

### ПРОТИВОРЕЧИВЫЕ ИТОГИ ГОДА, ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ СТАБИЛЕН

#### Отчетность за 2012 г. по МСФО

**В целом очень высокие результаты, но хуже чем год назад.** В пятницу Восточный экспресс банк (ВЭ) опубликовал отчетность за 2012 г. по МСФО, которую мы в целом оцениваем положительно, хотя и отмечаем некоторое ухудшение ряда показателей относительно предыдущего года. Среди положительных моментов стоит назвать очень высокие темпы прироста кредитного портфеля, что позволяет банку даже на фоне снижающейся чистой процентной маржи заметно увеличивать операционный доход. Кроме того, за прошедший год Восточному Экспрессу, несмотря на бурный рост, удалось повысить достаточность капитала – за счет капитализации полученной прибыли и допэмиссии акций. С другой стороны, качество активов банка ухудшалось, а покрытие просрочки резервами оставалось неполным. Увеличение стоимости риска оказало давление на чистую прибыль банка, в результате показатели рентабельности снизились относительно впечатляющих уровней предыдущего года. Но, в любом случае, продемонстрированные ВЭ результаты являются высокими.

**Кредитование растет быстрее, чем в среднем по сектору...** За 2 п/г 2012 г. совокупный кредитный портфель ВЭ увеличился на 27,9% до 188,2 млрд руб., а за весь 2012 г. – на 66,2%, тогда как розничный портфель по банковской системе в целом вырос приблизительно на 37%. Среди кредитных продуктов ВЭ наилучшую динамику продемонстрировали автокредиты и кредиты МСБ, показавшие трехкратный рост за год, хотя их доли в совокупном портфеле пока составляют скромные 8,0% и 8,7% соответственно. Потребительские кредиты и кредитные карты – флагманские для банка сегменты (52,0% и 24,9% соответственно от совокупных кредитов) – прибавили 55,8% и 90,7% до 97,9 млрд руб. и 46,9 млрд руб. Объемы корпоративного кредитования вновь показали отстающую динамику, увеличившись лишь на 13,8%, а их доля в валовом портфеле сократилась на 0,9 п.п. до 2,0%.

**...на фоне некоторого ухудшения качества портфеля.** В 2012 г. масштабы продажи ВЭ проблемных кредитов оказались скромнее, чем годом ранее, – всего 5,0 млрд руб. (3,3% от средней величины валового портфеля за год) против 8,5 млрд руб. в 2011 г. Это, наряду с опережающим ростом кредитования в сравнении со среднеотраслевой динамикой, и стало, по нашему мнению, основной причиной ухудшения качества портфеля банка. Доля просроченных более 90 дней кредитов увеличилась до 7,6% против 6,5% в 2011 г. и 6,8% на конец 1 п/г 2012 г. Отметим, что схожую динамику в 2012 г. продемонстрировали и другие розничные банки, в частности ОТП Банк, ТКС Банк и ХКФ Банк также показали рост просрочки по итогам прошедшего года. Несмотря на параллельное увеличение нормы резервирования (с 5,1% в 2011 г. до 5,5% в 1 п/г 2012 г. и 6,2% в 2012 г.), коэффициент покрытия остается у банка существенно ниже 100 % (81%), что мы тем не менее считаем приемлемым, пока ВЭ поддерживает

#### Обращающиеся выпуски

| VOSEX (Bloomberg) |            |          |           |            |
|-------------------|------------|----------|-----------|------------|
| Выпуск            | Объем, млн | Купон, % | Опц./Пог. | Доходн., % |
| VostExpr '17      | 43\$       | 11.00    | 27 июн 17 |            |
| ВостЭкспр БО-4    | 30 00 R    | 11.00    | 20 авг 13 | 8.92       |
| ВостЭкспр БО-5    | 20 00 R    | 10.00    | 17 окт 13 | 10.05      |
| ВостЭкспр БО-2    | 20 00 R    | 11.20    | 31 мар 14 | 9.68       |
| ВостЭкспр БО-10   | 30 00 R    | 12.00    | 26 дек 14 | 10.84      |
| ВостЭкспр-2       | 44 99 R    | 13.60    | 9 авг 18  | 13.88      |

Источники: ММББ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

#### Ключевые финансовые показатели ВЭ, млрд руб.

| МСФО                         | 1 п/г 11 | 2011    | 1 п/г 12 | 2012     |
|------------------------------|----------|---------|----------|----------|
| Чистые проц. доходы          | 7 646    | 17 169  | 12 083   | 26 738   |
| Чистые комисс. доходы        | 260      | 170     | (158)    | 75       |
| Доход от операций с цен.бум. | 3        | (151)   | (16)     | 29       |
| Доход от операций с ин. вал. | 85       | 748     | 497      | 245      |
| Доход от переоценки ин. вал. | 49       | (543)   | (569)    | (271)    |
| Доход от продажи кредитов    | (37)     | 76      | 128      | 108      |
| Сумм. операц. доходы         | 8 123    | 17 880  | 12 060   | 26 948   |
| Операционные расходы         | (3 593)  | (8 139) | (5 060)  | (10 708) |
| Резервы                      | (2 290)  | (3 975) | (3 447)  | (9 633)  |
| Чистая прибыль               | 1 670    | 4 605   | 2 827    | 5 239    |
| Денежные средства и эквив.   | 5 001    | 12 283  | 14 481   | 20 661   |
| Средства в других банках     | 1 423    | 1 377   | 231      | 5 792    |
| Ценные бумаги                | 6 147    | 8 290   | 9 075    | 10 946   |
| Кредиты и авансы клиентам    | 83 325   | 107 441 | 139 129  | 176 500  |
| Основные средства            | 3 522    | 3 507   | 3 508    | 4 011    |
| Прочие активы                | 2 531    | 4 222   | 4 046    | 4 944    |
| Активы                       | 101 949  | 137 120 | 170 470  | 222 854  |
| Средства банков              | 251      | 5 343   | 5 272    | 11 176   |
| Средства физических лиц      | 70 744   | 94 508  | 117 817  | 146 300  |
| Средства корп. клиентов      | 11 113   | 11 527  | 16 521   | 20 788   |
| Долговые ценные бумаги       | 3 169    | 6 939   | 7 736    | 14 286   |
| Прочие обязательства         | 2 216    | 1 622   | 1 877    | 1 786    |
| Субординированный долг       | 1 195    | 968     | 985      | 837      |
| Собственный капитал          | 13 261   | 16 211  | 20 261   | 27 682   |
| <i>Коэффициенты</i>          |          |         |          |          |
| Чистая процентная маржа, %   | 16,7     | 16,8    | 17,3     | 16,3     |
| ROAA, %                      | 3,5      | 4,1     | 3,7      | 2,9      |
| ROAE, %                      | 28,0     | 34,4    | 31,0     | 23,9     |
| Просроченная задолж., %      | 9,3      | 6,5     | 6,8      | 7,6      |
| Норма резервирования, %      | 7,6      | 5,1     | 5,5      | 6,2      |
| Собств. капитал / Активы, %  | 13,0     | 11,8    | 11,9     | 12,4     |
| Чистые кредиты / Депозиты, % | 101,8    | 101,3   | 103,6    | 105,6    |
| Расходы / Доходы, %          | 44,2     | 45,5    | 42,0     | 39,7     |

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

маржу на высоком уровне. В то же время умеренно негативным фактором, на наш взгляд, является повышение стоимости риска во 2 п/г на 2,1 п.п. до 7,4%, тогда как за весь год показатель составил 6,4%, что выше, чем у конкурентов. Вместе с тем для полного покрытия просрочки банку необходимо повысить темпы отчислений в резервы, что, по нашему мнению, вряд ли возможно сделать, не причинив ущерба достаточности капитала.

**Ожидаемое снижение маржи.** Опережающий рост кредитования относительно всего сектора ожидаемо негативно повлиял на уровень чистой процентной маржи (ЧПМ), которая к тому же находится под давлением со стороны растущей стоимости фондирования у всех банков: во 2 п/г ЧПМ ВЭ сократилась, по нашим расчетам, на 1,1 п.п. полугодие к полугодию до 16,2%, а за весь 2012 г. показатель составил 16,3% против 16,8% в 2011 г. Тем не менее на фоне интенсивного роста кредитного портфеля чистые процентные доходы ВЭ показали в 2012 г. впечатляющий рост, взлетев на 55,7% до 26,7 млрд руб. (во 2 п/г на 21,3%).

**Расходы на резервирование негативно сказались на показателях рентабельности, которые, впрочем, остаются высокими.** Учитывая, что в последнее время ВЭ, в отличие от большинства конкурентов, практически все доходы от розничного бизнеса классифицирует исключительно как процентный доход, динамика комиссионных доходов банка выглядит слабо. Так, по итогам года данный вид доходов принес банку лишь 75 млн руб. (более чем вдвое меньше, чем годом ранее), а его вклад в совокупные операционные доходы составил минимальные 0,3%. Торговые доходы также традиционно не играют важной роли для ВЭ – итоговый результат по данной статье составил лишь 3 млн руб. (91 млн руб. во 2 п/г 2012 г.), что лишний раз свидетельствует об устойчивости структуры доходов банка. Операционные расходы росли более медленными темпами по сравнению с динамикой доходов (+31,6% в 2012 г), и в результате отношение Расходы/Доходы сократилось в 2012 г. на 5,8 п.п. до 39,7%, а во 2 п/г этот коэффициент и вовсе составил 37,9%, оказавшись заметно ниже, чем у большинства конкурентов. Более скромные темпы роста прибыли объясняются возросшей стоимостью риска. Отчисления в резервы достигли 9,6 млрд руб. в 2012 г., в том числе 6,2 млрд руб. во 2 п/г, и по этой причине чистая прибыль ВЭ выросла по итогам 2012 г. на 13,7% до 5,2 млрд руб., снизившись за 2 п/г на 14,7% до 2,4 млрд руб. В результате показатели ROAA и ROAE снизились в 2012 г. до 2,9% и 23,9% против 4,1% и 34,4% в 2011 г. и 3,7% и 31,0% в 1 п/г 2012 г. соответственно. Безусловно, если бы банк увеличил резервы до полного покрытия ими просроченной задолженности, показатели выглядели бы скромнее, но в любом случае прибыльность ВЭ находится на очень хорошем уровне.

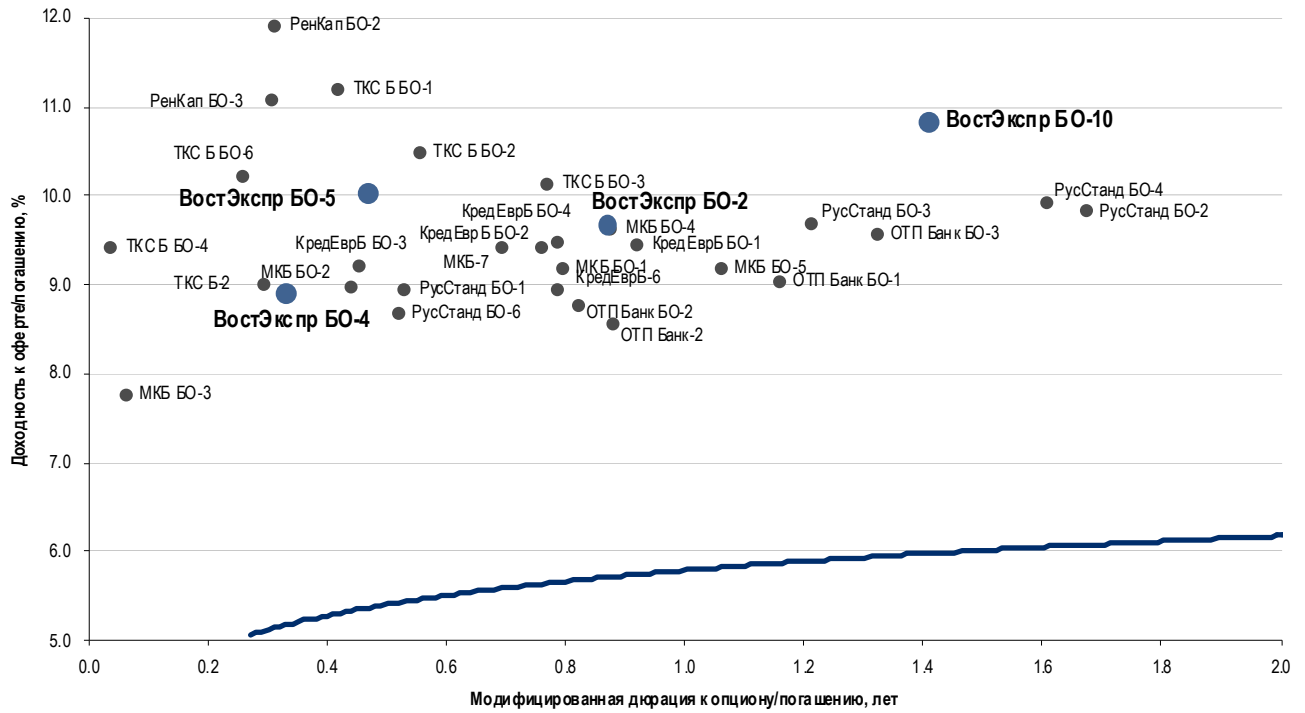
**Умеренная достаточность капитала, но вполне комфортная ликвидность баланса.** В 2012 г. банк увеличил собственный капитал на 11,5 млрд руб. за счет полученной прибыли, а также размещенной в пользу акционеров допэмиссии. На фоне 63-процентного роста активов это позволило банку нарастить отношение Собственный капитал/Активы на 0,6 п.п. до 12,4%; показатель совокупной достаточности капитала также повысился на 0,4 п.п. до 14,6%. На фоне остальных розничных банков капитализация ВЭ является объективно невысокой, и для поддержания заданных темпов роста банку приходится изыскивать дополнительные, помимо чистой прибыли, источники пополнения капитала. В то же время мы отмечаем низкую на фоне конкурентов зависимость ВЭ от оптового фондирования, доля которого в обязательствах банка составляет лишь 7,3% (5,2% на конец 1 п/г). Основным источником средств для банка, как и в прошлом году, остаются депозиты клиентов, на которые приходится 85,6% обязательств ВЭ. В связи с этим ликвидные активы, несмотря на свою относительно невысокую долю на балансе (11,9%), с запасом покрывают все обязательства ВЭ по погашению выпущенных долговых ценных бумаг.

**ВостЭкспресс БО-10 – один из самых привлекательных выпусков розничных банков.** Из пяти находящихся в обращении выпусков локальных облигаций достаточно ликвидным является лишь ВостЭкспресс БО-10 (УТР 10,84%) с офертой через полтора года. На данных уровнях выпуск предлагает премию порядка 115 б.п. относительно более короткого ВостЭкспресс БО-02 (УТР 9,68%), что мы считаем чрезмерным для разницы в дюрациях лишь в девять месяцев. Для сравнения, разница в доходности выпусков ОТП Банка на соответствующих сроках составляет порядка 80 б.п. Таким образом, при ставке купона 12% держатели ВостЭкспресс БО-10 за год смогут получить, по нашим расчетам, полный доход в размере порядка 12,6% за счет снижения доходности по мере снижения дюрации, что делает выпуск одним из самых привлекательных в секторе. Более короткие облигации банка оценены в целом справедливо – они торгуются на одном уровне с выпусками МКБ и премией около 20 б.п. к выпускам Кредит Европа Банка.

См. карту доходностей и таблицу на следующих страницах.

**Выпуск ВостЭкспресс БО-10 предлагает привлекательную премию за дополнительный год durations**

Облигации отдельных российских банков по состоянию на 5 апреля 2013 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

**Основные финансовые показатели ряда российских банков**

|                     | Рейтинги<br>(S/M/F) | Активы,<br>млн долл. | ЧПМ, %      | Доля<br>просрочки, % | Расходы /<br>Доходы | Доходность<br>средних<br>активов, % | Кредиты /<br>Депозиты | Капитал /<br>Активы, % | Резервы /<br>Кредиты, % |
|---------------------|---------------------|----------------------|-------------|----------------------|---------------------|-------------------------------------|-----------------------|------------------------|-------------------------|
| Банк СПб            | -/Ва3/-             | 10 447               | 3,8         | 5,3                  | 0,5                 | 0,1                                 | 1,0                   | 11,6                   | 9,1                     |
| Ак Барс             | -/В1/ВВ-            | 9 131                | 2,7         | -                    | 0,6                 | 0,6                                 | 0,9                   | 9,1                    | 8,7                     |
| Альфа-Банк          | ВВ+/Ва1/ВВВ-        | 33 858               | 5,1         | 2,2                  | 0,5                 | 3,3                                 | 1,2                   | 11,5                   | 4,9                     |
| Банк ЗЕНИТ          | -/Ва3/В+            | 7 860                | 3,7         | -                    | 0,5                 | 1,1                                 | 1,0                   | 9,8                    | 5,4                     |
| ВТБ                 | ВВВ/Ваа1/ВВВ        | 210 368              | 3,7         | 5,6                  | 0,5                 | 1,0                                 | 1,3                   | 9,2                    | 6,8                     |
| ВЭБ                 | ВВВ/Ваа1/ВВВ        | 81 798               | 3,1         | -                    | 0,4                 | 1,7                                 | 4,2                   | 20,4                   | 11,0                    |
| Газпромбанк         | ВВВ-/Ваа3/-         | 81 729               | 2,8         | 1,1                  | 0,6                 | 0,8                                 | 1,2                   | 11,9                   | 3,4                     |
| ЕАБР                | ВВВ/А3/ВВВ          | 3 170                | 2,6         | -                    | 0,5                 | 0,6                                 | -                     | 53,5                   | 0,7                     |
| <b>КБ Восточный</b> | <b>-/В1/-</b>       | <b>5 229</b>         | <b>17,3</b> | <b>6,8</b>           | <b>0,4</b>          | <b>3,7</b>                          | <b>1,0</b>            | <b>11,9</b>            | <b>5,5</b>              |
| Кредит Европа       | -/Ва3/ВВ-           | 3 141                | 8,8         | 3,1                  | 0,5                 | 2,6                                 | 2,5                   | 15,8                   | 3,4                     |
| МКБ                 | В+/В1/ВВ-           | 9 376                | 5,3         | 1,2                  | 0,5                 | 1,7                                 | 1,0                   | 11,1                   | 2,3                     |
| НОМОС Банк          | -/Ва3/ВВ            | 21 450               | 5,2         | 2,2                  | 0,4                 | 2,4                                 | 1,4                   | 12,1                   | 3,8                     |
| 1 п/г 12            | ОТП Банк            | 3 916                | 18,9        | 14,8                 | 0,4                 | 5,1                                 | 1,2                   | 17,5                   | 14,1                    |
| Промсвязьбанк       | -/Ва2/ВВ-           | 18 744               | 5,3         | 4,3                  | 0,5                 | 1,3                                 | 1,2                   | 9,5                    | 5,4                     |
| Райффайзенбанк      | ВВВ/Ваа3/ВВВ+       | 21 769               | 5,1         | 5,1                  | 0,4                 | 3,0                                 | 0,8                   | 14,0                   | 5,7                     |
| Ренессанс Кредит    | В/В2/В              | 2 139                | 19,0        | 6,7                  | 0,4                 | 4,0                                 | 1,3                   | 21,2                   | 4,9                     |
| Россельхозбанк      | -/Ваа1/ВВВ          | 40 923               | 4,6         | -                    | 0,5                 | 0,0                                 | 1,8                   | 11,8                   | 8,5                     |
| Сбербанк            | -/Ваа1/ВВВ          | 381 405              | 6,1         | 3,4                  | 0,5                 | 3,0                                 | 1,0                   | 11,4                   | 6,0                     |
| Юникредитбанк       | ВВВ-/ВВВ+           | 23 162               | 4,2         | -                    | 0,4                 | 1,7                                 | 1,2                   | 12,5                   | 3,1                     |
| УБРиР               | В/-/-               | 3 628                | 6,7         | 8,4                  | 0,7                 | 0,4                                 | 0,7                   | 7,6                    | 5,9                     |
| ХКФБ                | -/Ва3/ВВ-           | 6 013                | 18,5        | 6,0                  | 0,4                 | 6,9                                 | 1,3                   | 17,2                   | 8,0                     |
| Русский Стандарт    | В+/Ва3/В+           | 6 788                | 17,0        | -                    | 0,5                 | 3,0                                 | 1,1                   | 11,7                   | 7,5                     |
| ТКС Банк            | -/В2/В              | 1 113                | 43,2        | 3,9                  | 0,5                 | 9,5                                 | 1,8                   | 15,4                   | 6,7                     |
| Татфондбанк         | -/В3/-              | 2 702                | 2,5         | -                    | 0,6                 | 0,2                                 | 1,1                   | 7,6                    | 10,6                    |
| Связной Банк        | -/В3/-              | 1 688                | 20,6        | -                    | 0,6                 | 1,1                                 | 0,7                   | 7,9                    | 10,7                    |
| Альфа-Банк          | ВВ+/Ва1/ВВВ-        | 45 932               | 4,8         | 1,6                  | 0,5                 | 2,1                                 | 1,1                   | 9,0                    | 4,0                     |
| Банк ЗЕНИТ          | -/Ва3/В+            | 8 397                | 3,6         | 4,3                  | 0,6                 | 1,0                                 | 1,2                   | 10,3                   | 5,9                     |
| Газпромбанк         | ВВВ-/Ваа3/ВВВ-      | 91 440               | 2,9         | 1,2                  | 0,5                 | 1,2                                 | 1,0                   | 12,8                   | 3,6                     |
| ЕАБР                | ВВВ/А3/ВВВ          | 3 884                | 2,4         | -                    | 0,5                 | 0,4                                 | -                     | 44,0                   | 1,6                     |
| <b>КБ Восточный</b> | <b>-/В1/-</b>       | <b>7 173</b>         | <b>16,3</b> | <b>7,6</b>           | <b>0,4</b>          | <b>2,9</b>                          | <b>1,1</b>            | <b>12,4</b>            | <b>6,2</b>              |
| Запсибкомбанк       | В+/-/-              | 2 681                | 8,0         | 4,0                  | 0,6                 | 2,4                                 | 0,8                   | 10,9                   | 8,9                     |
| Кредит Европа       | -/Ва3/ВВ-           | 3 797                | 9,2         | 2,8                  | 0,5                 | 2,6                                 | 2,7                   | 15,1                   | 3,0                     |
| МКБ                 | В+/В1/ВВ-           | 9 937                | 5,5         | 1,0                  | 0,4                 | 2,1                                 | 1,1                   | 12,7                   | 2,3                     |
| НОМОС-Банк          | -/Ва3/ВВ            | 29 029               | 4,9         | 2,0                  | 0,5                 | 1,9                                 | 1,3                   | 10,0                   | 3,6                     |
| ОТП Банк            | -/Ва2/ВВ            | 4 561                | 18,4        | 16,6                 | 0,3                 | 5,1                                 | 1,2                   | 18,7                   | 15,4                    |
| Промсвязьбанк       | -/Ва2/ВВ-           | 22 725               | 5,5         | 4,1                  | 0,5                 | 1,3                                 | 1,1                   | 9,1                    | 5,0                     |
| Райффайзенбанк      | ВВВ/Ваа3/ВВВ+       | 20 509               | 5,4         | 4,5                  | 0,5                 | 2,9                                 | 0,9                   | 16,9                   | 5,4                     |
| Сбербанк            | -/Ваа1/ВВВ          | 485 916              | 6,1         | 3,2                  | 0,5                 | 2,7                                 | 1,0                   | 10,8                   | 5,1                     |
| ТКС Банк            | -/В2/В+             | 2 173                | 44,7        | 4,7                  | 0,3                 | 7,9                                 | 1,9                   | 13,7                   | 8,2                     |
| Юникредитбанк       | ВВВ-/ВВВ+           | 27 952               | 2,9         | 3,1                  | 0,3                 | 2,1                                 | 1,0                   | 13,0                   | 3,1                     |
| ХКФБ                | -/Ва3/ВВ            | 11 123               | 17,4        | 6,6                  | 0,3                 | 8,8                                 | 1,4                   | 15,2                   | 7,8                     |

Источники: данные банков

## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@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

#### 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