

## КАЧЕСТВЕННЫЙ ЗАЕМЩИК ВОЗВРАЩАЕТСЯ НА РЫНОК

### Обзор к размещению рублевых облигаций

**Размещение биржевых выпусков сроком на три года...** ГКМ «Норильский никель», крупнейший в России производитель цветных металлов и МПГ, планирует на нынешней неделе разместить три выпуска биржевых облигаций (серии БО-1, 2, 4) на общую сумму 35 млрд руб. (две серии по 10 млрд руб. и одна на 15 млрд руб.). Срок обращения бумаг составит три года, оферта не предусмотрена, а ориентир по купону составляет 7,75–7,95%, что соответствует доходности к погашению 7,9–8,11%. Книга будет открыта 25–26 февраля. Эмитент – достаточно редкий гость на долговом рынке, дебютное размещение его облигаций (серия БО-3 на 15 млрд руб. с погашением в июле 2013 г.) состоялось в 2010 г., а на внешний рынок компания не выходила с 2009 г. В настоящий момент в обращении находятся в основном облигации сталелитейных производителей, тогда как в сегменте цветной металлургии выбор ограничен. Мы ожидаем, что новое размещение вызовет интерес со стороны различных групп инвесторов.

**...с привлекательной премией к кривой первого эшелона.** Единственный обращающийся выпуск компании, НорНикель-БО-3 (YTM 6,87%), не отличается ликвидностью. Наиболее подходящим ориентиром для оценки новых облигаций мы считаем выпуски эмитентов с рейтингами инвестиционного уровня, в частности НЛМК (BBB-/Baa3/BBB-) – представителя металлургического сектора, а также НОВАТЭКа (BBB-/Baa3/BBB-) – крупнейшего в России независимого производителя газа. По объему бизнеса Норильский никель близок к НЛМК, но превосходит НОВАТЭК. При этом он выгодно отличается от названных компаний более сильным кредитным профилем (см. таблицу ниже), отражающим высокую маржинальность бизнеса (рентабельность по EBITDA – 40–50%) и низкую долговую нагрузку (коэффициент Долг/EBITDA не превышает 1,0). Мы считаем, что доходность облигаций Норникеля должна быть несколько меньше, чем у НЛМК, и приблизительно на уровне бумаг НОВАТЭКа. Выпуск НЛМК-8 на 34 месяца предлагает доходность 7,9% и премию к кривой ОФЗ 186 б.п., тогда как бонды НОВАТЭК-БО-2, 3 и 4 торгуются в диапазоне 7,7–7,9% на 32 месяца и спредом 170–180 б.п. Такой спред соответствует доходности 7,7–7,8% через 36 месяцев (срок обращения НорНикель-БО-1, 2, 4), которую мы оцениваем как справедливую для новых бумаг на вторичном рынке. Поскольку нижняя граница индикативного диапазона предполагает премию в 10–20 б.п. (и 30–40 б.п. по верхней границе) к этой точке, мы рекомендуем инвесторам выставлять заявки на уровне 7,9% по доходности (нижняя граница) и не исключаем возможности понижения ориентира в ходе формирования книги.

### Параметры выпуска

Норильский никель	
Рейтинг (SP/MF)	BBB-/Baa2/BB+
Серия облигаций	БО-1,2,4
Срок обращения	3 года
Объем выпуска	35 млрд руб.
Оферта	нет
Купон	полугодовой
Закрытие книги заявок	26 февраля
Дата размещения	28 февраля
Ориентир по купону, %	7,75-7,95
Ориентир по доходности, %	7,90-8,11

### Норильский никель – лидер с точки зрения кредитного качества

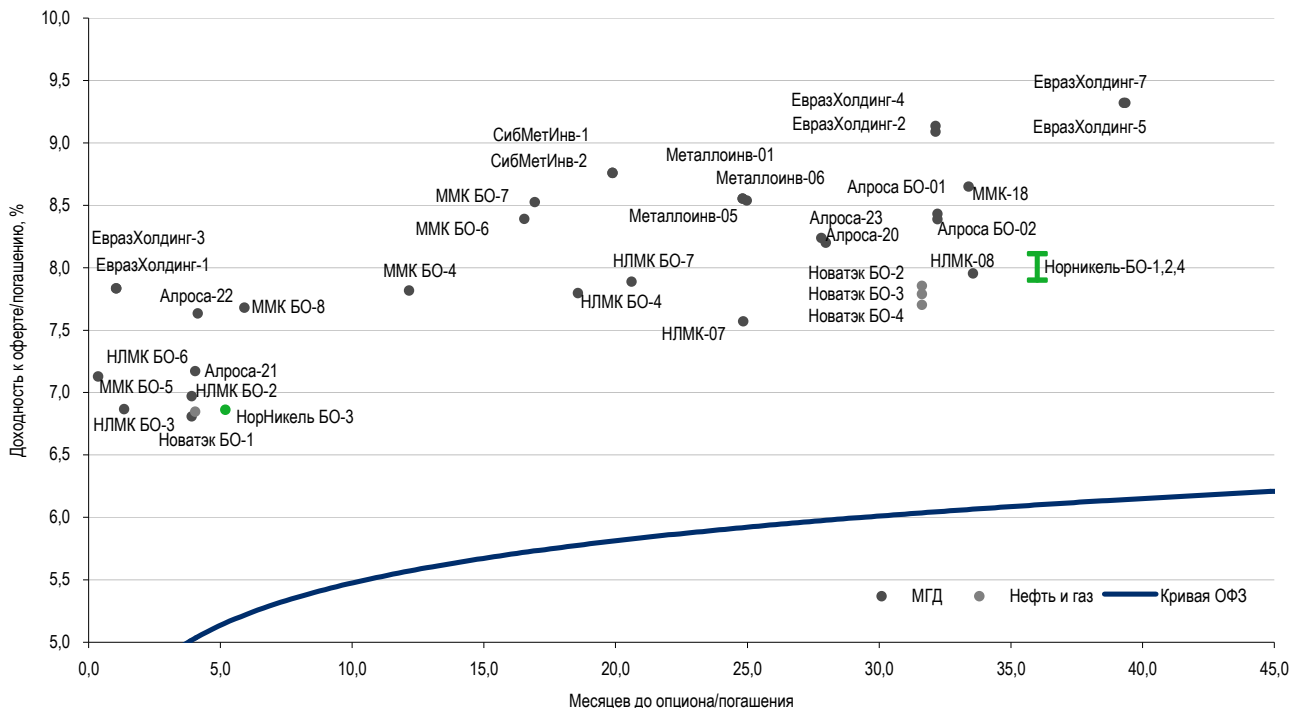
Ключевые финансовые результаты компаний, млн долл.

	Норникель (BBB- /Baa2/BB+)	НЛМК (BBB- /Baa3/BBB-)	НОВАТЭК (BBB- /Baa3/BBB-)
	2011	2011	2011
Выручка	14 122	11 729	5 995
ЕБИТДА	7 205	2 282	2 994
Чистая прибыль	3 626	1 358	4 074
Долг	5 141	4 380	2 965
Капзатраты	2 201	2 021	862
ОДП/Капзатраты	2,1	0,9	2,8
Рентабельность по EBITDA, %	51,0	19,5	49,9
Долг/ЕБИТДА	0,7	1,9	1,0
Краткосрочные займы/ Долг, %	53,3	29,8	21,2

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

**Предложенная доходность привлекательна и по нижней границе маркетируемого диапазона**

Доходности рублевых облигаций компаний горно-металлургического сектора на 22.02.2013



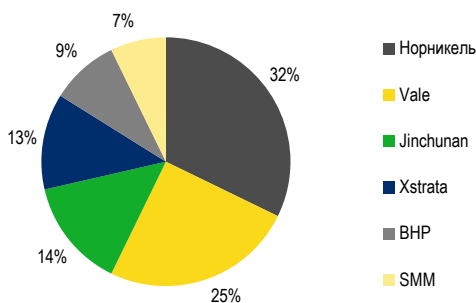
Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

**ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ**

**Мировой лидер в области производства цветных металлов.** ГКМ «Норильский никель» является одной из крупнейших в мире вертикально интегрированных горно-металлургических компаний. По итогам 2011 г. Норникель стал лидером по производству никеля и палладия, с рыночными долями, равными 18% и 41% соответственно, а также вошел в десятку крупнейших производителей платины (4-е место) и меди (5-е место). Столь сильные позиции компания заняла благодаря своей внушительной ресурсной базе, а именно месторождению медно-никелиевых руд на Талнахском рудном узле, характеризующемся высоким содержанием полезных ископаемых, что позволяет заметно экономить при производстве. Горно-металлургические подразделения – это добывающие, обогатительные и металлургические активы, расположенные на территории России (Таймырский и Кольский полуострова), Африки (Ботсвана, ЮАР) и Европы (Финляндия). Порядка 80% добычи Норильского никеля приходится на Россию, а разведанный объем запасов является достаточным, чтобы поддерживать текущий уровень добычи в течение 25 лет. Продажи никеля формируют порядка 50% выручки компании, при этом высокое содержание данного металла в руде обеспечивает компании минимальный уровень издержек на тонну никеля среди мировых производителей; на долю меди приходится порядка 25% выручки. Норильский никель ориентирован преимущественно на экспортные рынки. По итогам 2011 г. доля внутренних продаж составляла около 10% совокупной выручки, тогда как главным рынком сбыта являлись Европа (54%) и Азия (23%).

### Лидирующие позиции на рынке никеля

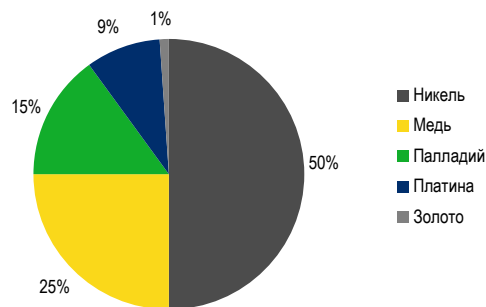
Крупнейшие мировые игроки, 2011 г.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

### Никель и медь формируют большую часть выручки

Структура продаж компании, 2011 г.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Новое соглашение акционеров – разрешение многолетней саги.** В середине декабря основные акционеры Норильского никеля – Интеррос Владимира Потанина и РУСАЛ Олега Дерипаски – подписали новое акционерное соглашение и объявили о продаже 5,87% Норникеля (доля после погашения всех казначейских акций) принадлежащей Роману Абрамовичу компании Millhouse, которая будет следить за соблюдением соглашения и голосовать 20% акций Норникеля. В случае возникновения разногласий между РУСАЛом и Интерросом Millhouse будет выступать в качестве наблюдателя и сможет инициировать повторное обсуждение вопроса. По данным российских СМИ, в соглашении содержится пункт о назначении Владимира Потанина главой Норильского никеля (что и произошло в декабре прошлого года) вместо Владимира Стржалковского, работу которого РУСАЛ и Олег Дерипаска резко критиковали. Чтобы обеспечить исполнение условий соглашения, стороны предусмотрели санкции в случае их нарушения одним из акционеров. Так, если одна из сторон (Интеррос, Millhouse или РУСАЛ) допустит нарушения, другие акционеры смогут выкупить у нее 7,5% акций Норникеля с 25-процентным дисконтом к 30-дневной средневзвешенной цене на ММВБ (сделка должна быть оплачена денежными средствами) или приобрести у той же стороны 1,875% бумаг Норникеля за 1 долл. Участники соглашения также установили пятилетний мораторий на продажу акций Норникеля для Интерроса и РУСАЛа и трехлетний для Millhouse. Кроме того, каждый акционер вправе заблокировать любую сделку по продаже акций группы любой из сторон.

**Масштабные планы по развитию бизнеса могут быть пересмотрены.** В конце 2011 г. совет директоров Норильского никеля одобрил долгосрочную стратегию компании, пересмотрев прогнозируемые показатели в сторону повышения по сравнению с документом, представленным в мае 2010 г. На 2011–2025 гг. стратегией предусмотрены капитальные затраты совокупным объемом 37,6 млрд долл. На 2025 г. запланированы следующие производственные показатели: 500 тыс. т никеля, 1,000 тыс. т меди и 200 тыс. т металлов платиновой группы. Новая стратегия предполагает также более масштабную диверсификацию продукции. В 2025 г. доля никеля в совокупном объеме производства, как ожидается, снизится до 31% (с 46% в 2011 г. и 35%, предусмотренных предыдущей стратегией), меди – до 18% (с текущего уровня 23% и 35%, планировавшихся ранее). В 2025 г. доля металлов платиновой группы в совокупном объеме производства, согласно новой стратегии, составит 26%. Мы довольно консервативно оцениваем планы компании и ожидаем их корректировки в связи с последними изменениями в структуре акционеров и сменой приоритетов. По нашему мнению, в 1 п/г 2013 г. Норильский никель будет работать над изменениями в долгосрочной стратегии, которую затем представит участникам рынка.

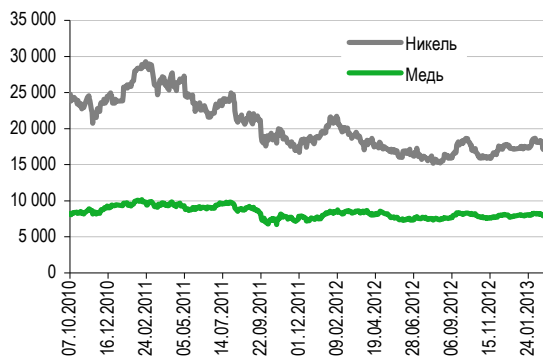
**Осторожный прогноз цен на цветные металлы...** Наша оценка среднесрочных перспектив сектора по-прежнему осторожная. Ухудшение мировой экономической конъюнктуры и сохраняющаяся на рынке неопределенность негативно сказываются на отношении инвесторов к сырьевым активам. Мы ожидаем, что спрос и цены на цветные металлы в 1 п/г 2013 г. останутся низкими, а восстановление начнется лишь в 3 кв. 2013 г. Согласно нашему прогнозу, по итогам 2013 г. цены на никель и медь в целом не изменятся с уровня предыдущего года: средняя цена на никель должна составить 17 750 долл./т., а меди – 8 163 долл./т., что подразумевает рост к средним ценам 2012 г. в 1% и 3% соответственно.

**...признаков восстановления стоит ожидать не ранее 2 п/г 2013 г.** Китай, на который приходится почти 40% мирового потребления никеля и меди, в ближайшее время продолжит определять уровень спроса на цветные металлы. Волатильность на мировых рынках, связанная с кризисом в еврозоне и более существенным, чем ожидалось, замедлением роста экономики Китая, резко охладила интерес инвесторов к сектору. По нашему мнению, фундаментальный спрос на цветные металлы начнет восстанавливаться ближе к концу 2013 г., что подтолкнет цены вверх. Предельная себестоимость

производства никеля сейчас выше текущей спотовой цены металла, и дальнейшее снижение цены приведет к сокращению производства и падению предложения.

### Волатильность цен на металлы – основной риск кредитного профиля Норникеля

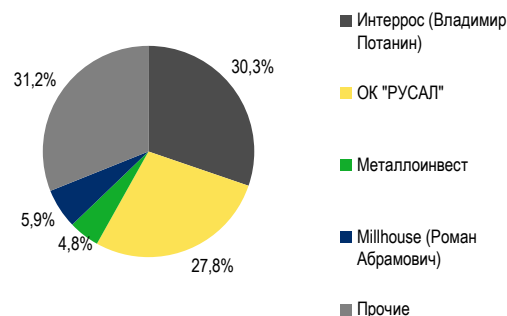
Динамика цен на металлы, долл./т



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

### Доли акционеров Норникеля после погашения казначейских акций

Акционерная структура по состоянию на февраль 2013 г.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

## ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

**Высокая волатильность цен на сырье негативно сказывается на результатах компании.** В целом можно сказать, что кредитный профиль Норникеля сохраняет устойчивость. Несмотря на нестабильную рыночную конъюнктуру (за 2011 цены на никель снизились на 21%, а на медь – на 19%), компания демонстрировала достаточно хорошие финансовые результаты, что выражалось в росте доходов (объем консолидированной выручки за 2010–2011 гг. увеличился на 39% до 14 млрд долл.) и сохранении высокой эффективности бизнеса (рентабельность по EBITDA составляла 51–56%). При этом долговая политика компании была достаточно консервативной (Долг/EBITDA 0,4–0,7). Как мы полагаем, результаты 2012 г., скорее всего, отразят снижение выручки и рентабельности ввиду продолжающейся коррекции цен на цветные металлы и металлы платиновой группы (год к году цены на никель снизились на 9%, а на медь, напротив, выросли на 6%). Согласно нашим ожиданиям, выручка по итогам прошедшего года составит 11,6 млрд долл. (5,9 млрд долл. за 1 п/г 2012 г), в показатель EBITDA – 4,8 млрд долл. (2,4 млрд долл. за 1 п/г 2012 г.)

**Растущая себестоимость производства остается одной из главных проблем на операционном уровне.** Повышение себестоимости производства остается одной из главных проблем мировой добывающей промышленности и связано с тем, что новые поставки сырья осуществляются из регионов, отличающихся либо более сложными геологическими условиями и технологическими процессами, либо более высокими политическими и/или экономическими рисками, которые приводят к росту издержек при добыче. Хотя Норникель остается одним из наименее затратных производителей цветных металлов в мире, мы прогнозируем рост денежных издержек компании, поскольку содержание металлов в извлекаемой руде будет уменьшаться, а инфляция в России будет способствовать удорожанию производства. Естественным следствием снижения цен на продукцию и повышения издержек является уменьшение рентабельности по EBITDA. По нашему прогнозу, по итогам 2012 г. этот показатель составит 41%, в 2013–2015 гг. будет находиться на уровне 46–47% благодаря плановому росту добычи и ожидаемому нами подорожанию металлов платиновой группы, а затем вновь опустится до 44%. Таким образом, мы считаем, что в долгосрочной перспективе Норильский никель способен удерживать рентабельность по EBITDA выше 40%.

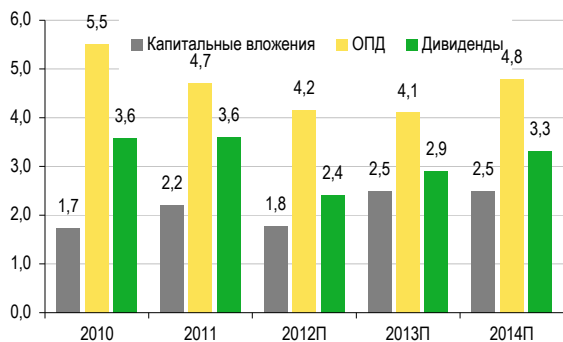
**Увеличение дивидендных выплат – приоритет для акционеров.** Исходя из комментариев основных акционеров, РУСАЛа и Интерросса, компания планирует выплачивать дивиденды (регулярные и специальные) в объеме 8–9 млрд долл. в 2012–2014 гг. Как заявил менеджмент Норникеля, на эти цели предположительно будет направляться до 50% EBITDA в качестве регулярных дивидендов за указанный период, а также до 1 млрд долл. – в виде специальных выплат в случае реализации непрофильных активов (например, 12% акций Интер РАО ЕЭС, продажа которых может принести до 1 млрд долл., если исходить из котировок на 22.02.2013 г.)

**Реализация долгосрочной стратегии остается под вопросом, капзатраты – главная неизвестная.** Генерируемых денежных поток традиционно было достаточно для финансирования текущей инвестиционной деятельности компании. На протяжении последних трех лет ежегодные капитальные расходы составляли порядка 1,8–2 млрд долл., а показатель Операционный денежный поток/Капзатраты находился в диапазоне 2–3. Напомним, что согласно новой стратегии в 2011–2025 гг. компания инвестирует около 37 млрд долл., что при равномерном распределении предполагает поддержание ежегодных затрат на уровне 2,5 млрд долл. Поскольку группа прогнозирует снижение содержания металла в руде на основных производственных мощностях – Кольской ГМК и Заполярного филиала, – ей, безусловно, необходимо либо вкладывать средства в увеличение добычи и расширение производства на уже действующих активах, либо начать разрабатывать новые месторождения во избежание заметного падения выпуска в среднесрочной перспективе. Однако с учетом ожидаемых крупных дивидендов свободного денежного потока хватит, согласно нашей оценке, для поддержания текущих объемов, но не для запуска новых проектов.

**Привлечение нового долга для финансирования текущей деятельности не ослабит кредитный профиль компании.** Если в течение следующих трех лет Норильский никель будет выплачивать в качестве дивидендов 50% EBITDA при запланированных ежегодных инвестициях на уровне 2,5 млрд долл., то уже в 2013–2014 гг. может возникнуть необходимость новых заимствований в объеме как минимум 2 млрд долл. Мы ожидаем, что в этом случае Группа свободно может финансировать капзатраты за счет привлечения нового долга, поскольку на конец июня 2012 г. ее коэффициент Чистый долг/EBITDA (за последние 12 месяцев) составлял комфортные 0,4. Структура обязательств в основном представлена банковскими кредитами, а объем краткосрочной задолженности (40% совокупного долга, или 1,6 млрд долл.) по большей части покрывался имеющимся запасом денежных средств на балансе (995 млн долл.) на конец 1 п/г 2012 г. В настоящий момент эмитент проводит маркетинг биржевых облигаций на сумму 35 млрд руб., а в июле ему предстоит погасить единственный находящийся в обращении выпуск серии БО-3 на 15 млрд руб. Принимая во внимание наши ожидания по привлечению новых средств в среднесрочной перспективе, мы не исключаем возможности появления новых предложений эмитента на публичном рынке, в том числе за счет выпуска еврооблигаций, однако отмечаем что показатели долговой нагрузки при этом будут сохраняться на низком уровне (Долг/EBITDA вблизи 1).

### Увеличение дивидендов приведет к необходимости новых заимствований...

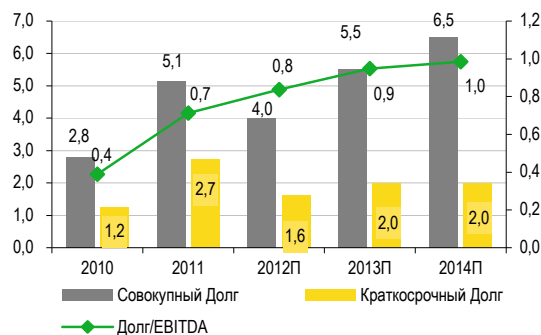
Динамика денежных потоков, млрд долл.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

### ...но коэффициенты долгой нагрузки останутся на комфортном уровне

Динамика обязательств компании, млрд долл.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Ключевые финансовые показатели Норильского никеля**

МСФО, млн долл.

	2008	2009	2010	2011	2012П
Выручка	13 980	10 147	12 775	14 122	11 659
ЕБИТДА	5 807	4 404	7 174	7 205	4 810
Чистая прибыль	(555)	2 643	3 089	3 626	2 747
Денежные средства	1 995	3 632	5 405	1 627	2 212
Собственный капитал	20 823	22 760	23 909	18 912	19 936
Долг, в т.ч.:	6 440	5 317	2 797	5 141	4 017
Краткосрочные займы	872	2 972	1 236	2 741	1 617
Чистый долг	4 445	1 685	(2608)	3 514	1 805
Активы	20 823	22 760	23 909	18 912	19 936
ОПД	3 542	3 393	5 514	4 702	4 165
Денежн. поток от инв. деятельности	459	(471)	(1443)	(1876)	(1769)
Денежн. поток от фин. деятельности	(6014)	(1285)	(2298)	(6710)	(1811)
Капитальные вложения	(2360)	(1061)	(1728)	(2201)	(1769)
Свободный денежный поток	1 182	2 332	3 786	2 501	2 396
ОДП/Капзатраты	1,5	3,2	3,2	2,1	2,4
Рентабельность по ЕБИТДА, %	41,5	43,4	56,2	51,0	41,3
Долг/ЕБИТДА	1,1	1,2	0,4	0,7	0,8
Чистый долг/ЕБИТДА	0,8	0,4	-0,4	0,5	0,4
Собственный капитал/Активы	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Собственный капитал/Долг	3,2	4,3	8,5	3,7	5,0
Краткосрочные займы/Долг,%	13,5	55,9	44,2	53,3	40,3

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

## Основные финансовые показатели компаний горно-металлургического сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	Рентаб. ЕБИТДА, %	Кап.затр., млн долл.	ОДП/ Кап.затр.	Долг, млн долл.	Долг / ЕБИТДА	Чистый долг / ЕБИТДА	Кэфф. текущ. ликв.	Капитал/ Активы		
2010	Евраз	13 394	2 350	17,5	832	2,0	7 868	3,3	3,1	1,1	0,3		
	Северсталь	13 573	3 264	24,0	1 119	1,1	6 142	1,9	1,3	1,5	0,4		
	ММК	7 719	1 595	20,7	2 209	0,5	3 548	2,2	1,9	1,4	0,6		
	НЛМК	8 351	2 332	27,9	1 463	1,0	2 624	1,1	0,8	2,5	0,7		
	Норильский никель	12 775	7 174	56,2	1 728	3,2	2 797	0,4	(0,4)	4,0	1,0		
	Норникель	12 775	7 174	56,2	1 728	3,2	2 797	0,4	(0,4)		1,0		
	РУСАЛ	10 979	2 597	23,7	361	5,3	11 963	4,6	4,4	1,3	0,4		
	Мечел	9 746	1 873	19,2	990	(0,1)	7 498	4,0	3,8	1,1	0,3		
	ТМК	5 579	911	16,3	314	1,2	3 872	4,3	4,1	1,4	0,2		
	Распадская	706	338	47,9	138	2,2	310	0,9	(0,0)	6,4	0,7		
	Металлоинвест	7 232	2 451	33,9	407	3,8	4 168	1,7	1,6	1,0	0,3		
	Кокс	1 457	302	20,7	118	2,1	697	2,3	2,0		0,4		
	СУЭК	5 441	1 086	20,0	605	1,1	2 828	2,6	2,4	0,8	0,3		
	АЛРОСА	3 734	1 183	31,7	394	3,2	3 345	3,0	2,6	1,6	0,4		
	<b>Развитые страны</b>												
		ArcelorMittal	78 025	8 037	10,3	3 308	1,2	25 983	3,2	2,5	1,4	0,5	
		Nippon Steel	48 089	5 358	11,1	3 695	1,2	16 151	3,0	2,9	1,3	0,5	
		Alcoa	21 013	2 711	12,9	1 015	2,2	9 216	3,4	2,8	1,3	0,4	
	<b>Развивающиеся страны</b>												
		Tata Steel	26 071	3 682	14,1	2 286	0,4	13 609	3,7	2,9	1,8	0,3	
	Vale	47 343	26 298	55,5	13 394	1,5	27 667	1,1	0,7	1,4	0,5		
	Bumi	2 926	741	25,3	159	1,5	4 092	5,5	5,2	1,9	0,2		
2011	Евраз	В+/Ba3/BB-	16 400	2 898	17,7	1 281	2,1	7 245	2,5	2,2	1,8	0,3	
	Северсталь	BB/Ba2/BB-	15 812	3 585	22,7	1 609	1,6	5 976	1,7	1,1	1,7	0,4	
	ММК	WR/Ba3/BB+	9 306	1 322	14,2	1 154	0,4	4 402	3,3	3,0	1,3	0,6	
	НЛМК	BBB-/Baa3/BBB-	11 729	2 284	19,5	2 048	0,9	4 380	1,9	1,6	1,9	0,6	
	Норникель	BBB-/Baa2/BB+	14 122	7 205	51,0	2 201	2,1	5 141	0,7	0,5	1,7	1,0	
	РУСАЛ	NR	12 291	2 512	20,4	608	2,9	11 695	4,7	4,4	1,9	0,4	
	Мечел	-/B1/-	12 546	2 404	19,2	1 806	0,5	9 869	4,1	3,8	1,3	0,3	
	ТМК	В+/B1/-	6 754	1 022	15,1	402	2,0	3 787	3,7	3,5	1,5	0,3	
	Распадская	-/B1/B+	726	324	44,6	144	1,6	305	0,9	0,1	1,8	0,5	
	Металлоинвест	-/Ba3/BB-	9 919	3 817	38,5	512	5,6	5 598	1,5	1,2	1,7	0,3	
	Кокс	В/B2/-	1 891	282	14,9	230	0,7	794	3,1	3,1	0,8	0,4	
	СУЭК	-/Ba3/-	5 682	1 741	30,6	910	0,9	2 957	1,9	1,8	1,0	0,1	
	АЛРОСА	BB-/Ba3/BB-	4 686	2 219	41,7	729	2,3	2 968	1,3	1,2	1,5	0,5	
	<b>Развитые страны</b>												
		ArcelorMittal	BBB-/Baa3/BBB	93 973	9 567	10,2	4 838	0,4	26 418	2,8	2,4	1,6	0,5
		Nippon Steel	BBB+/A3/BBB+	51 847	4 610	8,9	3 269	0,9	16 149	3,5	3,4	1,3	0,5
		Alcoa	BBB-/Baa3/BBB-	24 951	3 262	13,1	1 287	1,7	9 371	2,9	2,3	1,3	0,4
	<b>Развивающиеся страны</b>												
		Tata Steel	BB/Ba3/BB+	27 698	2 600	9,4	-	-	9 801	3,8	3,0	1,2	0,3
		Vale	A-/Baa2/BBB+	61 827	34 497	55,8	16 950	1,5	26 362	0,8	0,6	1,9	0,6
	Bumi	BB/Ba3/NR	4 001	1 228	30,7	141	1,3	4 343	3,5	3,5	1,1	0,2	
2012П	Евраз	В+/Ba3/BB-	14 721	2 261	15,4	1 224	0,8	7 339	3,2	3,0	2,0	0,4	
	Северсталь	BB+/Ba1/BB	14 488	2 533	17,5	1 300	2,2	5 921	2,3	1,6	1,6	0,4	
	ММК	WR/Ba3/BB+	9 689	1 302	13,4	870	1,1	3 742	2,9	2,5	1,4	0,6	
	НЛМК	BBB-/Baa3/BBB-	12 336	1 950	15,8	1 012	0,9	4 784	2,2	2,1	2,0	0,6	
	Норникель	BBB-/Baa2/BB+	11 659	4 810	41,3	1 769	2,4	4 017	0,8	0,4	2,4	1,0	
	РУСАЛ	NR	11 689	1 262	10,8	779	2,0	11 322	9,0	8,2	2,2	0,4	
	Мечел	-/B2/-	12 087	1 619	13,4	954	0,3	9 894	6,1	5,7	1,2	0,3	
	ТМК	В+/B1/-	6 843	1 175	17,2	400	1,9	3 746	3,2	3,0	1,6	0,3	
	Распадская	-/B1/B+	590	162	27,5	302	0,6	551	3,4	2,7	0,9	0,5	
	Металлоинвест	-/Ba3/BB-	10 310	3 500	34,0	672	3,7	4 810	1,4	0,9	1,9	0,5	
	Кокс	В/B2/-	1 964	354	18,0	304	0,8	1 102	3,1	2,8	0,8	0,4	
	СУЭК	-/Ba3/-	7 298	2 189	30,0	676	1,3	2 990	1,4	1,3	0,8	0,3	
	АЛРОСА	BB-/Ba3/BB-	4 946	2 075	42,0	734	1,6	3 455	1,7	1,6	1,0	0,4	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа, Bloomberg

# 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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

### Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@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 2013