

## ОАО АПК «Хлеб Алтая»

Март 2005

### Стоимость акций Краткий аналитический отчет

Растущая экспортная ориентация российских зернопроизводителей и падающая урожайность обуславливают стабильный рост цен на зерно и муку на внутреннем рынке в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Перспективы роста АПК «Хлеб Алтая» подтверждает рост выручки компании за последние 2 года – более 100% ежегодно. Выручка компании за 2004 г. составит \$80,2 млн. (9 месяцев – \$59 млн.), из них \$ 68 млн. от продажи муки - это более 3,1% потребляемого объема муки в России в денежном выражении (емкость российского рынка муки - около \$2,2млрд.). Прогноз выручки на 2005г.- около \$105млн. Увеличение выручки обусловлено вводом в производство эффективно приобретенных профильных активов. Доля «Хлеб Алтая» в объеме произведенной муки в России в 2004г. составила 2,5%.

Рост выручки компании в 2005 г. составит 31%. Уровень выручки \$80 млн. предполагает капитализацию компании равной примерно \$86 млн.

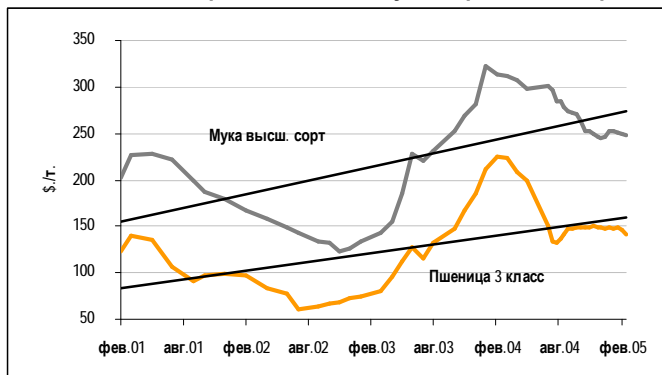
Прогнозные показатели прибыли Компании до процентов, налогов и амортизации (ЕБИТДА) и чистый доход (NE) за 12 месяцев 2004 г. - \$6,71 и \$4,58 млн. (9 месяцев 2004г. - \$4,92 и \$3,53 млн), соответственно. Прогноз роста чистой прибыли компании по итогам 2004 г. - 82%.

В структуре активов больший вес имеют основные средства, их доля в балансе - 36%. Увеличение оборотных средств и приобретение основных производственных активов финансируется, главным образом, за счет привлечения заемных средств.

Интерес к российской зерновой отрасли со стороны российских и иностранных инвесторов («Glencore», «Louis Dreyfus», «Настюша») подтверждает рост рыночной стоимости зерноперерабатывающих активов в РФ.

\$тыс.	2003	9 м. 2004	2004П
Выручка (Sales)	37 883	58 785	80 200
Валовая маржа (CM)	12 015	12 411	16 932
Прибыль до процентов, налогов и амортизации (ЕБИТДА)	3 362	4 917	6 709
Чистая прибыль (NE)	2 129	3 533	4 584
Денежный поток (CF)	485,5	459,8	483,8
Суммарные активы (TA)	37 305	34 041	39 266
Чистые активы (NW)	15 144	16 032	19 494

Динамика цен на зерно пшеницы и муки на российском рынке



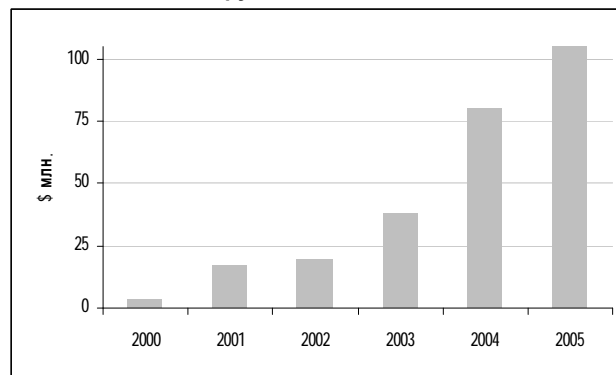
Источник: Юниделл

Общая информация	
Страна эмитента	РФ
Отрасль	с/х (АПК)
Основная продукция	мукомольно-крупяная
К-во обыкн. акций	88 421 053
К-во привелег. акций	1 000 000
Обращение акций на фондовом рынке	IPO в марте 2005 г.
Количество новых обыкн. акций	4 421 053

Цена акций компании и доходность	
Прогноз роста российского рынка акций в 2005 году	25%
Прогнозная доходность акций Хлеб Алтая	30%
Дивиденд в % от NE (2003 г.)	3,2%
Планируемые дивиденды в % от NE (в 2004 г.)	5 -10%
<b>Диапазон цен на 1 акцию при размещении</b>	<b>0,95 - \$0,98</b>

Финансовые показатели (2004 г.)	
P/S	1.07
EV/ЕБИТДА	12.8
P/E	18.6
Чистые активы (Ч.А.) \$ млн. (equity)	19,50
Цена / Ч.А. (P / BV)	4,62-5,64
Чистая прибыль на акцию (EPS)	0,052
Рентабельность ЕБИТДА	8,4%
Рентабельность активов (ROA)	11,67%
Рентабельность собств. кап. (ROE)	23,5%

Рост выручки АПК «Хлеб Алтая»



Источник: ИК «Финам»

## АПК «Хлеб Алтай»

## Финансовая информация

## Выдержки из Отчёта о прибылях и убытках

USD'000	2001	2002	2003	9 мес 2004	2004 П
<b>ПРОДАЖИ</b>	<b>16 876</b>	<b>19 673</b>	<b>37 883</b>	<b>58 785</b>	<b>80 200</b>
Себестоимость (не включая амортизацию)	(11 926)	(13 313)	(25 868)	(46 374)	(63 268)
<b>ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ</b>	<b>4 950</b>	<b>6 361</b>	<b>12 015</b>	<b>12 411</b>	<b>16 932</b>
Операционные расходы	(2 683)	(4 781)	(8 493)	(7 597)	(10 364)
Прочие расходы/доходы	(116)	(67)	(160)	103,2	140,8
<b>ЕБИТДА</b>	<b>2 151</b>	<b>1 513</b>	<b>3 362</b>	<b>4 917</b>	<b>6 709</b>
Амортизация	(21)	(190)	(345)	(217)	(551)
Выплата процентов		(169)	(257)	(834)	(1 116)
<b>Прибыль до налогов</b>	<b>2 130</b>	<b>1 154</b>	<b>2 760</b>	<b>3 866</b>	<b>6 158</b>
Налог на прибыль	(192)	(278)	(631)	(333)	(458)
<b>ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ</b>	<b>1 938</b>	<b>876</b>	<b>2 129</b>	<b>3 533</b>	<b>4 584</b>
<i>Рентабельность валовой прибыли, %</i>	29,3%	32,3%	31,7%	21,1%	21,11%
<i>Рентабельность ЕБИТДА, %</i>	12,7%	7,7%	8,9%	8,4%	8,37%
<i>Рентабельность чистой прибыли, %</i>	11,5%	4,5%	5,6%	6,0%	5,72%

## Выдержки из Баланса

USD'000	2002	2003	9 мес 2004
<b>АКТИВЫ</b>			
<b>Текущие Активы</b>	<b>5 930</b>	<b>15 156</b>	<b>19 661</b>
Денежные средства	75	582	1 042
Краткосрочные фин. вложения	138	109	1 500
Запасы ТМЦ	2 420	10 423	6 357
Счета дебиторов	3 297	4 042	10 762
<b>Фиксированные активы</b>	<b>9 647</b>	<b>12 149</b>	<b>14 380</b>
Основные средства и незавершенное строительство	9 459	11 588	13 754
Нематериальные активы	6	5	0
Прочие долгосрочные активы	182	556	626
<b>ВСЕГО АКТИВОВ</b>	<b>15 577</b>	<b>27 305</b>	<b>34 041</b>
<b>ПАССИВЫ</b>			
<b>Текущие Обязательства</b>	<b>2 621</b>	<b>10 005</b>	<b>16 920</b>
Счета кредиторов	1 769	3 227	4 662
Краткосрочные займы и кредиты	780	6 569	12 232
Задолженность перед учредителями	71,6	209	26,7
<b>Долгосрочный долг</b>	<b>883</b>	<b>2 156</b>	<b>1 089</b>
<b>Капитал</b>	<b>12 074</b>	<b>15 144</b>	<b>16 032</b>
Уставный Фонд	3	3	3
Дополнительный капитал	7 590	8 191	8 257
Нераспределенная прибыль	4 481	6 950	7 772
<b>ВСЕГО ПАССИВОВ</b>	<b>15 577</b>	<b>27 305</b>	<b>34 041</b>

**Сравнительные показатели иностранных компаний - аналогов приведены ниже  
(данные за 2004 г.)**

Тикер	Наименование Компании	Капитация, \$ млн.	Деньги и экв-ты, \$млн.	Выручка \$ млн.	Чистая прибыль, \$млн.	ЕБИТДА, \$ млн.	Долг, \$млн.	Валовая прибыль / выручка, %	Рост прибыли, %	Бетта
<b>MSK</b>	Grupo Industrial Meseca SA	525,94	6,7	485,6	17,3	16,2	0	25,5	7,4	0,3
<b>GMK</b>	Gruma, S.A. de C.V.	1080	46,7	2170	57,7	254	479,5	40,4	10,1	0,56
<b>NWD</b>	New Dragon Asia Corp.	37,4	1,4	36,4	4,3	4,1	0	25,5	20,6	0,8
<b>CPO</b>	Corn Products International, Inc.	2180	138	2300	103,2	298,8	479	20,5	8,6	0,34
<b>Среднее значение</b>								<b>27,59</b>	<b>10,29</b>	<b>0,5</b>
<b>Хлеб Алтая (2004 г.)</b>			<b>1,18</b>	<b>80,20</b>	<b>4,58</b>	<b>6,71</b>	<b>1,09</b>	<b>21,11</b>	<b>111,70</b>	<b>0,5</b>

Источник: Reuters (<http://www.investor.reuters.com>)

Оценочные рыночные мультипликаторы, с которыми торгуются компании-аналоги, представлены ниже

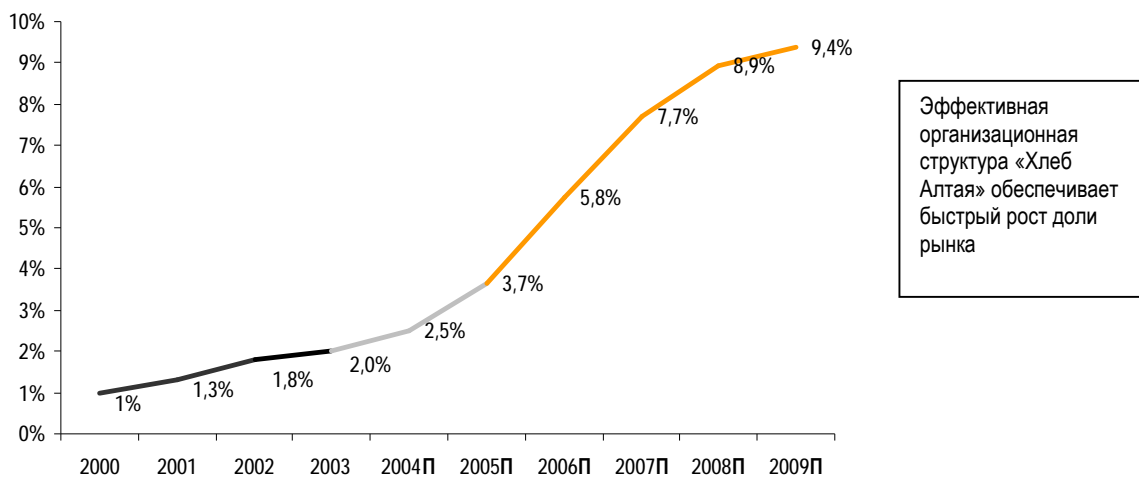
Тикер	Наименование Компании	EV/ЕБИТДА	P/ Sales	P/E
<b>MSK</b>	Grupo Industrial Meseca SA	32,06	1,09	26,56
<b>GMK</b>	Gruma, S.A. de C.V.	6,94	0,5	15,7
<b>NWD</b>	New Dragon Asia Corp.	8,80	1,02	8,3
<b>CPO</b>	Corn Products International, Inc.	8,46	0,97	21
	<b>Средневзвешенное значение</b>	<b>15,34</b>	<b>0,93</b>	<b>17,80</b>
<b>АПК «Хлеб Алтая» (2004 г.)</b>		<b>13,2 – 16,18</b>	<b>1,12-1,37</b>	<b>19,63- 24</b>

Источник: Reuters, расчёты ИК «ФИНАМ»

## АПК «Хлеб Алтай»

- Одно из крупнейших предприятий зерноперерабатывающей отрасли Алтайского края. Доля выпускаемой «Хлебом Алтай» продукции, исходя из производительности имеющихся мощностей, составляет около 20% от всей мукомольной продукции Алтайского края и 2,5% - от общероссийского производства. Рост доли рынка «Хлеб Алтай» на рынке РФ представлен следующей динамикой (Диаграмма 1):

Диаграмма 1. Рост доли рынка продукции «Хлеб Алтай»



Источник: АПК «Хлеб Алтай», ИК «ФИНАМ»

- За пять лет своего существования АПК «Хлеб Алтай» вошёл в десятку крупнейших производителей муки в России. Продукция, маркированная знаком – «производитель ОАО «Агропромышленная компания «Хлеб Алтай» известна не только в крае, но и в регионах России.
- «Хлеб Алтай» постоянно развивает партнерские отношения с сельхозпроизводителями на взаимовыгодных формах сотрудничества.
- Компания постоянно проводит модернизацию технологических линий, обеспечивая, таким образом, жесткий контроль качества муки.
- «Хлеб Алтай» планомерно расширяет имеющиеся производственные мощности и включает в производство новые активы (в 2004 г. приобретение Ачинского мелькомбината)
- Развитие Компании «Хлеб Алтай» в ближайшие три-четыре года будет происходить по двум основным направлениям, определяющим вертикальную и горизонтальную интеграцию:
  - Ø увеличение объемов производства муки в различных видах фасовки за счет наращиванию имеющихся мощностей и приобретения профильных активов в различных регионах России;
  - Ø расширение выпускаемого ассортимента - производство новых видов продукции (крупы, каши быстрого приготовления, хлеб, хлебобулочные и кондитерские изделия, комбикорма) за счет ввода новых производственных линий.

### Рост выручки

Рост выручки АПК «Хлеб Алтая» обусловлен как количественными факторами - расширением производства, приобретением новых профильных активов, так и качественным фактором - повышением эффективности производства.

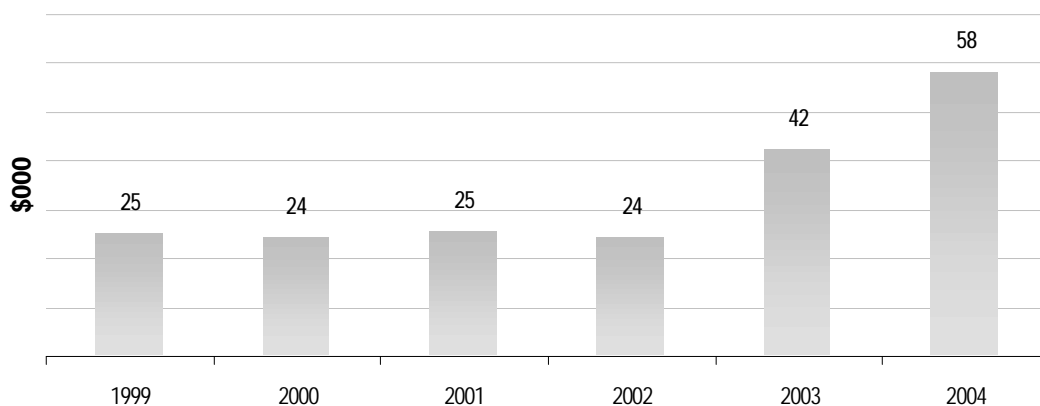
Диаграмма 2. Динамика роста выручки АПК «Хлеб Алтая»



Источник: ИК «ФИНАМ»

Повышение эффективности производства также обуславливает высокую рентабельность АПК «Хлеб Алтая», а также высокие показатели выручки на 1 работника.

Диаграмма 3. Выручка на 1 работника (тыс. долл. США)

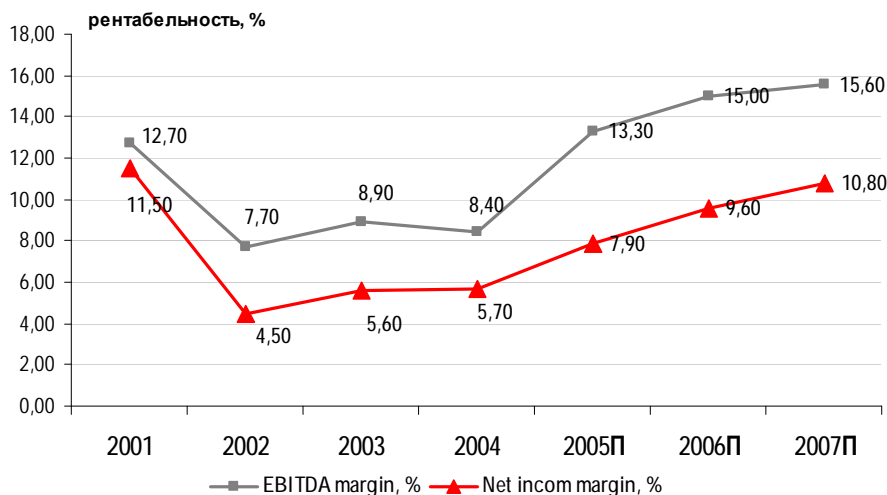


Источник: ИК «ФИНАМ», АПК «Хлеб Алтая»

## ГРАФИКИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ПО EBITDA И GROSS MARGIN

Повышение рентабельности связано с внедрением современного технологического оборудования, а также с введением производства мелкофасованной продукции

Диаграмма 4. Динамика рентабельности



Источник: ИК «ФИНАМ», АПК «Хлеб Алтая»

Снижение рентабельности в 2004 году объясняется тем, что в прошедшем году Компания несла затраты по приобретению Ачинского МК.

**Основные направления деятельности АПК «Хлеба Алтая»** - закупка, хранение и переработка зерна пшеницы, а именно:

- производство муки высшего и второго сортов,
- производство манной крупы и отрубей,
- производство кормосмесей, в том числе – гранулированных,
- производство мелкофасованной продукции.

### Производственные мощности и эффективность производства

- На сегодняшний день компания производит муку на двух мелькомбинатах в Алтайском крае - в районных центрах Ребриха (600 тонн/сутки) и Михайловское (300 тонн/сутки) и имеет объемы переработки (520 тонн/сутки) на мелькомбинате в городе Ачинске Красноярского края: **текущие производственные мощности позволяют перерабатывать 1420 тн зерна в сутки.**
- Мощности компании по хранению зерна составляют **250 тыс. тн зерна одновременно.**
- Управление производственным процессом полностью автоматизировано, производственные линии изготовлены по лицензии швейцарской фирмы «Buhler»: **высокое качество выпускаемой продукции**
- Научно-производственная лаборатория: **существенно сокращены сроки определения качества зерна.**

## Стратегия развития

- Выход на рынок корпоративных облигаций (выпуск облигаций на сумму 350 млн. рублей)
- Расширение производственных мощностей Михайловского мелькомбината до 600 тн в сутки, реконструкция Ачинского МК до увеличения объема переработки зерна на наем до 900 тн в сутки.
- Приобретение профильных активов в Европейской части России.
- Запуск завода по производству круп на Ачинском МК

## Продукция

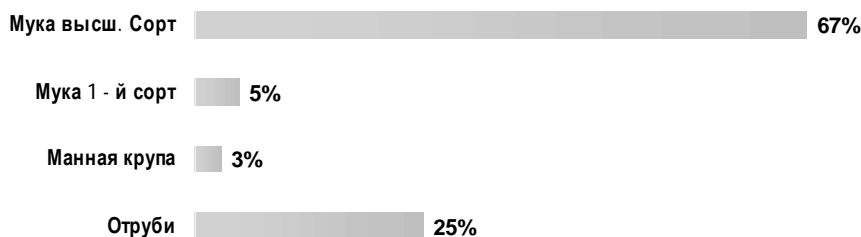
Основную долю продукции составляет мука пшеничная (в среднем выход - 65%). Мука под маркой «Хлеб Алтай» вырабатывается из зерна, произведенного в Юго-Западных районах Алтайского края и известна по всей России.

**Благоприятный климат** юго-западного района Алтайского края обеспечивают формирование зерна с наиболее высокими хлебопекарными свойствами. Поэтому мука, производимая АПК «Хлеб Алтай», имеет наиболее высокие качественные показатели, соответствующим верхним пределам ГОСТ -26574-85.

**Высокие потребительские качества** муки отмечены медалями и многочисленными дипломами всероссийских и международных выставок-ярмарок. Мука и крупа «Алтай - Батюшка» стала «Лучшим алтайским товаром 2004 года»

**Максимально возможная для данного сегмента диверсификация номенклатуры изделий снижает операционные риски.** Исходя из этого, «Хлеб Алтай» постоянно расширяет свой ассортиментный ряд, охватывает новые товарные ниши. Так, например, компания начала освоение розничного рынка. Сейчас, помимо крупновесовой муки, АПК «Хлеб Алтай» освоила производство мелкофасованной муки 1, 2 и 3 кг, а также манной крупы по 850 г. под новыми торговыми марками «Алтай-Батюшка» и «Пава». Ещё одна новая ниша компании - кормосмеси для сельскохозяйственных животных по специально разработанной рецептуре (торговая марка «Житница»). Товарный ассортимент «Хлеба Алтай» представлен на Диаграмме 5.

Диаграмма 5. Товарный ассортимент «Хлеба Алтай»

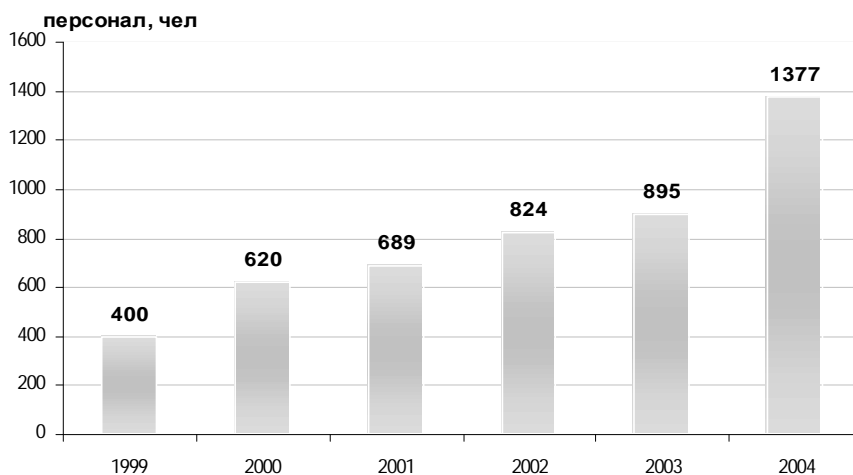


Источник: АПК «Хлеб Алтай»

## Персонал

Рост любой компании подтверждает планы её развития, что подтверждается ростом численности сотрудников. Рост численности персонала АПК «Хлеб Алтая» представлен на Диаграмме 6.

**Диаграмма 6. Рост численности персонала**



Источник: ИК «ФИНАМ», АПК «Хлеб Алтая»

## Конкурентные преимущества

- 3 крупных мелькомбината: 2 - в Алтайском крае, 1 - в Красноярском крае,
- Наличие собственных элеваторов, что позволяет обеспечить качественное хранения зерна и постоянный его запас для мелькомбинатов (250 тыс. тн. зерна единовременного хранения). При полном заполнении банок, мелькомбинаты могут быть обеспечены зерном 8 месяцев бесперебойной автономной работы.
- Местное высококачественное сырьё: алтайское зерновая пшеница считается наилучшей в России по своим хлебопекарным качествам,
- Надёжные поставщики: хозяйства Романовского, Мамонтовского, Родинского, Волчихинского, Новичихинского, Тюменцевского, Павловского, Ребрихинского, Угловского и ряда других районов Алтайского края.
- Уникальность Алтая: ежегодное производство зерна примерно равно 2,5-3 млн. т., в то время, как предприятия края перерабатывают всего треть зерна, что гарантированно обеспечивает Компанию сырьем.
- Все необходимые условия для длительного и качественного хранения зерна,
- Низкие транспортные издержки,
- Сортировка зерна по клейковине,
- Расчет составления помольных партий с учетом рационального использования зерна,
- Единая компьютеризированная система ежедневного учета использования, поступления и остатков зерна по каждой единице клейковины,
- Закуп зерна, исходя из особенностей плана производства по каждому мелькомбинату,
- Постоянное отслеживание ценового состояния рынка зерна по Алтаю и другим регионам России, сбор информации об остатках зерна по хозяйствам, колхозам и элеваторам,
- Особое внимание увеличению объема производства мелкофасованной продукции,
- Гибкая ценовая политика.

## Конкурентное окружение

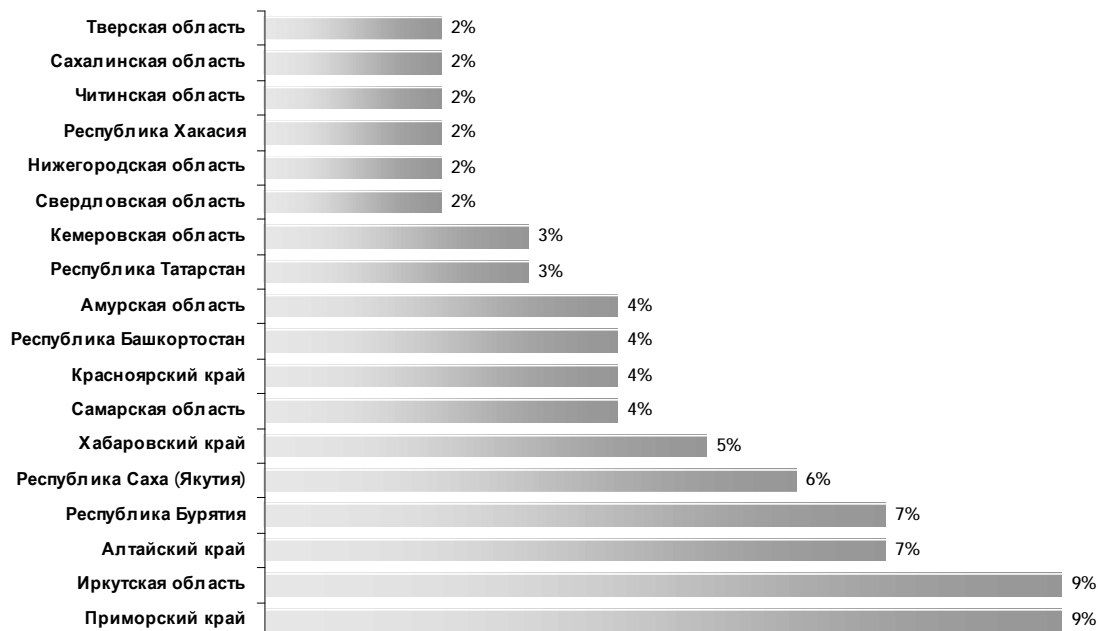
	Ведущие производители муки в России	Мощности по производству муки в год	Доля на рынке производства муки
1	"Настюша"	456 тыс. тн	4,20%
2	"Башхлебопродукт"	360 тыс тн	3,30%
3	Ленстро-Группа	350 тыс. тн	3,20%
4	"Макфа"	320 тыс. тн	3,00%
5	АПК "Хлеб Алтая"	300 тыс. тн	2,50%
6	"Алейскзернопродукт"	295 тыс. тн	2,50%
7	АПК "Стойленская Нива"	230 тыс. тн	2,10%
8	Зерновая Компания "Разгуляй"	200 тыс. тн	1,90%
9	АПК "Мельник"	195 тыс. тн	1,80%
10	Зерновая Компания "ОГО"	150 тыс. тн	1,40%
11	"Агрос"	135 тыс. тн	1,30%
12	Glencore	140 тыс. тн	1,30%
13	"Грана"	130 тыс. тн	1,20%

Крупнейшие конкуренты «Хлеб Алтая» в Алтайском крае: «Алейскзернопродукт», «Мельник», «Грана»

## География продаж

Сеть поставок продукции АПК «Хлеб Алтая» охватывает территорию от Западной Сибири до восточных границ Российской Федерации. Географическая диверсификация гарантирует оптимальный уровень торговых рисков компании.

Диаграмма 7. География продаж АПК «Хлеб Алтая» в 2004 г.



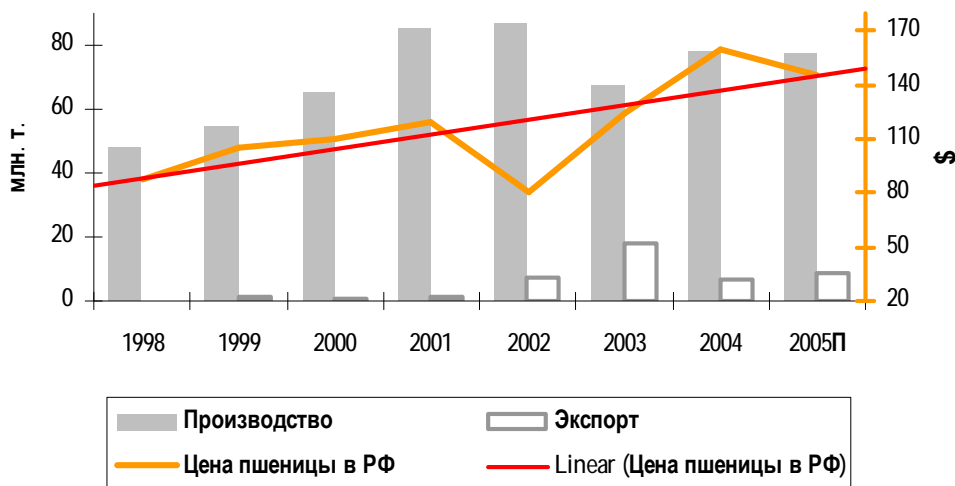
Источник: ИК «ФИНАМ»

АПК «Хлеб Алтая» планирует выход на московский розничный рынок муки. План сбыта продукции на московском рынке охватывает все крупные розничные торговые сети.

## Ценовая динамика российского рынка зерна

Рост цен на российское зерно обусловлен как внутренними факторами - недостаточная эффективность государственной зерновой политики, снижение урожая (Диаграмма 8),

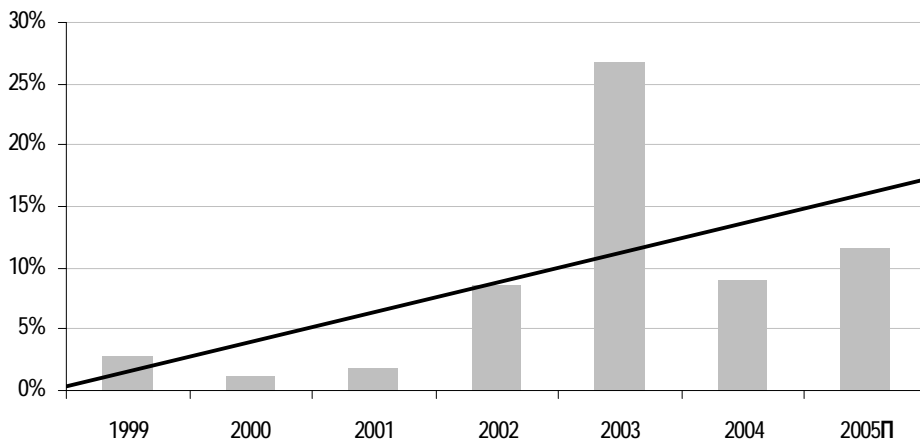
Диаграмма 8. Производство и экспорт зерна в РФ (млн. тн. в год)



Источник: Госкомстат РФ и данные журнала "Эксперт"

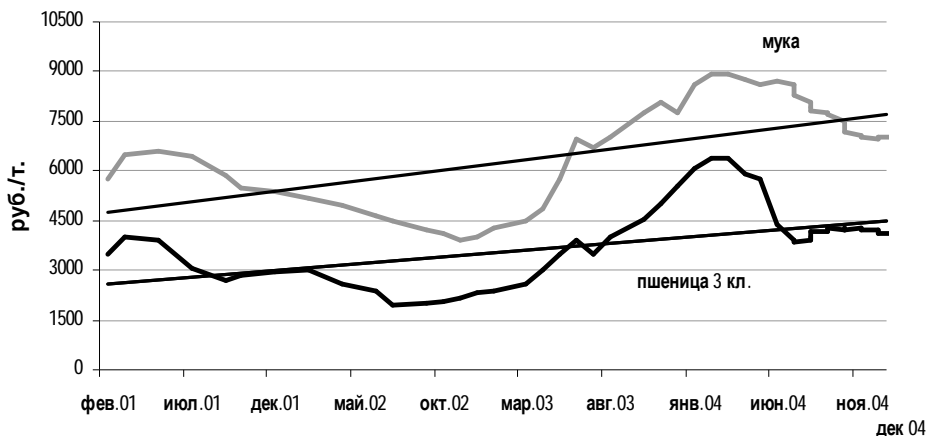
так и внешними - сокращением посевных площадей мировыми производителями зерна - США, Канадой и Австралией и относительно высокими (для российских производителей) ценовой конъюнктурой на мировом рынке, что обуславливает возможность роста экспорта российского зерна (Диаграмма 9).

Диаграмма 9. Доля экспорта в объеме производства зерна в РФ



Источник: Госкомстат РФ и данные журнала "Эксперт"

Диаграмма 10. Динамика цен на пшеницу и муку на рынке РФ



Источник: Источник: "Русский фокус" 16-22 февраля 2004 и "Профиль" 24 мая 2004 и WJ InterAgro

### Основные факторы, влияющие на цену муки

- Урожай зерна пшеницы,
- Государственное регулирование, в том числе:
  - зерновые интервенции,
  - цены на топливо,
  - ж/д тарифы,
  - таможенные квоты, тарифы и сборы,
- Запасы зерна на мелькомбинатах и элеваторах,
- Запасы муки в регионах,
- Зернопереработчики, работающие на давальческом сырье,
- Состояние отгрузки с мелькомбинатов.

Рост потребления зерна в России и рост цен на него во многом определяет рост животноводства в РФ, так как фуражная пшеница в России составляет основную часть кормов для скота.

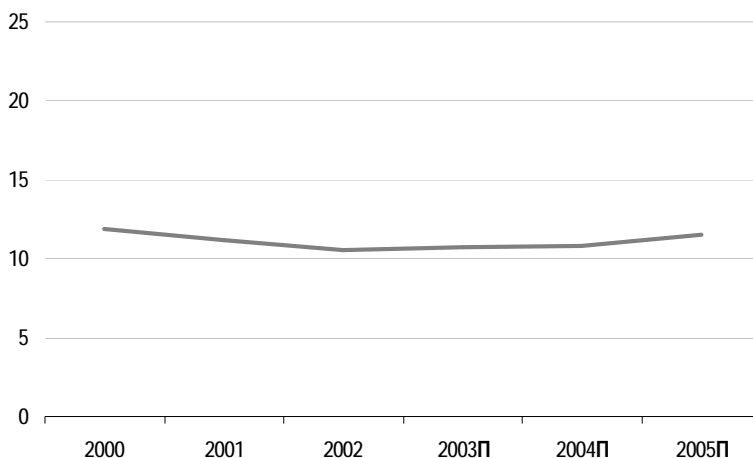
### Особенности российской мукомольно - крупяной промышленности

- Концентрация производственных мощностей на крупных предприятиях,
- Большое количество малых предприятий различных форм собственности: на 380 крупных мельницах и хлебозаводах сосредоточено до 90% производственных мощностей,
- Высокая доля менеджмента в уставном капитале – в среднем 36%.

Рынок муки - один из наиболее конкурентных продовольственных рынков и характеризуется:

- Большим числом независимых потребителей и продавцов,
- Отсутствием явных лидеров рынка,
- Увеличением объемов производства зерна,
- Явно выраженным ценовым характером конкуренции.

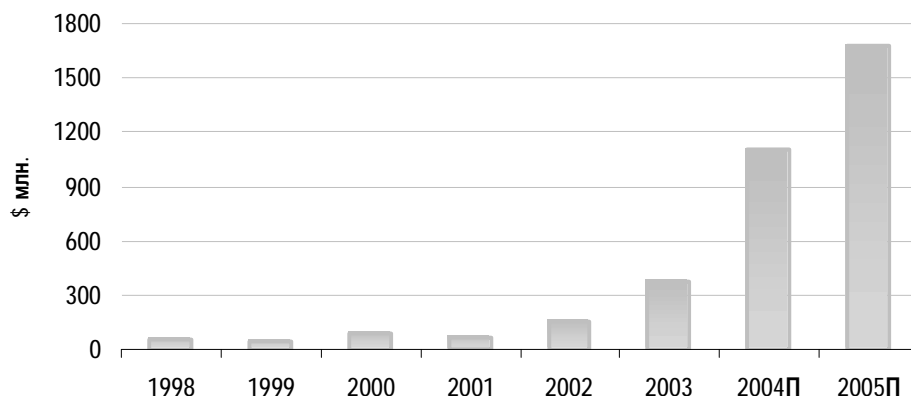
Диаграмма 11. Динамика производства муки, млн. тн



Источник: Минэкономразвития, Госкомстат РФ

## Инвестиционная привлекательность мукомольно-крупяной отрасли

Диаграмма 12. Динамика финансовых вложений в мукомольно - крупяную отрасль<sup>1</sup>, млн. дол. США



Источник: Госкомстат России, ИК «ФИНАМ».

Прошедший 2004 год для российского зернового рынка стал годом активных процессов слияния-поглощения в отрасли. С одной стороны ведущие российский агрохолдинги интенсивно наращивали свои активы (сельхозугодья, зерноперерабатывающие комбинаты, и, наиболее активно, крупные зернохранилища и элеваторы) выстраивая, таким образом, диверсифицированную вертикально-интегрированную структуру. С другой стороны, на российский рынок пришли международные зернотрейдеры, стремящиеся к к усилению своих позиций на российском рынке зерна.

Несмотря на жесткую конкуренцию на российском зерновом рынке, интерес к этой отрасли наблюдается как у российских, так и иностранных инвесторов.

В начале 2004 году шведский трейдер «Glencore» создал дочернюю «Международную зерновую компанию», которая уже в январе 2005 г. купила у «Альфа-Эко» Ростовский комбинат хлебопродуктов (РКХП), один из крупнейших на юге России.

В августе 2004 г. входящая в группу «Louis Dreyfus» компания Sungrain Holding создала с «Агросом» СП «Русская элеваторная компания» («РусЭлКо»), в которое французы передали два своих российских элеватора, а «Агрос» – 10

В 2004 г. «Настюша» приобрела два крупных московских мелькомбината.

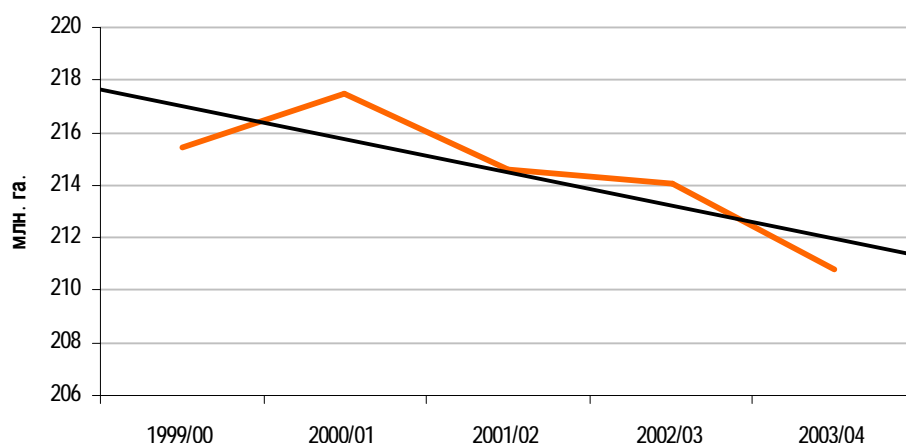
Рост инвестиций в зерновой бизнес подтверждают динамика закупок с/х техники (тракторов) за последние 5 лет, рост инвестиций в строительство мощностей по хранению зерна в крупных российских портах, а также рост вложений иностранных агропроизводителей и торговцев в создание зерновых компаний в РФ.

<sup>1</sup> Включая иностранный капитал

## Мировой рынок зерна

- На мировом рынке зерна наблюдается появление т.н. «новых» поставщиков зерна, среди которых Россия и другие страны СНГ занимают ведущее положение и оказывают влияние на мировые цены зерна в сторону их снижения.
- Основные «традиционные» производители и поставщики зерна на мировой рынок - США, Канада, Австралия на протяжении последних лет вынуждены сокращать производство зерна из-за снижающихся цен на внешнем рынке, в то время как цены на внутреннем рынке были подвержены сильным колебаниям из-за неурожая в течение последних 2 лет.

Диаграмма 13. Динамика мировых посевных площадей (млн. га.)



Источник: Сельхоздеп США (USDA), отдел международных отношений (FAS), бюллетень FG 01-05 янв. 2005

- В связи с неурожаем 2002/2003 запасы зерна на начало 2003/2004 ожидаются на 29 млн. тн. ниже прошлогодних.
- Спрос на зерно пшеницы будет расти в связи с ростом населения земного шара, а также с активным продвижением мучных изделий на азиатские (традиционно «рисовые») рынки.
- США, Канада, Австралия, а также КНР сокращает производство зерна пользу более «дорогих» сельскохозяйственных культур (кукуруза, соевые бобы, овёс, проч.).

Таким образом, сокращение производства зерна пшеницы основными мировыми производителями не может быть полностью компенсировано «новыми» поставщиками (Россия), что вкупе с растущим спросом будут и далее «поднимать» цены на зерно пшеницы на мировом рынке.



ЗАО "Инвестиционная компания "ФИНАМ"  
Россия, 101000, г. Москва, ул. Мясницкая, д. 26  
Тел.: +7 (095) 796-93-88 (многоканальный),  
Факс: +7 (095) 204-81-32

[www.finam.ru](http://www.finam.ru)

**Инвестиционно-банковский департамент**  
**тел.:204-81-07**

<b>Сергей Александрович Опарин</b> Управляющий директор Инвестиционно-банковского Департамента	<b><u>S_oparin@finam.ru</u></b>	<b>204-81-07</b> <b>204-83-77</b>
<b>Алла Викторовна Одинцова</b> Главный специалист	<b><u>odintsova@finam.ru</u></b>	<b>204-81-52</b>
<b>Юрий Степанович Ерёмин</b> Главный специалист	<b><u>eremin@finam.ru</u></b>	<b>204-81-62</b>
<b>Григорий Анатольевич Захаров</b> Ведущий специалист	<b><u>Zakharov@finam.ru</u></b>	<b>204-83-77</b>
<b>Полусуров Дмитрий Юрьевич</b> Специалист	<b><u>polusurv@finam.ru</u></b>	<b>796-93-88</b> <b>(доб. 192)</b>
<b>Алейникова Лариса Викторовна</b> Администратор	<b><u>aleynikova@finam.ru</u></b>	<b>204-81-07</b>
<b>Кочетков Владислав Вячеславович</b> PR менеджер	<b><u>kochetkov@finam.ru,</u></b>	<b>204-83-97</b>

---

Информация и выводы, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены специалистами ЗАО "ФИНАМ" и предназначаются клиентам компании. Данная публикация была подготовлена исключительно в информационных целях. Ни само ЗАО "ФИНАМ", ни кто-либо из его сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации. Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, могут быть изменены без предварительного уведомления. Данный документ имеет только информационное значение. Отчет основан на информации, которую мы считаем надежной, однако, мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны.