



На пути к №1 на мировом рынке труб

ТМК является крупнейшей в России и второй крупнейшей компаний в мире по производству трубной продукции широкого назначения. Ожидаемый размер чистой выручки от продаж ТМК в 2004 г. составляет свыше \$1,8 млрд., EBITDA – \$221 млн.

Основные финансовые показатели, \$ млн.

Баланс	31.12.03	31.12.2004О
Внеоборотные активы	377,5	н.д.
Основные средства	283	н.д.
Оборотные активы	551	н.д.
Итого активы	929	1,437
Краткосрочные обязательства	403	н.д.
Краткосрочный долг	218	313
Долгосрочные обязательства	96	н.д.
долгосрочный долг	96	419
Итого обязательств	499	1,005
Капитал	430	746
Прибыли и убытки	2 003	2004О
Выручка	1,353	1,826
Валовая прибыль	155	362
EВIDТА	103	221
Операционная прибыль	68	191
Проценты к уплате	-29	-95
Прибыль до налогов	25	96
Налог на прибыль	-8	-34
Чистая прибыль	13	62
Кэффициенты (Key Ratios)	2 003	2004О
Рентабельность EВIDТА	8%	12%
Рентабельность опер. прибыли	5%	10%
Чистая рентабельность	1%	3%
Текущая ликвидность	1,3	1,5
Долг/капитала	119%	170%
Долг/EВIDТА	2,7	2,6
EВIDТА/процентные расходы	3,6	2,3

SWOT-анализ

Преимущества

- крупнейший производитель труб в России
- широкий ассортимент выпускаемой продукции, включая высокотехнологичные бесшовные трубы и трубы большого диаметра
- лидер российских экспортных поставок труб в 60 стран мира
- устоявшиеся партнерские связи с крупнейшими потребителями – российскими и западными нефтегазовыми компаниями
- конкурентоспособные цены

Недостатки

- неполная загруженность производственных мощностей
- зависимость большой доли общего объема поставок труб от состояния нефтегазовой индустрии
- значительные инвестиции необходимые для дальнейшей модернизации производства
- относительно высокий уровень задолженности

Возможности

- дальнейшее развитие экспортного потенциала, освоение новых рынков в Азии, Латинской Америке и СНГ
- расширение присутствия на европейском рынке за счет приобретения местных трубных компаний

Опасности

- рост конкуренции со стороны отечественных производителей, а также ведущих мировых трубных компаний
- демпинг со стороны украинских производителей, имеющих избыточные мощности по производству труб и ограниченный местный рынок сбыта
- рост цены на сырье ведет к росту цен на труб
- протекционистская политика правительств стран-импортеров трубной продукции

О – оценка МДМ банка

Примечание:

Финансовые показатели за 2003 год представлены на основе консолидации бухгалтерской отчетности ЗАО «ТМК» и четырех заводов компании по РСБУ. Показатель EВIDТА и финансовые данные за 2004 год рассчитаны на основе управленческой отчетности компании и оценок МДМ Банка.

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2005, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Обзор

ЗАО «Трубная Металлургическая Компания» («ТМК» или «Компания») является крупнейшим отраслевым холдингом в российской трубной промышленности под управлением которого работают ведущие трубные заводы страны - Волжский, Синарский, Северский и Таганрогский.

Производственный потенциал ТМК включает 45% активов российской трубной промышленности и составляет свыше 3,6 млн. тонн труб в год. Компания является крупнейшим в России производителем трубной продукции, выпуская более 40% российских сварных и бесшовных труб, и входит в тройку крупнейших производителей труб в мире. Рыночная доля компании в сегменте бесшовных труб для нефтяной промышленности в России составляет около 76% от российского производства, бурильных труб – 100% от российского производства. ТМК также является лидером российской трубной отрасли в экспорте, поставляя в 60 стран мира более половины всего отечественного экспорта труб.

Ожидаемая выручка ТМК за 2004 год составляет свыше 1,8 млрд. долларов, EBITDA – 221 млн. долларов. На заводах ТМК работают более 45 тыс. человек.

Структура владельцев

Нынешняя структура владельцев ТМК определилась в 2002 г. 100% ЗАО "ТМК" принадлежит кипрской компании ТМК-Steel, которой, в свою очередь, владеют компании, чьими конечными бенефициарами являются Дмитрий Пумпянский (67%) и акционеры группы МДМ Сергей Попов и Андрей Мельниченко (в совокупности 33%).

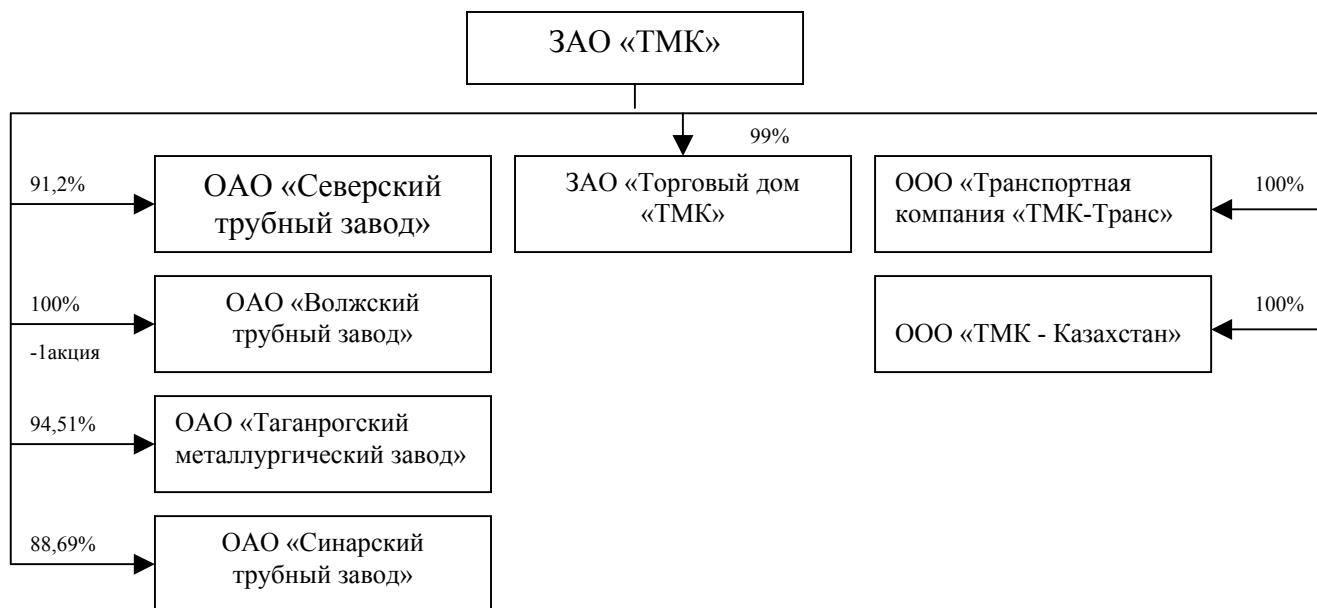
Корпоративные цели и стратегия

Долгосрочная стратегическая задача ТМК – стать трубной компанией №1 в мире за счет масштабной модернизации своего производственного комплекса. За последний год ТМК инвестировала на эти цели свыше 50 млн.долл., а всего к 2010 году Компания намерена вложить в техническое перевооружение до 800 млн. долл.

Одной из основных задач ТМК также является повышение рыночной доли в мировой торговле трубами. В мировом производстве трубной продукции доля ТМК сопоставима с мировыми лидерами и ее доля составляет около 3,3%. В 2004-2005 гг. планируется увеличить объем экспорта на 20% в натуральном выражении, а долю экспортной выручки - на 20-30%. Для достижения этих целей Компания продолжает развивать дистрибьюторские и дилерские сети, а также планирует открывать представительства и приобретать новые активы на рынках дальнего зарубежья.

Организационная структура и менеджмент

ЗАО «ТМК» была создана в апреле 2001 г. на базе Северского и Волжского трубных заводов. В июне 2002 г. было подписано соглашение о стратегическом сотрудничестве с ОАО «Синарский трубный завод», а в августе того же года в число предприятий, образующих группу ТМК, вошел ОАО «Таганрогский металлургический завод». В 2003 г. ТМК создала дочернюю транспортную компанию ООО «Транспортная компания «ТМК-Транс». Организационная структура ТМК представлена на диаграмме ниже:



Источник: ЗАО «ТМК»

ЗАО «ТМК» осуществляет управление производственной, административной и финансово-хозяйственной деятельностью, включая управление деятельностью трубных заводов – СТЗ, СинТЗ, ВТЗ и Тагмета. ЗАО «Торговый дом ТМК» занимается реализацией продукции на внутреннем и на экспортных рынках, а также закупками сырья.

Ключевые менеджеры ТМК:

- **Пумпянский Дмитрий Александрович**, генеральный директор ЗАО «ТМК» с марта 2002 года. В период с 1991 по 1998 год возглавлял коммерческие подразделения крупных уральских металлургических предприятий; ОАО «Верх-Исетский металлургический завод», АО «Мечел» Челябинский металлургический комбинат
- **Семериков Константин Анатольевич**, Исполнительный директор ЗАО «ТМК», Генеральный директор ЗАО «Торговый дом «ТМК»». В период с 1992 по 2004 год занимал руководящие должности на Таганрогском металлургическом заводе; был заместителем Генерального директора ЗАО «ТМК» по производству
- **Денисенко Сергей Григорьевич**, заместитель генерального директора ЗАО «Торговый дом «ТМК»». Трудовую деятельность начал в 1974 году на Синарском трубном заводе, где с 1989 года занимал руководящие должности. В 2001-2002 годах работал заместителем генерального директора по коммерции ЗАО «Группа «Синара».
- **Ширяев Александр Георгиевич**, заместитель генерального директора по финансам и экономике ЗАО «ТМК». Профессиональная деятельность Ширяева началась на Верх-Исетском металлургическом заводе, где в период с 1974 по 1995 год он прошел путь от электромонтера до финансового директора. С июня 1998 по 2000 год работал генеральным директором ОАО

«Уралшина». В 2001 году был назначен на должность заместителя генерального директора по развитию в ЗАО «Группа «Синара».

- **Дегай Алексей Сергеевич**, управляющий директор ОАО «Северский трубный завод» с апреля 1997 года. Начал трудовой путь на заводе в должности разлищика стали в мартеновском цехе. В 1994 году назначен коммерческим директором, а в 1995 году переведен на должность первого заместителя генерального директора ОАО «Северский трубный завод».
- **Фартушный Николай Иванович**, управляющий директор ОАО «Таганрогский металлургический завод» с апреля 2003 года. Трудовую деятельность на заводе Фартушный начал в качестве сменного производственного мастера проката трубосварочного цеха в августе 1973 года. В последние годы работал на руководящих должностях – начальник трубосварочного цеха, главный инженер завода и технический
- **Ляльков Александр Григорьевич**, управляющий директор ОАО «Волжский трубный завод» с декабря 2002 года. Свою трудовую карьеру на заводе Ляльков начал в 1980 году электромонтером по обслуживанию электрооборудования. С 1998 года работал заместителем генерального директора по производству, с 2001 - директором по производству ОАО «Волжский трубный завод»
- **Брижан Анатолий Илларионович**, управляющий директор ОАО «Синарский трубный завод» с 1984 года. Прошел путь от подручного вальцовщика в 1961 году до генерального директора ОАО «СинТЗ». Работал сменным мастером, технологом цеха, заместителем директора по экономическим вопросам и главным инженером.

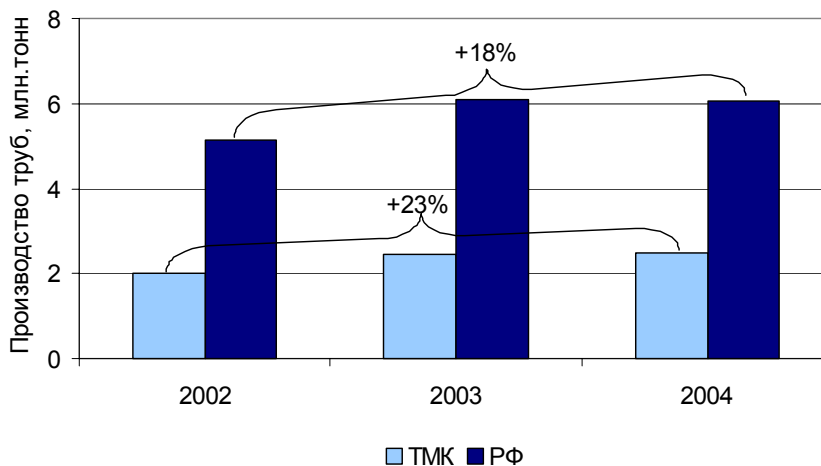
Продукция и производственная деятельность

ТМК выпускает широкий спектр трубной продукции различного назначения, которая используется в нефтегазовом комплексе, в химической и нефтехимической промышленности, в энергетике и машиностроении, в строительстве, жилищно-коммунальном хозяйстве, судостроении, авиационной, космической и ракетной технике. Это сварные трубы диаметром от 8 мм до 2520 мм, с толщиной стенки от 1 до 25 мм, и бесшовные трубы диаметром от 1 мм до 426 мм, с толщиной стенки от 0,1 до 60 мм, то есть практически весь диапазон потребностей рынка.

Трубы изготавливаются из углеродистых, нержавеющей, жаропрочных сталей, титановых и никелевых сплавов. Продукция ТМК сертифицирована по международным стандартам API 5L, API 5CT, API 5D, ASTM, DIN и др. На всех заводах Компании система качества аттестована в соответствии с требованиями стандартов ISO 9001 и API Spec Q1.

Одним из важнейших факторов роста производственных показателей ТМК является масштабная работа по модернизации производственных мощностей. В 2003 г. ТМК начала регулярные поставки труб диаметром 1420 мм, которые до этого ввозились в Россию только из-за границы. В настоящий момент, ТМК является одним из ведущих поставщиков труб большого диаметра на постсоветском пространстве, необходимых для строительства и ремонта магистральных газопроводов, в т.ч. и труб диаметром 1420 мм, для нужд ОАО «Газпром». Выпуск полного спектра трубной продукции является важным преимуществом ТМК, обеспечивающим Компании широкую клиентскую базу и устойчивое положение на рынке.

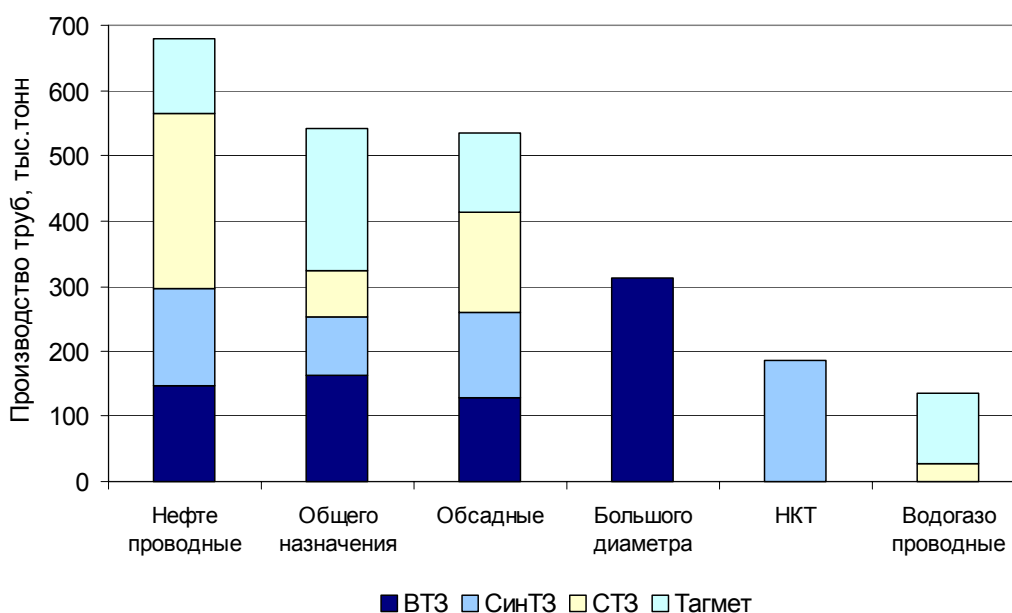
В 2002-2004 темпы роста объема производства ТМК превысили средний показатель по стране на 5%:



Источник: «ТМК»

Исторически сложившаяся диверсификация производства на заводах ТМК позволяет Компании оперативно реагировать на изменение рыночного спроса и выполнять комплексные заказы покупателей трубной продукции. Так, в прошлом году объем производства СТЗ упал на 7% из-за снижения спроса на отдельные виды труб нефтегазового ассортимента на внутреннем рынке страны, главным образом на сварные трубы. Вместе с тем, ВТЗ и Тагмет воспользовались возросшим спросом на трубы для машиностроительного и энергетического комплексов и трубы большого диаметра, в результате выпуск продукции в целом по Компании увеличился на 1%.

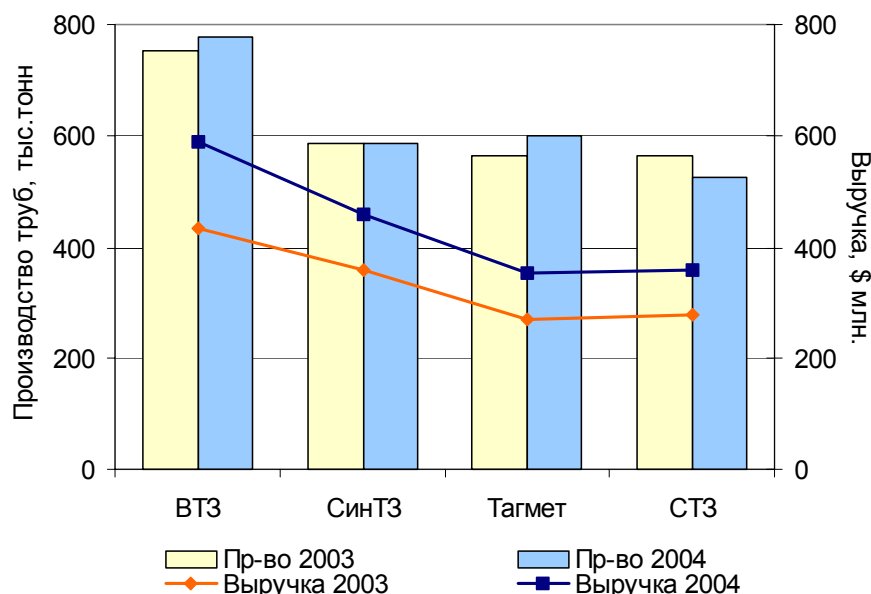
Разбивка производства по типам выпускаемых труб и заводам в 2004 году представлена ниже:



Примечание: НКТ – насосно-компрессорные трубы (СинТЗ, Тагмет)

Источник: «ТМК»

ВТЗ является самым крупным производственным активом ТМК и одним из самых технологически современных заводов в отрасли; доля ВТЗ о общем объеме производства Компании в 2004 г. составила более 31%:



Источник: «ТМК»

В прошлом году темпы роста выручки на всех заводах ТМК (30-36%) значительно превысили рост производства продукции, в основном за счет увеличения отпускных цен и доли экспорта в общем объеме продаж.

На сегодняшний день коэффициент использования производственных мощностей ТМК по выпуску труб составляет порядка 68,6 %. Используя растущий спрос на внутреннем рынке, со стороны развивающихся стран и имеющийся резерв мощностей, Компания способна в ближайшем будущем существенно увеличить объемы производства.

Реализация и сбытовая сеть

Все торговые операции ТМК проводят специализированные сбытовые подразделения компании - Торговый дом ТМК, осуществляющий обслуживание потребителей в России и в странах СНГ, и компания Sinara Trading (Швейцария) - официальный дистрибьютер ТМК в странах дальнего зарубежья.

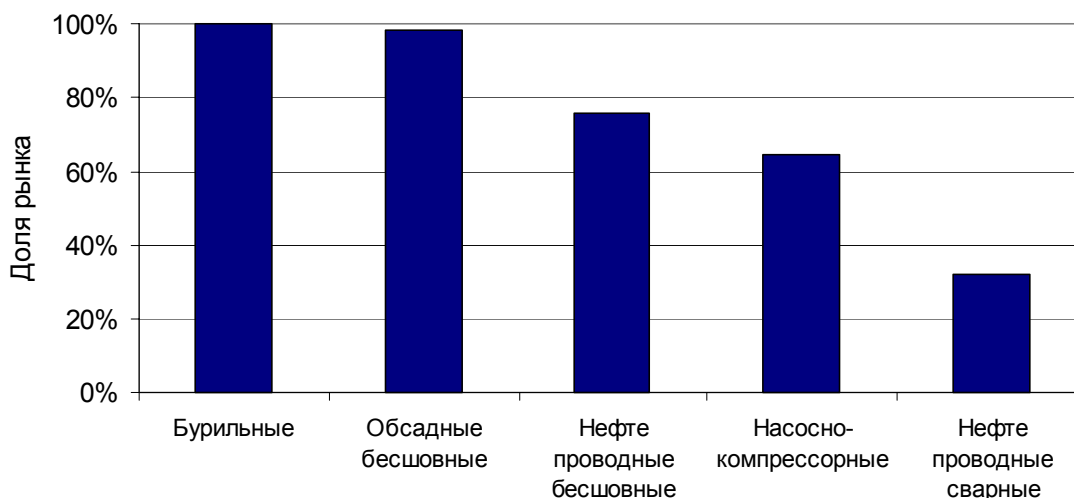
Основными потребителями труб ТМК являются предприятия нефтегазового сектора – около 64% от объема продаж ТМК составляют трубы нефтегазового ассортимента. Более того, большая часть труб большого диаметра и значительная доля труб общего назначения также отпускается нефтегазовым компаниям. Доля 10-ти крупнейших потребителей составляет 38% от общего объема продаж труб Компании.

Крупнейшие потребители ТМК по объему отгрузки труб

	Компания	Объем поставок тыс. тонн)			
		2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.
1	ОАО Газпром	104,2	134,7	228,4	238,5
2	НК Сургутнефтегаз	151,8	166,3	163,2	172,8
3	ТНК	62,5	29,6	54,9	96,5
4	НК Транснефть	87,5	50,7	130,7	40,4
5	НК ЛУКОЙЛ	93,9	58,1	68,0	95,7
6	НК ЮКОС	55,5	68,0	102,0	34,8
7	НК Славнефть	54,2	34,3	29,3	60,1
8	НК Сибнефть	102,3	91,9	77,2	92,6
9	НК Роснефть	50,8	43,6	31,5	40,4
10	НК Башнефть	29,2	29,7	35,3	18,9
11	НК Татнефть	41,4	49,8	39,1	14,7
12	РАО «ЕЭС»	12,8	13,9	16,7	24,9

Источник: «ТМК»

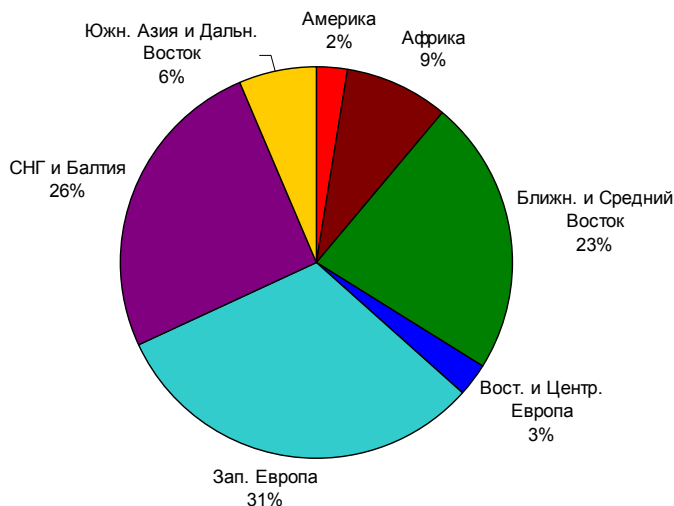
Строгие требования к качеству и неэластичность спроса на трубы для нефтегазового сектора приводят к тому, что данная продукция отличается высокой долей добавленной стоимости и высокой рентабельностью производства. Доля ТМК в общем объеме реализации труб (без импорта) для нефтегазовых предприятий России в 2004 году составила 66%, в том числе:



Источник: «ТМК»

Компания постоянно наращивает объемы экспорта – экспортные поставки в 2001-2003 гг. росли в среднем на 31% ежегодно, в 2004 г. более 30% произведенных ТМК труб было экспортировано. В прошлом году объем экспорта труб ТМК превысил 770 тыс. тонн; большая часть экспорта приходится на страны СНГ, Ближний Восток и Западную Европу. Структура экспортных поставок ТМК в 2004 года представлена на диаграмме ниже:

Структура экспорта ТМК по регионам в 2004г.



Источник: «ТМК»

В 2004 году доля ТМК в российском экспорте стальных труб составила 57%, а в экспорте бесшовных труб – 72%. Вместе с этим, доля экспорта ТМК в общем объеме продаж остается значительно ниже, чем у других ведущих мировых производителей труб. Это связано с тем, что ТМК находится в одной из самых трубопотребляющих стран, в отличие от данных производителей и реализация экспортного потенциала остается одним из главных приоритетов развития Компании.

Российский рынок и конкуренция

Трубная промышленность России находится в начале этапа долгосрочного роста: система транспорта газа и нефти нашей страны нуждается в существенном расширении и модернизации, в то время как производители обладают значительным резервом незадействованных производственных мощностей

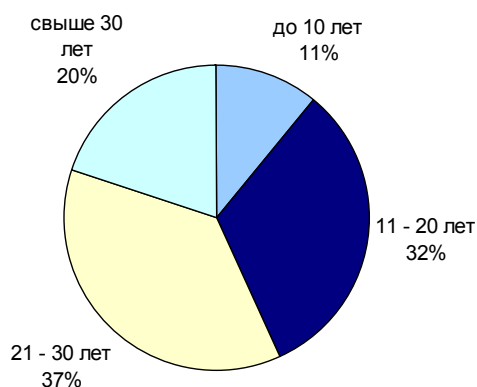
До распада СССР Россия была лидером мировой трубной промышленности, изготавливая около 11 млн. тонн труб в год. К 1998 г. ежегодное производство упало до 2,8 млн. тонн. В последующие годы сектор восстанавливался и в 2004 г. было выпущено 6,0 млн. тонн труб, что соответствует степени использования производственных мощностей на уровне 55-60%:



Источник: ФАС, Госкомстат

Спрос на трубы предъявляют следующие сектора экономики: нефтегазовая промышленность, машиностроение, ЖКХ а также энергетика, химия и нефтехимия. При этом более половины общероссийского выпуска труб приходится на продукцию для нефтегазового сектора, около трети – на машиностроение и 10% - на строительство и ЖКХ.

Общая протяженность магистральных трубопроводов, по которым осуществляется транспортировка продукции нефтегазового сектора составляет около 220 тыс. км., в т.ч. магистрали Газпрома - 150 тыс. км., Транснефти – 50 тыс. км., Транснефтепродукта – 20 тыс. км. В настоящее время около 57% трубопроводов эксплуатируется более 20 лет, из которых 35% требуют скорой замены, т.к. срок эксплуатации превышает 30 лет:

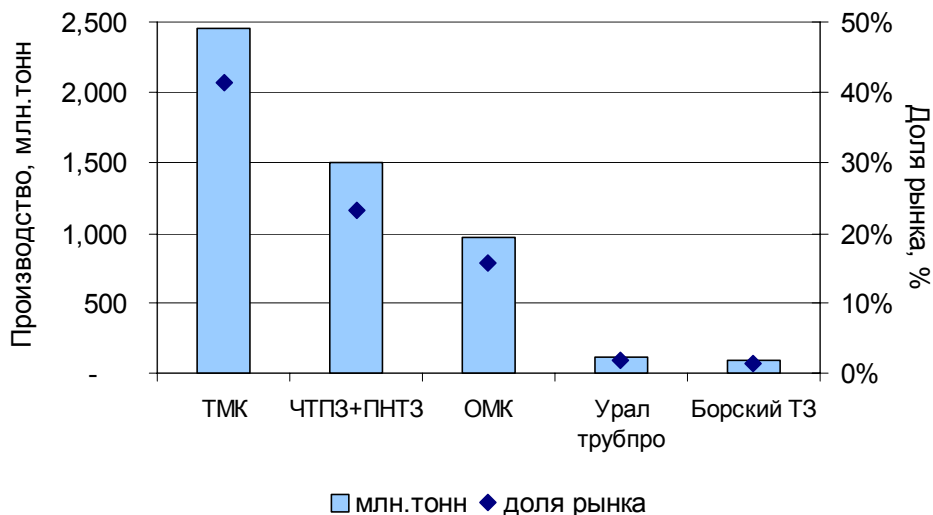


Источник: ФАС, Госкомстат

Кроме того долгосрочный рост спроса на трубы гарантируют около 10 проектов международных трубопроводов, таких как «Голубой поток» и БТС, в которых участвуют Транснефть и Газпром; шельфовые проекты на острове Сахалин, а также строительство проекта Восточная Сибирь – Тихий Океан и другие.

Основными игроками российской трубной отрасли являются ТМК, ОМК (Объединенная Металлургическая Компания) и холдинг, состоящий из двух уральских трубных заводов – Первоуральского и Челябинского. ТМК является

крупнейшим производителем труб в России по объему производства в денежном и натуральном выражениях, опережая ближайшего конкурента ОМК более чем в 1,5 раза. На долю ТМК приходится около половины всех труб выпущенных тремя крупнейшими игроками отрасли, или 41% общероссийского производства; 19% приходится на мелкие разрозненные заводы. Сравнение 5 крупнейших производителей труб страны в 2003 году представлено ниже:



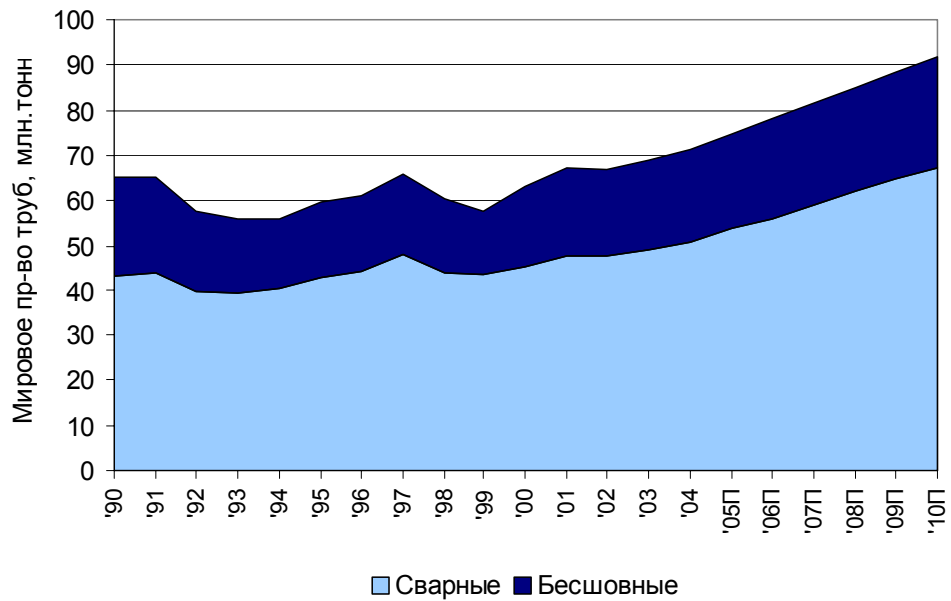
Источник: Компании, Госкомстат

Совокупная выручка четырех заводов ТМК в 2003 году превысила показатели ближайших конкурентов более чем в 2 раза. Существующий разрыв сохранился в 2004 году и Компания укрепила свое лидирующее положение на российском рынке.

Мировые рынки и конкуренция

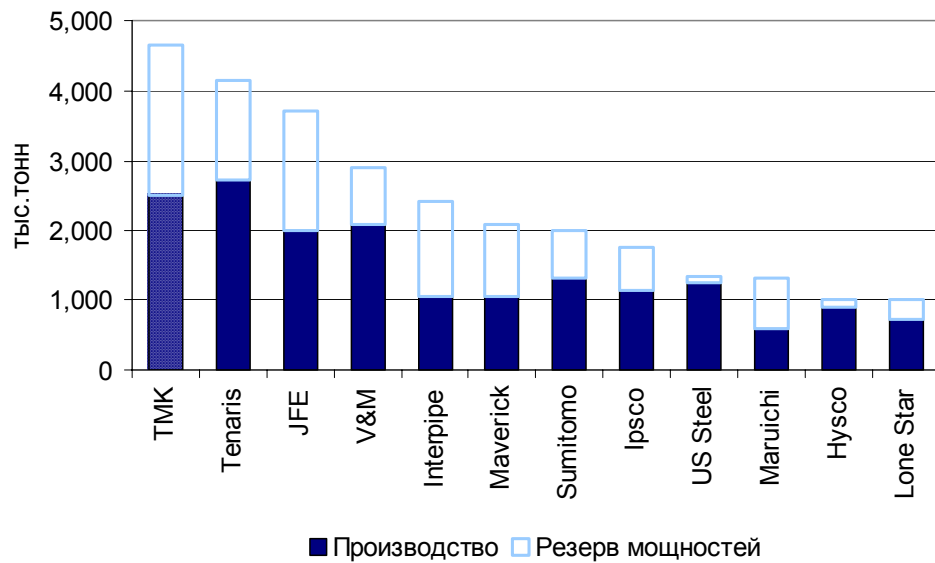
В течение последних 15 лет развитие мирового потребления труб имело циклический характер и достигало максимальных объемов в 1990 и 1997 гг. Два существенных спада в отрасли произошли в начале 90-х годов в связи с распадом СССР и в 1998 г. из-за значительного снижения цен на нефть. По прогнозам экспертов, в 2010 г. мировое потребление труб приблизится к 90 млн. тонн, в первую очередь, из-за высокого спроса со стороны стран Азиатского региона, Латинской Америки и СНГ. Среднегодовые темпы роста потребления в 2004-2010 гг. превысят 4%.

За последние 10 лет производство бесшовных труб увеличилось примерно на 48%, а сварных на 36%.



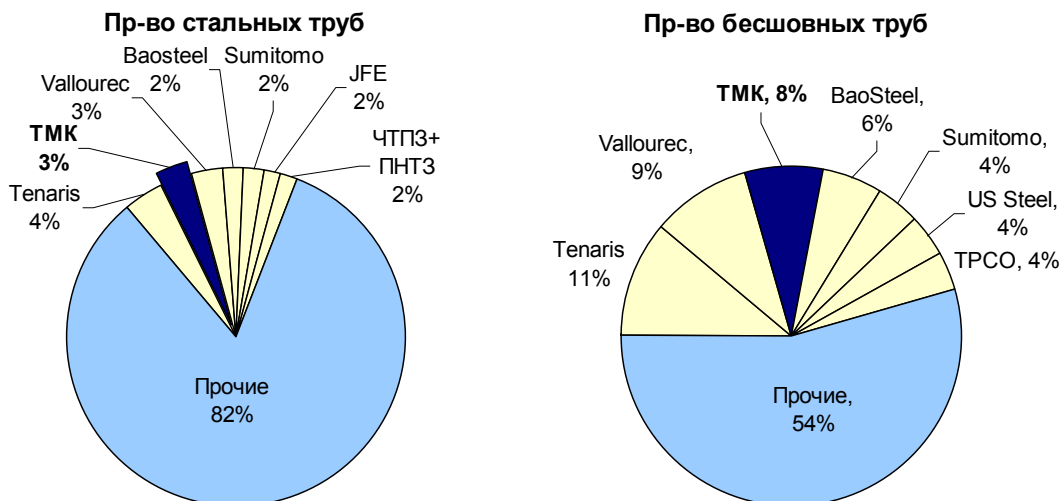
Источник: ISII, Global insight, WEEA WMM, Wirtschaftsvereinigung Stahlrohre

ТМК является вторым крупнейшим производителем труб в мире по объему выпуска и первым по величине мощностей.



Источник: Компании

Доля ТМК в мировом производстве стальных труб в 2004 году составила более 3%, в сегменте бесшовных труб – 8%, а в производстве наиболее технологичной продукции с высокой добавленной стоимостью – бесшовных нарезных труб нефтегазового сортамента, в т.ч. OCTG - около 12%



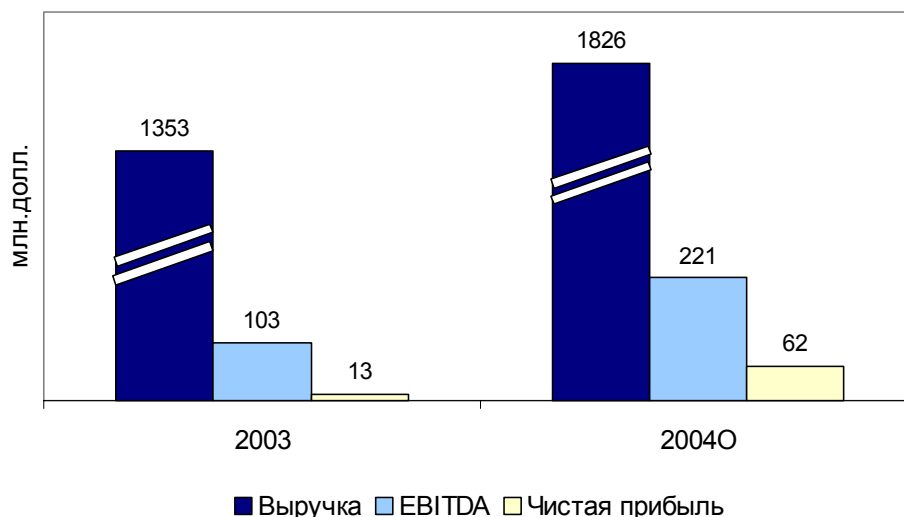
Источник: «ТМК», Компании

Обострение ценовой конкуренции и снижение рентабельности трубного бизнеса в начале 90-х гг. стали основной причиной консолидации в мировой трубной отрасли. В течение последних 5-7 лет было практически завершено формирование горизонтально-интегрированных холдингов Tenaris и Vallourec (V&M), которые стали главными конкурентами ТМК на мировом рынке.

Учитывая растущий спрос на трубную продукцию со стороны развивающихся стран и значительный резерв неиспользованных производственных мощностей, Компания имеет хороший потенциал увеличения своей доли на внешнем рынке.

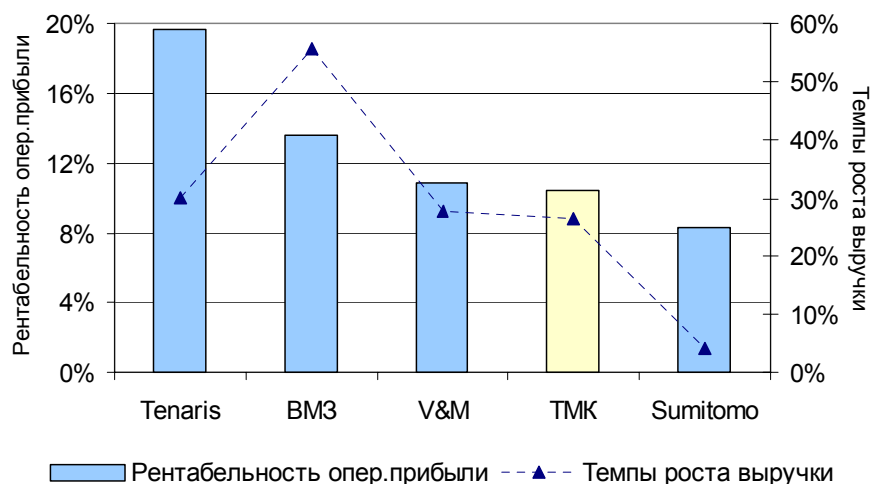
Финансовые показатели: Отчет о прибылях и убытках

В 2004 г. чистая выручка от продаж ТМК в приближенной оценке достигла 1,8 млрд. долл., превысив уровень предыдущего года на 27%. Рентабельность EBITDA и чистой прибыли также увеличилась и составила 12% и 3% соответственно.



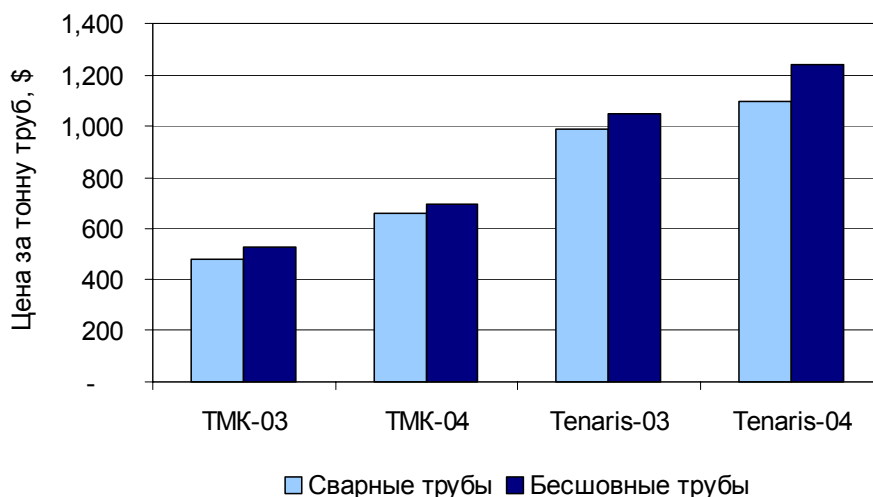
Источник: «ТМК», МДМ Банк

Увеличение рентабельности в прошлом году стало возможным в первую очередь за счет снижения доли себестоимости продукции в выручке. Вместе с тем, при сопоставимых темпах роста выручки в 2004 году, рентабельность валовой и операционной прибыли ТМК была ниже, чем у лидеров мирового рынка, что свидетельствует о потенциале повышения эффективности производства и сбыта на заводах Компании.



Источник: Компании, МДМ Банк

Дальнейший рост выручки от продаж ТМК будет в значительной степени определяться сохранением существующего разрыва между ценами на трубную продукцию на внутреннем и мировом рынках. Так в 2004 году средняя продажная цена за тонну труб у крупнейшего конкурента ТМК – Tenaris – превышала среднюю отпускную цену заводов Компании в 1,8 раза.

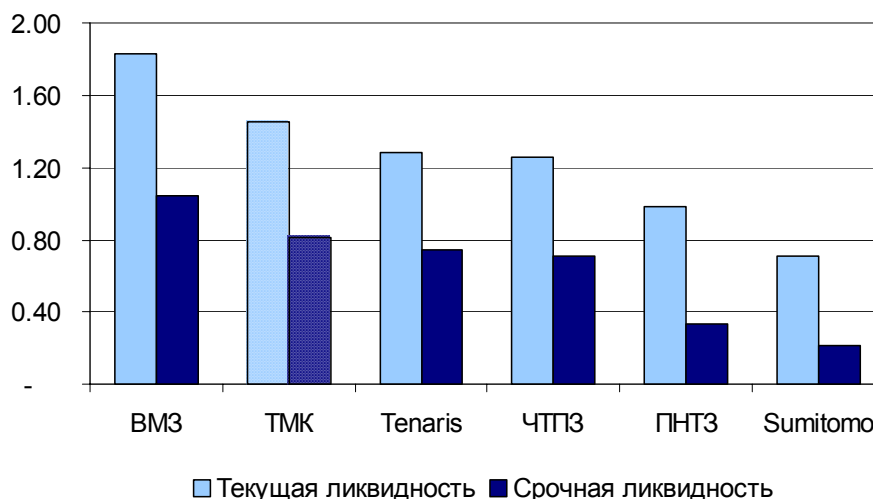


Источник: Компании, МДМ Банк

Ограниченные возможности повышения цен на внутреннем рынке сдерживают темпы роста выручки ТМК. Вместе с тем, сложившееся ценовое преимущество ТМК позволяет ей успешно конкурировать с ведущими зарубежными производителями на быстрорастущих рынках, прежде всего в развивающихся странах азиатского региона и СНГ.

Финансовые показатели: Баланс

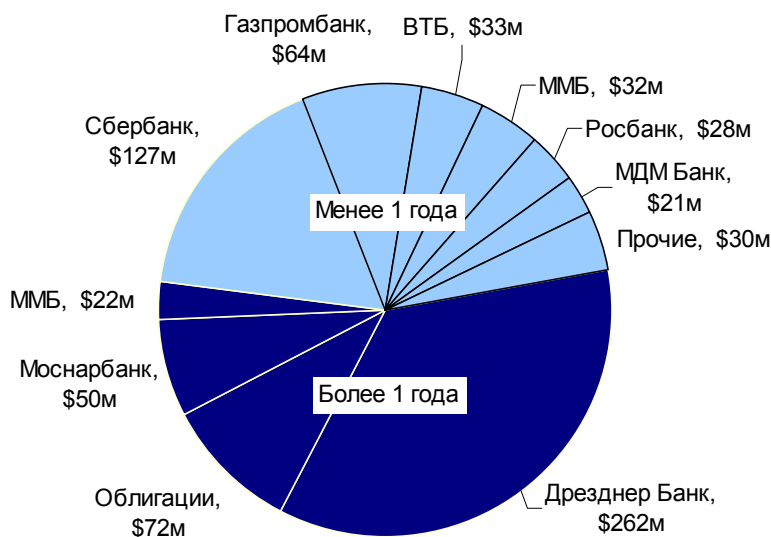
Консолидированные активы ТМК на 31.12.2004 составили 1,4 млрд. долл. В приближенной оценке, превысив соответствующий показатель предыдущего года более чем на 48%. При этом, несмотря на увеличение объема оборотного капитала почти в 3 раза по сравнению с 2002 годом, ликвидность Компании за тот же период времени улучшилась и значительно опережала среднеотраслевой уровень:



Примечание: Данные по российским компаниям представлены за первые 9 месяцев 2004 года, по Tenaris и Sumitomo - за 2004 отчетный год.

Источник: Компании, МДМ Банк

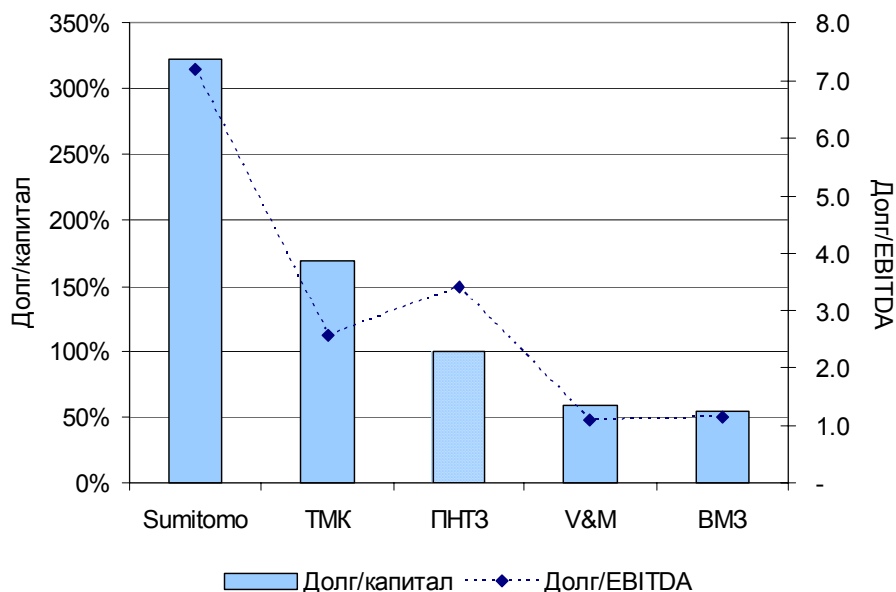
По состоянию на начало марта 2005 года, общая сумма задолженности ТМК достигла 11,8 млрд. рублей и 316 млн. долларов, из которых 2 млрд. рублей составляли облигации с погашением 20.10.2006. Структура долговых обязательств ТМК на 01.03.2005 представлена на диаграмме ниже:



Источник: «ТМК», МДМ Банк

Отношение долга к собственному капиталу ТМК на конец 2004 года составило 170%; коэффициент долг/ЕБИТДА за тот же период времени снизился до 2,6 раз.

В целом уровень долговой нагрузки ТМК в 2004 году превышал аналогичные показатели большинства крупнейших конкурентов Компании:

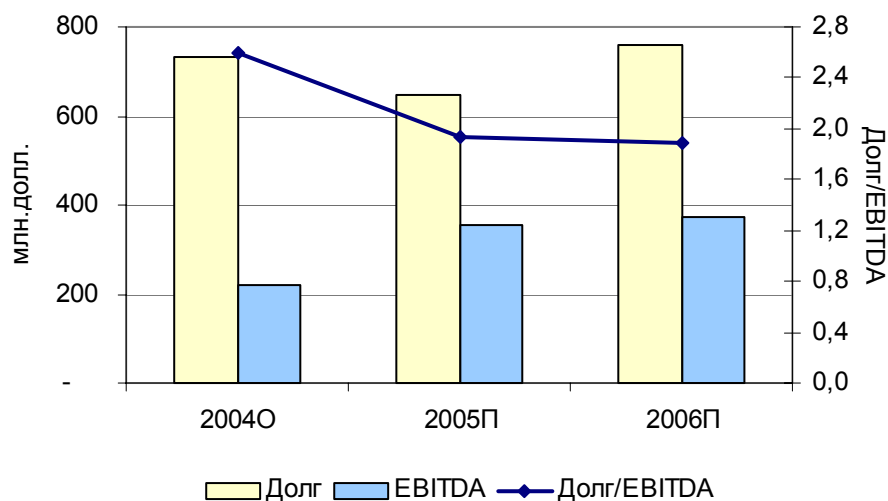


Примечание: Данные по ПНТЗ представлены за 9 месяцев 2004 года.

Источник: Компании, оценки МДМ Банка

В то же время порядка 35% общего долга ТМК составляют долгосрочные кредиты Дрезднер Банка со сроком погашения в 2013-2014 гг., что в значительной мере

улучшает ситуацию с ликвидностью Компании в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Планируемые новые заимствования предназначаются прежде всего для рефинансирования краткосрочных обязательств и к концу 2005 года ТМК намеревается снизить соотношение долг/ЕБИТДА до 1,9 раз:



Источник: «ТМК»

По нашему мнению, доминирующее положение на рынке и рост рентабельности ТМК позволяют Компании упрочить свое финансовое положение в 2005–2006 гг., а также определяют ее инвестиционную привлекательность в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Контактная информация



МДМ-Банк, Инвестиционный департамент

Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172

Тел. (095) 795-2521, (095) 797-9500

Факс (095) 960-2250

Интернет: www.invest.mdmbank.ru

Bloomberg: MDMG <GO>

Инвестиционный Блок

Алексей Панферов Руководитель Инвестиционного Блока

Никита Рязуов Зам. Руководителя Инвестиционного Блока

Продажи долговых инструментов на российском и международном рынке

Игорь Суханов Торговля, РЕПО и продажи на внутреннем рынке sukhanov@mdmbank.com

Линаида Ерёмкина Продажи на внутреннем рынке (095) 363-55-83 leremina@mdmbank.com

Дмитрий Омельченко Продажи на внутреннем рынке (095) 363-55-84 omelchenko2@mdmbank.com

Наталья Ермолицкая Продажи на внутреннем рынке (095) 960-22-56 ermolitskaya@mdmbank.com

Александр Никонов Торговые операции nikonov@mdmbank.com

Евгений Лысенко Торговые операции lysenko@mdmbank.com

Алексей Базаров Операции РЕПО bazarov@mdmbank.com

Рынки долгового капитала

Андрей Добрынин adobrynin@mdmbank.com

Тимур Кибатуллин tkibatullin@mdmbank.com

Антон Кирюхин anton.kirukhin@mdmbank.com

Денис Гаевский dgaevsky@mdmbank.com

Ирина Плескачевская ikurylieva@mdmbank.com

Исследование рынка долговых обязательств

Артур Аракелян arakelyan@mdmbank.com

Денис Гусев gusevd@mdmbank.com

Анализ кредитных рисков

Евгений Попов popove@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2005, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.