

НЕОДНОЗНАЧНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, НЕЙТРАЛЬНО ДЛЯ ОБЛИГАЦИЙ

Отчетность за 1 кв. 2012 г. по МСФО

Плюсы уравнивают минусы. Группа ГПБ, основу которой составляет Газпромбанк, вчера впервые опубликовала квартальные результаты, которые сложно оценить однозначно. С одной стороны, рост кредитного портфеля существенно замедлился по сравнению со второй половиной прошлого года, что на фоне снижения маржи привело к падению доходов. При этом зависимость банка от оптового фондирования усилилась. С другой стороны, ликвидная позиция Газпромбанка по-прежнему весьма значительная, а достаточность капитала, которая в последнее время была узким местом в финансовом профиле банка, начала восстанавливаться, и в скором времени, по нашим расчетам, банк не будет отставать от конкурентов по этому показателю.

Прирост кредитного портфеля замедлился, но его темпы выше средних по сектору. В отчетном периоде валовый кредитный портфель банка увеличился на 2,2% до 1,49 трлн руб., тогда как во 2 п/г 2011 г. прирост составил 35,2%. Замедление в целом соответствовало отраслевым тенденциям: средний прирост портфеля банков в 1 кв. 2012 г. составил лишь 0,9%, а у Сбербанка (без учета приобретений) – 2,5%. В отличие от 2 п/г 2011 г., когда локомотивом выступил сегмент корпоративного кредитования, в 1 кв. 2012 г. прирост в данном сегменте составил лишь 1,9% (до 1,34 трлн руб.), тогда как розничные кредиты, на которые приходится лишь 10,1% совокупного портфеля, прибавили 5,1%. Руководство банка рассчитывает, что розничное кредитование продолжит развиваться опережающими темпами (на 2012 г. прогноз равен 30–40%), а совокупный портфель должен увеличиться приблизительно на 15%. Зависимость от кредитования связанных сторон остается традиционно низкой (2,4% совокупных кредитов), а от кредитования 10 крупнейших клиентов – традиционно высокой (26%).

Качество портфеля стабильно высокое. За 1 кв. объем просроченных более чем на 90 дней кредитов увеличился на 472 млн руб. (до 21,1 млрд руб.), однако их доля в совокупном портфеле осталась на уровне 1,4%. В то же время размер кредитов с пересмотренными условиями сократился на 10,1 млрд руб. до 38,2 млрд руб., а их доля в портфеле снизилась до 2,6%. По словам представителей банка, данные кредиты преимущественно были возвращены, а не списаны. Таким образом, качество активов Газпромбанка продолжает оставаться одним из лучших в секторе. Это позволило Газпромбанку на фоне скромного прироста портфеля распустить резервы на 2,8 млрд руб., снизив норму резервирования с 4,0% до 3,7%, однако коэффициент покрытия неработающих кредитов резервами остается высоким – 264%.

Рост стоимости заемных средств и высокая ликвидность оказывают давление на маржу. В 1 кв. чистая процентная маржа Газпромбанка (ЧПМ) составила 2,5% (-1,1 п.п. год к году). Снижение было обусловлено опережающим ростом процентных расходов (+48,1% год к году), тогда как процентные доходы росли более медленно (+20,6%) – из-за увеличения доли ликвидных и не приносящих процентов активов. В итоге чистый процентный доход

Обращающиеся выпуски

GPBRU (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Gazprombank '13	500 \$	7,93	28 июн 13	3,15
Gazprombank '14	1 000 \$	6,25	15 дек 14	4,56
Gazprombank '15	1 000 \$	6,50	23 сен 15	4,91
Gazprombank '16	120 \$	7,35	8 май 16	5,39
Gazprombank '19	500 \$	7,25	3 май 19	6,84
ГПБ-4	20 000 R	6,85	15 ноя 12	
ГПБ-5	20 000 R	6,85	22 ноя 12	
ГПБ БО-4	10 000 R	8,50	24 дек 12	7,92
ГПБ БО-2	10 000 R	6,75	23 июл 13	8,44
ГПБ-2	5 000 R	6,54	20 ноя 13	
ГПБ БО-1	10 000 R	7,75	8 дек 13	8,38
ГПБ БО-3	10 000 R	8,50	5 фев 14	8,54

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Ключевые показатели Газпромбанка

МСФО, млрд руб.	2010			
	1 п/г 11	2011	1 кв. 12	
Чистые процентные доходы	31,8	28,0	58,2	12,3
Чистые юмис. доходы	8,4	16,5	21,9	2,1
Доход от операций с цен. бум.	28,5	20,6	17,1	5,9
Доход от операций с ин. вал.	12,2	1,1	2,1	2,1
Суммарные операц. доходы	86,3	67,8	112,4	26,2
Операционные расходы	(40,6)	(19,2)	(44,3)	(11,6)
Резервы	(1,7)	(2,9)	(11,3)	2,8
Чистая прибыль	66,3	38,1	40,8	12,3
Ден. средства и эквив.	99,0	116,1	203,4	413,9
Средства в банках	273,5	255,8	309,6	16,2
Центные бумаги	237,8	277,1	288,7	327,4
Кредиты и авансы клиентам	1 033,4	1 022,7	1 396,5	1 431,6
Основные средства	56,2	56,6	61,9	63,0
Прочие активы	251,7	257,5	217,7	210,4
Активы	1 951,6	1 985,8	2 477,7	2 462,5
Средства банков	89,5	100,8	240,3	152,4
Средства физлиц	238,4	259,9	266,5	270,3
Средства корп. клиентов	444,8	479,0	667,4	504,5
Средства госкомпаний	502,2	504,6	496,1	683,9
Долговые ценные бумаги	145,3	149,9	258,7	373,8
Прочие обязательства	166,1	114,3	172,2	92,1
Суборд. кредиты	143,4	133,7	133,6	126,2
Собственный капитал	221,9	243,6	242,9	259,4
Коэффициенты				
Чистая проц. маржа, %	2,2	3,5	3,2	2,5
ROAA, %	3,6	3,9	1,8	2,0
ROAE, %	31,7	32,8	17,6	19,5
Просроченная задолж., %	2,1	1,9	1,4	1,4
Норма резервирования, %	4,7	4,9	4,0	3,7
Общ. достат-ть капитала, %	16,8	17,3	14,3	14,7
Достат-ть капитала I уровня, %	10,6	11,4	9,4	9,7
Кредиты/Депозиты	87,2	82,2	97,7	98,1
Расходы/Доходы, %	47,0	28,3	39,4	44,5

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

снизился на 12,8% год к году и составил лишь 40,9% от того, что было заработано во 2 п/г 2011 г. По словам представителей банка, во 2 кв. размер ликвидных активов начал сокращаться, что повлекло за собой повышение маржи. По итогам 2012 г. банк ожидает ее увеличения приблизительно до 3%, что, впрочем, немного ниже уровня 2011 г. (3,2%).

Зависимость от торговых доходов остается высокой. Благодаря разовым комиссиям в прошлом году доля комиссионных доходов в совокупных доходах Газпромбанка оказалась довольно высокой для корпоративного банка – 19,5%. По итогам 1 кв. их доля снизилась до более привычных 8,1%. Теперь в совокупности с чистыми процентными доходами они составляют лишь 55,3% операционных доходов банка. Доля ценных бумаг в активах Газпромбанка выросла на 1,6 п.п. до 13,3%, и доходы от операций с ценными бумагами, принесли банку 5,9 млрд руб., вновь стали вторым по значимости источником операционного дохода с долей 22,4%. Учитывая, что условия на фондовом рынке во 2 кв. были не такими благоприятными, как в 1 кв., нельзя исключать, что в следующем отчетном периоде ценные бумаги принесут банку убыток. Это означает, что во 2 кв. чистая прибыль Газпромбанка может снизиться с 12,3 млрд руб. в 1 кв. Но дело не только в возможных торговых убытках. Во 2 кв. 2012 г., если рост портфеля, как предполагается, ускорится, банк уже едва ли сможет распускать резервы. Таким образом, возможно падение и показателей рентабельности – как средних активов, так и капитала, – которые в отчетном периоде составили 2,0% и 19,5% соответственно, что является средним уровнем в секторе. В 1 кв. 2012 г. снижение операционного дохода привело к ухудшению операционной эффективности банка при росте отношения Расходы/Доходы с 39,4% в 2011 г. до 44,5%.

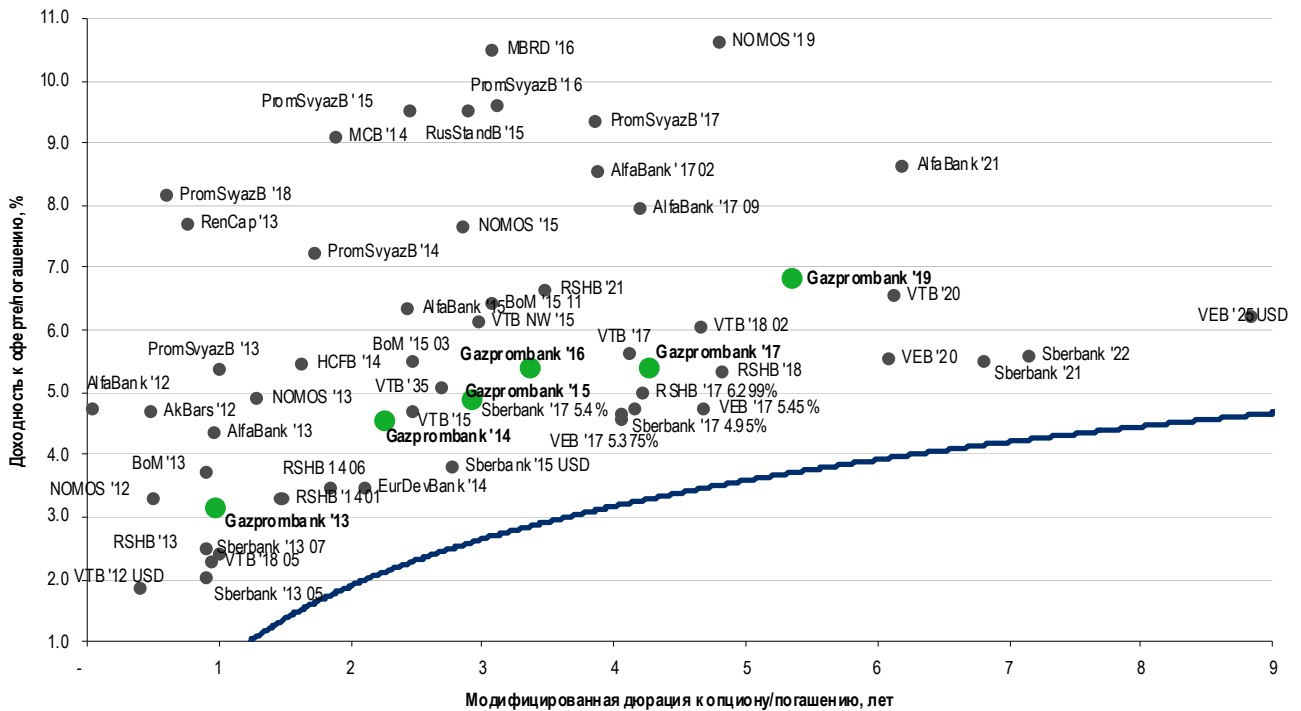
Рост доли оптового фондирования и хорошая ликвидность баланса. Наиболее значимым для нас изменением в пассивной части баланса является продолжающийся рост доли оптового фондирования: доля выпущенных долговых ценных бумаг в обязательствах Газпромбанка увеличилась еще на 5,4 п.п. и достигла 17,0%. По итогам 2 кв. этот показатель, скорее всего, еще вырастет, поскольку весной банк разместил два выпуска еврооблигаций на 1 млрд долл. (порядка 32 млрд руб.). В то же время средства клиентов остаются главным источником фондирования для банка с долей 66,2% от обязательств. Позиции ликвидности банка тем временем остаются весьма прочными – доля ликвидных активов (к которым мы относим денежные средства и средства в других банках), несмотря на снижение на 3,2 п.п. до 17,5%, с запасом покрывает все обязательства Газпромбанка по оптовому фондированию. Кроме того, не стоит забывать про ценные бумаги в объеме 327 млрд руб., значительная часть которых представлена облигациями из ломбардного списка ЦБ. До конца этого года банку предстоит погасить долговые обязательства на сумму приблизительно 50 млрд руб. Значение коэффициента Кредиты/Депозиты, достигнув 98,1% уже приблизилось к оптимальному.

По итогам следующего отчетного периода достаточность капитала будет заметно выше. На фоне стагнации активов коэффициент общей достаточности капитала вырос на 0,4 п.п. до 14,7%, а коэффициент достаточности капитала первого уровня – на 0,3 п.п. до 9,7%. Увеличение капитала первого уровня произошло за счет капитализации полученной прибыли и конвертации субординированного депозита от Газпрома на 7,5 млрд руб. в акции. На прошлой неделе была также завершена планировавшаяся с прошлого года аналогичная конвертация субординированных депозитов от НПФ «Газфонд» и ВЭБа в размере 32,5 млрд руб. и 50 млрд руб. соответственно (в настоящий момент сделки находятся на рассмотрении в регулирующих органах, одобрение которых необходимо для перевода сумм в капитал первого уровня). По оценкам банка, это увеличит достаточность капитала первого уровня на 3 п.п. до более чем 12%, и по этому показателю Газпромбанк перейдет из категории отстающих в категорию лидеров среди банков из ТОП-10. Кроме того, привлеченные за счет субординированных еврооблигаций 500 млн долл. должны увеличить совокупную достаточность капитала банка приблизительно на 1 п.п., что, по словам руководства банка, будет достаточно для обеспечения роста активов в ближайшие 1,5–2 года.

Торговые идеи в еврооблигациях банка, по нашему мнению, отсутствуют. В целом мы положительно оцениваем финансовый профиль Газпромбанка, что позволяет нам рекомендовать его евробонды к покупке для диверсификации портфеля. Старшие выпуски банка торгуются с Z-спредами порядка 395–440 б.п. в зависимости от дюрации, что приблизительно на 50–70 б.п. шире, чем евробонды остальных российских госбанков (за исключением ВТБ), однако данный спред полностью оправдан разницей в рейтингах, которая пока складывается не в пользу Газпромбанка.

Бонды торгуются со спредом порядка 50–70 б.п. к выпускам банков с рейтингами инвестиционного уровня

Еврооблигации российских банков по состоянию на 13 июня 2012 г.

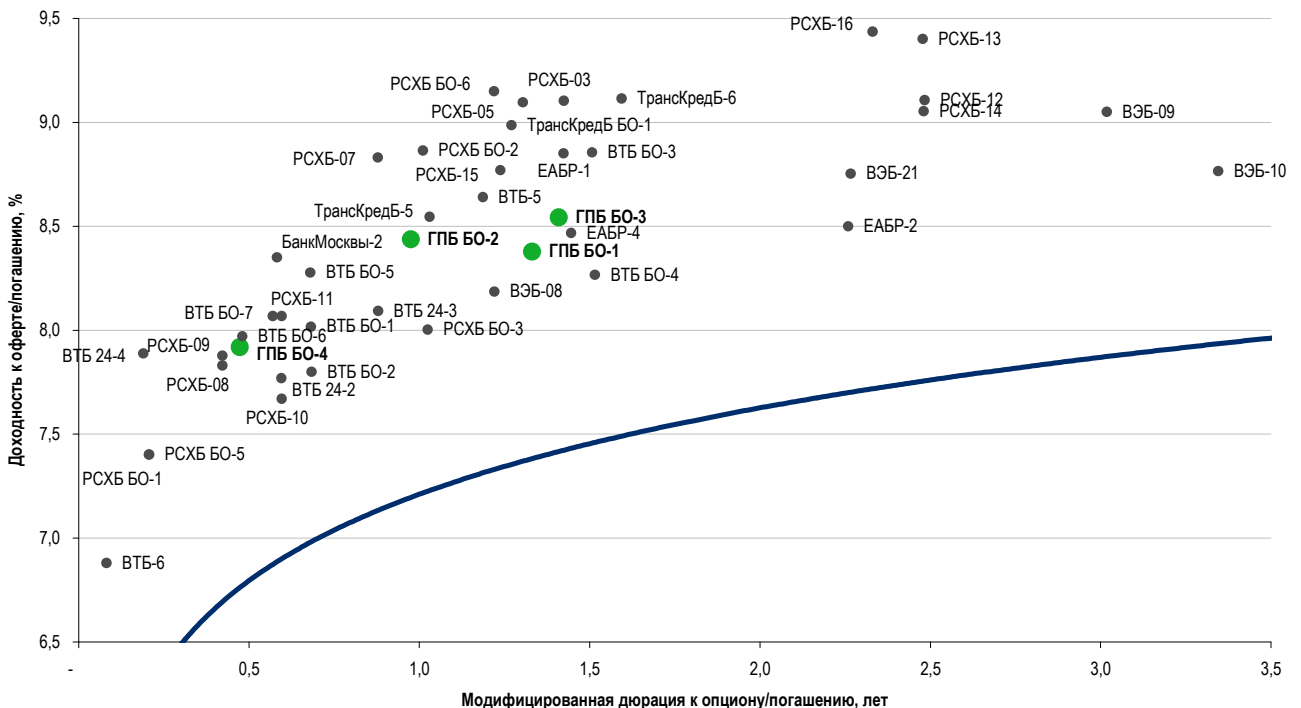


Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

На локальном рынке существуют более привлекательные возможности. На локальном рынке биржевые облигации банка в последнее время не отличаются высокой ликвидностью. Исходя из этого, среди бондов российских госбанков мы отдаем предпочтение более доходным и ликвидным выпускам РСХБ-15 (УТР 8,77%) и РСХБ БО-06 (УТМ 9,15%).

Среди облигаций госбанков есть более привлекательные возможности

Рублевые облигации российских госбанков по состоянию на 13 июня 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просочки", %	Расходы/ Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты/ Депозиты	Капитал/ Активы, %	Резервы/ Кредиты, %
А-Т Банк	-/B2/-	1 661	10,5	7,3	0,5	3,6	0,8	13,5	6,4
Альфа-Банк	ВВ/Ва1/ВВ+	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	15,3	6,7
Банк СПб	-/Ва3/-	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	11,0	9,0
Бинбанк	В-/В2/-	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	5,9	6,5
Банк ЗЕНИТ	-/Ва3/В+	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	10,1	6,4
ВТБ	ВВВ/Ваа1/ВВВ	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	12,6	8,6
ВЭБ	ВВВ/Ваа1/ВВВ	80 443	3,1	-	0,3	2,2	2,9	23,4	14,2
Газпромбанк	ВВ+/Ваа3/-	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	12,3	4,9
ДельтаКредит	-/Ваа2/-	2 170	4,8	1,4	0,3	5,2	1,3	16,8	0,6
КБ Восточный	-/В1/-	3 661	16,7	9,3	0,4	3,5	1,0	13,0	7,6
Кредит Европа	-/Ва3/ВВ-	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	17,4	3,4
МДМ-Банк	ВВ-/Ва2/ВВ	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	18,9	10,7
МКБ	-/В1/В+	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	11,6	2,3
НОМОС-Банк	-/Ва3/ВВ	20 569	5,2	2,2	0,4	2,2	1,8	12,2	4,0
ОТП Банк	-/Ва2/ВВ	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,5	11,2
Промсвязьбанк	WR/Ва2/ВВ-	17 261	4,2	8,1	0,6	0,5	1,1	9,5	10,2
Райффайзенбанк	ВВВ/Ваа3/ВВВ+	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,2	7,6
Ренессанс Кредит	В/В3/В	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,4	3,7
Россельхозбанк	-/Ваа1/ВВВ	38 202	5,3	-	0,5	0,0	1,6	11,0	8,0
Русский Стандарт	В+/Ва3/В+	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	19,2	7,9
Сбербанк	-/Ваа1/ВВВ	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	12,5	9,8
СКБ-банк	-/В1/В	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	8,2	7,0
ТКС Банк	-/В2/В	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2
ХКФБ	WR/Ва3/ВВ-	3 925	23,4	6,6	0,3	10,9	2,9	23,2	7,3
ЮникредитБанк	ВВВ-/ВВВ+	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9
Абсолют банк	-/Ва3/ВВ+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
А-Т Банк	-/В2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
Альфа-Банк	ВВ/Ва1/ВВ+	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
Банк Интеза	-/Ваа3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
Газпромбанк	ВВ+/Ваа3/-	76 956	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
Глобэксбанк	ВВ/-/ВВ	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
ДельтаКредит	-/Ваа2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
КБ Восточный	-/В1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
Банк СПб	-/Ва3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
Банк ЗЕНИТ	-/Ва3/В+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
ВТБ	ВВВ/Ваа1/ВВВ	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
ВЭБ	ВВВ/Ваа1/ВВВ	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
Кредит Европа	-/Ва3/ВВ-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
МКБ	-/В1/В+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
НОМОС Банк	-/Ва3/ВВ	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
ОТП Банк	-/Ва2/ВВ	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
Промсвязьбанк	WR/Ва2/ВВ-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
Райффайзенбанк	ВВВ/Ваа3/ВВВ+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
Ренессанс Кредит	В/В2/В	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
Россельхозбанк	-/Ваа1/ВВВ	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
Сбербанк	-/Ваа1/ВВВ	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
СКБ-банк	-/В1/В	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
ТКС Банк	-/В2/В	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
ХКФБ	WR/Ва3/ВВ-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
Юникредитбанк	ВВВ-/ВВВ+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2
Банк СПб	-/Ва3/-	11 617	3,8	6,0	0,5	0,2	1,0	11,8	10,0
Газпромбанк	ВВ+/Ваа3/-	83 963	2,5	1,4	0,4	2,0	1,4	10,5	3,7
НОМОС Банк	-/Ва3/ВВ	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1
ОТП Банк	-/Ва2/ВВ	4 173	18,6	12,5	0,4	5,1	1,4	17,2	11,7
Промсвязьбанк	WR/Ва2/ВВ-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4
Ренессанс Кредит	В/В2/В	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-
Сбербанк	-/Ваа1/ВВВ	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3
ХКФБ	-/Ва3/ВВ-	5 910	18,6	6,0	0,4	5,8	1,3	17,4	7,7

Источники: данные банков

Предыдущие публикации по теме:

11 апреля 2012 г. Газпромбанк – Снижение доходов во 2 п/г не помешало банку успешно завершить год. Опубликована отчетность по МСФО за 2 п/г и весь 2011 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120411_FI_Gazprombank_2011%20IFRS.pdf?docid=12728&lang=ru

12 октября 2011 г. 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

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, 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

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsv@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

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,
Тимоли 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