

НОВЫЕ ОРИЕНТИРЫ ВЫГЛЯДЯТ АГРЕССИВНЫМИ

Компания размещает биржевые облигации на 34 млрд руб.

Масштабное предложение. Компания проводит 17–18 декабря сбор заявок на участие в размещении двух выпусков биржевых облигаций объемом 17 млрд руб. каждый. По выпускам предусмотрены оферты через два года. Размещение на бирже запланировано на 24 декабря. Средства привлекаются для финансирования инвестиционных проектов. В настоящее время в обращении находится три выпуска классических облигаций компании с плавающими купонами суммарным объемом 135 млрд руб. – бумаги были размещены в 2009 г. сроком на 10 лет. Все они включены в ломбардный список ЦБ, и новые выпуски также соответствуют критериям включения в него. Ориентиры по ставке купона находятся в диапазоне 7,5–7,7%, что соответствует доходности к оферте в размере 7,64–7,85%.

Крупнейший оператор по транспортировке добываемой в России нефти. Транснефть занимает монопольное положение на рынке транспортировки нефти и нефтепродуктов. Компания является оператором магистральных нефтепроводов России, она эксплуатирует 52 тыс. км магистральных нефтепроводов и 19 тыс. км нефтепродуктопроводов (на конец 3 кв. 2012 г.). Нефтепроводы Транснефти связывают крупнейшие российские месторождения нефти с заводами и внешними рынками в Европе и Азии как напрямую, так и через морские порты. Так, под контролем компании находятся порт Козьмино на Дальнем Востоке (конечный пункт ВСТО), порт Приморск на Балтийском море, а также 25-процентная доля в НМТП на Черном море. В мировом масштабе Транснефть также является крупнейшей трубопроводной компанией с активами 1,9 трлн руб. (17,7 млрд долл.). За 9 мес. 2012 г. по системе трубопроводов компании было прокачено 360 млн т нефти и 21 млн т нефтепродуктов, что составляет 93% и 14% от общего объема производства данных продуктов в России соответственно. В среднем за последние годы через систему Транснефти транспортировалось более 90% российской нефти и порядка 20% нефтепродуктов.

Под контролем государства. Контролирующим акционером Транснефти является государство, которому принадлежит 78,1% акций компании (и 100% голосующих акций), остальные акции находятся в свободном обращении. Транснефть включена в план приватизации на 2014–2016 гг.: государство рассчитывает снизить свою долю голосующих акций до 75%+1 акция. Однако, наблюдая за тем, как проходит приватизация компаний, значащихся в очереди впереди Транснефти, мы не исключаем, что продажа государством своей доли может быть отложена на более поздний срок.

Информация о выпусках

Эмитент	ОАО АК «Транснефть»
Кредитные рейтинги	ВВВ/Ваа1/-
Серии облигаций	БО-01 и БО-02
Объем	17 млрд руб. каждый
Дата размещения	24 декабря 2012 г.
Срок обращения	3 года
Оферта	2 года
Купон	полугодовой
Ломбардный список ЦБ	соответствуют критериям
Ориентир по ставке купона	7,5-7,7% (УТР 7,64-7,85%)

Обращающиеся выпуски

TNEFT (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Transneft '13	600 \$	7,70	7 авг 13	1,10
Transneft '14	1 300 \$	5,67	5 мар 14	1,65
Transneft '18	1 050 \$	8,70	7 авг 18	3,09
Транснефть-1	35 000 R	9,75	13 май 19	
Транснефть-3	65 000 R	10,40	18 сен 19	
Транснефть-2	35 000 R	10,00	1 окт 19	

Источники: ММББ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Динамика показателей Транснефти

МСФО, млрд руб.			
	2009	2010	2011
Выручка	351	448	670
ЕБИТДА	216	239	291
Чистая прибыль	122	125	191
Рентабельность по ЕБИТДА, %	62	54	43
Чистая рентабельность, %	35	28	29
Операционный денежный поток	164	194	172
Капзатраты	(203)	(225)	(210)
Основные средства	997	1 214	1 344
Денежные средства	284	284	146
Собственный капитал	681	806	997
Активы	1 420	1 652	1 858
Долг, в т.ч.:	553	584	605
краткосрочные займы	11	11	53
долгосрочные займы	542	573	552
Чистый долг	270	300	460
Доля краткосрочного долга, %	2	2	9
Долг / ЕБИТДА	2,6	2,4	2,1
Чистый долг / ЕБИТДА	1,2	1,3	1,6
ЕБИТДА / Проценты к уплате	12,7	11,5	13,1
Собственный капитал / Активы	0,5	0,5	0,5

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Тарифное регулирование: переход на RAB в ближайшие годы не планируется.

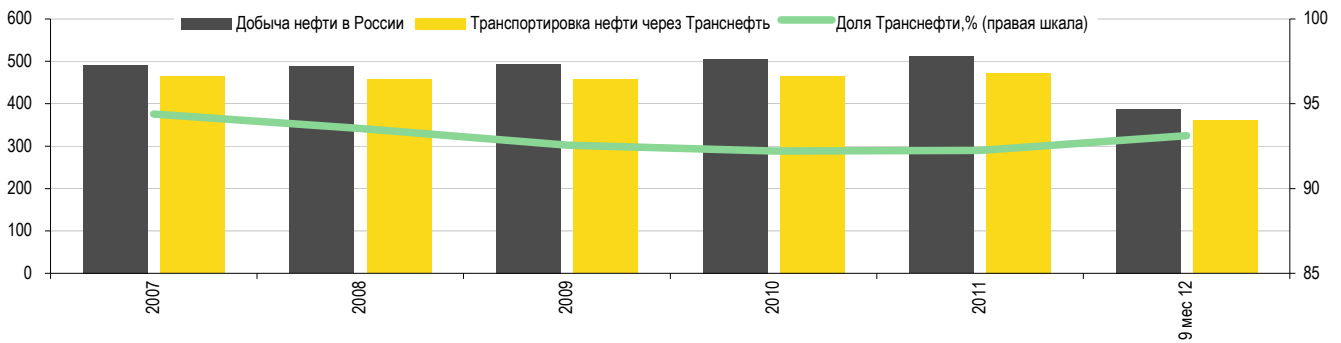
Транснефть является естественной монополией, и ее деятельность регулируется тарифами, устанавливаемым ФСТ. В настоящее время тарифы для компании устанавливаются по методу «затраты плюс» – они должны покрывать ее расходы на транспортировку, а также обеспечивать необходимый размер прибыли, которая будет направляться на реализацию инвестпрограммы. Поскольку в настоящее время компания находится в активной стадии инвестирования (подробнее см. ниже), то ее тарифы в последние годы росли даже с опережением инфляции:

- в 2010 г. тарифы были повышены с 1 января – на 15,9%, с 1 августа – на 3,3%, с 1 декабря – на 9,9%.
- В 2011 г. тарифы выросли 1 сентября – на 2,85%, 1 ноября – на 5,0%.
- В 2012 г. тарифы были увеличены с 6 ноября на 5,5%.

Исходя из стратегии развития Транснефти, охватывающей период до 2020 г., рост тарифов не будет превышать уровень инфляции в долгосрочной перспективе. Транснефть конкурирует с железнодорожными операторами за транспортировку нефти, при этом ее позиции в целом выигрышные, поскольку тариф на прокачку нефтепродуктов не может превышать 70% железнодорожного тарифа. Что касается перехода компании на RAB, то такие планы обсуждались правительством, однако на текущий момент окончательного решения как собственно по переходу, так и по его срокам не принято. В настоящее время переход на RAB-регулирование осложняется тем, что за ним может последовать резкое повышение тарифов, как это произошло в секторе электроэнергетики.

Практически вся добываемая в России нефть транспортируется через систему Транснефти

Объемы добычи нефти в России и объемы транспортировки Транснефтью, млн т



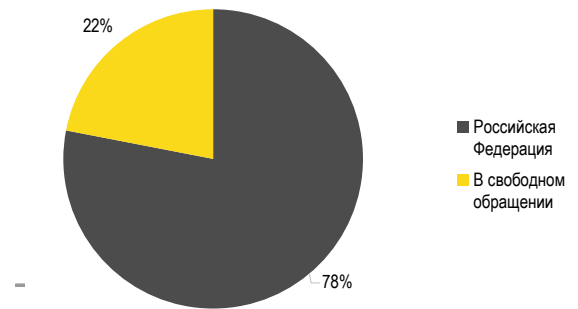
Источники: данные компании

Основным фактором роста выручки является повышение тарифов.

Структура выручки Транснефти такова, что на транспортировку нефти приходится около 70%, а еще 23–25% приносит реализация нефти, которую Транснефть закупает у Роснефти для поставок в Китай в рамках 20-летнего договора с Китайской национальной объединенной нефтяной корпорацией на поставку сырой нефти в объеме 6 млн т ежегодно начиная с 1 января 2011 г. Указанный договор был заключен в обеспечение кредита от Банка развития Китая на 10 млрд долл., который компания привлекла в 2009 г. Доля выручки от транспортировки нефтепродуктов пока незначительна. При этом потенциал по наращиванию выручки до ввода в эксплуатацию строящихся объектов у Транснефти присутствует только в сегменте нефтепродуктов, где загрузка трубопроводной сети составляет около 60%, тогда как в нефтяном сегменте загрузка достигает уже приблизительно 95%. Но

Под контролем государства

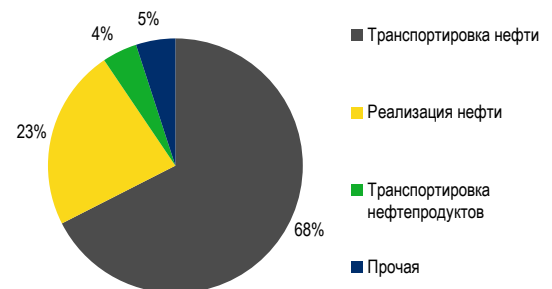
Структура акционеров Транснефти



Источники: данные компании

Транспортировка нефти приносит львиную долю выручки

Структура выручки за 9 мес. 2012 г.



Источники: отчетность компании

Компания размещает биржевые облигации на 34 млрд руб.

основным ограничителем для роста выручки Транснефти пока выступают объемы производства нефти российскими сырьевыми компаниями. В последние годы эти объемы росли среднегодовыми темпами лишь около 1% в год. При этом доля Транснефти в транспортировке добываемой в России нефти стабильно держится в диапазоне 92–94%. В тот же самый период выручка Транснефти увеличивалась в среднем на 35%, так что основным фактором ее роста было повышение тарифов, а также прочие услуги, в частности транзит нефти, добываемой странами СНГ. Учитывая планируемое ограничение темпов повышения тарифов уровнем инфляции, это означает, что дальнейший рост выручки компании будет в первую очередь определяться мировым спросом на российскую нефть и способностью нефтяных компаний увеличивать добычу.

Рентабельность снижается технически из-за поставок нефти в Китай. Рост EBITDA с 2011 г. отставал по темпам от роста выручки, в результате рентабельность по EBITDA снизилась с 62% и 54% в 2009 и 2010 г. до 43% и 45% в 2011 г. и за 9 мес. 2012 г. Данное снижение было преимущественно техническим и обусловлено началом операций по купле-продаже нефти для поставок в Китай, маржа которых значительно ниже. По информации Транснефти, без учета этих операций ее рентабельность за 9 мес. 2012 г. составила бы 57%, что близко к показателям 2009–2010 гг. По уровню рентабельности Транснефть превосходит большинство российских транспортных компаний – операторов ж/д подвижного состава.

Компания находится в фазе активных инвестиций, часть которых финансируется за счет нового долга. В настоящее время компания реализует целый ряд инвестиционных проектов общей стоимостью порядка 870 млрд руб. (по РСБУ), которые находятся на различных стадиях завершенности (профинансировано менее половины). Среди них отметим следующие:

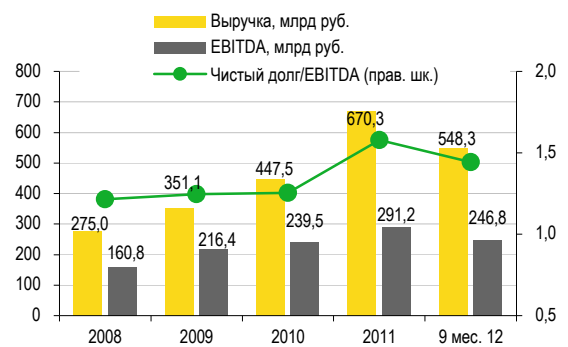
- ВСТО-2;
- нефтепровод «Заполярье-Пурпе»;
- нефтепровод «Куюмба – Тайшет»;
- расширение ВСТО-1 и ВСТО-2;
- расширение нефтепровода «Тихорецк-Туапсе».

В 2013–2015 г. компания на их дальнейшую реализацию планирует направить 486,8 млрд руб. (по РСБУ), из них 161,5 млрд руб. в 2013 г. Следует, однако, отметить, что фактические инвестиционные затраты Транснефти по МСФО заметно выше указанных цифр, по итогам 2011 г. – на 30%. С учетом этого поправочного коэффициента инвестиционные затраты компании в ближайшие три года могут составить порядка 630 млрд руб. В нынешнем году Транснефть завершила ряд проектов общей стоимостью порядка 545 млрд руб., реализацию которых она финансировала на протяжении последних лет, привлекая, в частности, заемные средства. Так, в 2009–2011 г. разница между инвестиционными затратами и получаемым Транснефтью денежным потоком от операционной деятельности составляла 30–40 млрд руб. Как уже упоминалось выше, в 2009 г. компания взяла в Банке развития Китая кредит на 10 млрд долл., и привлеченные средства тратила по мере необходимости. Неиспользованная часть кредита до сих пор находится на балансе Транснефти в виде денежных средств (85 млрд руб. на конец 3 кв. 2012 г.). Альтернативным инструментом вложения имеющейся ликвидности были векселя – их объем на последнюю отчетную дату достигал примерно 180 млрд руб. В результате привлечения кредита в Китае показатель Долг/EBITDA вырос с 1,6 в 2008 г. до 2,6 в 2009 г., однако коэффициент Чистый долг/EBITDA из-за наличия неиспользованных денежных средств еще долго колебался в диапазоне 1,2–1,3 и лишь в 2011 г. вырос до 1,6 (отметим, что для расчета данного показателя мы не включаем векселя в состав денежных средств).

В ближайшие годы чистый денежный поток вновь может оказаться отрицательным. В 3 кв. 2012 г. чистый денежный поток Транснефти впервые за долгое время вышел в положительную зону, что было обусловлено завершением ряда проектов. В результате показатель Чистый долг/EBITDA снизился до 1,4. Однако уже в 2013 г. компания начинает новые проекты, вследствие чего запланированные на следующий год инвестиции на 49% выше уровня 2012 г. Это означает, что ближайшие годы чистый денежный поток Транснефти рискует вновь вернуться в отрицательную зону и повлечь за собой обратный рост левереджа. Тем не менее мы полагаем, что показатель останется умеренным, и существенного повышения относительно текущих значений не произойдет.

Долговая нагрузка выросла на фоне масштабных инвестпроектов

Динамика выручки, EBITDA и долговой нагрузки



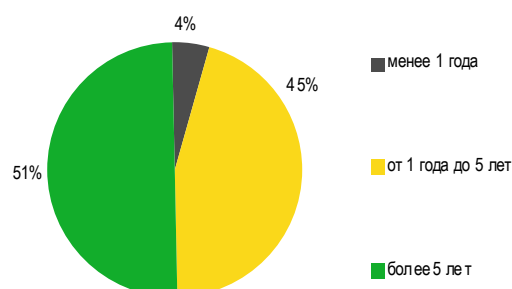
Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Компания размещает биржевые облигации на 34 млрд руб.

Очень комфортная структура долга, валютные риски хеджированы. На конец 3 кв. 2012 г. срочная структура долга Транснефти была чрезвычайно комфортной, доля краткосрочного долга оставалась ниже 4%. Еще 45% задолженности подлежало погашению в срок от одного года до пяти лет, а остальные 51% были представлены привлеченным в 2009 г. десятилетним кредитом Банка Китая и выпуском еврооблигаций на 1,05 млрд долл. Совокупная сумма долга составляет 541 млрд руб., и, учитывая имеющиеся у Транснефти денежные средства (85 млрд руб.) и векселя (180 млрд руб.), в ближайшие как минимум несколько лет проблемы с обслуживанием долга у компании едва ли возникнут. В то же время валютную структуру долга Транснефти сложно назвать благоприятной, поскольку на валютную задолженность приходится порядка 75% портфеля, тогда как тарифы на ее услуги устанавливаются в рублях. Однако компания, по ее словам, регулярно принимает меры по минимизации валютных рисков, используя операции хеджирования.

Доля краткосрочного долга минимальна

Срочная структура долга на 1 октября 2012 г.



Источники: отчетность компании

В последние годы рентабельность технически снижается на фоне ускорения роста выручки

Ключевые финансовые показатели Транснефти по МСФО, млрд руб.

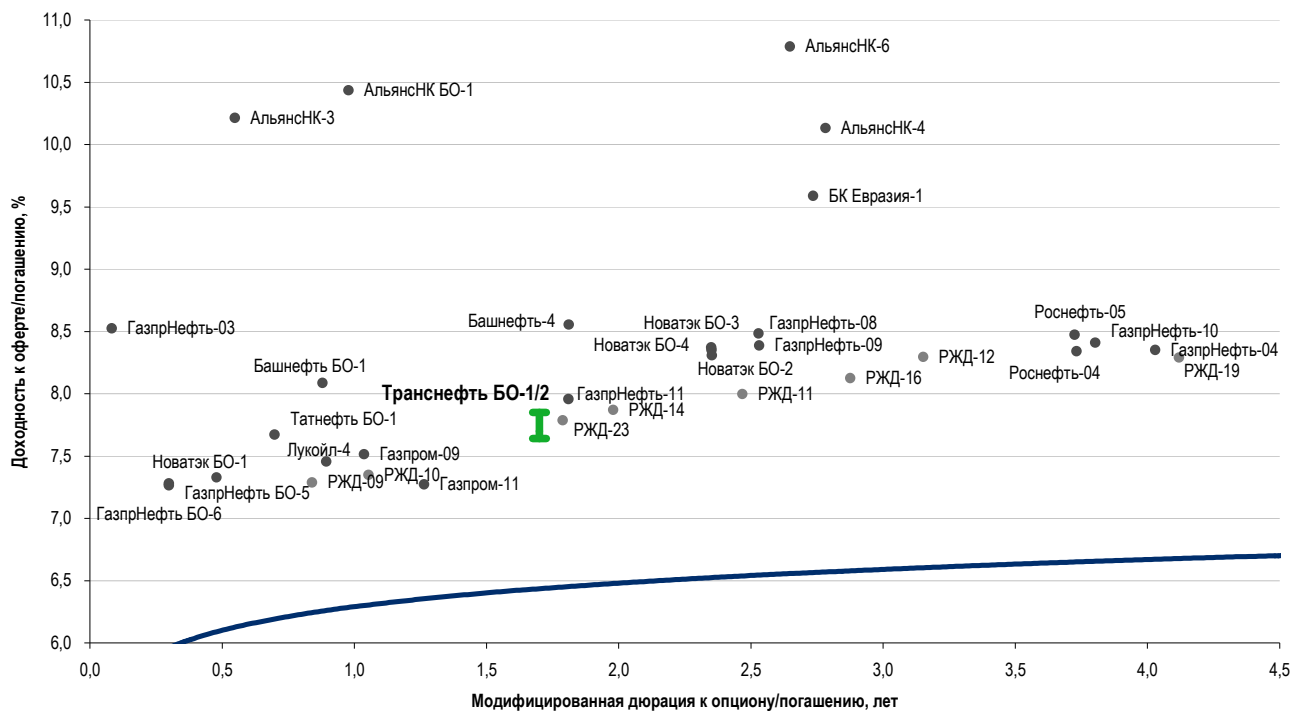
	2009	2010	2011	1 кв. 12	2 кв. 12	1 п/г 12	3 кв. 12	9 мес. 12	9 мес. 12 / 9 мес. 11, %
Выручка	351	448	670	181	180	361	187	548	16
ЕБИТДА	216	239	291	84	87	171	76	247	11
Чистая прибыль	122	125	191	60	36	95	48	143	(8)
Рентабельность по ЕБИТДА, %	61,6	53,5	43,4	46,5	48,2	47,4	40,4	45,0	
Чистая рентабельность, %	34,7	28,0	28,5	33,0	19,7	26,4	25,5	26,1	
Операционный денежный поток	164	194	172	58	24	82	65	146	34
Капзатраты	(203)	(225)	(210)	(34)	(52)	(85)	(51)	(137)	(18)
									9 мес. 12 / 2011, %
Основные средства	997	1 214	1 344	1 358		1 406		1 430	6
Денежные средства	284	284	146	135		74		85	(42)
Собственный капитал	681	806	997	1 056		1 085		1 133	14
Активы	1 420	1 652	1 858	1 893		1 903		1 917	3
Долг, в т.ч.:	553	584	605	567		571		541	(11)
краткосрочные займы	11	11	53	52		11		24	(55)
долгосрочные займы	542	573	552	515		560		517	(6)
Чистый долг	270	300	460	432		496		456	(1)
Доля краткосрочного долга, %	2,0	2,0	8,8	9,0		2,0		4,5	
Долг / ЕБИТДА	2,6	2,4	2,1	1,9		1,8		1,7	
Чистый долг / ЕБИТДА	1,2	1,3	1,6	1,4		1,6		1,4	
ЕБИТДА / Проценты к уплате	12,7	11,5	13,1	12,8	11,0	11,8		18,1	
Собственный капитал / Активы	0,5	0,5	0,5	0,6		0,6		0,6	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Участовать имеет смысл лишь по верхней границе. Мы оцениваем кредитный профиль Транснефти как вполне устойчивый. По нашему мнению, ее риск является отчасти производным риском нефтепроизводителей, и поэтому бонды компании должны торговаться приблизительно на одном уровне с облигациями Газпром нефти: меньшие размеры и более высокий левередж первой компенсируются 100-процентным участием государства в капитале. Ориентиры по доходности новых выпусков Транснефти изначально предлагали спред к кривой ОФЗ в размере 160–190 б.п. (доходность 7,85–8,15%), однако после понижения в процессе маркетинга ориентиров до 7,64–7,85% (купон 7,5–7,7%) спред сократился до 140–160 б.п. Для сравнения, выпуски Газпром нефти близкой дюрации предлагают спред на уровне около 170 б.п., а РЖД – в размере 150 б.п. Поскольку облигации РЖД, по нашему мнению, должны торговаться с дисконтом к бондам Транснефти в силу больших объемов и более привлекательных финансовых метрик, мы видим смысл участвовать в размещении лишь при доходности по верхней границе индикативного диапазона.

Участвовать имеет смысл участвовать лишь по верхней границе

Рублевые облигации нефтегазовых компаний и РЖД по состоянию на 17 декабря 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели компаний нефтегазового сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/MF)	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	ЕБИТДА, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП / Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг / ЕБИТДА	Чистый Долг / ЕБИТДА	Кэфф. тек. ликв.	Капитал / Активы	
1 кв. 12	Газпром	BBB/Баа1/BBB	40 792	12 621	30,9	13 023	1,5	48 003	0,8	0,4	1,7	0,7
	Газпром нефть	BBB-/Баа3/-	11 474	2 037	17,8	1 009	2,1	7 376	0,8	0,6	1,9	0,7
	ЛУКОЙЛ	BBB-/Баа2/BBB-	35 261	5 146	14,6	2 421	1,6	9 398	0,5	1,5	2,3	0,7
	ТНК-ВР	BBB-/Баа2/BBB-	16 089	3 635	22,6	1 432	2,4	7 365	0,5	0,5	1,2	0,5
	НОВАТЭК	BBB-/Баа3/BBB-	1 811	841	46,5	250	3,2	2 582	0,9	0,6	1,4	0,7
	Alliance Oil	B+/-/B	815	218	26,7	151	1,0	1 689	2,3	2,0	1,7	0,5
	Башнефть	-/Ba2/BB	3 923	824	21,0	162	1,1	4 444	1,3	1,2	2,3	0,4
	Татнефть	WR/BA2/BB+	5 030	1 233	24,5	306	4,1	2 934	0,8	0,6	1,9	0,7
1 пр 12	Газпром	BBB/Баа1/BBB	72 967	25 158	34,5	21 498	1,1	46 531	0,9	0,6	1,7	0,7
	Газпром нефть	BBB-/Баа3/-	23 690	4 052	17,1	2 037	1,9	6 640	0,8	0,5	1,9	0,6
	Роснефть	BBB-/Баа1/BBB	47 960	8 310	17,3	7 819	0,9	25 139	1,4	1,0	1,7	0,6
	ЛУКОЙЛ	BBB-/Баа2/BBB-	67 858	8 716	12,8	5 327	1,3	8 855	0,5	0,3	1,9	0,7
	ТНК-ВР	BBB-/Баа2/BBB-	30 300	5 877	19,4	2 661	2,5	7 200	0,6	0,4	1,3	0,6
	Транснефть	BBB/Баа1/-	11 820	5 600	47,4	2 790	1,0	17 387	1,8	1,6	3,6	0,6
	НОВАТЭК	BBB-/Баа3/BBB-	3 256	1 460	44,8	647	1,7	2 854	1,1	0,9	1,3	0,7
	Alliance Oil	B+/-/B	1 632	351	21,5	326	0,6	1 748	2,3	2,1	1,5	0,5
Башнефть	-/Ba2/BB	8 005	1 587	19,8	436	2,7	3 930	1,2	1,1	1,8	0,5	
Татнефть	WR/BA2/BB+											
9 мес 12	Газпром нефть	BBB-/Баа3/-	31 741	8 520	26,8	3 688	1,6	7 526	0,7	0,5	1,8	0,7
	Роснефть	BBB-/Баа1/BBB	78 908	15 482	19,6	11 968	1,1	27 733	1,5	1,1	1,5	0,6
	ЛУКОЙЛ	BBB-/Баа2/BBB-	103 152	14 249	13,8	8 061	1,6	6 489	0,4	0,2	1,0	0,8
	ТНК-ВР	BBB-/Баа2/BBB-	46 100	10 500	22,8	4 000	2,4	8 300	0,6	-	-	-
	Транснефть	BBB/Баа1/-	17 739	7 985	45,0	4 420	1,1	17 503	1,7	1,4	3,2	0,6
	НОВАТЭК	BBB-/Баа3/BBB-	5 075	2 329	45,9	1 042	1,8	2 731	0,9	0,7	1,2	0,7
	Alliance Oil	B+/-/B	2 537	565	22,3	511	0,8	1 950	2,4	2,1	1,5	0,5
Башнефть	-/Ba2/BB	12 627	2 549	20,2	1 817	2,9	4 130	1,3	1,1	2,0	0,5	
2012П	Газпром		158 271	54 540	34,5	40 719	1,2	60 000	1,1	0,8	2,2	0,7
	Газпром нефть		45 325	8 768	19,3	5 387	1,3	6 697	0,8	0,6	1,1	0,7
	Роснефть		94 173	20 488	21,8	16 000	1,1	40 593	2,0	1,6	2,1	0,7
	ЛУКОЙЛ		134 435	18 009	13,4	14 050	1,0	8 000	0,4	0,3	2,0	0,8
	ТНК-ВР		56 111	13 363	23,8	4 378	2,3	8 758	0,7	0,4	1,5	0,5
	Транснефть		20 968	10 515	50,1	7 914	1,0	20 292	1,9	1,4	2,8	0,6
	Новатэк		7 256	3 321	45,8	718	4,0	2 583	0,8	0,5	1,1	0,7
	Alliance Oil		2 867	707	24,6	961	0,5	2 163	3,1	2,9	1,7	0,5
Татнефть		21 893	3 676	16,8	2 117	1,5	4 789	1,3	0,9	2,2	0,6	
Башнефть		16 798	3 099	18,4	960	2,4	3 492	1,1	0,6	1,9	0,4	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/ 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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@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