

ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

Крупный производитель удобрений размещает рублевые облигации

- ❖ Компания не имеет рейтингов, но листинг на Лондонской фондовой бирже и ежеквартальная отчетность по МСФО гарантируют достаточно высокий уровень прозрачности.
- ❖ Высокая долговая нагрузка (которая была увеличена в 2008 г., чтобы направить привлеченные средства на освоение месторождений сырья), большая доля краткосрочного долга.
- ❖ Долг представлен исключительно банковскими кредитами, в большинстве своем необеспеченными.
- ❖ Крайне низкие показатели денежного потока в I полугодии 2009 г., но с марта 2009 г. мощности компании загружены почти на 100%.
- ❖ Сравнение с сопоставимыми компаниями подтверждает низкую ликвидность Акрона, что является главной проблемой компании.
- ❖ Продажа Итере доли в Сибнефтегазе позволила привлечь дополнительные денежные средства – в настоящий момент денежная позиция компании составляет 250 млн долл.
- ❖ Доходность 17% к оферте через два года соответствует текущему кредитному качеству Акрона.

Частная компания с небольшой долей акций в свободном обращении.

Группа Акрон контролируется одним акционером, Вячеславом Кантором, которому принадлежит 71,46% акций компании, 10,32% акций находятся в свободном обращении, остальными владеют миноритарные акционеры. Часть акций компании находятся в перекрестном владении с Дорогобужем. Доля последнего составляет 8,7%. С 12 августа 2008 г. ГДР Акрона котируются на Лондонской фондовой бирже. Рыночный код в Bloomberg – AKRN, рыночная капитализация акций – около 1,1 млрд долл. В соответствии с требованиями к листингу ГДР Акрон ежеквартально представляет отчетность по МСФО. Годовая отчетность по МСФО публикуется начиная с 1997 г. Листинг на Лондонской фондовой бирже – безусловное преимущество Акрона перед другими эмитентами высокодоходных облигаций, поскольку прозрачность компании позволяет составить ясное представление о ее финансовом положении, что особенно важно в отсутствие у Акрона кредитного рейтинга.

Крупный производитель фосфорных и азотных удобрений. По данным Акрона, компания занимает пятое место в России по объему производства минеральных удобрений в России (после ЕвроХима, ТольяттиАзота, Уралхима и химических активов Газпрома), контролируя 11% рынка. Основная продукция компании – аммиак, азотные удобрения, карбамид, аммиачная селитра, карбамид аммиачной селитры и сложные удобрения (азотно-фосфорные и азофоска). В состав производственных активов группы входят ОАО «Акрон» (Новгород), ОАО «Дорогобуж» (Смоленск) и Хунжи Акрон (Китай). На долю последнего приходится 6% производства удобрений в Китае – крупнейшем потребителе минеральных удобрений в мире.

Широкая география продаж. Группа продает продукцию в России (30% продаж в 2008 г.), Китае (21%), Европе (20%), США (17%) и многих других регионах. Столь значительная географическая диверсификация позволяет Акрону отчасти сглаживать сезонность спроса, хотя преодолеть зависимость от сезонного цикла, при котором пик спроса приходится на конец зимы/весну, а падение – на лето и раннюю осень, – задача крайне сложная. С другой стороны, фактор сезонности в равной мере влияет на всех мировых производителей удобрений.

Собственная сырьевая база. Основное сырье и материалы, используемые Акроном в производстве, поставляются на условиях полной предоплаты

Параметры выпуска

Выпуск	Акрон'13
Кредитный рейтинг	-
Объем	3,5 млрд руб.
Срок погашения	4 года
Оферта	через 2 года
Маркетингуемый купон	16,5-17,5%

Источники: организаторы выпуска

У Акрона нет кредитного рейтинга, тем не менее компания достаточно прозрачна благодаря листингу на Лондонской бирже и длительной истории публикации отчетности по МСФО

Значительная географическая диверсификация позволяет Акрону отчасти сглаживать сезонность спроса

ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

сторонними производителями: природный газ – Газпромом, концентрат апатита – ОАО «Апатит», хлористый калий – Уралкалием и Сильвинитом. В 2006–2008 гг. Акрон приобрел лицензии на разработку нескольких крупных месторождений сырья, включая Олений ручей (апатит) и Талицкий участок Верхнекамского месторождения (калийные соли). Апатит особенно важен для деятельности Акрона, и ввод в эксплуатацию месторождения Олений ручей позволит полностью удовлетворить спрос компании на основное для нее сырье. Строительные работы на месторождении уже начались, так что Олений ручей станет основным объектом капложений группы. Акрон оценивает стоимость завершения работ по вводу в эксплуатацию первой очереди месторождения в 400 млн долл., которые будут направляться на строительство приблизительно в равных долях в течение трех лет, включая 2009 г.

Небывалый успех в 2008 г. Столь памятный всем рост цен на сельскохозяйственное сырье в 2008 г. придал импульс повышению цен на минеральные удобрения. К концу июля 2008 г. основные виды удобрений подскочили в цене более чем втрое, но после банкротства банка Lehman Brothers цены резко упали, оказавшись даже ниже уровня 2007 г. В настоящий момент цены несколько отскочили и колеблются в диапазоне, наблюдавшемся в 2006–2007 г. Таким образом, 2008 г. считается чрезвычайно удачным для отрасли минеральных удобрений, тогда как нынешнюю ситуацию скорее можно сравнивать с предыдущими периодами, для которых была характерна относительная ценовая стабильность. Перейдем от рыночной конъюнктуры к анализу финансовых и операционных показателей компании.

Финансовые показатели. По итогам 2008 г. выручка Акрона возросла на 30% относительно уровня годичной давности и составила 1,73 млрд долл. Рентабельность по EBITDA подскочила с 29,1% в 2007 г. до 40,5% в 2008 г. ввиду существенно более высоких цен на продукцию компании, однако увеличилась и долговая нагрузка: отношение Чистый долг/EBITDA повысилось с 0,48 до 1,21. Это связано с тем, что, вдохновившись более высокими, чем ожидалось, показателями денежного потока, руководство компании решило, что 2008 г. следует посвятить инвестициям, и увеличило объем долга более чем втрое – с 223,6 млн долл. до 988,9 млн долл. Разумеется, в конце 2008 г. наступило отрезвление, но кредиты уже были получены, а деньги израсходованы. В 2008 г. основной целью инвестиций было приобретение лицензии на освоение месторождения Олений ручей.

Естественно, что из финансовых показателей I полугодия 2009 г. предстает совсем иная картина. Выручка по итогам I полугодия составила 569 млн долл., снизившись на 38% относительно соответствующего периода прошлого года. Рентабельность по EBITDA также резко снизилась – до 19,6%, операционный денежный поток упал почти до нуля. В настоящий момент отношение Чистый долг/EBITDA равно 3,85 (мы рассчитали годовую EBITDA по итогам года путем удвоения показателя за I полугодие 2009 г.).

Главный инвестиционный проект – ввод в эксплуатацию месторождения Олений ручей – потребует 400 млн долл. в течение трех лет

Вдохновившись более высокими, чем ожидалось, показателями денежного потока, руководство Акрона в 2008 г. увеличило объем долга более чем втрое

Ключевые финансовые показатели Акрона, млн долл.

	2007	I n/r 08	2008	I n/r 09		2007	I n/r 08	2008	I n/r 09
Выручка	1 216,6	933,1	1 732,5	569,9	Валовая рентабельность	39,1	56,4	54,2	40,9
Валовая прибыль	475,7	526,6	938,3	233,0	Рентабельность по EBITDA	29,1	45,8	40,5	19,6
EBITDA	354,6	427,7	701,9	111,4	Операционная рентабельность	25,9	43,7	37,4	15,9
ЕБИТ	315,1	407,3	648,3	90,8	Чистая рентабельность	18,2	32,3	22,9	5,8
Чистая прибыль	221,7	301,1	397,3	33,0					
					Долг/EBITDA	0,6	1,1	1,4	4,2
Активы	1 370,5	4 095,6	2 162,5	2 175,3	Чистый долг/EBITDA	0,5	0,9	1,2	3,9
Краткосрочная задолженность	98,6	291,5	631,6	585,3	EBITDA/Процентные расходы	17,8	17,2	12,0	5,2
Долгосрочная задолженность	125,1	663,8	357,3	347,6					
					Долг/Активы	0,2	0,2	0,5	0,4
Оборотный капитал	(89,9)	(14,4)	(349,8)	(341,3)	Краткосрочный долг/Долг	0,4	0,3	0,6	0,6
					Коэффициент текущей ликвидности	0,7	1,0	0,6	0,5
Долг	223,6	955,3	988,9	932,8					
Собственный капитал	1 033,5	1 921,7	767,3	881,9	Денежные средства от операций	218,4	249,1	408,4	7,5
					Капзатраты	98,7	805,8	954,1	40,6
					Свободный денежный поток	123,5	(556,8)	(545,7)	(33,2)

Источники: Акрон

ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

Портфельные инвестиции. В июле 2009 г. на балансе Акрона числились акции компаний, не входящих в состав группы: 8,1% акций Сильвинита (одного из поставщиков калийных солей компании), 10,5% акций Апатита (основного поставщика апатитового концентрата) и 21% акций Сибнефтегаза. Доли первых двух компаний классифицируются в отчетности как «инвестиции, имеющиеся в наличии для продажи» и оцениваются по рыночной стоимости (в общей сложности 350 млн долл.). Доля в последней (Сибнефтегазе), балансовая стоимость которой равна лишь 13,7 млн долл., учитывается как «инвестиция в ассоциированные компании».

В начале сентября 2009 г. 21-процентная доля в Сибнефтегазе, по сообщениям СМИ, была продана Итере приблизительно за 130 млн долл. Эта сделка позволила существенно улучшить ликвидность Акрона, поскольку актив, который ранее классифицировался как внеоборотный и стоивший совсем недорого, внезапно превратился в довольно значительную сумму денежных средств.

Денежная позиция на конец I полугодия 2009 г. Как уже упоминалось, в I полугодии 2009 г. размер денежных поступлений в Акрон был крайне незначительным. Операционный денежный поток по итогам полугодия составил у компании лишь 7,5 млн долл. против 249,1 млн долл. в I полугодии прошлого года. В I полугодии 2009 г. компания выплатила долг в размере приблизительно 25 млн долл. и проценты в сумме 21,3 млн долл. Объем инвестиций составил по итогам полугодия 40 млн долл., и в результате денежная позиция компании сократилась на 63 млн долл. — со 137 млн долл. до 75 млн долл. Мы вернемся к этим показателям чуть позже, при оценке текущего финансового положения Акрона и его ближайших перспектив.

Долг Акрона. На конец июля 2009 г. долг Акрона составлял 932,8 млн долл., лишь незначительно уменьшившись с конца 2008 г., когда он был равен 988,9 млн долл. Основная проблема заключается в том, что 62,7% долга приходится на краткосрочную задолженность, так что показатели ликвидности оставляют желать лучшего: коэффициент текущей ликвидности, равный лишь 0,54, отражает высокую долю краткосрочного долга, а также сокращение денежной позиции и товарно-материальных запасов. В качестве положительного фактора отметим, что вся сумма долга Акрона представлена кредитами крупных банков: Сбербанк, Райффайзенбанк, Юникредит банка и ВТБ, и, что еще более важно, в большинстве случаев компания привлекла необеспеченные кредиты, за исключением кредитов Сбербанка, в залоге по которым находится доля Сильвинита и компания — держатель лицензии на разработку Талицкого участка.

Процентная ставка по кредитам растет с каждым новым выданным кредитом, однако до сих пор стоимость заемных средств в долларах США находилась в диапазоне 8–11%, что по сегодняшним временам является вполне скромным уровнем.

В своем инвестиционном меморандуме Акрон сообщил о необходимости рефинансировать порядка 175 млн долл. кредитных средств во II полугодии 2009 г., однако, по самым последним данным, большая часть суммы уже была реструктурирована, и теперь к концу 2009 г. компании предстоит либо погасить, либо рефинансировать всего 50 млн долл.

Мы расспросили руководство Акрона о наличии финансовых ковенантов. Руководство компании не раскрыло деталей конкретных сделок, однако нам сообщили, что некоторые из полученных компанией кредитов имели ковенанты, ограничивающие коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА уровнем 4,0.

Мы поинтересовались также судьбой синдицированного кредита, упомянутого в меморандуме, подготовленном к размещению облигаций, и нам сообщили, что мандат на его организацию фактически отозван. И кредит привлекаться не будет.

Текущая ситуация. Одним из факторов, которые необходимо учитывать, является девальвация рубля. Как мы упоминали выше, 70% своей продукции Акрон поставляет на экспорт. Падение курса рубля в конце 2008 г. — начале 2009 г. поддержало валовую прибыль компании, но понизило чистую при-

Основная часть долга Акрона краткосрочная, но в то же время весь долг компании представлен кредитами крупных банков, в большинстве случаев необеспеченными

К концу 2009 г. компании предстоит либо погасить, либо рефинансировать всего 50 млн долл.

Некоторые из полученных компанией кредитов имели ковенанты, ограничивающие коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА уровнем 4,0

ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

быль, так как, из-за того что долг Акрона номинирован преимущественно в иностранной валюте (80% в долларах США), возросли финансовые издержки. Показатель EBITDA/Процентные расходы под влиянием ослабления рубля и роста чистого долга снизился с 17,2 в I полугодии 2008 г. до 5,2 в I полугодии 2009 г.

Акрон не имеет возможности гибко управлять оборотным капиталом, поскольку и закупку сырья, и большую часть продаж осуществляет только на условиях предоплаты. Как следствие, во II полугодии 2008 г. оборотный капитал Акрона сократился более чем на 300 млн долл. на фоне снижения объема денежных средств и товарно-материальных запасов. В I полугодии 2009 г. этот процесс продолжился.

В июле 2009 г. на балансе Акрона числились денежные средства в размере порядка 75 млн долл., а это, согласно информации, полученной от компании, – минимальный комфортный уровень. Дело в том, что 75–100 млн долл. – средний размер кредитного транша Акрона, и компания стремится к тому, чтобы в любое время иметь возможность погасить банковский кредит и занимать более выгодные позиции на переговорах об условиях привлечения новых кредитов или пролонгирования существующих.

Продажа Интегре доли в Сибнефтегазе повысила ликвидность Акрона. Компания сообщила нам, что после сделки подушка ликвидности увеличилась до 250 млн долл., тогда как совокупный долг остался приблизительно на уровне 1 млрд долл., что дает чистый долг порядка 750 млн долл.

Резюме

- ✦ По всей видимости, Акрон больше не может сокращать товарно-материальные запасы и нуждается в денежных средствах для пополнения оборотного капитала.
- ✦ Денежные средства на балансе Акрона составляют 250 млн долл. В 2009 г. компании остается рефинансировать или погасить 50 млн долл. долга.
- ✦ В нынешнем году Акрон планировал инвестировать 120–150 млн долл. в освоение месторождения Олений ручей. К настоящему моменту компания выполнила этот инвестиционный план уже почти наполовину. Таким образом, мы можем оценить дальнейшие потребности Акрона в капвложениях в 100 млн долл. до конца 2009 г.: 60–70 млн долл. на освоение залежей апатита, остальное – на поддержание основных операций и организационный рост.

2009 год. По прогнозам компании, нынешний год будет больше похож на 2007 г. Так, Акрон ожидает, что его выручка составит 1,2 млрд долл., а EBITDA – 250 млн долл., что означает рентабельность по EBITDA на уровне приблизительно 20% (кстати, в I полугодии 2009 г. компания зафиксировала как раз такой показатель).

С одной стороны, II полугодие должно быть менее удачным, чем первое, поскольку высокий сезон продаж удобрений приходится на первые шесть месяцев года. С другой стороны, в январе серьезный удар рынку нанес финансовый кризис, и Акрон был вынужден остановить производство, возобновив его только в феврале (в марте производственные мощности компании работали практически в полную силу). Принимая это во внимание, прогнозы Акрона представляются вполне реалистичными.

Если Акрон разместит заявленный выпуск облигаций в размере 110 млн долл. сроком на два года, половину этой суммы компания сможет направить на погашение задолженности в 2009 г. Соответственно, к концу года совокупный долг компании вырастет на 50–60 млн долл., а 200 млн долл. руководство компании сможет направить освоение Оленьего ручья, другие инвестиционные проекты, а также на пополнение оборотного капитала.

Акрон намерен сохранять на балансе денежные средства в размере не менее 70–100 млн долл. Если предположить, что в декабре текущего года у Акрона будет как минимум 100 млн долл. денежных средств, его чистый долг составит приблизительно 950 млн долл., а коэффициент Чистый

Продажа Интегре доли в Сибнефтегазе повысила ликвидность Акрона

По прогнозам компании, нынешний год будет мало отличаться от 2007 г.: выручка составит 1,2 млрд долл., EBITDA – 250 млн долл., года Чистый долг/EBITDA – 3,5

ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

долг/ЕБИТДА окажется на уровне 3,8, что по-прежнему вписывается в установленные рамки.

По оценкам компании, к концу года коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА составит 3,5, то есть компания прогнозирует чистый долг на уровне 875 млн долл. Отличие нашего прогноза от прогноза компании обусловлено гибкостью, которую может себе позволить Акрон при инвестировании в Олений ручей. Месторождение, безусловно, нуждается в капвложениях, однако их можно частично перенести с 2009 г. на 2010 г. и наоборот – в зависимости от размера средств, имеющихся в распоряжении компании.

Резюме

- Мы полагаем, что в 2009 г. выручка Акрона составит 1,2 млрд долл., ЕБИТДА – 250 млн долл., коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА – 3,5–3,8, чистый долг – 875–950 млн долл., а коэффициент ЕБИТДА/процентные расходы – порядка 5.

Сравнение с сопоставимыми компаниями. Для целей сравнительного анализа облигаций сектора нам представляются наиболее приемлемыми ЕвроХим (EUCHEM), имеющий рейтинги ВВ/ВВ по версии S&P/Fitch, и КуйбышевАзот (KUYBIX, NR).

Как следует из таблицы, Акрон значительно уступает ЕвроХиму по масштабам бизнеса: объем выручки ЕвроХима за I полугодие 2009 г. вдвое превысил показатели Акрона. Норма ЕБИТДА ЕвроХима составила 21,2%, что близко к уровню рентабельности Акрона, однако отношение Чистый долг/ЕБИТДА равнялось у ЕвроХима 2,98 против 3,85 у Акрона, покрытие процентных выплат также несколько превосходило показатели эмитента. Также ЕвроХим значительно превосходит Акрон по показателям ликвидности. На долю краткосрочной задолженности приходилось лишь 30% совокупного долга ЕвроХима, коэффициент текущей ликвидности составлял у компании 1,8, денежная позиция – 356 млн долл. Если бы теперь Акрон получил кредитный рейтинг, то он скорее соответствовал бы уровню «В+» с негативным прогнозом или «В».

В сравнении с КуйбышевАзотом Акрон выигрывает, прежде всего за счет более высокой прозрачности. Отчетность КуйбышевАзота за I полугодие 2009 г. по МСФО еще не опубликована, так что для сравнения компаний мы можем воспользоваться лишь показателями 2008 г. Акрон приблизительно в два с половиной раза превосходит КуйбышевАзот по объему продаж и вдвое по норме ЕБИТДА: около 40% у Акрона против 20,8% у КуйбышевАзота. Компании сопоставимы по уровню долговой нагрузки, но КуйбышевАзот уступает Акрону по уровню покрытия процентных платежей. И вновь слабое место Акрона – ликвидность. У КуйбышевАзота положительный показатель оборотного капитала, и, соответственно коэффициент текущей ликвидности превышает единицу. При этом на долю краткосрочной задолженности приходится лишь 44% совокупного долга КуйбышевАзота, тогда как у Акрона этот показатель равен 64%.

Сравнение Азота с наиболее близкими ему участниками рублевого рынка облигаций, ЕвроХимом и КуйбышевАзотом, выявляет слабое место первого – низкую ликвидность

Акрон и сопоставимые компании, млн долл.

	Акрон			Еврохим			Куйбышевазот			
	2008	I п/г 09	I п/г 09	2008	I п/г 09	I п/г 09	2008	I п/г 09	I п/г 09	
Выручка	1 732,5	569,9	1 102,0	793,7	54,2	40,9	44,7	31,2	Валовая рентабельность, %	
ЕБИТДА	701,9	111,4	233,3	164,7	40,5	19,6	21,2	20,8	Рентабельность по ЕБИТДА, %	
Чистая прибыль	397,3	33,0	170,9	69,8	22,9	5,8	15,5	8,8	Чистая рентабельность, %	
Активы	2 162,5	2 175,3	4 086,3	651,2	1,41	4,19	2,98	1,69	Долг/ЕБИТДА	
Оборотный капитал	(349,8)	(341,3)	456,6	52,0	1,21	3,85	2,22	1,45	Чистый долг/ЕБИТДА	
					12,0	5,2	7,4	5,1	ЕБИТДА/Процентные расходы	
Долг	988,9	932,8	1 391,7	277,9	0,46	0,43	0,34	0,43	Долг/Активы	
Собственный капитал	767,3	881,9	2 179,4	292,4	63,9	62,7	30,0	44,0	Краткосрочный долг/Долг	
					0,59	0,54	1,80	1,30	Коэффициент текущей ликвидности	

Источники: данные компаний

ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

Оценка нового выпуска. Объем нового выпуска облигаций Акрона составляет 3,5 млрд руб., выпуск будет торговаться на рынке рублевых облигаций с доходностью к двухгодичной оферте.

Долларовые еврооблигации ЕвроХима погашаются в 2012 г., – таким образом, срок их обращения на шесть месяцев превышает срок обращения бумаг Акрона. В настоящий момент доходность еврооблигаций **Euchem'12** составляет 9,5%. Если захеджировать Euchem'12 из доллара в рубль при помощи валютного форвардного контракта, мы получим увеличение доходности приблизительно на 10%, что соответствует доходности к погашению на уровне 19,5%. Это существенно превосходит ожидаемую доходность рублевых облигаций Акрона, так что иностранные инвесторы должны предпочесть хеджировать Euchem'12 в рубль, а не покупать новый выпуск Акрона.

В то же время понятно, что инвесторы на российском и внешних рынках отличаются друг от друга. Сравнив кривые Вымпелкома и Газпрома на рынке еврооблигаций и российском рынке, мы убедимся, что рублевые облигации того же кредитного качества предлагают премию в размере приблизительно 5% к долларovým бумагам. Это означает, что, если бы выпуск Euchem'12 был рублевым, в настоящий момент его доходность составила бы 14,5%. Мы уже отмечали, что различие в кредитном качестве ЕвроХима и Акрона эквивалентно как минимум двум ступеням кредитного рейтинга. Облигации с кредитным рейтингом на уровне «В» (**ТМК'11, Evraz'13**) торгуются на рынке еврооблигаций с премией в размере приблизительно 200 б.п. к Euchem'12. Таким образом, 200 б.п. – наиболее обоснованный размер премии нового выпуска Акрона к синтетической рублевой доходности Euchem'12.

КуйбышевАзот-2, рублевый выпуск с погашением в 2011 г., в настоящий момент столь низколиквиден, что оценка его рыночной позиции – чрезвычайно сложная задача. С другой стороны, последние мелкие сделки с этой бумагой совершались с доходностью на уровне приблизительно 18%.

Исходя из сказанного выше, мы рекомендуем инвесторам участвовать в аукционе по новому двухлетнему выпуску Акрона на уровне 17% УТР.

Мы рекомендуем локальным инвесторам участвовать в аукционе по новому двухлетнему выпуску Акрона на уровне 17% УТР

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, директор, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, ст. вице-президент, dov_en@uralsib.ru
Екатерина Губина, ст. вице-президент, gubinaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, вице-президент, popovdv@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, трейдер, chalovvg@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, вице-президент, samojlova@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, вед. специалист, grischenkovane@uralsib.ru
Галина Гудыма, гл. специалист, gud_gi@uralsib.ru
Анна Комова, гл. специалист, komovaav@uralsib.ru

Виктор Орехов, вице-президент, ore_vv@uralsib.ru
Ксения Харитоновна, аналитик, kharitonovko@uralsib.ru
Алексей Чекушин, аналитик, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkovs@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myr_nv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Михаил Занозин, zanozinmy@uralsib.ru

Энергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, baktinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Наталья Смирнова, smirnovana@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Редактирование/полиграфия/перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрук, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение сделать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2009