

СОЛИДНАЯ ПРЕМИЯ ОТ КАЧЕСТВЕННОГО ЭМИТЕНТА

Размещение дебютного выпуска облигаций, отчетность по МСФО за 1 п/г 2012 г.

Дебют на локальном рынке. В ближайшие дни Роснефть откроет книгу заявок на размещение первого в истории компании выпуска облигаций на локальном рынке. Инвесторам будут предложены две серии Роснефть 04 и 05 объемом 10 млрд руб. каждая. Срок обращения новых бумаг составляет десять лет, предусмотрена оферта через пять лет. Ориентир ставки купона составляет 8,80–9,10%, что соответствует доходности к оферте 8,99–9,31%. При позиционировании выпуска мы проанализировали отчетность компании за 1 п/г 2012 г по МСФО, при этом до 2011 г. компания отчитывалась по US GAAP, таким образом, в ряде случаев сравнение может быть непоказательным. Облигации Роснефти, вне всякого сомнения, будут интересны участникам рынка – компания лидирует по объемам добычи нефти в России и обладает высоким кредитным качеством, хотя ее долговая нагрузка несколько выше, чем у ЛУКОЙЛа и ТНК-ВР. Основными рисками финансового профиля Роснефти, на наш взгляд, являются высокие капиталзатраты на нефтепереработку, а также внушительные расходы, которые может понести компания в связи с потенциальной сделкой по выкупу доли ВР в ТНК-ВР.

Основной акционер – государство. Контрольный пакет Роснефти (75,16%) принадлежит Роснефтегазу (100% в федеральной собственности), в свободном обращении находится около 11% акций. На балансе самой Роснефти числится 3,04% акций, еще 9,53% владеет ее «дочка» РН-Развитие – в совокупности эти бумаги могут быть использованы в сделках M&A, в том числе при потенциальном выкупе доли ВР в ТНК-ВР.

Лидер по добыче и запасам нефти в России. Роснефть занимает первое место в России по добыче нефти: в 2011 г. объем производства нефти компании с учетом зависимых предприятий составил около 119 млн т. Ближайший конкурент, ЛУКОЙЛ, в прошлом году добыл порядка 91 млн т нефти. География присутствия Роснефти достаточно широкая. Основные добывающие предприятия находятся в Западной Сибири (Юганскнефтегаз, Пурнефтегаз, Томскнефть), доля которой в нефте- и газодобыче компании составляет 64% и 58% соответственно. Важными для компании регионами являются Центральная Россия (Самаранефтегаз, Удмуртнефть) и Восточная Сибирь (Ванкорнефть, Верхнечонскнефтегаз). На долю каждого из остальных регионов в добыче компании приходится не более 4% (Тимано-Печора, Дальний Восток и юг европейской части России).

В последние годы добыча компании уверенно растет: среднесуточная добыча в 1 п/г 2012 г. составила 2,4 млн барр., в 2010 г. – 2,3 млн барр., а в 2009 г. – 2,2 млн барр. Это стало возможным благодаря наращиванию добычи на новых месторождениях Восточной Сибири и Центральной России, что позволило компенсировать падение на старых и постепенно истощающихся месторождениях Западной Сибири. Добыча газа имеет относительно невысокое значение для бизнеса компании – его доля в добыче компании последние годы стабильно составляет около 8%. Роснефть также является самой крупной в компании России и одной из крупнейших в мире по запасам – доказанные запасы углеводородов на конец 2011 г. составили 23,4 млрд барр. н.э., в том числе 18,4 млрд барр. нефти (ЛУКОЙЛ – 17,3 млрд барр. н.э.). Отметим, что компания активно наращивает запасы и коэффициент их замещения стабильно превышает 100%. По нашему прогнозу, добыча нефти Роснефти будет расти и дальше (+1% в 2012 г. и +5% в 2013 г.).

Параметры выпусков

Эмитент	ОАО "Роснефть"
Кредитный рейтинг	BBB-/Baa1/BBB
Серия облигаций	04 и 05
Объем	10 млрд руб. каждый
Закрытие книги заявок	-
Дата размещения	-
Срок обращения	10 лет
Оферта	5 лет
Купон	полугодовой
Ориентир ставки купона	8,8-9,1%
Ориентир доходности	8,99-9,31%

Ключевые финансовые показатели Роснефти

МСФО (2011 г., 2012П), US GAAP (2010 г.),
млрд долл.

	2010	2011	2012П
Выручка	63	88	94
EBITDA	19	21	20
Чистая прибыль	11	5	
Рентабельность по EBITDA, %	30	24	22
Чистая рентабельность, %	17	6	
Операционный денежный поток	15	16	17
Капиталзатраты	(9)	(13)	(16)
Основные средства	61	68	
Денежные средства	4	5	
Дебиторская задолженность	8	7	
Кредиторская задолженность	4	6	
Собственный капитал	56	63	
Активы	94	103	
Долг, в т.ч.:	24	23	23
краткосрочные займы	5	5	
долгосрочные займы	18	18	
Чистый долг	13	13	
Доля краткосрочного долга, %	23	20	
Долг / EBITDA	1,2	1,1	1,1
Чистый долг / EBITDA	0,7	0,6	
Капитал / Активы	0,6	0,6	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Переработка – есть куда расти. В России в структуру компании входят семь крупных НПЗ: Комсомольский, Туапсинский, Новокуйбышевский, Куйбышевский, Сызранский, Ачинский НПЗ и Ангарская нефтехимическая компания. Совокупная производственная мощность этих предприятий составляет порядка 51,8 млн т в год. Также Роснефть владеет шестью мини-НПЗ и рядом активов в нефтехимии. Кроме того, в 2011 г. компания приобрела 50% Ruhr Oel GbmH, которой принадлежат доли в четырех НПЗ на территории Германии суммарной мощностью около 23 млн т. В части переработки Роснефть несколько отстает от своего основного конкурента ЛУКОЙЛа: в 2011 г. объем производства нефтепродуктов Роснефти составил порядка 47,9 млн т (в 1 п/г 2012 г. – 28,5 млн т с учетом немецких активов), тогда как ЛУКОЙЛ в прошлом году произвел порядка 62,7 млн т, а в 1 п/г 2012 г. – 30,7 млн т. Также заводы Роснефти пока отличаются более высокой долей тяжелых нефтепродуктов: в 2011 г. доля мазута на Комсомольском НПЗ составила около 40%, на Туапсинском – порядка 46%, а на Самарском – около 34% (у ЛУКОЙЛа средняя доля мазута в нефтепереработке в 2011 г. составила около 24%).

Рост выручки в основном обеспечивается продажами нефти. Консолидированная выручка Роснефти в 1 п/г 2012 г. поднялась на 18% год к году до 48 млрд долл. (88,4 млрд долл. в 2011 г.), что связано как с ростом объемов поставок, так и с позитивной динамикой цен на углеводороды. Исторически большую часть выручки (51%, или 24 млрд долл. в 1 п/г 2012 г.) Роснефть получает от продаж нефти, которая практически полностью поставляется на экспорт (около 48% совокупной выручки). Доля нефтепродуктов в выручке в 1 п/г 2012 г. составила 45%, или 21 млрд долл. При этом преобладание экспортных поставок в нефтепереработке не столь заметно, как в нефти: продажи нефтепродуктов в дальнее зарубежье составили примерно 27% совокупной выручки, в то время как на долю внутреннего рынка пришлось 16% показателя. Это объясняется достаточно активной работой компании по расширению розничной сети, насчитывающей порядка 1,7 тыс. АЗС. По объему выручки Роснефть несколько уступает ЛУКОЙЛу (68 млрд долл. в 1 п/г 2012 г.), однако это объясняется высокой долей трейдинга в структуре доходов последнего, что является одной из причин более низкой операционной эффективности ЛУКОЙЛа. По нашей оценке, в ближайшие годы выручка Роснефти будет расти в среднем на 3–6% в год.

Резкое снижение рентабельности, скорее всего, представляет собой временное явление. Роснефть в последние годы отличалась от конкурентов достаточно высокой операционной эффективностью, в том числе за счет внушительной доли продаж нефти в выручке: рентабельность по EBITDA компании в 2011 и 2010 гг. составила 24% и 30% соответственно. У ЛУКОЙЛа данный показатель, ввиду более высокой доли низкомаржинального трейдинга, был равен 14% и 15% соответственно, а у ТНК-ВР – по 23% в каждом году. Однако из-за слабого 2 кв. 2012 г. результаты Роснефти за 1 п/г оказались значительно хуже наших ожиданий: консолидированная EBITDA в 1 п/г год к году сократилась на 28% до 8,3 млрд долл., что соответствует рентабельности по EBITDA на уровне 17% против 28% в 1 п/г 2011 г. Благодаря относительно невысокой доле переработки в выручке и сравнительно низким продажам на внутреннем рынке, эффект временного лага по росту пошлин и налогов оказался очень существенным, в совокупности они увеличились на 35% год к году в 1 п/г 2012 г. до 25 млрд долл., во многом в связи с отменой льгот по НДС для Ванкорского месторождения. Кроме того, давление на операционную прибыль оказали неожиданно возросшие операционные расходы и общехозяйственные издержки. Первые – по причине ремонтных работ на НПЗ и, соответственно, увеличившихся закупок у сторонних поставщиков, в том числе добавок для производства нефтепродуктов (в основном на немецких НПЗ), в то время как рост общехозяйственных издержек менеджмент связывает с реорганизацией головного офиса в отчетном периоде. Это позволяет надеяться, что резкое снижение операционной эффективности носило разовый характер. По нашей оценке, рентабельность по EBITDA в ближайшие годы стабилизируется на уровне 21–22%.

Свободный денежный поток в ближайшие годы будет минимальным. После кризисного 2009 г. Роснефть демонстрировала интенсивный рост операционного денежного потока, достигшего 15,9 млрд долл. в 2011 г.). Однако в 1 п/г 2012 г. зафиксирована отрицательная динамика показателя (-19% год к году до 7,2 млрд долл.) вследствие снижения операционной эффективности. На фоне увеличившихся капитальных затрат, основной прирост которых обеспечила программа модернизации НПЗ, свободный денежный поток Роснефти в отчетном полугодии стал отрицательным и составил минус 654 млн долл. по сравнению с 3,1 млрд долл. в 1 п/г 2011 г. Учитывая, что реконструкция заводов продлится еще несколько лет, а также планы компании выплатить достаточно высокие дивиденды, в ближайшие годы свободный денежный поток будет минимальным (порядка 1 млрд долл.), и его вряд ли хватит Роснефти, чтобы значительно сократить объем обязательств.

Долговая нагрузка на приемлемых уровнях. В последние годы долг Роснефти постепенно снижался (с 24,2 млрд долл. в 2008 г. до 22,8 в 2011 г.), но на конец 1 п/г 2012 г. увеличился на 10% с начала года до 25 млрд долл. по причине резкого падения свободного денежного потока. Вкупе со снижением операционной эффективности это привело к росту долговой нагрузки до 1,4 и 1,0 в терминах Долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA соответственно (против 1,1 и 0,6 в 2011 г.). Тем не менее, согласно нашему прогнозу, по мере восстановления рентабельности отношение Долг/EBITDA на конец 2012 г. опустится до 1,2 и в ближайшие годы, принимая во внимание минимальный объем свободного денежного потока, останется вблизи этого уровня.

Возможная покупка доли в ТНК-ВР увеличит долговую нагрузку, но улучшит операционные показатели. Напомним, что ВР еще летом сообщила о своем желании выйти из числа участников ТНК-ВР, а середине сентября стало известно о заинтересованности Роснефти в приобретении принадлежащих ВР 50% акций ТНК-ВР. По сообщениям СМИ, с представителями британской компании встретился президент РФ Владимир Путин, на встрече присутствовал и глава Роснефти Игорь Сечин. Согласно предварительной информации, Роснефть готова оплатить долю ВР как собственными акциями, находящимися у нее на балансе, так и денежными средствами. Однако вскоре после этого ААР, консорциум российских акционеров ТНК-ВР, заявил, что намерен либо выкупить долю ВР, либо выйти из числа акционеров совместного предприятия. Конфигурация сделки пока не ясна, однако можно выделить несколько существенных факторов. С одной стороны, для Роснефти приобретение доли в ТНК-ВР, как упоминалось выше, означает существенное наращивание долга: если сделка состоится в 2012 г., Роснефти, по нашей оценке, потребуется занять до 15 млрд долл., и на конец 2012 г. долг компании достигнет порядка 38 млрд долл. (без учета долга ТНК-ВР). Исходя из этого, долговая нагрузка компании вырастет примерно до 2,0 Долг/EBITDA. Впрочем, учитывая стабильный положительный свободный денежный поток ТНК-ВР и ее высокие дивиденды, мы считаем, что Роснефть сможет в достаточно сжатые сроки снизить долговую нагрузку до более комфортных уровней. С другой стороны, консолидация ТНК-ВР позволила бы существенно улучшить операционные показатели Роснефти: как запасов углеводородов (с 23 до 31 млрд барр. н. э.), так и объемов добычи нефти (с 2,4 млн барр./сутки до 3,2 млн барр./сутки). Кроме того, появление ВР среди акционеров Роснефти, по нашему мнению, положительно отразится на российской компании благодаря получению доступа к более современным технологиям разведки и добычи, а также потенциальному повышению качества корпоративного управления.

Снижение операционной эффективности и увеличение долговой нагрузки, вероятно, временное явление

Ключевые финансовые показатели Роснефти за 1 п/г 2012 г. по МСФО, млрд долл.

	2010 *	1 п/г 11	2011	1 п/г 12	Изм. за год, %	Изм. за п/г, %
Выручка	63	41	88	48	18	
EBITDA	19	12	21	8	(28)	
Чистая прибыль	11	6	5	3	(45)	
Рентабельность по EBITDA, %	30	28	24	17		
Чистая рентабельность, %	17	15	6	7		
Операционный денежный поток	15	9	16	7	(19)	
Капзатраты	(9)	(6)	(13)	(8)	35	
Основные средства	61		68	72		6
Денежные средства	4		5	4		(16)
Дебиторская задолженность	8		7	7		5
Кредиторская задолженность	4		6	7		34
Собственный капитал	56		63	63		(0)
Активы	94		103	107		4
Долг, в т.ч.:	24		23	25		10
краткосрочные займы	5		5	4		(11)
долгосрочные займы	18		18	21		16
Чистый долг	13		13	18		36
Доля краткосрочных займов, %	23		20	16		
Долг / EBITDA	1,2		1,1	1,4		
Чистый долг / EBITDA	0,7		0,6	1,0		
Капитал / Активы	0,6		0,6	0,6		

* по US GAAP

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

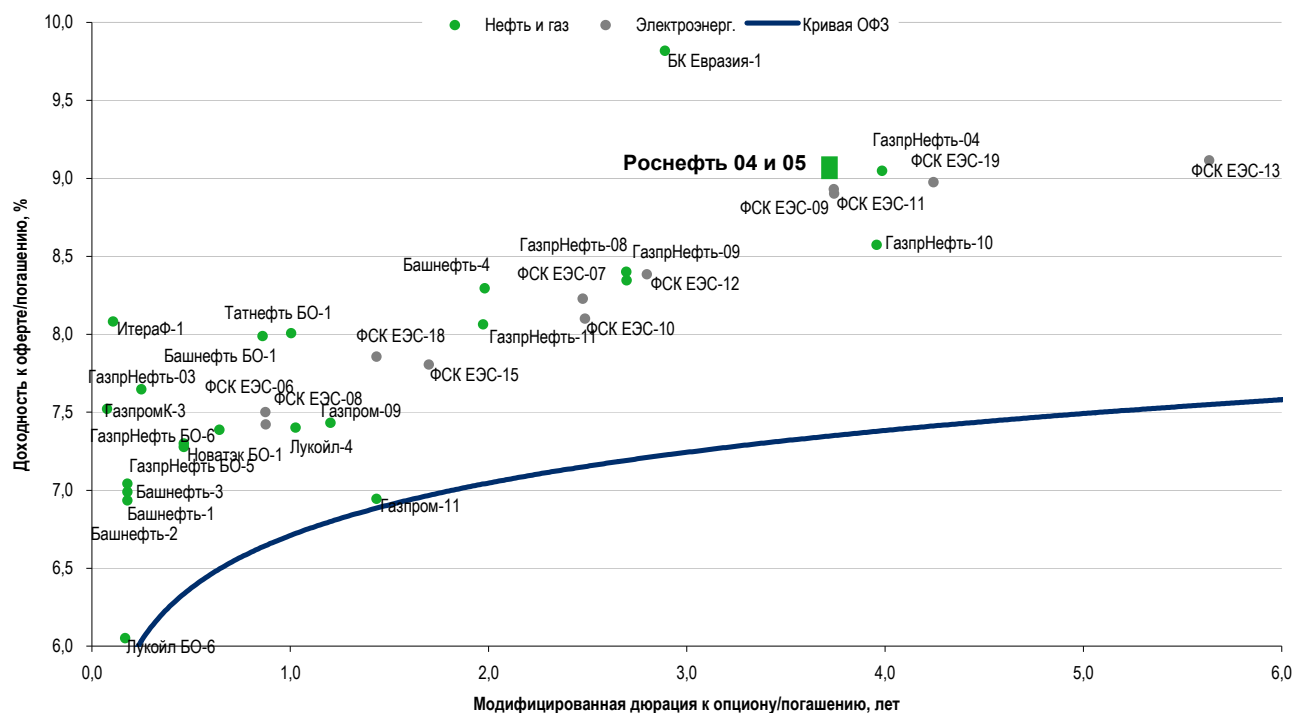
Новые выпуски привлекательны даже по нижней границе ориентиров. Новые выпуски Роснефти по нижней границе диапазона будут предлагать премию к кривой ОФЗ в размере около 165 б.п. Предложение нефтегазовых бумаг с таким сроком обращения на рынке ограничивается длинными выпусками Газпром нефти 04 и 10, которые не очень ликвидны, и ориентироваться на них при оценке бондов Роснефти достаточно сложно. Из более коротких и более ликвидных выпусков можно выделить Газпром нефть 09 и 11 (спреды к кривой ОФЗ 130–140 б.п.). Также за основу для сравнения можно взять длинные выпуски ФСК ЕЭС (BBB/Baa2/-), обладающей сопоставимыми рейтингами, однако эта компания имеет более высокую долговую нагрузку, которая может увеличиться в связи с масштабной инвестпрограммой. ФСК также характеризуется схожей с Роснефтью структурой акционерного капитала (доля государства составляет 79,55%). Выпуски ФСК ЕЭС 19 и 13 обладают приемлемой ликвидностью и предлагают премию к кривой ОФЗ около 150 б.п. Также можно обратить внимание на недавно размещенные бонды НОВАТЭКа, доходность которых к трехлетней оферте составила 8,53%, что подразумевает премию к кривой ОФЗ около 150 б.п. По нашему мнению, обли-

Размещение дебютного выпуска облигаций, отчетность по МСФО за 1 п/г 2012 г.

гации Роснефти не должны предлагать более высокую премию к кривой ОФЗ, чем выпуски Газпром нефти и НОВАТЭК, и в то же время могут находиться на одном уровне с ФСК ЕЭС. Таким образом, даже нижняя граница ориентира ставки купона выглядит очень привлекательно. Кроме того, не исключено, что в результате высокого спроса организаторы снизят купон, и в таком случае бумаги будут интересны с премией к ОФЗ от 140 б.п.

Солидная премия к выпускам, на которые можно ориентироваться при позиционировании новой бумаги

Доходности облигаций ряда эмитентов нефтегазового и электроэнергетического секторов (данные на 10.10.2012)



Источники: ММВБ

См. таблицу на следующей странице.

Основные финансовые показатели компаний нефтегазового сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	EBITDA, млн долл.	Рентаб. EBITDA, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП / Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг / EBITDA	Чистый Долг / EBITDA	Коэфф. тек. ликв.	Капитал / Активы
2010	Газпром	118 619	46 290	39,0	34 323	1,3	43 298	0,9	0,6	1,8	0,7
	Газпром нефть	32 772	6 277	19,2	3 301	1,6	6 636	1,1	0,8	1,5	0,6
	Роснефть	63 047	19 096	30,3	8 931	1,7	23 555	1,2	0,7	2,0	0,6
	ЛУКОЙЛ	86 078	16 050	18,6	6 596	2,1	11 193	0,7	0,5	1,9	0,7
	ТНК-ВР	44 646	10 399	23,3	3 529	2,7	7 129	0,7	0,5	1,4	0,6
	Транснефть	15 419	2 511	16,3	7 411	0,7	3 604	1,4	1,1	1,6	0,6
	Новатэк	3 852	1 815	47,1	706	2,1	2 358	1,3	1,1	0,5	0,5
	Alliance Oil	13 341	2 981	22,3	492	3,0	3 913	1,3	0,7	1,5	0,5
	Татнефть	32 772	6 277	19,2	3 301	1,6	6 636	1,1	0,8	1,5	0,6
	Башнефть	86 078	16 050	18,6	492	2,1	11 193	0,7	0,5	1,9	0,7
	Развитые страны										
	Chevron AA/Aa1/AA	17 166	8 672	50,5	8 397	0,8	9 704	1,1	0,8	1,1	0,5
	CopocoPhillips A/A1/A	297 107	38 497	13,0	18 421	0,7	39 140	1,0	0,5	1,1	0,4
	ExxonMobil AAA/Aaa/AAA	175 752	22 655	12,9	9 761	1,7	23 593	1,0	0,6	1,3	0,4
	Развивающиеся страны										
	CNOOC AA-/Aa3/AA-	27 049	14 656	54,2	6 019	2,1	4 927	0,3	(0,4)	1,5	0,7
	MOL BB+/-/BBB-	20 738	2 438	11,8	1 463	1,1	5 820	2,4	1,8	1,2	0,4
	Petrobras BBB/A3/BBB	120 508	33 742	28,0	45 008	0,7	69 847	2,1	0,9	1,9	0,6
2011	Газпром	157 752	65 726	41,7	52 836	1,1	47 837	0,7	0,5	1,7	0,7
	Газпром нефть	44 172	8 942	20,2	4 029	1,5	6 697	0,7	0,6	2,1	0,7
	Роснефть	91 975	21 876	23,8	13 246	1,2	22 793	1,1	0,6	2,0	0,6
	ЛУКОЙЛ	133 650	19 291	14,4	8 492	1,8	9 092	0,5	0,3	2,1	0,7
	ТНК-ВР	60 199	14 086	23,4	4 694	2,2	8 047	0,6	0,5	1,4	0,6
	Транснефть	22 802	9 906	43,4	7 128	0,8	18 801	1,9	1,4	2,5	0,5
	НОВАТЭК	5 990	2 905	48,5	861	2,8	2 966	1,0	0,8	1,2	0,6
	Alliance Oil	3 083	688	22,3	1 025	0,5	1 621	2,4	2,1	1,8	0,5
	Татнефть	20 952	3 504	16,7	1 910	1,5	3 184	0,9	0,8	1,6	0,6
	Башнефть	16 549	3 231	19,5	851	2,6	3 385	1,0	0,8	2,0	0,5
	Развитые страны										
	Chevron	236 286	51 210	21,7	26 500	1,6	10 152	0,2	(0,1)	1,6	0,6
	CopocoPhillips	230 859	26 270	11,4	13 266	1,5	22 623	0,9	0,6	1,1	0,4
	ExxonMobil	433 526	69 687	16,1	30 975	1,8	17 033	0,2	0,1	0,9	0,5
	Развивающиеся страны										
	CNOOC	37 285	18 422	49,4	8 148	2,2	6 030	0,3	(0,5)	1,9	0,7
	MOL	26 734	3 012	11,3	1 132	1,5	4 870	1,6	1,4	1,2	0,4
	Petrobras	146 294	36 896	25,2	40 627	0,8	83 483	2,3	1,6	1,8	0,6
1 п/г 12	Газпром нефть	23 690	4 052	17,1	2 037	1,9	6 640	0,8	0,5	1,9	0,6
	Роснефть	47 960	8 310	17,3	7 819	0,9	25 139	1,4	1,0	1,7	0,6
	ЛУКОЙЛ	67 858	8 716	12,8	5 327	1,3	8 855	0,5	0,3	1,9	0,7
	ТНК-ВР	30 300	5 877	19,4	2 661	2,5	7 200	0,6	0,4	1,3	0,6
	Транснефть	11 820	5 600	47,4	2 790	1,0	17 387	1,8	1,6	3,6	0,6
	НОВАТЭК	3 256	1 460	44,8	647	1,7	2 854	1,1	0,9	1,3	0,7
	Alliance Oil	1 632	351	21,5	326	0,6	1 748	2,3	2,1	1,5	0,5
	Башнефть	8 005	1 587	19,8	436	2,7	3 930	1,2	1,1	1,8	0,5
	Татнефть										
	Газпром	153 637	56 626	36,9	43 697	1,0	67 093	1,2	1,0	2,2	0,7
2012П	Газпром нефть	45 325	8 768	19,3	5 387	1,3	6 697	0,8	0,6	1,1	0,7
	Роснефть	94 173	20 488	21,8	16 000	1,1	23 162	1,1	0,9	2,1	0,7
	ЛУКОЙЛ	131 243	17 846	13,6	14 050	1,0	9 487	0,5	0,5	2,0	0,8
	ТНК-ВР	56 111	12 671	22,6	4 529	2,8	8 758	0,7	0,5	1,5	0,5
	Транснефть	20 968	10 515	50,1	7 914	1,0	20 292	1,9	1,4	2,8	0,6
	Новатэк	7 256	3 321	45,8	718	4,0	2 583	0,8	0,5	1,1	0,7
	Alliance Oil	2 922	749	25,6	1 030	0,5	1 909	2,5	1,5	1,7	0,5
	Татнефть	21 893	3 676	16,8	2 117	1,5	4 789	1,3	0,9	2,2	0,6
	Башнефть	16 798	2 966	17,7	1 115	1,8	3 493	1,2	0,9	1,8	0,4

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

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

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@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, grischenkovane@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 Мырскова, myrsikovanv@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

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

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

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

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

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чургов, 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