

## ПОКАЗАТЕЛИ СТАБИЛИЗИРОВАЛИСЬ, ДЛИННЫЕ ЕВРОБОНДЫ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ

### Отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 г.

**Рост выручки год к году.** Вчера VimpelCom Ltd. опубликовал результаты по МСФО за 1 кв. 2012 г. Учитывая, что ранее компания отчитывалась по US GAAP, сравнение результатов с уровнями соответствующего периода годичной давности в ряде случаев непоказательно. Кроме того, необходимо принять во внимание объединение с Wind Telecom, произошедшее во 2 кв. 2011 г., в связи с чем результаты далее сравниваются с проформа показателями 1 кв. 2011 г. Отчетность за 1 кв. 2012 г. оказались несколько лучше наших ожиданий благодаря хорошим показателям в России, Африки и Азии. Выручка поднялась на 3% год к году, но снизилась квартал к кварталу до 5,6 млрд долл. В России выручка поднялась на 11% год к году (-6% за квартал), что полностью объясняется ростом абонентской базы (55,6 млн клиентов), а также показателей ARPU (314 руб.) и MOU (254 мин.) год к году на 5%, 2% и 17% соответственно (-3%, -3% и -2% за квартал).

**Восстановление рентабельности.** Консолидированная EBITDA в отчетном периоде поднялась на 1% год к году до 2,3 млрд долл., как следствие, рентабельность по EBITDA составила 41%, тогда как в 4 кв. она находилась на уровне 38%, а в 1 кв. 2011 г. была равна 42%. Повышение операционной эффективности в основном объясняется хорошими показателями российского сегмента, рентабельность по EBITDA которого в отчетном квартале составила 41%, что, в свою очередь, связано с пересмотром соглашений с дилерами и снижением дилерских комиссий, а также с уменьшением маркетинговых расходов (отчасти это уже отражено в небольшом снижении абонентской базы). Однако положительный эффект был частично нивелирован снижением EBITDA в Европе и Украине (-2% год к году в каждом регионе), и в результате рост операционной эффективности оказался немного скромнее. Дополнительное давление на EBITDA оказали убытки по курсовым разницам, без учета которых показатель, по данным компании, повысился на 5% до 2,4 млрд долл. По нашей оценке, рентабельность по EBITDA VimpelCom Ltd. стабилизировалась и в 2012 г. составит 40–41%.

**Долговая нагрузка стабилизировалась...** Благодаря снижению капиталовложений в отчетном квартале год к году и квартал к кварталу свободный денежный поток достиг 735 млн долл., что на фоне притока средств от финансовой деятельности в размере около 1 млрд долл. позволило увеличить объем денежных средств на балансе до 4 млрд долл., которые, согласно заявлению менеджмента, частично пойдут на погашение коротких обязательств. Консолидированный долг компании по итогам 1 кв. 2012 г. составил 30,6 млрд долл. против 27 млрд долл. на конец 2011 г. Резкий рост показателя в отчетном периоде объясняется как размещением облигаций российской «дочки», Вымпелкома, (35 млрд руб. или 1,2 млрд долл.), так и особенностями учета по МСФО и реклассификацией некоторых обязательств. По расчетам самой компании, финансовый долг на конец марта 2012 г. составил порядка 28,6 млрд долл., что предполагает стабилизацию долговой нагрузки на уровне около 3 в терминах Долг/EBITDA. В то же время благодаря росту денежных средств отношение Чистый долг/EBITDA несколько снизилось – приблизительно до 2,6. Мы полагаем, что пик долговой нагрузки VimpelCom Ltd. прошел в 2011 г., теперь она будет постепенно снижаться и к концу 2014 г. опустится до уровня около 2 Долг/EBITDA.

### Обращающиеся выпуски

VIP (Bloomberg)

| Выпуск           | Объем, млн | Купон, % | Опц./Пог. | Доходн., % |
|------------------|------------|----------|-----------|------------|
| Vimpelcom '13    | 1 000 \$   | 8,38     | 30 апр 13 | 3,67       |
| Vimpelcom '14    | 200 \$     |          | 29 июн 14 |            |
| Vimpelcom '16 02 | 500 \$     | 6,49     | 2 фев 16  | 6,14       |
| Vimpelcom '16 05 | 600 \$     | 8,25     | 23 май 16 | 6,46       |
| Vimpelcom '17    | 500 \$     | 6,25     | 1 мар 17  | 6,85       |
| Vimpelcom '18    | 1 000 \$   | 9,13     | 30 апр 18 | 7,50       |
| Vimpelcom '21    | 1 000 \$   | 7,75     | 2 фев 21  | 8,23       |
| Vimpelcom '22    | 1 500 \$   | 7,50     | 1 мар 22  | 8,30       |
| ВК Инвест-1      | 10 000 R   | 9,25     | 19 июл 13 | 9,30       |
| ВК Инвест-3      | 10 000 R   | 7,40     | 8 июл 14  | 8,94       |
| ВымпелКом-1      | 10 000 R   | 8,85     | 20 мар 15 | 9,08       |
| ВымпелКом-4      | 15 000 R   | 8,85     | 20 мар 15 | 9,06       |
| ВымпелКом-2      | 10 000 R   | 8,85     | 26 мар 15 | 9,11       |
| ВК Инвест-7      | 10 000 R   | 8,30     | 13 окт 15 | 8,95       |
| ВК Инвест-6      | 10 000 R   | 8,30     | 13 окт 15 | 8,94       |

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

### Динамика показателей VimpelCom Ltd.

US GAAP, млн долл.

|                             | 2009   | 2010    | 2011    |
|-----------------------------|--------|---------|---------|
| Выручка                     | 8 703  | 10 513  | 20 205  |
| ЕБИТДА                      | 4 273  | 4 932   | 8 149   |
| Чистая прибыль              | 1 117  | 1 721   | 171     |
| Рентабельность по ЕБИТДА, % | 49     | 47      | 40      |
| Чистая рентабельность, %    | 13     | 16      | 1       |
| Операционный денежный поток | 3 513  | 3 670   | 5 883   |
| Капзатраты                  | (892)  | (1 757) | (6 003) |
| Основные средства           | 5 562  | 6 935   | 14 871  |
| Денежные средства           | 1 447  | 885     | 2 325   |
| Долгосрочные займы          | 5 540  | 4 499   | 24 388  |
| Краткосрочные займы         | 1 813  | 1 162   | 2 649   |
| Собственный капитал         | 4 509  | 10 813  | 14 907  |
| Активы                      | 14 733 | 19 928  | 54 476  |
| Долг, в т.ч.:               | 7 353  | 5 661   | 27 036  |
| краткосрочные займы         | 1 813  | 1 162   | 2 649   |
| долгосрочные займы          | 5 540  | 4 499   | 24 388  |
| Чистый долг                 | 5 906  | 4 776   | 24 711  |
| Краткосрочные займы / Долг  | 0,2    | 0,2     | 0,1     |
| Долг / ЕБИТДА               | 1,7    | 1,1     | 3,3     |
| Чистый долг / ЕБИТДА        | 1,4    | 1,0     | 3,0     |
| ЕБИТДА / Проценты           | 7,1    | 9,1     | 5,0     |
| Капитал / Активы            | 0,3    | 0,5     | 0,3     |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**...но ее дальнейшее снижение осложняется ситуацией в Алжире.** Финансовые результаты компании достаточно стабильны и предсказуемы, поэтому основные вопросы вызывает сложная ситуация с Djezzy, сотовой «дочкой» Wind Telecom в Алжире. Проведение давно объявленной национализации алжирского оператора стало бы положительной новостью для кредитного качества VimpelCom Ltd. Однако окончательная цена национализации пока не определена, к тому же к Djezzy были недавно предъявлены налоговые претензии на сумму 1,3 млрд долл. Взаимные иски и разбирательства могут затянуть процесс на неопределенное время, и негативное влияние такого сценария ощущается уже сейчас. Wind Telecom не может получить средства от своей «дочки» (алжирское правительство запретило компании выводить капитал), и VimpelCom приходится выдавать внутригрупповые займы (около 2,5 млрд долл.), как следствие, не исключено, что долговая нагрузка объединенной компании будет снижаться несколько медленнее, чем ожидалось.

**Длинные евробонды предлагают высокую премию.** Результаты за 1 кв. 2012 г. отразили стабилизацию рентабельности и небольшое снижение долговой нагрузки. Длинные еврооблигации эмитента, на наш взгляд, остаются перепроданными – MOBTEL'20 торгуется со спредом к кривой долларовых свопов порядка 500 б.п., тогда как VIP'21 и '22 предлагают около 650 б.п. С нашей точки зрения, премия бумаг VimpelCom к выпускам МТС в размере 150 б.п. необоснованно велика и не должна превышать 100 б.п., таким образом, выпуски эмитента обладают потенциалом роста. На локальном рынке бонды VimpelCom торгуются со спредом к сопоставимым бумагам МТС около 70–80 б.п., и в ближайшее время его существенного сужения мы не ожидаем.

### Восстановление рентабельности и стабилизация долговой нагрузки

Ключевые показатели VimpelCom Ltd. по МСФО 1 кв. 2012 г., млн долл. (за предыдущие периоды – по US GAAP)

|                               | 2010    | 1 кв. 11 | 4 кв. 11 | 2011    | 1 кв. 12 | Изм. за кв., % | Изм. за год, % |
|-------------------------------|---------|----------|----------|---------|----------|----------------|----------------|
| Выручка                       | 10 513  | 2 743    | 5 878    | 20 205  | 5 619    | (4)            | (72)           |
| ЕБИТДА                        | 4 932   | 1 209    | 2 207    | 8 149   | 2 317    | 5              | (72)           |
| Чистая прибыль                | 1 721   | 609      | (672)    | 171     | 354      | (153)          | 106            |
| Рентабельность ЕБИТДА, %      | 47      | 44       | 38       | 40      | 41       |                |                |
| Чистая рентабельность, %      | 16      | 22       | (11)     | 1       | 6        |                |                |
| Выручка*                      | 21 828  | 5 481    | 5 877    | 23 464  | 5 619    | (4)            | 3              |
| ЕБИТДА *                      | 9 284   | 2 285    | 2 207    | 9 363   | 2 317    | 5              | 1              |
| Рентабельность по ЕБИТДА *, % | 43      | 42       | 38       | 40      | 41       |                |                |
| Долг / ЕБИТДА *               |         |          |          | 2,9     | 3,0      |                |                |
| Операционный денежный поток   | 3 670   | 1 004    | 1 791    | 5 883   | 1 607    | (10)           | (73)           |
| Капзатраты                    | (1 757) | (547)    | (3 422)  | (6 003) | (872)    | (75)           | (85)           |
| Основные средства             | 6 935   | 7 378    |          | 14 871  | 15 572   | 5              |                |
| Денежные средства             | 885     | 1 858    |          | 2 325   | 4 033    | 73             |                |
| Долгосрочные займы            | 4 499   | 6 047    |          | 24 388  | 27 510   | 13             |                |
| Краткосрочные займы           | 1 162   | 1 243    |          | 2 649   | 3 061    | 16             |                |
| Собственный капитал           | 10 813  | 11 434   |          | 14 907  | 15 920   | 7              |                |
| Активы                        | 19 928  | 22 281   |          | 54 476  | 53 121   | (2)            |                |
| Долг, в т.ч.:                 | 5 661   | 7 289    |          | 27 036  | 30 571   | 13             |                |
| краткосрочные займы           | 1 162   | 1 243    |          | 2 649   | 3 061    | 16             |                |
| долгосрочные займы            | 4 499   | 6 047    |          | 24 388  | 27 510   | 13             |                |
| Чистый долг                   | 4 776   | 5 432    |          | 24 711  | 26 538   | 7              |                |
| Краткосрочные займы / Долг    | 0,2     | 0,2      |          | 0,1     | 0,1      |                |                |
| Долг / ЕБИТДА                 | 1,1     | 1,4      |          | 3,3     | 3,3      |                |                |
| Чистый долг / ЕБИТДА          | 1,0     | 1,1      |          | 3,0     | 2,1      |                |                |
| ЕБИТДА / Проценты к уплате    | 9,1     | 9,0      | 4,3      | 5,0     | 4,7      |                |                |
| Собственный капитал / Активы  | 0,5     | 0,5      |          | 0,3     | 0,3      |                |                |

\* Проформа результаты

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Отчетность по МСФО за 1 кв. 2012 г.

**Основные финансовые показатели телекоммуникационного и транспортного секторов**

Сравнение эмитентов по секторам

|                             | Рейтинг<br>(S&P/M/F) | Выручка,<br>млн долл. | ЕБИТДА,<br>млн долл. | Рентаб.<br>ЕБИТДА, % | Капзатраты,<br>млн долл. | ОДП /<br>Капзатраты | Долг,<br>млн долл. | Долг /<br>ЕБИТДА | Чистый долг /<br>ЕБИТДА | Коефф. тек.<br>ликв. | Капитал /<br>Активы |
|-----------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|--------------------------|---------------------|--------------------|------------------|-------------------------|----------------------|---------------------|
| <b>Телекоммуникации</b>     |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| МТС                         |                      | 9 867                 | 4 486                | 45,5                 | 2 328                    | 1,5                 | 8 349              | 1,9              | 1,3                     | 1,0                  | 0,3                 |
| ВымпелКом                   |                      | 8 703                 | 4 273                | 49,1                 | 892                      | 3,9                 | 7 353              | 1,7              | 1,4                     | 0,9                  | 0,3                 |
| Ростелеком                  |                      | 8 406                 | 3 240                | 38,5                 | 1 428                    | 1,9                 | 3 462              | 1,1              | 0,9                     | 0,7                  | 0,5                 |
| АФК Система                 |                      | 18 750                | 7 119                | 38,0                 | 3 434                    | 1,1                 | 15 445             | 2,2              | 1,6                     | 1,0                  | 0,3                 |
| Tele2                       |                      | 986                   | 323                  | 32,8                 | 273                      | 0,7                 | 2 017              | 6,2              | 6,2                     | 0,4                  | (0,7)               |
| СИТРОНИКС                   |                      | 1 024                 | 101                  | 9,9                  | 79                       | 1,9                 | 756                | 7,5              | 5,9                     | 1,1                  | 0,3                 |
| <b>Транспорт</b>            |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| Globaltrans                 |                      | 1 163                 | 262                  | 22,5                 | 107                      | 2,5                 | 519                | 2,0              | 1,4                     | 1,4                  | 0,6                 |
| Аэрофлот                    |                      | 3 346                 | 423                  | 12,6                 | 383                      | 0,6                 | 1 712              | 4,0              | 3,8                     | 1,0                  | 0,3                 |
| 2009 Софкомлот              |                      | 1 222                 | 550                  | 45,0                 | 449                      | 1,1                 | 2 643              | 4,8              | 4,2                     | 1,1                  | 0,5                 |
| РЖД                         |                      | 35 501                | 10 777               | 30,4                 | 10 552                   | 0,9                 | 14 925             | 1,4              | 1,1                     | 0,7                  | 0,6                 |
| Трансконтейнер              |                      | 517                   | 116                  | 22,4                 | 98                       | 1,0                 | 218                | 1,9              | 1,7                     | 0,7                  | 0,6                 |
| <b>Развивающиеся страны</b> |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| Singapore Telecom           |                      | 10 390                | 3 089                | 29,7                 | 1 335                    | 2,5                 | 5 215              | 1,7              | 1,4                     | 0,7                  | 0,62                |
| Turkcell                    |                      | 5 763                 | 1 921                | 33,3                 | 1 014                    | 1,1                 | 1 473              | 0,8              | (0,8)                   | 1,9                  | 0,63                |
| Kazakhstan Temir Zholy      |                      | 3 261                 | 740                  | 22,7                 | 687                      | 1,0                 | 1 163              | 1,6              | 1,1                     | 1,2                  | 0,66                |
| MISC (Malaysia)             |                      | 3 984                 | 765                  | 19,2                 | -                        | -                   | 3 915              | 5,1              | 2,0                     | 1,3                  | 0,60                |
| <b>Развитые страны</b>      |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| Deutsche Telekom            |                      | 90 084                | 27 758               | 30,8                 | 10 603                   | 2,1                 | 71 382             | 2,6              | 2,2                     | 0,9                  | 0,3                 |
| Tele2                       |                      | 5 167                 | 1 208                | 23,4                 | 538                      | 2,2                 | 428                | 0,4              | 0,2                     | 0,9                  | 0,7                 |
| Canadian Pacific Railway    |                      | 3 876                 | 1 135                | 29,3                 | 619                      | 0,6                 | 4 492              | 4,0              | 3,4                     | 1,0                  | 0,3                 |
| Teekay Corp (Canada)        |                      | 2 172                 | 558                  | 25,7                 | 495                      | 0,7                 | 5 203              | 9,3              | 8,6                     | 1,0                  | 0,3                 |
| <b>Телекоммуникации</b>     |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| МТС                         |                      | 11 293                | 4 863                | 43,1                 | 2 647                    | 1,4                 | 7 150              | 1,5              | 1,3                     | 1,0                  | 0,3                 |
| ВымпелКом                   |                      | 10 513                | 4 932                | 46,9                 | 1 757                    | 0,4                 | 5 661              | 1,1              | 1,0                     | 0,7                  | 0,5                 |
| Ростелеком                  |                      | 8 376                 | 3 068                | 36,6                 | 1 708                    | 1,6                 | 4 190              | 1,4              | 1,2                     | 0,6                  | 0,5                 |
| АФК Система                 |                      | 28 098                | 7 309                | 26,0                 | 4 180                    | 1,0                 | 15 384             | 2,1              | 1,7                     | 1,0                  | 0,4                 |
| Tele2                       |                      | 1 408                 | 494                  | 35,1                 | 216                      | 1,9                 | 2 148              | 4,3              | 4,3                     | 0,4                  | (0,5)               |
| СИТРОНИКС                   |                      | 1 167                 | 123                  | 10,5                 | 42                       | 4,2                 | 753                | 6,1              | 4,0                     | 0,9                  | 0,2                 |
| <b>Транспорт</b>            |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| Globaltrans                 |                      | 1 383                 | 385                  | 27,9                 | 300                      | 1,0                 | 418                | 1,1              | 0,7                     | 1,3                  | 0,6                 |
| Аэрофлот                    |                      | 4 319                 | 684                  | 15,8                 | 130                      | 5,7                 | 2 047              | 3,0              | 2,0                     | 1,4                  | 0,3                 |
| 2010 Софкомлот              |                      | 1 313                 | 533                  | 40,6                 | 557                      | 0,8                 | 2 956              | 5,5              | 4,6                     | 1,5                  | 0,5                 |
| РЖД                         |                      | 43 933                | 14 635               | 33,3                 | 13 596                   | 0,9                 | 11 755             | 0,8              | 0,6                     | 0,7                  | 0,7                 |
| Трансконтейнер              |                      | 752                   | 138                  | 18,3                 | 133                      | 0,9                 | 231                | 1,7              | 1,4                     | 1,0                  | 0,6                 |
| <b>Развивающиеся страны</b> |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| Singapore Telecom           | A+/Aa2/A+            | 11 829                | 2 899                | 24,5                 | 1 348                    | 2,6                 | 4 823              | 2                | 1,3                     | 0,8                  | 0,6                 |
| Turkcell                    | BB+/Ba2/BBB-         | 5 978                 | 1 893                | 31,7                 | 936                      | 1,4                 | 1 892              | 1,0              | (0,8)                   | -                    | 0,6                 |
| Kazakhstan Temir Zholy      | BBB-/Baa3/BBB-       | 3 963                 | 1 126                | 28,4                 | 1 398                    | 0,9                 | 2 032              | 1,8              | 1,2                     | 1,1                  | 0,6                 |
| MISC (Malaysia)             | BBB/Baa1/BBB         | 3 928                 | 953                  | 24,2                 | -                        | -                   | 3 720              | 3,9              | 2,7                     | 1,3                  | 0,6                 |
| <b>Развитые страны</b>      |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| Deutsche Telekom            | BBB+/Baa1/-          | 82 809                | 23 619               | 28,5                 | 9 118                    | 2,1                 | 67 054             | 2,8              | 2,5                     | -                    | 0,3                 |
| Tele2                       | A-/A3/A-             | 5 588                 | 1 497                | 26,8                 | 467                      | 2,9                 | 365                | 0,2              | 0,2                     | -                    | 0,7                 |
| Canadian Pacific Railway    | BBB-/Baa3            | 4 838                 | 1 559                | 32,2                 | 705                      | 0,7                 | 4 340              | 2,8              | 2,6                     | 0,9                  | 0,4                 |
| Teekay Corp (Canada)        | BB/B2                | 2 069                 | 692                  | 33,5                 | 343                      | 1,2                 | 4 946              | 7,1              | 6,0                     | 1,1                  | 0,3                 |
| <b>Телекоммуникации</b>     |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| МТС                         | BB/Ba2/BB+           | 12 319                | 5 144                | 41,8                 | 2 459                    | 1,6                 | 8 710              | 1,7              | 1,3                     | 1,1                  | 0,2                 |
| ВымпелКом                   | BB/Ba3               | 23 464                | 9 363                | 39,9                 | 6 003                    | 1,6                 | 27 036             | 2,9              | 2,6                     | 0,7                  | 0,3                 |
| Tele2                       | /-/BB+               | 1 775                 | 689                  | 38,8                 | 295                      | 1,7                 | 779                | 1,1              | 1,1                     | 0,5                  | 0,2                 |
| Ростелеком                  |                      | 10 651                | 3 959                | 37,2                 | 2 130                    | 1,5                 | 5 308              | 1,3              | 1,2                     | 0,8                  | 0,5                 |
| АФК Система                 |                      | 32 981                | 7 223                | 21,9                 | 4 132                    | 1,3                 | 16 410             | 2,3              | 1,8                     | 1,0                  | 0,4                 |
| СИТРОНИКС                   |                      | 1 475                 | 97                   | 6,6                  | 64                       | 0,6                 | 848                | 8,7              | 6,0                     | 1,0                  | 0,2                 |
| <b>Транспорт</b>            |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| 2011П Globaltrans           | /Ba3/-               | 1 733                 | 505                  | 29,1                 | 174                      | 2,5                 | 379                | 0,8              | 0,5                     | 1,2                  | 0,7                 |
| Аэрофлот                    | /-/BB+               | 5 210                 | 651                  | 12,5                 | 119                      | 2,1                 | 2 225              | 3,4              | 2,1                     | 1,7                  | 0,3                 |
| Софкомлот                   | BBB-/Ba2/BBB-        | 1 439                 | 461                  | 32,0                 | 604                      | 0,7                 | 3 190              | 6,9              | 6,1                     | 1,2                  | 0,5                 |
| РЖД                         | BBB/Baa1/BBB         | 46 129                | 10 610               | 23,0                 | 13 015                   | 0,7                 | 11 869             | 1,1              | 0,7                     | 0,7                  | 0,7                 |
| Трансконтейнер              | /Ba2/BB+             | 944                   | 236                  | 25,0                 | 154                      | 1,1                 | 240                | 1,0              | 0,7                     | 1,2                  | 0,6                 |
| <b>Телекоммуникации</b>     |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| МТС                         |                      | 13 578                | 5 426                | 40,0                 | 3 123                    | 1,4                 | 7 721              | 1,4              | 1,3                     | 0,8                  | 0,3                 |
| ВымпелКом                   |                      | 24 914                | 9 992                | 40,1                 | 4 858                    | 1,3                 | 22 746             | 2,3              | 2,1                     | 0,9                  | 0,3                 |
| Ростелеком                  |                      | 11 474                | 4 342                | 37,8                 | 2 295                    | 1,6                 | 5 055              | 1,2              | 0,8                     | 1,2                  | 0,6                 |
| АФК Система                 |                      | 34 630                | 7 584                | 21,9                 | 3 465                    | 1,8                 | 15 299             | 2,0              | 1,8                     | 1,0                  | 0,4                 |
| Tele2                       |                      | 2 112                 | 842                  | 39,9                 | 275                      | 2,2                 | 958                | 1,1              | 1,1                     | 0,4                  | 0,2                 |
| СИТРОНИКС                   |                      | 1 832                 | 220                  | 12,0                 | 143                      | 1,3                 | 942                | 4,3              | 2,4                     | 1,1                  | 0,2                 |
| <b>Транспорт</b>            |                      |                       |                      |                      |                          |                     |                    |                  |                         |                      |                     |
| 2012П Globaltrans           |                      | 2 446                 | 680                  | 27,8                 | 600                      | 0,9                 | 540                | 0,8              | 0,6                     | 2,0                  | 0,7                 |
| Аэрофлот                    |                      | 7 160                 | 601                  | 8,4                  | 170                      | 1,6                 | 2 617              | 4,4              | 2,3                     | 1,8                  | 0,3                 |
| Софкомлот                   |                      | 1 569                 | 526                  | 33,5                 | 400                      | 0,9                 | 3 315              | 6,3              | 5,3                     | 0,9                  | 0,5                 |
| РЖД                         |                      | 47 513                | 11 878               | 25,0                 | 14 759                   | 0,6                 | 15 621             | 1,3              | 1,1                     | 0,7                  | 0,7                 |
| Трансконтейнер              |                      | 1 071                 | 300                  | 28,0                 | 255                      | 1,1                 | 269                | 0,9              | 0,6                     | 0,8                  | 0,5                 |

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
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, hovhannisyann@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 oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012