

23 июля 2008 г.

**Грицкевич Дмитрий**  
аналитик  
+7(495) 777-10-20  
gritskevich@psbank.ru

ОАО «Сибирьтелеком»:  
крупнейший оператор связи Сибири.



#### Основные показатели компании (МСФО)

	2006	2007	2008O
Емкость, млн. номеров	4,51	4,62	4,71
Цифровизация сети	66,1%	72,1%	80,5%
Число абонентов мобильной связи, млн.	3,14	4,27	4,78
Число абонентов ШПД, тыс.	65,00	196,90	410,00
Выручка, млн. руб.	30 153	35 246	38 120
ЕБИТДА, млн. руб.	7 520	11 960	13 363
Чистая прибыль, млн. руб.	954	2 659	3 509
Чистый долг, млн. руб.	17 128	19 972	22 000
Долг/Выручка	0,57	0,57	0,58
Долг/ЕБИТДА	2,28	1,67	1,65
Рентабельность ЕБИТДА	25%	34%	35%

Источник: данные компании

#### Основные параметры облигационного займа:

Эмитент	ОАО «Сибирьтелеком»
Номер эмиссии	08
Объем	2 000 млн. руб.
Дата размещения	Август 2008 г.
Срок обращения	5 лет
Амортизация	50% - через 4,5 года обращения 50% - через 5 лет обращения
Оферта	1,5 года, цена: 100
Выплаты купонов	2 раза в год
Купон	9,00% - 9,50%
Доходность	9,20% - 9,73%
Место размещения	ММВБ
Организатор	Промсвязьбанк

## ОАО «Сибирьтелеком»:

локомотив развития телекоммуникаций Сибири



(к размещению 8-го облигационного займа)

- ☎ ОАО «Сибирьтелеком» – одно из ведущих предприятий телекоммуникационной отрасли России, лидер по предоставлению услуг связи в Сибирском Федеральном округе;
- ☎ Несмотря на высокую конкуренцию, Сибирьтелеком имеет крупнейшую абонентскую базу в регионе, занимая 41% рынка телекоммуникаций СФО;
- ☎ Общая монтированная емкость фиксированных сетей в 2007 г. возросла до 4,6 млн. номеров, цифровизация сетей - до 72,1%. За 2008 г. планируется довести уровень цифровизации до 80,5%;
- ☎ Сотовый бизнес Сибирьтелекома за 2007 г. увеличил число абонентов на 36% до 4,3 млн., сумев обогнать по темпам роста рынок соевой связи Сибири в целом (+19%). За 2008 г. Компания планирует увеличить абонентскую базу еще на 12%;
- ☎ Широкополосный доступ в Интернет (ШПД) является одним из приоритетных направлений развития бизнеса Компании: в 2007 г. прирост абонентов в данном сегменте превысил 200%, составив 132 тыс. новых пользователей. В 2008 г. Компания планирует удвоить количество абонентов ШПД, доведя число пользователей до 410 тыс.;
- ☎ За 2007 г. оператор увеличил чистую прибыль по МСФО в 2,8 раза - до 2,66 млрд. руб. Выручка выросла на 17% - до 35,25 млрд. руб., ЕБИТДА - на 59% до 12 млрд. руб.;
- ☎ Благодаря контролю над издержками, Сибирьтелеком показал значительный рост рентабельности: рентабельность капитала увеличилась до 14%, чистой прибыли – до 8%; рентабельность ЕБИТДА выросла сразу на 9 п.п., достигнув 34% против 25% в 2006 г.;
- ☎ Несмотря на постоянную модернизацию и развитие инфраструктуры, Сибирьтелеком стремится снижать уровень капитальных затрат: к 2009 г. планируется направить на инвестиции всего 25% выручки против 38% в 2007 г., что позитивно скажется на росте рентабельности и снижении долговой нагрузки Компании;
- ☎ В 2007 г. наметилась тенденция к сокращению долговой нагрузки Сибирьтелекома: показатель чистый долг/ЕБИТДА значительно снизился - до 1,67х; рост показателя покрытия процентных платежей ЕБИТДА/% до 7,2х также говорит о высоком кредитном качестве эмитента. По итогам 2008 г. не ожидается увеличение долговой нагрузки эмитента: при росте чистого долга на 10% до 22,0 млрд. руб., показатель чистый долг/ЕБИТДА составит 1,65х, чистый долг/выручка – 0,58х, что соответствует уровню 2007 г.;
- ☎ Объем средств облигационного займа будет направлен на осуществление инвестиционной и операционной деятельности, а также на рефинансирование текущего долга эмитента, что окажет незначительное влияние на долговую нагрузку Сибирьтелекома;
- ☎ Четкая стратегия развития ОАО «Сибирьтелеком» предусматривает трансформацию Компании из регионального оператора местной телефонной связи в **провайдера конвергентных услуг** с качеством предоставляемых услуг и эффективностью работы **на уровне мировых телекоммуникационных компаний**;
- ☎ В феврале 2008 г. агентство Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг ОАО «Сибирьтелеком» на уровне «В+», прогноз «Стабильный», и краткосрочный РДЭ «В».

С учетом непростой ситуации на рынке рублевых облигаций и размещений высоконадежных эмитентов (РЖД, МТС, Вымпелком, Уралсвязьинформ) со значительными премиями к вторичному рынку, **мы ожидаем размещение облигаций Сибирьтелеком, 08 с доходностью 9,20% - 9,73% годовых (купон 9,00% - 9,50%) к оферте 1,5 года.** При этом на вторичных торгах мы ожидаем снижение доходности до 120 б.п. – до уровня 8,55% - 9,10% годовых.

К 2015 г. Россия должна подняться примерно с 50-го до 20-го места в мировых рейтингах развития информационного общества и с 43-го до 10-го – в рейтингах в области доступности телекоммуникационной инфраструктуры

## Основные тенденции развития МРК и рынка телекоммуникаций

Развитие телекоммуникаций в стране – важнейший показатель ее экономического и социального развития. На текущий момент сектор ИКТ (информационно-телекоммуникационный сектор) является одним из наиболее динамично развивающихся секторов экономики с темпом роста превышающим 20% в год, что позволило увеличить долю ИКТ в ВВП до 4,8%. За 2007 г. рост сектора составил 27% до 1,5 трлн. руб., в 2008 г. мы ожидаем рост на уровне 27%. Однако, несмотря на значительные темпы роста, по многим показателям Россия отстает от развитых стран. Особенно отставание очевидно в секторе предоставления доступа в Интернет – уровень проникновения ШПД в России всего 9% против 46% в США (в России в 2007 г. было подключено 4,8 млн. домохозяйств к широкополосному доступу, что соответствует 50% росту за год).

Телефонная плотность традиционной связи по итогам 2007 г. увеличилась в России до 32 телефонов на 100 жителей, при этом доля телефонизированных поселений в 2008 г. будет доведена до 100%. Увеличилось количество мобильных телефонов – более 80 человек из 100 пользуются мобильной связью. На сегодняшний день зарегистрировано около 180 млн. активных сим-карт и более 35 млн. человек являются пользователями сети Интернет. При этом потенциал развития сектора ИКТ сохраняется, привлекая в отрасль новых игроков и обостряя конкуренцию.

Особенно сильную конкуренцию ощущают на себе межрегиональные операторы Связьинвеста (МРК). Фиксированная связь, которая занимает значительную долю в доходах компаний, испытывает все большее давление со стороны сотовых операторов и IP-телефонии. При этом средние месячные платежи постепенно приближаются к «мобильным» в 260 руб., а очередь на установку домашних телефонов сократилась на 500 тыс. заявок – до 1 млн. Хотя ряд МРК имеют значительные мобильные активы (Уралсвязьинформ, Сибирьтелеком, Волгателеком), им не удалось получить 3G лицензии, которые в обозримом будущем должны стать основным катализатором роста сотовых компаний. К негативным факторам развития МРК также стоит отнести регулирование тарифов на фиксированную связь – ФСТ не планирует увеличивать тарифы в 2008 г., а в 2009 и 2010 годах они будут увеличиваться медленнее инфляции.

В такой непростой ситуации одной из приоритетных задач МРК становится развитие т.н. «новых» услуг – интернет, телевидение и пр. Однако и в этом секторе также растет конкуренция со стороны независимых операторов, многие из которых не раз заявляли о своих целях стать операторами ШПД федерального масштаба.

Однако все МРК на текущий момент остаются лидерами рынка ИКТ в своих регионах, и при правильно выбранной стратегии развития они имеют все шансы не только закрепиться на рынке, но и нарастить свое присутствие в некоторых сегментах.

В частности, в планах Минсвязи РФ после 100% телефонизации населенных пунктов страны планируется добавить в перечень универсальных услуг связи обеспечение широкополосным доступом в интернет всех российских семей. Таким образом, предоставление услуг ШПД становится приоритетной задачей для МРК, которая находит поддержку в решении этого вопроса у государства, что дает МРК все шансы закрепить лидирующие позиции по предоставлению широкополосного доступа в интернет.

При этом население (за исключение крупных мегаполисов) достаточно инертно и консервативно, поэтому оно еще много лет будет пользоваться традиционными видами связи. Фактически нет альтернативных операторов, готовых конкурировать с МРК и оказывать услуги традиционной телефонии населению в таких масштабах.

Что касается сотового бизнеса МРК, то в регионах значительный отток пользователей из сетей 2G в 3G (как это происходит сейчас в Европе) будет происходить, по нашим оценкам, через 7-10 лет. При этом МРК может получать в это время значительный доход от предоставления услуг сотовой связи без значительных инвестиций, а затем, как вариант, выгодно продать сотовые активы «BIG3». Несмотря на пессимистичные прогнозы, в частности Сибирьтелеком, по итогам 2007 г. показало темпы роста абонентской базы сотового бизнеса намного выше общероссийских.

**Таким образом, для наращивания конкурентных преимуществ МРК необходимо сосредоточиться на развитии предоставления услуг широкополосного доступа в интернет и смежных услуг, проводить грамотную политику сокращения издержек и повышения рентабельности бизнеса внедрением современных CRM и ERP систем, оптимизацией организационной структуры и штатной численности, а также своевременно расширять перечень предоставляемых услуг.**

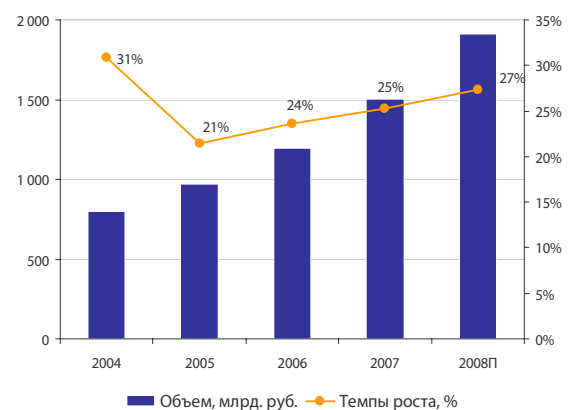


Рис.1 Динамика развития российского рынка связи

Источник: Минсвязи РФ

Несмотря на значительную конкуренцию, МРК остаются монополистами в секторе фиксированной связи и являются лидерами в своих регионах по предоставлению новых услуг на основе интеллектуальных сетей

## Сибирский ФО: регион со значительным потенциалом роста рынка связи

Развитие ИКТ и рост расходов на услуги связи связаны с увеличением платежеспособного спроса и ВРП в целом. На текущий момент макроэкономическая ситуация в регионе способствует быстрому развитию телекоммуникационной отрасли. Территория СФО составляет 30% территории России, на которой проживает 19,6 млн. человек (14% населения страны). В Сибири сосредоточены: 85% общероссийских запасов свинца и платины, 80% угля и молибдена, 71% никеля, 69% меди, 44% серебра, 40% золота. Валовой региональный продукт составляет 11,4% ВВП России, а доля округа в общем объеме промышленного производства РФ за I квартал 2008 г. составила 10%. Среднедушевой доход на человека – 11,5 тыс. руб. (февраль 2008 г.). Сибирский федеральный округ за 2007 г. продемонстрировал рост доходов телекоммуникационной отрасли на 22%, при этом доля СФО в общероссийских доходах отрасли связи составила 9,3%. Однако стоит отметить и «сложность» региона – на 45% площади СФО плотность населения составляет 1,2 человека на 1 кв. км, что затрудняет развитие телекоммуникаций. При этом наибольшая деловая активность сосредоточена вокруг промышленных центров – Красноярска и Новосибирска. Несмотря на это, велика вероятность сохранения роста рынка ИКТ в Сибири на уровне 15% в год (по прогнозам Минсвязи до 2015 г.).

Характеристика рынков связи

	Телефонная плотность	Проникновение, %		
		Интернет	ШПД	Сотовая связь
Развитые страны	55	75%	46%	120%
Россия	32	25%	9%	130%
СФО	23	21%	8%	113%

Источник: МРК, Минсвязи РФ, оценка Промсвязьбанка

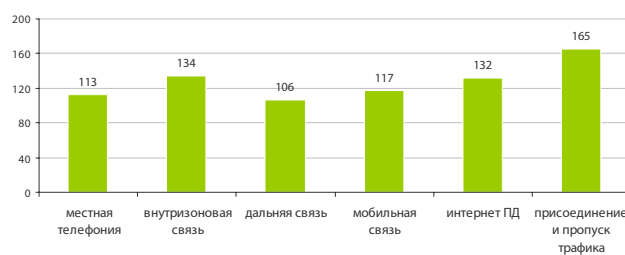


Рис.2 Темпы роста рынка связи СФО, 2007 г.

Источник: данные Компании

Безусловно, разрыв между региональным и столичным рынком будет сохраняться всегда. Однако развитие столичного рынка может служить ориентиром при выборе дальнейшего стратегического развития телекоммуникационных технологий на региональных рынках. Таким образом, в краткосрочной перспективе уровень проникновения Интернета и сотовой связи в СФО достигнет показателей Москвы и Петербурга, а к 2015 г. можно ожидать развития телекоммуникаций до европейского уровня.

Наибольший рост в СФО за 2007 г. наблюдался в секторах присоединения и пропуска трафика, внутризоновой связи и Интернета. При этом из-за государственного регулирования тарифов фиксированной связи наиболее привлекательным является именно широкополосный доступ в Интернет, который сменил сектор мобильной связи, став наиболее быстрорастущим сегментом. Инвестиционная привлекательность сибирского рынка ШПД продолжает расти: местные операторы ежегодно удваивают свои абонентские базы, а проникновение ШПД даже на самом развитом локальном рынке Сибири – новосибирском – пока еще менее 20%.

Развитие экономики СФО, с одной стороны, создает возможности для увеличения доходов операторов, с другой – способствует повышению конкурентного давления во всех потребительских сегментах рынка телекоммуникаций.

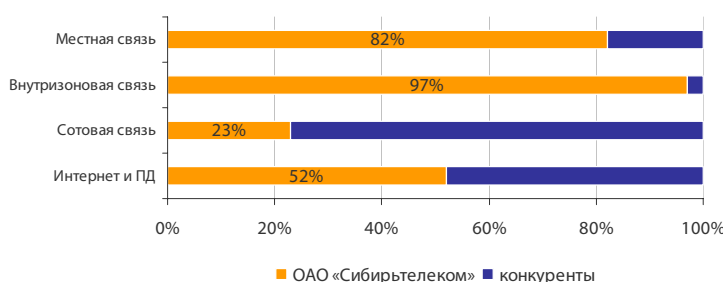


Рис.3 Доля рынка СФО ОАО «Сибирьтелеком», 2007 г.

Источник: данные Компании

увеличилась абонентская база ШПД в Интернет, которая по итогам 2007 г. приблизилась к показателю в 200 тыс. абонентов и позволила занять более 70% рынка ШПД. Основные тенденции на рынке Интернет – это постепенный отказ предприятий и определенной части населения от услуг коммутируемого доступа и переход на более быстрый и качественный выделенный доступ. Благодаря сформированной клиентской базе за счет пользователей традиционной телефонии и активной маркетинговой политике, Сибирьтелеком планирует увеличить долю на рынке Интернет и ПД к 2011 г. до 66,0%.

Рынок мобильной связи также все еще остается одним из самых динамичных. Сибирьтелеком присутствует на рынке мобильной связи (ЗАО «Байкалвестком», ЗАО «Енисейтелеком»), занимая третье место среди ведущих операторов сотовой связи в СФО. В среднесрочной перспективе Сибирьтелеком планирует сохранить и улучшить достигнутые позиции за счет выхода на новые лицензионные территории и развития сетей CDMA-IMT-MS, несмотря на жесткую конкуренцию со стороны «BIG3», сохранив к 2010 г. долю на рынке мобильной связи на уровне 23%.

**Объем телекоммуникационного рынка СФО оценивается в 89,7 млрд. рублей**

**Компаниям на региональных рынках проще принимать стратегические решения в пользу развития уже «обкатанных» технологий, получивших популярность на рынках развитых стран.**

**Стратегическое направление ОАО «Сибирьтелеком» – развитие услуг ШПД в интернет: рынок интернет-доступа и передачи данных лидирует по темпам прироста – более 30% ежегодно.**

**Лидирующие позиции Сибирьтелекома в секторе фиксированной связи позволяют оператору активно продвигать «новые» услуги благодаря сформированной клиентской базе**

**Совокупная консолидированная доля Сибирьтелекома на рынке СФО по итогам 2007 г. составляет 41%.**

ОАО «Сибирьтелеком» остается ведущим оператором традиционной телефонии с долей рынка местной связи – 82% и внутризоновой – 97%. При этом наблюдается тенденция перераспределения доли доходов от различных видов услуг связи в пользу новых современных услуг: мобильной связи и услуг доступа к сети Интернет и передачи данных (ПД). В 3 раза с начала 2007 г.

## Основные операционные результаты ОАО «Сибирьтелеком» за 2007 г.

	2006	2007	2008П	2006/2007, %	2007/2008, %
<b>Фиксированная связь</b>					
Монтированная ёмкость	4 509 747	4 616 494	4 708 987	2.4%	2.0%
в т.ч. используемая, %	93.65%	93.60%	93.50%	-	-
Телефонная плотность	22.69	23.14	23.71	2.0%	2.5%
Заявки на установку телефона	154 871	179 989	101 097	16.2%	-43.8%
Цифровизация сети, %	66,1%	72,1%	80,5%	6.0 п.п.	8.4 п.п.
ARPU, руб.	166.9	192.9	204.7	15.6%	6.1%
<b>Мобильная связь</b>					
Число абонентов	3 140 319	4 265 707	4 778 000	35.8%	12.0%
ARPU, руб.	295	222	190	-24.7%	-14.4%
MOU, мин/аб.	278	275	307	-1.1%	11.6%
<b>Интернет и ПД</b>					
Число абонентов ШПД	65 000	196 900	410 000	202.9%	108.2%
Число абонентов КД	407 683	332 139	350 000	-18.5%	5.4%
ARPU ШПД, руб.	1558	1110	897	-28.8%	-19.2%
ARPU КД, руб.	157	175	-	11.5%	-

Источник: данные Компании

### Фиксированная связь

Общая монтированная емкость фиксированных сетей электросвязи в 2007 г. возросла с 4,51 млн. номеров до 4,62 млн. номеров. В 2008 г. ожидается дальнейший ввод новой емкости – до 4,71 млн. номеров. Доля используемой емкости местной телефонной сети Сибирьтелекома стабильно находится на высоком уровне – более 93%.

В 2007 г. продолжалась работа по модернизации местной телефонной сети - доля цифровых АТС по сравнению с 2006 г. годом возросла с 66,1% до 72,1%. За 2008 г. планируется довести уровень цифровизации до 80,5%.

В 2007 г. ОАО «Сибирьтелеком» провело значительную работу по модернизации и развитию внутризоновых сетей: построено и сдано в эксплуатацию 5 226 км внутризоновых волоконно-оптических линий. В 2008 г. планируется строительство 4 226 км ВОЛС, в 2009 – 1 460 км, что позволит охватить цифровой первичной сетью дополнительно 32 районных центра. Таежные, горные и другие труднодоступные районы будут подключаться к сети через каналы спутниковой связи.

Традиционная телефонная связь относится к социальнозначимым услугам, что с одной стороны накладывает определенную ответственность на оператора, а с другой – не позволяет свободно повышать тарифы. В частности, Сибирьтелеком ввел «социальный» тарифный план для малообеспеченных абонентов, представляющий собой комбинированный тариф с более низкой стоимостью prepaid минут (около 7% абонентов использует данный тариф). Одновременно Компания стремится к приближению тарифов до уровня экономически обоснованных затрат с учетом нормативной прибыли (ожидаемый размер индексации составит в 2009 г. около 7,5%). При этом на текущий момент Сибирьтелеком предоставляет своим абонентам услуги по тарифам до 30% ниже, нежели их предельный уровень.

В начале 2008 г. завершена реализация национального проекта «Универсальная услуга» (конкурс на реализацию проекта выигран Компанией в 2006 г). В 2007 г. Сибирьтелеком освоил наиболее затратную и трудоемкую часть данного проекта – построена и сдана в эксплуатацию сеть спутниковой связи, позволившая обеспечить телефонной связью наиболее удаленные уголки СФО. За весь период реализации проекта в эксплуатацию сдано более 10,8 тыс. таксофонов универсального обслуживания (в 2007 г. установлено свыше 6 тыс. таксофонов). Всего на 01.01.2008 г. таксофонный парк оператора составил 18 491 таксофон, в т.ч. 10 345 таксофонов «материнской» компании и 8146 универсальных таксофонов ЗАО «Енисейтелеком». Оказание «универсальных услуг» убыточно для оператора, однако данные расходы возмещаются Сибирьтелекому государством из фонда универсального обслуживания.

Консервативное тарифообразование для абонентов фиксированной связи способствует сохранению ценнейшего актива компании – абонентской базы, а также повышению доверия и лояльности абонентов к ОАО «Сибирьтелеком». При этом все пользователи традиционной телефонии являются потенциальными потребителями новых высокомаржинальных услуг (Интернет, IP-TV и пр.).

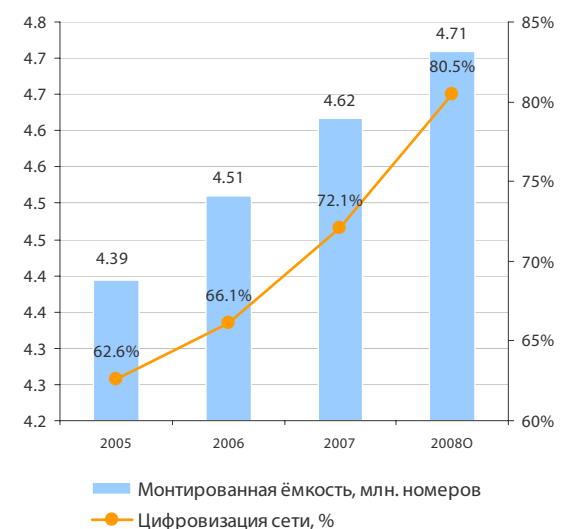


Рис.4 Емкость и цифровизация фиксированной сети

Источник: данные Компании

Несмотря на то, что в 2007 г. было установлено почти 100 тыс. телефонных аппаратов, число заявок на установку телефона на конец года возросло на 16% до 180 тыс., что говорит о сохранении спроса на традиционную связь в регионе.

В 2007 г. средний ARPU по традиционной телефонии составил 193 руб., что на 15% выше уровня 2006 г. В 2008 г. ожидается увеличение данного показателя на 6% - до 205 руб.

## Мобильная связь

Сибирьтелеком присутствует на рынке мобильной связи Республики Бурятия и Томской области, а также развивает данный бизнес через дочерние компании - ЗАО «Байкалвестком» (Иркутская область), ЗАО «Енисейтелеком» (Красноярский край, Республика Хакасия, Кемеровская область, Алтайский край), занимая третье место среди ведущих операторов сотовой связи в СФО.

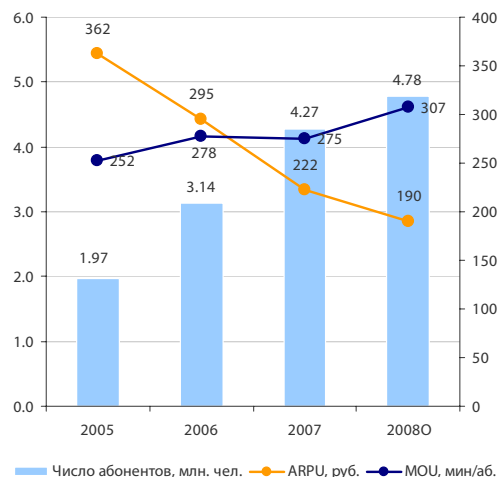


Рис.5 Характеристика абонентской базы сотового бизнеса  
Источник: данные компании

рыночными тенденциями, что благоприятно сказывается на продолжительности разговора абонентов. Так в 2007 г. ARPU снизился на 25% до 220 руб. По итогам 2008 г. ожидается снижение данного показателя до 190 руб. при росте средней продолжительности разговора на 12% - до 307 мин. в месяц.

Однако в долгосрочной перспективе серьезной угрозой стабильности позиций Сибирьтелеком на рынке мобильной связи может стать строительство сетей третьего поколения (3G), которые по заявлениям «BIG3» будут запущены в регионе уже в 2009-2010 гг. Операторы «BIG3» вкладывают миллионы долларов в закупку и установку нового оборудования, проводят тестовые испытания. В то же время для возврата этих инвестиций операторам предстоит проделать тяжелую работу по выработке и продвижению новых услуг и сервисов, так как стоимость традиционных голосовых услуг и трафика в сетях 3G останется прежней.

В качестве альтернативы строящимся сетям Сибирьтелеком на протяжении последних двух лет активно развивает сети, построенные на технологии CDMA-IMT-MC-450 на территориях Красноярского края, Иркутской, Томской областей и Республики Хакасия. По своим характеристикам данный стандарт не уступает сетям 3G, скорость передачи данных в радиоканале достигает 2,4 Мбит/с. При удержании Сибирьтелекомом значительной доли рынка мобильной связи (23%) оператор может и в дальнейшем, комбинируя преимущества обоих стандартов, получать значительный доход от оказания услуг мобильной связи, при относительно небольших капитальных затратах (по сравнению со стоимостью развертывания сетей 3G).

### «Новые» услуги

Сибирьтелеком постепенно смещает акцент в сторону развития новых высокодоходных сервисов и рассматривает ШПД одним из приоритетных направлений бизнеса. Основные тенденции на рынке Интернет - это постепенный отказ предприятий и определенной части населения от услуг коммутируемого доступа (КД) и переход на более быстрый и качественный выделенный доступ. При этом Сибирьтелеком ведет достаточно лояльную ценовую политику - ARPU ШПД в 2007 г. снизился почти на 30%, в текущем году ожидается снижение еще на 20% при росте доходов оператора по данному сегменту в 2007 г. на 46%.

Для основной части населения интересной и доступной по цене услугой компании является ШПД по технологии xDSL (торговая марка Webstream). Однако на столичном рынке технология ADSL уже исчерпала себя. В качестве более перспективной альтернативы медным сетям Сибирьтелеком рассматривает прокладку оптоволоконных линий - FTTx по технологии «Ethernet To The Home» (ETTH): ввод портов FTTx в 2007 г. составил 12,3 тыс. При этом все сетевые решения по ШПД независимо от технологии ориентированы на предоставление абонентам услуг Triple Play (Интернет, IP телефония, TV).

Также рост деловой активности и увеличение спроса на комплексные телекоммуникационные услуги делает перспективным развитие направления предоставления услуг по передаче данных в рамках единых корпоративных сетей VPN (virtual private network).

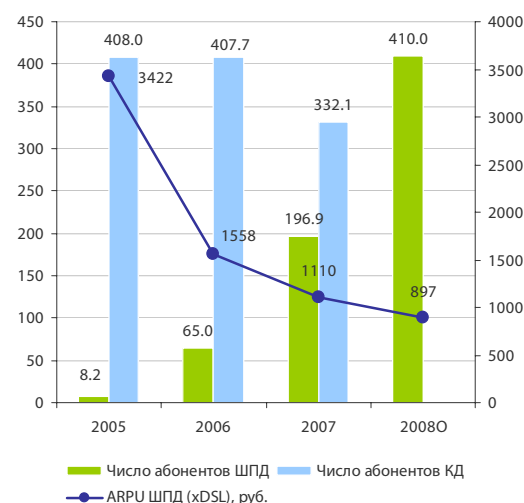


Рис.6 Характеристика абонентской базы ШПД и КД  
Источник: данные Компании

**Сотовый бизнес Сибирьтелеком за 2007 г. увеличил число абонентов на 36% до 4,3 млн., сумев обогнать по темпам роста рынок сотовой связи СФО в целом (+19%). За 2008 г. Компания планирует увеличить абонентскую базу еще на 12% - до 4,7 млн.**

**В настоящее время Сибирьтелеком ведет активную работу по формированию стратегии развития сотового бизнеса с привлечением независимого консультанта. В качестве основных моделей возможна продажа активов, а также их сохранение и развитие в структуре Компании.**

**В 2007 году прирост абонентов ШПД превысил 200%, составив 132 тыс. новых пользователей. В 2008 г. Компания планирует удвоить количество абонентов, доведя число пользователей до 410 тыс.**

Помимо проводных сетей связи, Сибирьтелеком делает ставку на услуги по беспроводному доступу в Интернет - в 2007 г. в рамках развития сетей Wi-Fi было организовано 136 точек доступа во всех региональных филиалах (за исключением Горно-Алтайского).

В 2007 г. продолжилось коммерческое предоставление услуг цифрового телевидения (IP-TV) в Новосибирском филиале. По итогам года более 4000 абонентов пользовались данной услугой. На третий квартал 2008 г. намечено коммерческое предоставление услуг в Красноярском, Томском, Алтайском и Кемеровском филиалах.

В рамках предоставления услуг интеллектуальных сетей связи (ИСС) Сибирьтелеком в июне текущего года запустило 2 новые услуги - «Телеголосование» и «Бесплатный вызов», позволяющие организовать «горячую линию» или службу поддержки клиентов на базе единого номера 8-800 (803)-xx-xx.

Необходимо отметить, что значительный вклад в укрепление позиций ОАО «Сибирьтелеком» на высококонкурентном рынке Интернет услуг может оказать государство. После 100% телефонизации населенных пунктов страны, которая завершится к концу 2008 г., планируется добавить в перечень универсальных услуг связи обеспечение широкополосным доступом в Интернет всех российских семей. ОАО «Сибирьтелеком» уже завершило выполнение приоритетного национального проекта «Образование», в рамках которого Компания обеспечила 7,4 тыс. общеобразовательных учреждения интернетом.

Одним из крупнейших инвестиционных проектов последних лет стало строительство мультисервисной сети (МСС) протяженностью свыше 16 000 км и пропускной способностью до 10Гб. Данная сеть является основой активного развития высокотехнологичных услуг на базе EТТН, ADSL, IP-TV, NGN и беспроводного Wi-Fi. Объединение сетей филиалов на базе собственных транспортных ресурсов компании в единую МСС позволит предложить клиентам новые виды услуг (например, IP-VPN), оптимизировать расходы по оплате Интернет-трафика, обеспечить собственную среду для доставки внутреннего контента (IP/TV, единый контент-центр, и т.д.) потребителям. В 2008 г. предполагается завершить строительство сети, охватив оставшиеся два филиала - Бурятский и Забайкальский.

## Финансовые результаты ОАО «Сибирьтелеком»

	2005	2006	2007	2005/2006, %	2006/2007, %
<b>Основные показатели баланса, млн. руб.</b>					
Основные средства	31 045	34 948	40 523	12.57%	15.95%
Итого внеоборотные активы	34 336	39 285	45 107	14.41%	14.82%
Товарно-материальные запасы	539	541	533	0.43%	-1.48%
Дебиторская задолженность	1 883	2 093	2 153	11.13%	2.87%
Денежные средства и их эквиваленты	533	486	1 383	-8.84%	184.57%
Итого текущие активы	5 303	4 968	5 987	-6.31%	20.51%
<b>Итого активы</b>	<b>39 639</b>	<b>44 253</b>	<b>51 094</b>	<b>11.64%</b>	<b>15.46%</b>
<b>Собственный капитал</b>					
Долгосрочные займы	9 861	11 734	12 792	18.99%	9.02%
Краткосрочные займы	4 778	5 869	8 563	22.84%	45.90%
Кредиторская задолженность	4 677	6 443	6 932	37.76%	7.59%
<b>Итого обязательства</b>	<b>22 927</b>	<b>28 246</b>	<b>32 745</b>	<b>23.20%</b>	<b>15.93%</b>
<b>Основные показатели прибылей и убытков, млн. руб.</b>					
Выручка	27 432	30 153	35 246	9.92%	16.89%
ЕВITDA	6 458	7 520	11 960	16.44%	59.04%
Прибыль до налогообложения	2 227	2 058	4 170	-7.57%	102.62%
Чистая прибыль	1 468	954	2 659	-35.02%	178.72%
<b>Основные финансовые коэффициенты</b>					
Чистый долг, млн. руб.	14 106	17 117	19 972	21.35%	16.68%
Чистый долг/активы	0.36	0.39	0.39	8.69%	1.06%
Капитал/займы	1.14	0.91	0.86	-20.35%	-5.51%
Чистый долг/выручка	0.51	0.57	0.57	10.40%	-0.18%
<b>Чистый долг/ЕВITDA</b>	<b>2.18</b>	<b>2.28</b>	<b>1.67</b>	<b>4.21%</b>	<b>-26.64%</b>
ЕВITDA/%	6.43	5.70	7.20	-11.37%	26.32%
Рентабельность активов	4%	2%	5%	-2 п.п.	3 п.п.
Рентабельность капитала	9%	6%	14%	-3 п.п.	8 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	5%	3%	8%	-2 п.п.	5 п.п.
<b>Рентабельность ЕВITDA</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>34%</b>	<b>1 п.п.</b>	<b>9 п.п.</b>

Источник: данные Компании

ОАО «Сибирьтелеком» в 2007 г. увеличило чистую прибыль по МСФО в 2,8 раза по сравнению с 2006 г. - до 2,66 млрд. руб. Выручка оператора составила 35,25 млрд. руб., продемонстрировав рост на 17%, ЕВITDA увеличилась на 59% до 12 млрд. руб. Благодаря Программе повышения эффективности, направленной на контроль и сокращение издержек оператора, за отчетный год значительно возросла рентабельность. Так, рентабельность капитала увеличилась на 8 п.п. - до 14%, чистой прибыли - на 5 п.п. - до 8%. Рентабельность ЕВITDA выросла сразу на 9 п.п., достигнув 34% против 25% в 2006.

В 2008 г. Сибирьтелеком ожидает получить выручку (по МСФО) на уровне 38 млрд. руб. при росте за год порядка 8%. Чистая прибыль по прогнозам компании составит 3,5 млрд. руб. (+32% за год). Рост рентабельности EBITDA ожидается до 35%.

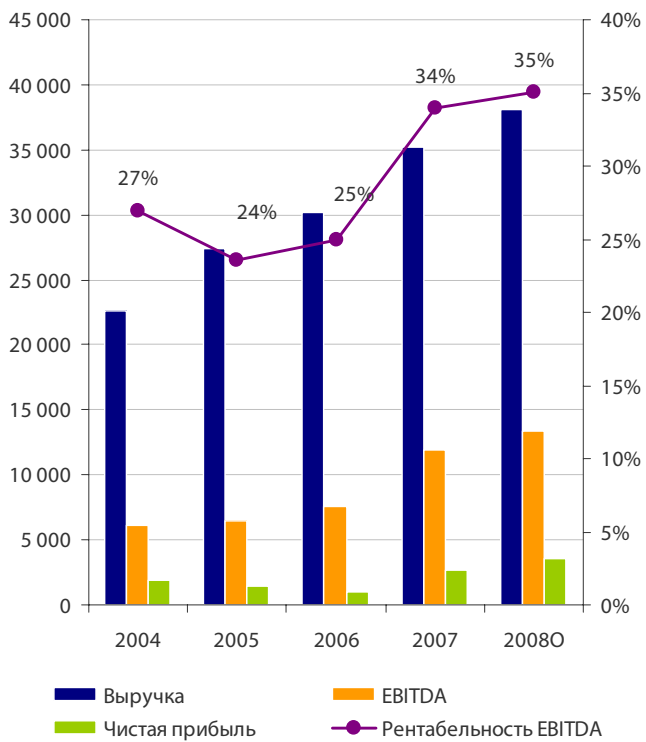


Рис. 7 Финансовые показатели  
Источник: данные Компании

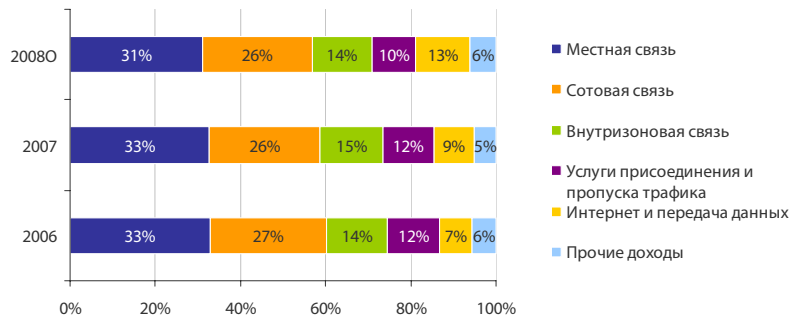


Рис. 8 Структура консолидированной выручки

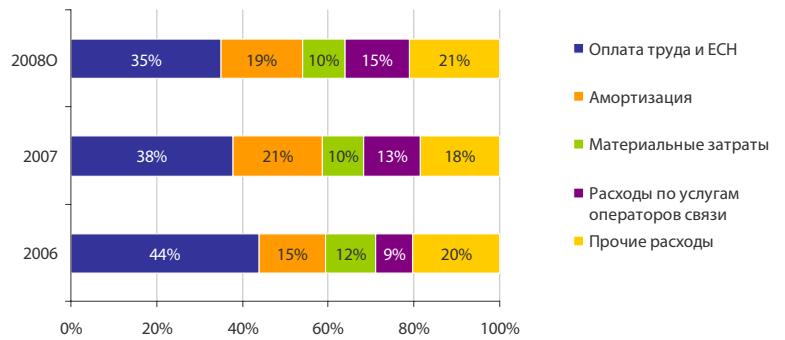


Рис. 9 Структура себестоимости услуг  
Источник: данные Компании

**К 2012 г. оператор планирует существенно изменить структуру доходов, доведя уровень новых услуг до 29% (сейчас на этом уровне находятся услуги местной связи).**

**В 2008 г. планируется сократить долю затрат на оплату труда персонала в структуре себестоимости до 35% по сравнению с 44% - в 2006 г.**

Структура выручки оператора наглядно демонстрирует приоритеты, взятые за основы развития Компании – доля доходов от услуг предоставления доступа в Интернет и передачи данных за отчетный год выросли с 7% до 9%. В текущем году планируется увеличить данный показатель до 13%. При этом доля доходов от местной связи имеет тенденцию к плавному снижению – с 33% в 2006 г. до 31% в 2008 г.

Значительную долю в затратах Компании составляет оплата труда и отчисления на социальные нужды. В связи с этим оптимизация численности персонала является для оператора приоритетным мероприятием по сокращению издержек. За 2007 г. ОАО «Сибирьтелеком» снизило среднюю численность сотрудников на 12% - до 34,5 тыс. человек. За 2008 г. планируется довести численность персонала до 31 тыс. (-10%). Одновременно Сибирьтелеком проводит мероприятия по совершенствованию системы оплаты и стимулированию персонала, в результате чего увеличение размера средней заработной платы работников в 2007 г. по отношению к 2006 г. составило 24,4% до 18 154 руб. В текущем году средняя зарплата увеличится до 19,5 тыс. руб. Благодаря проводимым мероприятиям по оптимизации численности персонала оператору удалось сократить расходы на персонал с 44% в 2006 г. до 38% - в 2007 г.



Рис. 10 Оптимизация численности персонала  
Источник: данные Компании

### Долговая нагрузка

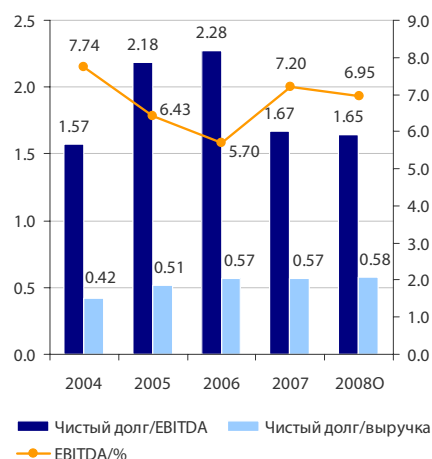


Рис. 11 Показатели долговой нагрузки  
Источник: данные Компании

**По итогам 2008 г. не ожидается увеличение долговой нагрузки Сибирьтелеком: при росте чистого долга на 10% до 22,0 млрд. руб., показатель чистый долг/EBITDA составит 1,65x, чистый долг/выручка – 0,58x, что соответствует уровню 2007 г.**

Благодаря повышению эффективности бизнеса оператора и консервативной кредитной политике в 2007 г. наметилась тенденция к сокращению долговой нагрузки Сибирьтелекома. Чистый долг Компании увеличился на 16,7% - до 20 млрд. руб. против роста на 21,4% в 2006 г. При этом показатель чистый долг/выручка остался без изменений – 0,57x. Показатель чистый долг/EBITDA снизился до значения 1,67x. Показатель покрытия процентов платежей EBITDA/% до 7,2x также говорит о высоком кредитном качестве эмитента. В соответствии с ковенантами размещенных в апреле CLN на \$90 млн., чистый долг/EBITDA не должен составлять более 3x, а EBITDA/% - менее 3,5x. В соответствии с данными ограничениями, оператор имеет значительный запас кредитной прочности. При этом часть предстоящего облигационного займа планируется использовать на рефинансирование текущего долга, что окажет незначительное влияние на долговую нагрузку эмитента.

## Капитальные вложения

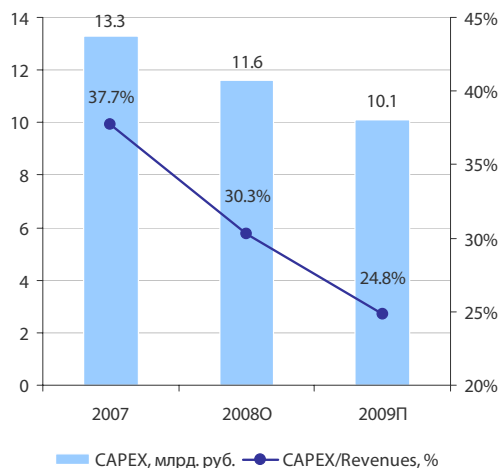


Рис. 12 Капитальные вложения

Источник: данные Компании

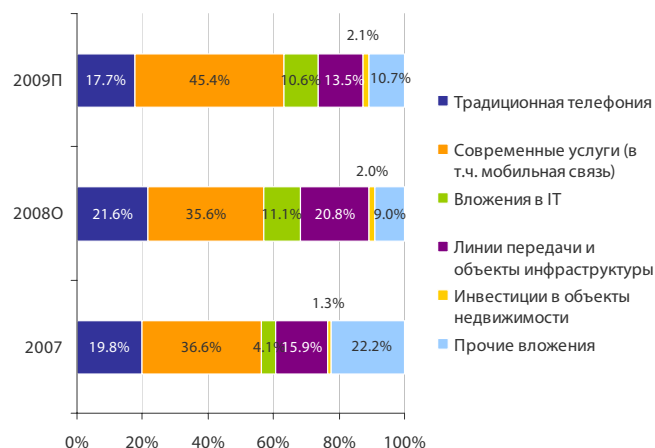


Рис. 13 Структура капитальных вложений

Источник: данные Компании

Несмотря на постоянную модернизацию и развитие инфраструктуры Сибирьтелеком стремится снизить уровень капитальных затрат: к 2009 г. планируется направить на инвестиции всего 25% выручки против 38% - в 2007 г.

В 2007 г. объем капитальных вложений Сибирьтелеком составил 13,3 млрд. руб. (+15,5% к 2006 г.). На реализацию инвестиционной программы в 2008 г. направлено 11,6 млрд. рублей (-12,8%), в 2009 г. эта сумма снизится еще на 10%. Несмотря на постоянное развитие Компании, совершенствование технологий и расширение инфраструктуры, оператор стремится снизить уровень капитальных затрат. Так, к 2012 г. объем инвестиционных затрат будет снижен примерно на 20% по сравнению с 2008 г.

При этом в структуре инвестиций наибольшую долю занимают современные услуги (Интернет, мобильная связь): в 2007 г. на развитие данных услуг было направлено 36,6% всех инвестиций, в 2009 г. планируется направить до 45,4%. Значительный рост в структуре инвестиций в 2008 г. ожидается в развитии IT-решений компании. Повсеместное внедрение централизованных IT программ призвано повысить эффективность управления бизнесом, сократить издержки, улучшить качество работы с потребителями, что позволит Сибирьтелеком выйти на европейский уровень ведения телекоммуникационного бизнеса.

## Стратегия развития ОАО «Сибирьтелеком»

Развитие отрасли ИКТ будет определяться дальнейшей экспансией мобильной связи, либерализацией телекоммуникационного рынка и резким обострением конкуренции по всем направлениям. В этих условиях Сибирьтелеком осуществляет коренное преобразование своего делового профиля для того, чтобы превратиться из оператора местной телефонной связи в провайдера конвергентных услуг голосовой связи, доступа в Интернет, передачи данных, системных инфокоммуникационных решений для бизнеса, образования и досуга.

### Развитие собственных сетей

- в 2008 г. планируется строительство 4 226 км ВОЛС кольцевой структуры на территории СФО, в 2009 – 1 460 км. Для полного завершения строительства требуется прокладка порядка 5 000 км ВОЛС (без учета 2009 г.);
- для построения корпоративной сети ОАО «Сибирьтелеком» в 2008 г. завершится строительство транспортной сети DWDM на участке Иркутск – Улан-Удэ – Чита. В 2010 г. завершится строительство кольцевой структуры в Забайкальском филиале;
- для обеспечения широкополосными каналами связи городских сетей планируется строительство транспортных сетей DWDM в г. Барнауле, Томске, Кемерово, Красноярске, Иркутске, Улан-Удэ;
- в рамках программы обновления сетей будет продолжена замена аналоговых систем коммутации и передачи, что повысит уровень цифровизации к концу 2008 г. до 80,5%;
- в 2008 году приоритетным направлением останется развитие сети xDSL – планируемый ввод составит порядка 215 тыс. портов;
- будет продолжена работа по развитию ШПД FTTH по технологии «Ethernet To The Home» (ETTH) – планируемый ввод в 2008 году составит 48 тыс. портов;
- развитие беспроводного широкополосного абонентского доступа по технологиям Wi-Fi и Wi-Max;

### Активная маркетинговая политика

- снижение темпов отсева существующей абонентской базы и обеспечение ее прироста за счет активности в сегменте новостроек;
- переход на унифицированную структуру потребительских сегментов при дифференцированном подходе по каждому из сегментов;
- интеграция («пакетизация») предоставляемых услуг фиксированной и мобильной связи и Интернет-услуг: объединение каналов продаж, унификация биллинговых систем, централизация процессов разработки рекламной продукции и закупок SIM-карт; наличие единых центров обслуживания абонентов, единые счета и точки приема платежей, увеличение числа пакетных предложений услуг (в т.ч. Triple Play);

В среднесрочной перспективе главными направлениями развития компании будут: укрепление позиций в фиксированной телефонии, опережающее развитие ШПД как основы формирования конкурентного преимущества, сохранение абонентской базы сотового бизнеса.

- оптимизация тарифной политики, улучшение качественных параметров услуг и сервиса
- вывод на рынок новых перспективных предложений, в т.ч. нового продукта, объединяющего услуги сотовой, фиксированной связи и ШПД, так называемых конвергентных услуг.

### Программа трансформации бизнес-процессов

- переход к новой организационной архитектуре с целью перехода на стратегическую модель управления
- организация распределения функций фронт и бэк-офиса;
- внедрение системы ключевых показателей эффективности и механизма контроля;
- повышение оперативности выполнения заказов;
- построение ЦОВ (центра обслуживания вызовов) и Web-портала для предоставления единой "точки входа" в компанию;
- внедрение системы менеджмента качества, сертификация компании по ISO 9000

### Внедрения IT решений

- объединенная программа обеспечения расчетов и взаимодействия с клиентами, направленная на модернизацию процессов и информационных систем биллинга и обслуживания абонентов;
- внедрение единой системы CRM;
- развитие системы предбиллинговой обработки данных на базе HP IUM.
- система управления предприятием Oracle E-Business Suite (ERP), которая призвана обеспечить автоматизацию управления всеми ресурсами компании.
- система электронного документооборота CompanyMedia

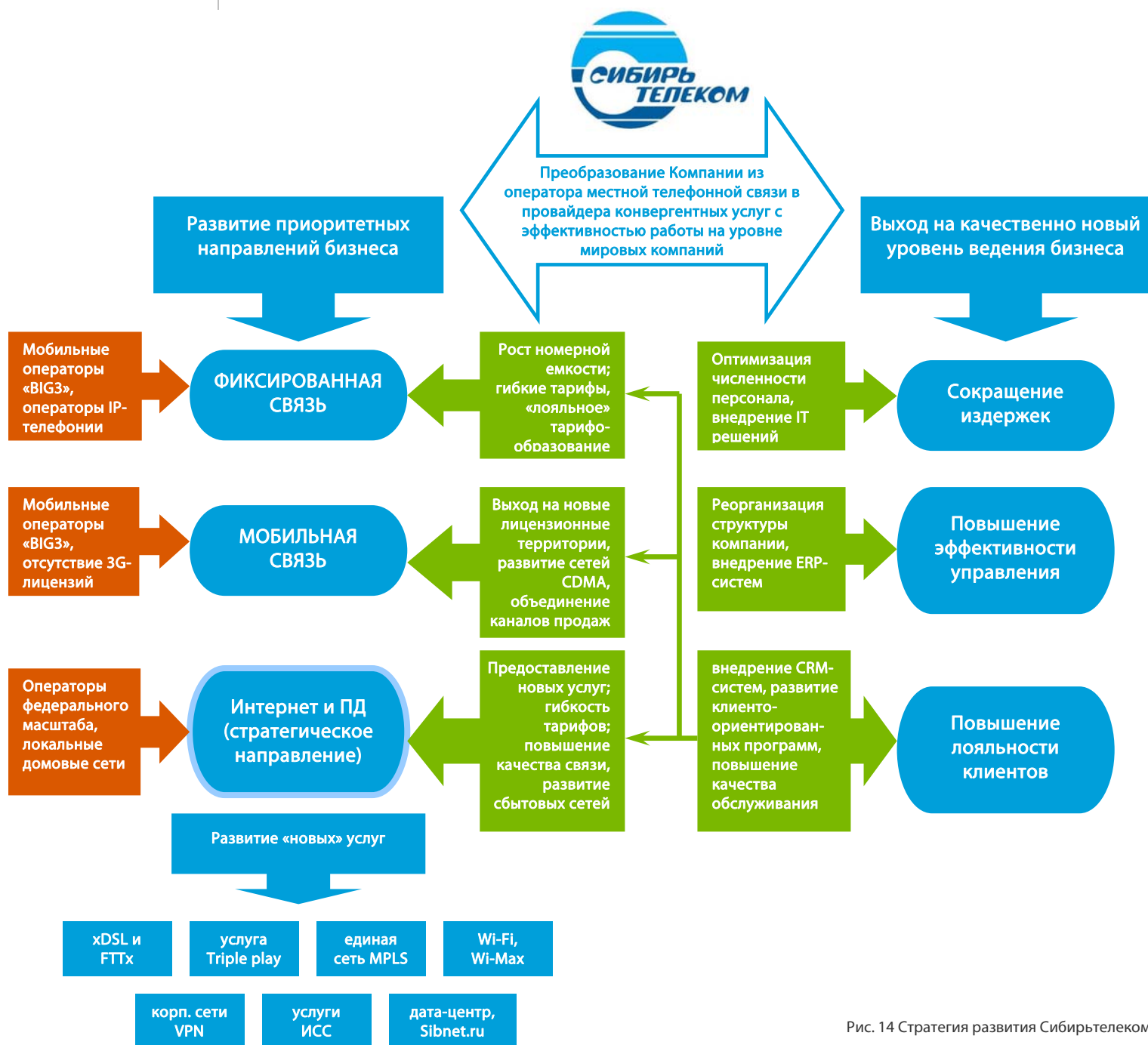


Рис. 14 Стратегия развития Сибирьтелеком  
Источники: данные Компании, анализ Промсвязьбанка

## Анализ МРК (по отчетности МСФО за 2007 г.)

По итогам 2007 г. (по МСФО) МРК показали рост выручки в среднем на 16%, EBITDA – на 35% и почти трехкратный рост чистой прибыли на фоне снижения показателей долговой нагрузки и роста рентабельности

Рост абонентов мобильной связи МРК в 2007 г. продолжился, составив 36% у Сибирьтелеком, 25% у Волгателеком и 16% и 15% у Уралсвязьинформ и Дальсвязь соответственно

Почти все операторы трехкратно увеличили абонентскую базу пользователей ШПД; в планах МРК по итогам 2008 г. – удвоение числа абонентов

Рост выручки МРК обеспечили сегменты сотовой связи и интернет услуги

Мы ожидаем, что тенденция к плавному снижению долговой нагрузки будет иметь место и по итогам 2008 г.

Консолидированная отчетность МРК по итогам 2007 года не могла не порадовать инвесторов – компании связи показали рост выручки в среднем на 16%, EBITDA – на 35% и почти трехкратный рост чистой прибыли на фоне снижения показателей долговой нагрузки. Благодаря снижению затрат МРК удалось повысить рентабельность EBITDA до 35% и чистой прибыли – до 9%. В свете развития «новых услуг» многим операторам удалось показать трехкратный рост абонентской базы широкополосного доступа в интернет. На момент написания данного обзора ОАО «Волгателеком» еще не опубликовала отчетность по МСФО за 2007 г, поэтому для получения сопоставимых данных показатели компании рассчитаны исходя из полугодовой отчетности по международным стандартам. Также в анализе не учтена прибыль ОАО «Северо-Западный Телеком» от продажи в 2007 г. 15% акций холдинга «Телекоминвест», владеющего 31,1% «Мегафона», за \$410 млн.

В целом на текущий момент показатели, как долговой нагрузки, так и эффективности деятельности всех МРК практически выровнялись. Дальнейшему развитию операторов будет способствовать схожая стратегия развития, заключающаяся в снижении издержек за счет оптимизации штатной численности персонала и организационной структуры компании, повышении эффективности работы при внедрении современных ERP и CRM систем, активной маркетинговой политики и построении современных сетей связи. Стратегическим направлением всех МРК является развитие услуг по предоставлению широкополосного доступа в интернет, а также смежных услуг.

### Мобильная связь

ОАО «Сибирьтелеком» по числу абонентов сотовой связи (4,27 млн. человек) – второй крупнейший оператор после ОАО «Уралсвязьинформ», у которого по итогам прошедшего года число абонентов превысило 5 млн. человек, а доля доходов в выручке от данного вида услуг составила 32% (у Сибирьтелеком – 26%). Также более 3 млн. абонентов сотовой связи имеет Волгателеком, и 340 тыс. – Дальсвязь. Благодаря развитию сотового направления и Интернет услуг доля нерегулируемого бизнеса у Сибирьтелеком и УрСИ наиболее высокая – 35% и 41% соответственно, что позволяет в меньшей степени зависеть от фиксированной связи, регулируемой ФСТ. При этом, несмотря на негативные прогнозы большинства аналитиков, рост абонентов мобильной связи МРК в 2007 г. продолжился, составив 36% у Сибирьтелеком, 25% у Волгателеком и 16% и 15% у Уралсвязьинформ и Дальсвязь соответственно.

### Широкополосный доступ в интернет

Лидером по числу пользователей ШПД стало ОАО «Волгателеком», обслуживая по итогам 2007 г. 373 тыс. пользователей. При этом почти все операторы трехкратно увеличили абонентскую базу пользователей ШПД. В планах МРК по итогам 2008 г. – удвоение числа абонентов. С учетом низкого проникновения услуг ШПД в регионах (по России – порядка 9%) и значительного спроса на данный вид связи, поставленные цели МРК будут достигнуты, а возможно и перевыполнены. При грамотной маркетинговой политике МРК имеют все шансы оставаться лидерами в своих регионах по данному виду услуг, что позволит операторам значительно диверсифицировать свой бизнес, предоставляя высокомаржинальные услуги.

### Показатели эффективности

Благодаря оптимизации штатной численности и организационной структуры, МРК по итогам отчетного года показали способность контролировать издержки – рентабельность EBITDA анализируемых операторов связи составила в среднем 35%. При этом максимальный рост на 9 п.п. до 34% показал Сибирьтелеком. По рентабельности капитала с большим отрывом от остальных МРК идет Центртелеком – 25% при среднем значении показателя – 13,5%. Рентабельность по чистой прибыли межрегиональным операторам удалось за год в среднем увеличить на 4 п.п. – до 9%.

В абсолютном выражении МРК увеличили выручку за год в среднем на 16% (Дальсвязь – на 37%). При этом по размеру выручки Сибирьтелеком – второй крупнейший оператор среди МРК, уступая Уралсвязьинформ с выручкой на 11% больше. Лидерство Уралсвязьинформ связано с достаточно сильными позициями компании на рынке сотовой связи. Наибольший рост EBITDA показали Сибирьтелеком и Дальсвязь, увеличив данный показатель на 59% и 62% соответственно.

### Долговая нагрузка

За 2007 г. МРК практически не увеличили размер чистого долга, что на фоне роста выручки и рентабельности, привело к снижению показателей долговой нагрузки. Так, компании снизили значение показателя чистый долг/EBITDA в среднем более чем на 20% - до 1,7х. Также МРК сохранили невысокий уровень финансового рычага – отношение капитал/займы у СЗТ, Волгателеком и Дальсвязь больше 1х, у СТК и Уралсвязьинформ и Центртелеком – на уровне 0,8х. Рост доходов операторов положительно отразился на показателе покрытия процентных платежей EBITDA/%, который увеличился за год в среднем на 30% - до 8х, что также отражает высокое кредитное качество эмитентов. Достаточно высокая долговая нагрузка по сравнению с остальными МРК остается только у ЮТК: чистый долг/EBITDA – 2,75х, капитал/займы – 0,52х, EBITDA/% - 3,5х. Однако данный уровень не является критичным для компании. Мы ожидаем, что тенденция к плавному снижению долговой нагрузки будет иметь место и по итогам 2008 г.

В целом, Сибирьтелеком отличает устойчивое развитие при невысокой долговой нагрузке и показателях эффективности, имеющих тенденцию к росту.

Эмитент	СибТел	УрСИ	СЗТ *	ВолгаТел **	ЦентрТел	ДальСвязь	ЮТК
<b>Основные показатели баланса, млн. руб.</b>							
Основные средства	40 523	49 008	34 846	31 937	36 332	12 992	32 857
Итого внеоборотные активы	45 107	52 289	40 125	37 577	42 208	16 205	35 724
Товарно-материальные запасы	533	383	304	556	529	449	681
Дебиторская задолженность	2 153	2 523	1 611	2 225	2 670	1 263	986
Денежные средства и их эквиваленты	1 383	705	503	465	569	342	562
Итого текущие активы	5 987	5 078	9 875	4 602	5 846	3 254	3 364
<b>Итого активы</b>	<b>51 094</b>	<b>57 377</b>	<b>50 000</b>	<b>42 179</b>	<b>48 054</b>	<b>19 459</b>	<b>39 088</b>
<b>Собственный капитал</b>	<b>18 349</b>	<b>21 528</b>	<b>28 862</b>	<b>20 268</b>	<b>17 136</b>	<b>8 436</b>	<b>10 999</b>
Долгосрочные займы	12 792	15 466	5 652	10 909	15 121	4 929	13 504
Краткосрочные займы	8 563	11 122	5 246	2 356	6 346	1 955	7 593
Кредиторская задолженность	6 932	4 439	4 254	4 742	4 971	1 826	4 101
<b>Итого обязательства</b>	<b>32 745</b>	<b>35 849</b>	<b>21 138</b>	<b>21 910</b>	<b>30 918</b>	<b>11 023</b>	<b>28 089</b>
<b>Основные показатели прибылей и убытков, млн. руб.</b>							
Выручка	35 246	39 147	24 226	28 901	33 452	15 001	20 231
ЕВИТДА	11 960	12 729	9 029	10 269	12 337	4 652	7 480
Прибыль до налогообложения	4 170	3 799	3 671	4 705	6 116	2 014	1 791
Чистая прибыль	2 659	2 297	2 790	3 224	4 309	1 360	1 215
<b>Основные финансовые коэффициенты</b>							
Чистый долг, млн. руб.	19 972	25 883	10 395	12 799	20 898	6 542	20 535
Чистый долг/активы	0.39	0.45	0.21	0.30	0.43	0.34	0.53
Капитал/займы	0.86	0.81	2.65	1.53	0.80	1.23	0.52
Чистый долг/выручка	0.57	0.66	0.43	0.44	0.62	0.44	1.02
<b>Чистый долг/ЕВИТДА</b>	<b>1.67</b>	<b>2.03</b>	<b>1.15</b>	<b>1.25</b>	<b>1.69</b>	<b>1.41</b>	<b>2.75</b>
ЕВИТДА/%	7.20	5.27	11.34	9.77	6.26	8.46	3.50
Рентабельность активов	5%	4%	6%	8%	9%	7%	3%
Рентабельность капитала	14%	11%	10%	16%	25%	16%	11%
Рентабельность чистой прибыли	8%	6%	12%	11%	13%	9%	6%
<b>Рентабельность ЕВИТДА</b>	<b>34%</b>	<b>33%</b>	<b>37%</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>31%</b>	<b>37%</b>
<b>Основные технические показатели</b>							
Емкость, млн. номеров	4.62	4.11	5.08	5.17	7.10	1.51	4.38
Цифровизация сети, %	72%	74%	62%	88%	58%	70%	69%
Число абонентов мобильной связи, млн.	4.27	5.12	-	3.09	-	0.34	-
Число абонентов ШПД, тыс.	197	295	310	373	304	160	169
Доля Интернет в выручке	9%	9%	14%	10%	10%	16%	14%
Доля мобильной связи в выручке	26%	32%	-	14%	-	8%	-

\* - без учета выручки от продажи 15% акций холдинга «Телекоминвест»

\*\* - на момент написания обзора отчетность по МСФО за 2007 г. не была опубликована; показатели рассчитаны исходя из полугодовой отчетности по МСФО

Источник: данные компаний, анализ Промсвязьбанка

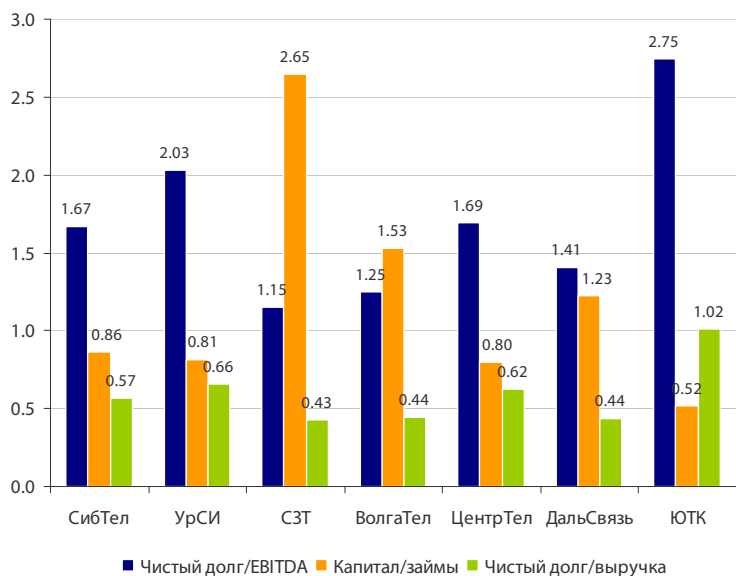


Рис. 15 Показатели долговой нагрузки МРК

Источник: данные компаний

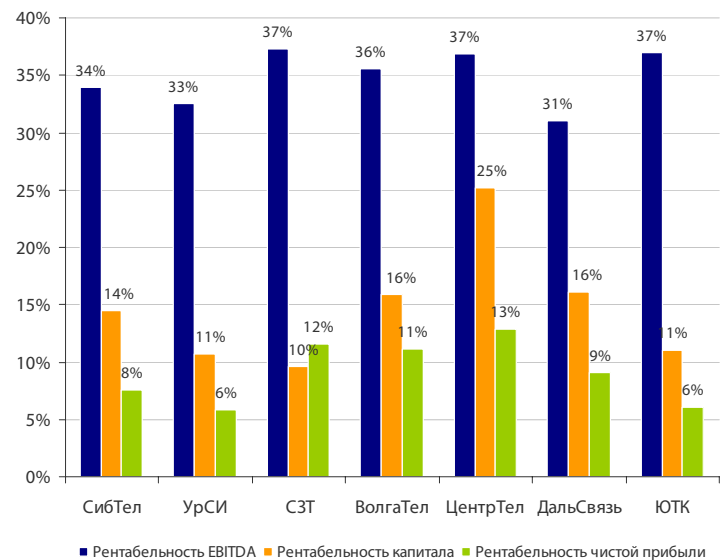


Рис. 16 Показатели эффективности МРК

Источник: данные компаний



**ОАО «Промсвязьбанк»**

109052, Москва,  
ул. Смирновская, 10, стр. 22

**Круглосуточная****информационно-справочная служба банка:**

8 800 555-20-20 (звонок из регионов РФ бесплатный)  
+7 (495) 787-33-34

**Инвестиционный департамент**

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00

ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37

E-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)

**Руководство****Зибарев Денис Александрович**

[Zibarev@psbank.ru](mailto:Zibarev@psbank.ru)

Руководитель департамента

70-47-77

**Тулинов Денис Валентинович**

[Tulinov@psbank.ru](mailto:Tulinov@psbank.ru)

Руководитель департамента

70-47-38

**Субботина Мария Александровна**

[Subbotina@psbank.ru](mailto:Subbotina@psbank.ru)

Заместитель руководителя департамента

70-47-33

**Аналитическое управление****Бобовников Андрей Игоревич**

[Bobovnikov@psbank.ru](mailto:Bobovnikov@psbank.ru)

Начальник отдела

70-47-31

**Монастыршин Дмитрий Владимирович**

[Monastyrshin@psbank.ru](mailto:Monastyrshin@psbank.ru)

Заместитель начальника отдела

70-20-10

**Шагов Олег Борисович**

[Shagov@psbank.ru](mailto:Shagov@psbank.ru)

Заместитель начальника отдела

70-47-34

**Крусткалн Ян Эдуардович**

[Krustkaln@psbank.ru](mailto:Krustkaln@psbank.ru)

Главный аналитик

70-47-32

**Грицкевич Дмитрий Александрович**

[Gritskevich@psbank.ru](mailto:Gritskevich@psbank.ru)

Главный аналитик

70-20-14

**Жариков Евгений Юрьевич**

[Zharikov@psbank.ru](mailto:Zharikov@psbank.ru)

Ведущий аналитик

70-47-35

**Захаров Антон Александрович**

[Zakharov@psbank.ru](mailto:Zakharov@psbank.ru)

Аналитик

70-47-75

**Управление торговли и продаж****Панфилов Александр Сергеевич**

[Panfilov@psbank.ru](mailto:Panfilov@psbank.ru)

Синдикация и продажи

Прямой: +7(495)705-90-97  
+7(495)777-10-20 доб. 70-20-13

**Павленко Анатолий Юрьевич**

[APavlenko@psbank.ru](mailto:APavlenko@psbank.ru)

Треjder

Прямой: +7(495)705-90-69  
+7(495)777-10-20 доб. 70-47-23

**Рыбакова Юлия Викторовна**

[Rybakova@psbank.ru](mailto:Rybakova@psbank.ru)

Треjder

Прямой: +7(495)705-90-68  
+7(495)777-10-20 доб. 70-47-41

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть её содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: [www.psbank.ru](http://www.psbank.ru)

Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)