

Ежедневный обзор долговых рынков от 29 ноября 2010 г.

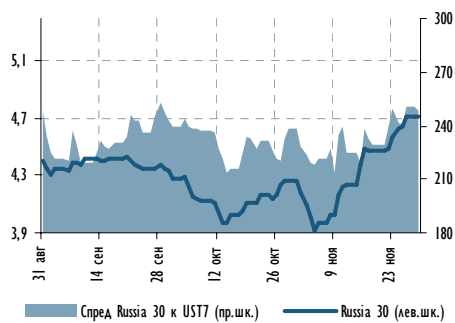


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,324	▼ -0,9%	-7,5%
USD/RUB	31,40	▲ 0,7%	4,5%
Корзина валют/RUB	35,98	▲ 0,2%	0,1%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	516,3	▼ -92,2	-317,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	142,8	▼ -75,3	-297,5
MOSPRIME о/н	3,5	▲ 0,2	-1,0
3М-MOSPRIME	3,8	■ 0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	▲ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,51	▼ 0,0	-0,6
UST-10	2,87	▼ 0,0	-1,0
Russia 30	4,72	▲ 0,1	-0,7
Russia 5Y CDS	163	▲ 7,2	-22,8
EMBI+	248	■ 0	-26
EMBI+ Russia	220	■ 0	32
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	84,08	▼ -0,5%	9,6%
Золото, долл./унц.	1363,8	▼ -0,8%	24,3%
Фондовый рынок			
PTS	1 602	▼ -1,0%	10,9%
Dow Jones	11 092	▼ -0,9%	6,4%
Nikkei	10 127	▲ 0,9%	-4,0%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Несмотря на то, что пятница не была официальным выходным, видимо, многие трейдеры были в отпусках, и поэтому активность на рынке евробондов была очень низкой. В корпоративных инструментах сделок практически не было. В «Тридцатке» активность была, и в итоге ее цена упала примерно на 3/4 п. п. до 116,25%, при спреде к UST10 в районе 180 б. п.

► Сегодня с утра подоспели хорошие новости по поводу помощи Ирландии (см. Темы глобального рынка), и у инвесторов появится повод попробовать сыграть на повышение. Тем не менее радикальное решение для нынешних европейских проблем по-прежнему еще не выработано, так что с агрессивными покупками мы бы еще повременили. Впрочем, возможно, что *relative value* идеи – это как раз то, что сейчас нужно (см. Темы российского рынка).

► **Рублевый долговой рынок.** В пятницу рынок оставался в апатии. Цены по наиболее активно торгуемым выпускам остались практически на тех же уровнях, что и раньше. Котировки длинных и средних ОФЗ немного снизились, а вот в выпусках Адроса-21-22, наоборот, был заметен некоторый спрос.

► На наш взгляд, сейчас рынок рублевых бондов находится в своеобразном состоянии равновесия. С одной стороны, цены поддерживают ожидания новогоднего притока ликвидности (см. Денежный рынок), с другой – росту препятствует внешний негатив.

► Курс рубля стабилен к бивалютной корзине – чуть ниже отметки 36 руб. – и отсюда пока также не исходит никаких идей.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Страны ЕС договорились по поводу Ирландии
- Доходность UST остается вблизи локальных максимумов

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Торговая идея: TMENRU15 vs. Lukoil14

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Банки переходят на рационализацию ликвидности
- Стимулирование экономики – приоритет для ЦБ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Система (BB/Ba3/BB-), МТС (BB/Ba2/BB+): позитивные рейтинговые действия Fitch
- После завершения сделки с ПТП долговая нагрузка НМТП (BB+/Ba1/-) составит около 4,4х
- X5 Retail Group (BB-/B1/-) – противоречивая отчетность за 9M10 г. по МСФО

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

ВЭБ планирует привлечение в 2011 году заимствований на уровне, не меньшем 2010 г., то есть около 8,0 млрд дол. (Ведомости)

S&P пересматривает прогноз по рейтингам ХКФ Банка и Банка Русский Стандарт с «негативного» на «стабильный» (сообщения агентства)

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США: индексы уверенности потребителей и производителей за ноябрь



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Страны ЕС договорились по поводу Ирландии

В выходные министры финансов стран ЕС договорились по поводу деталей плана помощи Ирландии. Кроме того, был достигнут компромисс по поводу германского предложения, согласно которому после 2013 года держатели долга проблемных стран принимали бы на себя часть убытков в ходе реструктуризации. Напомним, именно это предложение стало той искрой, что спровоцировала нынешний кризис. Согласно достигнутому вчера компромиссу, теперь держателям долга проблемных стран не будет грозить немедленная реструктуризация, а вопрос о возможных списаниях будет решаться в каждом случае отдельно при участии МВФ.

Согласно информации Bloomberg, Ирландии будет предоставлен пакет помощи общим объемом 85 млрд евро под среднюю ставку 5,8% – это заметно ниже тех уровней (около 9,0%), где сейчас торгуются ирландские долги. Более того, это примерно на 1 п. п. ниже стоимости долга Португалии. Кроме того, пакет помощи будет предоставлен сроком на 7 лет, и до этого же срока было продлено действие греческих мер поддержки.

Посмотрим, помогут ли эти меры стабилизировать рынки. В пятницу настроения в целом оставались негативными, ключевые фондовые индексы снижались, а евро продолжил слабеть.

У нас есть некоторые сомнения относительно того, что предложенных мер окажется достаточно для изменения краткосрочных рыночных настроений. Судя по всему, сейчас рынки обеспокоены уже не Ирландией или Грецией, а Португалией и Испанией, на спасение которых европейского фонда финансовой стабильности объемом 750 млрд евро может не хватить. Между тем, в минувшие выходные не было принято никаких комплексных решений, которые могли бы радикально расширить «спасательные мощности» Евросоюза.

Доходность UST остается вблизи локальных максимумов

Несмотря на все наши ожидания, программу количественного смягчения в США и явное снижение аппетита к риску на мировых рынках, доходность Treasuries продолжает оставаться вблизи локальных максимумов. В частности, ставка UST10 колеблется чуть ниже отметки 2,9%.

Несмотря на то, что мы по-прежнему ожидаем снижения доходности UST в среднесрочной перспективе, мы начинаем подозревать, что, возможно, мы упускаем что-то важное. В частности, достаточно неожиданно выглядит снижение объема портфеля Treasuries, который ФРС держит в интересах иностранных ЦБ, – за предыдущую неделю на 7,853 млрд долл. Данные были опубликованы в прошлую пятницу.

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



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Торговая идея: TMENRU15 vs. Lukoil14

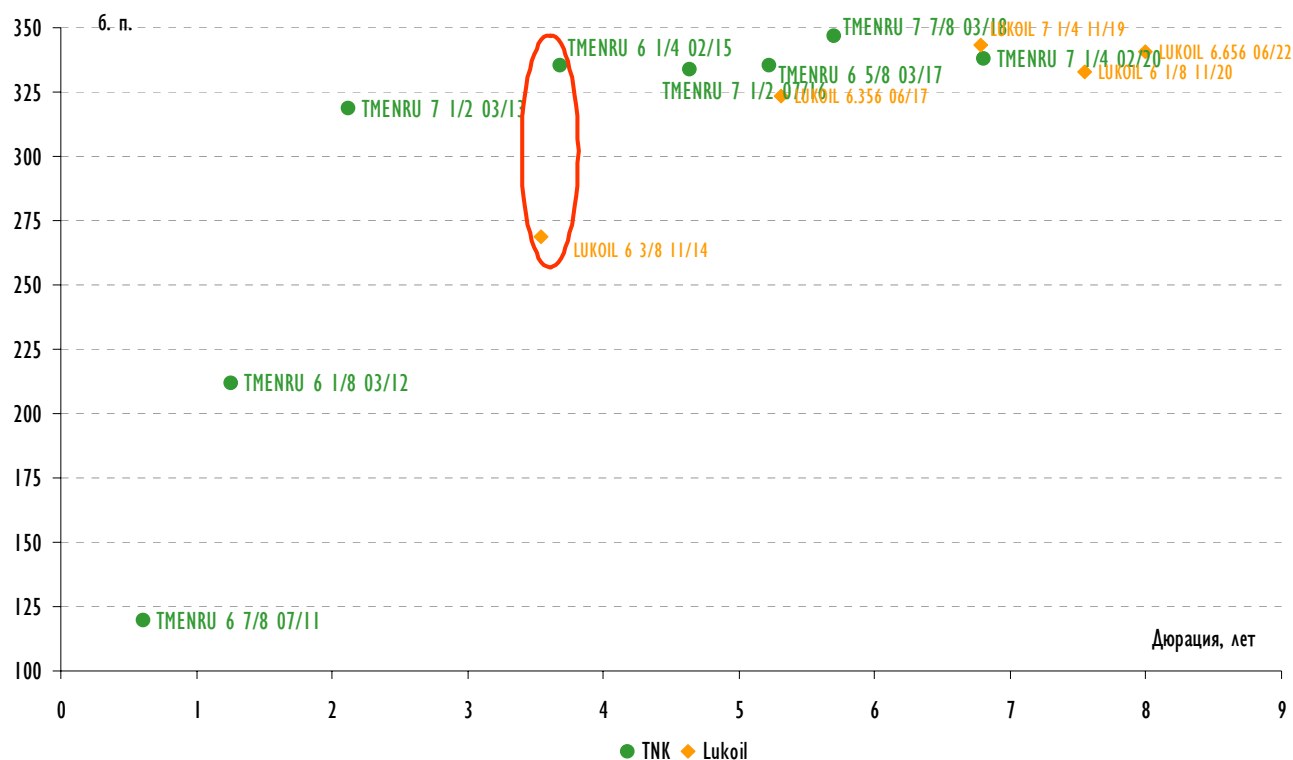
Мы продолжаем искать идеи относительной стоимости, которые могли бы сработать вне зависимости от рыночной конъюнктуры. Сегодня мы хотели бы обратить внимание на кривые доходности еврооблигаций ТНК-ВР и Лукойла, в частности, на тот факт, что кривая доходности евробондов Лукойла в сегменте с дюрацией 3–7 лет имеет гораздо более крутой угол наклона, в результате, спред между TMENRU15 и LUKOIL14 составляет около 80 б. п., в то время как длинные долги этих двух компаний торгуются практически без спреда друг к другу.

Примерно, о том же говорят и Z-спреды по бондам Лукойла и ТНК-ВР с дюрацией 2–8 лет, которые находятся в диапазоне 320–350 б. п., в то время как Z-спред по выпуску Lukoil14 находится в районе 270 б. п.

В этой связи мы рекомендуем покупать облигации TMENRU15 против продажи LUKOIL14.

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

Z-спреды еврооблигаций ТНК-ВР и Лукойла

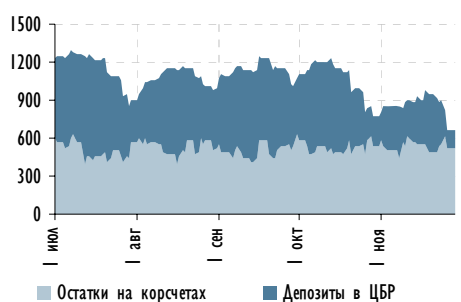


Источник: Bloomberg, Газпромбанк



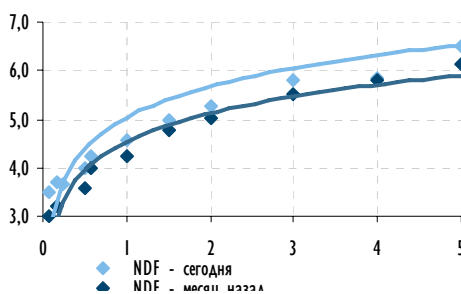
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Банки переходят на рационалирование ликвидности

Прошедшая неделя «осушила» запасы ликвидности банков почти на треть: сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ по состоянию на утро понедельника опустилась ниже 640 млрд руб. Значительное давление на объем ликвидных средств оказали налоговые выплаты: на прошлой неделе банки перечислили в бюджет треть платежей по НДС, начисленному по итогам третьего квартала, а также НДС и акцизы за октябрь. Однако несмотря на сжатие ликвидности, спрос на инструменты рефинансирования ЦБ остается невысоким. Так, за всю прошлую неделю банки лишь трижды воспользовались операциями РЕПО с ЦБ (общая сумма однодневных заимствований едва превысила 1,8 млрд руб.), а сумма задолженности по обеспеченным кредитам колебалась в районе 20 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК в течение недели находилась в достаточно широком диапазоне 1,5–3,75%, отражая изменения в потребности банков в ликвидности. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 2,9–3,35% по кредитам о/п для банков первого круга.

Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль в течение прошедшей недели демонстрировала тренд на повышение, достигнув к концу недели 3,72%. Тем не менее сегодня утром котировки находятся в диапазоне 3,38–3,56%, что указывает на некоторое ослабление рисков, однако, в первую очередь, мы связываем подобное изменение с некоторой стабилизацией ожиданий относительно валютного курса.

На предстоящей неделе стоит обратить внимание на следующие события, которые, на наш взгляд, способны оказать кратковременное воздействие на стоимость межбанковских кредитов:

- ▶ уплата налога на прибыль (пн., 29 ноября) – на сумму до 20,0 млрд руб. (по нашим оценкам);
- ▶ погашение ГСО на сумму 30,0 млрд руб. (вт., 30 ноября);
- ▶ возврат Минфину бюджетных средств с депозитов на сумму 42,0 млрд руб. (ср., 1 декабря);

а также:

- ▶ доразмещение ОБР 15-го и 16-го выпусков (чт., 2 декабря).

В целом же хотелось бы отметить, что худшее для денежного рынка, вероятно, позади, и далее до конца года ситуация с рублевой ликвидностью начнет постепенно улучшаться. Радикальное ее оздоровление может произойти уже 15 декабря после погашения ОБР14.

Тем не менее в ближайшую неделю ставки МБК могут оставаться довольно волатильными. При нынешнем невысоком номинальном уровне остатков на корсчетах и депозитах, ставки МБК могут быть чувствительны к интервенциям ЦБ в защиту рубля от ослабления.

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

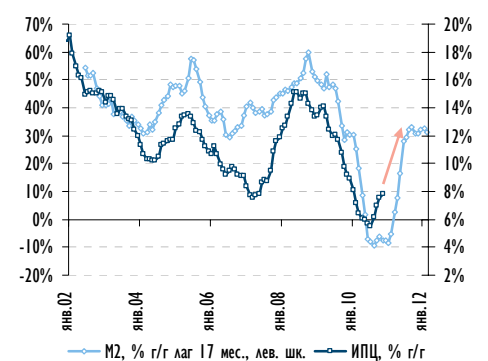
Стимулирование экономики – приоритет для ЦБ

Новость: Банк России по итогам заседания совета директоров в пятницу принял решение сохранить ставку рефинансирования на текущем уровне (7,75%) и оставил без изменения ставки по основным операциям рефинансирования. Хотя общая риторика не претерпела существенных изменений, акцент сместился с приемлемых инфляционных рисков в сторону неопределенности темпов восстановления экономической активности в качестве основного аргумента для сохранения стимулирующей денежно-кредитной политики.

Комментарий: Согласно заявлениям ЦБ, инфляционные риски, обусловленные монетарными условиями, находятся в настоящее время



Динамика инфляции и денежного агрегата М2, % г/г*



* при условии, что Банк России не будет ужесточать политику в отношении ставок
Источник: Росстат, ЦБ РФ, прогнозы Газпромбанка

на приемлемом уровне, в то время как ускорение инфляции в ноябре после четырех недель небольшого «затишья», по мнению регулятора, обусловлено остаточными явлениями засушливого лета. Так или иначе, годовые темпы прироста цен ускорились до 7,8% по состоянию на 22 ноября с 7,5% по итогам октября.

При этом индикаторы экономической активности в последние месяцы демонстрируют смешанную динамику. В частности, наше внимание привлекло неожиданное сокращение располагаемых доходов населения (не в последнюю очередь «благодаря» ускорению темпов роста цен). Потребительские расходы могут выступить в качестве некоего «встроенного стабилизатора», что способно оказать сдерживающее воздействие на инфляцию. Однако последствия для реального сектора в этом случае могут оказаться плачевными.

Отметим также, что, согласно предварительной оценке Росстата, ВВП РФ в третьем квартале существенно «затормозил»: прирост показателя составил 2,7% г/г против 5,2% г/г во втором квартале. В результате, ЦБ вынужден расставлять приоритеты между конфликтующими целями, и в настоящее время решение о сохранении стимулирующей политики, на наш взгляд, вполне оправдано.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

АФК Система
S&P/Moody's/Fitch BB/Ba3/BB-

МТС
S&P/Moody's/Fitch BB/Ba2/BB+

Система, МТС: позитивные рейтинговые действия Fitch

Новость: В пятницу агентство Fitch повысило прогноз по рейтингам АФК Система, а также прогноз по рейтингу крупнейшей дочерней компании группы – МТС со «стабильного» на «позитивный». Рейтинги остались на прежних уровнях («BB+» – МТС, «BB-» – Система).

В пресс-релизе Fitch обращает внимание на снижение лeverиджа Системы, как на уровне группы, так и на уровне корпоративного центра после сделки по продаже МТС акций Комстара материнской компанией и «перевода» долга, за счет которого финансировалась покупка башкирских активов, на уровень Башнефти (в результате выпуска рублевых бондов).

С точки зрения рисков агентство делает акцент на довольно слабых показателях индийской дочки Системы, Sistema Shyam Teleservices Ltd., остающаяся убыточной на уровне EBITDA: учитывая высокую конкуренцию на индийском рынке сотовой связи, перспективы Shyam представляются неопределенными. Любопытная деталь, на которую обращает внимание Fitch – предполагаемое вхождение в капитал Shyam российского правительства в размере средств, полученных от погашения индийского долга (около 600 млн долл.), скорее всего, будет предполагать гарантию со стороны Системы. Ранее СМИ писали о том, что одним из условий сделки станет получение государством пут-опциона на 5 лет на продажу акций Shyam Системе. Таким образом, эту сумму, представляющую собой забалансовые обязательства корпоративного центра группы, необходимо будет учитывать при анализе долговой нагрузки.

В целом повышение прогноза Fitch отражает ожидания снижения лeverиджа в терминах «Чистый долг (включая забалансовые обязательства)/Дивиденды полученные (около 1 млрд долл. в текущем году)» ниже 2,5х, что, по словам агентства, вероятно, потребует «ограничения на объем обязательств» в пользу индийской дочки.

В качестве позитивного фактора, оказывающего поддержку рейтингу Системы, Fitch указывает на низкий уровень лeverиджа основной материнской компании, МТС (0,8х «Чистый долг/EBITDA» по итогам 1П10), что позволяет повысить дивидендные выплаты (один из ключевых источников средств для холдинговой компании) без угрозы для рейтинга МТС. Кроме того, график погашения долга предполагает отсутствие каких-либо существенных рисков до конца 2011 года.

Комментарий: В целом повышение прогноза нейтрально для рублевых бондов Системы, торгуемых с минимальной премией к кривой МТС. Что касается рисков, связанных с забалансовыми обязательствами, мы надеемся,

что компания пролетит свет на этот момент в ходе публикации своих финансовых результатов за 9 месяцев 2010 г. (ожидается 9 декабря).

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

После завершения сделки с ПТП долговая нагрузка НМТП составит около 4,4х

НМТП
S&P/Moody's/Fitch BB+/Ba1/-

Новость: Сегодня Интерфакс со ссылкой на вице-президента по связям с инвесторами и корпоративному финансированию НМТП Романа Зиновьева сообщил, что ОАО «Новороссийский морской торговый порт» прогнозирует отношение чистого долга к EBITDA после объединения с ООО «Приморский торговый порт» на уровне около 4,4х.

Комментарий: Для нас не стал сюрпризом рост долговой нагрузки НМТП после сделки. Мы ожидали роста соотношения до уровня 3,8–4,0 х (исходя из прогнозов на 2010 г.) с отрицательного уровня на середину года (см. комментарий от 19 октября 2010 г.). Это, в свою очередь, может привести к нарушению ковенант по выпуску еврооблигаций (превышение долговой нагрузки и смена контролирующего собственника) и негативным действиям рейтинговых агентств. В результате, в настоящее время компания попросила об изменении условий выпуска еврооблигаций, пообещав заплатить 1,25% на облигацию тем, кто поддержит изменения до 2 декабря т. г.

Мы по-прежнему считаем, что держателям короткого низколиквидного выпуска NCSP 12 (YTM 4,51%) нечего опасаться: привлекаемый долгосрочный долг (до 1,95 млрд долл. на 7 лет и под ставку не более 9%) не окажет существенного негативного влияния на обслуживание выпуска еврооблигаций с погашением в мае 2012 г. Мы рекомендуем поддержать изменения условий выпуска еврооблигаций.

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

X5 Retail Group (BB-/B1/-) – противоречивая отчетность за 9M10 г. по МСФО

X5 Retail Group
S&P/Moody's/Fitch BB-/B1/-

Комментарий: С учетом уже представленных прежде операционных результатов X5 за первые 9 месяцев 2010 года (см. наш обзор долговых рынков от 12 октября) в части выручки отчетность сюрпризов не преподнесла. Стоит отметить, что показатель рентабельности компании по EBITDA в 3-м квартале года опустился до уровня 1-го и составил 8,0% (во 2-м квартале было 8,7%). По всей видимости, помимо ставшего для компании за последний год традиционным «инвестирования в цены» сказался эффект от экстремальных погодных условий прошедшего лета и временного переключения потребительских предпочтений на более дешевую продукцию. Однако даже несмотря на это показатель оказался чуть выше консенсус-прогноза рынка (7,8%).

В то же время мы обращаем внимание на то, что в отчетном периоде X5 продолжила активно открывать новые магазины и инвестировать в оборотный капитал. Вкупе со вступившими с 1-го августа в силу изменениями в закон о торговле (в части отношений ритейлеров с поставщиками) данные факторы привели к тому, что чистый денежный поток X5 от операционной деятельности в 3-м квартале (72,8 млн долл.) оказался более чем в 2 раза ниже показателя годичной давности (151,0 млн долл.). Как следствие, по итогам 9M10 г. показатель остался в отрицательной зоне на уровне -66,2 млн долл. (годом ранее было +190,5 млн долл.).

Безусловно, в настоящее время – с учетом умеренной по отраслевым меркам долговой нагрузки (2,1х «Чистый долг/EBITDA» на 30.09.10 г.) и успешного рефинансирования в 3-м квартале синдицированного кредита на 1,1 млрд долл. (благодаря чему долговой портфель был удлинён) – кредитоспособность ритейлера сомнений не вызывает. В то же время, принимая во внимание достаточно слабое в последние кварталы генерирование компанией денежных потоков от основной деятельности, ее агрессивные планы по развитию – включая возможное приобретение сети Копейка – вызывают некоторые вопросы. По нашему мнению, одним из наиболее важных аспектов кредитного профиля X5 в



ближайшем году будет то, насколько ритейлер будет соотносить собственные планы по развитию с внутренним генерированием денежных средств и не будет ли компания излишне полагаться на возможности рефинансирования.

Основные финансовые показатели X5 Retail Group по МСФО, млн долл.

	2007	2008	2009	9M10	9M09	Изм.
Выручка	5 320,4	8 353,3	8 717,4	7 797,7	6 081,2	28,2%
ЕБИТДА	522,5	766,0	795,3	640,5	540,3	18,5%
Рентабельность ЕБИТДА, %	9,8%	9,2%	9,1%	8,2%	8,9%	-0,7 п.п.
Чистая прибыль	143,7	118,7	165,4	183,3	121,2	51,3%
Чистый денежный поток от операционной деятельности, в т. ч.	427,5	629,3	733,7	(66,2)	190,5	-134,8%
изменения оборотного капитала	139,8	243,9	166,0	(535,9)	(182,9)	193,0%
Свободный денежный поток до финансирования*	(406,2)	(973,1)	309,7	(309,1)	41,2	-849,8%
Всего активов	6 549,6	5 647,5	6 179,8	5 934,7	5 582,4	6,3%
Всего собственный капитал	3 243,7	1 638,4	1 772,5	1 958,0	1 732,9	13,0%
Всего финансовый долг, в т.ч.	1 722,0	2 063,4	1 950,5	1 970,1	2 023,4	-2,6%
доля краткосрочного долга	14,9%	28,1%	85,0%	33,7%	31,6%	+2,1 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	179,5	276,8	411,7	91,8	276,8	-66,9%
Ключевые коэффициенты						
ЕБИТДА/Проценты, х	5,1	5,1	5,4	7,3	4,9	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	3,0	2,3	1,9	2,1	2,3	
Долг/Собственный капитал, х	0,5	1,3	1,1	1,0	1,2	
Чистый долг/Свободный денежный поток до финансирования*, х	отриц.	отриц.	5,0	отриц.	6,0	

* включает чистый денежный поток от операционной деятельности за вычетом капитальных вложений и расходов на сделки M&A

Источник: данные банка, расчеты Газпромбанка

Не самый ликвидный длинный выпуск облигаций X5-01 (УТМ 7,44% @ июль 2014 г.), котирующийся с существенным дисконтом к более коротким биржевым бумагам Магнита (УТМ 8,26% @ сентябрь 2013 г.), по нашему мнению, слишком дорог.

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
29.11.2010	Оферта Газпромбанк, 5 Уплата налога на прибыль	20 000
30.11.2010	Погашение Башкортостан, 25006 Погашение ВолгаТелеком, 2 Погашение ВолгаТелеком, 3 Погашение Желдорипотека, 1	1 500 3 000 2 300 1 500

Источник: Reuters, Cbonds



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
30.11.2010	Группа Черкизово: финансовая отчетность по US GAAP	9M10 г.
01.12.2010	ТГК-1: финансовая отчетность по МСФО	9M10 г.
01.12.2010	ХКФ Банк: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
02.12.2010	Вымпелком: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
02.12.2010	ВТБ: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
02.12.2010	Ситроникс: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
06.12.2010	Сбербанк: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
06.12.2010	Башнефть: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
09.12.2010	АФК Система: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	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

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

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

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

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 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

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

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

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

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.