

РОСТА КЛЮЧЕВЫХ ДОХОДОВ И СНИЖЕНИЯ ОТЧИСЛЕНИЙ В РЕЗЕРВЫ ОКАЗАЛОСЬ НЕДОСТАТОЧНО ДЛЯ КОМПЕНСАЦИИ ПОТЕРЬ ОТ ТОРГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

Результаты за 2 кв. 2012 г. по МСФО

Ожидаемо слабые результаты. Вчера ВТБ опубликовал результаты за 2 кв. 2012 г. по МСФО, которые оказались слабыми, но в рамках ожиданий. В отчетном периоде банк смог немного нарастить чистую процентную маржу и доходы от основных операций, а также снизил отчисления в резервы, однако этого оказалось недостаточно, чтобы компенсировать рост расходов и понесенные им убытки от торговых операций. В результате чистая прибыль существенно снизилась относительно предыдущего квартала. При этом рост активов возобновился, что при заметном снижении рентабельности привело к падению достаточности капитала до довольно низких уровней. Несмотря на относительно слабые результаты, менеджмент подтвердил прогноз на 2012 г.

Маржа начала восстанавливаться, торговые убытки очень большие. Во 2 кв. ВТБ удалось добиться небольшого восстановления чистой процентной маржи (ЧПМ) – по нашим расчетам, на 0,3 п.п. (здесь и далее – за квартал, если не указано иное), но по итогам 1 п/г этот показатель составил 3,7%. Восстановление маржи произошло благодаря росту ставок по кредитам, тогда как стоимость фондирования у банка относительно 1 кв. не изменилась. Во 2 п/г банк ожидает дальнейшего повышения ЧПМ и по итогам года рассчитывает, что показатель превысит 4%, что, впрочем, немного ниже, чем у основных конкурентов, в первую очередь у Сбербанка. На фоне увеличения маржи, а также некоторого роста кредитного портфеля чистые процентные доходы банка выросли на 8,1% до 54,8 млрд руб. Чистые комиссионные доходы прибавили 11,7%, составив 11,5 млрд руб., прежде всего за счет активного развития розничного и транзакционного бизнеса. В результате совокупная доля доходов от основных операций в общем операционном доходе ВТБ составила 103,2%. Как и ожидалось, 2 кв. оказался не слишком удачным для торговых операций, и, поскольку в портфеле ценных бумаг ВТБ находится много акций, потери банка от операций с ценными бумагами составили 5,9 млрд руб., еще 11,7 млрд руб. было потеряно на операциях и переоценке иностранной валюты. В совокупности общий убыток банка от торговых операций во 2 кв. составил 17,6 млрд руб., тогда как в 1 кв. данные статьи принесли ВТБ 23,5 млрд руб. дохода. В связи с этим даже сокращение отчислений в резервы почти вдвое до 11,9 млрд руб. не смогло предотвратить существенного снижения чистой прибыли, которая в отчетном периоде составила лишь 10,3 млрд руб. против 23,3 млрд руб. в 1 кв. В общей сложности за 1 п/г банк заработал 33,6 млрд руб. чистой прибыли, что означает ROAA и ROAE на уровне 1,0% и 11,7% соответственно. Несмотря на слабые результаты, банк пока не отказывается от своего прогноза на 2012 г. по чистой прибыли в размере 100 млрд руб. Мы на текущий момент несколько скептически относимся к данному прогнозу – выполнить его банк сможет только в том случае, если во 2 п/г получит значительную прибыль от торговых операций, что в свете планируемого существенного сокращения портфеля акций кажется нам сложно достижимым.

Обращающиеся выпуски

VTB (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
VTB '12 USD	1200 \$	6,61	31 окт 12	1,46
VTB '12 RUB	30 000 R	6,85	28 ноя 12	
VTB '18 05	2000 \$	6,88	28 май 13	
VTB '13 CHF	400 ?	4,00	16 авг 13	2,25
VTB '13 CNY	1000 Г	2,95	23 дек 13	3,41
VTB '14 SGD	300 S\$	3,40	6 июн 14	3,00
VTB '15	1250 \$	6,47	4 мар 15	3,15
VTB '35	1000 \$	6,25	30 июн 15	3,44
VTB NW '15	400 \$	5,01	29 сен 15	4,64
VTB '15 CHF	300 ?	5,00	17 ноя 15	3,02
VTB '16	500 €	4,25	15 фев 16	2,76
VTB '16 CHF	600 ?	3,15	16 дек 16	3,09
VTB '17	2000 \$	6,00	12 апр 17	4,37
VTB '18 02	750 \$	6,32	22 фев 18	4,69
VTB '20	1000 \$	6,55	13 окт 20	5,31
VTB '49	1000 \$	9,50	6 дек 22	9,47
ВТБ БО-6	10 000 R	8,50	28 дек 12	7,54
ВТБ БО-7	10 000 R	7,95	1 фев 13	7,77
ВТБ БО-5	10 000 R	7,60	15 мар 13	7,80
ВТБ БО-2	5 000 R	7,60	15 мар 13	7,82
ВТБ БО-1	5 000 R	7,60	15 мар 13	7,95
ВТБ БО-8	10 000 R	7,95	5 сен 13	8,15
ВТБ-5	15 000 R	7,40	17 окт 13	7,97
ВТБ БО-4	5 000 R	8,00	25 мар 14	8,21
ВТБ БО-3	5 000 R	8,00	25 мар 14	8,26
ВТБ-6	15 000 R	8,55	6 июл 16	
ВТБ 24-2	10 000 R	7,75	5 фев 13	7,53
ВТБ 24-3	6 000 R	8,00	29 май 13	7,90
ВТБ 24-4	8 000 R	8,20	28 авг 13	8,18
ВТБ 24-ИП	15 000 R	8,65	10 дек 14	8,86
ВТБ 24 2ИП-А	3 026 R	9,00	26 ноя 43	
ВТБ 24 2ИП-Б	1 513 R	3,00	26 ноя 43	
ВТБ 24 3ИП-А	4 000 R	9,00	15 сен 44	
ВТБ 24 3ИП-Б	2 000 R	3,00	15 сен 44	
ВТБ Лизинг-2	4 615 R	6,45	10 янв 13	7,84
ВТБ Лизинг-4	3 077 R	6,65	13 мар 13	8,06
ВТБ Лизинг-8	3 846 R	8,25	12 май 13	8,14
ВТБ Лизинг-3	3 077 R	6,90	11 сен 13	8,43
ВТБ Лизинг-1	3 077 R	8,10	11 ноя 13	8,41
ВТБ Лизинг-7	3 461 R	8,15	4 июн 14	8,40
ВТБ Лизинг-9	3 846 R	7,00	2 авг 17	
ВоМ '13 SGD	150 S\$	4,25	1 фев 13	2,99
ВоМ '13 USD	500 \$	7,34	13 май 13	2,44
ВоМ '13 CHF	350 ?	4,50	10 сен 13	2,73
ВоМ '15 03	750 \$	6,70	11 мар 15	3,84
ВоМ '15 11	300 \$	5,97	25 ноя 15	5,14
ВоМ '17	400 \$	6,02	10 май 17	5,90
БанкМосквы-2	10 000 R	7,55	1 фев 13	7,86
ТрансКредБ-5	3 000 R	7,90	12 авг 13	8,04
ТрансКредБ БО-1	5 000 R	7,80	17 ноя 13	8,32
ТрансКредБ-6	4 000 R	8,25	17 апр 14	8,70

Рост кредитного портфеля возобновился, но пока является

слабым. Валовый кредитный портфель ВТБ во 2 кв. вырос на 2,1% до 4,6 трлн руб. после сокращения на 0,2% в 1 кв. При этом стоит отметить, что частично росту способствовала валютная переоценка корпоративного кредитного портфеля, примерно 30% которого номинировано в долларах, тогда как в отчетном периоде американская валюта укрепилась относительно рубля приблизительно на 12%. Но даже несмотря на это, объем корпоративных кредитов остался примерно на уровне предыдущего квартала (3,7 трлн руб.), зато розничный портфель продолжил расти опережающими темпами, прибавив еще 10,3% и достигнув 949,7 млрд руб. В результате по итогам полугодия корпоративные кредиты банка сократились на 1,9%, а розничные – выросли на 15,2%, что продолжит поддерживать маржу банка. Несмотря на по-прежнему слабую динамику кредитования, ВТБ оставил в силе прогноз по приросту кредитования на 2012 г., предполагающий 13-процентное увеличение корпоративного портфеля и 20-процентный прирост розничного. Исходя из отчетности банка по РСБУ за 8 мес., корпоративный портфель пока существенно отстает от прогнозов, однако по розничному портфелю прогноз, по нашим оценкам, будет заметно превышен.

Стоимость риска вернулась к нормальным уровням. В отчетном периоде объем неработающих кредитов увеличился в абсолютном выражении на 9,8 млрд руб., что повлекло за собой рост их доли в общем портфеле на 0,1 п.п. до 5,6%. При этом стоимость риска ВТБ вернулась к нормальному уровню 1,0% против 1,7% в 1 кв. До конца года банк планирует удерживать стоимость риска на уровне около 1%. Норма резервирования увеличилась на 0,2 п.п. до 6,8%, а коэффициент покрытия «просрочки» резервами вырос на 3 п.п. до 122%.

Стабильная структура фондирования, комфортная ликвидность. Структура фондирования в отчетном периоде существенно не изменилась: на долю средств клиентов приходится 55,2% обязательств (-2,1 п.п.), на средства других банков – 22,7% (+2,3 п.п.), а на долговые ценные бумаги – 14,3% (+0 п.п.). Ликвидные активы составляют порядка 767,2 млрд руб., что с большим запасом покрывает погашения по долговым ценным бумагам в этом и следующем годах.

Достаточность капитала существенно упала вследствие разовых выплат. Как мы и полагали, увеличение достаточности капитала первого уровня в 1 кв. на 0,6 п.п. оказалось временным. В результате выплаты дивидендов в размере 9 млрд руб. и выкупа собственных акций у акционеров на 14 млрд руб., а также на фоне шестипроцентного роста активов достаточность капитала первого уровня ВТБ сократилась на 0,7 п.п. до 8,9%. Общая достаточность капитала также упала на 0,9 п.п. до 12,8%, и по данному показателю банк теперь заметно отстает от конкурентов. В то же время ВТБ рассчитывает, что на конец года достаточность капитала первого уровня увеличится до 10% – за счет капитализации чистой прибыли и включения в капитал «вечного» бонда на 1 млрд долл., которые банк разместил в июле (по оценкам менеджмента, это увеличило показатель до 9,5%). Мы же считаем, что достижение по итогам года прогнозного показателя будет возможно лишь в том случае, если банк получит близкую к прогнозной чистую прибыль.

Спред относительно других госбанков держится на постоянном уровне, обращаем внимание на «вечные» евробонды. Среди выпусков госбанков еврооблигации ВТБ продолжают торговаться с наиболее высокими доходностями – приблизительно на 120–150 б.п. выше, чем у аналогов. Причем за несколько последних месяцев премия увеличилась приблизительно на 20–30 б.п., что мы считаем оправданным, учитывая довольно слабые квартальные результаты банка. Для инвесторов, толерантных к риску, среди выпусков банка мы рекомендуем старший и субординированный ВоМ'15 (доходность 3,84% и 5,14% соответственно), премии которых к Sberbank'15 за последнее время вновь расширились до 140 и 270 б.п. соответственно. Также мы обращаем внимание на выпуск «вечных» евробондов, который торгуется на уровнях, близких к номиналу, и позволяет получить довольно высокую текущую доходность при купоне 9,5% годовых.

Ключевые показатели ВТБ

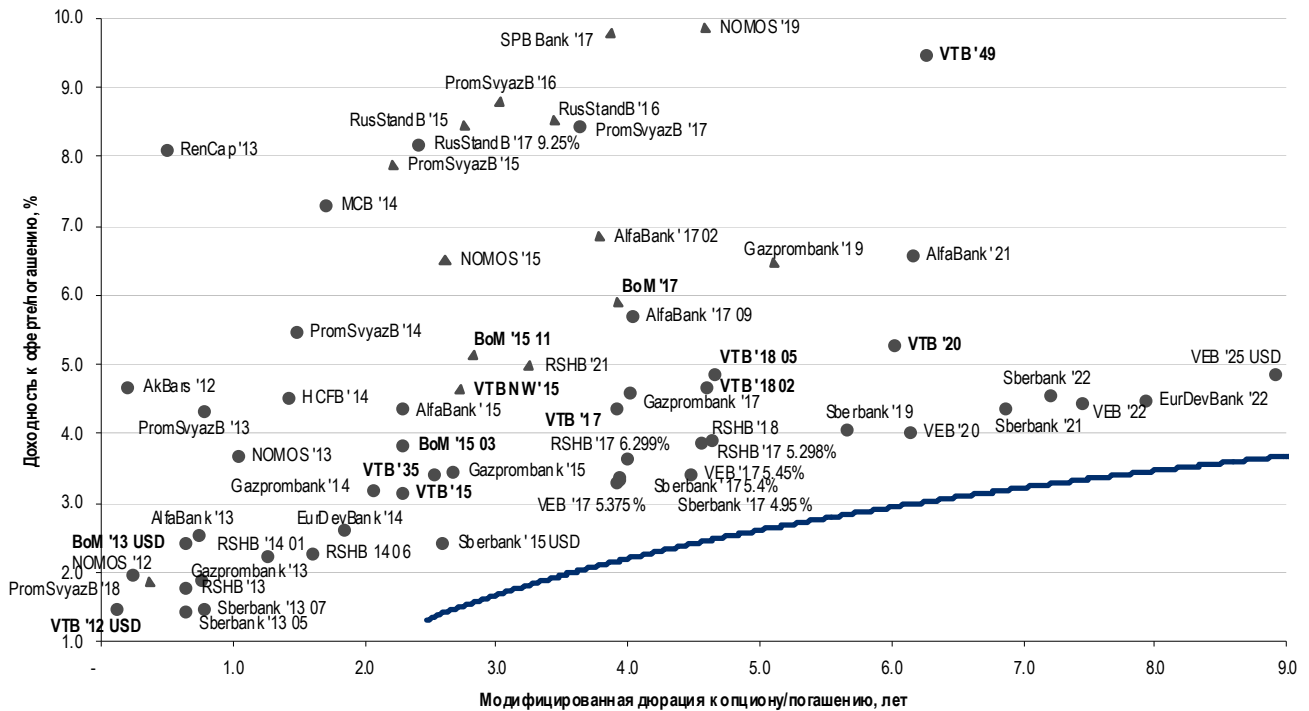
МСФО, млрд руб.

	6M11	9M11	2011	3M12	6M12
Чистые процент. доходы	95,1	149,1	227,0	54,0	112,4
Чистые комисс. доходы	17,9	27,1	39,2	10,3	21,8
Доходы от опер. с ц. б.	9,5	(1,0)	(6,5)	4,7	(1,2)
Доходы от опер. с ин. вал.	26,0	10,6	6,1	25,4	25,0
Доходы от переоц. ин. вал.	(14,6)	(8,4)	(6,5)	(6,6)	(17,9)
Сумм. операц. доходы	153,0	210,8	286,6	95,4	163,1
Операционные расходы	(67,3)	(90,8)	(138,1)	(42,5)	(87,1)
Резервы	(17,3)	(25,3)	(31,6)	(20,4)	(32,3)
Чистая прибыль	53,6	72,6	90,5	23,3	33,6
Денежные ср-ва и эквив.	228,0	318,7	407,0	330,1	356,0
Ценные бумаги	636	818	981	809	1 030
Средства в банках	291,6	391,5	424,6	377,0	411,2
Кредиты и авансы клиентам	2 997	4 139	4 302	4 253	4 328
Основные средства	105,3	114,2	116,8	110,7	120,4
Прочие активы	462,3	555,5	559,1	571,1	612,9
Активы	4 720	6 337	6 790	6 451	6 858
Средства банков	562	1 019	1 434	1 187	1 412
Средства физлиц	862	1 079	1 161	1 188	1 314
Средства корп. клиентов	1 384	1 480	1 916	1 873	1 866
Средства госорганов	388,7	991,7	520,1	271,3	258,1
Долговые ц.б.	556,1	670,7	664,5	829,9	892,8
Субординиров. займы	206,4	241,6	241,1	239,5	243,5
Собственный капитал	597,5	625,1	625,1	629,3	629,4
<i>Коэффициенты, %</i>					
ЧПМ	4,7	4,2	5,0	3,7	3,7
ROAA	2,4	1,8	1,6	1,4	1,0
ROAE	18,2	16,1	15,0	14,9	11,7
Доля "просрочки"	7,7	5,9	5,4	5,5	5,6
Норма резервирования	8,6	6,5	6,3	6,6	6,8
Общ. достаточ. капитала I уровня	14,1	13,2	13,0	13,7	12,8
	12,0	9,2	9,0	9,6	8,9
Кредиты / Депозиты	113,7	116,6	119,6	127,6	125,9
Расходы / Доходы	44,0	43,1	48,2	44,5	53,4

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Спред относительно других госбанков держится на постоянном уровне

Еврооблигации российских банков по состоянию на 20 сентября 2012 г.

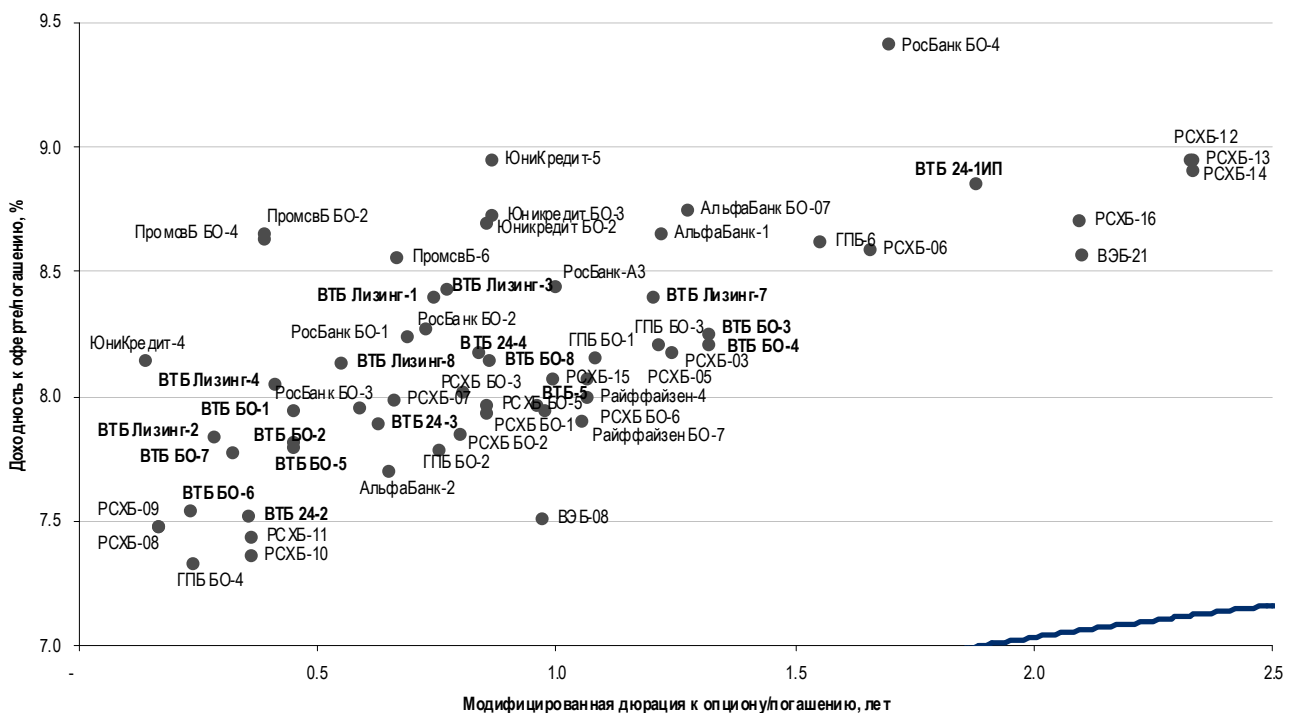


Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Локальные выпуски ВТБ торгуются примерно на одном уровне с бондами других госбанков. Рублевые облигации ВТБ и его дочерних банков низколиквидны и котируются приблизительно на одном уровне с выпусками других государственных банков и со спредами порядка 150 б.п. к кривой ОФЗ. В связи с этим спекулятивный интерес в локальных бондах банка, по нашему мнению, отсутствует.

Выпуски ВТБ торгуются примерно на одном уровне с бондами других госбанков

Локальные облигации крупнейших российских банков по состоянию на 20 сентября 2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Расходы/ Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты/ Депозиты	Капитал/ Активы, %	Резервы/ Кредиты, %	
	Абсолют банк	-/Ва3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-/В2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BBB/Ва1/BBB-	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Ваа3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BBB-/Ваа3/-	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	-/Ваа3/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	ЕАБР	BBB/А3/BBB	2 838	2,7	-	0,7	0,9	-	59,2	-
	КБ Восточный	-/В1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПБ	-/Ва3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ва3/В+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	ВТБ	BBB/Ваа1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
	ВЭБ	BBB/Ваа1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
	Кредит Европа	-/Ва3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
2011	МКБ	-/В1/В+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ва3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	ОТП Банк	-/Ва2/BB	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Ваа3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	В/В2/В	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Росбанк	-/Ваа3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
	Россельхозбанк	-/Ваа1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
	Русский Стандарт	В+/Ва3/В+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
	Сбербанк	-/Ваа1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	СКБ-банк	-/В1/В	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
	ТКС Банк	-/В2/В	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	УБРИР	В/-/-	3 106	7,3	8,4	0,6	0,6	0,6	7,1	5,6
	ХКФБ	WR/Ва3/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
	Связной Банк	-/В3/-	1 183	13,3	-	3,8	-	0,6	8,6	12,8
	Татфондбанк	-/В3/-	2 450	2,5	5,0	0,7	0,0	1,2	8,2	11,0
	Запсибкомбанк	В+/-/-	2 310	7,7	4,7	0,6	1,9	0,7	9,5	9,4
	Банк СПБ	-/Ва3/-	11 617	3,8	6,0	0,5	0,2	1,0	11,8	10,0
	ВТБ	BBB/Ваа1/BBB	219 942	3,7	5,5	0,4	1,4	1,3	9,8	6,6
	ВЭБ	BBB/Ваа1/BBB	87 823	3,1	-	0,2	4,5	4,0	22,6	11,8
	Газпромбанк	BBB-/Ваа3/-	83 963	2,5	1,4	0,4	2,0	1,4	10,5	3,7
	МКБ	В+/В1/BB-	8 108	4,7	1,2	0,4	2,1	1,0	11,9	2,3
	НОМОС Банк	-/Ва3/BB	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1
1 кв. 2012	ОТП Банк	-/Ва2/BB	4 173	18,6	12,5	0,4	5,1	1,4	17,2	11,7
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/BB-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4
	Ренессанс Кредит	В/В2/В	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-
	Сбербанк	-/Ваа1/BBB	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3
	ХКФБ	WR/Ва3/BB-	5 910	18,6	6,0	0,4	5,8	1,3	17,4	7,7
	Банк СПБ	-/Ва3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
	ВТБ	BBB/Ваа1/BBB	210 368	3,7	5,6	0,5	1,0	1,3	9,2	6,8
	Газпромбанк	BBB-/Ваа3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4
	ЕАБР	BBB/А3/BBB	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
	КБ Восточный	-/В1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
	Кредит Европа	-/Ва3/BB-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	МКБ	В+/В1/BB-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
1 п/г 12	НОМОС Банк	-/Ва3/BB	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
	ОТП Банк	-/Ва2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	Ренессанс Кредит	В/В2/В	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9
	Сбербанк	-/Ваа1/BBB	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1
	УБРИР	В/-/-	3 628	6,7	8,4	0,7	0,4	0,7	7,6	5,9
	ХКФБ	WR/Ва3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0
	Русский Стандарт	В+/Ва3/В+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5
	ТКС Банк	-/В2/В	1 113	43,2	3,9	0,5	9,5	1,8	15,4	6,7
	Связной Банк	-/В3/-	1 688	20,6	-	0,6	1,1	0,7	7,9	10,7

Источники: данные банков

Предыдущие публикации по теме:

6 июля 2012 ВТБ – Маржа снизилась на фоне роста резервов, но достаточность капитала стала выше. Опубликована отчетность за 1 кв. 2012 г. по МСФО

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120706_FI_VTB_1Q12%20IFRS.pdf?docid=13234&lang=ru

6 апреля 2012 ВТБ – Не так хорошо, как может показаться на первый взгляд. Опубликована отчетность по МСФО за 4 кв. и весь 2011 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120426_FI_VTB_4Q11%20IFRS.pdf?docid=12861&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

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 Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как 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