

## ЧТО ВЫБРАТЬ ПОДОХОДНЕЕ?

### ТОРГОВЫЕ ИДЕИ НА ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ

В нынешних условиях, когда верхняя планка доходностей рублевых облигаций второго эшелона с дюрацией до двух лет уже опустились до 13%, многие инвесторы находятся в поисках более доходных долговых инструментов с приемлемым уровнем кредитного риска. На наш взгляд, в настоящий момент рынок предлагает ряд привлекательных торговых возможностей, позволяющих на горизонте двух лет получить доход в размере 16–18% годовых при сравнительно умеренных кредитных рисках эмитентов. Наибольший интерес, по нашему мнению, представляют облигации следующих компаний: ТРАНСАЭРО, ЛенСпецСМУ, Дикси, Интегра и КБ «Ренессанс Капитал». Выпуски названных эмитентов привлекательны прежде всего для инвесторов, которые не относят «ломбардность» бумаг к ключевым факторам при принятии торговых решений. При этом отметим, что выпуск **ЛенСпецСМУ-1** с большой вероятностью может быть включен в ломбардный список, так же, как и в список РЕПО еще до конца I квартала 2010 г., а долговые обязательства КБ «Ренессанс Капитал» имеют статус «ломбардных». Недостатком практически всех выбранных нами бумаг (с рыночной точки зрения) является их относительно невысокая ликвидность, поэтому мы рассматриваем покупку данных инструментов в первую очередь как инвестицию buy-and-hold. Кроме того, принимая во внимание нашу умеренно позитивную оценку перспектив рубля на ближайшие два года, облигации названных компаний могут заинтересовать и иностранных инвесторов с повышенным аппетитом к риску, особенно учитывая снизившиеся в последнее время ставки NDF.

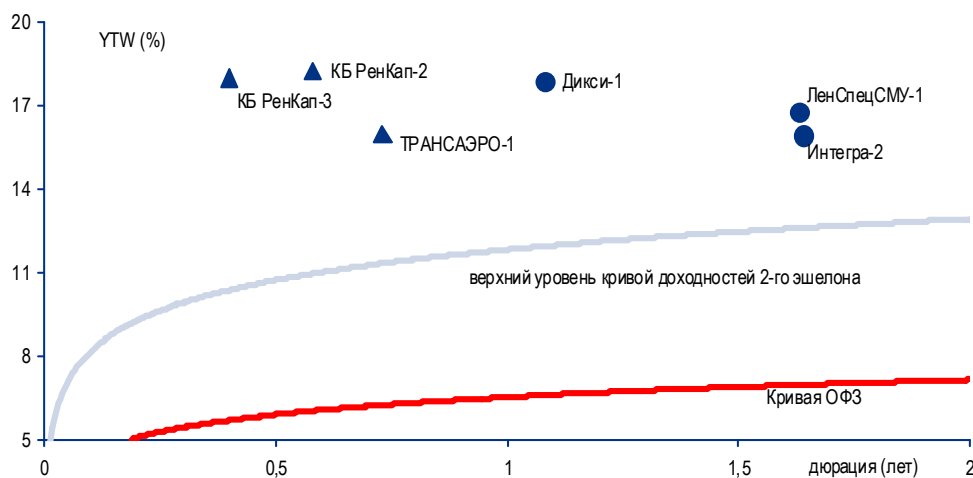
Рекомендуемые к покупке облигации

Выпуск	Рейтинг эмитента (S/M/F)	Объем, млрд руб.	Дюрация (лет)	Доходность YTW, %
ТРАНСАЭРО-1	NR	3	0,73	16,0
ЛенСпецСМУ-1	(B/NR/NR)	2	1,63	16,8
Дикси-1	NR	3	1,08	17,9
Интегра-2	NR	3	1,64	15,9
КБ РенКап-2	(B-/B3/CCC)	3	0,58	18,2
КБ РенКап-3	(B-/B3/CCC)	4	0,4	18,0

Источник: ММВБ, УРАЛСИБ Кэпитал

### Рынок предлагает ряд привлекательных возможностей

Диаграмма доходностей рублевых облигаций



Источник: ММВБ, УРАЛСИБ Кэпитал

✦ **ТРАНСАЭРО-1 (NR). Доходность 16,0%, дюрация 0,7 года**

Факторы инвестиционной привлекательности:

- **Второй по величине авиаперевозчик в РФ.** ТРАНСАЭРО занимает второе (после Аэрофлота) место в России по пассажирообороту. В январе–ноябре 2009 г. доля компании в пассажирообороте 15 крупнейших авиакомпаний РФ выросла до 18,9% против 18% за тот же период 2008 г. Компания вошла в число шести авиаперевозчиков, включенных в список системообразующих предприятий РФ.
- **Долговая нагрузка умеренна для отрасли.** В III квартале 2009 г. чистый долг ТРАНСАЭРО сократился на 1,2 млрд руб. до 9,6 млрд руб. Отношение Чистый долг/ЕБИТДА эмитента по состоянию на 30 сентября, согласно нашей оценке, было умеренным для отрасли – 2,3.
- **Госгарантии снижают риски рефинансирования.** В декабре антикризисная комиссия Министерства транспорта одобрила предоставление Трансаэро госгарантии по кредитам на сумму 2,25 млрд руб. (окончательное решение будет принято антикризисной комиссией под председательством замглавы Минэкономики Олега Савельева). Госгарантии объемом 2,25 млрд руб. позволят Трансаэро обеспечить ими кредиты на сумму до 4,5 млрд руб.
- **Долг может уменьшиться за счет поступлений от IPO.** ТРАНСАЭРО сообщила о планируемом на начало нынешнего года IPO, в ходе которого компания может разместить 8–10% своих акций. Если размещение состоится, часть привлеченных средств перевозчик, вполне вероятно, направит на рефинансирование своего долгового портфеля.

Факторы инвестиционного риска:

- **Большой объем краткосрочного долга.** По состоянию на 30 сентября 2009 г. на долю краткосрочных займов приходилось 55% совокупного долга эмитента. Размещение в октябре облигаций объемом 3 млрд руб. позволило компании рефинансировать часть короткого долга (на сумму 1,5 млрд руб.), но ввиду наличия по выпуску годовой оферты облигационный долг останется в категории краткосрочного.
- **Сохраняющаяся зависимость от рефинансирования.** По нашим оценкам, денежных потоков ТРАНСАЭРО пока недостаточно для рефинансирования долговых обязательств компании, что делает ее зависимой от привлечения новых кредитных ресурсов.
- **Необходимость обновления самолетного парка.** Потребность в обновлении и расширении самолетного парка будет оказывать давление на свободный денежный поток эмитента.
- **Отсутствие международной отчетности и кредитных рейтингов.** Отсутствие в настоящий момент отчетности по МСФО и кредитных рейтингов не позволяет считать ТРАНСАЭРО эмитентом с высоким уровнем информационной открытости и препятствует включению облигаций эмитента в ломбардный список.

**Ключевые финансовые показатели Трансаэро, млн руб.**

РСБУ	2008	1 н/г 09	9М2009
Выручка	37 405	16 543	28 486
ЕБИТДА	2 224	2 001	3 069
Чистая прибыль	109	17	307
Совокупный долг	11 563	11 093	9 814
<i>Краткосрочный долг</i>	7 887	6 396	5 410
<i>Денежные средства</i>	281	319	249
Чистый долг	11 282	10 774	9 565
Собственный капитал	(724)	(704)	(422)
Активы	21 775	23 983	27 809
<i>Коэффициенты</i>			
Норма ЕБИТДА (%)	5,9	12,1	10,8
ЕБИТДА/проц. расходы	2,7	2,4	2,6
Долг/ЕБИТДА	5,2	2,8	2,4
Чистый долг/ЕБИТДА	5,1	2,7	2,3
Долг/собств. капитал	отриц.	отриц.	отриц.

*Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа*

◆ **ЛенСпецСМУ (S&P:В). Доходность 16,8%, дюрация 1,63 года**

Факторы инвестиционной привлекательности:

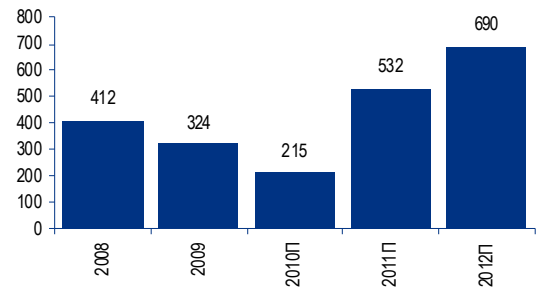
- **ЛСС – крупнейшая строительная компания в Санкт-Петербурге.** В 2009 г. компания сдала в эксплуатацию 323,6 тыс кв. м площадей, что составило 13% от общего объема недвижимости, сданной застройщиками Санкт-Петербурга в 2009 г.
- **Положительная кредитная история.** Компания своевременно исполняет обязательства перед кредиторами. Хотя весной 2009 г. ЛСС и пришлось прибегнуть к реструктуризации кредитных нот, предложенные инвесторам условия были вполне привлекательными, и реструктуризация, помимо прочего, не вызвала негативной реакции со стороны рейтингового агентства S&P. Поддержание репутации надежного заёмщика крайне важно для ЛСС в том числе и потому, что основным источником финансирования строительства являются авансы покупателей и доверие клиентов является важнейшим условием успешности бизнеса компании (по данным на 30 июня 2009 г. в структуре источников финансирования авансы составляли 47%).
- **Приемлемое кредитное качество и благоприятная структура кредитного портфеля.** Несмотря на значительный спад в отрасли, ЛСС удалось сохранить высокие операционные показатели и оптимизировать структуру долгового портфеля (см. таблицу). В 2010 г. компании предстоит погасить долг в размере около 3,1 млрд. руб. С учетом размещенного в декабре 2009 г. облигационного займа объемом 2 млрд руб. риски рефинансирования обязательств ЛСС, на наш взгляд, являются невысокими.
- **Кредитный рейтинг по версии S&P на уровне «В/Стабильный»** позволяет включить облигации компании в ломбардный список и список РЕПО ЦБ. По словам менеджмента ЛСС, облигации могут войти в список уже до конца I квартала 2010 г.

Факторы инвестиционного риска:

- **Всё еще высокие риски в отрасли,** наиболее сильно пострадавшей в кризис, в том числе медленное восстановление спроса и значительное сокращение объемов строительства.
- **Низкий уровень географической диверсификации бизнеса.** Компания ведет практически все строительство в Санкт-Петербурге.
- **Уязвимость операционного денежного потока.** В случае ухудшения рыночной конъюнктуры риск расторжения договоров с инвесторами возрастает.
- **Специфика составления финансовой отчетности,** в соответствии с которой выручка отражается по факту сдачи объекта в эксплуатацию, не позволяет судить о реальных поступлениях в отчетном периоде.

**Динамика строительства**

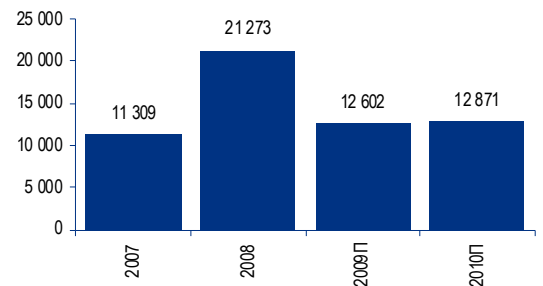
График ввода в эксплуатацию недвижимости ЛСС, тыс. кв. м



Источник: данные компании

**Динамика денежных потоков**

Объем поступлений от покупателей, млн руб.



Источник: данные компании

**Ключевые финансовые показатели холдинга ЛенСпецСМУ, млн руб.**

МСФО	2008	1 п/г 09	2009 П
Выручка	13 024	9 593	15 103
ЕБИТДА	3 791	3 791	4 529
Чистая прибыль	1 839	2 159	2 861
Совокупный долг	6 619	6 440	6 500
Краткосрочный долг	3 683	4 834	3 100
Денежные средства	1 400	1 758	1 925
Чистый долг	5 219	4 682	4 575
Собственный капитал	3 884	6 042	6 270
Активы	36 055	34 205	34 276
<i>Коэффициенты</i>			
Рентабельность ЕБИТДА (%)	29,1%	39,5%	30,0%
ЕБИТДА/проц. расходы	6,6	9,1	6,8
Долг/ЕБИТДА	1,7	1,0	1,4
Чистый долг/ЕБИТДА	1,4	0,7	1,0
Долг/Собственный капитал	1,7	1,1	1,0

Источник: данные компании, оценка УРАЛСИБа

♦ **Дикси-1 (NR). Доходность 17,9%, дюрация 1,1 года**

Факторы инвестиционной привлекательности:

- **Повышение эффективности.** В середине 2009 г. Дикси завершила перевод своей логистической системы на новую информационную платформу, что, как мы считаем, позволит компании повысить эффективность операционной деятельности. В I квартале 2009 г., когда перевод еще не был завершен и Дикси испытывала трудности с логистикой, рентабельность компании по EBITDA составляла 3,55% – значительно ниже уровня конкурентов и собственных исторических значений. По итогам 9 месяцев 2009 г. этот показатель вырос до 5,36%, и резервы его дальнейшего роста еще не исчерпаны.
- **Меньшая концентрация магазинов, чем у основных конкурентов.** По состоянию на конец декабря 2009 г. розничная сеть Дикси насчитывала 529 магазинов, значительно меньше, чем у конкурентов (Магнит – 2981, X5 Retail Group – 1372+620 действуют по франшизе). При этом концентрация магазинов Дикси в регионах присутствия ниже, чем у Магнита и X5. Со вступлением в силу нового закона о торговле, ограничивающего 25% долю торговых площадей розничной сети в границах субъекта федерации, у Дикси остается гораздо больший простор для дальнейшей экспансии в регионах присутствия.
- **Сотрудничество с крупными банками.** В апреле 2009 г., то есть в период, когда кредитные ресурсы были недоступны большинству российских компаний, Дикси достигла договоренности с крупнейшими российскими банками, ВТБ и Альфа-Банком, о выделении компании кредитных линий на общую сумму 2,6 млрд руб. Этот факт свидетельствует о прочных связях компании с ведущими российскими кредитными учреждениями и позволяет рассчитывать на кредитование в случае возникновения разрывов ликвидности.

Факторы инвестиционного риска:

- **Отсутствие кредитного рейтинга.** Инвестиционная привлекательность выпуска **Дикси-1** ограничена отсутствием у эмитента международного кредитного рейтинга, что препятствует включению бумаги в ломбардный список и список РЕПО ЦБ.
- **Высокая доля краткосрочного долга.** В связи с реклассификацией банковских кредитов доля краткосрочного долга Дикси возросла до 65% с 15% на начало 2009 г. Тем не менее долговая нагрузка Дикси умеренна для сектора ритейла (Долг/EBITDA около 3) и близка по значению к показателю X5.
- **Масштабная инвестиционная программа на 2010 г.** В нынешнем году Дикси намерена открыть 100 новых магазинов – практически вдвое больше, чем в 2009 г. (за 11 месяцев прошлого года было открыто 58 магазинов). Масштабные инвестиции могут повлечь за собой рост долговой нагрузки компании, которую она ограничила для себя в 2009 г. отношением Чистый долг/ EBITDA на уровне 3,5 и в целом сумела удержаться в рамках заявленных значений.

**Ключевые финансовые показатели Дикси, млн руб.**

МСФО	2008	1 п/г 09	9М2009
Выручка	48 325	26 754	39 622
EBITDA	2 811	1 464	2 124
Чистая прибыль	(324)	(99)	(102)
Совокупный долг*	8 413	8 355	8 509
Краткосрочный долг	1 236	5 277	5 499
Денежные средства	1 290	514	425
Чистый долг	7 124	7 841	8 084
Собственный капитал	5 894	5 795	5 792
Активы	21 585	20 374	20 062
<i>Коэффициенты</i>			
Норма EBITDA (%)	5,82	5,47	5,36
EBITDA/проц. расходы	5,1	3,7	3,5
Долг*/EBITDA	3,0	2,9	3,0
Чистый долг*/EBITDA	2,5	2,7	2,9
Долг*/собств. капитал	1,4	1,4	1,5

\* - Долг без учета займов от акционеров и связанных сторон

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

♦ **Интегра-2 (NR). Доходность 15,9%, дюрация 1,6 лет.**

Факторы инвестиционной привлекательности:

- **Позиции держателей бондов усилены ковенантами.** В ходе предыдущей оферты по выпуску **Интегра-Финанс-2** Интегра установила набор ковенантов. Компания усилила структуру поручителей (на долю нового состава приходится 90% выручки компании против 28% ранее). В числе ковенантов, нарушение которых дает держателям право досрочно предъявить бумаги к погашению, находится ограничение долговой нагрузки (коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА не более 2,5), а также любое несоблюдение компанией финансовых обязательств перед банками, государственным бюджетом и т.д.
- **Существенное сокращение долга и снижение валютного риска.** Чистый долг Интегры сократился с 336 млн долл. в конце 2008 г. до 194 млн долл. по состоянию на 30 сентября 2009 г. Компании удалось уменьшить свой валютный риск – средства, аккумулированные для обслуживания оферты по облигациям (2,6 млрд руб.) в декабре прошлого года и не использованные в ходе оферты, были направлены на досрочное погашение долларového кредита ЕБРР (Интегра получает почти всю выручку в рублях).
- **Основные заказчики – крупнейшие нефтегазовые компании.** Основными заказчиками компании выступают крупные российские и международные нефтегазовые корпорации, на долю которых в 2009 г. приходилось порядка 90% от объема портфеля заказов. На 30 ноября 2009 г., совокупный портфель заказов Интегры на 2010 г. составлял 426,1 млн долл. (13,7 млрд. рублей), из них контракты на сумму 270,3 млн. долл. (8,4 млрд. рублей) уже были заключены.

Факторы инвестиционного риска:

- **Отсутствие кредитного рейтинга.** Инвестиционная привлекательность выпуска **Интегра-Финанс-2** ограничена отсутствием у эмитента международного кредитного рейтинга, что не способствует повышению информационной открытости Интегры, а также препятствует включению бумаг компании в ломбардный список.
- **Риски разрыва и изменения условий контрактов.** Заказчики могут аннулировать или изменить условия даже уже заключенных контрактов, в связи с чем оценка будущих денежных потоков эмитента весьма затруднительна. Дополнительным риском Интегры является и то, что значительная часть ее выручки зависит от нескольких ключевых заказчиков.
- **Рост спроса на услуги компании в 2010 г. маловероятен.** При текущем уровне цен на нефть увеличение общего объема инвестиций в нефтедобычу в России в 2010 г. по сравнению с 2009 г. представляется весьма маловероятным, что, в свою очередь, будет ограничивать рост портфеля заказов Интегры и, как следствие, денежные потоки компании.

**Ключевые финансовые показатели Интегры,**  
млн долл.

МСФО	2008	1 н/г 09	9М2009
Выручка	1 446	405	620
ЕБИТДА	214	55	90
Чистая прибыль	(272)	(22)	-
Совокупный долг	398	369	313
<i>Краткосрочный долг</i>	395	174	134
<i>Денежные средства</i>	62	81	119
Чистый долг	336	288	194
Собственный капитал	492	398	481
Активы	1 276	1 149	1 145
<i>Коэффициенты</i>			
Норма ЕБИТДА (%)	14,8	13,6	14,4
ЕБИТДА/проц. расходы	4,4	2,4	-
Долг/ЕБИТДА*	1,9	2,6	2,8
Чистый долг/ЕБИТДА*	1,6	1,1	1,8
Долг/собств. капитал	0,8	0,9	0,7

\* - ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

♦ **КБ РенКап-2,3 (В-/ВЗ/ССС). Доходность 18–18,2%, дюрация 0,4 – 0,6 года**

Факторы инвестиционной привлекательности:

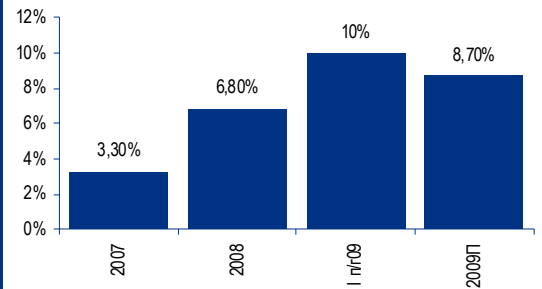
- **Растущая капитализация.** Ввиду необходимости продолжать погашение обязательств в свете проблем с фондированием Ренессанс Кредит весьма существенно сократил объем активов: в октябре 2009 г. их сумма составила 1,57 млрд долл. против 2,2 млрд в конце 2008 года. Однако потери банка были не столь существенными: согласно неаудированной отчетности, на уровне чистой прибыли по итогам 9 месяцев 2009 г. убытки составили 45,4 млн долл., и в результате собственный капитал банка снизился за период лишь на 10 млн долл. – до 406 млн на конец III квартала. В итоге отношение Собственный капитал/Активы Ренессанс Кредита выросло за девять месяцев с 19 до 26%.
- **Ожидается снижение доли просроченной задолженности.** Доля плохих кредитов РенКреда достигла пика в середине 2009 г., составив 10% против 6,9% в конце 2008 г. (банк определяет NPL как ссуды, просроченные на 240 дней). Согласно данным менеджмента, в конце 2009 г. этот показатель снизился до 8,7%, что может позволить банку распустить в IV квартале более 100 млн долл. резервов и, возможно, даже показать небольшую прибыль по итогам года.
- **Работает программа по привлечению депозитов населения.** Как и многие конкуренты, Ренессанс Кредит занялся в 2009 г. привлечением розничных депозитов, совокупный объем которых вырос с нуля в июне до 25,5 млн долл. в октябре. И хотя в настоящий момент розница составляет лишь 3,5% от совокупного объема депозитов банка, общая доля депозитов в структуре обязательств Ренессанс Кредита выросла до 58% в конце III квартала с 42% годом ранее.

Факторы инвестиционного риска:

- **Низкая оценка рейтинговых агентств.** Банку присвоены рейтинги В-/ВЗ/ССС по версии S&P/Moody's/Fitch, и ввиду их низкого уровня иностранные инвесторы квалифицируют бумаги банка как distressed debt. Соответственно, потенциально низкий спрос со стороны нерезидентов мешает банку осуществлять новые проекты по расширению фондирования, а также оказывает давление на текущие котировки обрабатываемых обязательств РенКреда.
- **Никакой связи с Прохоровым.** Банк Ренессанс Кредит не участвовал в сделке Ренессанс Капитала с Группой ОН-ЭКСИМ, поэтому владельцами банка остается группа частных инвесторов, во главе которой, как нам представляется, стоит Стивен Дженнингс. Вероятность поддержки банка со стороны ОНЭКСИМА является, таким образом, близкой к нулю.
- **Ограниченная база фондирования.** Большую часть обязательств Ренессанс Кредита составляют депозиты связанных сторон, и нам сложно судить о стабильности этой базы, которая, однако, пережила тяжелую фазу кризиса. Кроме того сохраняется зависимость банка от средств ЦБ, которые в

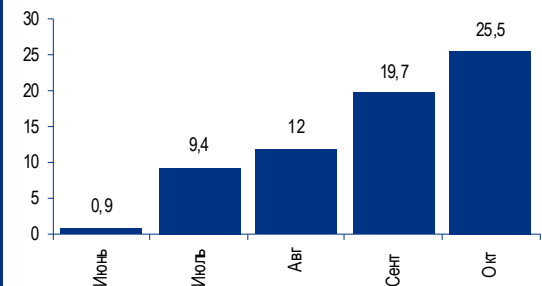
**Качество активов повысится в IV квартале 2009 г.**

Доля просроченной задолженности РенКреда, %



Источники: данные компании

**Новый источник фондирования**  
Розничные депозиты РенКреда в 2009 г., млн долл.



Источники: данные компании

**Основные показатели Ренессанс Кредита, млн долл., МСФО**

	2009	2008	9 мес. 09
Денежная позиция	199,8	298,1	211,0
Чистые кредиты	1 561,8	1 743,6	1 095,0
Активы	1 853,4	2 204,8	1 570,0
Депозиты	614,1	321,7	683,0
Долговые ценные бумаги	711,2	624,9	408,0
Задолженность перед банками	5,0	797,0	72,0
Собственный капитал	310,4	418,1	406,0
Чистый процентный доход	138,3	338,6	98,7
Отчисления в резервы по ссудам	(127,0)	(213,0)	(95,1)
Чистый процентный доход после отчислений в резервы	11,3	125,6	3,6
Операционный доход	155,3	330,3	19,7
Операционные расходы	(139,1)	(253,8)	(77,4)
Прибыль до налогообложения	16,1	76,5	(57,7)
Чистая прибыль	9,6	60,2	(45,4)
Чистая процентная маржа	13,4	20,2	8,6
Чистая процентная маржа после отчислений в резервы	1,1	7,5	0,3
Доходность средних активов	0,8	3,0	(3,2)
Доходность капитала	3,1	14,4	(14,9)
Затраты/доходы	0,49	0,47	0,67
Чистые кредиты/Депозиты	2,5	5,4	1,9
Капитал/Совокупные активы, %	16,8	19,0	25,9

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

середине 2009 года составляли чуть менее четверти совокупных обязательств. Мы далеки от мысли, что финансирование банков Центробанком будет сокращено в ближайшее время. Тем не менее менеджмент РенКреда намерен постепенно отказаться от этого типа фондирования в 2010 г. Однако удастся ли претворить это намерение в жизнь, сказать сложно.

## Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

**Исполнительный директор, руководитель департамента**  
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Бизнес-блок продаж и торговли

**Руководитель бизнес-блока**  
Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Коррадо Таведжи, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Камилла Шарафутдинова, sharafutdika@uralsib.ru  
Павел Осташко, ostashkopa@uralsib.ru  
Екатерина Губина, gubinaea@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

### Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

#### Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Анна Комова, komovaav@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

## Аналитическое управление

**Руководитель управления**  
Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru  
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myr\_nv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru  
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

#### Редактирование/полиграфия/перевод

**Нефть и газ**  
Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru  
Михаил Занозин, zanozinmy@uralsib.ru

**Энергетика**  
Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

**Металлургия/Горнодобывающая промышленность**  
Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru  
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

**Телекоммуникации/Медиа/  
Информационные технологии**  
Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

**Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт**  
Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

**Потребительский сектор/Недвижимость**  
Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru  
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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 Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Капитал 2010