Дмитрий ГРИЦКЕВИЧ,
аналитик, инвестиционный департамент, Промсвязьбанк

В ПЕРИОД БУРНОГО РОСТА РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ НЕФТЕГАЗОВОМУ СЕКТОРУ, ОСТРО НУЖДАВШЕМУСЯ В «ДЛИННЫХ» И «ДЕШЕВЫХ» ДЕНЬГАХ ДЛЯ МОДЕРНИЗАЦИИ УСТАРЕВАЮЩИХ МОЩНОСТЕЙ И РАЗРАБОТКИ НОВЫХ МЕСТОРОЖДЕНИЙ, ПРИХОДИЛОСЬ АКТИВНО «ДОБЫВАТЬ» СРЕДСТВА НА ЗАРУБЕЖНЫХ ПЛОЩАДКАХ. ОДНАКО ПОСЛЕ КРИЗИСА РУБЛЕВОМУ РЫНКУ, ДОЛГОЕ ВРЕМЯ ПРОЗЯБАВШЕМУ НА ВТОРЫХ РОЛЯХ, ВЫПАЛ ШАНС ДЛЯ РЕВАНША. В РЕЗУЛЬТАТЕ, СЕГОДНЯ НА РУБЛЕВОМ РЫНКЕ ПРЕДСТАВЛЕНЫ ПРАКТИЧЕСКИ ВСЕ СЕГМЕНТЫ РОССИЙСКОГО НЕФТЕГАЗОВОГО СЕКТОРА. ОДНАКО, НЕСМОТРЯ НА МОЩНЫЙ ПРОРЫВ, В БЛИЖАЙШЕЙ ПЕРСПЕКТИВЕ РУБЛЕВЫЕ БОНДЫ ТАК И ОСТАНУТСЯ ДЛЯ ЛИДЕРОВ ОТРАСЛИ ВТОРОСТЕПЕННЫМ ИНСТРУМЕНТОМ ИЗ-ЗА ОГРАНИЧЕННЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ РЫНКА — КАК ПО ОБЪЕМАМ, ТАК И ПО ДЛИНЕ ПРИВЛЕКАЕМЫХ ЗАЕМНЫХ РЕСУРСОВ.

ЭТО НАШЕ «ВСЕ»

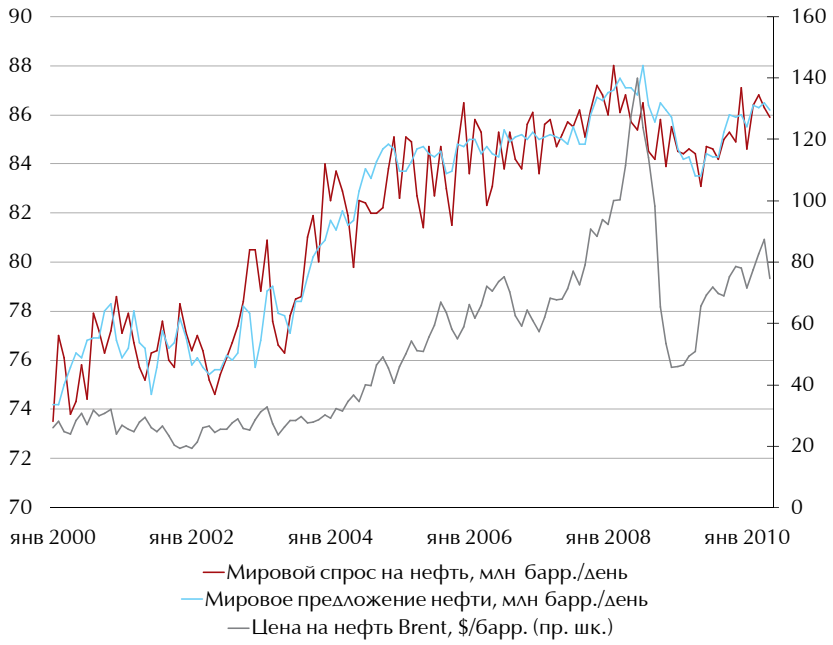
Несмотря на амбициозные проекты диверсификации и модернизации российской экономики, анонсируемые в разные годы всеми без исключения президентами РФ, экспорт нефти и газа так и остался основной статьей дохода бюджета страны. Так, если в 2003 году нефтегазовые доходы России обеспечивали только 1/4 поступлений в бюджет страны, то в 2008 году эта доля выросла до 50%. В проекте федерального бюджета на 2010 год доле нефтегазовых доходов в общем объеме поступлений отводится 46%. Именно по этой причине все отечественные финансовые рынки так хорошо коррелируют с ценами на нефть марки Brent, а (утрируя) уровень жизни россиян может зависеть от изменения запасов сырой нефти в США.

По обьему доказанных запасов нефти в 2009 году Россия занимала седьмое место в мире — это около 79 млрд баррелей, или 6% от общемировых запасов (данные BP). При этом доля России в общемировой добыче нефти по итогам первого квартала 2010 года составила 13.7%, что, впрочем, все еще меньше доли, которая принадлежала СССР в конце 80-х (около 19%). По запасам газа Россия занимает первое место (44.4 трлн кубометров) с долей в 23% от общемировых запасов. Отметим, что качество российской нефти Urals ниже марок WTY и Brent, поэтому она торгуется с дисконтом к последней. Правда, себестоимость ее извлечения ниже благодаря доставшейся в наследство от СССР сырьевой базы и инфраструктуры.

Мировой кризис, приведший к падению цен на нефть с $140 до $40 за баррель, больно ударил по экономике России, в результате чего Минфину пришлось распечатывать «кубышки», накопленные в тучные годы, для финансирования дефицита бюджета страны.

В период падения спроса на нефть в 2008–2009 годах страны ОПЕК приняли решение снизить обьемы добычи нефти, чтобы поддержать цены на энергоносители. Россия не стала присоединяться к данной коалиции, а наоборот, постаралась нарастить обьемы добычи и экспорта нефти для частичной компенсации резкого снижения цен (с докризисных 9.8 до 10.1 млн баррелей в день).

Рисунок 1
Мировой спрос и предложение нефти



Источники: ОПЕК, Bloomberg

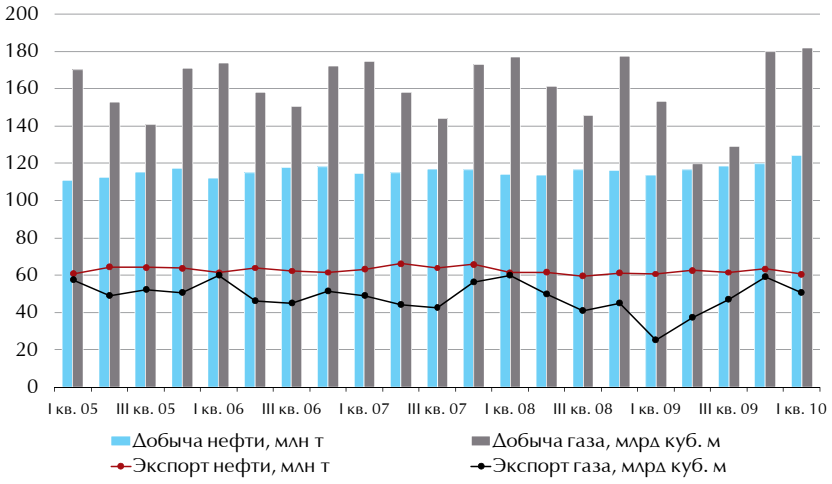
При этом с экспортом газа у России не все гладко — конфликт с Украиной в январе 2009 года негативно отразился на объемах поставок «голубого топлива» в Европу и, соответственно, на объемах добычи газа в первом-втором кварталах 2009 года. И хотя в четвертом квартале 2009 года и первом квартале 2010 года объемы поставок и добычи газа были доведены до докризисных уровней, во втором квартале текущего года отмечается снижение спроса со стороны европейских потребителей.

Сейчас, по данным ОПЕК, мировой спрос на нефть достиг докризисного уровня, в результате чего цены на нефть установились на «комфортном» для России уровне — $70–80 за баррель. При этом если в США и Европе наблюдается снижение потребления энергоносителей, то Китай, для которого все еще характерен бурный рост экономики, берет на себя «выпадающий» объем. Так, объемы импорта Китаем нефти выросли с 2007 года на 45% — с 13.6 млн т нефти в месяц до 19.66 млн т ежемесячно в первом полугодии 2010 года.

В целом, на фоне наблюдающегося восстановления мировой экономики (хотя неоднородного и медленного) можно ожидать устойчивого спроса на энергоносители в ближайшее время. Так, Международное энергетическое агентство (МЭА) ожидает возвращение мирового спроса на газ на докризисный уровень к 2012 году (к 2015 году — в Европе). По нефти МЭА ожидает рост мирового спроса в 2011 году на 1.6% по сравнению с прогнозным показателем 2010 года — до 87.8 млн баррелей в сутки.

Вместе с тем, в долгосрочной перспективе существуют риски снижения потребления нефти за счет использования альтернативных источников энергии, в том числе активного развития сегмента электромобилей. Перед российской газовой отраслью стоят более серьезные проблемы. Во-первых, Европа после перебоев в поставках российского газа в январе 2009 года активизировала работу в поисках альтернативных поставщиков (в том числе реализацию проекта Nabucco). Во-вторых, пока сложно оценить угрозу от развития добычи на сланцевых месторождениях газа. В 2009 году США опередили Россию, заняв первое место по уровню добычи природного газа при росте добычи сланцевого газа до 10% от общего объема добычи.

Отдельно стоит упомянуть о налогообложении российских нефтегазовых компаний как основных «доноров» бюджета страны. Для сокращения дефицита бюджета страны Минфин ищет всевозможные источники дополнительных доходов. Самый очевидный из них — увеличение налоговой нагрузки на компании нефтегазовой отрасли. В июле Министерство финансов завершило разработку и согласование с министерствами своих предложений, направленных на увеличение бюджетных доходов. Предполагается увеличить ставки НДПИ по газу на 61% в 2011 году, а затем индексировать их на 6% в 2012 году и на 5.4% в 2013 году. Базовая ставка НДПИ на нефть в 2012–2013 годах будет проиндексирована на 6.5% и 5.4% соответственно. Кроме того, с 1 июля были отменены нулевые экспортные пошлины с 22 месторождений Восточной Сибири. Ужесточение налоговой политики финансово дестимулирует российских нефтяников в наращивании добычи и разработке новых месторождений, что в долгосрочной перспективе может негативно сказаться на отрасли в целом.



Источники: ЦБ РФ, Росстат

Рисунок 2
Добыча и экспорт российской нефти и газа

«НЕФТЕГАЗОВЫЕ ОБЛИГАЦИИ»

В период бурного роста российской экономики нефтегазовый сектор остро нуждался в «длинных» и «дешевых» деньгах для модернизации устаревающих мощностей и разработки новых месторождений. Российский долговой рынок был не в состоянии обеспечить потребности в заемном финансировании титанов российской экономики, в результате чего компаниям приходилось активно искать средства на зарубежных площадках. В отраслевой структуре привлечения еврооблигаций и синдицированных кредитов российскими эмитентами нефтегазовый сектор является лидером с долей около 38%.

Однако после кризиса рублевые облигации стали более востребованными со стороны эмитентов: компании стремились сбалансировать свой долг, рефинансиро-

«УЖЕСТОЧЕНИЕ НАЛОГОВОЙ ПОЛИТИКИ ФИНАНСОВО ДЕСТИМУЛИРУЕТ РОССИЙСКИХ НЕФТЯНИКОВ В НАРАЩИВАНИИ ДОБЫЧИ И РАЗРАБОТКЕ НОВЫХ МЕСТОРОЖДЕНИЙ, ЧТО В ДОЛГОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ МОЖЕТ НЕГАТИВНО СКАЗАТЬСЯ НА ОТРАСЛИ В ЦЕЛОМ»

вав часть валютных займов рублевыми для снижения валютных рисков. Кризис пошел на пользу и российскому рынку: он стал более зрелым, а его значимость в банковской системе страны существенно выросла. Важную роль сыграло расширение Ломбардного списка ЦБ РФ, а также активное развитие такого инструмента, как биржевые облигации, который существенно облегчил жизнь как эмитентам, так и инвесторам.

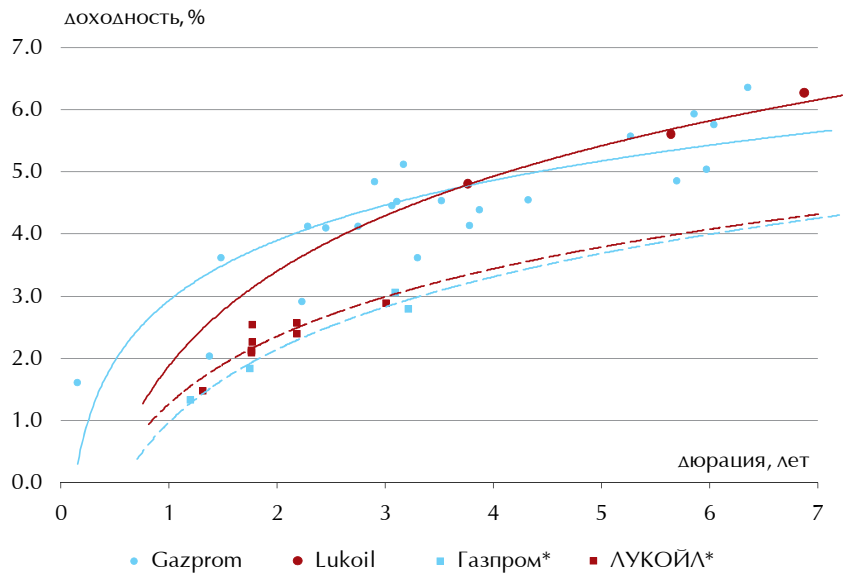
В результате, на текущий момент на рублевом рынке облигаций представлены практически все сегменты российской нефтегазовой отрасли — это государственные («Газпром нефть») и частные («ЛУКОЙЛ», «Башнефть», НК «Альянс») нефтяные компании, государственные («Газпром») и частные («НОВАТЭК», «Итера») газовые компании, а также инфраструктурные компании («Транснефть»). Кроме того, о скором размещении облигаций объявили ТНК-ВР и «Татнефть».

Стоит отметить еще один фактор привлекательности рублевых облигаций. Благодаря разнице в доходностях по валютным и рублевым долговым инструментам крупные компании за счет заключения контрактов по валютным свопам могут существенно снизить стоимость своего рублевого заимствования. К примеру, доходность рублевой облигации «Газпром-11» на текущий момент составляет 7.09%. Если эмитент на объем привлеченных рублевых средств заключит сделку своп рубль-доллар, например, на один год при текущей стоимости годового контракта 4.3%, фактическая стоимость заемных средств для компании в течение года составит 2.79%, что на 274 б.п. ниже доходности близкого по дюрации евробонда Gazprom-14 (4.54% годовых). Более наглядно данная разница в доходностях по еврооблигациям и получившимися «синтетическими» валютными долговыми инструментами представлена на Рисунке 3. С точки зрения инвестора, наличие данного спреда может сигнализировать о перекупленности рублевого долгового рынка при привлекательности валютных еврооблигаций.

> БЛАГОДАРЯ РАЗНИЦЕ В ДОХОДНОСТЯХ ПО ВАЛЮТНЫМ И РУБЛЕВЫМ ДОЛГОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ КРУПНЫЕ КОМПАНИИ ЗА СЧЕТ ЗАКЛЮЧЕНИЯ КОНТРАКТОВ ПО ВАЛЮТНЫМ СВОПАМ МОГУТ СУЩЕСТВЕННО СНИЗИТЬ СТОИМОСТЬ СВОЕГО РУБЛЕВОГО ЗАИМСТВОВАНИЯ

В целом, несмотря на то что после кризиса рынок рублевого долга сделал мощный прорыв в своем развитии, рублевые облигации для лидеров отрасли в ближайшей перспективе так и останутся второстепенным инструментом из-за ограниченных возможностей рынка — как по объемам, так и по длине привлекаемых заемных ресурсов.

Рисунок 3
Сравнение доходности еврооблигаций и «структурированных» рублевых облигаций через ставку NDF



Источники: Bloomberg, расчеты Промсвязьбанка

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ БУМАГ СЕКТОРА

Основу нефтегазового сектора на рынке облигаций составляют «голубые фишки», бумаги первого эшелона — «Газпром», «Газпром нефть», «ЛУКОЙЛ» и «НОВАТЭК». Также на рынке обращаются три выпуска «Транснефти» с плавающей ставкой купона, которые представляют отдельный интерес для инвесторов.

Подробно оценивать кредитоспособность данных компаний не имеет смысла — все они имеют рейтинг на уровне (или чуть ниже) суверенного, показатель долг/EBITDA не превышает 1.6x, чистый долг/EBITDA — 1.3x. Несколько выше в терминах долг/EBITDA долговая нагрузка у «Транснефти» (2.7x), связанная с амбициозной инвестиционной программой по строительству и модернизации трубопроводной системы.

Отметим, что наиболее высокий кредитный профиль у таких частных компаний сектора, как «ЛУКОЙЛ», «НОВАТЭК» и ТНК-ВР, показатель чистый долг/EBITDA которых даже меньше 1.0x. В свою очередь, государственные нефтегазовые гиганты имеют неоспоримый доступ к рефинансированию своих долгов (как рублевых, так и валютных) в российских госбанках.

Облигации «Транснефти» являются так называемыми «флоутерами», купонные ставки которых привязаны к ставке годового прямого РЕПО ЦБ РФ. На текущий момент, когда Банк России завершил цикл снижения ставок, а инфляционные риски могут существенно возрасти на фоне повсеместной гибели урожая, интерес к бумагам с базовой ставкой, привязанной к ставкам ЦБ, может снова вернуться. Безусловно, основные недостатки флоутеров — это реакция на изменение базо-

вых ставок с существенным временным лагом и их небольшой объем на рынке, в результате чего они выглядят несколько перекупленными. Несмотря на это, мы рекомендуем накапливать данные выпуски на снижениях рынка.

Во втором эшелоне в первую очередь стоит отметить выпуски «Башнефти», перешедшей под контроль АФК «Система» (BB/Ba3/BB-) в 2009 году. Хотя компания не имеет кредитных рейтингов и отчетности по МСФО, по нашим оценкам, ее кредитное качество находится на уровне материнской «Системы» — BB. Так, в июне «Башнефть» представила ряд консолидированных показателей деятельности, включающих также результаты предприятий Башкирского ТЭК, за первый квартал 2010 года. За счет прихода нового менеджмента компания смогла в разы увеличить свои показатели. В результате выручка эмитента достигла $2.9 млрд, OIBDA — $613 млн, чистая прибыль — $296 млн, а оценочный показатель долг/OIBDA составил всего 0.7x при отсутствии у «Башнефти» краткосрочной задолженности. Хотя компания не скрывает планов увеличения долговой нагрузки, мы достаточно оптимистично смотрим на кредитное качество «Башнефти», учитывая наличие существенного потенциала наращивания операционных показателей, а также активную работу по увеличению открытости бизнеса компании.

Еще одним представителем независимых производителей газа на облигационном рынке является НГК «Итера» — крупнейшая компания международной группы компаний «Итера», объединяющей около 150 компаний в 24 странах мира. В НГК «Итера» сосредоточены основные финансовые потоки и активы группы. Компания работает в тесном сотрудничестве с «Газпромом»; основной рынок сбыта — Россия, тем не менее, поставки осуществляются и в страны бывшего СССР. В России основной поставляемый компанией объем газа реализуется в Свердловской области, полностью обеспечивая потребности региона в газе. Вместе с тем, у «Итеры» отсутствует консолидированная отчетность за 2009 год, поэтому адекватно оценить кредитный профиль заемщика невозможно. С учетом представленных в отчетности по РСБУ показателей, ориентировочно кредитный риск эмитента, по нашим оценкам, находится на уровне B.

Среди недавно размещенных выпусков подробнее остановимся на облигациях НК «Альянс», книга заявок по бондам которой была закрыта 30 июля. НК «Альянс» является вертикально интегрированным холдингом, основные сферы деятельности которого — добыча нефти (2 млн т в год), производство нефтепродуктов (4.5 млн т в год — мощность, 3 – 3.5 млн. тонн — текущая загрузка) и розничная продажа нефтепродуктов (владеет сетью 261 АЗС). НК «Альянс» характеризуется высокой эффективностью операционной деятельности: в 2009 году показатель маржа EBITDA составил 22%, рентабельность по чистой прибыли составила 20%. Долговая нагрузка компании находится в консервативных границах: показатель чистый долг/EBITDA меньше 1.0x. Среди рисков можно отметить географическую удаленность нефтедобывающих и перерабатывающих мощностей компании, что обуславливает зависимость от внешних покупателей и поставщиков нефти. Также компания занимает несущественную долю рынка (по добыче нефти — 0.4%, по переработке нефти — 1.3% рынка РФ), что обуславливает потенциально слабые конкурентные позиции в конкурсах на разработку новых перспективных месторождений, доступу к нефтепроводной системе и обеспечению НПЗ сырьем.

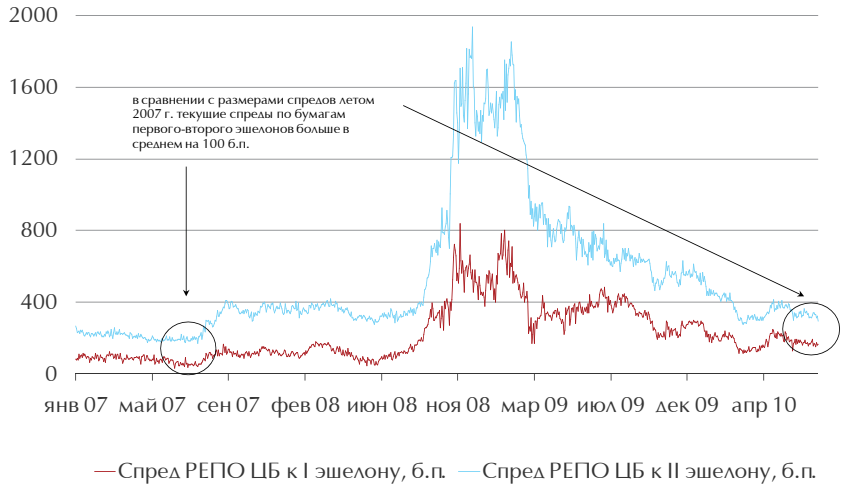
Вместе с тем, среди последних размещений эмитентов второго и качественного третьего эшелона выпуск НК «Альянс» имеет привлекательное сочетание параметров риск/доходность — по итогам закрытия книги заявок ставка купона была определена на уровне 9.75% годовых, что соответствует доходности 10.0% к оферте через три года. Так, если срав-

Таблица 1
Основные параметры обращающихся на рынке облигаций нефтегазового сектора

Уровень рейтинга	Выпуск	Дюрация, лет	Доходность, %	Спред к ОФЗ, б.п.
BBB	Газпром-11	3.2	7.1	60
	Газпром-13	1.8	6.09	54
	Газпром-8	1.2	5.41	45
	Газпром-9	3.1	7.19	74
	Газпром нефть-3	1.8	6.41	82
	Газпром нефть-4	0.7	5.04	94
	Газпром нефть-5-бо	2.5	7.06	97
	Газпром нефть-6-бо	2.5	7.05	96
	ЛУКОЙЛ-2-бо	1.8	6.42	86
	ЛУКОЙЛ-3-бо	1.8	6.42	87
	ЛУКОЙЛ-3	1.3	5.87	76
	ЛУКОЙЛ-4	3.0	7.18	78
	ЛУКОЙЛ-5-бо	1.8	6.27	71
	ЛУКОЙЛ-6-бо	2.2	6.64	74
	ЛУКОЙЛ-7-бо	2.2	6.63	73
	НОВАТЭК-1-бо	2.7	7.17	96
	Транснефть АК-1	0.8	8.34	-
	Транснефть АК-3	0.2	10.24	-
BB	Башнефть-1	2.1	8.46	260
	Башнефть-2	2.1	8.46	260
	Башнефть-3	2.1	8.61	275
B	Итера Финанс-1	0.8	8.47	414
	НК Альянс-3	2.7	10.0	377

Источники: Cbonds, анализ Промсвязьбанка

«В ОТРАСЛЕВОЙ СТРУКТУРЕ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ЕВРООБЛИГАЦИЙ И СИНДИЦИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ РОССИЙСКИМИ ЭМИТЕНТАМИ НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР ЯВЛЯЕТСЯ ЛИДЕРОМ С ДОЛЕЙ ОКОЛО 38%»



Источники: ЦБ РФ, Росстат

Рисунок 4
Спреды средних доходностей бумаг первого-второго эшелонов к ставке РЕПО ЦБ

нивать недавние размещения эмитентов с рейтингом на уровне B, то в течение июля облигационные займы «Новой перевозочной компании» и СУЭКа были размешены с купоном 9.25–9.35% годовых к трехлетней оферте. Учитывая сильный кредитный профиль НК «Альянс», можно ожидать снижения доходности выпуска при выходе на вторичные торги еще на 50–75 б.п.

На вторичном рынке инвестиционных идей не так много. Отметим, что спреды к кривой доходности ОФЗ выпусков «Газпром нефти» и «НОВАТЭКА» практически совпадают. Однако, учитывая более внушительные масштабы бизнеса «Газпром нефти» и аффилированность компании с «Газпромом», мы отдаем предпочтение ее бумагам. Во втором эшелоне нам нравятся выпуски «Башнефти», которая по кредитному качеству будет приближаться к границе первого эшелона при сужении спреда к кривой ОФЗ.

Что касается выпусков «Газпрома» и «ЛУКОЙЛА», то фактически они являются бенчмарками первого эшелона, и их оценку целесообразно вести с рынком в целом. Так, хотя в абсолютном значении доходности бумаг первого-второго эшелонов достигли минимумов 2007 года, по размерам спредов к ставке РЕПО ЦБ потенциал снижения доходностей бумаг составляет еще порядка 100 б.п. Однако на текущий момент мы не видим причин для сужения данных спредов: избыточная рублевая ликвидность банков будет абсорбироваться как первичными размещениями, так и постепенно оживающим кредитованием. Кроме того, при сохранении высокой волатильности внешних рынков внутренний фактор снижения ставок Банком России уже отыгран. В связи с этим рынок, скорее всего, будет двигаться в боковом направлении, и дальнейшего снижения доходностей по бумагам первого эшелона мы не ожидаем.

Оценивая перспективы выхода на первичный рынок представителей нефтегазового сектора, нужно иметь в виду, что данная отрасль является высококонсолидированной (по добыче нефти в РФ в 2009 году на топ-5 компаний приходилось 74.5% рынка), поэтому кроме вышеперечисленных компаний мы вряд ли увидим на рынке новых участников. Кроме того, еврооблигации по-прежнему являются востребованным инструментом для лидеров российской нефтегазовой отрасли, способным обеспечить компании большими объемами заемного финансирования на более длительный срок.

Глобальные риски нефтегазовой отрасли, отмеченные в статье выше, лежат за временными пределами обращающихся на рынках бумаг, поэтому оказывают минимальное влияние на кредитное качество эмитентов. Что касается риска падения цен на нефть, то, учитывая структуру российской экономики, он представляет угрозу для рынка в целом. ©

Таблица 2
Ключевые финансовые показатели компаний сектора

$ млн, МСФО	Газпром	Газпром нефть	ЛУКОЙЛ	Транснефть	НОВАТЭК	Башнефть *	Итера *	НК Альянс	ТНК-ВР	Татнефть
Рейтинги	BBB/Baa2/BBB	BBB-/Baa3/-	BBB-/Baa2/BBB-	BBB/Baa1/-	BBB-/Baa3/BBB-	-	-	B+/-/B	BB+/Baa2/BBB-	-/Ba2/BB
Активы	278 449	29 912	79 019	47 270	6 447	5 652	1 515	2 727	29 448	16 505
Капитал	187 979	18 657	56 379	22 687	4 443	3 113	393	1 607	16 431	10 438
Долг	53 581	6 310	11 323	18 421	1 255	2 461	1 014	683	7 018	2 924
Чистый долг	45 266	5 397	9 049	8 977	905	2 100	1 008	291	6 128	2 496
Выручка	94 205	24 166	81 083	11 057	2 833	4 638	1 164	1 726	34 753	11 989
EBITDA	33 696	5 372	13 000	6 816	1 237	871	116	388	8 607	2 906
Чистая прибыль	26 605	3 013	7 011	3 794	820	540	137	345	5 270	1 749
EBITDA margin, %	35.8%	22.2%	16.0%	61.6%	43.7%	18.8%	10.0%	22.5%	24.8%	24.2%
Чистая рентабельность	28.2%	12.5%	8.6%	34.3%	28.9%	11.6%	11.8%	20.0%	15.2%	14.6%
Долг/EBITDA	1.6	1.2	0.9	2.7	1.0	2.8	8.7	1.8	0.8	1.0
Чистый долг/EBITDA	1.3	1.0	0.7	1.3	0.7	2.4	8.7	0.8	0.7	0.9
Долг/капитал	0.3	0.3	0.2	0.8	0.3	0.8	2.6	0.4	0.4	0.3

Источники: данные компаний, анализ Промсвязьбанка
* — отчетность по РСБУ

400+ УЧАСТНИКОВ ЕЖЕГОДНО!

ВСЕМ ЧИТАТЕЛЯМ СКИДКА 10%*!
При регистрации укажите код BR16CBNAD

САММИТ ФИНАНСОВЫХ ДИРЕКТОРОВ РОССИИ

CFO

THE RUSSIAN CFO SUMMIT

Adam Smith CONFERENCES

7-ая ежегодная конференция Института Адама Смита

САММИТ ФИНАНСОВЫХ ДИРЕКТОРОВ РОССИИ

ГЛАВНАЯ ВСТРЕЧА ВЕДУЩИХ ФИНАНСОВЫХ РУКОВОДИТЕЛЕЙ В РОССИИ

Основной саммит – 26 – 28 октября 2010 г.

Углубленный семинар «Управление рисками казначейства для финансовых директоров» – 25 октября 2010 г.

Мариотт Гранд Отель, Москва

50+ ДОКЛАДЧИКОВ, ВКЛЮЧАЯ:

Дмитрий Анисимов
Заместитель генерального директора по финансам
Почта России

Шамиль Курмашов
Заместитель генерального директора по финансам и инвестициям
Аэрофлот

Олег Лобанов
Вице-президент по финансам и экономике
АВТОВАЗ

Алексей Куличенко
Заместитель генерального директора по финансам и экономике
Северсталь

Андрей Ильин
Директор по финансам и экономике
ЕвроХим

Сара Кейлаарс
Вице-президент по финансам
Shell E&P Russia

Владимир Преображенский
Главный финансовый директор
СУЭК

Дэвид Эггерс
Заместитель генерального директора по экономике и финансам
Лаборатория Касперского

Дмитрий Мильштейн
Финансовый директор
Евросеть

Наталья Горбунова
Финансовый директор
Группа компаний «Русское море»

Александр Лукин
Директор Финансового департамента
Базовый Элемент

Александр Лагутин
Первый заместитель Председателя Правления по финансам
MIRAX GROUP

ОСОБЕННОСТИ САММИТА 2010

- **Гостевую экономическую лекцию 2010 прочтет Сергей Гуриев**, Ректор, **Российская экономическая школа**
- **Гала вечер с награждением лучших финансовых директоров 2010**
- **Отраслевые дискуссии за круглым столом**
- **50+ уникальных примеров корпоративной практики**
- **Интерактивная дискуссия CFO**

PREMIER SPONSOR: KPMG

LEAD SPONSORS: Nordea, SAP

SPONSORS: HSBC The world's local bank, BearingPoint Management & Technology Consultants, RBS The Royal Bank of Scotland, Cisco Capital, Raiffeisen BANK, ING, ФИНЭКСПЕРТИЗА АУДИТОРСКО-КОНСАЛТИНГОВАЯ ГРУППА

EXHIBITORS: Связь Банк, 1С-Рарус

LEAD PUBLICATION: Финанс Business Magazine

ANALYTICAL INFORMATION PARTNER: FINMARKET.RU группа интерфакс

PROFESSIONAL ASSOCIATION OF THE SUMMIT: ACCA

INFORMATION PARTNERS: InvestFunds группа Cbonds, Financial Cbonds Information, Cbonds review, CFO RUSSIA, ALT INVEST cfin.ru, Harvard Business Review, bne businessneweurope, Templeton Thorf, Аналитический банковский журнал, РЦБ Рынок ценных бумаг

*скидка не действительна для лиц, уже зарегистрировавших своё участие в конференции и/или семинарах. Любая из скидок предоставляется только на момент регистрации и не может быть совмещена с другими предложениями по скидкам. Все скидки подлежат дополнительному рассмотрению при регистрации.

Tel. +44 (0)20 7017 7444 | cfo@adamsmithconferences.com | Fax +44 (0)20 7017 7447 | www.cfosummit-russia.com