



# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

### ТОП-КНИГА. ИТОГИ 2005 ГОДА

<b>Рейтинг</b>	<b>A</b>
<b>Рекомендация</b>	<b>Покупать</b>
<b>Текущая цена</b>	<b>100,70</b>
<b>Справедливая цена</b>	<b>100,97-101,15</b>

\$млн.	2004	2005
Выручка	91,4	149,8
ЕВИТ	2,6	9,5
ЧП	1,3	4,1
Активы	34,1	75,1
Долг	8,3	32,0
Долг/Активы	0,24	0,43
Долг/ЕВИТ	3,26	3,36
Выручка/Долг	10,97	4,69
ЕВИТ/%	8,29	3,74
Маржа ЕВИТ	2,8%	6,4%
Маржа ЧП	1,5%	2,8%
ROE	20,6%	21,8%
ROA	3,9%	5,5%
К. ликв.	0,81	1,11
К. ср. ликв.	0,24	0,37
К. абс. ликв.	0,03	0,05

Выпуск	Топ-Книга, 1
Объем займа, руб.	700 000 000
Ставка купона, %	11,35
Выплата купонов	2 раза в год
Оферта, лет	0,78
Доходность к оферте, %	10,65

В отчетном периоде компания увеличила выручку на 61%; размер выручки достиг 4,2 млрд. руб. На фоне увеличения выручки компания показала способность контролировать издержки, результатом чего стало улучшение операционной рентабельности. Маржа ЕВИТ выросла в 2,3 раза до 6,4%.

По объемам реализации среди компаний, обращающихся на рынке, Топ-Книга находится на 9-м месте. По темпам роста выручки - на 3-м месте; по темпам роста сети - на 2-м.

Компания имеет прозрачную операционную структуру, все финансовые потоки замыкаются на ООО «Топ-Книга». В 2006 году компания планирует сменить организационно-правовую форму на ЗАО и подготовить отчетность по МСФО за 2005 год, что будет способствовать росту прозрачности компании. Собственниками компании выступают топ-менеджеры предприятия.

Краткосрочная ликвидность - одна из самых высоких в отрасли. В отчетном периоде наблюдался рост всех показателей; в частности текущая ликвидность увеличилась с 0,81х до 1,11х.

В 2005 г. компания улучшила структуру долгового портфеля за счет увеличения в нем доли долгосрочных займов. Уровень долговой нагрузки увеличился, но в целом сопоставим с показателями региональных компаний.

Учитывая позиции компании как одного из лидеров рынка книго-торговли, прозрачную структуру бизнеса и приемлемый уровень долговой нагрузки, мы присваиваем компании рейтинг группы А.

С учетом предстоящих майских праздников и неопределенности с дальнейшей динамикой процентных ставок в США в качестве «защитных» активов наиболее интересными нам представляются бумаги надежных эмитентов с высокой текущей доходностью и короткой дюрацией. Мы подтверждаем рекомендацию «покупать» первый выпуск облигаций Топ-Книги. Целевая цена - 100,97-101,15.

**Крупнейший игрок книжного рынка, доля компании оценивается в 6%, что практически в три раза больше, чем у ближайшего конкурента.**

**Стратегия развития подразумевает расширение присутствия как в крупных городах (Москва, Санкт-Петербург), так и в городах с населением от 50 до 500 тыс. человек.**

**Грамотная маркетинговая политика позволяет компании позиционироваться во всех сегментах рынка.**

Топ-Книга является крупнейшим игроком на рынке книжной торговли. Доля компании на розничном рынке оценивается в 6%, при этом, на долю ближайшего конкурента компанию АСТ «Буква» приходится всего 2% рынка. В настоящий момент сеть компании состоит из 240 собственных магазинов «Книгомир» и «Пиши-Читай», 31 франчайзинговых магазина, 19 магазинов cash&carry «Литера», 6 гипермаркетов «Лас-Книгас». Розничная сеть компании расположена в 56 субъектах федерации в 128 городах. Общая площадь фирменной розничной сети – около 100 тыс. кв. м.

Рынок сбыта компании сильно сегментирован: самые сильные позиции Топ-Книга занимает в Сибирском Федеральном Округе - 36% рынка. Кроме того, сильные позиции компания имеет в Уральском Федеральном Округе - 19%. В остальных федеральных округах позиции компании не так ярко выражены. Самые слабые позиции компания имеет в Москве – 3% рынка. На наш взгляд, заняв серьезные доли рынка на региональном уровне, компании следует сосредоточить свое внимание на рынках Москвы, Санкт-Петербурга и на рынках городов-миллионников. Рынки Москвы и Петербурга характеризуются самой высокой долей платежеспособного населения, которое, кроме того, уже привыкло к качественному обслуживанию в форматах гипер- и супермаркетов. Кроме того, цены на подавляющий спектр розничной продукции в Москве и Санкт-Петербурге выше, чем в регионах. С другой стороны, наиболее востребованным нам представляется рынок небольших городов с населением от 50 до 500 тыс. человек. В стратегии развития, компания подчеркнула привлекательность этого направления. На наш взгляд, широкий формат имеющихся торговых марок позволяет компании активно позиционироваться как на рынках Москвы и Санкт-Петербурга, так и на рынках средних и небольших городов.

Розничная сеть компании представлена магазинами всех возможных форматов, каждый из которых позиционируется под собственной торговой маркой. Наиболее крупный розничный формат - гипермаркет, позиционируется под торговой маркой «Лас-Книгас», формат стандартного книжного магазина – под маркой «Книгомир», cash&carry – «ЛИТЕРА», магазины маленького формата – «Пиши-Читай», розничные палатки прессы – «Сорока». На наш взгляд, подобная маркетинговая политика позволит компании активно наращивать присутствие во всех сегментах книготоргового рынка и обеспечит максимальный охват клиентской аудитории. Стоит подчеркнуть, что большинство конкурентов Топ-Книги позиционируют себя только в одном из вышеуказанных сегментов. На наш взгляд, активная маркетинговая политика будет являться серьезным конкурентным преимуществом Топ-Книги.

Компания готовит отчетность в соответствии с российскими стандартами, однако в 2006 году ООО «ТОП-КНИГА» планирует сменить организационно-правовую форму на ЗАО и подготовить отчетность по МСФО за 2005 год. Компания имеет простую организационную и юридическую структуру. В отличие от многих розничных сетей, вся операционная и финансовая деятельность компании осуществляется в рамках одной структуры – ООО «ТОП-КНИГА», что в свою очередь, облегчает кредитный анализ предприятия.

Основными владельцами компании являются топ-менеджеры предприятия. Согласно данным компании, на 30 Декабря 2005 г. распределение долей собственников выглядело следующим образом:

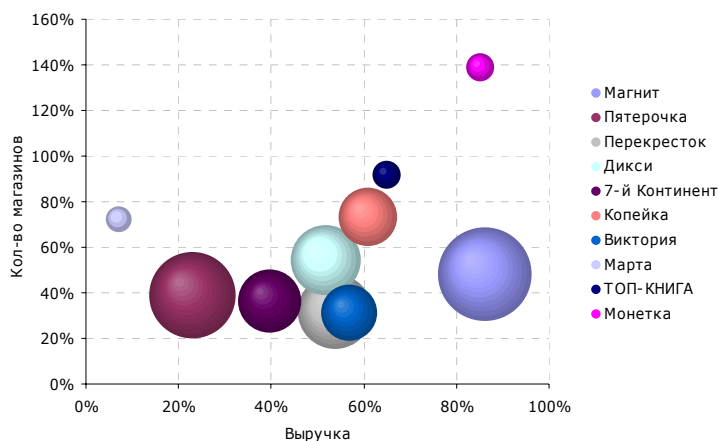
- Лямин Георгий Александрович - 80% (Генеральный Директор),
- Трифонов Михаил Юрьевич – 10% (Начальник Управления продуктов),
- Воронова Татьяна Майевна – 10 % (Финансовый директор).

**9-е место среди розничных сетей, представленных на рынке;**  
**3-е место по темпам роста выручки;**  
**2-е место по темпам роста сети.**

Среди компаний-аналогов, имеющих публичные долговые заимствования, Топ-Книга находится на 9-м месте по размеру выручки, по темпам роста выручки в 2005 году компания находится на третьем месте (после Магнита и Монетки), по темпу прироста розничной сети - на втором месте (после Монетки).

	Стандарты	Выручка, \$млн.			Кол-во магазинов		
		2004	2005	%	2004	2005	%
Магнит	МСФО	848	1578	86%	1014	1505	48%
Пятерочка	МСФО	1106	1359	23%	235	326	39%
Перекресток	МСФО	660	1015	54%	98	129	32%
Дикси	МСФО	565	857	52%	141	218	55%
7-й Континент	МСФО	510	712	40%	77	105	36%
Копейка	МСФО	372	598	61%	68	118	74%
Виктория	МСФО*	358	561	57%	102	134	31%
Матрица	РСБУ	89	154	73%	н/д	19	-
<b>ТОП-КНИГА</b>	<b>РСБУ</b>	<b>91</b>	<b>150</b>	<b>65%</b>	<b>125</b>	<b>240</b>	<b>92%</b>
Монетка**	МСФО*	80	149	85%	18	43	139%
Марта**	МСФО*	127	136	7%	18	31	72%
ДОМО	РСБУ	87	100	15%	н/д	40	-

Основные показатели ритейлеров. Источник: данные компаний, оценки ГК «РЕГИОН». \* - неаудированная управленческая отчетность по МСФО. \*\* - без НДС. \*\*\* - розничный бизнес с учетом доли в совместном бизнес с REWE.

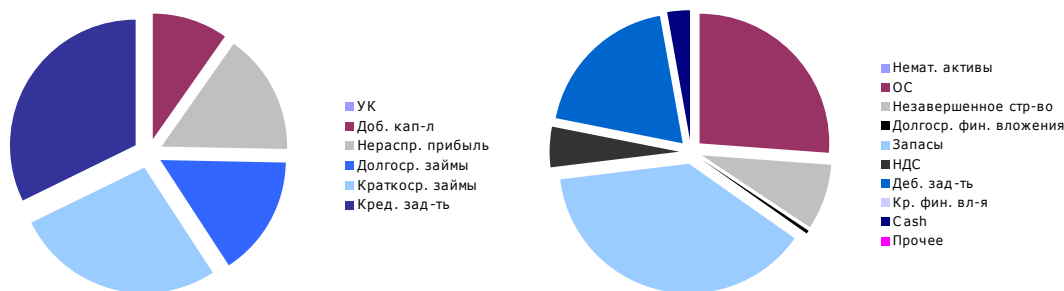


Темпы роста розничных сетей в 2005 г., %. Размер круга соответствует выручке. Источник: данные компаний, оценки ГК «РЕГИОН».

**В 2005 г. выручка компании выросла на 61% до 4,2 млрд. руб., рентабельность EBIT увеличилась в 2,3 раза до 6,4%.**

Выручка компании в 2005 г. увеличилась на 61% и составила 4,2 млрд. руб. (\$150 млн.). 71% ее объема был получен от продажи книг, 17% - от продажи канцелярской продукции, 12% составила реализация медиа-продукции, периодики и открыток. В структуре затрат компании преобладает себестоимость закупаемой у издательств продукции (65%). Вторым по размеру элементом затрат являются расходы на оплату труда (12,5%). На долю арендных отчислений приходится 7,5% всех затрат. Операционная прибыль в 2005 г. выросла на 266% и составила 269,7 млн. руб. Контроль над издержками позволил компании улучшить коэф. рентабельности. Так, маржа операционной прибыли выросла до 6,4% с 2,8%. Стоит отметить, что уровень рентабельности в 6% и более характерен для московских розничных сетей, в то время как уровень ниже 5% - для региональных розничных операторов. Частично это можно объяснить различиями стандартов РСБУ и МСФО, но сам факт выхода рентабельности на новый уровень выглядит весьма убедительным. Чистая прибыль Топ-Книги в 2005 году выросла в три раза, маржа чистой прибыли увеличилась до 2,8% с 1,5% в 2004 г. Дальнейшая динамика операционной рентабельности, во многом будет связана со способностью компании выстроить грамотные логистические цепочки. Согласно плану стратегического развития, Топ-Книга планирует направить 60 млн. руб. на строительство распределительного центра в г. Домодедово.

Валюта баланса в 2005 г. выросла на 129% до 2,1 млрд. руб. В структуре активов наибольшая доля приходится на запасы (38%), объем которых в отчетном периоде вырос в 2,4 раза. Вторая по значимости статья активов - основные средства (26%), темп роста—3,3 раза. Рост основных статей активов баланса происходил большими темпами, чем рост выручки, что привело к некоторому ухудшению коэф. оборачиваемости. В частности, оборачиваемость дебиторской задолженности снизилась с 16,7х до 10,3х, оборачиваемость запасов - с 7,6х до 5,1х, оборачиваемость активов - с 2,8х до 2,0х. Подобная тенденция ухудшения оборачиваемости активов характерна для всех быстрорастущих компаний. Дальнейшая динамика показателей во многом будет определяться способностью компании выстроить гибкую логистическую цепочку, т.е. способностью эффективно контролировать товарные запасы. В пассивах преобладают краткосрочные пассивы (59%), в которых, в свою очередь, наибольшую долю занимает кредиторская задолженность. Собственный капитал более чем на половину формируется за счет нераспределенной прибыли. На долю краткосрочных заимствований приходится 27% пассивов, на долю долгосрочных - 16%.



Структура баланса. Источник: данные компании, оценки ГК «РЕГИОН».

**Краткосрочная ликвидность несколько выше, чем у компаний-аналогов; долгосрочная - ниже.**

Показатели краткосрочной ликвидности компании находятся на приемлемом уровне и, в целом, несколько выше, чем у компаний-аналогов. Коэф. текущей ликвидности в 2005 г. вырос до 1,11х с 0,81х, срочной ликвидности - до 0,37х с 0,24х, абсолютной ликвидности - до 0,05х с 0,03х. Более высокий коэф. текущей ликвидности в отчетном периоде наблюдался только у Марты, что было связано с существенным ростом краткосрочных финансовых вложений. Срочная ликвидность выше, чем у Магнита, Перекрестка, но ниже чем у Пятерочки и 7-го Континента, но в отличие от последних у Топ-Книги в отчетном периоде наблюдался рост данного показателя.

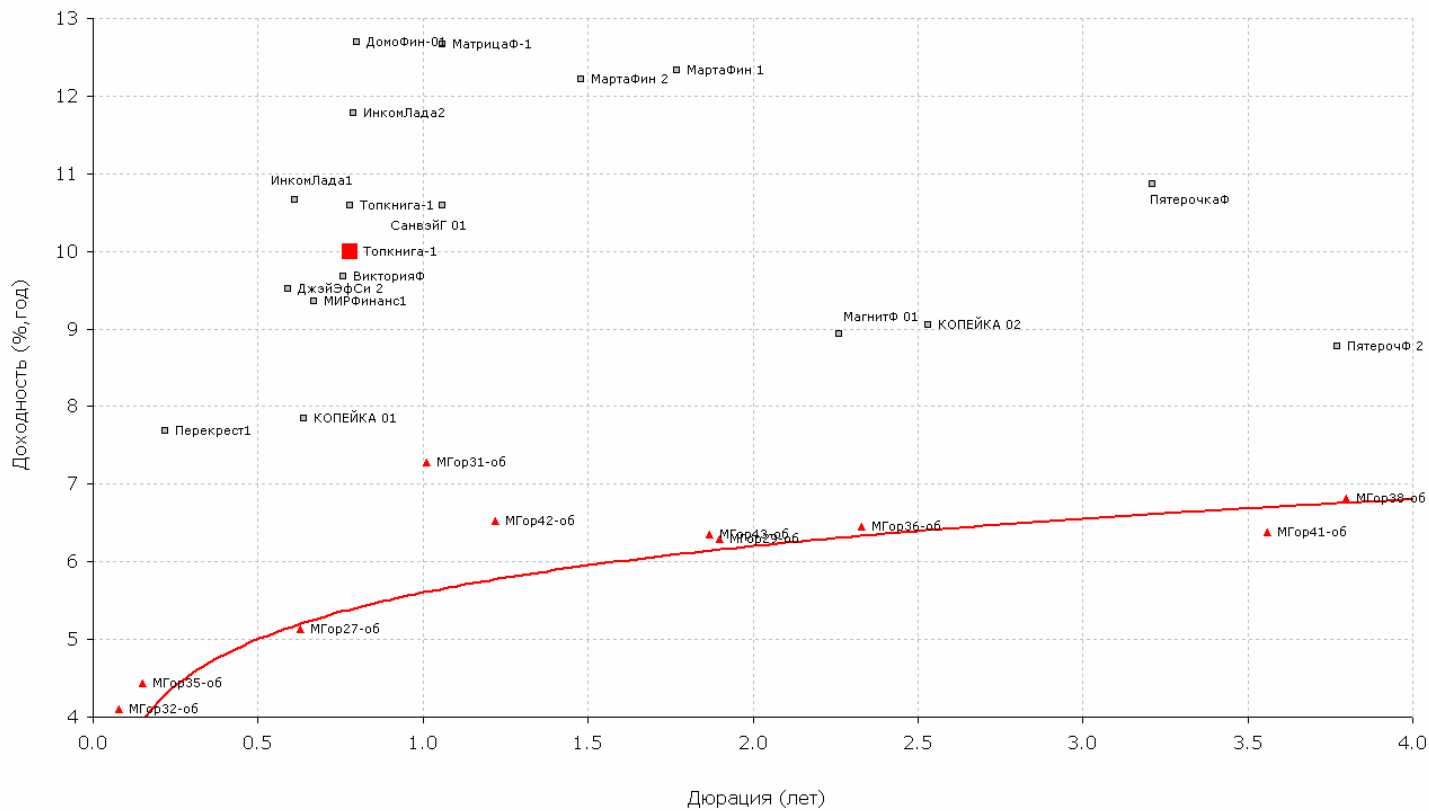
В 2005 г. компания улучшила структуру долгового портфеля. Если в 2004 г. на долю долгосрочных займов приходилось всего 1,8% совокупного долгового портфеля, то в 2005 г. это соотношение увеличилось до 36%. Несмотря на рост рентабельности и улучшение структуры долгового портфеля, уровень долговой нагрузки Топ-Книги выше, чем у компаний-аналогов. В частности, доля совокупного долга в валюте баланса в 2005 г. выросла до 0,43х с 0,24х, покрытие финансового долга выручкой снизилось с 11,0х до 4,7х, покрытие процентных платежей выручкой до уплаты налогов и процентов сократилось с 8,3х до 3,7х. По покрытию финансового долга выручкой компания опережает ДОМО и Матрицу, но отстает от московских розничных сетей. Отношение долга к EBIT демонстрирует сходную картину.

**Рейтинг А (надежный),  
Рекомендаций - покупать,  
Целевая цена - 100,97-101,15.**

**В целом мы оцениваем годовую отчетность компании как позитивную. В отчетном периоде компании удалось увеличить выручку и достичь роста рентабельности. Структура долгового портфеля претерпела балансировку в пользу долгосрочных займов, что так же является позитивным моментом. Краткосрочная ликвидность находится на приемлемом уровне. Уровень долговой нагрузки несмотря на рост, в целом, сопоставим с показателями региональных компаний. Учитывая позиции компании как одного из лидеров рынка книготорговли, прозрачную структуру бизнеса и приемлемый уровень долговой нагрузки, мы присваиваем компании рейтинг группы А.**

**С учетом предстоящих майских праздников и неопределенности с дальнейшей динамикой процентных ставок в США, в качестве «защитных» активов наиболее интересными нам представляются бумаги надежных эмитентов с высокой текущей доходностью и короткой дюрацией. Мы подтверждаем рекомендацию «покупать» первый выпуск облигаций Топ-Книги. Целевая цена - 100,97-101,15.**

□ Торговля ▲ Москва



Стандарты	Магнит		Пятерочка		Перекресток		Дикси		7-й Континент		Копейка	
	МСФО		МСФО		МСФО		МСФО		МСФО		МСФО	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	9mo 2005
Выручка	848.5	1577.7	1105.8	1359.3	660.0	1014.8	558.9	856.7	509.8	711.9	372.2	404.7
ЕБИТ	9.0	63.8	96.5	137.3	30.2	56.9	15.5	н/д	36.2	61.1	20.7	24.3
ЕБИТДА	15.1	78.9	111.0	163.0	46.9	81.0	19.8	35.3	42.8	74.6	26.3	30.3
ЧП	-1.7	36.8	74.4	91.2	17.0	29.0	11.4	19.9	27.3	47.1	15.2	10.9
% расходы	5.3	12.9	4.5	14.1	7.7	14.4	1.5	н/д	0.3	1.7	1.8	5.4
Активы	219.9	407.6	415.7	668.0	370.1	559.5	170.6	265.8	214.8	375.5	202.9	250.7
СК	15.1	49.2	166.0	195.8	159.0	182.0	62.2	82.8	122.3	161.9	115.9	120.6
Долг	77.6	162.6	75.5	232.3	90.2	196.7	23.3	80.5	0.0	91.7	50.8	83.7
Долг/Активы	0.35	0.40	0.18	0.35	0.24	0.35	0.14	0.30	-	0.24	0.25	0.33
Долг/ЕБИТ	8.64	2.55	0.78	1.69	2.98	3.46	1.50	н/д	-	1.50	2.45	2.59
Выручка/Долг	10.93	9.70	14.65	5.85	7.31	5.16	24.00	10.64	-	7.76	7.32	6.44
ЕБИТ/%	1.69	4.96	21.44	9.74	3.93	3.95	10.47	н/д	141.91	36.68	11.64	4.52
Долг/ЕБИТДА	5.14	2.06	0.68	1.43	1.92	2.43	1.18	2.28	-	1.23	1.94	2.07
ЕБИТДА/%	2.84	6.12	24.67	11.56	6.09	5.63	13.38	н/д	167.91	44.75	14.77	5.66
Маржа ЕБИТ	1.1%	4.0%	8.7%	10.1%	4.6%	5.6%	2.8%	н/д	7.1%	8.6%	5.6%	6.0%
Маржа ЕБИТДА	1.8%	5.0%	10.0%	12.0%	7.1%	8.0%	3.5%	4.1%	8.4%	10.5%	7.1%	7.5%
Маржа ЧП	-0.2%	2.3%	6.7%	6.7%	2.6%	2.9%	2.0%	2.3%	5.4%	6.6%	4.1%	2.7%
ROE	-11.1%	74.9%	44.8%	46.6%	10.7%	15.9%	18.3%	24.0%	22.3%	29.1%	13.1%	12.0%
ROA	-0.8%	9.0%	17.9%	13.7%	4.6%	5.2%	6.7%	7.5%	12.7%	12.5%	7.5%	5.8%
К. ликв.	0.65	0.93	0.88	0.78	0.94	0.84	0.92	н/д	1.50	0.71	0.69	0.81
К. ср. ликв.	0.16	0.27	0.68	0.54	0.42	0.25	0.37	н/д	1.12	0.46	0.29	0.18
К. абс. ликв.	0.10	0.17	0.08	0.25	0.35	0.14	0.13	н/д	0.85	0.31	0.23	0.08

Основные финансовые показатели компаний розничного сектора. Источник: данные компаний, ГК «РЕГИОН».

\* - неаудированная управленческая отчетность по МСФО.

\*\* - без НДС.

\*\*\* - розничный бизнес с учетом доли в совместном бизнес с REWE.

Стандарты	Виктория		Марта***		Матрица		Топ-Книга		Монетка		ДОМО	
	МСФО*		МСФО*		РСБУ		РСБУ		МСФО*		РСБУ	
	2004	9мо 2005	2004	9 мо 2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	9мо 2005
Выручка	358.2	393.2	126.7	95.1	88.7	153.7	91.4	149.8	79.7**	148.7**	87.5	75.7
ЕВИТ	12.3	19.7	13.8	5.9	7.3	11.6	2.6	9.5	н/д	11.4	8.2	9.2
ЕВИТДА	17.1	24.7	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	13.6	н/д	н/д
ЧП	11.6	18.1	9.1	0.1	4.2	7.2	1.3	4.1	н/д	8.3	0.8	0.2
% расходы	1.4	1.7	13.1	н/д	2.1	4.2	0.3	2.5	н/д	1.6	4.7	7.4
Активы	85.0	106.2	172.3	213.1	74.1	177.9	34.1	75.1	н/д	64.5	91.1	114.0
СК	24.5	41.3	88.6	95.0	34.1	80.2	6.5	19.0	н/д	25.1	2.1	2.2
Долг	17.6	22.6	71.1	101.0	23.8	77.1	8.3	32.0	н/д	15.4	54.2	69.8
Долг/Активы	0.21	0.21	0.41	0.47	0.32	0.43	0.24	0.43	н/д	0.24	0.60	0.61
Долг/ЕВИТ	1.43	0.86	5.15	12.84	3.27	6.65	3.26	3.36	н/д	1.35	6.58	5.69
Выручка/Долг	20.40	23.15	1.78	1.26	3.73	1.99	10.97	4.69	н/д	9.67	1.61	1.45
ЕВИТ/%	8.66	11.66	1.06	н/д	3.53	2.79	8.29	3.74	н/д	7.21	1.74	1.24
Долг/ЕВИТДА	1.03	0.92	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1.13	н/д	н/д
ЕВИТДА/%	11.99	14.63	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	8.66	н/д	н/д
Маржа ЕВИТ	3.4%	5.0%	10.9%	6.2%	8.2%	7.5%	2.8%	6.4%	н/д	7.6%	9.4%	12.1%
Маржа ЕВИТДА	4.8%	6.3%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	9.2%	н/д	н/д
Маржа ЧП	3.2%	4.6%	7.2%	0.1%	4.7%	4.7%	1.5%	2.8%	н/д	5.6%	0.9%	0.2%
ROE	47.4%	58.6%	10.3%	0.2%	12.2%	9.0%	20.6%	21.8%	н/д	33.0%	37.7%	10.4%
ROA	13.6%	22.8%	5.3%	0.1%	5.6%	4.0%	3.9%	5.5%	н/д	12.9%	0.9%	0.2%
К. ликв.	0.75	0.84	1.16	н/д	0.80	1.85	0.81	1.11	н/д	0.65	1.08	1.15
К. ср. ликв.	0.21	0.22	0.09	н/д	0.44	1.35	0.24	0.37	н/д	0.20	0.33	0.45
К. абс. ликв.	0.03	0.03	0.06	н/д	0.03	0.07	0.03	0.05	н/д	0.14	0.02	0.01

Основные финансовые показатели компаний розничного сектора. Источник: данные компаний, ГК «РЕГИОН».

\* - неаудированная управленческая отчетность по МСФО.

\*\* - без НДС.

\*\*\* - розничный бизнес с учетом доли в совместном бизнес с REWE.

РЕЙТИНГИ ГК «РЕГИОН»		
Рейтинг	Название рейтинговой группы	Описание класса заемщика
AAA	Высоконадежный (+)	Долговые обязательства имеют самый высокий рейтинг; способность заемщика своевременно и полностью выполнить данные долговые обязательства является высокой относительно других российских заемщиков.
AA	Надежный (+)	Долговые обязательства с данным рейтингом более подвержены воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях, чем долговые обязательства с рейтингом 1-го Класса. Тем не менее, заемщик характеризуется достаточной способностью своевременно и полностью выполнять данные долговые обязательства относительно других российских заемщиков.
A	Надежный (-)	
BBB	Удовлетворительный (+)	Долговые обязательства с рейтингом данного класса характеризуются высоким кредитным риском относительно долговых обязательств других российских заемщиков. Несмотря на то, что таким долговым обязательствам присуща некоторая степень надежности, они в большей степени подвержены неопределенности и влиянию неблагоприятных факторов по сравнению с другими российскими долговыми обязательствами (неопределенность или влияние неблагоприятных изменений в коммерческих, финансовых и экономических условиях могут привести к недостаточной способности заемщика своевременно и полностью выполнять данные долговые обязательства).
BB	Удовлетворительный (-)	
B	Посредственный (+)	Более высокая уязвимость эмитента с данным уровнем рейтинга при наличии неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий, однако в настоящее время имеется возможность исполнения долговых обязательств в срок и в полном объеме.
CCC	Посредственный (-)	
CC	Неудовлетворительный (+)	Данный рейтинг долговых обязательств означает, что на данный момент в условиях российского финансового рынка существует потенциальная возможность дефолта по данным долговым обязательствам. Своевременное выполнение данных долговых обязательств в значительной степени зависит от благоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий. Вероятность невыполнения заемщиком данных долговых обязательств относительно других долговых обязательств российских заемщиков достаточно высока.
C	Неудовлетворительный (-)	
D	Дефолт	В отношении эмитента возбуждена процедура банкротства или предпринято аналогичное действие, но платежи или выполнение долговых обязательств продолжаются.

**Группа компаний «РЕГИОН»**

Группа компаний "РЕГИОН" объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО "РЕГИОН ЭСМ"), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО "РЕГИОН ФК"). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА – высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

**Многоканальный телефон: (095) 777-29-64 Факс: 975-24-48**

**Web-site: [www.regiongroup.ru](http://www.regiongroup.ru)**

**Операции с акциями****Руководитель департамента:**

Павел Ващенко (доб.335; e-mail: [pvaschenko@regnm.ru](mailto:pvaschenko@regnm.ru))

**Клиентское обслуживание:**

Владимиров Владимир (доб. 570; e-mail: [vladimirov@regnm.ru](mailto:vladimirov@regnm.ru))

Маргарита Петрова (доб.333; e-mail: [rita\\_petrova@regnm.ru](mailto:rita_petrova@regnm.ru))

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: [java@regnm.ru](mailto:java@regnm.ru))

**Трейдеры:**

Алексей Цырульник (доб.147; e-mail: [alexiz@regnm.ru](mailto:alexiz@regnm.ru))

Марина Муминова (доб.157; e-mail: [muminova@regnm.ru](mailto:muminova@regnm.ru)) и (095) 264-43-72 (прямой)

Никита Фраш (доб. 137; e-mail: [frash@regnm.ru](mailto:frash@regnm.ru))

Рифат Летфуллин (доб. 504; e-mail: [letfullin@regnm.ru](mailto:letfullin@regnm.ru))

Орловский Максим (доб.534; e-mail: [orlovskiy@regnm.ru](mailto:orlovskiy@regnm.ru))

**Операции с векселями**

Павел Голышев (доб.303; e-mail: [golyshev@regnm.ru](mailto:golyshev@regnm.ru))

Виктория Скрыпник (доб.301; e-mail: [vs@regnm.ru](mailto:vs@regnm.ru))

Елена Шехурдина (доб.463; e-mail: [lenash@regnm.ru](mailto:lenash@regnm.ru)),

Новикова Валентина (доб.543; e-mail: [valentine@regnm.ru](mailto:valentine@regnm.ru))

**Организация программ долгового  
Финансирования**

Олег Дулебенец ( доб.584; e-mail: [dulebenets@regnm.ru](mailto:dulebenets@regnm.ru) )

Константин Ковалев (доб.547; e-mail: [kovalev@regnm.ru](mailto:kovalev@regnm.ru))

**Аналитическое и информационное  
Обслуживание****Директор по аналитике и информации:**

Анатолий Ходоровский (доб.538; e-mail: [khodorovsky@regnm.ru](mailto:khodorovsky@regnm.ru))

**Анализ финансовых рынков:**

Александр Ермак (долговой рынок) (доб.405; e-mail: [aermak@regnm.ru](mailto:aermak@regnm.ru))

Константин Комиссаров (долговой рынок) (доб.428; e-mail: [komissarovl@regnm.ru](mailto:komissarovl@regnm.ru))

**Отраслевой и макроэкономический анализ:**

Валерий Вайсберг (доб.143; e-mail: [vva@regnm.ru](mailto:vva@regnm.ru))

Евгений Шаго (доб.336; e-mail: [shago@regnm.ru](mailto:shago@regnm.ru))

**Операции с облигациями**

Сергей Гуминский (доб.433; e-mail: [guminskiy@regnm.ru](mailto:guminskiy@regnm.ru))

Петр Костиков (доб.471; e-mail: [kostikov@regnm.ru](mailto:kostikov@regnm.ru))

Игорь Каграманян (доб.575; e-mail: [kia@regnm.ru](mailto:kia@regnm.ru))

**Доверительное управление**

Сергей Малышев (доб.120; e-mail: [smalyshev@regnm.ru](mailto:smalyshev@regnm.ru)),

Данила Шевырин (доб.178; e-mail: [she\\_dv@regnm.ru](mailto:she_dv@regnm.ru)),

Екатерина Колотыркина (доб.180; e-mail: [kolot@regnm.ru](mailto:kolot@regnm.ru))

Страницы компании в информационной системе **REUTERS: <REGION>**

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.