

КРЕДИТНОЕ КАЧЕСТВО ОСТАЕТСЯ НА ВЫСОКОМ УРОВНЕ

Отчетность за 4 кв. и 2011 г. по US GAAP

Падение объемов добычи прекратилось. Вчера ЛУКОЙЛ представил, на наш взгляд, весьма хорошие финансовые результаты за 4 кв. и весь 2011 г., которые, впрочем, несколько омрачены разовыми списаниями в последнем квартале. Основным достижением компании стало замедление спада добычи на старых месторождениях Западной Сибири, остающихся основным добывающим активом ЛУКОЙЛа. По данным компании, за счет применения современных технологий среднесуточный дебит скважины может увеличиться на 30%. Благодаря использованию новых технологий на некоторых месторождениях добыча сырой нефти в 4 кв. 2011 г. осталась практически на уровне предыдущего квартала, а год к году сократилась на 5% до 22,6 млн т. Однако стоит отметить, что внедрение новых буровых методик привело к росту удельных затрат на добычу углеводородов с 4,1 долл. в 2010 г. до 4,7 долл. в 2011 г. По итогам всего 2011 г. добыча нефти уменьшилась на те же 5% до 90,9 млн т. В нынешнем году компания планирует стабилизировать добычу. Вследствие снижения спроса со стороны других стран компании пришлось приостановить работу Одесского НПЗ и уменьшить выход нефтепродуктов на зарубежных НПЗ, что привело к сокращению объемов нефтепереработки в 2011 г. Темпы снижения нефтепереработки, однако, довольно скромные: на 1% за квартал и на 3% год к году до 15,7 млн т в 4 кв. и на 2% до 62,7 млн т по итогам года.

Новые проекты должны способствовать росту добычи. Среди российских нефтяных компаний ЛУКОЙЛ наиболее активно занимается освоением расположенных за пределами России месторождений, рассчитывая в будущем компенсировать ими спад добычи внутри страны. Один из основных зарубежных проектов ЛУКОЙЛа – месторождение Западная Курна-2 в Ираке, извлекаемые запасы которого оцениваются в 12,9 млрд барр. Доля ЛУКОЙЛа в проекте сейчас составляет 56,25%. Также компания активно работает в Казахстане, участвуя в проекте «Тенгизшевройл» и Каспийском трубопроводном консорциуме. Кроме того, поддержать добычу должен и газовый проект «Гиссар» в Узбекистане, который, как планируется, выйдет на полную мощность после 2014 г. с пиком добычи порядка 21 млн барр. н.э. Стоит отметить также, что из-за особенностей налогообложения в Узбекистане проект будет существенно рентабельнее, чем аналогичные проекты добычи в России, и позволит повысить операционную эффективность компании.

Обращающиеся выпуски

ЛУКОЙЛ (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Lukoil '14	900 долл.	6,38	5 ноя 14	2,95
Lukoil '17	500 долл.	6,36	7 июн 17	4,35
Lukoil '19	600 долл.	7,25	5 ноя 19	5,17
Lukoil 20	1 000 долл.	6,13	9 ноя 20	5,29
Lukoil 22	500 долл.	6,66	7 июн 22	5,49
Лукойл БО-1	5 000 руб.	13,35	6 авг 12	6,81
Лукойл БО-2	5 000 руб.	13,35	6 авг 12	6,53
Лукойл БО-3	5 000 руб.	13,35	6 авг 12	6,88
Лукойл БО-4	5 000 руб.	13,35	6 авг 12	7,12
Лукойл БО-5	5 000 руб.	13,35	6 авг 12	6,76
Лукойл БО-6	5 000 руб.	9,20	13 дек 12	7,44
Лукойл БО-7	5 000 руб.	9,20	13 дек 12	5,83
Лукойл-4	6 000 руб.	7,40	5 дек 13	7,53

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели

ЛУКОЙЛа по US GAAP, млрд долл.

	2009	2010	9 мес.10	2011
Выручка	81	105	99	134
ЕБИТДА	14	16	15	19
Чистая прибыль	7	9	9	10
Рент-ть ЕБИТДА, %	17	15	15	14
Чистая рент-ть %	9	9	9	7
Опер. ден. поток	9	14	13	16
Капвложения	(6)	(7)	(6)	(8)
Основные средства	52	55	56	57
Денежные средства	2	2	4	3
Долгосрочные займы	9	9	8	7
Краткосрочные займы	2	2	2	2
Собственный капитал	56	60	67	67
Активы	79	84	91	91
Долг, в т.ч.:	11	11	10	9
краткосрочные займы	2	2	2	2
долгосрочные займы	9	9	8	7
Чистый долг	9	9	5	6
Краткоср. займы / Долг	0,2	0,2	0,2	0,2
Долг / ЕБИТДА	0,8	0,7	0,5	0,5
Чистый долг / ЕБИТДА	0,6	0,5	0,3	0,3
ЕБИТДА / Проценты	21	23	28	27,8
Текущая ликвидность	1,8	1,9	2,0	2,1
Капитал / Активы	0,7	0,7	0,7	0,7

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Кредитное качество остается на высоком уровне

Рост выручки год к году. В отчетном квартале выручка компании осталась на уровне 3 кв. 2011 г., а год к году выросла на 20% до 34,5 млрд долл. По итогам за весь год этот показатель увеличился на 27% до 133,7 млрд долл. Исторически значительная часть выручки (около 67% от консолидированного показателя) приходится на продажи нефтепродуктов, в которых экспортные продажи, в свою очередь, составляют 83%. При этом стоит отметить, что наиболее высокие темпы роста демонстрируют продажи на внутреннем рынке: +46% за квартал и +47% год к году до 2,2 млрд долл. в 4 кв. 2011 г. и +44% до 7,9 млрд долл. по итогам года. Схожая ситуация наблюдалась и при продаже сырой нефти – при доминировании экспорта (около 88% в выручке от реализации нефти) внутренние продажи также росли быстрее: +61% за квартал и +45% год к году до 362 млн долл. в 4 кв. и +64% до 1,6 млрд долл. в целом за год. Рост внутреннего рынка – как оптового, так и розничного, – должен способствовать повышению операционной эффективности.

Разовые списания из-за неожиданного истощения одного из месторождений. Главным негативным событием последнего квартала прошлого года стали списания на сумму 1,3 млрд долл. по Южно-Хыльчуйскому месторождению в Тимано-Печоре, входившему ранее в СП ЛУКОЙЛа и ConocoPhillips. Возникли данные списания в результате значительной отрицательной переоценки запасов, а также уменьшения коэффициента извлекаемости нефти вследствие усиления обводненности и снижения дебита скважин. По словам руководства компании, первоначальные оценки запасов подтвердились всеми участниками СП, и не было никаких предпосылок для того, чтобы месторождение оказалось таким бедным. Также руководство заявило, что этот случай послужил уроком, и теперь они оценивают запасы новых месторождений более детально и консервативно.

Покупки нефти давят на рентабельность. Скорректированная на вышеприведенные списания EBITDA ЛУКОЙЛа снизилась на 12% квартал к кварталу и на 4% год к году до 4,3 млрд долл., а по итогам всего 2011 г. – на 20% до 19,3 млрд долл. В результате рентабельность по EBITDA в октябре–декабре оказалась несколько ниже, чем в предыдущем квартале и составила 12% против 14% в 3 кв. 2011 г. и 16% в 4 кв. 2010 г. По итогам всего года рентабельность опустилась до 14% по сравнению с 15% в 2010 г. Поддержку операционной эффективности оказал хороший контроль над затратами: за квартал операционные расходы снизились на 4% до 2,2 млрд долл., а по итогам года они выросли на 14% до 9,1 млрд долл. Также стоит отметить, что коммерческие расходы в отчетном периоде росли существенно медленнее выручки. Однако эти статьи были полностью компенсированы увеличившимися закупками нефти (+11% квартал к кварталу и +37% по итогам 2011 г.), вследствие чего операционная эффективность и продемонстрировала столь слабую динамику.

Некоторое снижение рентабельности, однако долговая нагрузка стабильна

Ключевые финансовые показатели ЛУКОЙЛа по US GAAP за 4 кв. и весь 2011 г., млрд долл.

	4 кв.10	2010	3 кв.11	4 кв.11	2011	4 кв.11/ 3 кв.11, %	4 кв.11/ 4 кв.10, %	2011/ 2010, %
Выручка	28,7	105,0	34,6	34,5	133,7	(0)	20	27
Скорректированная EBITDA	4,4	16,1	4,8	4,3	19,3	(11)	(4)	20
Чистая прибыль	2,2	9,1	2,4	0,8	9,8	(67)	(64)	8
Рентабельность по EBITDA, %	15,5	15,3	13,9	12,4	14,4			
Чистая рентабельность %	7,6	8,7	6,9	2,3	7,4			
Операционный ден. поток	1,9	13,5	5,0	2,2	15,5	(56)	16	15
Капитальные инвестиции	(1,9)	(6,6)	(2,0)	(2,9)	(8,5)	45	50	29
Основные средства		54,6	56,4		56,8	1		4
Денежные средства		2,4	4,4		2,8	(38)		16
Долгосрочные займы		9,1	7,8		7,3	(7)		(20)
Краткосрочные займы		2,1	1,9		1,8	(6)		(16)
Собственный капитал		59,6	66,7		67,5	1		13
Активы		84,0	91,3		91,2	(0)		9
Долг, в т.ч.:		11,2	9,7		9,1	(6)		(19)
краткосрочные займы		2,1	1,9		1,8	(6)		(16)
долгосрочные займы		9,1	7,8		7,3	(7)		(20)
Чистый долг		8,8	5,3		6,3	20		(28)
Краткосрочные займы / Долг		0,2			0,2			
Долг / EBITDA		0,7			0,5			
Чистый долг / EBITDA		0,5			0,3			
EBITDA / Проценты к уплате	25,1	22,5	26,5	26,3	27,8			
Капитал / Активы		0,7			0,7			

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Кредитное качество остается на высоком уровне

Свободный денежный поток достиг рекордного уровня, однако вскоре эти средства могут быть израсходованы.

Нацеленность компании на стабилизацию нефтедобычи и ее рост в ближайшие годы проявилась уже в 4 кв. 2011 г. – после нескольких лет достаточно консервативной инвестиционной политики капвложения начали существенно расти, увеличившись на 45% квартал к кварталу и на 50% год к году до 2,9 млрд долл. При этом по итогам года инвестпрограмма компании выросла лишь на 29% до 8,5 млрд долл. Отметим, однако, что доля капвложений в выручке остается относительно стабильной и составляет порядка 6%, что довольно немного по сравнению с другими компаниями нефтяной отрасли. Несмотря на довольно скромный рост операционного денежного потока (+15% до 15,5 млрд долл. в 2011 г.), ЛУКОЙЛ в прошлом году получил рекордный свободный денежный поток в размере 7 млрд долл., что позволило ему заплатить высокие дивиденды и снизить объем долга. Основные опасения у нас вызывает заявленный недавно президентом компании Вагитом Алекперовым рост капвложений до 155 млрд долл. до 2021 г., в том числе 48 млрд долл. в 2012–2014 гг., из которых в текущем году планируется потратить около 14 млрд долл. К тому же, руководство ЛУКОЙЛа неоднократно заявляло о своих планах поменять дивидендную политику, что в свете неоднократно появляющихся сообщений о намерении повысить доход акционеров может привести к росту дивидендов. Таким образом, учитывая планирующиеся расходы, мы полагаем, что свободного денежного потока может не хватить, и компании вновь придется прибегать к заимствованиям. Тем не менее, по нашим оценкам, долговая нагрузка существенно не увеличится. Мы с нетерпением ожидаем презентации стратегии компании, замеченной на 14 марта, в которой руководство компании раскроет свои планы на ближайшие годы.

Долговая нагрузка стабильно низкая. Благодаря значительному свободному денежному потоку ЛУКОЙЛ смог существенно снизить объем долга по итогам 2011 г. – на 19% по сравнению с началом года до 9,1 млрд долл. (-7% за квартал). Также компания значительно увеличила объем денежных средств на балансе в 2011 г. – на 16% до 2,8 млрд долл. (-38% за квартал вследствие выплаты дивидендов). На этом фоне долговая нагрузка продолжила постепенно снижаться и по итогам 2011 г. составила 0,5 в терминах Долг/EBITDA и 0,3 по Чистый долг/EBITDA. Остается комфортной и структура долга: доля краткосрочных обязательств составляет порядка 20%. Учитывая заявленное руководством увеличение капвложений и потенциальный рост дивидендов, мы ожидаем, что компания, возможно, будет вынуждена привлечь внешнее финансирование, однако в 2012 г. Долг/EBITDA вряд ли превысит 0,7.

Длинные еврооблигации смотрятся довольно привлекательно. В целом отчетность компании еще раз продемонстрировала, что кредитное качество эмитента является одним из самых высоких в отрасли. Мы ожидаем, что на презентации стратегии ЛУКОЙЛа, которая пройдет 14 марта, руководство компании подробно расскажет о новой дивидендной политике и о масштабных планах капвложений, которые могут негативно отразиться на кредитном качестве. Большинство локальных выпусков ЛУКОЙЛа достаточно короткие, низколиквидные и практически не представляют интереса. На наш взгляд, довольно привлекательно смотрятся длинные евробонды LUKOIL '19, '20 и '22. За последние дни их доходность сильно выросла и превышает доходность бумаг меньших по масштабам ТНК-BP (BBB-/Baa2/BBB-) и НОВАТЭКа (BBB-/Baa3/BBB-). При этом кредитное качество ЛУКОЙЛа выше и в перспективе вряд ли будет хуже. Премия же к сопоставимым бумагам Газпрома выше своих средних значений и находится на уровне 25–30 б.п.

См. таблицу на следующей странице.

Кредитное качество остается на высоком уровне

Основные финансовые показатели компаний нефтегазового сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	ЕБИТДА, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП / Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг / ЕБИТДА	Чистый Долг / ЕБИТДА	Коефф. тек. ликв.	Капитал / Активы	
2009	Газпром	94 493	35 397	37,5	25 067	1,1	50 702	1,4	1,2	1,6	0,6	
	Газпром нефть	24 166	5 046	20,9	2 607	1,3	6 310	1,3	1,0	1,2	0,6	
	ЛУКОЙЛ	68 025	14 096	20,7	6 483	1,4	11 323	0,8	0,6	1,8	0,7	
	ТНК-ВР	24 747	8 774	35,5	2 524	2,6	7 018	0,8	0,7	1,9	0,6	
	Транснефть	11 101	6 844	61,6	6 428	0,8	17 497	2,6	1,2	5,3	0,5	
	НОВАТЭК	2 834	1 242	43,8	511	2,2	1 249	1,0	0,7	1,2	0,6	
	Alliance Oil	1 694	390	23,0	206	1,5	710	1,8	1,0	1,2	0,6	
	Татнефть	12 037	2 590	21,5	2 822	0,7	2 783	1,1	0,6	1,2	0,6	
	Башнефть	6 775	1 249	18,4	589	2,2	1 739	1,4	0,3	2,0	0,7	
	Развитые страны											
	Chevron		159 293	26 432	16,6	19 843	1,0	10 607	0,4	0,1	1,4	0,6
	СопосоPhillips		136 016	17 606	12,9	10 861	1,1	28 654	1,6	1,6	0,9	0,4
	ExxonMobil		275 564	38 156	13,8	22 491	1,3	9 604	0,3	(0,0)	1,1	0,5
	Развивающиеся страны											
CNOOC		15 398	8 237	53,5	6 358	1,2	2 736	0,3	(0,6)	2,3	0,7	
MOL		16 253	1 690	10,4	1 488	1,2	5 549	3,3	2,8	1,0	0,4	
Petrobras		91 869	29 057	31,6	35 134	0,7	57 132	2,0	1,4	1,4	0,5	
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	
	Развитые страны											
	Chevron	AA/Aa1/AA	17 166	8 672	50,5	8 397	0,8	9 704	1,1	0,8	1,1	0,5
	СопосоPhillips	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
	Развивающиеся страны											
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+/NR/BBB-	27 049	14 656	54,2	6 019	2,1	4 927	0,3	(0,4)	1,5	0,7	
Petrobras	BBB/A3/BBB	21 481	2 438	11,3	1 463	1,1	5 841	2,4	1,8	1,2	0,4	
2011П	Газпром	BBB/Baa1/BBB	144 818	56 673	39,1	40 516	0,9	52 677	0,9	0,8	2,0	2,0
	Газпром нефть	BBB-/Baa3/-	40 783	8 608	21,1	4 200	1,4	8 191	1,0	0,7	1,0	1,0
	ЛУКОЙЛ	BBB-/Baa2/BBB-	135 420	18 496	13,7	9 315	1,5	8 849	0,5	0,3	2,1	2,1
	ТНК-ВР	BBB-/Baa2/BBB-	60 591	14 494	23,9	4 153	2,5	8 041	0,6	0,4	1,7	1,7
	Транснефть	BBB/Baa1/-	20 636	10 237	49,6	7 567	0,8	18 944	1,9	1,3	2,8	2,8
	НОВАТЭК	BBB-/Baa3/BBB-	6 476	3 160	48,8	729	3,4	2 576	0,8	0,6	0,9	0,9
	Alliance Oil	B+/-/B	3 311	702	21,2	970	0,6	1 568	2,2	1,8	1,4	1,4
	Татнефть	WR/BA2/BB	21 986	3 885	17,7	1 910	1,2	4 777	1,2	0,9	2,2	2,2
	Башнефть	NR	16 723	3 499	20,9	1 048	2,6	3 913	1,1	0,9	1,3	1,3
	Газпром		153 637	56 841	37,0	43 697	1,0	66 553	1,2	1,0	2,1	2,1
	Газпром нефть		37 577	7 898	21,0	5 371	1,3	7 372	0,9	0,7	1,0	1,0
2012П	ЛУКОЙЛ	123 763	15 246	12,3	11 983	1,1	8 695	0,6	0,4	2,0	2,0	
	ТНК-ВР	56 111	12 671	22,6	4 529	2,8	8 752	0,7	0,5	1,5	1,5	
	Транснефть	21 008	10 170	48,4	7 632	0,9	17 324	1,7	1,1	2,6	2,6	
	Новатэк	7 499	3 353	44,7	298	9,7	2 338	0,7	0,3	1,3	1,3	
	Alliance Oil	3 412	1 147	33,6	343	2,4	1 922	1,7	1,0	2,2	2,2	
	Татнефть	21 893	3 676	16,8	2 117	1,5	4 789	1,3	0,9	2,2	2,2	
	Башнефть	14 423	2 938	20,4	1 115	1,8	3 130	1,1	0,8	1,5	1,5	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

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

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, grishchenkovan@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 Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоли Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкрэг, grinkruges@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