



Аналитический обзор

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб. 12, 7 под., 18 этаж

Тел: 7 (495) 258 1988

14 июля 2010 г.

Факс: 7 (495) 258 1989

ИНВЕСТБАНК – консолидация, проверенная кризисом

Аналитики: Иван Манаенко,
Юрий Кравченко
Эл. почта: IManaenko@veles-capital.ru

Ключевые моменты

- ☑ АКБ «Инвестбанк» (ОАО) – частный калининградский банк, объединенный в 2008 г. с московским ЗАО «КОНВЕРСБАНК», екатеринбургским ОАО «Гранкомбанк» и воронежским ОАО «Воронежпромбанк». В результате объединения ИНВЕСТБАНК вошел в топ-100 крупнейших банков по размеру чистых активов (91-е место по итогам 1-го кв. 2010 г.).
- ☑ Основным акционером банка является бывший владелец КОНВЕРСБАНКа Антонов В.А., занимающий в настоящее время должность первого зампреда правления ИНВЕСТБАНКа. По версии журнала «Финанс.» состояние г-на Антонова оценивается в 8,8 млрд руб.
- ☑ В число миноритарных акционеров банка входит крупный инвестиционный фонд ГК «Ренессанс Управление Инвестициями».
- ☑ На фоне активного привлечения средств частных вкладчиков в последние полтора года произошла переориентация ресурсной базы с обязательств связанных сторон на депозиты физических лиц: с конца 2008 г. объем депозитов возрос более чем в 3 раза, что позволило банку за год подняться на 33 ступени вверх в рейтинге крупнейших банков по данному показателю и занять 53-е место по итогам 1-го кв. 2010 г.
- ☑ С 1-го июня 2008 г. по 1-е июня 2010 г. активы банка возросли в полтора раза, главным образом, увеличением корпоративного кредитного портфеля.
- ☑ Объем просроченной задолженности с началом кризисного периода сохранялся на невысоком уровне, не превышая 6% от совокупного кредитного портфеля (4,5% на отчетную дату).
- ☑ В 1-ом кв. 2010 г. банк полностью погасил задолженность перед Банком России, максимальный объем которой приходился на начало 2009 г. и составлял 3,4 млрд руб. (13% от пассивов).
- ☑ С момента объединения банков в апреле 2008 г. основным источником роста капитала банка является прибыль.
- ☑ Замещение в ресурсной базе бесплатных ресурсов связанных сторон средствами физических лиц проявилось в опережающей динамике роста %-ных расходов над %-ными доходами. До конца 2010 г. можно предположить дальнейшее сокращение процентной маржи банка, которое, однако, будет нивелировано доходами от восстановления резервов в случае дальнейшей стабилизации экономической конъюнктуры и улучшения качества активов банка.
- ☑ Текущая вексельная программа является для банка дебютным выходом на публичные рынки заимствования, что нашло свое отражение на ставках привлечения, и отличает их заметными премиями относительно рыночных уровней бумаг сопоставимых векселедателей, в особенности на сроках от трех до девяти месяцев.

Основные показатели

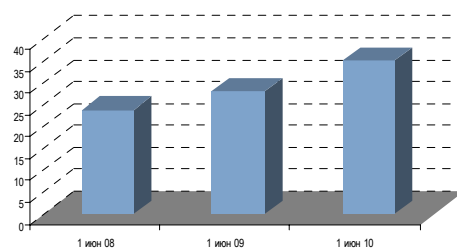
Основные показатели АКБ «Инвестбанк», млрд руб.

	1 июн 08	Изм., %	1 июн 09	Изм., %	1 июн 10	Доля, %
Активы	23,9	18%	28,1	25%	35,1	100%
Высоколиквид. активы	2,9	-15%	2,5	-37%	1,6	4%
Размещенные МБК	1,1	-10%	1,0	59%	1,6	4%
Ценные бумаги	2,3	98%	4,6	-42%	2,7	8%
Кредитный портфель	15,2	16%	17,8	34%	23,7	68%
в т.ч. розничный	1,8	-5%	1,7	-52%	0,8	2%
Основные ср-ва и проч.	2,3	-3%	2,2	154%	5,6	16%
Пассивы	23,9	18%	28,1	25%	35,1	100%
Привлеченные МБК	3,7	-67%	1,2	132%	2,8	8%
Остатки на счетах лоро	2,7	143%	6,5	-39%	4,0	11%
Кредиты Банка России	0,0	н/с	2,4	-100%	0,0	0%
Депозиты клиентов	5,9	56%	9,2	58%	14,6	42%
в т.ч. физических лиц	4,2	87%	7,9	62%	12,7	36%
Остатки на р/с	4,7	-45%	2,6	59%	4,1	12%
Собственные ц/б	0,7	-37%	0,5	93%	0,9	3%
в т.ч. векселя	0,7	-37%	0,5	93%	0,9	3%
долговые обязат-ва	0,0	н/с	0,0	н/с	0,0	0%
Капитал по ЦБ	3,7	-14%	3,2	-3%	3,1	9%
в т.ч. суборд. займ	0,7	0%	0,7	0%	0,7	2%
Прочие	2,4	3%	2,5	129%	5,6	16%

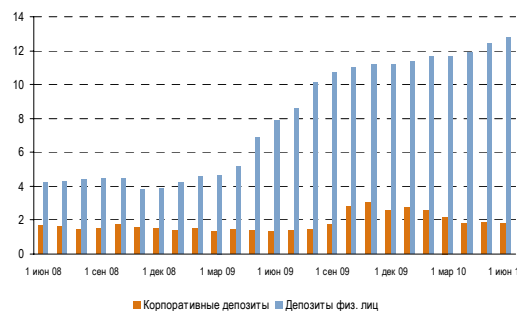
Основные показатели отчета о прибылях и убытках млн руб.

	1 кв. 2009	2009	1 кв. 2010
Чистый %-ный доход	410	2 179	577
Чистый ком. доход	185	504	-11
Операционная прибыль		-518	-2 542
Прибыль до налогов	85	163	31
ROA		0,5%	0,4%
ROE		2,0%	1,2%

Динамика активов банка, млрд руб.



Динамика клиентских депозитов, млрд руб.



Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2010 г.

Краткий кредитный профиль

Краткая история и структура владения

После объединения основным акционером ИНВЕСТБАНКа стал владелец КОНВЕРСБАНКа Антонов В.А.; в число миноритарных акционеров также вошла компания РЕХА ХОЛДИНГС ЛИМИТЕД, входящая в группу компаний «Ренессанс Управление Инвестициями»

До 2008 г. бизнес АКБ «Инвестбанк» территориально ограничивался Калининградской областью. В апреле 2008 г. деятельность банка получила новый импульс за счет присоединения к нему 3-х новых банков: ЗАО «КОНВЕРСБАНК» (крупнейший из объединенных банков, обслуживал небольших корпоративных клиентов в Москве), ОАО «Гранкомбанк» и ОАО «Воронежпромбанк» (обслуживали физических лиц и МСБ в Свердловской в Воронежской обл., соответственно). В результате объединения новый банк вошел в топ-100 крупнейших банков по размеру активов.

После объединения основным акционером ИНВЕСТБАНКа стал владелец КОНВЕРСБАНКа Антонов В.А. В число миноритарных акционеров также вошла компания РЕХА ХОЛДИНГС ЛИМИТЕД — структура группы компаний «Ренессанс Управление Инвестициями», владевшая на момент объединения пакетами акций в 3-х других банках. В настоящее время еще одним миноритарием банка является Менделеев С.В., зампрезидент совета директоров Столичного торгового банка (бывший Академхимбанк, контролируемый на тот момент Антоновым В.А.), предположительно деловой партнер г-на Антонова.

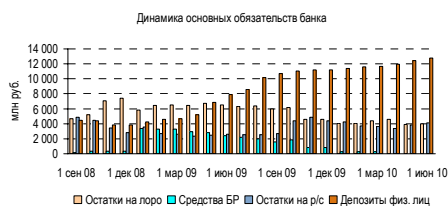
Антонов Владимир Александрович (1975 г.р.) ранее занимал руководящие должности в ЗАО «Конверсбанк», АКБ «Академхимбанк». В настоящее время входит в наблюдательные советы АО банка СНОРАС, международной финансовой группы «Конверс Груп», ЗАО «СНОРО Инвестицию Вальдимас», АО «Латвияс Крайбанка». Предположительно владеет контрольными пакетами акций в данных структурах. В 2010 г. в рейтинге российских миллиардеров по версии журнала «Финанс.», г-н Антонов занял 264-е место с состоянием, оцениваемым в 8,8 млрд руб. В Инвестбанке в настоящее время занимает пост первого зампреда правления, курируя инвестиционный блок.

С момента объединения банков в апреле 2008 г. основным источником роста собственных средств является прибыль банка

Достаточность капитала

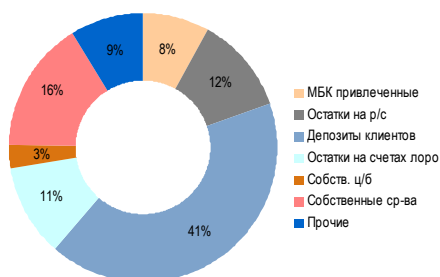
Финансовые возможности собственников по дальнейшей капитализации банка можно оценить как ограниченные. С момента объединения банков в апреле 2008 г. основным источником роста собственных средств является прибыль банка, а значение норматива достаточности капитала Н1 постепенно снизилось с более чем 20% до минимально необходимого, составив на отчетную дату 11,45%. Текущий невысокий уровень достаточности капитала создает определенные риски при абсорбировании потенциальных убытков в случае ухудшения качества активов. Однако данные риски нивелируются хорошим уровнем резервирования, превышающим почти в 2 раза уровень просроченных ссуд, что свидетельствует о консервативной оценке кредитных рисков и качества заемщиков банка. Кроме того, учитывая достаточно умеренную динамику роста активов банка в последние годы, можно предположить, что поддержание минимально достаточного уровня достаточности капитала для банка в обозримой перспективе не потребует поддержки акционеров.

Ресурсная база



Отличительной особенностью динамики ресурсной базы в последние годы является ее переориентация с обязательств связанных сторон на депозиты физических лиц. Так, на 1-е декабря 2008 г. остатки связанных банков на счетах лоро в размере 7,3 млрд руб. составляли около трети пассивов банка, а депозиты физических лиц в размере 3,9 млрд руб. — 17%. Начиная с указанной даты, объем депозитов физических лиц возрос более чем в 3 раза и составил на отчетную дату 36% пассивов, а объем остатков на счетах лоро зарубежных банков во столько же раз сократился и составил 7% пассивов.

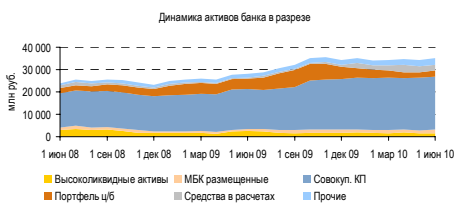
Структура пассивов банка на 01.06.2010



Сокращение зависимости от фондирования связанными сторонами и привлечение «рыночных» ресурсов безусловно является положительным моментом в деятельности банка. Однако подобный факт может также свидетельствовать об ограниченности финансового состояния и денежных потоков зарубежных банковских структур г-на Антонова в посткризисный период, учитывая агрессивную процентную политику по привлечению частных вкладчиков.

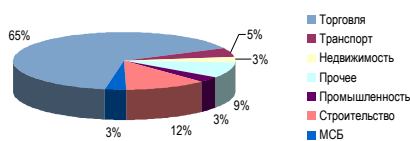
Также необходимо отметить рост стоимости ресурсной базы банка в результате замещения практически бесплатных остатков более дорогими ресурсами с рынка.

Качество активов



На фоне большинства банков, активно привлекавших в 2009 г. средства частных вкладчиков, динамика активов ИНВЕСТБАНКа сохранялась на умеренном уровне — часть привлекаемых ресурсов шла на замещение средств связанных сторон и кредитов Банка России. С 1-го июня 2008 г. по 1-е июня 2010 г. активы банка возросли в полтора раза. Рост активов был обеспечен, главным образом, корпоративным кредитным портфелем. Несмотря на концентрацию корпоративного портфеля на торговой отрасли, а также заметную долю ссуд строительной отрасли (двум отраслям, по которым наблюдались наибольшие кредитные риски для банков в период кризиса), объем просроченной задолженности сохранялся на невысоком уровне, не превышая 6% от совокупного кредитного портфеля (4,5% на отчетную дату). При этом банк поддерживал минимальные объемы ссуд, номинированных в валюте, что позволило избежать трансформации валютных рисков в кредитные в период девальвации рубля.

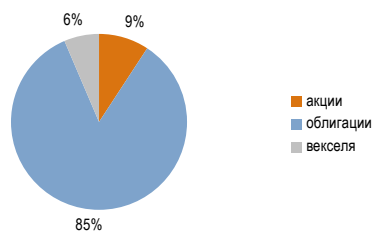
Корпоративный кредитный портфель по отраслям на 01.04.2010



Преобладание в портфеле кредитов торговой отрасли косвенно подтверждается и объемом кредитов срочностью до 1 года (около 80% портфеля на отчетную дату). Таким образом, доля кредитов, выданных ранее середины 2009 г., в период наиболее острой фазы кризиса, низкая, что является положительным моментом при оценке качества активов.

Определенную обеспокоенность, связанную с постепенной концентрацией бизнеса банка на крупных кредитных рисках (сумма кредитов, гарантий и поручительств в пользу одного клиента, превышающая 5% капитала), вызывает положительная динамика норматива Н7, значение которого за последний год возросло с 387,68% до 629,08% (при регулятивном максимуме в 800%). Впрочем, данный факт может также свидетельствовать о концентрации кредитных требований в кризис на проверенных заемщиках.

Структура портфеля ценных бумаг на 01.06.2010

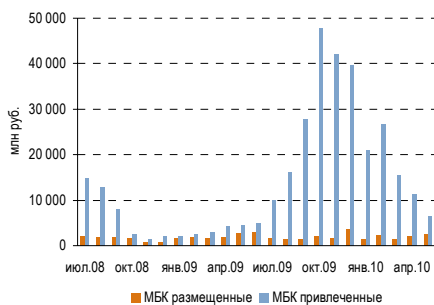


Невысокая доля остатков до востребования в структуре обязательств и постепенное сокращение остатков на счетах лоро позволило банку сохранить относительно низкий уровень высоколиквидных активов, размещая средства в доходные, но также ликвидные (благодаря существенному расширению ломбардного списка Банка России) ценные бумаги, портфель которых с конца 2008 г. и по 4-ый кв. 2009 г. увеличился более чем в 2 раза. Высокие обороты по привлечению ликвидности на рынке РЕПО свидетельствуют о хорошем качестве портфеля, более 80% которого составляют долговые обязательства. Помимо ликвидности, состав портфеля обладает низкими рыночными рисками, что подтверждается несущественным отрицательным салдо переоценки ценных бумаг банка по итогам 2009 г.

Ликвидность

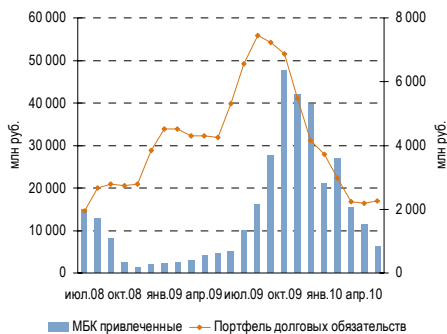
С учетом части портфеля ценных бумаг банк поддерживает хороший запас высоколиквидных активов, который с начала 2010 г. покрывает 30% обязательств д/в. В течение 2009 г., в период сохранения неопределенности на финансовых рынках, высоколиквидными активами в среднем покрывалось около половины обязательств д/в, что являлось умеренным уровнем относительно многих других банков. Однако, учитывая преобладание в структуре обязательств д/в остатков на счетах лоро связанных банков, имевших по сути долгосрочный характер, данный запас ликвидности можно оценить на хорошем уровне для бизнеса банка.

Динамика оборотов банка на рынке МБК



На рынке МБК банк традиционно занимал позицию нетто-дебитора. В то же время, несмотря на значительное снижение оборотов банка на рынке МБК в 4 кв. 2008 г., вызванное коллапсом денежного рынка, нормативы мгновенной и текущей ликвидности в целом сохранялись стабильными. Подобная низкая зависимость от межбанковского кредитования отчасти объясняется тем, что существенная доля операций банка на рынке МБК приходится на сделки РЕПО. Так, в 2009 г. на фоне расширения ломбардного списка ЦБ и глобальной переориентации банковского сектора на инвестиции в ц.б. заметно выросла и активность банка по привлечению МБК. Учитывая избыточную рублевую ликвидность банковского сектора в целом и крайне низкую стоимость межбанка, подобная тактика в определенный период времени была вполне оправдана и в значительной степени позволяла повысить эффективность инвестирования в ценные бумаги, хотя и несла определенные рыночные риски. Примечательно, что по мере перегрева внутреннего долгового рынка банк в значительной степени сократил вложения в облигации, что нашло отражение и на его активности по привлечению МБК.

Соотношение оборотов привлекаемых МБК и портфеля долговых обязательств на конец месяца



Вместе с тем определенное беспокойство вызывает показатель текущей ликвидности НЗ. Несмотря на низкую долю обязательств со сроком погашения до 30 дн. по балансу, с конца 2009 г. значение НЗ не превышает 60%, а на отчетную дату составило 53,18% (при регулятивном минимуме в 50%). Таким образом, реальный объем краткосрочных обязательств банка примерно в полтора раза превышает их балансовую величину. Учитывая структуру ресурсов банка, можно предположить, что основная часть таких обязательств со сроком погашения в течение 1 месяца приходится на депозиты частных лиц, привлеченных по высоким ставкам в середине и конце 2009 г. В условиях общерыночной конъюнктуры снижения процентных ставок и неопределенности финансового состояния других активов собственника, данный факт создает определенное давление на текущую ликвидность банка.

Согласно информации об обязательных нормативах, объем долгосрочных обязательств банка (свыше 1 года) хотя и растет с середины 2009 г., но сохраняется на низком уровне в структуре ресурсной базы (9% пассивов на отчетную дату). Данный факт, с одной стороны, повышает риски долгосрочной ликвидности, возникающие вследствие необходимости более частого рефинансирования обязательств, с другой — банк фондирует долгосрочные активы преимущественно собственными средствами (основная часть которых приходится на уставный капитал, который можно рассматривать бесплатным ресурсом, учитывая отсутствие дивидендных выплат), что снижает процентные риски.

Прибыльность

Основные показатели отчета о прибылях и убытках по РСБУ, млн руб.	1 кв. 2009	2009	1 кв. 2010
%-ные доходы	752	4 098	1 122
%-ные расходы	342	1 919	545
ком. доходы	3 962	10 553	1 414
ком. расходы	3 777	10 049	1 425
опер. доходы	9 116	38 702	5 733
опер. расходы	9 634	41 244	6 316
Чистый %-ный доход	410	2 179	577
Чистый ком. доход	185	504	-11
Операционная прибыль	-518	-2 542	-583
Прибыль до налогов	85	163	31
ROA		0,5%	0,4%
ROE		2,0%	1,2%

Замещение в ресурсной базе бесплатных обязательств связанных сторон средствами физических лиц проявилось в опережающей динамике роста %-ных расходов над %-ными доходами по итогам 1-го кв. 2010 г. (по сравнению с 1-м кв. 2009 г.). Кроме того, банк получил убыток по комиссионным операциям в результате сокращения объема доходов, полученных от операций купли-продажи валюты. Также, у банка возросла величина операционного убытка: на фоне сокращения доходов от восстановления резервов, объем отчислений в резервы не только остался на прежнем уровне, но и незначительно увеличился.

До конца 2010 г. можно предположить дальнейшее сокращение процентной маржи банка, которое, однако, будет впоследствии нивелировано доходами от восстановления резервов в случае дальнейшей стабилизации экономической конъюнктуры и улучшения качества активов банка.

ВЫВОДЫ: *завершенный до начала кризисного периода 2008 г. процесс объединения банков можно в целом считать успешным, исходя из балансовых характеристик и результатов деятельности ИНВЕСТБАНКа в период кризиса. Можно также предположить, что полноценная синергия от процесса слияния так и не была достигнута на фоне противодействия кризисным явлениям, а этапы планомерного развития объединенной организации пришлось экстренно корректировать под создававшиеся конъюнктурные условия.*

Привлекаемые средства частных лиц в несколько раз превысили некоторое сокращение объема средств связанных банков и корпоративных клиентов, что говорит не только о необходимости банка замещать обязательства, но и о желании увеличивать объемы розничного направления. Данное обстоятельство продолжит оказывать давление на рентабельность бизнеса банка, однако укрепит его рыночные позиции и возможно поможет выйти на более широкий рынок в части розничного кредитования.

Наблюдаемый в период кризиса стабильно невысокий уровень кредитных рисков свидетельствует о хорошем понимании банком отраслевой и региональной специфики своих заемщиков. Данный факт имеет серьезное значение для деятельности банка, в условиях ограниченных финансовых возможностей собственников.

Позиционирование займа

На 1 апреля 2010 г., млрд руб.	Локо-банк		Совкомбанк		Инвестбанк		РМБ		M2M		Межтопэне	
	Доля, %	Доля, %	Доля, %	Доля, %	Доля, %	Доля, %	Доля, %	Доля, %	Доля, %	Доля, %	Доля, %	Доля, %
Активы	38,6	100%	37,3	100%	34,6	100%	17,9	100%	16,8	100%	16,0	100%
Высоколиквид. активы	2,7	7%	1,4	4%	1,8	5%	1,2	7%	2,0	12%	1,5	9%
Размещенные МБК	3,5	9%	0,1	0%	1,3	4%	0,3	2%	0,7	4%	0,4	3%
Ценные бумаги	6,7	17%	11,9	32%	2,7	8%	3,4	19%	6,9	41%	2,9	18%
Кредитный портфель	23,8	62%	18,2	49%	23,0	66%	12,4	69%	6,0	36%	10,3	64%
в т.ч. розничный	4,2	11%	9,4	25%	1,0	3%	1,7	9%	4,0	24%	1,7	11%
Основные ср-ва и проч.	1,8	5%	5,6	15%	5,8	17%	0,5	3%	1,2	7%	0,9	6%
Пассивы	38,6	100%	37,3	100%	34,6	100%	17,9	100%	16,8	100%	16,0	100%
Привлеченные МБК	6,9	18%	5,2	14%	2,8	8%	0,3	2%	0,7	4%	0,0	0%
Кредиты Банка России	1,5	4%	0	0%	0,0	0%	0	0%	0,0	0%	0,0	0%
Депозиты клиентов	9,2	24%	19,4	52%	13,7	40%	8,7	49%	10,1	60%	5,2	33%
в т.ч. физических лиц	5,9	15%	17,4	47%	11,9	34%	6,4	36%	8,4	50%	3,0	19%
Остатки на р/с	9,6	25%	3,8	10%	3,4	10%	2,5	14%	1,7	10%	5,0	31%
Собственные ц/б	3,8	10%	0,6	2%	0,6	2%	1,9	11%	1,9	11%	2,4	15%
в т.ч. векселя	3,8	10%	0,6	2%	0,6	2%	1,9	11%	1,9	11%	2,4	15%
долговые обязат-ва	0,0	0%	0	0%	0,0	0%	0	0%	0,0	0%	0,0	0%
Собственные средства	6,9	18%	7,6	20%	5,6	16%	4,2	23%	2,1	13%	3,0	19%
Прочие	0,8	2%	0,7	2%	8,5	25%	0,2	1%	0,3	2%	0,3	2%
Позиция по ЧА	81		88		91		124		134		137	
Норматив Н1	14,05%		12,96%		11,46%		23,93%		17,42%		13,11%	
Доля ПЗ	1,8%		6,2%		4,6%		1,3%		0,4%		1,3%	
Уровень рез-ния	8,4%		12,5%		8,9%		13,2%		4,0%		8,1%	
Прибыль до налогов, млн руб.	178		724		31		40		77		10	
ROA	2,0%		8,0%		0,4%		0,9%		1,8%		0,3%	
ROE	15,0%		78,1%		1,2%		4,8%		15,2%		2,1%	

Источник: данные компаний; оценка: Велес Капитал

В группе банков-векселедателей, представленных на публичном вексельном рынке и сопоставимых по масштабам деятельности, ИНВЕСТБАНК сохраняет минимальный уровень (для группы в целом) обязательств до востребования (остатки на счетах лоро ИНВЕСТБАНКа по сути носят срочный характер), что позволяет поддерживать относительно невысокий запас низкодоходных высоколиквидных активов.

Доля просроченных ссуд ИНВЕСТБАНКа хотя и выше показателей большинства банков группы, однако в целом по системе находится на невысоком уровне, а доли других банков (ниже 2%) в настоящее время вызывают определенные сомнения. Кроме того ИНВЕСТБАНК поддерживает минимальное соотношение уровня ПЗ и резервов, что свидетельствует о том, что значительная часть кредитных рисков уже реализовалась.

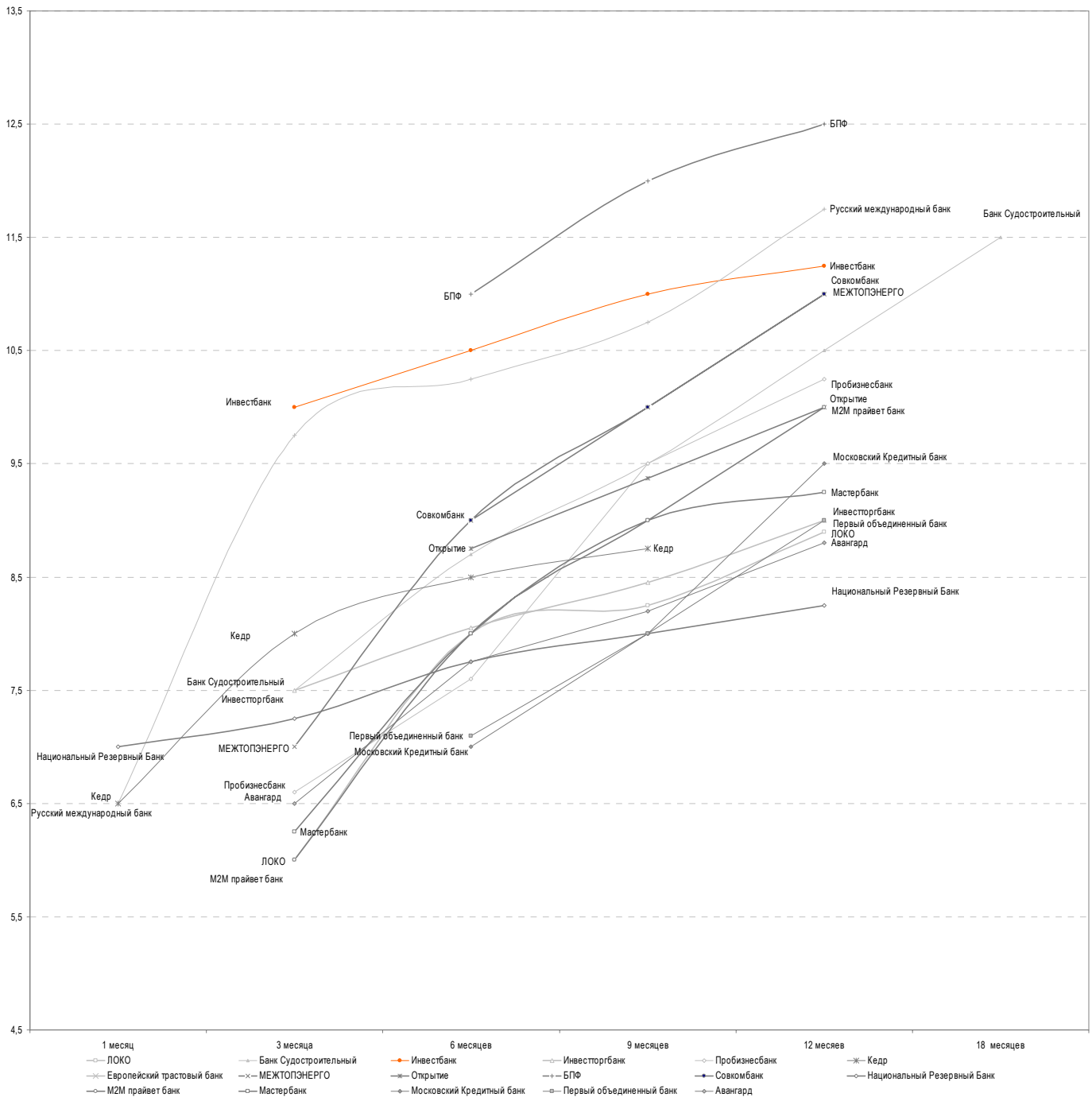
Показатель достаточности капитала хоть и уступает показателям остальных банков, но также свидетельствует о более эффективном использовании ресурсов и о том, что банк не ожидает серьезных убытков.

Вместе с тем банк заметно уступает в показателях прибыльности преимущественно за счет роста стоимости фондирования — хотя это и временное явление, связанное в том числе с трансформацией бизнеса.

В настоящий момент Велес Капитал как организатор вексельной программы Инвестбанка редлагает его векселя со сроками погашения 3, 6, 9 и 12 месяцев, по ставкам 10,15, 10,65, 11,15 и 11,40% годовых

Текущая вексельная программа является для банка дебютным выходом на публичные рынки заимствования, что нашло свое отражение на ставках привлечения, и отличает их заметными премиями относительно рыночных уровней бумаг сопоставимых векселедателей, в особенности на сроках от трех до девяти месяцев.

Карта рынка векселей III эшелона



Источник: Велес Капитал

Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанным в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2010 г.

Аналитический департамент**research@veles-capital.ru****Иван Манаенко**Начальник управления анализа
долгового рынка

IManaenko@veles-capital.ru

Марина Иркли

Машиностроение и транспорт

Mirkly@veles-capital.ru

Илья ФедотовНачальник управления анализа
рынка акций, Телекоммуникации

IFedotov@veles-capital.ru

Олег Зотиков

Энергетика

OZotikov@veles-capital.ru

Станислав Фоменко

Металлургия

SFomenko@veles-capital.ru

Кравченко Юрий

Банковский сектор

YKravchenko@veles-capital.ru

Управление по работе с долговыми обязательствами**Bills@veles-capital.ru****Оксана Теличко**Начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru**Евгений Шиленков**Зам. начальника управления
EShilenkov@veles-capital.ru**Михаил Мамонов**Начальник отдела по работе с
векселями

MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова

Специалист

OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина

Специалист

YShabalina@veles-capital.ru

Оксана Степанова

Специалист

OStepanova@veles-capital.ru

Олег МедведевНачальник отдела по работе с
облигациями

OMedvedev@veles-capital.ru

Александр Аникин

Главный специалист

AAnikin@veles-capital.ru

Доверительное управление**am@veles-capital.ru****Бейшен Исаев**

Начальник Управления

BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский

Инвестиционные продукты

SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед

Работа с инвесторами

VLabed@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб., д. 12,
7 подъезд, 18 этаж
Телефон: 7 (495) 258 1988
Факс: 7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ruУкраина, Киев, 04070, ул. Набережно-Крещатицкая,
д. 37/55
Телефон: 38 (044) 459 0250
Факс: 38 (044) 459 0251