

СНИЖЕНИЕ ДОХОДОВ ВО 2 П/Г НЕ ПОМЕШАЛО БАНКУ УСПЕШНО ЗАВЕРШИТЬ ГОД

Опубликована отчетность по МСФО за 2 п/г и весь 2011 г.

Запаса первого полугодия оказалось достаточно. Группа ГПБ, основу которой составляет Газпромбанк, опубликовала смешанные результаты по МСФО за 2 п/г 2011 г., при этом результаты по итогам всего 2011 г. мы оцениваем как вполне успешные для группы. На наш взгляд, ключевые моменты в опубликованной отчетности – возобновление роста кредитного портфеля во 2 п/г на фоне дальнейшего улучшения его качества, а также незначительные в масштабах организации убытки от торговых операций, несмотря на довольно внушительный портфель ценных бумаг на балансе. При этом совокупные доходы оказались на треть ниже (*все сравнения приводятся полугодие к полугодю, если не указано иное*), чем в предыдущем полугодии, что наряду с ростом отчислений в резервы привело к семикратному снижению чистой прибыли. Однако, как мы и предполагали ранее, высокие результаты банка в 1 п/г создали ему хороший запас прочности, таким образом, 2011 г. стал для Газпромбанка, по нашему мнению, очень хорошим. Ахиллесовой пятой банка остается весьма скромная достаточность капитала, которая продолжила снижаться на фоне роста активов. В связи с этим Газпромбанк уже принимает меры, направленные на увеличение капитализации, а также рассматривает дополнительные возможности, такие как привлечение субординированного долга.

Возобновление роста кредитного портфеля... После стагнации в 1 п/г 2011 г. (-0,8%) валовый кредитный портфель банка во второй половине года вырос на 35,2%, что заметно превосходит динамику показателя в среднем по банковскому сектору. Локомотивом роста кредитного портфеля Газпромбанка стало корпоративное кредитование (+36,4%), в 1 п/г заметно отставшее по динамике (-2,7%) от розничного сегмента, темпы роста в котором в отчетном периоде также повысились – до 25,1% с 18,8% в 1 п/г. При этом масштабы кредитования связанных сторон традиционно остаются незначительными – всего 2,3% совокупных кредитов, тогда как доля десяти крупнейших заемщиков, напротив, как обычно, оказалась внушительной, хотя и здесь стоит отметить некоторое улучшение (показатель снизился до 25% с 31%).

...качество которого продолжает повышаться и остается одним из лучших в России. Во 2 п/г качество выданных кредитов продолжало улучшаться: доля просрочки свыше 90 дней снизилась как в относительном выражении – на 0,5 п.п. до 1,4%, так и в абсолютном – на 79 млн руб. Объем кредитов с пересмотренными условиями также снизился – на 4,7 млрд руб. до 3,3% (4,9% на конец 1 п/г) совокупного портфеля. Таким образом, качество активов Газпромбанка – по-прежнему одно из лучших в секторе. Увеличение кредитного портфеля потребовало от банка создания дополнительных резервов, отчисления в которые в отчетном периоде составили 8,4 млрд руб., что соответствует стоимости риска на уровне всего минус 0,66%. Как следствие, норма резервирования на конец 2011 г. снизилась до 4,0% против 4,9% на конец 1 п/г., но при этом коэффициент покрытия неработающих кредитов резервами вырос до 284% с 260%.

Обращающиеся выпуски

GPBRU (Bloomberg)					
Выпуск	Валюта	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Gazprombank '13	USD	500	7,93	28 июн 13	3,29
Gazprombank '14	USD	1000	6,25	15 дек 14	4,57
Gazprombank '15	USD	1000	6,50	23 сен 15	4,67
Gazprombank '16	USD	120	7,35	8 май 16	
ГПБ-4	RUR	20 000	6,85	15 ноя 12	
ГПБ-5	RUR	20 000	6,85	22 ноя 12	
ГПБ БО-4	RUR	10 000	8,50	24 дек 12	7,92
ГПБ БО-2	RUR	10 000	6,75	23 июл 13	8,27
ГПБ-2	RUR	5 000	6,54	20 ноя 13	
ГПБ БО-1	RUR	10 000	7,75	8 дек 13	8,02
ГПБ БО-3	RUR	10 000	8,50	5 фев 14	8,55

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБА

Ключевые показатели Газпромбанка

МСФО, млн руб.			
	2010	1 п/г 11	2011
Чистые процентные доходы	31 771	28 021	58 226
Чистые комиссионные доходы	8 353	16 519	21 885
Доход от операций с цен. бум.	28 474	20 550	17 064
Доход от операций с ин. вал.	12 248	1 078	2 094
Оуммарные операц. доходы	86 320	67 816	112 368
Операционные расходы	(40 591)	(19 191)	(44 260)
Резервы	(1 655)	(2 894)	(11 254)
Чистая прибыль	66 263	38 134	40 832
Денежные средства и эквив.	99 007	116 087	203 414
Средства в банках	273 511	255 839	309 554
Ценные бумаги	237 810	277 053	288 655
Кредиты и авансы клиентам	1 033 370	1 022 667	1 396 454
Основные средства	56 201	56 613	61 876
Прочие активы	251 722	257 548	217 715
Активы	1 951 621	1 985 807	2 477 668
Средства банков	89 535	100 817	240 296
Средства физлиц	238 392	259 908	266 509
Средства корп. клиентов	444 786	479 019	667 420
Средства госкомпаний	502 199	504 635	496 073
Долговые ценные бумаги	145 315	149 883	258 686
Прочие обязательства	166 091	114 268	172 176
Суборд. кредиты	143 422	133 662	133 568
Собственный капитал	221 881	243 615	242 940
Коэффициенты			
Чистая проц. маржа, %	2,2	3,5	3,2
ROAA, %	3,6	3,9	1,8
ROAE, %	31,7	32,8	17,6
Просроченная задолж., %	2,1	1,9	1,4
Норма резервирования, %	4,7	4,9	4,0
Общ. достаточность капитала, %	16,8	17,3	14,3
Достаточ-ть капитала I уровня, %	10,6	11,4	9,4
Кредиты / Депозиты	87,2	82,2	97,7
Расходы / Доходы, %	47,0	28,3	39,4

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБА

Стабильно невысокая ЧПМ. За счет размещения средств в других банках (что характерно для конца года), которое не приносит высокого дохода, чистая процентная маржа (ЧПМ) Газпромбанка во 2 п/г снизилась на 0,2 п.п. до 3,3%. По этой причине, несмотря на 35-процентный рост кредитного портфеля, чистый процентный доход во 2 п/г увеличился лишь на 7,8% до 30,2 млрд руб. В целом за 2011 г. банку удалось держать под контролем стоимость фондирования, которая снижалась, что привело к заметному опережающему росту процентных доходов по сравнению с процентными расходами, тогда как ЧПМ, по нашей оценке, повысилась на 1 п.п. Что касается прогнозов на текущий год, мы считаем, что ЧПМ будет находиться под давлением, поскольку доля корпоративного кредитования продолжает расти, а практически весь прирост в розничном сегменте приходится на низкорентабельную ипотеку, доля которой в кредитах физическим лицам увеличилась с 69,2% до 71,9%.

Заметный рост доли банковских доходов. Несмотря на слабую динамику комиссионных доходов, которые во 2 п/г сократились на 67,5% до 5,4 млрд руб., доля традиционных для банковской деятельности доходов (к которым мы относим процентные и комиссионные) в совокупных операционных доходах Газпромбанка возросла с 65,7% до 79,8%. При этом доля ценных бумаг в активах банка, хотя и снизилась с 14,0% до 11,7%, остается весьма существенной, поэтому зависимость операционного дохода банка от волатильных торговых доходов, на наш взгляд, остается высокой. Так, во 2 п/г банк получил убыток от торговых операций в размере 3,5 млрд руб. против дохода 20,6 млрд руб. в 1 п/г, что стало основной причиной (помимо роста отчислений в резервы) снижения чистой прибыли более чем в семь раз до 2,7 млрд руб. против 38,1 млрд руб. в 1 п/г. И хотя чистая прибыль по итогам всего 2011 г. в объеме 40,8 млрд руб. на 38,4% уступает показателю предыдущего года, высокий результат 2010 г. был во многом обеспечен доходами от продажи непрофильных активов – долей в ОАО «Сибнефтегаз» и ОАО «СИБУР Холдинг», без учета которых чистая прибыль Газпромбанка за 2011 г. взлетела на 42,8%. Отсутствие разовых доходов в 2011 г. привело к снижению рентабельности средних активов и капитала до 1,8% и 17,6% соответственно, что соответствует среднеотраслевым показателям. Уменьшение операционного дохода отразилось и на операционной эффективности – отношение Расходы/Доходы повысилось с 28,3% до 39,4%, что, впрочем, является низким уровнем для госбанков.

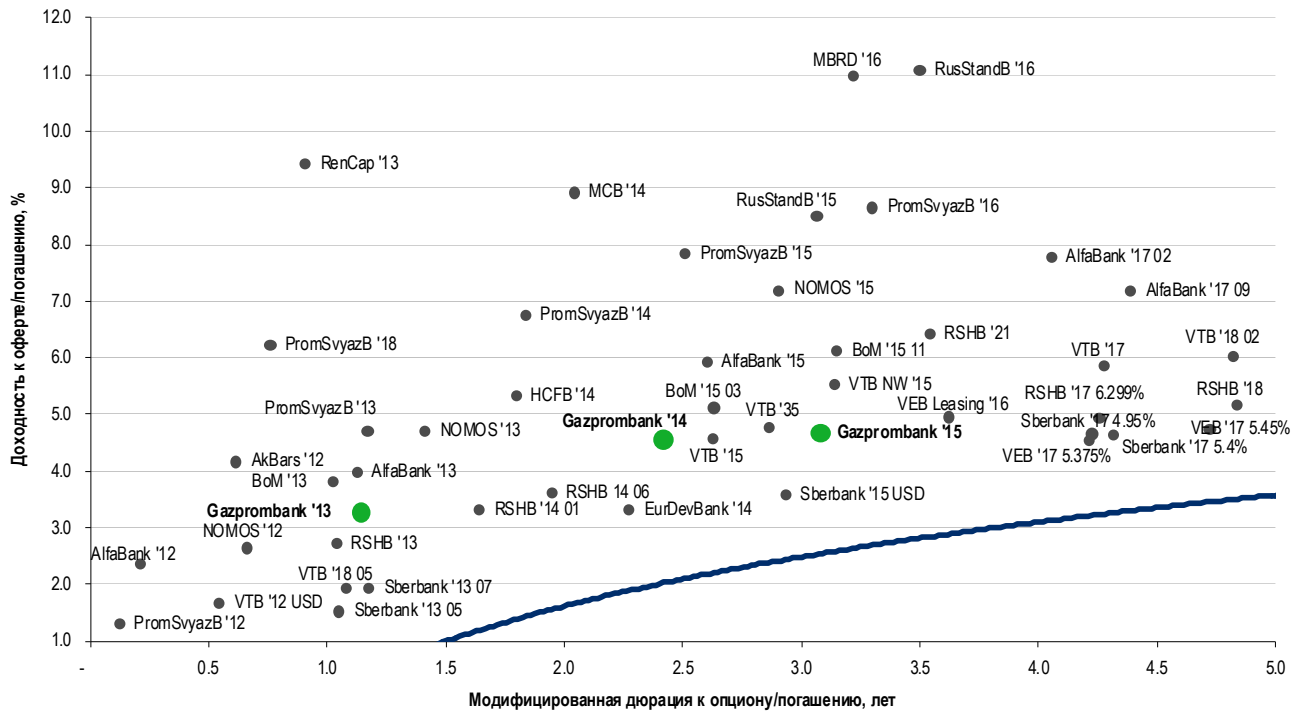
Увеличение доли оптового фондирования и высокая ликвидность баланса. Во 2 п/г 2011 г. структура фондирования банка не претерпела кардинальных изменений: основная часть привлеченных средств по-прежнему формируется за счет средств клиентов (64,0%), однако стоит отметить увеличение доли оптового фондирования, достигшую 11,6% (+3,6 п.п.), что уже довольно существенно. В то же время позиции ликвидности банка представляются весьма прочными – доля ликвидных активов (к которым мы относим денежные средства и средства в банках) на балансе Газпромбанка составляет 20,7%, а совокупный запас ликвидности с избытком покрывает все обязательства Газпромбанка по оптовому фондированию. Значение коэффициента Кредиты/Депозиты, достигшее 97,7%, близко к оптимальному.

Достаточность капитала объективно невысокая, однако банк принимает меры по ее увеличению. На фоне скромной прибыли во 2 п/г рост активов банка на 24,8% стал причиной снижения показателей достаточности капитала первого уровня и общей достаточности капитала на 2 п.п. и 3 п.п. соответственно до 9,4% и 14,3%. С целью увеличения капитала первого уровня банк выступил основным инициатором стартовавшей в 4 кв. 2011 г. конвертации субординированных кредитов ВЭБа и НПФ «Газфонд» (в совокупности 90 млрд руб.) в капитал, которая должна завершиться в 1 п/г 2012 г. По нашей оценке, с учетом дальнейшего роста активов это добавит 2–3 п.п. к показателю достаточности капитала первого уровня. Кроме того, по словам менеджмента, банк также рассматривает возможность размещения в скором времени субординированных еврооблигаций либо привлечения субординированных депозитов.

Евробонд Gazprombank '14 выглядит привлекательно. В целом мы положительно оцениваем финансовый профиль Газпромбанка, что позволяет нам рекомендовать его евробонды к покупке для диверсификации портфеля. Среди еврооблигационных выпусков банка мы выделяем GBP'14 (YTM 4,6%), Z-спред по которому примерно на 10–15 б.п. шире, чем по более длинному GBP'15 (YTM 4,7%).

Выпуск Gazprombank '14 выглядит недооцененным

Еврооблигации российских банков по состоянию на 10 апреля 2012 г.

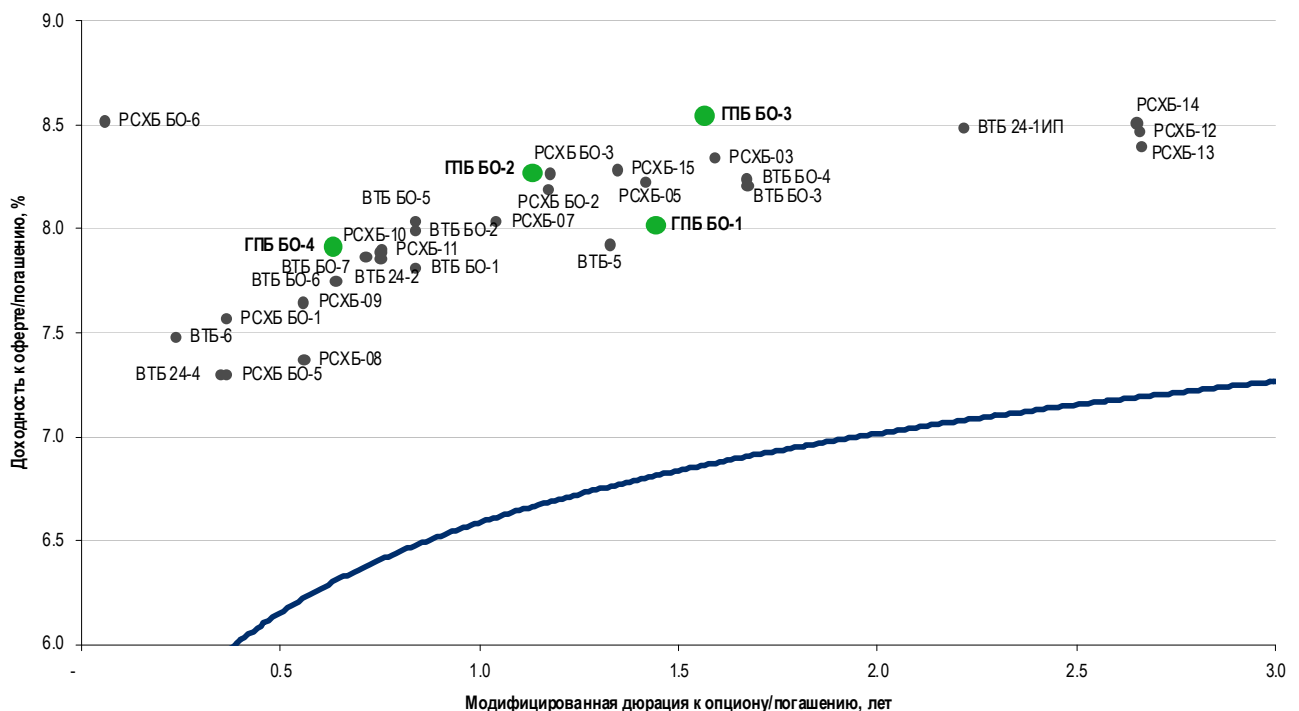


Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Облигации на локальном рынке переоценены. На локальном рынке биржевые облигации банка являются относительно ликвидными, однако мы считаем их несколько переоцененными, поскольку они в целом торгуются на одном уровне с облигациями ВТБ и РСХБ, рейтинги которых на две ступени выше. При этом стоит отметить, что по сравнению с летом прошлого года, спреды облигаций Газпромбанка к кривой ОФЗ расширились с 70–100 б.п. до 160–180 б.п.

На локальном рынке облигации банка переоценены

Рублевые облигации госбанков по состоянию на 10 апреля 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/MF)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Затраты / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал / Активы, %	Резервы / Кредиты, %	
	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 716	7,8	11,5	0,6	0,6	3,4	15,5	8,4
	Банк СПб	-/Ba3/-	8 927	4,9	5,1	0,3	1,6	1,0	10,5	9,6
	Бинбанк	B-/B2/-	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
	Глобэксбанк	BB/-/BB	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	1 841	5,2	1,5	0,2	3,2	1,3	16,1	1,8
	КБ Восточный	-/B1/-	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
2010	МКБ	B+/B1/B+	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	12,2	4,4
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	15 559	4,7	9,2	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	27,8	3,6
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3
	СКБ-банк	-/B1/B	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8
	Транскредитбанк	BBB-/Ba1/-	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3
	ЮникредитБанк	BBB/-/BBB+	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8
	ТКС Банк	-/B2/B	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
	Ренессанс Капитал	B+/B1/B	5 386	-	-	1,1	(0,8)	-	20,0	-
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	15,3	6,7
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	11,0	9,0
	Бинбанк	B-/B2/-	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	5,9	6,5
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	12,6	8,6
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	12,3	4,9
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 170	4,8	1,4	0,3	5,2	1,3	16,8	0,6
	КБ Восточный	-/B1/-	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	13,0	8,4
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	17,4	3,4
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	18,9	10,7
	МКБ	-/B1/B+	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	11,6	2,3
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	10,9	4,0
1 п/г 11	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,5	11,2
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	17 261	4,2	8,1	0,6	0,5	1,1	9,5	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,2	7,6
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,4	3,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	19,2	7,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	12,5	9,8
	СКБ-банк	-/B1/B	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	8,2	7,0
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 925	23,4	6,6	0,3	10,9	2,9	23,2	7,3
	ЮникредитБанк	BBB/-/BBB+	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9
	ТКС Банк	-/B2/B	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	10,1	6,4
	Ренессанс Капитал	B+/B1/B	6 052	-	-	1,0	(1,1)	-	16,6	-
	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
2011	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 566	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2
	МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0

Источники: данные банков

Опубликована отчетность по МСФО за 2 п/г и весь 2011 г.

Предыдущие публикации по теме:

Октябрь 12, 2011 Газпромбанк – В целом отличные результаты, но повторить успех по итогам 2011 г. вряд ли удастся. Опубликованы результаты за 1 п/г 2011 г. по МСФО.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/111012_FI_Gazprombank_1H11%20Results.pdf?docid=11664&lang=ru

Апрель 29, 2011 Газпромбанк – Хорошо, в рамках общего тренда. Опубликованы результаты за II полугодие и полный 2010 г. по МСФО.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110503_FI_Gazprombank_2010.pdf?docid=10531&lang=ru

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
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovannv@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

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@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

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
Алексей Андреев, andreevae@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
Евгений Гринкруг, grinkruges@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 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