

## НЕОЖИДАННО СЛАБЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

### Отчетность за 2 кв. и 1 п/г 2012 г. по US GAAP

**Добыча и переработка стабильны.** В пятницу ЛУКОЙЛ представил неожиданно слабые результаты по US GAAP за 2 кв. и 1 п/г 2012 г. Выручка компании ожидаемо снизилась год к году на фоне негативной динамики цен на углеводороды, однако падение EBITDA оказалось более глубоким, чем мы предполагали. Операционные показатели ЛУКОЙЛа относительно стабильны: добыча нефти продолжает постепенно снижаться (-1% за квартал, -2% год к году до 22,3 млн т), что, по словам руководства компании, связано с ростом обводненности на Южно-Хыльчюском месторождении, однако это было частично компенсировано ростом добычи на ключевых для компании месторождениях Западной Сибири. Производство нефтепродуктов осталось вблизи уровней 1 кв. 2012 г., но снизилось на 4% год к году до 15,7 млн т, что связано с регламентными работами на российских НПЗ компании, основная часть которых была завершена в отчетном квартале, и в дальнейшем можно ожидать восстановления объемов производства.

#### Выручка сократилась на фоне снижения цен и объемов продаж.

Консолидированная выручка ЛУКОЙЛа в апреле–июне опустилась на 8% квартал к кварталу и на 7% год к году до 32,4 млрд долл., в то время как в 1 п/г 2012 г. доходы составили 67,7 млрд долл., что на 5% больше, чем годом ранее. Основной причиной квартального уменьшения доходов, как и у остальных нефтяных компаний, стало снижение цен на углеводороды: нефть и нефтепродукты за отчетный квартал подешевели примерно на 9% и 7% соответственно. Снизились и объемы продаж: нефти – на 5% за квартал до 9,6 млн т, а нефтепродуктов – на 3% до 26,7 млн т.

**Неожиданно резкое падение рентабельности.** EBITDA ЛУКОЙЛа во 2 кв. 2012 г. опустилась на 31% квартал к кварталу и на 32% год к году до 3,6 млрд долл., а в 1 п/г 2012 г. – на 15% год к году до 8,7 млрд долл. На этом фоне рентабельность по EBITDA во 2 кв. снизилась до многолетнего минимума около 11% (15% в 1 кв. 2012 г и 2011 г.), а по итогам января–июня показатель составил 13% (16% в 1 п/г 2011 г.). Мы видим две основные причины снижения рентабельности – увеличение налоговой нагрузки и изменение структуры продаж. При сравнительно небольшом сокращении добычи нефти ее продажи уменьшились на 5% квартал к кварталу до 9,6 млн т, скорее всего, из-за частичного перенаправления объемов на зарубежные НПЗ компании. В то же время объемы продаж нефтепродуктов также снизились – на 3% за квартал до 26,7 млн т, что, на наш взгляд, может быть связано с тем, что в условиях снижения цен на углеводороды компания решила повременить с продажами и увеличить запасы нефтепродуктов. Как следствие, нефть была направлена за рубеж, и на нее были начислены пошлины (экспортные пошлины выросли на 9% за квартал и на 5% год к году до 6,1 млрд долл.). В результате компания не получила доходов ни по нефти, ни по нефтепродуктам. В этой связи снижение рентабельности, на наш взгляд, носит временный характер и результаты 3 кв. 2012 г. окажутся заметно лучше.

#### Обращающиеся выпуски

| LUKOIL (Bloomberg) |            |          |           |            |
|--------------------|------------|----------|-----------|------------|
| Выпуск             | Объем, млн | Купон, % | Опц./Пог. | Доходн., % |
| Lukoil '14         | 900 \$     | 6,38     | 5 ноя 14  | 2,19       |
| Lukoil '17         | 500 \$     | 6,36     | 7 июн 17  | 3,56       |
| Lukoil '19         | 600 \$     | 7,25     | 5 ноя 19  | 4,23       |
| Lukoil '20         | 1 000 \$   | 6,13     | 9 ноя 20  | 4,35       |
| Lukoil '22         | 500 \$     | 6,66     | 7 июн 22  | 4,42       |
| Лукойл БО-6        | 5 000 R    | 9,20     | 13 дек 12 | 6,54       |
| Лукойл БО-7        | 5 000 R    | 9,20     | 13 дек 12 | 6,14       |
| Лукойл-4           | 6 000 R    | 7,40     | 5 дек 13  | 7,61       |

Источники: ММББ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

#### Основные финансовые показатели ЛУКОЙЛа

| US GAAP, млрд долл.          |       |       |        |
|------------------------------|-------|-------|--------|
|                              | 2010  | 2011  | 2012П  |
| Выручка                      | 105,0 | 133,7 | 131,2  |
| ЕБИТДА                       | 16,1  | 19,3  | 17,8   |
| Чистая прибыль               | 9,1   | 9,8   |        |
| Рентабельность по EBITDA, %  | 15    | 14    | 14     |
| Чистая рентабельность %      | 9     | 7     |        |
| Операционный денежный поток  | 13,5  | 15,5  | 14,3   |
| Капзатраты                   | (6,6) | (8,5) | (14,1) |
| Основные средства            | 54,6  | 56,8  |        |
| Денежные средства            | 2,4   | 2,8   |        |
| Дебиторская задолженность    | 8,1   | 8,9   |        |
| Кредиторская задолженность   | 5,6   | 6,0   |        |
| Собственный капитал          | 59,6  | 67,5  |        |
| Активы                       | 84,0  | 91,2  | 101,0  |
| Долг, в т.ч.:                | 11,2  | 9,1   | 9,5    |
| краткосрочные займы          | 2,1   | 1,8   |        |
| долгосрочные займы           | 9,1   | 7,3   |        |
| Чистый долг                  | 8,8   | 6,3   |        |
| Доля краткосрочного долга, % | 19    | 20    |        |
| Долг / EBITDA                | 0,7   | 0,5   | 0,5    |
| Чистый долг / EBITDA         | 0,5   | 0,3   |        |
| EBITDA / Проценты к уплате   | 22,5  | 27,8  |        |
| Собственный капитал / Активы | 0,7   | 0,7   |        |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Временное сокращение операционного денежного потока.** На фоне снижения операционной эффективности и роста оборотного капитала операционный денежный поток ожидаемо снизился: в апреле–июне – на 19% квартал к кварталу и на 31% год к году до 3,2 млрд долл., а в 1 п/г 2012 г. – на 15% год к году до 7 млрд долл. Но даже этого хватило, чтобы покрыть увеличившиеся капзатраты, которые продолжили расти в отчетном квартале и составили 2,9 млрд долл. (+20% квартал к кварталу и на 56% год к году), достигнув 5,3 млрд долл. (+50% год к году) по итогам 1 п/г. В результате свободный денежный поток сократился во 2 кв. 2012 г. до 245 млн долл. (1,5 млрд долл. в 1 кв. 2012 г. и 2,7 млрд долл. во 2 кв. 2011 г.). Мы полагаем, что рост операционного денежного потока возобновится в последующие кварталы по мере восстановления рентабельности и сокращения запасов. Однако в свете объявленной весной стратегии, предусматривающей увеличение инвестиций в добычу (по итогам текущего года капзатраты могут достичь 14 млрд долл.) свободный денежный поток вряд ли существенно увеличится.

**Долговая нагрузка на минимумах.** Совокупный долг ЛУКОЙЛа за 2 кв. 2012 г. опустился на 6% до 8,9 млрд долл., и его структура выглядит волне комфортной – на доля краткосрочных обязательств в конце июня приходилось порядка 20%. Это позволило компании сохранить долговую нагрузку в 1 п/г 2012 г. на уровне 0,5 Долг/ЕБИТДА, несмотря на снижение рентабельности. Вместе с тем в связи со снижением остатков денежных средств на балансе за отчетный квартал вырос чистый долг (на 4% до 5,4 млрд долл.), что, впрочем, не привело к росту отношения Чистый долг/ЕБИТДА, оставшегося на уровне 0,3 по итогам 1 п/г. Учитывая масштабную инвестиционную программу, пик которой придется на ближайшие четыре года, и декларированный руководством ЛУКОЙЛа курс на повышение дивидендной доходности, компании, возможно, придется увеличить долговую нагрузку, однако ее рост вряд ли будет существенным – по нашей оценке, коэффициент Долг/ЕБИТДА не превысит 0,8.

**Длинные евробонды сохраняют привлекательность.** Отчетность ЛУКОЙЛа подтвердила высокое кредитное качество эмитента. Несмотря на снижение рентабельности и увеличение капзатрат, компании удалось предотвратить рост долговой нагрузки и получить положительный свободный денежный поток. Однако принимая во внимание дальнейшие планы компании увеличить инвестпрограмму и повысить дивидендную доходность, в дальнейшем мы не исключаем роста долговой нагрузки. Оставшиеся в обращении локальные выпуски низколиквидны и не представляют интереса. В то же время длинные еврооблигации компании LUKOIL'19 и '20 выглядят вполне привлекательно, торгуясь с более широкими спредами к кривой долларовых свопов, чем остальные бумаги.

### Временное снижение рентабельности и стабильно низкая долговая нагрузка

Ключевые финансовые показатели ЛУКОЙЛа по US GAAP за 2 кв. и 1 п/г 2012 г., млрд долл.

|                              | 2 кв. 11 | 1 п/г 11 | 2011 | 1 кв. 12 | 2 кв. 12 | 1 п/г 12 | 2 кв.12/<br>1 кв.12, % | 2 кв.12/<br>2 кв.11, % | 1п/г 12/<br>1 п/г 11 |
|------------------------------|----------|----------|------|----------|----------|----------|------------------------|------------------------|----------------------|
| Выручка                      | 35       | 65       | 134  | 35       | 32       | 68       | (8)                    | (7)                    | 5                    |
| ЕБИТДА                       | 5        | 10       | 19   | 5        | 4        | 9        | (31)                   | (32)                   | (15)                 |
| Чистая прибыль               | 3        | 7        | 10   | 4        | 1        | 5        | (70)                   | (65)                   | (28)                 |
| Рентабельность по ЕБИТДА, %  | 15       | 16       | 14   | 15       | 11       | 13       |                        |                        |                      |
| Чистая рентабельность %      | 9        | 10       | 7    | 10       | 3        | 7        |                        |                        |                      |
| Операционный денежный поток  | 5        | 8        | 16   | 4        | 3        | 7        | (19)                   | (31)                   | (15)                 |
| Капзатраты                   | (2)      | (4)      | (8)  | (2)      | (3)      | (5)      | 20                     | 56                     | 49                   |
| Основные средства            |          | 56       | 57   | 58       |          | 60       | 3                      |                        |                      |
| Денежные средства            |          | 4        | 3    | 4        |          | 3        | (18)                   |                        |                      |
| Дебиторская задолженность    |          | 9        | 9    | 10       |          | 9        | (12)                   |                        |                      |
| Кредиторская задолженность   |          | 6        | 6    | 6        |          | 5        | (0)                    |                        |                      |
| Собственный капитал          |          | 65       | 67   | 71       |          | 68       | (4)                    |                        |                      |
| Активы                       |          | 92       | 91   | 96       |          | 93       | (3)                    |                        |                      |
| Долг, в т.ч.:                |          | 10,7     | 9,1  | 9,4      |          | 8,9      | (6)                    |                        |                      |
| краткосрочные займы          |          | 1,6      | 1,8  | 2,0      |          | 1,8      | (10)                   |                        |                      |
| долгосрочные займы           |          | 9,1      | 7,3  | 7,4      |          | 7,1      | (5)                    |                        |                      |
| Чистый долг                  |          | 6,6      | 6,3  | 5,3      |          | 5,4      | 4                      |                        |                      |
| Доля краткосрочного долга, % |          | 14,7     | 19,7 | 21,3     |          | 20,3     |                        |                        |                      |
| Долг / ЕБИТДА                |          | 0,6      | 0,5  | 0,5      |          | 0,5      |                        |                        |                      |
| Чистый долг / ЕБИТДА         |          | 0,3      | 0,3  | 0,3      |          | 0,3      |                        |                        |                      |
| ЕБИТДА / Проценты к уплате   | 29,8     | 29,2     | 27,8 | 32,0     | 22,3     | 27,2     |                        |                        |                      |
| Собственный капитал / Активы |          | 0,7      | 0,7  | 0,7      |          | 0,7      |                        |                        |                      |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

## Основные финансовые показатели компаний нефтегазового сектора

Сравнение эмитентов по секторам

|           | Рейтинг<br>(S&P/M/F)        | Выручка,<br>млн долл. | ЕБИТДА,<br>млн долл. | Рентаб.<br>ЕБИТДА, % | Капзатраты,<br>млн долл. | ОДП/<br>Капзатраты | Долг,<br>млн долл. | Долг /<br>ЕБИТДА | Чистый Долг /<br>ЕБИТДА | Кэфф. тек.<br>ликв. | Капитал /<br>Активы |     |     |
|-----------|-----------------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|------------------|-------------------------|---------------------|---------------------|-----|-----|
| 2010      | Газпром                     | 118 619               | 46 290               | 39,0                 | 34 323                   | 1,3                | 43 298             | 0,9              | 0,6                     | 1,8                 | 0,7                 |     |     |
|           | Газпром нефть               | 32 772                | 6 277                | 19,2                 | 3 301                    | 1,6                | 6 636              | 1,1              | 0,8                     | 1,5                 | 0,6                 |     |     |
|           | ЛУКОЙЛ                      | 86 078                | 16 050               | 18,6                 | 6 596                    | 2,1                | 11 193             | 0,7              | 0,5                     | 1,9                 | 0,7                 |     |     |
|           | ТНК-ВР                      | 44 646                | 10 399               | 23,3                 | 3 529                    | 2,7                | 7 129              | 0,7              | 0,5                     | 1,4                 | 0,6                 |     |     |
|           | Транснефть                  | 15 419                | 2 511                | 16,3                 | 7 411                    | 0,7                | 3 604              | 1,4              | 1,1                     | 1,6                 | 0,6                 |     |     |
|           | Новатэк                     | 3 852                 | 1 815                | 47,1                 | 706                      | 2,1                | 2 358              | 1,3              | 1,1                     | 0,5                 | 0,5                 |     |     |
|           | Alliance Oil                | 13 341                | 2 981                | 22,3                 | 492                      | 3,0                | 3 913              | 1,3              | 0,7                     | 1,5                 | 0,5                 |     |     |
|           | Татнефть                    | 32 772                | 6 277                | 19,2                 | 3 301                    | 1,6                | 6 636              | 1,1              | 0,8                     | 1,5                 | 0,6                 |     |     |
|           | Башнефть                    | 86 078                | 16 050               | 18,6                 | 492                      | 2,1                | 11 193             | 0,7              | 0,5                     | 1,9                 | 0,7                 |     |     |
|           | <b>Развитые страны</b>      |                       |                      |                      |                          |                    |                    |                  |                         |                     |                     |     |     |
|           | Chevron                     | AA/Aa1/AA             | 17 166               | 8 672                | 50,5                     | 8 397              | 0,8                | 9 704            | 1,1                     | 0,8                 | 1,1                 | 0,5 |     |
|           | СолосоPhillips              | A/A1/A                | 297 107              | 38 497               | 13,0                     | 18 421             | 0,7                | 39 140           | 1,0                     | 0,5                 | 1,1                 | 0,4 |     |
|           | ExxonMobil                  | AAA/Aaa/AAA           | 175 752              | 22 655               | 12,9                     | 9 761              | 1,7                | 23 593           | 1,0                     | 0,6                 | 1,3                 | 0,4 |     |
|           | <b>Развивающиеся страны</b> |                       |                      |                      |                          |                    |                    |                  |                         |                     |                     |     |     |
| CNOOC     | AA-/Aa3/AA-                 | 27 049                | 14 656               | 54,2                 | 6 019                    | 2,1                | 4 927              | 0,3              | (0,4)                   | 1,5                 | 0,7                 |     |     |
| MOL       | BB+/-/BBB-                  | 20 738                | 2 438                | 11,8                 | 1 463                    | 1,1                | 5 820              | 2,4              | 1,8                     | 1,2                 | 0,4                 |     |     |
| Petrobras | BBB/A3/BBB                  | 120 508               | 33 742               | 28,0                 | 45 008                   | 0,7                | 69 847             | 2,1              | 0,9                     | 1,9                 | 0,6                 |     |     |
| 2011      | Газпром                     | BBB/Baa1/BBB          | 157 752              | 65 726               | 41,7                     | 52 836             | 1,1                | 47 837           | 0,7                     | 0,5                 | 1,7                 | 0,7 |     |
|           | Газпром нефть               | BBB-/Baa3/-           | 44 172               | 8 942                | 20,2                     | 4 029              | 1,5                | 6 697            | 0,7                     | 0,6                 | 2,1                 | 0,7 |     |
|           | ЛУКОЙЛ                      | BBB-/Baa2/BBB-        | 133 650              | 19 291               | 14,4                     | 8 492              | 1,8                | 9 092            | 0,5                     | 0,3                 | 2,1                 | 0,7 |     |
|           | ТНК-ВР                      | BBB-/Baa2/BBB-        | 60 199               | 14 086               | 23,4                     | 4 694              | 2,2                | 8 047            | 0,6                     | 0,5                 | 1,4                 | 0,6 |     |
|           | Транснефть                  | BBB/Baa1/-            | 22 802               | 9 906                | 43,4                     | 7 128              | 0,8                | 18 801           | 1,9                     | 1,4                 | 2,5                 | 0,5 |     |
|           | НОВАТЭК                     | BBB-/Baa3/BBB-        | 5 990                | 2 905                | 48,5                     | 861                | 2,8                | 2 966            | 1,0                     | 0,8                 | 1,2                 | 0,6 |     |
|           | Alliance Oil                | B+/-/B                | 3 083                | 688                  | 22,3                     | 1 025              | 0,5                | 1 621            | 2,4                     | 2,1                 | 1,8                 | 0,5 |     |
|           | Татнефть                    | -/BA2/BB              | 20 952               | 3 504                | 16,7                     | 1 910              | 1,5                | 3 184            | 0,9                     | 0,8                 | 1,6                 | 0,6 |     |
|           | Башнефть                    | -/Ba2/-               | 16 549               | 3 231                | 19,5                     | 851                | 2,6                | 3 385            | 1,0                     | 0,8                 | 2,0                 | 0,5 |     |
|           | <b>Развитые страны</b>      |                       |                      |                      |                          |                    |                    |                  |                         |                     |                     |     |     |
|           | Chevron                     |                       | 236 286              | 51 210               | 21,7                     | 26 500             | 1,6                | 10 152           | 0,2                     | -                   | 0,1                 | 1,6 | 0,6 |
|           | СолосоPhillips              |                       | 230 859              | 26 270               | 11,4                     | 13 266             | 1,5                | 22 623           | 0,9                     | 0,6                 | 1,1                 | 0,4 |     |
|           | ExxonMobil                  |                       | 433 526              | 69 687               | 16,1                     | 30 975             | 1,8                | 17 033           | 0,2                     | 0,1                 | 0,9                 | 0,5 |     |
|           | <b>Развивающиеся страны</b> |                       |                      |                      |                          |                    |                    |                  |                         |                     |                     |     |     |
| CNOOC     |                             | 37 285                | 18 422               | 49,4                 | 8 148                    | 2,2                | 6 030              | 0,3              | -                       | 0,5                 | 1,9                 | 0,7 |     |
| MOL       |                             | 26 734                | 3 012                | 11,3                 | 1 132                    | 1,5                | 4 870              | 1,6              | 1,4                     | 1,2                 | 0,4                 |     |     |
| Petrobras |                             | 146 294               | 36 896               | 25,2                 | 40 627                   | 0,8                | 83 483             | 2,3              | 1,6                     | 1,8                 | 0,6                 |     |     |
| 1 п/г 12  | Газпром нефть               | BBB-/Baa3/-           | 23 690               | 4 052                | 17,1                     | 2 037              | 1,9                | 6 640            | 0,8                     | 0,5                 | 1,9                 | 0,6 |     |
|           | ЛУКОЙЛ                      | BBB-/Baa2/BBB-        | 67 858               | 8 716                | 12,8                     | 5 327              | 1,3                | 8 855            | 0,5                     | 0,3                 | 1,9                 | 0,7 |     |
|           | ТНК-ВР                      | BBB-/Baa2/BBB-        | 30 300               | 5 877                | 19,4                     | 2 661              | 2,5                | 7 200            | 0,6                     | 0,4                 | 1,3                 | 0,6 |     |
|           | Транснефть                  | BBB/Baa1/-            | 11 820               | 5 600                | 47,4                     | 2 790              | 1,0                | 17 387           | 1,8                     | 1,6                 | 3,6                 | 0,6 |     |
|           | НОВАТЭК                     | BBB-/Baa3/BBB-        | 3 256                | 1 460                | 44,8                     | 647                | 1,7                | 2 854            | 1,1                     | 0,9                 | 1,3                 | 0,7 |     |
|           | Alliance Oil                | B+/-/B                | 1 632                | 351                  | 21,5                     | 326                | 0,6                | 1 748            | 2,3                     | 2,1                 | 1,5                 | 0,5 |     |
| 2012П     | Газпром                     |                       | 153 637              | 56 626               | 36,9                     | 43 697             | 1,0                | 67 093           | 1,2                     | 1,0                 | 2,2                 | 0,7 |     |
|           | Газпром нефть               |                       | 45 325               | 8 768                | 19,3                     | 5 387              | 1,3                | 6 697            | 0,8                     | 0,6                 | 1,1                 | 0,7 |     |
|           | ЛУКОЙЛ                      |                       | 131 243              | 17 846               | 13,6                     | 14 050             | 1,0                | 9 487            | 0,5                     | 0,5                 | 2,0                 | 0,8 |     |
|           | ТНК-ВР                      |                       | 56 111               | 12 671               | 22,6                     | 4 529              | 2,8                | 8 758            | 0,7                     | 0,5                 | 1,5                 | 0,5 |     |
|           | Транснефть                  |                       | 20 968               | 10 515               | 50,1                     | 7 914              | 1,0                | 20 292           | 1,9                     | 1,4                 | 2,8                 | 0,6 |     |
|           | Новатэк                     |                       | 7 256                | 3 321                | 45,8                     | 718                | 4,0                | 2 583            | 0,8                     | 0,5                 | 1,1                 | 0,7 |     |
|           | Alliance Oil                |                       | 2 922                | 749                  | 25,6                     | 1 030              | 0,5                | 1 909            | 2,5                     | 1,5                 | 1,7                 | 0,5 |     |
|           | Татнефть                    |                       | 21 893               | 3 676                | 16,8                     | 2 117              | 1,5                | 4 789            | 1,3                     | 0,9                 | 2,2                 | 0,6 |     |
|           | Башнефть                    |                       | 14 423               | 2 938                | 20,4                     | 1 115              | 1,8                | 3 130            | 1,1                     | 0,8                 | 1,5                 | 0,5 |     |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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 Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012