

НЕ ТАК ХОРОШО, КАК МОЖЕТ ПОКАЗАТЬСЯ НА ПЕРВЫЙ ВЗГЛЯД

Опубликована отчетность по МСФО за 4 кв. и весь 2011 г.

Неоднозначные результаты. Вчера ВТБ опубликовал неоднозначные результаты по МСФО за 4 кв. и весь 2011 г. С одной стороны, в 4 кв. банк показал значительный рост доходов и чистой процентной маржи (ЧПМ), заметно повысилось и качество активов, с другой стороны, эти улучшения носят преимущественно технический характер и обусловлены консолидацией Банка Москвы. Вместе с тем ВТБ неожиданно зафиксировал высокий убыток от операций с ценными бумагами и увеличил операционные расходы, тогда как достаточность капитала продолжала снижаться. В то же время менеджмент банка традиционно оптимистически оценивает перспективы текущего года и считает вероятность докапитализации низкой.

Рост ЧПМ и доходов обусловлен преимущественно техническими причинами. По нашей оценке, в 4 кв. ВТБ увеличил ЧПМ на 0,5 п.п. (*здесь и далее – квартал к кварталу, если не указано иное*) до 5,4%, однако данное улучшение в основном объясняется консолидацией показателей отчета прибылей и убытков Банка Москвы (балансовые показатели были консолидированы еще в отчетности за 3 кв. 2011 г.). Как следствие, несмотря на весьма скромный рост кредитного портфеля, чистые процентные доходы банка выросли на 44,3% до 77,9 млрд руб. Чистые комиссионные доходы возросли на 31,5% до 12,1 млрд руб., а суммарный операционный доход увеличился на 31,1% до 75,8 млрд руб. В то же время неприятным сюрпризом стал внушительный убыток от операций с ценными бумагами в размере 25,7 млрд руб. (главным образом связанный с хеджированием финансовых инструментов), и если бы не разовые статьи (в частности восстановление расходов от первоначального признания финансовых инструментов на сумму 20,0 млрд руб.), ВТБ вполне мог закончить квартал с чистым убытком. Между тем чистая прибыль банка в 4 кв. составила 17,9 млрд руб. (-5,8%), что соответствует доходности средних активов и среднего капитала на уровне 1,1% и 11,5%. Всего за 2011 г. ВТБ заработал 90,5 млрд руб. (чуть ниже первоначальных прогнозов банка), что предполагает ROAA и ROAE на уровне 1,6% и 15,0% соответственно.

Скромные темпы роста кредитного портфеля при повышении его качества. Валовой кредитный портфель ВТБ в 4 кв. увеличился лишь на 3,6% до 4,6 трлн руб. против роста на 15% в 3 кв. (без учета портфеля Банка Москвы, с учетом последнего рост составил 35%). Розничные кредиты по-прежнему показывают опережающие темпы роста по сравнению с кредитованием корпоративных клиентов: 8,0% против 2,7%. В результате доля розничного сегмента в совокупном портфеле ВТБ за квартал увеличилась еще на 0,8 п.п. до 18,0%. На этом фоне доля неработающих кредитов снизилась на 0,5 п.п. до 5,4%, причем в отличие от предыдущего квартала просрочка снизилась в абсолютном выражении (на 13,5 млрд руб.) до 247,9 млрд руб. О повышении качества активов

Обращающиеся выпуски

VTB (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
VTB '12USD	1 200 \$	6,61	31 окт 12	2,02
VTB '12RUB	30 000 R	6,85	28 ноя 12	
VTB '1805	2 000 \$	6,88	28 май 13	1,64
VTB '13CHF	400 ?	4,00	16 авг 13	2,40
VTB '14SGD	300 S\$	3,40	6 июн 14	3,57
VTB '15	1 250 \$	6,47	4 мар 15	4,50
VTB 35	1 000 \$	6,25	30 июн 15	4,78
VTB NW '15	400 \$	5,01	29 сен 15	5,57
VTB '16	500 €	4,25	15 фев 16	3,25
VTB '17	1 500 \$	6,00	12 апр 17	5,73
VTB '1802	750 \$	6,32	22 фев 18	6,04
VTB '20	1 000 \$	6,55	13 окт 20	6,54
ВоМ '17	400 \$	6,81	10 май 12	62,16
ВоМ '13	500 \$	7,34	13 май 13	3,72
ВоМ '1503	750 \$	6,70	11 мар 15	5,26
ВоМ '15 11	300 \$	5,97	25 ноя 15	6,29
ВТБ-6	15 000 R	7,20	13 июл 12	7,34
ВТБ БО-6	10 000 R	8,50	28 дек 12	7,69
ВТБ БО-7	10 000 R	7,95	1 фев 13	7,81
ВТБ БО-5	10 000 R	7,60	15 мар 13	7,95
ВТБ БО-1	5 000 R	7,60	15 мар 13	7,93
ВТБ БО-2	5 000 R	7,60	15 мар 13	8,06
ВТБ-5	15 000 R	7,40	17 окт 13	7,93
ВТБ БО-3	5 000 R	8,00	25 мар 14	8,24
ВТБ БО-4	5 000 R	8,00	25 мар 14	8,24
БанкМосквы-2	10 000 R	7,55	1 фев 13	8,38
ТрансКредБ-2	3 000 R	6,90	12 июн 12	6,93
ТрансКредБ-5	3 000 R	7,90	12 авг 13	8,25
ТрансКредБ БО-1	5 000 R	7,80	17 ноя 13	8,23
ТрансКредБ-6	4 000 R	8,25	17 апр 14	8,28

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

косвенно свидетельствует и снижение стоимости риска на 0,4 п.п. до 0,6%, а всего за 2011 г. показатель составил 0,9% против 1,9% в 2010 г. В этой связи норма резервирования сократилась на 0,2 п.п. до 6,3%, а коэффициент покрытия просрочки резервами повысился на 5,5 п.п. до 116,4%.

Ожидаемый рост расходов. Как мы и предполагали, снижение расходов в июле–сентябре 2011 г., которое банк на момент публикации отчетности за 3 кв. объяснял сокращением бонусов в инвестиционно-банковском подразделении, представляло собой временное явление, и в 4 кв. операционные расходы ВТБ выросли более чем в два раза до 47,3 млрд руб. Опережающий рост объясняется как сезонностью, так и затратами на интеграцию Банка Москвы. Как следствие, показатель Расходы/Доходы в 4 кв. поднялся до 62,4% с 40,7% в 3 кв., а по итогам года составил 48,2%, оказавшись немного выше прогноза менеджмента. Тем не менее стоит отметить, что, несмотря на положительную динамику, у ВТБ данный показатель находится на уровне других универсальных банков, а в 2012 г. банк ожидает его снижения до 45%.

Комфортная ситуация с ликвидностью. В декабре ВТБ выкупил 20 млн акций Банка Москвы у миноритарных акционеров на 17,3 млрд руб., а также докапитализировал его на сумму 102 млрд руб. (как и было запланировано) посредством допэмиссии, в результате чего доля ВТБ в акционерном капитале увеличилась до 94,85%. Понесенные затраты не привели к ухудшению ликвидной позиции ВТБ: на отчетную дату объем денежных средств и краткосрочных депозитов в других банках составлял свыше 700 млрд руб., или 10,5% активов. В 2012–2013 гг. ВТБ предстоит рефинансировать кредиты на 2,4 млрд долл. (около 79 млрд руб.) и 3,3 млрд долл. (около 97 млрд руб.), что с избытком покрывается денежными средствами на балансе. Структура фондирования в отчетном периоде изменилась незначительно: на долю средств клиентов приходится 58,4% обязательств (-3,8 п.п.), на средства банков – 23,3% (-5,5 п.п.), на долговые ценные бумаги – 10,8% (-0,9 п.п.). Однако отношение Чистые кредиты/Депозиты повысилось на 3 п.п. до 119,6%, что немного ниже комфортного уровня для универсального банка.

Ограничения по капиталу стали причиной снижения прогнозов на 2012 г. Нарращивание активов в 4 кв. усилило давление на достаточность капитала первого уровня, которая снизилась еще на 0,2 п.п. до 9,0%, а совокупная достаточность капитала упала до 13,0%. По итогам 2011 г. ВТБ намерен направить на выплату дивидендов 10,2% чистой прибыли по МСФО (9,2 млрд руб.) и капитализировать остальную ее часть. В связи с падением достаточности капитала до относительно низких уровней банк был вынужден скорректировать план по росту кредитования в 2012 г. в меньшую сторону. Так, в декабре в рамках презентации результатов за 3 кв. менеджмент заявил о намерении увеличить кредитный портфель в 2012 г. на 20%, однако обнародованные вчера прогнозы предполагают рост на 13% по корпоративному портфелю и 20% по розничному, что соответствует приросту совокупного кредитного портфеля на 14%, тогда как по банковской системе в целом ожидается рост на 20–25%. Понижение прогнозов, на наш взгляд, обусловлено нежеланием банка использовать дополнительные источники докапитализации, помимо чистой прибыли, поскольку вчера менеджмент заявил, что докапитализация ВТБ, скорее всего, не понадобится. Банк прогнозирует, что на конец 1 кв. 2012 г. достаточность капитала первого уровня повысится до 9,5%, а по итогам 2012 г. достигнет 10%. Согласно нашим расчетам, для выполнения этого прогноза необходимо, чтобы чистая прибыль за 2012 г. (которая будет внесена в капитал) составила не менее 150 млрд руб. Учитывая, что в 2012 г. банк ожидает снижения ЧПМ (как заявил менеджмент, в 2012 г. она должна превысить 4% (против 5,0% в 2011 г.)), для получения указанной прибыли ВТБ придется резко сократить расходы, что, на наш взгляд, сделать будет очень непросто. Таким образом, мы не исключаем, что банк будет вынужден прибегнуть к альтернативным способам докапитализации, в частности к размещению субординированных облигаций, по крайней мере для пополнения капитала второго уровня.

Ключевые финансовые показатели ВТБ

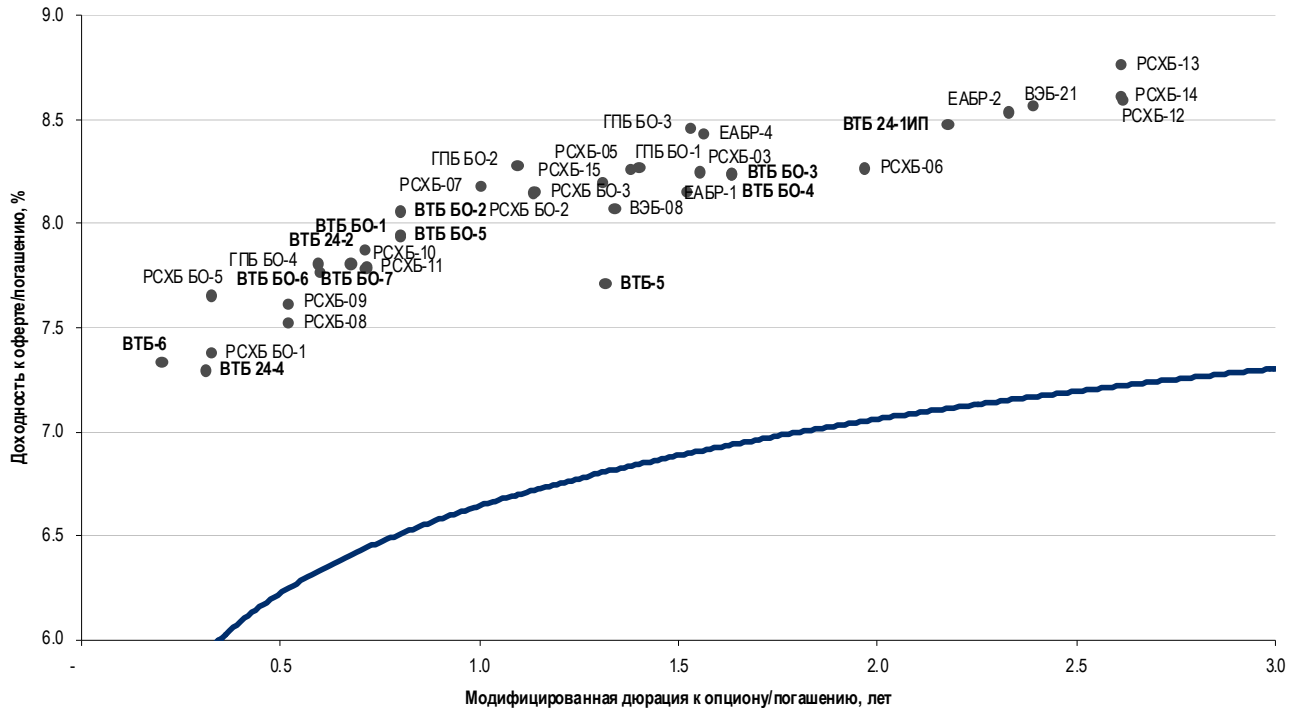
МСФО, млрд руб.	МСФО, млрд руб.				
	2010	3М11	6М11	9М11	2011
Чистые процент. доходы	171,1	46,0	95,1	149,1	227,0
Чистые комисс. доходы	24,7	8,0	17,9	27,1	39,2
Доходы от опер. с цен. бум.	14,7	9,7	9,5	(1,0)	(6,5)
Доходы от опер. с ин. вал.	(7,5)	11,7	26,0	10,6	6,1
Доходы от переоц. ин. вал.	12,1	(5,8)	(14,6)	(8,4)	(6,5)
Сумм. операц. доходы	221,3	72,9	153,0	210,8	286,6
Операционные расходы	(96,2)	(33,0)	(67,3)	(90,8)	(138,1)
Резервы	(51,6)	(7,7)	(17,3)	(25,3)	(31,6)
Чистая прибыль	54,8	26,1	53,6	72,6	90,5
Денежные ср-ва и эквив.	275,5	248,2	228,0	318,7	407,0
Ценные бумаги	451,6	464,7	636,2	818,0	980,5
Средства в банках	349,9	398,7	291,6	391,5	424,6
Кредиты и авансы клиентам	2 785,4	2 789,7	2 996,6	4 139,1	4 301,6
Основные средства	113,2	116,0	105,3	114,2	116,8
Прочие активы	315,3	431,1	462,3	555,5	559,1
Активы	4 290,9	4 448,4	4 720,0	6 337,0	6 789,6
Средства банков	583,0	555,9	562,0	1 018,8	1 434,3
Средства физлиц	747,9	781,2	862,3	1 079,0	1 160,8
Средства корп. клиентов	1 367,4	1 363,1	1 383,7	1 480,2	1 915,8
Средства госорганов	97,6	228,9	388,7	99,7	520,1
Долговые ценные бумаги	593,1	587,9	556,1	670,7	664,5
Субординиров. займы	205,5	205,7	206,4	241,6	241,1
Собственный капитал	578,2	600,7	597,5	625,1	625,1
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая процент. маржа, %	5,1	4,7	4,7	4,2	5,0
ROAA, %	1,4	2,4	2,4	1,8	1,6
ROAE, %	10,1	17,7	18,2	16,1	15,0
Просроч. задолжен., %	8,6	8,2	7,7	5,9	5,4
Норма резервирования, %	9,0	8,9	8,6	6,5	6,3
Общ. дох-ть капитала, %	16,8	15,5	14,1	13,2	13,0
Дох-ть капитала I уровня, %	12,4	12,4	12,0	9,2	9,0
Кредиты / Депозиты, %	125,9	117,6	113,7	116,6	119,6
Расходы / Доходы, %	43,5	45,3	44,0	43,1	48,2

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

На внутреннем рынке идей в облигациях нет. Рублевые облигации ВТБ и его дочерних банков низколиквидны и котируются приблизительно на одном уровне с выпусками других государственных банков. Исходя из этого, мы не видим привлекательных торговых идей на локальном рынке.

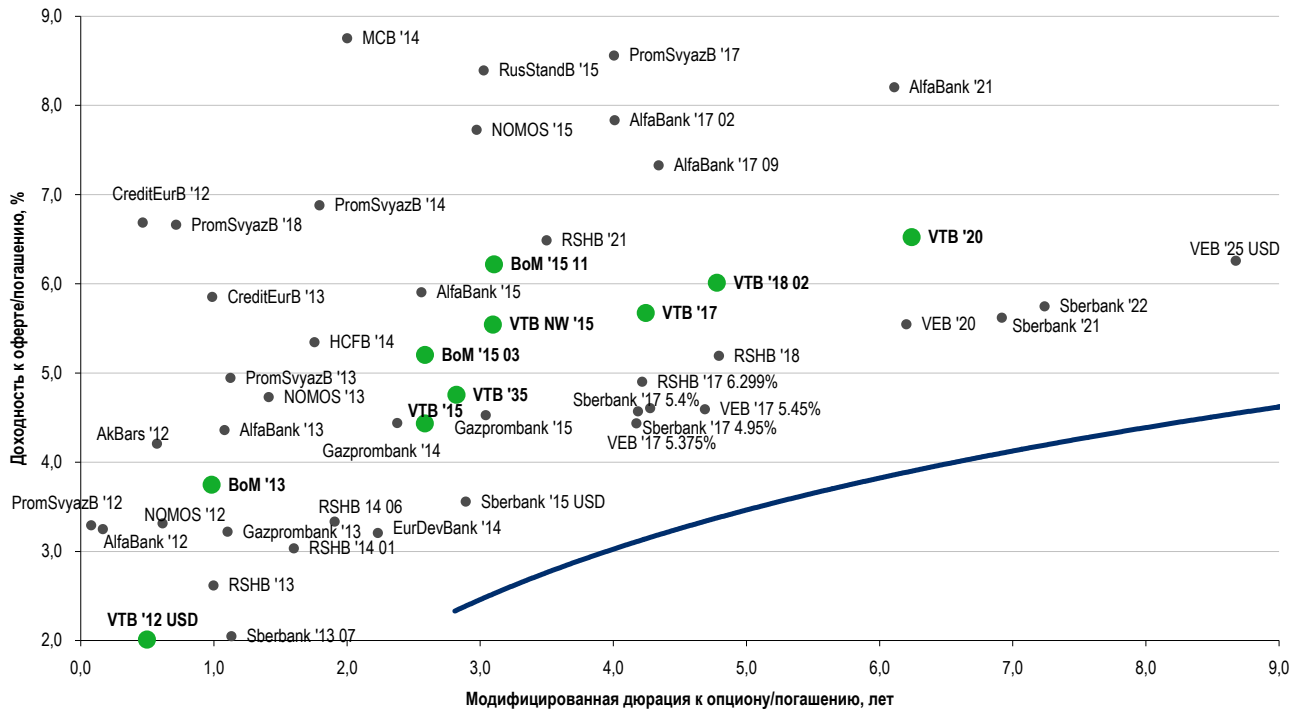
На внутреннем рынке идей в облигациях ВТБ нет

Облигации российских госбанков по состоянию на 25 апреля 2012 г.



В евробондах остаются привлекательные возможности

Еврооблигации российских банков по состоянию на 25.04.2012



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля просрочки, %	Затраты / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал / Активы, %	Резервы / Кредиты, %
Абсолют банк	-Ba3/BB+	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
А-Т Банк	-B2/-	1 372	-	10,5	0,5	4,7	0,6	13,2	8,1
Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
Банк Интеза	-Baa3/-	2 716	7,8	11,5	0,6	0,6	3,4	15,5	8,4
Банк СПб	-Ba3/-	8 927	4,9	5,1	0,3	1,6	1,0	10,5	9,6
Бинбанк	B-/B2/-	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
Банк ЗЕНИТ	-Ba3/B+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
ВТБ	BBB/Baa1/BBB	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
Газпромбанк	BB+/Baa3/-	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
Глобэксбанк	BB/-/BB	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
ДельтаКредит	-Baa2/-	1 841	5,2	1,5	0,2	3,2	1,3	16,1	1,8
КБ Восточный	-B1/-	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
Кредит Европа	-Ba3/BB-	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
2010 МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
МКБ	B+/B1/B+	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
НОМОС-Банк	-Ba3/BB	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	12,2	4,4
ОТП Банк	-Ba2/BB	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
Промсвязьбанк	-Ba2/BB-	15 559	4,7	9,2	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,8	27,8	3,6
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7
Сбербанк	-Baa1/BBB	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3
СКБ-банк	-B1/B	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8
Транскредитбанк	BBB-/Ba1/-	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5
ТКС Банк	-B2/B	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4
ХКФБ	-Ba3/BB-	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3
ЮникредитБанк	BBB/-/BBB+	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8
Банк СПб	-Ba3/-	9 502	5,0	4,6	0,4	2,6	1,0	11,8	9,1
ВТБ	BBB/Baa1/BBB	198 807	4,2	5,9	0,4	1,8	1,2	9,9	-
ДельтаКредит	-Baa2/-	1 930	5,0	1,3	0,3	3,7	1,5	17,3	0,6
МКБ	-B1/B+	7 790	4,9	0,9	0,5	1,7	1,0	10,7	2,3
НОМОС-Банк	-Ba3/BB	20 211	5,4	1,9	0,5	2,4	1,3	10,9	3,9
ОТП Банк	-Ba2/BB	3 272	18,4	13,0	0,4	5,1	1,3	16,9	11,5
Промсвязьбанк	-Ba2/BB-	16 428	4,4	7,4	0,6	0,6	1,2	8,9	-
Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	19 350	5,4	5,9	0,5	2,1	0,9	14,7	-
Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 607	20,0	4,8	0,5	5,2	-	24,8	-
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 901	18,7	5,0	0,6	3,5	-	-	-
Сбербанк	-Baa1/BBB	299 497	6,6	6,1	0,5	3,8	0,9	12,4	9,0
ТКС Банк	-B2/B	712	53,9	3,2	0,5	12,1	2,4	-	5,3
ХКФБ	-Ba3/BB-	3 739	22,0	6,2	0,4	10,1	2,8	23,5	7,0
Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	24 110	-	-	0,3	2,5	1,0	10,6	-
Абсолют банк	-Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
А-Т Банк	-B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
Банк Интеза	-Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
Газпромбанк	BB+/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
ДельтаКредит	-Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
КБ Восточный	-B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
Банк СПб	-Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
Банк ЗЕНИТ	-Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
2011 ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
Кредит Европа	-Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
МКБ	-B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
НОМОС Банк	-Ba3/BB	20 566	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
Промсвязьбанк	-Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
Сбербанк	-Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
ТКС Банк	-B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
ХКФБ	-Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2

Источники: данные банков

Опубликована отчетность по МСФО за 4 кв. и весь 2012 г.

Предыдущие публикации по теме:

Декабрь 9, 2011 ВТБ – Ухудшение ожидаемое, но не критичное. Опубликованы показатели за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/111209_FI_VTB_3Q11%20Review.pdf?docid=12092&lang=ru

Сентябрь 2, 2011 ВТБ – Хорошие квартальные результаты; единственный повод для беспокойства – достаточность капитала. Опубликованы показатели за 2 кв. и 1 п/г 2011 г. по МСФО.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110902_FI_VTB_2Q11%20Results.pdf?docid=11369&lang=ru

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, 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 Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

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

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyant@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru
Алексей Андреев, andreevae@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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012