдельные показатели. В то же время некоторое улучшение статистики на фоне количественного смягчения – что может быть лучше для спекулянтов, играющих на повышение?

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

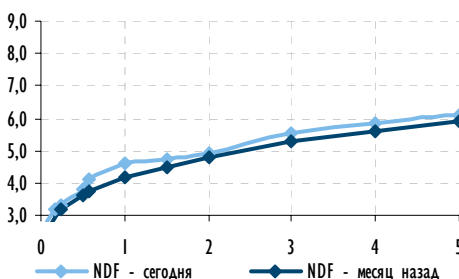
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Банки продолжают восстанавливать запасы ликвидности

На прошедшей неделе банки все еще не до конца оправались после значительного оттока ликвидности в результате налоговых выплат по итогам сентября и третьего квартала 2010 г. В результате стоимость заимствования о/п на рынке МБК колебалась в диапазоне 2,45–2,76% для банков первого круга. Тем не менее отсутствие существенной премии к доходности депозитов в ЦБ на сопоставимый срок указывает на отсутствие дефицита ликвидности. В то же время снижение стоимости заимствования ниже 2,5% на горизонте до конца года представляется нам маловероятным.

Сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ в среду практически не изменилась и составила чуть менее 850 млрд руб. У банков осталась ровно неделя на то, чтобы восстановить свои запасы ликвидности перед началом очередного периода налоговых выплат (15 ноября необходимо перечислить страховые взносы в фонды).

Мы полагаем, что высокие цены на нефть, подогреваемые слабым долларом (давление на который оказывает решение ФРС о выкупе активов темпами 75 млрд долл. в месяц) смогут поддержать спрос на рубль, в результате чего вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам может немного сократиться. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 3,28–3,41% (на 7 б. п. ниже, чем в среду). При этом вероятность падения индикатора ниже 3,0% на горизонте ближайшего месяца-полутора представляется нам невысокой.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Альфа-Банк
S&P/Moody's/Fitch B+ / Ba1 / BB

Альфа-Банк – колл-опциону по субординированным еврооблигациям быть!

Новость: В конце прошлой недели Альфа-Банк сообщил о том, что организация 9 декабря досрочно – по колл-опциону – выкупит субординированные еврооблигации Alfa-Bank 2015 объемом 225 млн долл.

Комментарий: Данная новость ожидалась инвестиционным сообществом: котировки инструмента достаточно давно находятся на уровне около номинала. Как мы понимаем, в пользу решения банка об исполнении колл-опциона сыграли небольшой размер обязательства (в обращении находятся бумаги объемом 187 млн долл.), отсутствие у банка проблем с ликвидностью и достаточностью капитала, а также сохраняющаяся способность привлекать длинное и достаточно дешевое фондирование.

Чисто экономических стимулов исполнять колл-опцион у банка было немного. Так, исходя из текущих котировок UST5 (YTM 1,07%), ставка купона по еврооблигациям Alfa-Bank 2015 на 5 лет после даты колл-опциона могла бы составить 7,35% годовых. Для сравнения, совсем недавно банк разместил 1,0 млрд долл. 7-летнего старшего долга под 7,88% годовых. Возможно, организация решила пойти навстречу интересам инвесторов в том числе ввиду уже заявленных планов по размещениям на следующий год – 1,5 млрд долл. на внешнем рынке и до 0,4 млрд долл. (в эквиваленте) на внутреннем.

Более подробно наше мнение о субординированных еврооблигациях отечественных банков изложено в вышедшем в октябре специальном обзоре по стратегии «Каких «подарков» ждать к новому году?». Не исключено, что некоторые инвесторы воспримут решение Альфа-Банка исполнить колл-опцион по субординированным еврооблигациям как дополнительное свидетельство финансовой устойчивости организации, что вызовет повышенный интерес с их стороны к долговым бумагам банка.

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

Газпром нефть
S&P/Moody's/Fitch BBB- / Baa3 / –

Газпром нефть опубликовала результаты деятельности за 9M10 по US GAAP и поделилась планами по M&A

Новость: В среду, 3 ноября, Газпром нефть опубликовала результаты по US GAAP за 9M10 г. – в целом нейтральные с точки зрения кредитного профиля.

Комментарий: Выручка от реализации за 9 мес. 2010 г. выросла до 23 709 млн долл., или на 42,8% к аналогичному периоду прошлого года, что связано с приобретением NIS и Sibir Energy в 2009 году и ростом цен на нефть.

Показатель EBITDA за 9 месяцев 2010 года составил 4 436 млн долл., что на 22,9% выше показателя аналогичного периода прошлого года. Рост EBITDA обусловлен увеличением объемов добычи и переработки, улучшением структуры продаж, а также приобретением новых активов.

Рентабельность по EBITDA по итогам 9 месяцев 2010 г. снизилась до 18,7% по сравнению с 21,7% за аналогичный период прошлого года.

Суммарный долг компании сократился до 6,3 млрд долл., на 5,6% по сравнению с началом года. При этом компании удалось улучшить структуру долга, снизив краткосрочную часть до 16% по сравнению с 32,2% на начало года. На фоне роста денежного потока кредитные метрики компании улучшились: соотношение «Чистый долг/EBITDA» оценивается на уровне 0,89x по сравнению с 1,18x на начало года.

Во время телеконференции Газпром нефть поделилась планами по M&A. В частности, СП «Газпром нефти» и НОВАТЭКа – ООО «Ямал Развитие» – заплатит Газпрому за 51% СеверЭнергии 1,75 млрд долл. с учетом долгов. Также компания сообщила о возможном интересе к польскому рынку, а именно к компании Grupa Lotos, которая должна быть приватизирована в следующем году. Выставляемый на продажу



пакет акций оценивается рынком примерно в 700 млн долл.

Напомним, что рейтинговые агентства негативно относятся к планам компании по расширению за счет приобретений. Так, в октябре текущего года агентство S&P снизило прогноз рейтинга со «стабильного» на «негативный», после того как Газпром одобрил продажу СеверЭнергии. По мнению агентства, сделка может негативно отразиться на показателях ликвидности, денежного потока и увеличить будущие потребности в капиталовложениях для развития приобретенного актива. Текущие высокие показатели могут позволить компании приобрести данный актив при текущем уровне рейтинга, однако в ближайшие 12–18 месяцев ее рейтинги могут оказаться под давлением. Также аналитики агентства выразили беспокойство в отношении рисков, связанных с финансовой политикой, направленной на приобретение активов.

Основные финансовые показатели Газпром нефти по US GAAP, млн долл.

	2007	2008	2009	9M10	9M09	г/г
Выручка	22 768	33 870	24 166	23 709	16 598	42,8%
ЕБИТДА	5 828	7 558	4 904	4 436	3 608	22,9%
Рентабельность ЕБИТДА, %	25,6%	22,3%	20,3%	18,7%	21,7%	-13,9%
Операционный денежный поток	5 316	5 483	3 474	4 319	2 412	79,1%
Капитальные вложения	2 212	3 366	2 607	2 361	1 783	32,4%
Свободный денежный поток до финансирования	-320	1 981	-1 405	1 311	-1 654	-179,3%
Всего активов	16 609	20 205	29 912	30 412	29 483	3,2%
Собственный капитал	10 433	14 100	18 657	19 877	18 062	10,0%
Совокупный долг, в том числе	3 746	4 023	6 677	6 300	6 781	-7,1%
доля краткосрочного долга, %	35,7%	51,8%	32,2%	16,0%	64,0%	-75,0%
Денежные средства и эквиваленты	721	2 075	868	1 174	981	19,7%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,36	0,29	0,36	0,32	0,38	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	39,1	45,3	13,3	17,1	13,6	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,52	0,26	1,18	0,89	1,46	

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

В целом мы полагаем, что вышедшие финансовые результаты нейтральны для рублевых облигаций компании, ГПН БО 5 и 6 (УТМ7,00%), премия которых кривой доходности ОФЗ находится в районе средних исторических значений.

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

Н. Савирис: завершение сделки между Vimpelcom Ltd. и Weather Investments по-прежнему под вопросом

Новость: Ведомости со ссылкой на норвежскую газету *Dagens Naeringsliv* сообщают о том, что основной владелец Weather Investments Нагиб Савирис оценивает вероятность объединения своих телекоммуникационных активов с Vimpelcom Ltd. на уровне не более 50%. В своем заявлении Н. Савирис утверждает, что один из основных акционеров Vimpelcom Ltd., Telenor, «не очень заинтересован в этой сделке». В свою очередь, представитель Telenor заявил Ведомостям, что компания в целом поддерживает слияние Vimpelcom Ltd. с Weather, но менеджменту российской компании предстоит прояснить ряд условий сделки и представить их на согласование совету директоров. По словам представителя Vimpelcom Ltd., подписание финальных договоренностей и их утверждение на совете директоров компании запланировано на конец ноября.

Комментарий: Данная новость свидетельствует о том, что завершение сделки между Vimpelcom Ltd. и Weather Investments по-прежнему сопряжено с неопределенностью, основные факторы которой – возможная национализация ключевого актива Weather Investments на развивающихся рынках, Orascom Telecom Algeria, а также необходимость получения разрешения на слияние от регуляторов нескольких стран. Мы полагаем, что одним из вариантов дальнейшего развития событий является пересмотр первоначальных условий сделки в случае национализации ОТА либо полный отказ Vimpelcom Ltd. от сделки с



Weather Investments.

С точки зрения долговых инвесторов, очевидно, отказ от сделки стал бы наиболее позитивным исходом – в этом случае рынок начнет «отыгрывать назад» заложенную премию в доходности к кривой МТС (премия Вымпелком-18 к МТС-20, при большей дюрации последнего, сейчас составляет порядка 30 б. п.). Стоит отметить, что на текущие уровнях евробонды Вымпелкома выглядят привлекательно с точки зрения *relative value* – доходность Вымпелком-18 сейчас близка к доходности выпуска Северсталь-17, притом что кредитный профиль Вымпелкома мы оцениваем как более сильный в не зависимости от того, состоится сделка по покупке активов Weather Investments или нет.

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

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

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
09.11.2010	Погашение Ивановская область, 34001	1 000
10.11.2010	Погашение Белгородская область, 31001	2 000
	Погашение РЖД, 6	10 000
	Аукцион ОФЗ-25071	15 000
	Аукцион ОФЗ-25074	15 000
11.11.2010	Размещение Росгосстрах-2	5 000
12.11.2010	Закрытие книги МТС, 07	10 000
	Закрытие книги МТС, 08	15 000
	Размещение Группа Черкизово БО-03	3 000
15.11.2010	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 1	8 000
16.11.2010	Размещение МТС, 7	10 000
	Размещение МТС, 8	15 000
17.11.2010	Аукцион ОФЗ-26203	30 000
19.11.2010	Оферта РЖД-9	15 000
22.11.2010	Оферта Внешпромбанк, 1	1 500
	Оферта Газпромбанк, 4	20 000
	Оферта ММК БО-01	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-й кв. 2010 г.	
24.11.2010	Погашение Иркутская область, 31003	3 000
	Аукцион ОФЗ-25075	20 000
	Аукцион ОФЗ-25073	15 500
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	57 000
25.11.2010	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.11.2010	Погашение Пензенская область, 34002	1 000
29.11.2010	Оферта Газпромбанк, 5	20 000
	Уплата налога на прибыль	
30.11.2010	Погашение Башкортостан, 25006	1 500
	Погашение ВолгаТелеком, 2	3 000
	Погашение ВолгаТелеком, 3	2 300
	Погашение Желдорипотека, 1	1 500

Источник: Reuters, Cbonds



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
8-12.11.2010	ТГК-1: бухгалтерская отчетность по РСБУ	9М10 г
15.11.2010	Евраз: предварительные финансовые результаты	3-й кв. 2010 г
16.11.2010	Севестраль: финансовые результаты по МСФО	3-й кв. 2010 г
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г
ноябрь	НОВАТЭК: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г
конец ноября	ТГК-1: консолидированная отчетность по МСФО	9М10 г
декабрь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г
декабрь	Башнефть: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г
декабрь	Татнефть: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г
декабрь	Транснефть: отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов
Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

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

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Долговой рынок

Алексей Демкин, CFA

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

+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

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Продажи

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

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками («Газпромбанка») (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.