

Русал – рефинансирование продолжается

Ключевые моменты

- ОК «Русал» (далее Русал) является крупнейшим в мире производителем алюминия и занимает лидирующие позиции по производству глинозема. Объем производства в 2010 г. составил 4,1 и 7,8 млн т. соответственно (около 10% мирового производства по обоим продуктам).
- Основным акционером компании является холдинг En+ (47,4% акций), подконтрольный О. Дерипаске. 17% принадлежит Группе ОНЭКСИМ М. Прохорову; 15,8% - СУАЛ; 8,75% контролируется Glencore.
- Продажи Русала хорошо диверсифицированы по регионам сбыта: в 2010 г. 39% продукции было реализовано в Европе и 37% в России и странах СНГ.
- Высокая операционная эффективность благодаря доступу к более дешевой электроэнергии: доля расходов на э/э в себестоимости Русала – 25% vs 36% в среднем по отрасли. Экономия обеспечивается за счет подписания долгосрочных контрактов с близлежащими гидроэлектростанциями. Отдельно отметим, что 67% реализованной в 2010 г. продукции пришлось на низкомаржинальный первичный алюминий.
- Норильский Никель остается важной инвестицией для Русала: балансовая стоимость 25% + 1 акции НорНикеля на конец 2010 г. составляла 10,7 млрд долл. В случае реализации пакета по рыночной цене Русал сможет полностью погасить имеющийся финансовый долг. Правда, до сих пор менеджмент компании отклонял предложения о продаже.
- Успешная работа по оптимизации долгового портфеля: объем фин. долга в 2010 г. был снижен на 1,8 млрд долл., а доля краткосрочного долга снижена почти в 2 раза до 12%.
- Требования пула кредиторов по оптимизации долга Русал успешно выполняет с опережением графика: чистый долг в 2010 г. был снижен на 3,5 млрд долл., выполнив тем самым требования по выплатам до сентября 2011 г.; Чистый долг/EBITDA снижен до 4,5, благодаря чему ставка по привлеченному кредиту, исходя из ковенант по займу, составила Libor+4,5%. При снижении уровня долга ниже 4, ставка по кредиту составит Libor+4%.
- Мы полагаем, новые ориентиры по займу интересны со спекулятивной точки зрения лишь по верхней границе диапазона, где премия к справедливой доходности (по нашей оценке, 8,75% годовых) составляет 15 б.п. (потенциал по цене – 50 б.п.). При этом предложенная премия адекватна в связи с задержкой выхода займа на вторичный рынок (выпуск – классический). Впрочем, мы полагаем, что размещение все же пройдет ближе к середине маркируемого диапазона или даже ниже. В этом случае рекомендуем обратить внимание на более короткий заем серии 7, который станет привлекательнее нового выпуска.

Основные показатели

Финансовые результаты по МСФО, млрд долл.

МСФО, млрд долл.	01.2010	Изм, %	01.2011
Активы	23 886	11,05	26 525
Основные средства	6 088	-3,50	5 875
Денежные средства	236	108,0	491
Собственный капитал	6 332	80,92	11 456
Финансовый долг	13 929	-13,55	12 041
Выручка	2 289	379,6	10 979
EBITDA	268	869,0	2 597
Проценты уплаченные	-320	297,1	-1 271
Чистая прибыль	1 647	72,86	2 847
Рентабельность EBITDA	12%		24%
Чистая рентабельность	72%		26%
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	52,0		4,6
EBITDA/Проценты	0,8		2,0
Обеспеч. обор. ср-в СК	-0,4		0,3
Финансовый долг/активы	0,6		0,5
Доля краткосрочного долга	0,2		0,1

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Сравнение с конкурентами

МСФО, 2010 г., млн долл.	Русал	Мечел	Евраз
<i>I Коэффициенты отношения притока ден.средств к зад-ти:</i>			
Выручка/суммарная зад-ть *	0,73	0,90	1,15
Выручка/финансовый долг *	0,91	1,32	1,70
Финансовый долг/EBITDA *	4,64	3,67	3,43
EBITDA/Проценты к уплате	2,04	3,59	3,16
ЧП/краткосрочная зад-ть *	1,98	0,33	0,72
<i>II Коэффициенты рентабельности:</i>			
Рентабельность активов по ЧП*	10,7%	4,4%	3,0%
Рентабельность продаж	19,1%	15,7%	10,3%
Рентабельность по чистой прибыли	25,9%	7,1%	4,0%
<i>III Коэффициенты структуры капитала:</i>			
Доля СК в балансе	0,43	0,29	0,33
Доля краткосрочной зад-ти в ВБ	0,11	0,23	0,15
Обеспеченность об. средств СК	0,25	0,12	0,43
Доля внеоборотных средств в ВБ	0,85	0,73	0,73
<i>IV Коэффициенты ликвидности:</i>			
Абсолютная ликвидность	0,17	0,09	0,26
Текущая ликвидность	1,34	1,13	1,80
Оборотные ср-ва/обязательства	0,26	0,39	0,41
<i>V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):</i>			
Оборачиваемость активов	0,41	0,62	0,76
Оборачиваемость об. средств	2,76	2,33	2,85
Итоговый рейтинг	2,56	3,17	3,00

Параметры займа

Тип займа	Классический
Серия	8
Сумма займа	15 млрд руб.
Способ размещения	Букбилдинг
Дата закрытия книги	14.04.2011
Дата размещения	18.04.2011
Оферта	через 4 года
Срок обращения	10 лет
Частота выплаты купона	2 раза в год
Ориентир ставки купона	8,7-9%
УТР	8,9-9,2%
Дюрация	3,46 лет

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2011г.



Позиционирование займа

В настоящий момент Русал (NR/NR/NR) проводит сбор заявок за приобретение облигаций серии 8 на общую сумму 15 млрд руб. Индикативный купон по займу изначально был установлен в диапазоне 8,7-9% годовых, однако в последствии был снижен до 8,4-8,7% годовых. Эффективная доходность по новому диапазону составит 8,58-8,9% годовых к 4-х годовой оферте, дюрация - 3,48 лет. Срок обращения займа составит 10 лет.

В настоящий момент на рынке представлен единственный заем Русала серии 7 с дюрацией 2,6 года и доходностью 8,27% годовых. Его премия к ОФЗ составляет около 180 б.п., что является одной из наибольших среди эмитентов металлургического сегмента. Даже облигации Мечела (B1/-/-), отличающегося агрессивной политикой публичного заимствования, торгуются со спрэдом к ОФЗ около 150 б.п. Мы полагаем, что такая расстановка связана с отсутствием у Русала международного кредитного рейтинга, а значит невозможностью включения займа в ломбард; размещением облигаций через дочернее предприятие Русал-Братск и имевшимися в кризис проблемами компании с реструктуризацией долга. Также, вероятно, негативно сказывается на стоимости займа и наличие конфликта вокруг НорНикеля (Baa2/BBB-/BBB-).

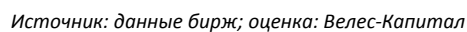
Вместе с тем Русал заметно укрепил свои кредитные метрики за 2010 г. и теперь его финансовое положение выглядит далеко не самым слабым в отрасли. Выручка в прошедшем году увеличилась на 34% до 11 млрд долл., EBITDA выросла в 4,4 раза до 2,6 млрд долл., а ее рентабельность вернулась на докризисный уровень в 24%. Менеджментом компании было успешно проведено рефинансирование долга, что позволило не только улучшить график его погашения, но и выполнить требования международных кредиторов по снижению объема чистого долга на 3,5 млрд долл. за 2010 г. Отметим также, что до конца 2013 г. Русалу предстоит снизить объем чистого долга еще на 1,5 млрд долл. Но даже с учетом текущего улучшения кредитных метрик совокупный уровень кредитного риска по итогам 2010 г., согласно нашей рейтинговой модели, составил 2,56 по 5-ти балльной шкале, что даже немногим лучше, чем у ММК (Ba3/NR/BB) и Северстали (Ba3/BB-/B+).

Мы полагаем, что понижение ориентира купона по размещаемому выпуску было ожидаемым, учитывая благоприятную конъюнктуру на внутреннем рынке и высокий спрос на качественные займы с хорошей доходностью. По новому ориентиру предлагается возможность спекулятивного заработка: при размещении по верхней границе премия к справедливой доходности, которую мы оцениваем в 8,75% годовых, составит 15 б.п., что соответствует потенциалу движения по цене в 50 б.п. Впрочем, мы полагаем, что размещение все же пройдет ближе к середине маркируемого диапазона или даже ниже. В этом случае рекомендуем обратить внимание на более короткий заем серии 7, который станет привлекательнее нового выпуска.

Иван Манаенко, Анна Соболева
bonds@veles-capital.ru

Параметры займа

Тип займа	Классический
Серия	8
Сумма займа	15 млрд руб.
Способ размещения	Букбилдинг
Дата закрытия книги	14.04.2011
Дата размещения	18.04.2011
Оферта	через 4 года
Срок обращения	10 лет
Частота выплаты купона	2 раза в год
Ориентир ставки купона	8,4-8,7%
УТР	8,58-8,9%
Дюрация	3,48 лет





Финансовое положение

МСФО, млн долл.	12M2008	12M2009	Изм.	12M2010
Внеоборотные активы	18 933	20 262	11%	22 547
Основные средства	6 602	6 088	-3%	5 875
Goodwill	4 187	4 112	-1%	4 085
Долгосрочные финансовые вложения	8 042	9 800	27%	12 398
Прочие внеоборотные активы	102	262	-28%	189
Оборотные активы	5 072	3 624	10%	3 978
Запасы	2 938	2 150	13%	2 429
Дебиторская задолженность	717	575	0%	576
Денежные средства	708	236	108%	491
Прочие оборотные активы	709	663	-27%	482
Итого активы	24 005	23 886	11%	26 525
Акционерный капитал и резервы	4 488	6 332	81%	11 456
Уставный капитал	-	-		152
Добавочный капитал	12 517	13 641	16%	15 782
Резервы	(345)	(446)	8%	(482)
Нераспределенная прибыль	(7 684)	(6 863)	-42%	(3 996)
Долгосрочные обязательства	929	12 586	-4%	12 101
Долгосрочные кредиты и займы	-	11 117	-5%	10 602
Прочие	929	1 469	2%	1 499
Краткосрочные обязательства	18 588	4 968	-40%	2 968
Краткосрочные займы и кредиты	13 971	2 812	-49%	1 439
Кредиторская задолженность	1 312	1 573	-35%	1 028
Прочее	3 305	583	-14%	501
Итого пассивы	24 005	23 886	11%	26 525
МСФО, млн долл.	12M2008	12M2009		12M2010
Выручка	15 685	8 165	34%	10 979
Себестоимость	(11 073)	(6 710)	12%	(7 495)
Валовая прибыль	4 612	1 455	139%	3 484
SG&A	(1 901)	(1 279)	3%	(1 315)
Прочие операционные доходы (расходы)	(215)	(166)	-58%	(70)
Операционная прибыль (EBIT)	2 496	10	н.з.	2 099
Амортизация	(1 030)	(586)	-15%	(498)
EBITDA	3 526	596	336%	2 597
Норма EBIT, %	15,91	0,12		19,12
Норма EBITDA, %	22,48	7,30		23,65
Чистые финансовые доходы	(1 488)	(1 223)	3%	(1 254)
Внеоперационные доход	(7 061)	2 052	5%	2 146
Прибыль до налогообложения (EBT)	(6 053)	839	256%	2 991
Норма EBT, %	-38,59	10,28		27,24
Текущий налог на прибыль	69	(18)		(144)
Чистая прибыль	(5 984)	821	247%	2 847
Норма чистой прибыли	-38,15	10,06		25,93



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	Норма	12M2008	12M2009	12M2010
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:				
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM*)	1,50	0,80	0,47	0,73
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	1,12	0,59	0,91
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	2,00	3,96	23,37	4,64
EBITDA/Проценты к уплате	1,00	2,21	0,84	2,18
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти (LTM)	0,10	-0,43	0,29	1,98
II Коэффициенты рентабельности:**				
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,04	-25%	3%	11%
Рентабельность продаж	0,16	16%	5%	20%
Рентабельность по чистой прибыли	0,09	-38%	72%	48%
III Коэффициенты структуры капитала:				
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,19	0,27	0,43
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,77	0,21	0,11
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	-2,66	-0,37	0,25
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,79	0,85	0,85
IV Коэффициенты ликвидности:				
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	0,04	0,05	0,17
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	0,27	0,73	1,34
Коэффициент покрытия обязательств оборотными ср-ми	1,00	0,26	0,21	0,26
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):				
Оборачиваемость активов		0,65	0,34	0,41
Оборачиваемость оборотных средств		3,09	2,25	2,76

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	12M2008	12M2009	12M2010
I Соотношение притока ден.средств и долга				
Отношение выручки к финансовому долгу	30%	3,56	4,44	3,34
Долг/EBITDA	0,20	2,68	3,93	3,24
EBITDA/проценты к уплате	0,50	4,48	5,06	4,63
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти	0,20	1,41	5,00	1,42
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти	0,10	5,00	1,22	0,92
II Рентабельность бизнеса				
Рентабельность активов по прибыли от продаж	25%	3,98	3,14	1,74
Рентабельность продаж	0,20	5,02	3,56	1,33
Рентабельность по чистой прибыли	0,50	2,97	4,26	2,34
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	5,00	0,97	1,03
III Структура капитала				
Доля собственного капитала в балансе	15%	4,46	3,60	2,09
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	4,21	4,02	3,36
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	4,12	1,84	1,65
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	5,10	4,98	1,30
IV Ликвидность				
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	10%	4,37	4,27	3,80
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	4,40	4,37	3,80
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	4,38	4,08	3,28
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	4,32	4,36	4,32
V Экспертная оценка (1-5):				
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	20%	2,33	2,00	2,00
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	3,00	2,00	2,00
Статус компании	0,33	2,00	3,00	3,00
Размер компании	0,33	2,00	1,00	1,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		3,64	3,48	2,53
Уровень кредитного риска		повышенный	средний	средний

* - накопленным итогом за последние 12 мес.

** - сравнение со среднеотраслевыми показателями



Сравнение с конкурентами

МСФО, 2010 г., млн долл.	Русал	Мечел	Евраз	ММК	НЛМК	Северсталь
Внеоборотные активы	22 547	11 585	12 901	13 753	9 794	9 761
Основные средства	5 875	5 413	8 607	12 226	8 382	7 352
Нематериальные средства	4 085	5 961	3 223	324	676	1 800
Долгосрочные финансовые вложения	12 398	23	750	1 080	688	426
Прочие внеоборотные активы	189	188	321	123	48	184
Оборотные активы	3 978	4 191	4 700	2 985	4 105	9 567
Запасы	2 429	1 867	2 070	1 236	1 580	2 367
Дебиторская задолженность	576	1 211	1 486	791	1 260	980
Денежные средства	491	341	683	515	748	2 025
Краткосрочные финансовые вложения	-	-	2	193	423	3 579
Прочие оборотные активы	482	772	459	250	95	616
Итого активы	26 525	15 776	17 601	16 738	13 899	19 329
Акционерный капитал и резервы	11 456	4 951	5 998	10 686	9 554	7 320
Уставный капитал	152	134	375	386	221	3 311
Добавочный капитал	15 782	887	1 922	1 109	99	1 166
Резервы	(482)	-	(1 178)	(1 614)	(907)	(221)
Нераспределенная прибыль	(3 996)	3 622	4 632	10 552	10 261	2 780
Доля меньшинства	-	308	247	429	(121)	310
Долгосрочные обязательства	12 101	7 125	8 944	3 968	2 693	5 654
Долгосрочные кредиты и займы	10 602	5 241	7 135	2 461	2 099	4 720
Прочие	1 499	1 885	1 809	1 507	595	934
Краткосрочные обязательства	2 968	3 700	2 659	2 084	1 652	6 355
Краткосрочные займы и кредиты	1 439	2 127	739	1 087	526	1 422
Кредиторская задолженность	1 365	744	1 595	971	1 107	914
Прочее	164	828	271	26	19	4 019
Итого пассивы	26 525	15 776	17 601	16 738	13 899	19 329
МСФО, 2010 г., млн долл.	Русал	Мечел	Евраз	ММК	НЛМК	Северсталь
Выручка	10 979	9 746	13 394	7 719	8 351	13 573
Себестоимость	(7 495)	(6 149)	(10 319)	(5 952)	(5 403)	(9 110)
Валовая прибыль	3 484	3 597	3 075	1 767	2 948	4 463
SG&A	(1 315)	(2 065)	(1 603)	(1 060)	(1 095)	(1 629)
Прочие операционные доходы (расходы)	(70)	-	(99)	(97)		(244)
Операционная прибыль (EBIT)	2 099	1 532	1 373	610	1 853	2 590
Амортизация	(498)	(475)	(925)	(826)	(469)	(713)
EBITDA	2 597	2 007	2 298	1 436	2 322	3 303
Норма EBIT, %	19,12	15,72	10,25	7,90	22,19	19,08
Норма EBITDA, %	23,65	20,59	17,16	18,60	27,81	24,33
Чистые финансовые доходы	(1 254)	(541)	(715)	(127)	29	(527)
Внеоперационные доход	2 146	(22)	37	(180)	(160)	(2 090)
Прибыль до налогообложения (EBT)	2 991	969	695	303	1 722	(28)
Норма EBT, %	27,24	9,94	5,19	3,93	20,62	-0,20
Текущий налог на прибыль	(144)	(277)	(163)	(58)	(391)	(487)
Чистая прибыль	2 847	692	532	245	1 331	(515)
Норма чистой прибыли	25,93	7,10	3,97	3,17	15,94	-3,79



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	Норма	Русал	Мечел	Евраз	ММК	НЛМК	Северсталь
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:							
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM*)	1,50	0,73	0,90	1,15	1,28	1,92	1,13
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	0,91	1,32	1,70	2,18	3,18	2,21
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	2,00	4,64	3,67	3,43	2,47	1,13	1,86
EBITDA/Проценты к уплате	1,00	2,04	3,59	3,16	10,26	146,37	5,24
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти (LTM)	0,10	1,98	0,33	0,72	0,23	2,53	-0,36
II Коэффициенты рентабельности:**							
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,04	11%	4%	3%	1%	10%	-3%
Рентабельность продаж	0,16	19%	16%	10%	8%	22%	19%
Рентабельность по чистой прибыли	0,09	26%	7%	4%	3%	16%	-4%
III Коэффициенты структуры капитала:							
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,43	0,29	0,33	0,61	0,70	0,36
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,11	0,23	0,15	0,12	0,12	0,33
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	0,25	0,12	0,43	0,30	0,60	0,34
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,85	0,73	0,73	0,82	0,70	0,51
IV Коэффициенты ликвидности:							
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,25	0,17	0,09	0,26	0,34	0,71	0,88
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,34	1,13	1,80	1,43	2,49	1,51
Коэффициент покрытия обязательств оборотными ср-ми	1,00	0,26	0,39	0,41	0,49	0,94	0,80
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):							
Оборачиваемость активов		0,41	0,62	0,76	0,46	0,60	0,70
Оборачиваемость оборотных средств		2,76	2,33	2,85	2,59	2,03	1,42

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	Русал	Мечел	Евраз	ММК	НЛМК	Северсталь
I Соотношение притока ден.средств и долга							
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	3,24	2,23	1,72	1,42	1,18	1,41
Долг/EBITDA	0,50	4,63	4,39	4,30	3,59	2,03	2,81
EBITDA/проценты к уплате	0,20	1,48	1,14	1,19	0,95	0,88	1,04
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти	0,10	0,92	1,17	0,99	1,39	0,91	5,00
II Рентабельность бизнеса							
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	1,33	3,02	3,76	4,25	1,43	4,71
Рентабельность продаж	0,50	2,45	3,00	3,82	4,06	2,07	2,45
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	1,21	3,48	4,12	4,22	1,61	4,67
III Структура капитала							
Доля собственного капитала в балансе	0,33	3,36	3,93	3,82	2,43	2,10	3,68
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	1,65	1,90	1,72	1,67	1,66	2,19
Коэффициент обеспеченности оборотных средств СК	0,33	1,30	2,55	1,08	1,21	1,01	1,16
IV Ликвидность							
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	3,80	4,22	2,86	2,16	1,24	1,14
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	3,28	3,61	2,48	3,12	1,76	2,99
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	4,32	4,20	4,17	4,07	3,15	3,52
V Экспертная оценка (1-5):							
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	2,00	3,00	2,00	2,00	4,00	2,00
Статус компании	0,33	3,00	4,00	3,00	4,00	4,00	4,00
Размер компании	0,33	1,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		2,56	3,17	3,00	2,94	2,08	2,75
Уровень кредитного риска		средний	средни	средний	средний	низкий	средний

* - накопленным итогом за последние 12 мес.

** - сравнение со среднеотраслевыми показателями



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2011 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Оксана Теличко
начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
зам. начальника управления
EShilenkov@veles-capital.ru

Алена Шеметова
начальник отдела по работе с облигациями
AShemetova@veles-capital.ru

Оксана Степанова
зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Александр Аникин
главный специалист по работе с облигациями
AAnikin@veles-capital.ru

Елена Рукинова
специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Управление анализа долгового рынка

Иван Манаенко
начальник управления
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
аналитик по банковскому сектору
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
аналитик долговых рынков
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление доверительных операций

Бейшен Исаев
начальник управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
работа с инвесторами
VLabed@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua