

Рублевые выпуски

YTM, %	Изменение, б.п.			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
ОФЗ 46020	8.2	-	18	25
Газпром-11	6.7	15	(53)	(84)
Вымпелком-6/7	8.9	(2)	6	38

Сырьевые рынки

	Изменение, %			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
Золото, \$/унция	1 646.1	(1.9)	(3.9)	15.9
Urals, \$/барр.	121.4	(0.3)	(1.3)	31.6
S&P Металлы, инд.	1 667.9	(0.1)	(3.8)	(16.3)
S&P C/x прод., инд.	711.1	(0.1)	(0.1)	(13.9)

Денежный рынок

RUB млрд.	Изменение			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
REPO in CBR	399.9	(66.8)	45.6	5 177 819
Corr Accounts	784.7	(27.4)	36.0	(210.0)
Deposits in CBR	124.8	(14.6)	25.0	(508.4)

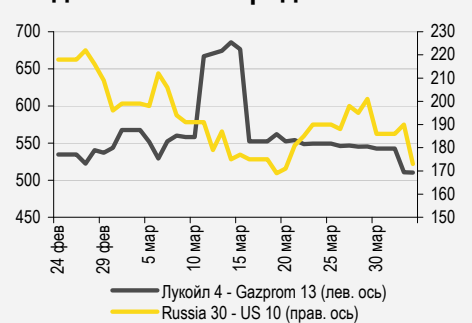
	Изменение, б.п.			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
NDF 1Y, %	5.66	(2)	22	75
MOSPrime O/N, %	5.99	22	121	424

USDRUB	Изменение, %			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
	29.20	(0.3)	(0.4)	(4.4)

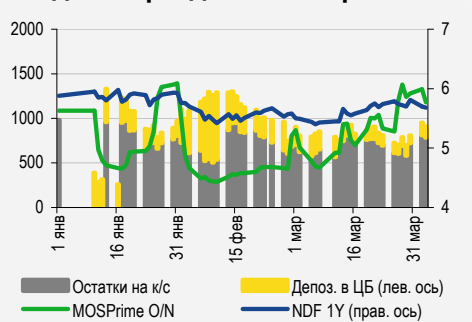
Индексы

б.п.	Изменение, б.п.			YTD
	знач.	за ден.	за мес.	
Russia 30 - UST 10	173.0	(17)	(26)	20
EMBI + Spread	333.1	(9.8)	(14.7)	44.6

Индикативные спреды



Индикаторы денежного рынка



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg, оценки УРАЛСИБа

СТРАТЕГИЯ

ВНЕШНИЙ РЫНОК

Протоколы состоявшегося 13 марта заседания комитета по открытым рынкам ФРС развеяли надежды рынка на новый раунд количественного смягчения. ВТБ (BBB/Vaa1/BBB) размещает пятилетний евробонд индикативного объема, ориентир по доходности составляет 6–6,1% – вполне привлекательный уровень. Первичный рынок еврооблигаций входит в активную фазу и должен стать основным источником дохода для инвесторов. Вчера в сегменте евробондов лидировали суверенные бумаги. стр. 2

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

Сегодня Минфин предложит пятнадцатилетние ОФЗ 26207 (YTM 8,13%), объем предложения будет внушительным и составит 20 млрд руб. Ориентир 8,1–8,2% подразумевает премию ко вторичному рынку. РСХБ (-/Vaa1/BBB) размещает выпуск РСХБ-16 объемом 10 млрд руб и с трехлетней офертой, ориентир 8,4–8,6% интересен и по нижней границе. Обновляем наши рекомендации по корпоративному сегменту. стр. 3

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Объем средств в системе остается стабильным, однако ситуация с ликвидностью по-прежнему напряженная. Мы ожидаем, что сегодня рубль может частично скорректироваться относительно предыдущей сессии на фоне укрепления доллара на глобальных рынках. Российская валюта, вероятно, будет торговаться в диапазоне 29,35–29,45 руб./долл. стр. 5

МАКРОЭКОНОМИКА

Министр экономического развития Эльвира Набиуллина заявила, что в случае сохранения сырьевой структуры российской экономики темпы экономического роста в России снизятся до 2–3% в год в долгосрочной перспективе. Набиуллина выступила за создание новой – инновационной и бизнес-ориентированной экономики. Мы разделяем эти взгляды, однако отмечаем, что экономический рост будет сдерживать отсутствие институциональных реформ. стр. 6

По данным министра финансов Антона Силуанова, в марте профицит федерального бюджета составил 125 млрд руб. Мы не исключаем, что Минфин пересмотрит прогноз цен на нефть в сторону повышения, что впоследствии приведет к росту расходов бюджета. Мы ожидаем, что в 2012 г. федеральный бюджет будет сведен с дефицитом, равным 1,6% ВВП, однако не исключаем вероятность более хорошего показателя. стр. 6

НОВОСТИ ЭМИТЕНТОВ

ММК (-/VA3/BB+)

Миноритарный акционер ММК пытается помешать приобретению Flinders Mines. Арбитражный суд в качестве обеспечительной меры вынес определение о запрете исполнения сделки. Мы оцениваем вероятность отмены сделки как низкую. Между тем потенциальные последствия отмены можно оценить двояко: отрицательно с точки зрения долгосрочного развития компании, но положительно для держателей облигаций в краткосрочной перспективе. Облигации ММК, на наш взгляд, торгуются на справедливых уровнях. стр. 8

РусГидро (BB+/VA1/BB+)

По информации «Коммерсанта», объявленная в начале года сделка по покупке госкорпорацией ВЭБ пакета акций РусГидро отложена на неопределенное время. Новость негативная для РусГидро, облигации не представляют интереса. стр. 8

ВКРАТЦЕ

Мечел вновь открывает книгу заявок на участие в размещении пяти выпусков биржевых облигаций в общей сложности на 15 млрд руб. Книга будет открыта сегодня с 11:00 до 12:00 по московскому времени. Ориентиры организаторов по доходности неизвестны.

RUSSIAN INFORMER

Новости и комментарии, относящиеся к рынку акций, см. в нашем ежедневном издании **Russian Informer**.

СТРАТЕГИЯ

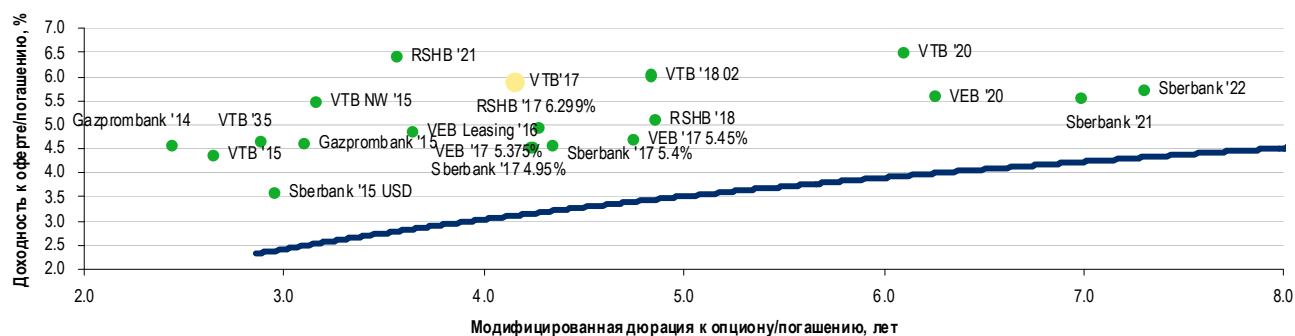
Внешний рынок

Необоснованные надежды на новый раунд количественного смягчения развеяны. Вчера были опубликованы протоколы состоявшегося 13 марта заседания комитета по открытым рынкам ФРС США, согласно которым ФРС вполне удовлетворена результатами своей политики и будет принимать новые меры по стимулированию экономики, только если инфляция упадет ниже 2% или темпы экономического роста существенно замедлятся. Обоснованность надежд на новый раунд количественного смягчения на фоне приемлемых темпов роста экономики и занятости в США с самого начала вызывала вопросы, но теперь эти надежды полностью развеяны. Рынок UST отреагировал ростом доходностей – 10-летние бумаги выросли на 10 б.п., – хотя программы по сдерживанию роста доходностей и обеспечению ликвидности продолжают действовать. На наш взгляд, новый раунд количественного смягчения возможен только в рамках согласованных действий ключевых ЦБ мира, в случае если ситуация в Европе станет катастрофической. В данный момент ситуация с европейским долговым кризисом улучшилась, поэтому вероятность таких действий в ближайшие месяцы не слишком высока. Мы не ожидаем значительной динамики рынка до публикации данных по занятости в США в пятницу.

VTB размещает пятилетний евробонд. VTB (BBB/Vaa1/BBB) размещает пятилетний евробонд в долларах. Объем индикативный, сегодня должен состояться окончательный прайсинг. Вчера был опубликован ориентир по доходности, который составил 6–6,1%. Наиболее близкими по дюрации к размещаемому выпуску являются облигации VTB'18 (YTM 6,04%), которые торгуются со спредом к долларovým свопам в размере 455 б.п. и вчера подорожали почти на 90 б.п. Пятилетние долларové свопы сегодня утром котируются с доходностью 1,35%. Таким образом, справедливым уровнем доходности для нового евробонда VTB'17 мы считаем где-то 5,9%. Книга заявок, по нашему мнению, будет закрыта не выше 6%, а объем размещения может составить 500–700 млн долл., однако не исключено, что банк займет и 1 млрд долл., так как спрос на выпуск уже превысил 5 млрд долл. Как показано на графике ниже, доходность выпусков VTB сейчас несколько выше, чем остальных квазисуверенных банков, расширение спредов отчасти было вызвано началом размещения нового выпуска. Мы считаем текущие уровни несколько завышенными и ждем снижения доходностей бумаг VTB, в том числе и нового выпуска, который мы расцениваем как привлекательный.

Новый выпуск VTB'17 выглядит интересно, как и бумаги эмитента в целом

Квазисуверенные банки и суверенная кривая



Источник: Bloomberg, оценки Уралсиба

Суверенные бумаги вновь лидировали, первичный рынок в активной фазе. Вчера спред суверенного выпуска Russia'30 к 10 UST резко сузился, на 17 б.п. до 170 б.п., на фоне существенного роста доходности 10 UST с 2,18% до 2,3%, а цена Russia'30 (YTM 4%) выросла на 34 б.п. до 120% от номинала. Лидером на рынке вновь стал суверенный сегмент, выпуск Russia'42 (YTM 5,5%) подорожал на 80 б.п., Russia'28 (YTM 5,3%) – на 65 б.п. В корпоративном сегменте активность была невысокой, в первом эшелоне GAZPRU'34 (YTM 6,4%) потерял 25 б.п., а GAZPRU'16 (YTM 3,9%), SBERRU'14 (YTM 2,4%), RURAIL'22 (YTM 5,5%), наоборот, выросли в цене в среднем на 20 б.п. Во втором эшелоне спрос инвесторов сосредоточился в длинных бумагах Северстали, цена которых поднялась примерно на 20 б.п., и компании VimpelCom – VIP'21 (YTM 7,9%) и VIP'22 (YTM 7,9%) подорожали на 35 б.п. Как мы и ожидали, после размещения суверенных бумаг первичный рынок входит в активную фазу, уже в ближайшее время разместить евробонды должны Евраз (B+/Ba3/BB-), Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-) и Распадская (-/B1/B+), которая хочет занять порядка 500 млн долл. Возможность возвращения на долларový рынок заимствований рассматривает и АФК Система

(BB/Вa3/BB-), погасившая последний долларовый выпуск в 2008 г. Она может предложить новые бумаги уже в мае. Мы считаем, что теперь первичный рынок станет основным источником доходов для инвесторов. Сегодня внешний фон предполагает открытие торгов снижением: фьючерсы на американские индексы торгуются в красной зоне, а азиатские рынки движутся разнонаправленно.

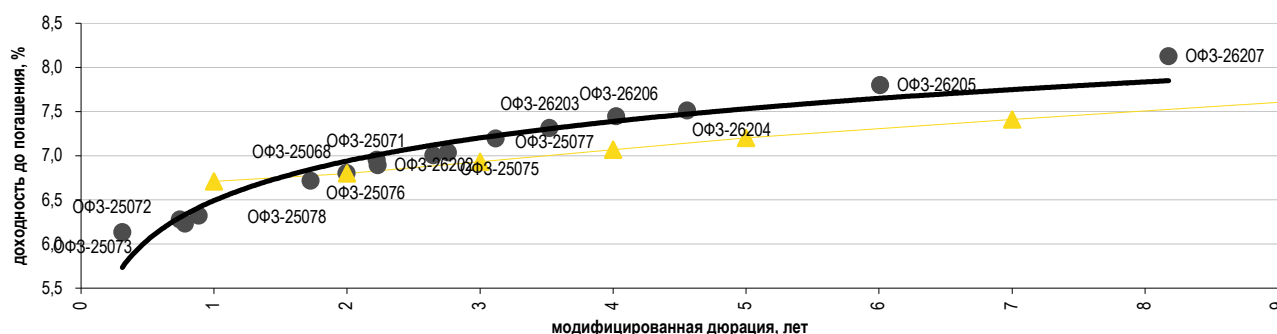
Антон Табах, CFA, tabakhav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Внутренний рынок

Аукцион ОФЗ станет важным индикатором. На сегодняшнем аукционе Минфин предложит инвесторам пятнадцатилетний выпуск ОФЗ 26207 (УТМ 8,13%), объем предложения будет довольно существенным и составит 20 млрд руб. Предыдущий аукцион по выпуску в конце февраля стал дебютом бумаги на рынке, который прошел довольно успешно: при пятикратном спросе удалось разместить практически всю запланированную сумму, а именно 9,8 млрд руб. из 10 млрд руб. Доходность выпуска при первичном размещении сложилась на уровне 8,33%, с того момента ОФЗ 26207 подорожали и вчера сделки совершались в диапазоне 8,10–8,15%. Минфин опубликовал ориентир, который составляет 8,1–8,2%, то есть финансовое ведомство готово предоставить инвесторам небольшую премию ко вторичному рынку. Мы считаем предоставление премии на сегодняшнем аукционе весьма вероятным – это поддержит спрос: во-первых, выпуск длинный, во-вторых, ликвидность только начала восстанавливаться после уплаты налогов, в-третьих, выпуск является неликвидным. Как видно на графике ниже, ОФЗ 26207 предлагают премию к кривой ОФЗ порядка 20 б.п., а их премия к кривой рублевых свопов составляет около 60 б.п. Мы считаем выпуск интересным, однако явным недостатком бумаги является низкая ликвидность. Тем не менее, мы рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе, так как по мере доразмещения ОФЗ 26207 на рынке их ликвидность увеличится. Важность сегодняшнего аукциона для рынка заключается в том, что по его итогам можно будет судить об отношении инвесторов к длинной дюрации. К тому же ликвидность в сегменте госбумаг должна заметно вырасти по мере либерализации рынка, так, вчера глава долгового департамента Минфина Константин Вышковский оценил потенциал роста доли нерезидентов на внутреннем рынке до 25% с нынешних 3%. Вчера цены на рынке выросли в среднем на 10 б.п., однако ОФЗ 26207 (УТМ 8,13%) стали единственным аутсайдером и подешевели на 22 б.п.

ОФЗ 26207 выглядят вполне интересно, но пока неликвидны

Кривая доходностей ОФЗ и кривая рублевых свопов



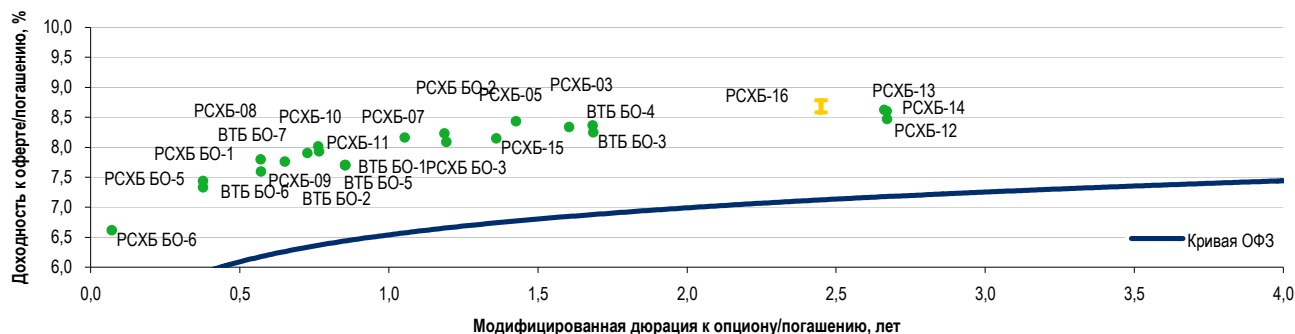
Источники: ММВБ, Bloomberg

РСХБ размещает выпуск РСХБ-16 объемом 10 млрд руб. Россельхозбанк (-/Ваa1/BBB) планирует 9 апреля в 11.00 приступить к сбору заявок на выпуск классических облигаций 16-й серии объемом 10 млрд руб. Книга заявок будет закрыта в 17.00 11 апреля, а размещение выпуска на бирже должно состояться 16 апреля. Выпуск является десятилетним, однако по нему предусмотрена оферта через три года. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 8,4–8,6%, что подразумевает доходность к оферте 8,58–8,78% и премию к кривой ОФЗ порядка 150–170 б.п. Россельхозбанк – активный участник рублевого долгового рынка, в обращении у него находятся 13 выпусков классических облигаций общим объемом 90 млрд руб., а так же пять выпусков биржевых облигаций общим объемом 35 млрд руб. Наиболее близкими по дюрации к новому РСХБ-16 являются РСХБ-12 (УТР 8,52%), РСХБ-13 (УТР 8,55%) и РСХБ-14 (УТР 8,55%), спред которых к кривой ОФЗ составляет порядка 130 б.п. Исходя из этого, заявленные ориентиры

нового РСХБ-16 представляются нам интересными на всем диапазоне, и мы рекомендуем принимать участие в размещении, однако не исключено, что в ходе сбора заявок ориентиры будут понижены.

Ориентиры нового РСХБ-16 интересны на всем диапазоне

Доходности некоторых квазисуверенных российских банков по состоянию на 03.04.2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Рекомендации в корпоративном сегменте.

- Консервативным инвесторам, подбирающим в свой портфель бумаги инвестиционного уровня, мы рекомендуем обратить внимание на выпуски Газпромнефти (ВВВ-/Ваа3/-) – Газпромнефть БО-05 и Газпромнефть БО-06 (УТМ 7,7% на 12,4 месяца), и Газпрома (ВВВ/Ваа1/ВВВ) – Газпром-13 (УТР 7% на 2,9 месяца) и ГазпромКапитал-3 (УТР 7,6% на 7,6 месяца), которые мы считаем интересными с точки зрения удержания до оферты или погашения. В качестве альтернативы суверенного риска нам нравится выпуск ФСК (ВВВ/Ваа2/-) ФСК-19 (УТР 8,6% на 75,6 месяца), который является довольно ликвидным и торгуется со спредом 110 б.п. к ОФЗ.
- Среди выпусков с рейтингами «ВВ» или «ВВ-» мы рекомендуем обратить внимание на новые выпуски VimpelCom Ltd. (ВВ/Ва3/-) – Вымпелком-1, Вымпелком-2, Вымпелком-4 (УТР 9,05% на 35,8 месяца), которые были размещены с премией порядка 20 б.п. ко вторичному рынку и уже в ближайшее время начнут торговаться. Также нам нравятся выпуски Евраз (В+/Ва3/ВВ-) – ЕвразХолдинг-2 и ЕвразХолдинг-4 (УТР 9,3% на 43 месяца), СибМетИнвест-1 и СибМетИнвест-2 (УТР 9% на 30,7 месяца), которые в настоящий момент торгуются со спредом к кривой ОФЗ порядка 200 б.п., тогда как мы считаем, что справедливый уровень спреда составляет 150 б.п. На фоне бумаг Евраза интересно выглядят и новые выпуски Металлоинвеста (-/Ва3/ВВ-) – Металлоинвест-01, Металлоинвест-05 и Металлоинвест-06 (УТР 9,2% на 35,7 месяца), которые в данный момент еще на обращаются на вторичном рынке. Размещение Металлоинвеста прошло на уровне кривой Евраза, тогда как с учетом нашего позитивного взгляда на бумаги последнего и намного более высокого кредитного качества Металлоинвеста мы считаем, что доходности бумаг Металлоинвеста должны быть ниже выпусков Евраза.
- Среди высокодоходных бумаг мы рекомендуем бумаги НК Альянс (В+/-/В), Альянс НК-3 (УТР 9,25% на 16 месяцев), Альянс НК БО-01 (УТМ 9,3% на 22,3 месяца), выпуски ЛСР (-/В2/В) ЛСР БО-03 ЛСР (УТМ 11,9% на 23,7 месяца) БО-05 (УТМ 12,1% на 27,8 месяца). Нам также нравятся недавно размещенные выпуски НПК (-/В1/-), НПК БО-01 и НПК БО-02 (УТМ 10% на 35 месяцев). Мы обращаем внимание и на выпуски Русала (NR) РУСАЛ Братск-7 (УТР 11,5% на 23,1 месяца) и РУСАЛ Братск-8 (УТР 11,7% на 36,6 месяца), которые имеют самые высокие доходности в металлургическом секторе. А также на выпуск Ренова-СтройГруп (NR) РСГ-1 (УТР 11,7% на 8,9 месяца), фактором роста которого может стать присвоение эмитенту кредитного рейтинга.

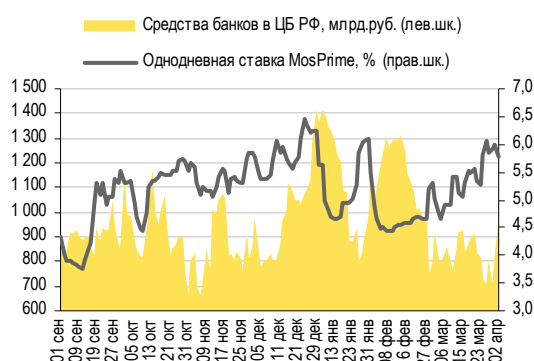
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Объем средств в системе изменился незначительно

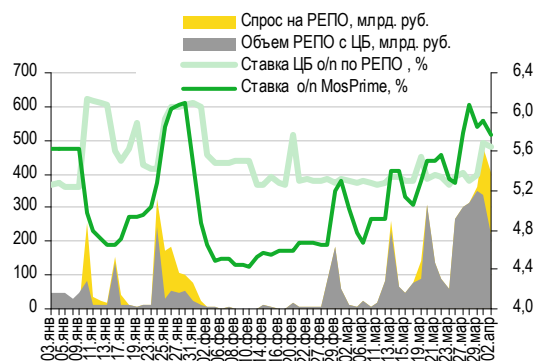
Ситуация с ликвидностью остается напряженной. Вчера уровень средств на счетах в ЦБ снизился на 8,5 млрд руб. до 901,0 млрд руб. Остатки на корсчетах кредитных организаций в Банке России сократились на 43,6 млрд руб. до 741,1 млрд руб., а депозиты банков в ЦБ увеличились на 35,1 млрд руб. до 159,9 млрд руб. Ставки на рынке межбанковских кредитов резко пошли вверх, в частности индикативная ставка MosPrime по однодневным кредитам выросла сразу на 22 б.п. до 5,99%. Объем однодневных сделок РЕПО с ЦБ практически не изменился относительно предыдущей сессии и составил 219,1 млрд руб., вплотную приблизившись к установленному регулятором лимиту в 220 млрд руб. Средняя однодневная ставка РЕПО снизилась на 3 б.п. до 5,62%. Спрос со стороны банков на семидневные РЕПО оказался значительным – его фактический объем достиг 306,3 млрд руб. По нашему мнению, тенденция в ближайшее время сохранится.

Совокупные средства банков в ЦБ РФ, млрд руб., и однодневная ставка MosPrime, %



Источники: ЦБ РФ

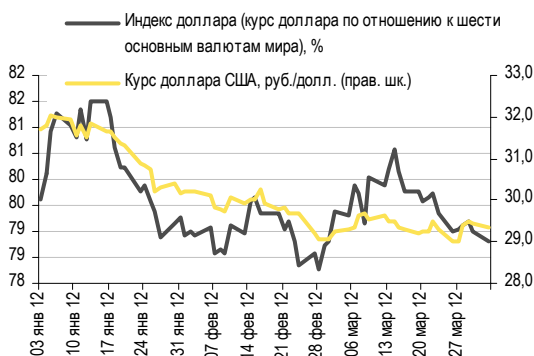
Объем операций РЕПО с ЦБ и однодневные ставки по РЕПО и на МБК



Источники: ЦБ РФ

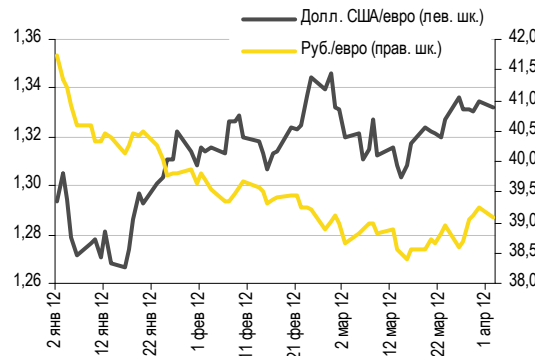
Рубль укрепился. Во вторник рубль уверенно шел вверх – на ММВБ он подорожал по отношению к доллару на 21 копейку до 29,15 руб./долл. Ему также удалось потеснить на 16 копеек евро, закрывшись на уровне 38,91 руб./евро ввиду ослабления европейской валюты на глобальных рынках. Стоимость бивалютной корзины выросла на 19 копеек до 33,54 руб. Сегодня рубль может частично скорректироваться на фоне укрепления доллара на международных рынках. Поэтому мы ожидаем, что российская валюта будет торговаться в диапазоне 29,35–29,45 руб./долл.

Курс руб./долл. и индекс доллара



Источники: Bloomberg, ММВБ

Курс евро относительно доллара США и рубля



Источники: Bloomberg, ММВБ

Антон Табах, CFA, tabakhav@uralsib.ru

МАКРОЭКОНОМИКА

Набиуллина выступает за новую модель экономического развития России

При сохранении нынешней модели экономической рост в

России замедлится. Вчера министр экономического развития РФ Эльвира Набиуллина заявила, что при сохранении сырьевой структуры экономики, неконкурентоспособных институтов и проблемного инвестиционного климата темпы экономического роста в России, которые сейчас составляют 4–5% в год, снизятся до 2–3%. По мнению Набиуллиной, замедление может произойти «достаточно быстро», а низкие темпы роста «неприемлемы», поскольку означают сокращение доли России в мировой экономике.

Правительство выступает за существенное увеличение расходов на НИОКР, вложений в человеческий капитал и привлечение инвестиций.

Чтобы стимулировать долгосрочный рост, Набиуллина предлагает перейти к новой модели экономического развития – к инновационной, предпринимательско ориентированной экономике. Создание новой экономики потребует, в частности, существенного увеличения расходов на НИОКР, образование и здравоохранение, а также значительного притока капитальных инвестиций. Набиуллина подчеркнула, что финансировать дополнительные расходы должен в первую очередь частный сектор, а не государство. Остается, однако, неясным, как правительство намерено стимулировать приток частных средств в указанные сектора. Частично этого можно добиться в рамках налогового маневра – Набиуллина предложила с 2014 г. снизить ставку страховых платежей с текущих 30% до 28% (включая снижение налога на зарплаты, превышающие 512 тыс. руб., с 10% до 5% с целью поддержки высокотехнологичных секторов).

Ключ к успеху – институциональные реформы. Мы полностью поддерживаем взгляды, высказанные министром Набиуллиной, однако хотели бы отметить, что строительство инновационной, бизнес-ориентированной экономики в значительной мере зависит от успеха институциональных реформ в России. Эти реформы включают уменьшение степени госрегулирования, приватизацию, совершенствование судебно-правовой системы и радикальное снижение уровня коррупции. Хотя все эти преобразования значатся в повестке дня избранного президента Владимира Путина, мы сомневаемся, что они будут реализованы. Глубокие реформы означают радикальное изменение основополагающих государственных институтов и замену большого количества коррумпированных чиновников, что встретит сильное сопротивление со стороны госаппарата на всех уровнях. Исходя из вышесказанного, мы сохраняем наш долгосрочный прогноз, предусматривающий рост экономики на 2–3% в год и основанный на предпосылке, что сырьевая структура, неконкурентоспособные институты и плохой инвестиционный климат в течение нового президентского срока Владимира Путина будут сохраняться.

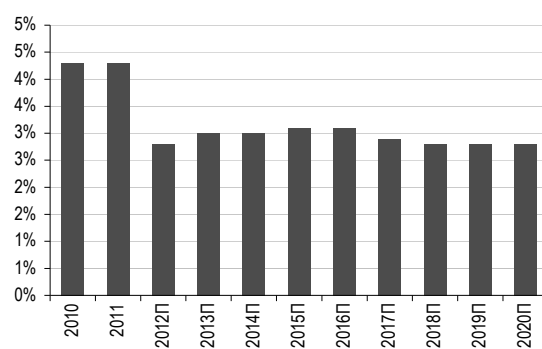
Профицит федерального бюджета в марте составил 125 млрд руб.

Весна, похоже, началась... По предварительной оценке, представленной вчера министром финансов Антоном Силуановым, профицит федерального бюджета в марте составил 125 млрд руб. По итогам первых двух месяцев 2012 г. дефицит федерального бюджета оказался равным 245,3 млрд руб., или 3% ВВП. При этом окончательные цифры оказались гораздо хуже предварительных, согласно которым дефицит бюджета должен был составить 1,5% ВВП.

...доходы бюджета в марте, по всей видимости, значительно возросли. Окончательные и подробные данные будут представлены Минфином в середине апреля. Однако уже сейчас мы можем предположить, что расходы федерального бюджета в марте составили около 1,1 трлн руб., что почти соответствует январскому (1,03 трлн руб.) и февральскому (1,08 трлн руб.) уровням. Мы полагаем, что в марте доходы бюджета восстановились и составили порядка 1,2 трлн руб. после резкого сокращения в феврале – на 24% месяц к месяцу до 806 млрд руб. За месяц значительно выросли доходы от нефтегазового сектора. Причины роста состоят в том, что в марте больше дней, чем в феврале, экспортные поставки нефти выросли, по данным ЦДУ ТЭК, на 6%, а средняя цена Urals возросла на 2,6% за месяц до 122 долл./барр. Мы

Российская экономика будет расти умеренными темпами

Реальный рост ВВП в 2010-2020П, %



Источники: Росстат, оценка УРАЛСИБа

полагаем, что доходы от отраслей, не связанных с нефтегазовым сектором, в марте также увеличились: во-первых, после сезонного спада в феврале увеличились сборы налогов, во-вторых, бюджет, вероятно, получил доход от ЦБ, а также доходы от управления средствами фонда Национального благосостояния, которые в феврале оказались нулевыми.

Расходы могут быть увеличены. По нашей оценке, в 2012 г. дефицит бюджета составит 1,6% ВВП при условии среднегодовой цены на нефть марки Urals на уровне 98,5 долл./барр., однако наш прогноз может оказаться консервативным, поскольку нефтяные цены остаются очень высокими, в результате чего бюджет может оказаться сбалансированным. По расчетам Минфина, основанным на прогнозе среднегодовой цены Urals 100 долл./барр., бюджет будет сведен с дефицитом 1,5% ВВП. Однако вчера Минэкономразвития повысило свой прогноз среднегодовой цены на нефть в 2012 г. со 100 долл./барр. до 115 долл./барр. По нашему мнению, существует высокая вероятность того, что Минфин последует примеру МЭРТ и также обновит прогноз цены на Urals. Таким образом, позднее бюджетные расходы могут возрасти, что выглядит логичным, поскольку в ходе предвыборной кампании была дано много обещаний, выполнение которых потребует значительных средств. Антон Силуанов также заявил, что в 2012 г. бюджет может быть сведен даже с профицитом, хотя такая вероятность существует только при условии, что значительная часть предвыборных обещаний останется невыполненной.

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

НОВОСТИ ЭМИТЕНТОВ

ММК (-/Ва3/BB+)**Миноритарный акционер ММК хочет помешать приобретению Flinders Mines**

Суд приостановил исполнение сделки. Во вторник ММК сообщил, что Арбитражный суд Челябинской области вынес определение о запрете исполнения решения совета директоров компании в отношении сделки по покупке стопроцентного пакета акций Flinders Mines. Истцом выступает один из миноритариев ММК, считающий, что потенциальная сделка ущемляет его интересы как акционера, поскольку предполагает дополнительные финансовые и операционные риски и негативно скажется на доходности компании. Исковое заявление поступило 29 марта 2012 г., а уже на следующий день суд в качестве обеспечительной меры вынес определение о запрете исполнения сделки. ММК подчеркивает, что действовал исключительно в рамках закона и считает иск необоснованным. Компания проинформировала Flinders Mines о последних событиях, и в настоящий момент стороны проводят совместную оценку сложившейся ситуации. Дата назначенного судебного заседания не сообщается.

Потенциальный срыв сделки можно рассматривать с двух сторон. На наш взгляд, вероятность того, что иск приведет к срыву сделки, в настоящий момент низкая, особенно учитывая лоббистские возможности бенефициара ММК. Между тем сроки завершения сделки (ее предполагалось закрыть до конца апреля) могут быть сдвинуты. Приобретение железорудной Flinders Mines отвечает долгосрочным интересам российской компании, так как позволит ей отчасти решить проблему низкой обеспеченности сырьем и захеджировать большую часть ценовых рисков. С другой стороны, в краткосрочной перспективе ММК придется выплатить около 580 млн долл. за покупку актива (ранее уже появлялась информация, согласно которой компания может привлечь кредит Газпромбанка в размере 600–700 млн долл.). Кроме того, возрастет объем требуемых капложений, который в рамках проектах Flinders Mines оцениваются в 1,3 млрд долл. до 2014 г. Учитывая, что в последнее время долговая нагрузка компании росла, а к концу года отношение долга к EBITDA, по предварительным данным менеджмента, может превысить 3,0, отмена сделки стала бы краткосрочным позитивным фактором для держателей облигаций. Повторим, что считаем такую вероятность невысокой.

Облигации оценены справедливо. На текущем этапе поступившая новость носит нейтральный характер для держателей облигаций ММК. В настоящий момент бумаги компании торгуются со средним спредом к ОФЗ в размере 160–170 б.п., что выше соответствующего показателя до начала активных распродаж на рынке во второй половине 2011 г. По нашему мнению, текущий уровень оценки выглядит вполне обоснованным, принимая во внимание ухудшение кредитных метрик ММК в последний год.

Андрей Кулаков, CFA, FRM, kulakovan@uralsib.ru

РусГидро (BB+/Ba1/BB+)**ВЭБ повременит с покупкой акций РусГидро**

Надежда на деньги ВЭБа не оправдалась. По информации «Коммерсанта», объявленная в начале года сделка по покупке госкорпорацией ВЭБ пакета акций РусГидро отложена на неопределенное время. Напомним, что в январе стало известно о планирующейся покупке ВЭБом 11,02% акций РусГидро за 63,1 млрд руб., которые предполагалось направить на финансирование инвестиционной программы энергетической компании. Важным условием сделки было отсутствие у РусГидро обязанности по обратному выкупу этого пакета, если цена акций вырастет в течение трех лет до уровня нормы доходности, установленной ВЭБом. По сведениям издания, на наблюдательном совете ВЭБа 2 апреля было решено отложить рассмотрение вопроса о сделке на неопределенное время, кроме того, с большой долей вероятности она и вовсе будет отменена.

Облигации интереса не представляют. Новость негативная для РусГидро – теперь компании придется самой занимать средства на инвестпрограмму, что существенно увеличит ее долговую нагрузку (0,8 Долг/EBITDA по итогам 2011 г.). Также потенциальный отказ от сделки свидетельствует о том, что ВЭБ негативно смотрит на перспективы РусГидро после проведения всех оценок и проверок. Локальные выпуски торгуются практически на уровне кривой ФСК ЕЭС, и в свете предстоящего роста долговой нагрузки не представляют интереса. Доходность рублевого евробонда – одна из самых высоких среди рублевых еврооблигаций, однако эта бумага, на наш взгляд, торгуется на вполне справедливых уровнях – премия к сравнимым выпускам Рооссельхозбанка (BBB/Baa1) составляет около 35 б.п.

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

КАЛЕНДАРЬ ПРЕДСТОЯЩИХ СОБЫТИЙ

Долговой рынок

4 апреля	Погашение КБ Ренессанс Капитал-02 (3 млрд руб.).
5 апреля	Погашение ЕЭСК-02 (1 млрд руб.).
12 апреля	Размещение Татфондбанк-БО-05 (2 млрд руб.).
11 апреля	Оферта Банк Зенит БО-01 (5 млрд руб.).
12 апреля	Размещение Банк Зенит-БО-07 (5 млрд руб.). Размещение МЕТКОМБАНК-01 (2 млрд руб.). Оферта РЖД-14 (15 млрд руб.). Погашение Мосмарт-Финанс-01 (2 млрд руб.).
13 апреля	Оферта СБ Банк-04 (1,5 млрд руб.). Погашение Банк Русский стандарт-08 (5 млрд руб.).
17 апреля	Погашение Чувашия-31006 (1 млрд руб.).
18 апреля	Размещение ИнтрастБанк-01 (0,5 млрд руб.). Погашение Ленэнерго-03 (3 млрд руб.).
19 апреля	Размещение ТКС БО-04 (1,5 млрд руб.). Погашение ОГК-2 02 (5 млрд руб.). Погашение Желдорипотека-02 (2,5 млрд руб.).
20 апреля	Оферта Объединенные кондитеры-Финанс-02 (3 млрд руб.). Погашение НКНХ-2012 (101,4 млн долл.).
23 апреля	Оферта Моссельпром Финанс-02 (1,5 млрд руб.). Оферта Мой Банк-05 (5 млрд руб.). Оферта Тензор-Финанс БО-01 (0,3 млрд руб.). Оферта Восточный Экспресс Банк БО-05 (2 млрд руб.). Оферта Газпром-2019 (2250 млн долл.). Погашение Газпром-2012 (500 млн долл.).
24 апреля	Оферта АК БАРС БАНК 04 (5 млрд руб.).
25 апреля	Погашение МКБ-05 (2 млрд руб.). Погашение Бизнес Альянс-2012 (8,3 млрд руб.).
26 апреля	Оферта ГСС БО-02 (3 млрд руб.). Оферта ЧТП- 03 (8 млрд руб.).
27 апреля	Оферта Каспийская Энергия Финанс-01 (1 млрд руб.). Оферта Первобанк БО-01 (1,5 млрд руб.). Оферта ЖКФ Банк БО-01 (3 млрд руб.).
30 апреля	Погашение Россельхозбанк-2012 (150 млн франков).

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ

Дата оферты	Выпуск	Объем выпуска, млн руб.	Цена оферты, %	Ставка предыдущег о купона, %	Новая ставка купона, %	Дата следующей оферты / погашения
11.04.12	Банк Зенит БО-01	5 000	100	7,1	7,5	7 апреля 2013
12.04.12	РЖД-14	15 000	100	9,98	-	7 апреля 2015
13.04.12	СБ Банк-04	1 500	100	10,0	11,0	8 октября 2013
20.04.12	Объединенные кондитеры-Финанс-02	3 000	100	10,5	-	-
	Моссельпром Финанс-02	1 500	100	12,25	-	-
	Мой Банк-05	5 000	100	10,0	-	-
23.04.12	Тензор-Финанс, БО-01	300	100	12,0	-	-
	Восточный Экспресс Банк БО-05	2 000	100	9,0	-	-
	Газпром-2019	USD2 250	100	9,25	9,25	23 апреля 2019
24.04.12	АК БАРС БАНК-04	5 000	100	8,25	-	-
26.04.12	ГСС БО-02	3 000	100	7,5	-	-
	ЧТПЗ-03	8 000	100	8,0	-	-
27.04.12	Каспийская Энергия Финанс-01	1 000	100	12,5	-	-
	Первобанк БО-01	1 500	100	8,1	-	-
	ХКФ Банк БО-01	3 000	100	9,88	-	-

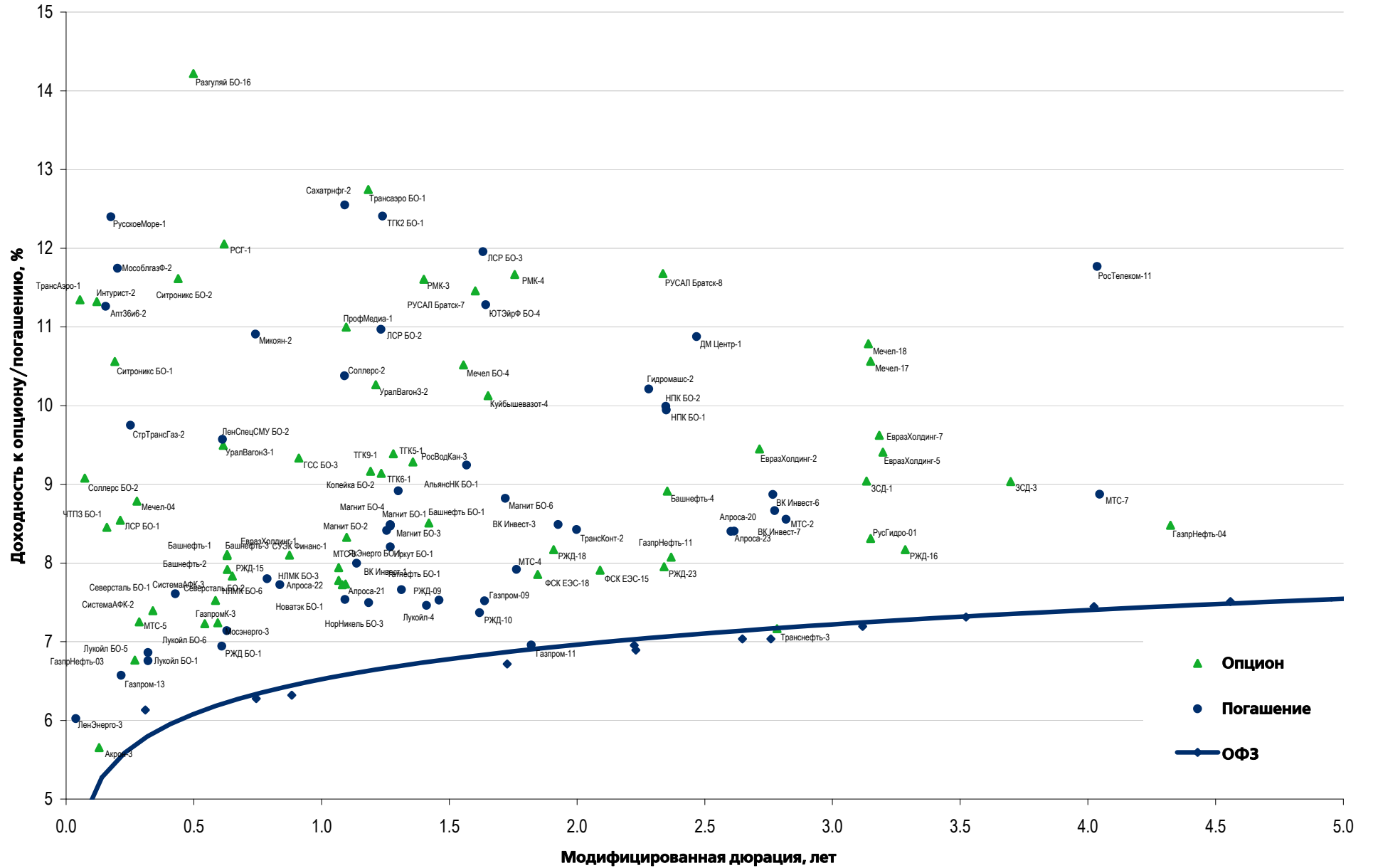
Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, шт	Котировки		Доходность, %			Дюр, лет	Рейтинг F/M/S	Сектор	
			кулона	оферты	погаш	офрт	погаш				покупка	продажа	офрт	погаш	текущ				
КОРПОРАТИВНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ																			
Уралсиб ЛК БО-3	1 751 R	9.50	01.05.12		29.10.13		18.9				100.00	100.20				BB-/I	Финансы		
Уралсиб ЛК БО-4	2 500 R	8.50	05.04.12		03.07.14		27.0									BB-/I	Финансы		
Уралсиб ЛК БО-5	3 000 R	11.50	10.05.12		05.02.15		34.1	101.20	0.06	34 479	101.20	101.30		11.01	11.18	1.19	BB-/I	Финансы	
Уралсиб ЛК БО-6	3 000 R	11.50	15.05.12		10.02.15		34.3				100.00	101.00					BB-/I	Финансы	
Уралсиб ЛК БО-9	1 500 R	11.50	22.05.12		17.02.15		34.5	101.06		1 050	101.00	101.20		11.53	11.23	2.21	BB-/I	Финансы	
Уралсиб-4	5 000 R	8.75	14.09.12	19.09.13	10.03.17	17.6	59.2	99.99	0.03	11 500	99.96	99.99	8.94		8.71	1.27	BB-/Ba3/BB-	Финансы	
Формат-1	1 000 R	17.00	07.06.12	11.06.12	06.12.12	2.3	8.1											Строительство	
Фортум-2	5 000 R	6.50	08.08.12		06.02.13		10.2											Электроэнерг.	
ФСК ЭЭС-06	10 000 R	7.15	25.09.12	27.09.13	15.09.20	17.8	101.5				99.70	100.00					/Baa2/BBB	Электроэнерг.	
ФСК ЭЭС-07	5 000 R	7.50	27.04.12	26.10.15	16.10.20	42.8	102.5				98.30	98.90					/Baa2/BBB	Электроэнерг.	
ФСК ЭЭС-08	10 000 R	7.15	25.09.12	27.09.13	15.09.20	17.8	101.5				99.50	100.20					/Baa2/BBB	Электроэнерг.	
ФСК ЭЭС-09	5 000 R	7.99	27.04.12	24.10.17	16.10.20	66.7	102.5				98.00	98.60					/Baa2/BBB	Электроэнерг.	
ФСК ЭЭС-10	10 000 R	7.75	25.09.12	25.09.15	15.09.20	41.8	101.5				99.20	99.75					/Baa2/BBB	Электроэнерг.	
ФСК ЭЭС-11	10 000 R	7.99	27.04.12	24.10.17	16.10.20	66.7	102.5				98.00	98.70					/Baa2/BBB	Электроэнерг.	
ФСК ЭЭС-13	10 000 R	8.50	03.07.12		22.06.21		110.7					100.00						/Baa2/BBB	Электроэнерг.
ФСК ЭЭС-15	10 000 R	8.75	26.04.12	29.10.14	12.10.23	30.9	138.4	102.32	0.10	1	101.94	102.32	7.91		8.24	2.09	/Baa2/BBB	Электроэнерг.	
ФСК ЭЭС-18	15 000 R	8.50	11.06.12	16.06.14	27.11.23	26.4	139.9	101.55	0.35	1	101.50	101.55	7.85		8.16	1.85	/Baa2/BBB	Электроэнерг.	
ФСК ЭЭС-19	20 000 R	7.95	19.07.12	19.07.18	06.07.23	75.6	135.2										/Baa2/BBB	Электроэнерг.	
ХКФБ БО-1	3 000 R	9.88	24.04.12	27.04.12	22.04.14	0.8	24.6	100.11		2 000	100.07	100.15	8.10		9.68	0.05	BB-/Ba3/отзван	Финансы	
ХКФБ БО-3	4 000 R	7.90	24.04.12	25.10.13	22.04.14	18.7	24.6				98.25	99.80					BB-/Ba3/отзван	Финансы	
ХКФБ-5	4 000 R	8.50	18.04.12		17.04.13		12.5											BB-/Ba3/отзван	Финансы
ХКФБ-6	5 000 R	7.75	12.06.12	14.12.12	10.06.14	8.4	26.2	99.74	(0.01)	31 094	99.74	99.80	8.39		7.74	0.62	BB-/Ba3/отзван	Финансы	
ХКФБ-7	5 000 R	9.00	26.04.12	02.05.12	23.04.15	1.0	36.7	100.11	(0.01)	74 600	100.09	100.13	7.37		8.84	0.06	BB-/Ba3/отзван	Финансы	
ХМ Банк-2	3 000 R	6.25	13.06.12	14.06.12	12.06.13	2.4	14.3				98.75	104.00					/Ba3/отзван	Финансы	
ЦентриИнв БО-1	1 500 R	8.40	19.06.12	19.12.12	17.06.14	8.5	26.5										/Ba3/отзван	Финансы	
ЦентриИнв БО-5	1 000 R	8.40	19.06.12	19.12.12	17.06.14	8.5	26.5										/Ba3/отзван	Финансы	
ЦентриИнв-2	3 000 R	9.25	26.06.12	29.06.12	24.06.14	2.9	26.7										/Ba3/отзван	Финансы	
Черкизово БО-3	3 000 R	8.25	11.05.12		08.11.13		19.2				98.85	99.13					/B2/отзван	Потреб. тов.	
ЧТПЗ БО-1	5 000 R	12.50	05.06.12	07.06.12	04.12.12	2.1	8.1	100.50		200	100.51	100.85	9.54		11.95	0.16	/отзван/отзван/	МГД	
ЧТПЗ-3	8 000 R	8.00	24.04.12	26.04.12	21.04.15	0.8	36.6				98.21						/отзван/отзван/	МГД	
ЭлемЛиз-2	2 300 R	14.00	07.06.12	11.09.12	04.09.14	5.3	29.1				100.10	101.99					/I/B-	Финансы	
Энел БО-15	4 000 R	7.50	19.06.12	21.06.12	18.06.13	2.6	14.5				100.02	100.10					/Ba3/отзван	Электроэнерг.	
Энел БО-18	5 000 R	7.10	27.06.12		25.06.14		26.7				96.00						/Ba3/отзван	Электроэнерг.	
ЭПЛ Даймонд НПК-1	600 R	8.00	05.04.12		03.04.14		24.0											Потреб. тов.	
ЮниКредит БО-1	5 000 R	9.00	13.06.12	16.12.13	10.12.14	20.4	32.3											BBB+/BBB	Финансы
ЮниКредит БО-2	5 000 R	8.50	31.08.12	04.09.13	27.02.15	17.1	34.8	100.10		50 000	100.00	100.15	8.59		8.43	1.24	BBB+/BBB	Финансы	
ЮниКредит БО-3	5 000 R	8.50	05.09.12	09.09.13	04.03.15	17.2	35.0	100.02		816	99.90	100.10	8.66		8.44	1.25	BBB+/BBB	Финансы	
ЮниКредит-1ИП	5 000 R	8.20	12.09.12		07.09.16		53.2											BBB+/BBB	Финансы
ЮниКредит-4	10 000 R	7.00	15.05.12	16.11.12	10.11.15	7.5	43.3				98.25	101.00						BBB+/BBB	Финансы
ЮниКредит-5	5 000 R	7.50	04.09.12	06.09.13	01.09.15	17.1	41.0	99.05	(0.05)	4	99.05	99.10	8.38		7.53	1.26	BBB+/BBB	Финансы	
ЮТЭирФ БО-1	1 500 R	12.50	26.06.12		26.03.13		11.7	102.28		4 730	91.01	103.20		10.40	12.19	0.85		Транспорт	
ЮТЭирФ БО-2	1 500 R	12.50	26.06.12		26.03.13		11.7				100.01	103.20						Транспорт	
ЮТЭирФ БО-3	1 500 R	9.45	21.06.12		19.12.13		20.5											Транспорт	
ЮТЭирФ БО-4	1 500 R	9.00	27.06.12		26.03.14		23.7	98.99	1.84	4 012	96.55	97.00		9.91	9.08	1.67		Транспорт	
ЮТЭирФ БО-5	1 500 R	9.00	27.06.12		26.03.14		23.7	99.00	1.65	12 008	96.53	100.11		9.91	9.08	1.67		Транспорт	
ЮТЭирФ-5	1 500 R	9.50	26.04.12		21.07.16		51.6											Транспорт	
ЯкЭнерго БО-1	3 000 R	8.25	04.09.12		03.09.13		17.0	100.00		298	100.00	100.25		8.41	8.20	1.26	BB//	Электроэнерг.	

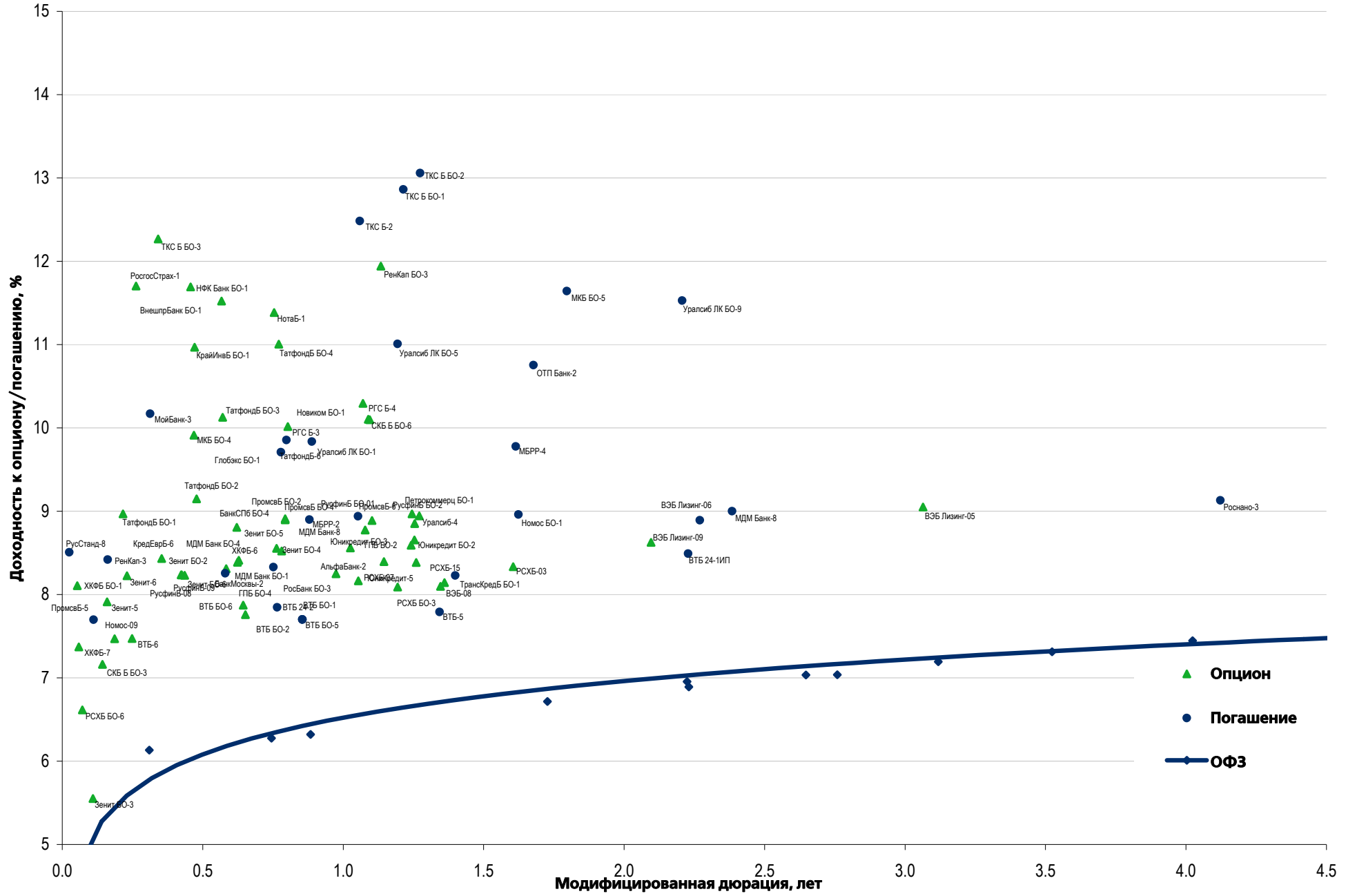
Рынок рублевых облигаций

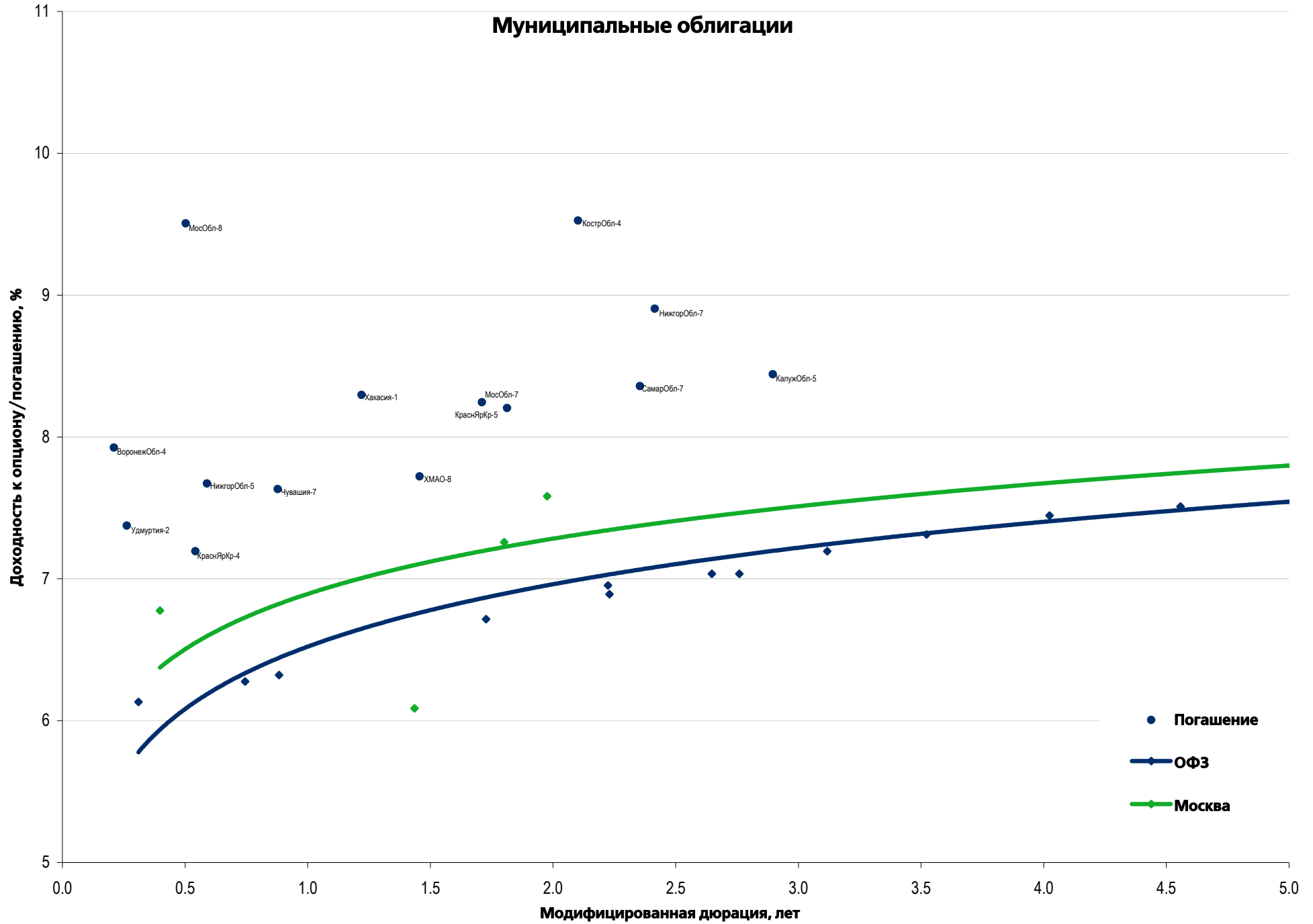
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, шт	Котировки		Доходность, %			Дюр, лет	Рейтинг F/M/S	Сектор
			купона	оферты	погаш	офрт	погаш				покупка	продажа	офрт	погаш	текущ			
ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ																		
СПетербург-1	10 000 R	7.76	24.05.12		19.11.15		43.6										BBB/Baa1/BBB	Муниц.
ТверОбл-09	3 000 R	12.50	14.06.12		12.06.14		26.3				104.50	106.59					//B+	Муниц.
ТверОбл-10	3 000 R	8.50	19.06.12		15.12.15		44.4				98.10	98.50					//B+	Муниц.
Томск-3	800 R	10.63	25.06.12		23.06.14		26.7				101.41	101.63						Муниц.
ТомскОбл-5	700 R	7.00	17.06.12		17.12.12		8.5				100.40	100.80					//BB-	Муниц.
ТомскОбл-7	1 000 R	12.00	27.05.12		27.11.13		19.8				102.80	104.50					//BB-	Муниц.
Удмуртия-2	2 500 R	8.40	15.07.12		15.07.12		3.4	100.30	0.00	1 000	100.11	100.30		7.38	8.23	0.26	BB+/Ba1/	Муниц.
Удмуртия-4	2 000 R	8.60	25.05.12		25.11.15		43.8										BB+/Ba1/	Муниц.
Удмуртия-5	2 000 R	10.15	31.05.12		24.11.16		55.8				104.45	104.60					BB+/Ba1/	Муниц.
Уфа-1	750 R	9.00	26.06.12		24.12.13		20.7										//BB-	Муниц.
Хакасия-1	1 200 R	8.20	23.05.12		25.08.13		16.7	100.19	(0.01)	9 969	100.00	100.20		8.30	8.11	1.22	BB-/	Муниц.
ХМАО-7	2 000 R	10.40	21.06.12		20.12.12		8.6				102.20	103.02					/Baa3/BBB	Муниц.
ХМАО-8	2 000 R	10.80	21.06.12		19.12.13		20.5	105.06		175 000	105.06	105.70		7.72	9.99	1.46	/Baa3/BBB	Муниц.
Чувашия-6	1 000 R	7.24	17.04.12		17.04.12		0.5				100.00	102.00					/Ba2/	Муниц.
Чувашия-7	800 R	8.91	05.06.12		04.06.13		14.0	101.39	0.13	11	100.00	101.50		7.63	8.73	0.88	/Ba2/	Муниц.
Чувашия-8	1 000 R	7.75	14.06.12		15.06.14		26.4				98.00	101.65					/Ba2/	Муниц.
Якутия-1	1 500 R	7.95	12.04.12		11.04.13		12.3				100.01	100.45					BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-2	1 750 R	7.80	19.04.12		17.04.14		24.5				98.75	100.50					BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-3	2 500 R	7.95	22.05.12		20.05.16		49.6				98.41	99.50					BB+/отзван/BB	Муниц.
Якутия-9	1 600 R	9.75	21.06.12		19.09.13		17.6				101.80	102.30					BB+/отзван/BB	Муниц.
ЯрОбл-09	3 000 R	8.25	17.05.12		16.05.13		13.4				99.60	102.00					BB-/	Муниц.
ЯрОбл-10	3 000 R	8.00	17.04.12		15.04.14		24.4				98.71	99.45					BB-/	Муниц.

Рынок корпоративных облигаций – Реальный сектор



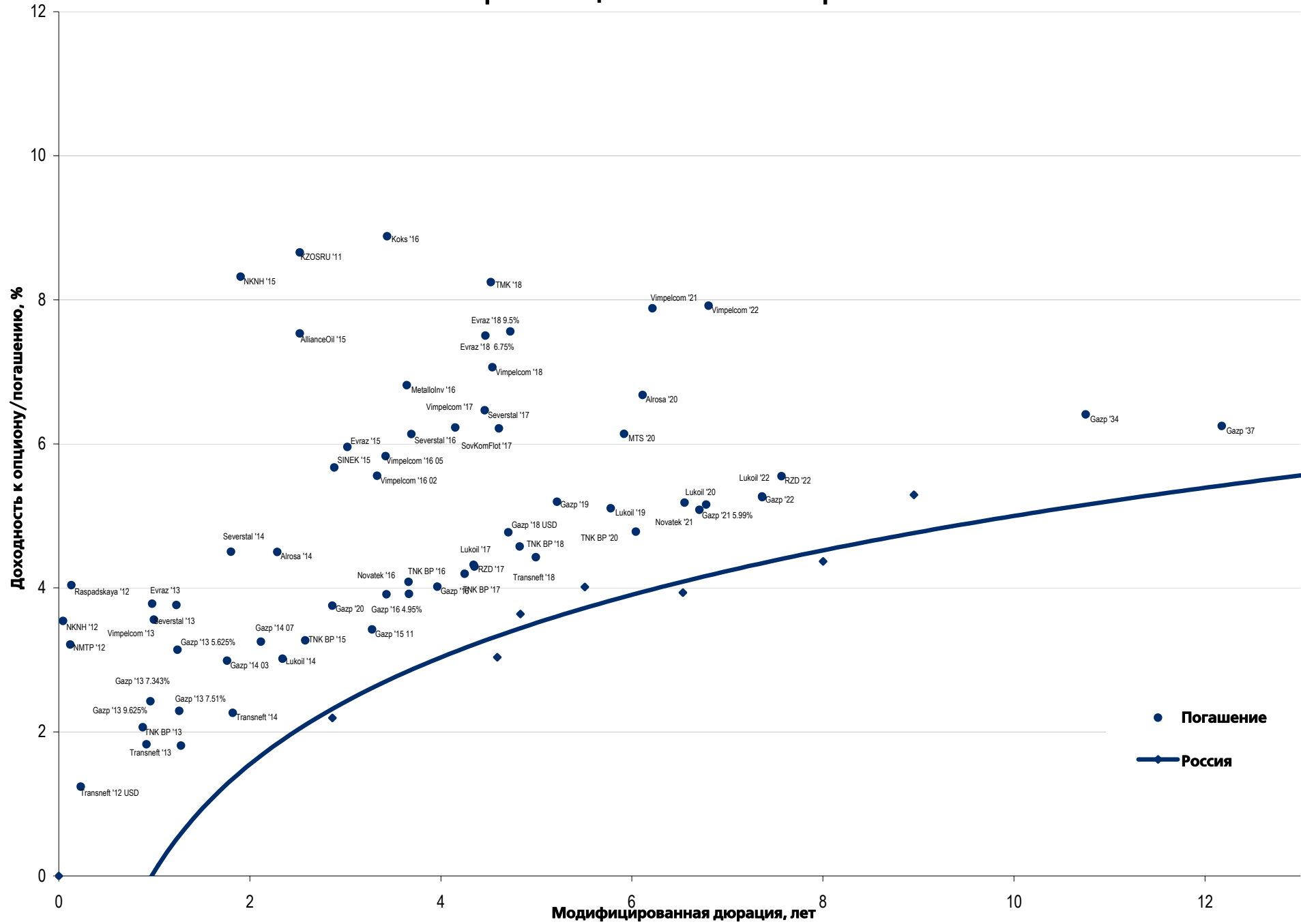
Рынок корпоративных облигаций – Финансовый сектор



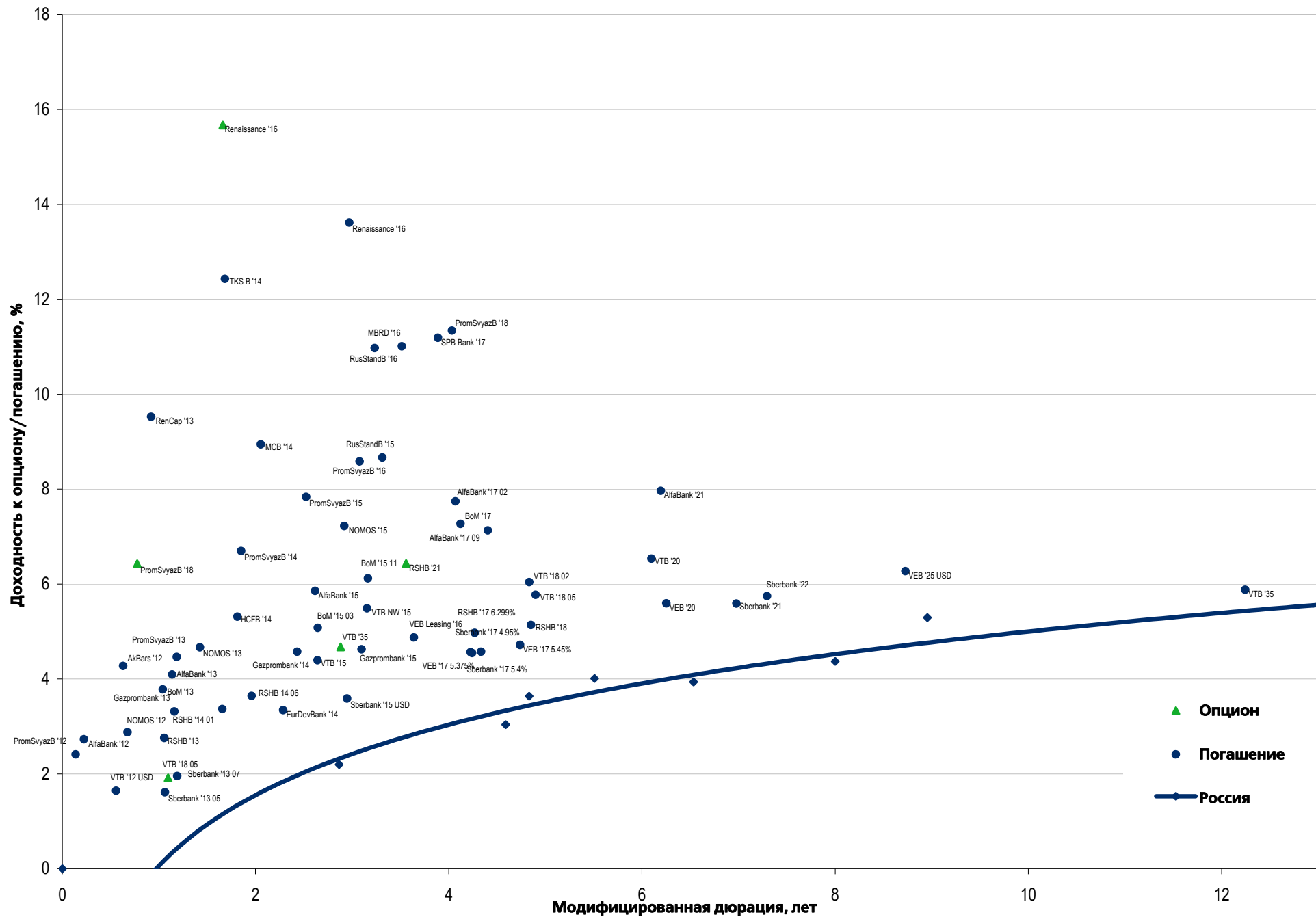


- Погашение
- ◆— ОФЗ
- ◆— Москва

Еврооблигации – Реальный сектор



Еврооблигации – Финансовый сектор



Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Алексей Андреев, andreevae@uralsib.ru

Редакторская группа

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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 2012