

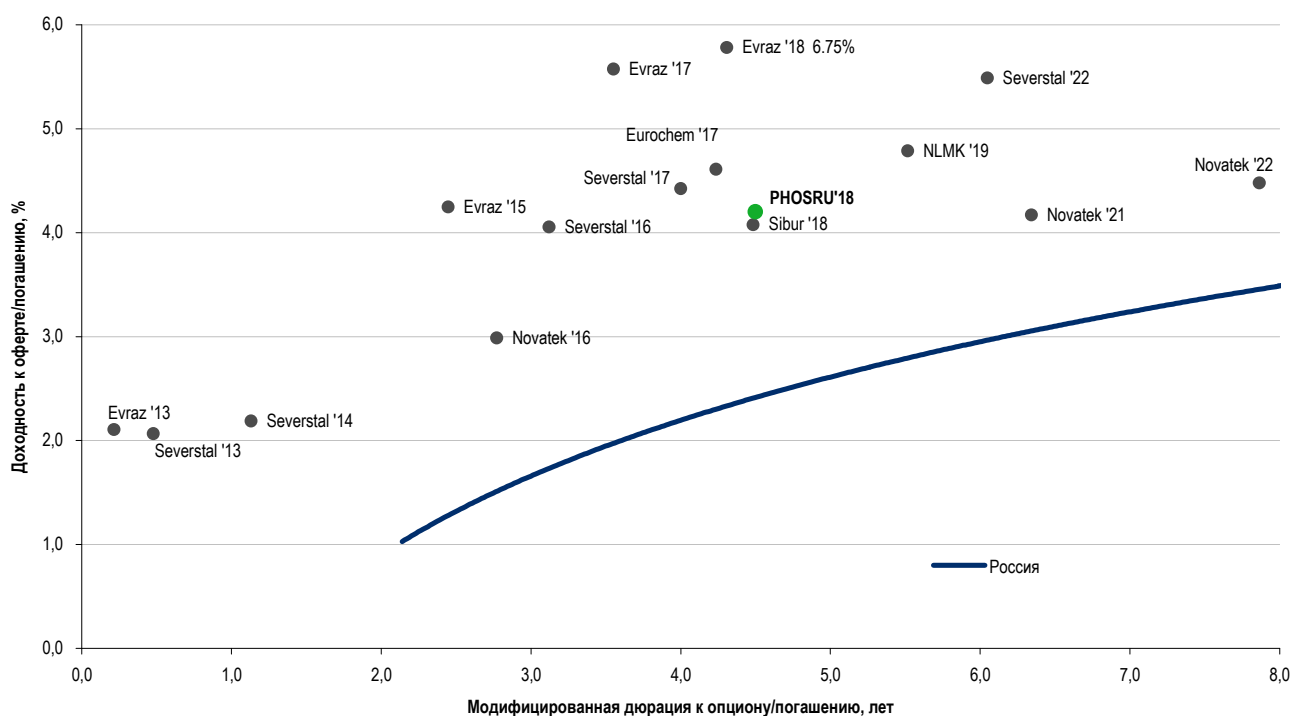
## НОВАЯ ИНВЕСТИЦИОННАЯ ВОЗМОЖНОСТЬ В ХИМИЧЕСКОМ СЕКТОРЕ

### Комментарий к размещению дебютных еврооблигаций

**Размещение дебютного выпуска сроком на пять лет с премией к вторичному рынку.** Вчера ФосАгро успешно закрыло книгу на размещение своего дебютного выпуска еврооблигаций PHOSRU'18 на сумму 500 млн долл. и сроком на пять лет. В ходе проведения маркетинга предварительный ориентир доходности составлял 337,5 б.п. к среднерыночным свопам, что было эквивалентно доходности к погашению на уровне 4,4%. Основная цель выхода на публичный рынок для эмитента – рефинансирование короткого долга и консолидация акций дочерних предприятий. Для оценки справедливого ценообразования нового выпуска необходимо ориентироваться на дебютный евробонд SIBRSE'18 (YTM 4,05%), размещенный в конце января при индикативном диапазоне доходности 300–320 б.п. к среднерыночным свопам. ФосАгро, так же как и СИБУР, характеризуется весьма устойчивым кредитным профилем и жесткой финансовой дисциплиной (Долг/ЕБИТДА не превышает 1,0), однако различие в кредитных рейтингах (по версии Moody's рейтинг ФосАгро соответствует инвестиционному уровню, то есть выше, чем у СИБУРа, тогда как по версии Fitch рейтинги эмитентов одинаковые – «ВВ+») позволяет ФосАгро рассчитывать на более выгодные условия. Дебютный бонд ФосАгро также сопоставим с выпуском ЕвроХима – Eurochem'17 (YTM 4,5%). По объему бизнеса ЕвроХим значительно превосходит ФосАгро (см. сравнительную таблицу в конце настоящего отчета), однако по таким показателям, как долговая нагрузка (по ЕвроХиму мы прогнозируем более значительный рост, чем у ФосАгро), рентабельность и капиталоемкость инвестиционной программы, напротив, отстает, что в сочетании с более высокими кредитными рейтингами ФосАгро, по нашему мнению, предполагает дисконт PHOSRU'18 на уровне как минимум 50 б.п. к пятилетнему бонду ЕвроХима. Исходя из вышесказанного, мы полагаем, что справедливый уровень доходности выпуска PHOSRU'18 при текущих условиях должен формироваться не выше 4% (3,9–4%). При этом сохраняется и некоторый потенциал снижения доходности на вторичном рынке.

#### Потенциал роста котировок нового выпуска сохраняется

Доходности еврооблигаций российских корпоративных заемщиков, 05.02.2013



Источник: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

## ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ: ВЕРТИКАЛЬНАЯ ИНТЕГРАЦИЯ – СИЛЬНОЕ КОНКУРЕНТНОЕ ПРЕИМУЩЕСТВО

**Прочные позиции по всем основным направлениям.** ФосАгро – крупнейший производитель фосфорсодержащих удобрений в России и второй в мире по объему производства, уступая по данному показателю лишь американской Mosaic (США). Компания контролирует порядка половины российского рынка фосфорсодержащих удобрений, а также является крупнейшим поставщиком NPK-удобрений на внутреннем рынке с долей порядка 30%, что соответствует доле Акрона (31%) и превосходит долю следующего по объему поставок игрока – россосанских Минудобрений (18%). Кроме того, ФосАгро входит в пятерку крупнейших в России производителей азотных удобрений, выпуская в год объем продукции, сопоставимый с предприятиями Акрона (1,1 млн т). Мощности ФосАгро по производству удобрений (переработка) с 2007 по 2011 гг. выросли на 31% – с 3,2 млн т до 4,2 млн т. Гибкая бизнес-модель позволяет переключаться между производством основных видов удобрений – ДАФ, МАФ, NPK, оперативно реагируя на изменение конъюнктуры рынка. Согласно нашим прогнозам в течение пяти лет компания способна удвоить производство удобрений (до 7,8 млн т в год), что позволит ей увеличить долю на мировом рынке до 6% к 2018 г.

**Хорошая база активов обеспечивает интеграцию по всей цепочке создания стоимости.** Бизнес ФосАгро состоит из двух основных сегментов – добычи и переработки. Структура группы обеспечивает вертикальную интеграцию по всей цепочке создания стоимости: Апатит добывает и перерабатывает апатитовую руду в концентрат, Череповецкий Азот (входящий в состав Фосагро-Череповец) производит аммиак и совместно с Агро-Череповецком выпускает азотные удобрения (аммиачную селитру и карбамид). Аммиак и апатитовая руда используются для производства ДАФ, МАФ и других двухкомпонентных удобрений на заводах «Аммофос» и «Балаковские минеральные удобрения». Мощности по производству ДАФ и МАФ на Аммофосе могут использоваться для выпуска NPK – трехкомпонентных удобрений, в состав которых входит калий, закупаемый у Уралкалия.

### ФосАгро – вертикально интегрированный производитель фосфорсодержащих удобрений

Ключевые производственные активы ФосАгро

| Добыча   | Доля в собственности, % | Мощности, в год                           | Основная продукция              |
|--|-------------------------|---|---------------------------------|
| Апатит   | 77,6                    | 27 млн тонн руды                          | Апатитовый концентрат           |
| <b>Переработка</b>   |                         |   |                                 |
| Фосагро-Череповец ( объединение Череповецкого Азота и Аммофос) | 87,6                    | 2,9 млн т (удобрения); 1,1 млн т (аммиак) | ДАФ, МАФ, NPK, Аммиак, карбамид |
| Агро-Череповец   | 100,0                   | 480 тыс. т карбамида, 450 тыс. т селитры  | Карбамид, аммиачная селитра     |
| Балаковские минудобрения                                       | 100,0                   | 1,2 млн т                                 | ДАФ, МАФ                        |

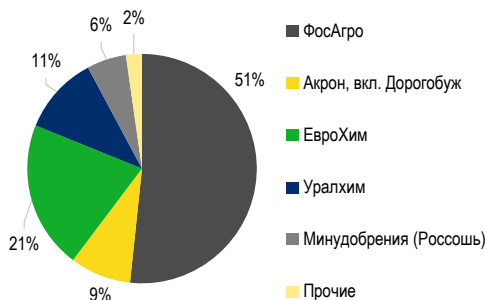
Источники: данные компаний

**Собственная ресурсная база и доступ к дешевому сырью – ключевой фактор успеха.** ФосАгро обладает уникальными запасами сырья как по объему (запасов апатитовой руды достаточно для поддержания нынешних темпов добычи в течение 75 лет), так и по качеству (низкое содержание тяжелых металлов в сырье позволяет производить наиболее качественный концентрат среди мировых аналогов) продукции. Компания полностью обеспечена фосфатным сырьем (apatитовым концентратом и аммонием), на 92% аммиаком и на 35% собственной электроэнергией, при этом апатитовая руда (концентрат), аммиак и сера составляют соответственно 51%, 14% и 18% производственных издержек производителя в денежном выражении. Прочее сырье – газ и серу – компания закупает у российских представителей (сера в России в избытке и является побочным продуктом при добыче и переработке природного газа «дочками» Газпрома), что позволяет удерживать более низкие, чем у конкурентов, производственные издержки, в особенности в сравнении с мировыми аналогами. К примеру, согласно данным компании у неинтегрированных производителей (около 30% мирового производства) себестоимость на тонну ДАФ на 60% выше.

**Свободные объемы апатитовой руды открывают возможности для расширения бизнеса.** Ключевой актив ФосАгро, предприятие Апатит, владеет лицензией на разработку ресурсной базы объемом 2 085 млн т апатит-нефелированной руды. Текущие производственные мощности позволяют добывать до 7,8 млн т апатитов в год, благодаря чему предприятие входит в тройку мировых лидеров по данному показателю (совместно с Mosaic и OCP). Компания перерабатывает чуть более половины добываемой апатитовой руды, а остальное продает российским и зарубежным клиентам. В 2011 г. сторонним потребителям было продано 3,2 млн т сырья (или 41% совокупного объема), из которых 2,5 млн тонн (77%) было направлено на внутренний рынок. Благодаря доступу к дешевым ресурсам (газ, сера, калий), имеющимся в России в избытке, ФосАгро, по нашему мнению, обладает хорошим потенциалом для увеличения объемов переработки и выпуска продукции с высокой добавленной стоимостью (МАФ, ДАФ и NPK) за счет сокращения низко-рентабельных продаж апатитовой руды.

**ФосАгро – лидер на внутреннем рынке фосфорных удобрений...**

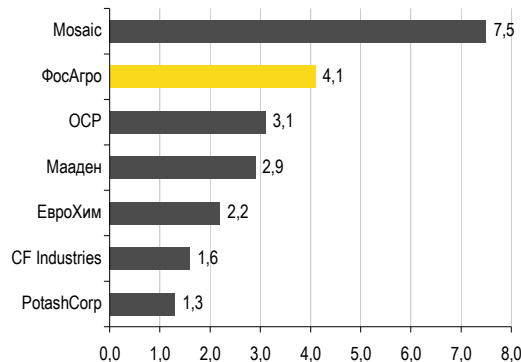
Производство фосфорсодержащих удобрений по компаниям, %



Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

**...и на втором месте в мире по объему производства ДАФ и МАФ**

Мощность производства ДАФ и МАФ, млн т



Источники: ФосАгро

**Либерализация рынка апатита – перспективы не столь отдаленные.** Дочерняя компания ФосАгро – ОАО «Апатит» – обеспечивает более 75% российского производства апатитового концентрата и является монополистом на рынке, поскольку Ковдорский ГОК, «дочка» ЕвроХима, обслуживает лишь собственные потребности группы, а запущенное в декабре в эксплуатацию месторождение «Олений ручей» Акрона пока лишь наращивает объемы производства (планируемый объем 700 тыс. т в год). Таким образом, ФосАгро – основной поставщик апатитового концентрата российским неинтегрированными производителями фосфорных удобрений (Уралхиму, и Минудобрениям (Россошь)). Являясь фактически монополистом на российском рынке апатитовой руды, его цены регулируются государством. Как результат, компания вынуждена продавать руду со значительным дисконтом к экспортной цене (40–50%). В настоящее время идет процесс интеграции – расчет цен ведет по установленным Федеральной антимонопольной службой (ФАС) формулам, позволяющим достичь паритета между внутренними и экспортными ценами в ближайшие несколько лет.

**Внутренний рынок открывает привлекательные возможности.** В настоящий момент 32% совокупных продаж (по итогам 9 мес. 2012 г. по МСФО) приходится на внутренний рынок. В отличие от основных конкурентов, за исключением, возможно, китайских и бразильских компаний, ФосАгро способно извлекать выгоду из быстрого роста своего внутреннего рынка. За последние 10 лет годовое потребление фосфорсодержащих удобрений в России увеличилось более чем вдвое, достигнув приблизительно 500 тыс. т, и продемонстрировало темпы роста на уровне 8,7% в год (против 5,3% в сегментах азотных и калийных удобрений). Это значительно выше даже показателей южноазиатского рынка (5,5%) и рынка Восточной Азии (2,2%). Кроме того, на внутреннем рынке фосфорные удобрения продаются с премией к экспортным ценам, что объясняется ростом покупательской способности отечественных фермерских хозяйств в результате благоприятной ценовой конъюнктуры на мировых рынках, выделением государственных субсидий и сильными позициями ФосАгро на внутреннем рынке.

**Основная часть акций сконцентрирована в руках одного инвестора.** Основными акционерами ФосАгро являются Андрей Гурьев и Евгения Гурьева – в совокупности им принадлежит более 70% акций. Генеральный директор компании Максим Волков также владеет долей в уставном капитале. Владимир Литвиненко, в собственности которого находится 10% акций, как считается, обладает хорошими связями в политических кругах, благодаря чему компания располагает определенными лоббистскими возможностями. Во 2 п/г 2011 г. компания провела IPO, разместив бумаги на Лондонской фондовой бирже. В настоящее время в свободном обращении находится порядка 11% обыкновенных акций, которые не отличаются высокой ликвидностью. После выхода на публичный рынок уровень раскрытия информации значительно повысился. ФосАгро публикует отчетность по МСФО дважды в год, IR и менеджмент стремятся к сотрудничеству, регулярно представляя информацию о своем бизнесе и делясь своим видением ситуации на рынке.

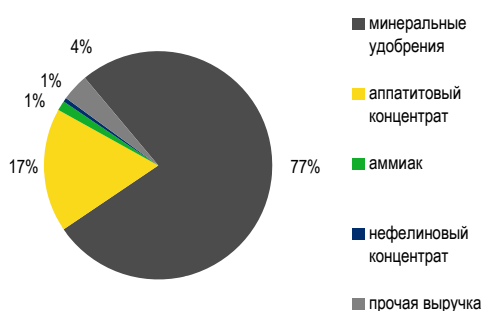
**ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ: БЛАГОПРИЯТНАЯ КОНЪЮНКТУРА СЕКТОРА – ЗАЛОГ РОСТА ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ**

**Устойчивая тенденция к увеличению выручки за счет интенсивного роста цен.** В 2010–2011 гг. выручка ФосАгро в среднем росла на 30% в год (до 101 млрд руб. по итогам 2011 г.), а EBITDA – на 63% (до 35 млрд руб.) – как за счет увеличения продаж, так и благодаря динамичному росту цен на апатитовый концентрат и удобрения. Так, к примеру, средняя цена на ДАФ за данный период возросла на 63% до 573долл./т (FOB Тампа). В структуре выручки 77% приходится на минеральные удобрения, где основная часть представлена фосфорной продукцией (ДАФ, МАФ, НРК). При этом доля экспортных продаж составляет 68% (по итогам 9 мес. 2012 г. по МСФО). Мы ожидаем, что в последующие годы основными факторами увеличения дохода компании станут развитие мощностей и экспансия в сегмент переработки с фокусом на продукцию с высокой добавленной стоимостью.

**Высокая рентабельность за счет вертикальной интеграции и низких издержек.** Себестоимость производства у ФосАгро в 2010–2011 г. по динамике значительно отставала от выручки (в среднем +20% против +29% соответственно). Как следствие, рентабельность по EBITDA повысилась с 22% до 26% в 2010 г. и до 35% в 2011 г. В целом же рентабельность производства фосфорных удобрений является средней по сравнению с другими сегментами отрасли. Так, по данному показателю ФосАгро опережает Акрон (в среднем 27% в 2010–2011 гг.), находится на одном уровне с ЕвроХимом (34%), но уступает Уралкалию (53%).

**Преобладают удобрения и апатитовый концентрат**

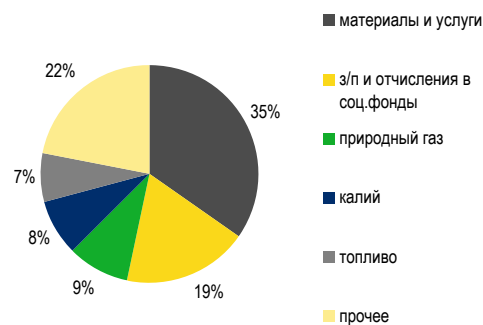
Структура выручки ФосАгро по продуктам, 9 мес. 2012 г.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Сырье остается основной составляющей расходов**

Себестоимость реализации, 9 мес. 2012 г.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Цены на газ и калий будут основными факторами роста затрат.** Структура издержек достаточно диверсифицирована благодаря вертикальной интеграции производств. Закупаемое у сторонних поставщиков сырье и материалы (включая газ, топливо, серу и калий) составляет почти 40% себестоимости, однако на долю каждого вида сырья приходится не более 10%. Наиболее чувствительные статьи в структуре расходов – газ и калий. Средняя цена на газ в России увеличивается на 15% в год, а ожидаемая либерализация внутреннего рынка газа – достижение паритета между внутренними ценами и экспортными ценами нетбэк, – по нашим прогнозам, произойдет не раньше 2017–2018 гг. В свою очередь, средняя цена на калий для ФосАгро после либерализации рынка калия выросла в 2011 г. на 42%, а во 2 п/г 2012 г. была установлена на уровне 8 300 руб. (267 долл.) за тонну.

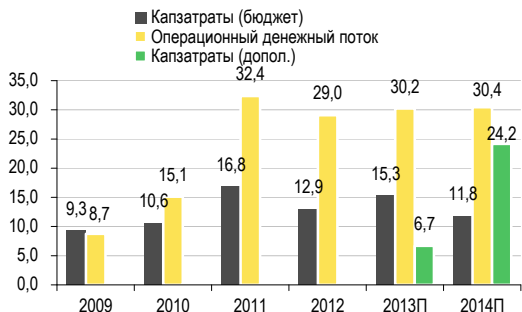
**Наибольшие инвестиции приходятся на добывающий сегмент.** Будучи растущей компанией ФосАгро направляет на капитальные расходы в среднем 30–50% годового показателя EBITDA. В 2008–2011 гг. совокупный объем капитальных вложений ФосАгро составил 50 млрд руб., при этом ежегодно львиная доля (30–50%) приходилась на развитие добывающего сегмента. Среди основных проектов – строительство шахты по добыче апатитового концентрата (рудник Кировский на «Апатите», с целью замещения истощающейся ресурсной базы), строительство комплекса по производству карбамида и электростанции на Череповецком Азоте. Срок завершения данных работ приходится в основном на 2014 г., однако и позже компания должна будет вкладывать определенные средства в поддержание производства.

**Риск увеличения инвестпрограммы связан с расширением перерабатывающих мощностей.** Согласно бюджету капзатраты на 2013 и 2014 гг. запланированы на уровне 15 и 12 млрд руб. соответственно. В то же время, согласно меморандуму, ФосАгро рассматривает возможность расширения перерабатывающих мощностей, что может увеличить инвестпрограмму в 2013–2014 гг. вдвое – до 58 млрд руб., а пик основных затрат в объеме 36 млрд руб. (против 12 млрд руб., запланированных в бюджете) придется в таком случае на 2014 г. Наиболее капиталоемким станет проект по увеличению производства аммиака на 760 тыс. т в год (на 76% с текущих значений) общей стоимостью 27 млрд руб. (с учетом инфраструктуры) и сроком реализации с 2013 по 2017 гг. На новых мощностях планируется использовать совре-

менные технологии, позволяющие существенно снизить потребление газа на тонну аммиака приблизительно до 800 куб. м/т против текущих 1 100 куб. м/т, согласно нашим оценкам.

**Рост капзатрат на увеличение переработки**

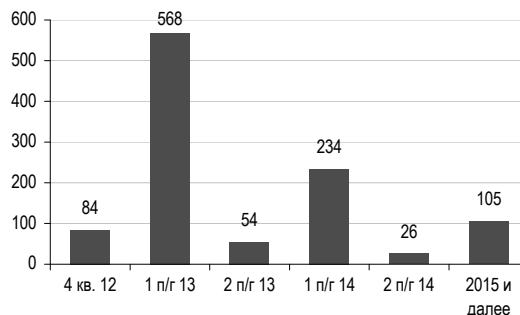
Динамика капитальных вложения и денпотоков, млрд руб.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Пик выплат приходится на 2 кв. 2013 г.**

График погашения на конец сентября 2012 г., млн долл.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Рост капзатрат может оказать давление на свободный денежный поток в среднесрочной перспективе....** ФосАгро генерирует стабильно высокие операционные денежные потоки (15 млрд руб. за 2010 г. и 32 млрд руб. за 2011 г.), достаточные не только для финансирования текущих капитальных затрат, но и для осуществления весьма щедрых дивидендных выплат (20–40% от чистой консолидированной прибыли по МСФО) не в ущерб деятельности компании. Увеличение инвестиций на 44% в 2013 г. и втрое в 2014 г., скорее всего, сократит денежные потоки компании, однако возможность финансирования проектов за счет собственных средств сохранится. По словам руководства ФосАгро, заявленные планы будут реализованы лишь при благоприятной рыночной конъюнктуре, однако даже при негативном сценарии развития событий свободный денежный поток может оказаться за пределами положительных значений лишь в 2014г. При этом мы полагаем, что наращивание масштабов бизнеса (мощностей) не повлияет на традиционно высокие дивидендные выплаты, учитывая возможность привлечения долгового финансирования.

**...но долговая нагрузка останется на комфортном уровне.** На конец сентября 2012 г. совокупный долг ФосАгро составлял 35,7 млрд руб., а показатели долговой нагрузки в терминах Долг/ЕБИТДА и Чистый Долг/ЕБИТДА находились на уровне 1 и 0,3 соответственно. Среди основных кредиторов эмитента – преимущественно зарубежные банки (65% совокупных обязательств), следовательно, в структуре портфеля преобладают валютные займы (преимущественно, 94%, в долларах США), что в целом приемлемо, поскольку 75% выручки компания получает от экспортных поставок. Целью привлечения нового займа, то есть выпуска еврооблигаций на 500 млн долл., является рефинансирование короткого долга и выкуп долей миноритарных акционеров в основных активах (Апатит, ФосАгро-Череповец). Согласно графику во 2 кв. 2013 г. ФосАгро предстоит погасить 476 млн долл. (42% задолженности), а расходы по выкупу долей мы оцениваем дополнительно в 640 млн долл. Принимая во внимание значительный запас ликвидности на балансе на конец сентября (25 млрд руб.), выкуп 20-процентной доли Апатита в ходе приватизации в 4кв. 2012 г. за 11 млрд руб., а также возможности по рефинансированию обязательств, дополнительные потребности компании в заемных средствах в краткосрочной перспективе мы оцениваем как минимальные. По нашим прогнозам, коэффициент Долг/ЕБИТДА в 2013–2014 гг. не должен превысить 1,5 даже с учетом ориентированной на экспансию инвестпрограммы, а также внушительных дивидендных выплат (на уровне до 40% от чистой прибыли по МСФО).

Новая инвестиционная возможность в химическом секторе

### Ключевые финансовые показатели ФосАгро

МСФО, млн руб.

|                                    | 2 008    | 2 009    | 2 010    | 2 011    | 1п/г 2012 | 9 мес. 2012 | 2012 П   |
|------------------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|-------------|----------|
| Выручка                            | 92 191   | 60 785   | 76 951   | 100 518  | 50 359    | 79 237      | 105 293  |
| Себестоимость реализации           | (36 594) | (39 894) | (57 670) | (56 196) | (28 425)  | (44 836)    | (59 873) |
| Валовая прибыль                    | 55 597   | 20 891   | 19 281   | 44 322   | 21 934    | 34 401      | 45 420   |
| ЕБИТДА                             | 47 017   | 13 373   | 20 464   | 35 371   | 17 137    | 27 194      | 35 602   |
| Чистая прибыль (убыток)            | 32 517   | 8 676    | 11 981   | 22 476   | 10 802    | 19 120      | 20 799   |
| Денежные средства и эквиваленты    | 14 348   | 5 622    | 5 261    | 16 946   | 22 782    | 25 206      | 13 042   |
| Совокупный долг                    | 5 973    | 4 180    | 8 932    | 32 153   | 37 541    | 35 741      | 34 721   |
| в т.ч. краткосрочный долг          | 2 086    | 2 020    | 3 423    | 15 561   | 26 267    | 21 545      |          |
| Чистый долг                        | (8 375)  | (1 442)  | 3 671    | 15 207   | 14 759    | 10 535      | 21 679   |
| Капитал                            | 62 862   | 66 996   | 73 329   | 60 708   | 67 400    | 69 626      |          |
| Активы                             | 85 552   | 81 005   | 95 945   | 109 287  | 118 860   | 123 045     |          |
| Денежные потоки от операций, нетто | 36 252   | 8 731    | 15 133   | 32 375   | 13 175    | 21 740      | 29 040   |
| Денежные потоки от инвестиций      | (14 121) | (9 357)  | (16 975) | (6 739)  | (5 920)   | (8 654)     | (20 746) |
| Денежные потоки от финансирования  | (10 005) | (8 179)  | 1 481    | (13 989) | (1 550)   | (4 622)     | (7 752)  |
| Капитальные затраты                | (11 124) | (9 303)  | (10 614) | (16 801) | (6 694)   | (10 707)    | (12 900) |
| Свободный денежный поток           | 25 128   | (572)    | 4 519    | 15 574   | 6 481     | 11 033      | 16 140   |
| Рентабельность по ЕБИТДА, %        | 51,0     | 22,0     | 26,6     | 35,2     | 34,0      | 34,3        | 33,8     |
| Долг/ЕБИТДА                        | 0,1      | 0,3      | 0,4      | 0,9      | 1,1       | 1,0         | 1,0      |
| Чистый долг/ЕБИТДА                 | (0,2)    | (0,1)    | 0,2      | 0,4      | 0,4       | 0,3         | 0,6      |
| ЕБИТДА/Проценты                    | 44,3     | 15,8     | 46,8     | 26,6     | 24,1      | 24,5        |          |
| Акционерный капитал/Активы         | 0,7      | 0,8      | 0,8      | 0,6      | 0,6       | 0,6         | -        |
| Акционерный капитал/Долг           | 10,5     | 16,0     | 8,2      | 1,9      | 1,8       | 1,9         | -        |
| Доля краткосрочного долга, %       | 34,9     | 48,3     | 38,3     | 48,4     | 70,0      | 60,3        | -        |
| ОДП / Капзатраты                   | 2,3      | (0,1)    | 0,4      | 0,9      | 1,0       | 1,0         | 1,3      |

Источник: данные компании, оценка УРАЛСИБа

### Основные финансовые показатели компаний химического и нефтехимического секторов

Сравнение эмитентов по секторам

|          | Рейтинг<br>(S&P/M/F) | Выручка,<br>млн долл. | ЕБИТДА,<br>млн долл. | Рентаб. по<br>ЕБИТДА,<br>% | Кап.затр.,<br>млн долл. | ОДП/<br>Капзатраты | Долг,<br>млн долл. | Долг/<br>ЕБИТДА | Чистый долг/<br>ЕБИТДА | Капитал /<br>Активы |     |
|----------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------------|-------------------------|--------------------|--------------------|-----------------|------------------------|---------------------|-----|
| 2 010    | Акрон                | -/B1/B+               | 1 539                | 337                        | 21,9                    | 179                | 0,6                | 1 176           | 3,5                    | 2,8                 | 0,5 |
|          | Фосагро              | NR                    | 2 533                | 674                        | 26,6                    | 349                | 1,4                | 292             | 0,4                    | 0,2                 | 0,8 |
|          | ЕвроХим              | BB-/BB                | 3 147                | 961                        | 30,5                    | 657                | 1,3                | 1 385           | 1,4                    | 1,1                 | 0,6 |
|          | СИБУР                | -/Ba2/BB              | 6 208                | 1 915                      | 30,9                    | 1 298              | 1,3                | 1 926           | 1,0                    | 0,7                 | 0,5 |
| 2 011    | Акрон                | -/B1/B+               | 2 227                | 699                        | 31,4                    | 369                | 1,5                | 1 505           | 2,2                    | 1,5                 | 0,5 |
|          | Фосагро              | NR                    | 3 421                | 1 204                      | 35,2                    | 439                | 2,5                | 998             | 0,8                    | 0,4                 | 0,6 |
|          | ЕвроХим              | BB-/BB                | 4 467                | 1 689                      | 37,8                    | 810                | 1,5                | 3 003           | 1,8                    | 1,2                 | 0,4 |
|          | СИБУР                | -/Ba2/BB              | 8 459                | 2 948                      | 34,9                    | 1 890              | 1,0                | 2 575           | 0,9                    | 0,8                 | 0,5 |
| 9 мес.12 | Акрон                | -/B1/B+               | 1 721                | 490                        | 28,5                    | 410                | 0,5                | 1 954           | 2,8                    | 2,0                 | 0,5 |
|          | Фосагро              | -/Baa3/BB+            | 2 550                | 875                        | 34,3                    | 345                | 2,0                | 1 156           | 1,0                    | 0,3                 | 0,6 |
|          | ЕвроХим              | BB-/BB                | 4 012                | 1 250                      | 31,2                    | 530                | 52,6               | 2 192           | 1,3                    | 1,2                 | 0,5 |
|          | СИБУР                | -/Ba1/BB+             | 6 403                | 1 939                      | 30,3                    | 1 550              | 1,1                | 2 615           | 1,0                    | 0,9                 | 0,5 |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа, Bloomberg

# 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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

### Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

### Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он 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 Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2013