



### Бодрящая коррекция

**Коррекция вместо консолидации?** Российские евробонды не удержались на рекордных уровнях и начали корректироваться вместе с рынками стран с сырьевой экономикой. Снижающиеся цены на нефть и другие натуральные ресурсы и изменяющиеся предпочтения международных инвесторов вызвали существенную коррекцию на российских акций которая чуть позже распространилась и на рынок евробондов. В результате, индикатор рынка Россия'30 увеличил спред к UST10 на 15 бп, закрывшись к концу недели на значении в 111 бп. Корпоративные облигации, как можно было ожидать, были затронуты сильнее, но только закрывшись ниже, и потеряв ликвидность.

Однако, мы не видим причин для серьезной коррекции и ожидаем консолидации рынка на текущих уровнях. Мы согласны с тем, что в последние несколько месяцев рынок зашел слишком далеко и коррекция с уровней 90-100 бп до 110-120 бп является обоснованной. Однако, мы обращаем внимание на то, что позитивные факторы для России – ожидаемое повышение рейтинга, дополнительные выплаты Парижскому Клубу и высокие цены на нефть – все еще остаются в силе и выделяют Россию среди прочих развивающихся рынков. Поэтому, после того как некоторая спекулятивная составляющая была снята текущей коррекцией, мы находим, что рынок находится на более обоснованных уровнях и единственную реальную угрозу для него представляет лишь резкая коррекция US Treasuries.

Внутренний рынок, в отличие от прошлых коррекций, среагировал на нарастающее напряжение намного быстрее. Первая «дрожь» чувствовалась на рынке уже на второй день после начала коррекции на рынках акций и евробондов. Достаточно интересно, что коррекция была не в пример глубже в длинных выпусках ОФЗ чем в выпусках Москвы и корпоративных выпусках. Оба этих фактора, взятых вместе, позволяют нам предположить, что пока из рынка «выходили» лишь иностранные инвесторы, а внутренние инвесторы, поддерживаемые большим объемом свободной ликвидности и стоическим отношением к инвестированию, пока остаются в прежних позициях.

Так же как и на рынке евробондов мы не ожидаем существенной коррекции на внутреннем рынке. Кривые ОФЗ и Москвы, а также индикативные корпоративные выпуски будут находиться под давлением иностранных продавцов и торговаться ниже, особенно на дальнем конце кривой. Часть этого давления распространится и на более высокодоходные корпоративные выпуски на среднем и коротком участке кривой, но мы ожидаем, что это движение будет краткосрочным. До тех пор пока инвесторы помнят о том, что рынок может двигаться как вверх, так и вниз, мы считаем текущие уровни рынка обоснованными.

**Приготовьтесь делать ваши ставки.** Мы оцениваем текущую коррекцию как своевременную возможность стряхнуть излишнюю самоуверенность с рынка и привести больше благоразумия в процесс принятия инвестиционных решений. Кроме того, мы ожидаем, что торговые идеи, основанные на фундаментальных факторах, столь редкие в последнее время, появятся вновь и предоставят хорошую возможность для открытия новых позиций.

### Неделя в ретроспективе

**Коррекция евробондов.** Вслед за падением цен на нефть и фиксированием прибыли на рынках, привязанных к натуральным ресурсам, российские евробонды начали торговаться ниже. Спред России'30 к UST10 расширился на 15 бп, закрывшись в конце недели на 111 бп.

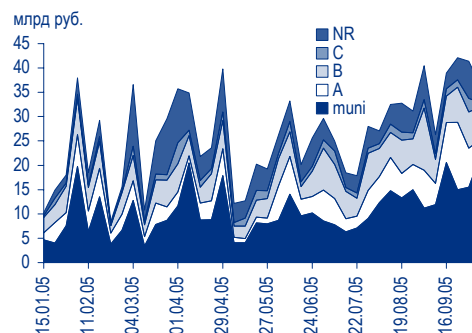
**Внутренний рынок консолидируется.** Внутренний рынок, хотя и спустился с рекордных уровней, в целом отреагировал достаточно спокойно. На более выраженной реакции евробондов, спред ОФЗ 46018'21 к России'30 снизился до 126 бп.

**Рекордный уровень свободной ликвидности.** В начале недели остатки средств на счетах кредитных организаций в ЦБ были зафиксированы на уровне 418 млрд руб., что в последний раз отмечалось в декабре 2004г. Правда, к концу недели остатки снизились до более приемлемого, но все еще высокого уровня в 327 млрд руб.

### Взгляд на рынок

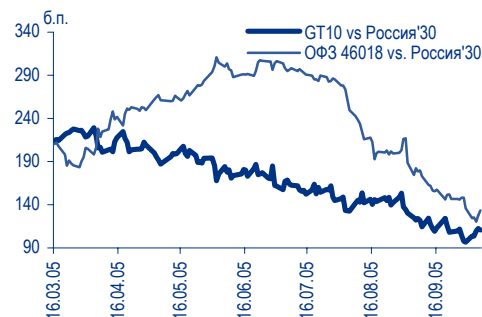
Краткосрочный прогноз	Позитивный
Умеренная коррекция должна использоваться для входа в рынок	
Долгосрочный прогноз	Нейтральный
Фундаментальные факторы пока отстают от рынка	

### Недельные торговые обороты вторичного рынка



Источник: ММВБ, ФК УРАЛСИБ

### Рыночные спреды



Источник: Bloomberg, ФК УРАЛСИБ

### Наши рекомендации

Выпуск	УТР / УТМ	Цель
ПИТ-2	8,38%	7,00%
Красный Восток	8,62%	7,25%
Трансмашхолдинг	8,40%	8,00%
Волга	10,76%	10,00%
Адамант	11,90%	10,75%
Нутритек	10,18%	9,00%
ДжейЭфСи-2	10,23%	9,75%



## Объявления новых выпусков

**ВолгаТелеком** планирует разместить два выпуска 5-летних облигаций объемом 2,3 и 3 млрд руб.

**Моссельпром** планирует выпустить 3-летний выпуск облигаций объемом 1 млрд руб.

**Альянс Русский Текстиль** объявил о подготовке 3-го выпуска объемом 1,2 млрд руб.

**Мотовилихинские заводы** планирует размещение 4-летнего выпуска объемом 1,5 млрд руб.

**Мособлгаз** объявил о подготовке 4-летнего выпуска объемом 1 млрд руб.

**Группа Магнезит** планирует выпустить 3-летний выпуск объемом 1,5 млрд руб.

**Москоммерцбанк** объявил о подготовке 3-летнего выпуска объемом 1 млрд руб.

## Выпуски, прошедшие регистрацию

**Яковлевский текстиль** зарегистрировал 3-летний выпуск объемом 1 млрд руб. Организатор – ФК «УРАЛСИБ».

**Газбанк** зарегистрировал 3-летний выпуск объемом 1 млрд руб. Организатор – ФК «УРАЛСИБ».

**Русский текстиль** зарегистрировал 4-летний выпуск объемом 1,2 млрд руб. Организатор – Транскредитбанк.

Компания **Отечественные лекарства** зарегистрировала 3-летний выпуск объемом 1,3 млрд руб. Организатор – МДМ Банк.

## Первичное предложение

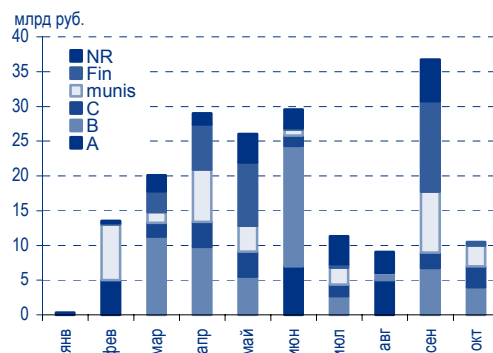
### Календарь первичных размещений

Дата	Выпуск	Объем выпуска, млрд руб.	Погашение / Оферта	Организаторы
11.10.05	ТуранАлем Финанс	3 000	4 / 1	Райффайзенбанк, Атон
12.10.05	Казань	1 000	2	Росбанк, ТатИнк
12.10.05	Волгабурмаш	600	3 / 1	ВБРР
18.10.05	Красноярск	1 000	3	Росбанк
18.10.05	Инвестторгбанк	350	2 / 1,5	Инвестторгбанк
20.10.05	Кабардино-Балкария	500	2	Росбанк
<b>Итого</b>		<b>6 450</b>		

Источник: Cbonds, ФК УРАЛСИБ

## Объем первичного предложения - 220 млрд руб.

### Первичные размещения в 2005г.



Источник: ФК УРАЛСИБ



## Предстоящие размещения

**Банк ТуранАлем (БТА)** (Ва1/стаб.; ВВ-/поз.; ВВ/стаб.) выходит 12 октября на российский рынок облигаций с дебютным выпуском (первым из трех планируемых общим объемом 10 млрд руб.) объемом 3 млрд руб. с погашением в 2009г. (срок обращения – 4 года) и годовой офертой. Эмитентом является ООО «ТуранАлем Финанс» – 100% российская дочерняя компания Банка ТуранАлем, Казахстан.

БТА является вторым по величине частным банком Казахстана (Ваа3/поз.; ВВВ-/стаб.; ВВВ-/стаб.) с суммарными активами около 4,8 млрд долл. Рентабельность банка на протяжении последних нескольких лет падала и чистый процентный спрэд сократился до 5,4%, в то время как отдача на средние активы (ROAA) и отдача на средний собственный капитал (ROAE) в 2004г. составили около 1,4% (низкий) и 17,7% (умеренный) соответственно. Однако мы отмечаем качество и стабильность доходов БТА, в структуре которых процентные доходы составляют около 60% суммарного операционного дохода. Учитывая, что основной сферой деятельности БТА является торговое финансирование, ссудный портфель банка состоял в основном из займов компаний торгового сектора и достиг примерно 20% от общего объема на конец 2004г. В 2004 году доля 10 крупнейших заемщиков банка составила 16,4%. Доли юридических и физических заемщиков составили соответственно 86% и 13% от ссудного портфеля. БТА продолжил полагаться на менее стабильный источник фондирования – межбанковский рынок, доля которого составила 25% от всех обязательств. Также беспокоит кредитное качество портфеля в связи с ростом займов «сомнительного» качества, составивших около 4,3% от общих ссуд, в то время как отчисления на кредитные потери составили около 4,8% от общих ссуд в 2004г. На конец 2004 года капитализация была слабая, и соотношение собственного капитала к активам составило лишь 8,1%. На положительной ноте, БТА по-прежнему сохранил хороший доступ к рынкам капитала и долгосрочные долговые обязательства составили 32% от общего объема. Данный облигационный заем дает возможность улучшить диверсификацию заимствований банка по кредиторам и улучшить фондирование рублевых активов.

**Прайсинг:** по нашему мнению, наиболее сопоставимым с БТА банком в настоящее время является Международный Московский Банк (ВВ-/стаб.; ВВ/поз.), облигации которого сейчас торгуются с доходностью 7,6% к погашению через 16,6 месяцев. Необходимо также отметить, что БТА уступает по кредитному качеству государственному ВТБ (Ва1/поз. – ожидается повышение рейтинга; ВВ+/поз.; ВВВ/стаб.), что отражено в кредитных рейтингах. Мы оцениваем справедливую доходность выпуска БТА-1 '09 в диапазоне 6,75%-7,00% к оферте. Скорее всего, бумага разместится на более низком уровне, отражая ожидания инвесторов о возможном повышении кредитного рейтинга Казахстана и возможно рейтинга БТА.

**Ожидания банка-организатора** – доходность к погашению – 6,50-6,75%.

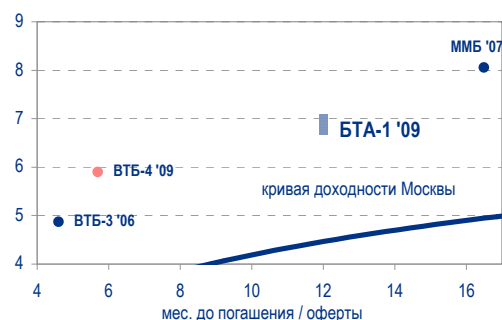
**ОАО Волгабурмаш** (Эмитент) разместит свой дебютный выпуск облигаций объемом 600 млн руб. 12 октября. Срок обращения – 3 года. По выпуску предусмотрена годовая оферта.

Волгабурмаш является крупнейшим производителем нефтепромыслового бурового инструмента в России и контролирует порядка 85% внутреннего рынка. Основными пользователями бурового инструмента являются компании угольной, горнодобывающих и нефтегазовых отраслей. Доля экспорта в объеме продаж компании составляет порядка 35%. Среди покупателей оборудования такие крупные компании как Сургутнефтегаз, Евразия (обслуживает Лукойл), Сибнефть – Ноябрьскнефтегаз, Бураз (обслуживает Газпром).

По данным Эмитента, в 2004 году объем продаж компании составил 1,2 млрд руб., ЕВІТ (амортизационные расходы не раскрываются) – 132 млн руб. Коэффициент Debt/ЕВІТ составил 4,1х, Долг/Капитал – 40,3% и ЕВІТ/процентные расходы установился на довольно низком уровне в 2,17х. В первом полугодии 2005г. продажи компании составили 575 млн руб., ЕВІТ – 44 млн руб., в то время как коэффициент Долг/ЕВІТ вырос до уровня 9,5х, а Долг/Капитал и ЕВІТ/процентные расходы ухудшились до 50,9% и 1,15х соответственно. Неоднозначные результаты, значительный рост долговых обязательств, а также отсутствие прозрачной финансовой отчетности являются безусловно негативными факторами, но в то же мы смотрим положительно на доминирующую рыночную позицию Эмитента и благоприятный отраслевой прогноз.

### ТуранАлем Финанс '09

Дата размещения	11 октября 2005г.
Эмитент	ООО ТуранАлем Финанс
Поручители	Банк ТуранАлем
Объем выпуска	3 млрд руб.
Купон	полугодовой, 1-2 купоны определяются в ходе размещения, 3-9 - определяет эмитент
Погашение	4 года
Оферта	1 год по цене 100% от номинала
Организаторы	АТОН, Райффайзенбанк



### Волгабурмаш '08

Дата размещения	12 октября 2005г.
Эмитент	ОАО Волгабурмаш
Поручители	ЗАО Горизонт-Плюс, ООО ТД МТЛ-Волгабурмаш.
Объем выпуска	1 млрд руб.
Купон	полугодовой, 1-2 купоны определяются в ходе размещения, 3-6 - определяет эмитент
Погашение	3 года
Оферта	1 и 2 года по цене 100% от номинала
Организаторы	ВБРР



**Прайсинг:** принимая во внимание недавние размещения ценных бумаг промышленных компаний, наш взгляд на годовую позицию в этой бумаге положительный при доходности на уровне 9,5-10,0% к годовой оферте.

**Ожидания банка-организатора** – 11,75% к оферте.

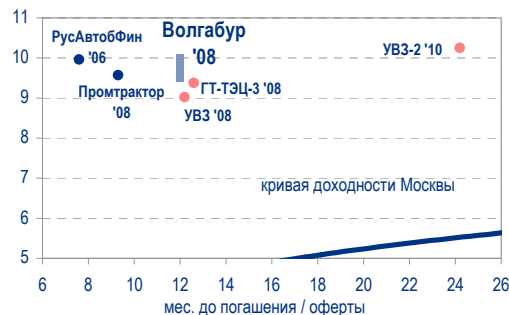
12 октября Казань планирует выйти на рынок со вторым облигационным займом объемом 1 млрд руб. с погашением в 2007г.

**Казань** – столица республики Татарстан (Ва1/поз;В/поз;ВВ/стаб), город с населением 1,1 млн человек. Крупнейшие компании, расположенные в Казани, работают в следующих отраслях: авиастроение (ФГУП «КАПО» - производитель ТУ-214 и ТУ-234) и производство авиадвигателей (КМПО – двигатели для ТУ-134 и ИЛ-86), вертолетостроение (КВЗ), энергетика (Татэнерго), а также химической и пивоваренной («Красный Восток») отраслях.

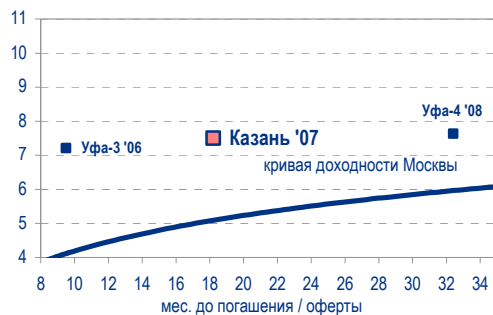
**Прайсинг:** за последние 3 года доля налоговых доходов в общих доходах городского бюджета сократилась и в 2004г. составила 24%. Бюджет города находился в состоянии дефицита в период между 2002 и 2004гг. Казань продолжает полагаться на финансовые поступления из бюджета Республики Татарстан, а также федерального бюджета. Соотношение Долг/Доходы является одним из самых высоких среди группы муниципальных заемщиков и в 2004 г. составило 24%, этот показатель лишь выше у Новосибирска (35%) и Брянска (22%). Оставляя в прошлом большие затраты, связанные с празднованием 1000-летия Казани, можно ожидать, что будущее финансовое положение города имеет потенциал улучшения.

В качестве ориентира мы используем выпуск Башкортостан, торгующийся на уровне 7,63% к погашению через 32 мес. Мы считаем, что справедливая оценка доходности выпуска находится на уровне 7,5% годовых.

**Ожидания банка-организатора** – 8,1%.



<b>Казань '07</b>	
Дата размещения	12 октября 2005г.
Эмитент	Казань, 31002
Объем выпуска	1 млрд руб.
Купон	10% годовых, ежеквартальный
Погашение	11 апреля 2007г.
Организаторы	Росбанк, ТатИнК





## Результаты первичных размещений

Результаты первичных размещений прошедшей недели можно разделить на две части: размещения, прошедшие до и после начала коррекции рынка. Выпуски **УВЗ-2** и **Красноярский Край-3** размещались накануне коррекции и прошли без проблем, в то время как конкурсы по размещению выпусков **МИР**, **Разгуляй** и **ЕПК** состоялись в конце недели, и результаты этих аукционов оказались удачными лишь благодаря твердым условиям синдикатов составленных до даты размещения.

Выпуск облигаций **Красноярского Края** был размещен довольно агрессивно, доходность бумаги с двухлетней дюрацией составила 6,93% годовых. Таким образом, инвесторы не смогли получить никакой премии к выпуску Иркут обл-3, бумаги с сопоставимой дюрацией, выпущенной эмитентом с чуть лучшим кредитным качеством. Мы оценивали справедливую доходность выпуска на уровне 7,50%, однако предполагали, что выпуск будет размещен более агрессивно вследствие переподписки и ожидали, что доходность сложится в диапазоне 7,0-7,5% годовых.

Успех размещения выпуска **УВЗ-2** был предопределен солидным синдикатом и нехваткой качественных выпусков, торгующихся на отрезке кривой доходности в 18-30 месяцев. В результате большого спроса на новые выпуски облигаций компании удалось разместить выпуск второй серии на 50 б.п. ниже оценки организаторов.

Размещение выпуска **МИР-Финанс** прошло в рамках наших ожиданий. Хотя рыночный спрос на эмитентов сектора потребительских товаров остается довольно высоким, вследствие невысокого кредитного качества компании, этот спрос не распространился на облигации эмитента. Учитывая эти обстоятельства, результаты аукциона должны расцениваться как весьма удачные.

Размещение выпуска **ЕПК'08** преследовало сразу две цели: разместить дебютный выпуск на уровне других компаний машиностроительного сектора и обеспечить достаточный уровень ликвидности выпуска на вторичном рынке. Первая цель была достигнута – облигации ЕПК (УТМ 8.94%, 12 мес.) были размещены с доходностью ниже сопоставимых компаний машиностроительного сектора, таких как Промтрактор (УТМ 9,57%, 9,3 мес.), УВЗ (УТМ 9,02%, 12 мес.) и ТВЗ (УТМ 9,34%, 12 мес.).

Размещение выпуска **Разгуляй-Финанс'08** вызвало, наверное, наибольшие споры на рынке и в очередной раз подтвердило позитивный настрой инвесторов. Будучи агротрейдером, Разгуляй считается одним из наиболее рискованных эмитентов на рынке. В то же время результаты размещения продемонстрировали, что даже во время умеренной коррекции, на рынке по-прежнему много участников, готовых принять кредитные риски компании за довольно мизерную премию к уже торгующемуся первому выпуску компании. Выпуск Разгуляй-Финанс'08 был размещен с доходностью к 1,5-годовой ofercie на уровне 11,83%, что довольно хорошо, учитывая, что Разгуляй-1 сейчас торгуется на уровне 11% на 8 мес., а всего год назад торговался на уровне 18%.

## Результаты первичных размещений

Выпуск	Объем выпуска, млрд руб.	Спрос, млрд руб.	УТМ / УТМ
Чебоксары '07	100	-	-
Крас. край '08	3 000	6 000	7.07%
УВЗ-2'10	3 000	5 395	9.57%
МИР '07	1 000	1 630	10,29%
Разгуляй '08	2 000	2 331	11,83%
ЕПК '08	1 000	2 112	8,94%
Банк Кедр '07	450	-	11,46%

Источник: Сbonds, ФК УРАЛСИБ



## Торговые идеи

**ПИТ и Красный Восток.** ПИТ (УТР 8,09%, 11,9 мес.) и Красный Восток (УТМ 8,68%, 17,2 мес.) – крупные пивоваренные компании, недавно приобретенные компаниями Heineken и SABMiller. Таким образом, после формального завершения сделки по приобретению, доходность облигаций ПИТ и Красный Восток логично сравнивать с выпуском компании Интербрю (доходность к погашению через полгода – 6,63%), которая была приобретена холдингом In-Bev в прошлом году.

Мы считаем, что справедливая доходность выпуска ПИТ-2 должна составлять 7,0%, для компании Красный Восток справедливый уровень находится около 7,25% годовых, однако необходимо отметить, что, как и в случае с компанией Сан Интербрю, когда компания перешла полностью под контроль холдинга Interbrew, переоценка доходности вышеназванных выпусков рынком может занять несколько месяцев.

**Трансмашхолдинг** – крупнейший в стране диверсифицированный производитель железнодорожного оборудования и основной поставщик компании РЖД. В последнее время в СМИ стала появляться информация, касающаяся намерения РЖД пересмотреть условия заключенного в этом году контракта с компанией Siemens на поставку высокоскоростных поездов и модернизации путей сообщения Москва – Санкт-Петербург. Новые условия подразумевают – замена поставщика Siemens компанией ТМХ, которая предоставляет более экономичный вариант оборудования при соответствующем уровне качества.

Изменения подобного характера подтверждают наш взгляд на компанию как на ключевое звено инвестиционной программы РЖД. Мы полагаем, что рынку еще только предстоит оценить роль ТМХ в масштабной программе модернизации РЖД и потому считаем, что выпуск ТМХ '07, доходность которого к 8-мес. ofercie составляет 8,91%, должен торговаться ниже. Наша цель по доходности – 7,75% годовых.

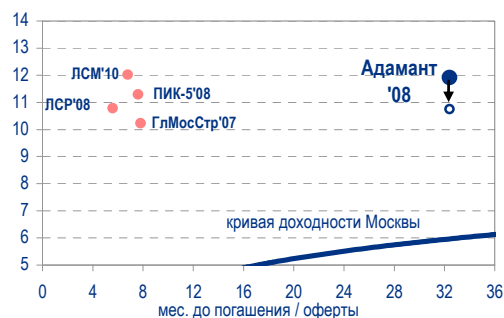
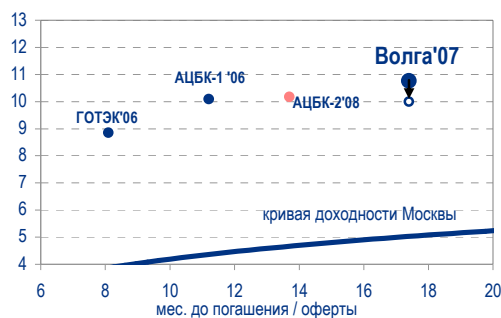
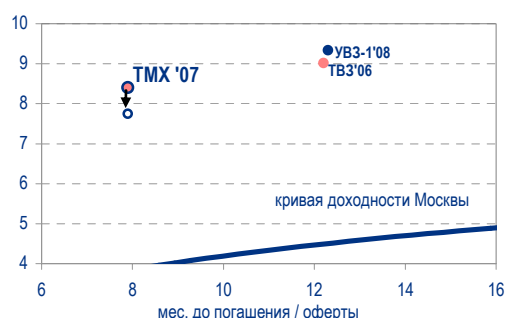
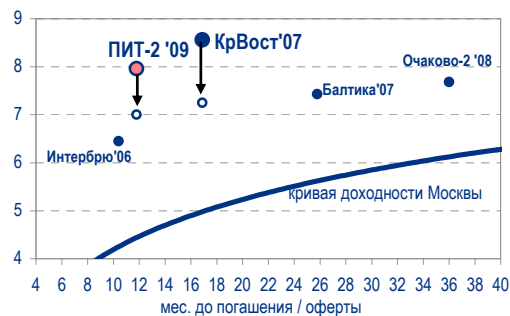
**Волга** является вторым по величине производителем газетной бумаги в России. Основной проблемой компании, попутно отпугивающей инвесторов, уже довольно продолжительное время служат судебные иски налоговых и таможенных ведомств, связанные с агрессивным использованием менеджментом Волги трансфертного ценообразования. Однако, у нас есть основания полагать, что компания отказывается от практики оффшорных продаж и давление гос. органов на нее будет снижаться, что подтверждает и снизившаяся за последний месяц интенсивность появления негативной информации о компании.

Выпуск Волга'07 (УТМ 10,86%, 17,7 мес.) постепенно отыгрывает потерянные позиции на рынке и за последние два месяца положение бумаги заметно укрепилось. Тем не менее, мы все еще видим у выпуска определенный апсайд и считаем справедливой оценкой доходности уровень в 10% годовых.

В собственности компании **Адамант** находится 10 торгово-развлекательных комплексов в Санкт-Петербурге и его окрестностях. Компания является вторым по величине собственником, владеющим и управляющим недвижимостью в сфере торгово-развлекательного бизнеса России.

Российский сегмент розничных продаж динамично развивается и все большую роль здесь начинает играть современный формат – крупные торговые центры. Это приводит к значительному улучшению денежных потоков владельцев торговых центров и, параллельному росту рыночной стоимости коммерческой недвижимости, и как следствие – к укреплению кредитных показателей Адаманта. Однако, вследствие того, что у компании есть собственное строительное подразделение, рынок оценивает облигации Адаманта наравне с другими, пускай и лучшими, компаниями строительного сектора.

В настоящее время выпуск Адаманта торгуется с доходностью 12% к погашению через 32 мес. Основываясь на отличных кредитных показателях и





стабильном прогнозе сектора, мы уверены, что справедливый уровень доходности бумаги должен находиться на уровне 10,75% годовых.

**Нутритек** –производитель потребительских товаров (молочные продукты и детское питание) с приемлемыми кредитными показателями, но торгующийся со значительной и, на наш взгляд, не справедливой премией к аналогичным компаниям. Нутритек (YTP 10,77%, 8,6 мес.) торгуется с премией 120 бп к выпуску Парнас (YTM 9,40%, 5,6 мес.) и 140 бп к выпуску Балтимор (YTP 9,37%, 13,8 мес.), имеющим более слабые кредитные показатели.

Мы считаем, что текущая доходность выпуска отражает тот факт, что компания является еще относительно новой для рынка, и кроме того, проходит через целую серию изменений бизнеса и структуры капитала (что, мы в итоге рассматриваем как положительные факторы). Аудированная консолидированная отчетность по МСФО, которую компания собирается предоставить до конца года, должна добавить ясность в оценку компании и способствовать более справедливому прайсингу выпуска. На наш взгляд справедливая доходность выпуска должна установится на уровне YTP 9,0%.

## *А вы знаете, что...*

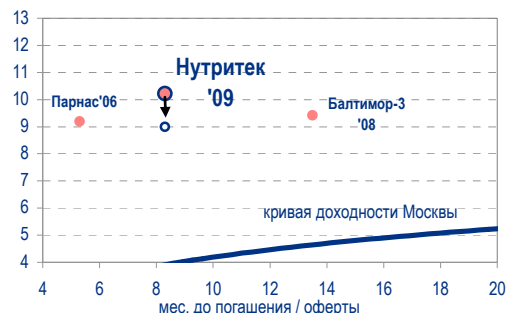
Первый в истории (точнее, в современной истории) крах рынка случился в Нидерландах в 1637г., когда мания голландцев к редким типам тюльпанов привела к безудержной спекуляции, закончившейся крахом рынка.

Тюльпаны были завезены в Голландию из Турции в 1593г. Цветок быстро стал желаемым предметом роскоши и символом статуса. В 1623г. единственный бутон знаменитого вида мог продаваться за 1000 голландских флоринов (среднегодовой доход в то время составлял 150 флоринов).

К 1636г. тюльпаны торговались на биржах во многих голландских городах, что способствовало развитию торговли тюльпанами всеми сословиями общества, когда многие продавали свое имущество чтобы быть в состоянии спекулировать на рынке тюльпанов. Естественно, некоторые спекулянты зарабатывали большие состояния. Утверждают, что хороший трейдер мог заработать до 60 тысяч флоринов в месяц.

В феврале 1637г. трейдеры тюльпанами не смогли и дальше продавать цветы по завышенным ценам и начали продажи. Люди вскоре стали подозревать, что спрос на тюльпаны не может продолжаться долго и продажи переросли в панику. С тех пор термин тюльпаномания (tulipomania или tulip mania) используется метафорически для описания любого экономического пузыря.

В качестве частичного источника использовалась статья из Wikipedia ([http://en.wikipedia.org/wiki/Tulip\\_mania](http://en.wikipedia.org/wiki/Tulip_mania))





## Бизнес-блок операций с долговыми инструментами

### Руководитель бизнес-блока

Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she\_sa@uralsib.ru

Андрей Дабига, трейдер по еврооблигациям, dab\_ay@uralsib.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov\_en@uralsib.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor\_av@uralsib.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar\_am@uralsib.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@uralsib.ru

Татьяна Архипова, клиентский менеджер, tarkhipova@uralsib.ru

Анастасия Залесская, аналитик, zal\_av@uralsib.ru

Александр Чекин, аналитик, cek\_aa@uralsib.ru

## Управление рынков долгового капитала

### Руководитель управления

Дмитрий Волков, vda@uralsib.ru

Илья Зимин, директор, zimin@uralsib.ru

Дарья Сонюшкина, ст. специалист, son\_da@uralsib.ru

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim\_gg@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Петру Вадува, vad\_pe@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Стратегия

Петру Вадува, руководитель управления, vad\_pe@uralsib.ru

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@uralsib.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@uralsib.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai\_ng@uralsib.ru

#### Металлургия/Машиностроение

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo\_vb@uralsib.ru

Кирилл Чуйко, аналитик, chu\_ks@uralsib.ru

#### Телекоммуникации

Константин Чернышев, ст. аналитик, che\_kb@uralsib.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud\_sa@uralsib.ru

#### Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap\_ca@uralsib.ru

Алексей Кормщик, аналитик, kor\_an@uralsib.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai\_ma@uralsib.ru

Анна Юдина, аналитик, udi\_an@uralsib.ru

#### Банки

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@uralsib.ru

#### Потребительский сектор

Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr\_my@uralsib.ru

#### Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih\_vi@uralsib.ru

### Редактирование/Полиграфия/Перевод

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),

bra\_ms@uralsib.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),

ros\_ch@uralsib.ru

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),

bra\_ms@uralsib.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),

ros\_ch@uralsib.ru

### Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@uralsib.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra\_kv@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 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 2005