

НОВОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ ДИНАМИЧНО РАСТУЩЕГО ДЕВЕЛОПЕРА

Новый выпуск облигаций с офертой через полтора года

Ренова-СтройГруп начала маркетинг нового выпуска. На прошлой неделе стало известно, что Ренова-СтройГруп (РСГ) начала премаркетинг нового выпуска классических облигаций серии 02. Объем выпуска – 2,5 млрд руб., срок обращения – три года, при этом предусмотрена оферта через полтора года. Целью займа является финансирование текущей деятельности и рефинансирование. Ориентир организаторов по купону – 13,25–13,75%, что предполагает доходность к оферте на уровне 13,69–14,22%. Бумаги должны быть размещены в котировальном списке «В», в дальнейшем планируется их перевод в список «Б». После присвоения компании рейтинга «В-» от S&P выпуск удовлетворяет критериям ломбардного списка ЦБ РФ. Книгу заявок планируется открыть на следующей неделе.

Обращающийся и новый выпуск РСГ выглядят инвестиционно привлекательными. Кредитный профиль компании мы оцениваем как привлекательный для инвесторов, готовых нести риски эмитентов третьего эшелона. Представленные в ломбардном списке ЦБ облигации с модифицированной дюрацией 1,2 года и доходностью выше 13,5% – редкий случай для российского рынка. Лоббистские возможности РСГ позволяют ей удерживать низкие затраты. Поддержка со стороны государства на различных уровнях дает компании возможность не только пользоваться субсидиями, но и рассчитывать на то, что в случае ухудшения макроэкономической ситуации она сможет компенсировать падение спроса за счет госзаказов. При этом риски рефинансирования задолженности мы не считаем существенными. Единственный обращающийся выпуск компании РСГ-Финанс-1 (модифицированная дюрация 0,2; YtP 11,28%) мы считаем привлекательным с точки зрения удержания до оферты в декабре нынешнего года. Спекулятивный интерес эта бумага уже едва ли представляет, учитывая ее короткую длину и то, что она торгуется вблизи номинала. С другой стороны, у маркируемого выпуска кредитный спред к ОФЗ достигает примерно 680 б.п. даже по нижней границе предварительного диапазона, в то время как спред обращающегося выпуска – 540 б.п., то есть премия за дополнительный год дюрации составляет приблизительно 140 б.п., а это делает новый выпуск привлекательным и спекулятивно. Новые облигации выглядят привлекательно также относительно недавно размещенного выпуска Группы ЛСР (модифицированная дюрация 1,2; YtP ~11,34%), который пользовался большим спросом у инвесторов в ходе первичных сделок и сохраняет существенный потенциал роста котировок на вторичном рынке.

Параметры выпуска Ренова-СтройГруп-02

Эмитент	ООО "РСГ-Финанс"
Рейтинг (S/MF)	В+/-
Общий объем	2,5 млрд руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	1,5 года
Ориентир ставки купона	13,25-13,75%
Ориентир по доходности	УТР 13,69-14,22%
Тип размещения	Букбилдинг

Ключевые финансовые показатели Ренова-СтройГруп

МСФО, млн долл.	2010	2011	2012П
Выручка	460	365	610
Валовая прибыль	91	110	201
ЕБИТДА	137	96	178
ЕБИТДА скорр.	59	51	
Чистая прибыль	87	52	
Совокупный долг	683	351	
Чистый долг	647	309	534
Собственный капитал	331	603	704
Активы	1 256	1 257	1 463
CFO	(217)	33	
CFI	(17)	(38)	
CFF	261	21	
Капзатраты	(16)	(19)	
FCF	(233)	14	
Коэффициенты			
Рентабельность по ЕБИТДА, %	29,9	26,4	29,2
Долг/ЕБИТДА	5,0	3,6	-
Чистый долг/ЕБИТДА	4,7	3,2	3,0
Чистый долг/ЕБИТДА скорр.	11,0	6,1	
Долг/Собственный капитал	2,1	0,6	
Доля краткосрочного долга, %	74,4	27,3	

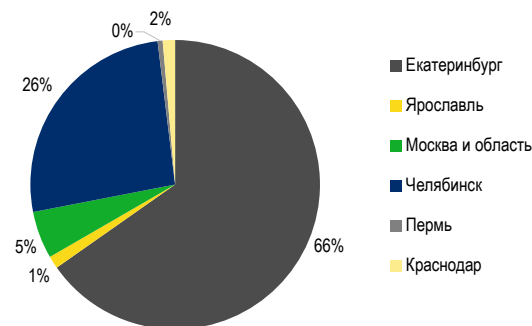
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Ренова-СтройГруп – крупнейший по объему портфеля проектов девелопер в России и идеолог комплексного освоения территорий.

Ренова-СтройГруп, образованная в 2005 г. и входящая в Группу Ренова, – одна из крупнейших в России компаний в сегменте девелопмента и строительства. По объему портфеля проектов она занимает первое место в стране: общая площадь проектов компании составляет 22,8 млн кв. м, из них продаваемая – 16,5 млн кв. м. В 2011 г. компания ввела в эксплуатацию 223 тыс. кв. м. жилья, став по этому показателю девятой среди российских застройщиков, согласно рейтингу «Коммерсанта». Основа бизнес-стратегии РСГ – комплексное развитие территорий (КОТ), включающее в себя как строительство жилой и коммерческой недвижимости, так и общей инфраструктуры. Ренова-СтройГруп достаточно широко представлена в российских регионах, основные ее проекты сосредоточены в Екатеринбурге, Челябинске, Москве и Подмосковье, Ярославле, Краснодаре, Перми. Акции компании не обращаются на публичном рынке. Пакет 75% минус одна акция принадлежит ГК Ренова, подконтрольной Виктору Вексельбергу.

Основной проект компании – в Екатеринбурге (КОТ "Академический")

Структура портфеля проектов по регионам



Источники: данные компании

Более половины портфеля проектов приходится на КОТ «Академический» в Екатеринбурге. Основной проект, реализуемый в настоящее время компанией, – проектирование и строительство в формате КОТ нового жилого района «Академический» на Юго-Западе Екатеринбурга. Проект предусматривает строительство более 13 млн кв. м. недвижимости, в том числе 9 млн кв. м жилья и 4,2 млн кв. м площадей социального и коммерческого назначения. Жилая площадь в «Академическом» почти равномерно распределена по ценовым сегментам: 4,6 млн кв. м. приходится на эконом-класс и около 4,4 млн кв. м. – на средний и бизнес-класс. Проект планируется завершить до 2026 г., в районе будет проживать около 325 тыс. человек, а общая стоимость реализации должна составить около 700 млрд руб. Строительство ведется «с нуля», на чистом участке площадью 1 300 Га, что позволяет РСГ пользоваться современными эффективными технологиями, не подстраиваясь под устаревшую инфраструктуру. Застройка осуществляется по модульной схеме – это дает компании возможность гибко реагировать на изменение рыночного спроса. На первом этапе строительства, в 2007–2009 гг., были полностью проложены магистральные инженерные сети, что теперь существенно облегчает возведение нового жилья – построенные объекты остается лишь подключить к уже имеющейся инфраструктуре. Объем продаваемой площади в проекте «Академический» составляет 10,7 млн кв. м. жилья – это 65% всего портфеля компании. К концу 2011 г. в рамках проекта в эксплуатацию было введено порядка 564 тыс. кв. м. жилой площади. По прогнозу РСГ, в 2012 – 2015 гг. среднегодовой показатель ввода новых площадей в строй составит 160–170 тыс. кв. м.

Компания пользуется преимуществами государственно-частного партнерства. Ввиду масштабности проектов КОТ Ренова-СтройГруп осуществляет их в рамках государственно-частного партнерства. Это позволяет компании получать финансовые преференции в виде налоговых льгот, субсидированных ставок и госгарантий по заемным средствам. Если говорить в целом, ГЧП дает возможность частной компании снизить риски инвестиций, сократить издержки и обеспечить себе большую гибкость при реализации построенной недвижимости. Государство берет на себя расходы на выделение земли под проект, строительство дорог, транспортной инфраструктуры, части объектов социальной инфраструктуры, а также предоставляет на условиях концессии объекты ЖКХ. За период с 2007 по 2011 г. расходы государства на инфраструктуру по проекту «Академический» составили 639 млн долл., из них 65 млн долл. были осуществлены в виде компенсации процентных ставок, а остальное пошло на строительство дорог и социальную инфраструктуру. «Академический» является участником ряда целевых программ федерального (ФЦП «Жилище»), областного и городского уровня, в рамках которых уже согласовано дальнейшее строительство социальных объектов в срок до 2015 г. В послекризисные годы, когда спрос на недвижимость со стороны населения ослаб, государство поддержало проект посредством госзаказа на реализуемые объекты (в частности, заказ сделало Министерство обороны). В дальнейшем, учитывая формат реализации проекта и административный ресурс акционера, мы считаем, что такая практика может быть продолжена в случае ухудшения спроса со стороны рыночных клиентов.

В 2012 г. компания приступила к разработке нового проекта на намывной территории Васильевского острова...

Весной нынешнего года стало известно о том, что Ренова-СтройГруп приобрело и арендовало нескольких земельных участков на Васильевском острове в Санкт-Петербурге у компании «Терра Нова», относящихся к проекту «Морской фасад». «Морской фасад» – это крупнейший в Европе и один из крупнейших в мире проектов по освоению прибрежной полосы. Отведенная под него территория в западной части Васильевского острова составляет 476 гектаров. Проект реализуется в рамках государственно-частного партнерства при поддержке федерального правительства и администрации

Новое предложение от динамично растущего девелопера

Санкт-Петербурга. Суть его – искусственное создание в Финском заливе земельного участка методом гидронамыва, застройка этого участка жилой, коммерческой и социальной недвижимостью, а также строительство соответствующей инфраструктуры. РСГ не раскрывает данных о размере приобретенных участков, ранее СМИ сообщали о покупке 170 га, однако компания не подтвердила эту информацию. По оценкам менеджмента, общая возводимая площадь на объекте составит от 2,5 до 4 млн кв. м, и большая часть этой площади придется на жилую недвижимость. Ранее президент Ренова-СтройГруп Вениамин Голубицкий сообщал, что компания планирует уже в нынешнем году завершить проектирование и в 2013 г. приступить к строительству. Согласно предварительной информации, общий объем инвестиций в проектирование может превысить 3 млрд долл. Насколько мы можем судить из открытых источников, в настоящий момент Ренова-СтройГруп разрабатывает проект на площади 6 га, с возможностью дополнительного намыва еще 77 га, что, в свою очередь, приведет к реклассификации проекта в КОТ.

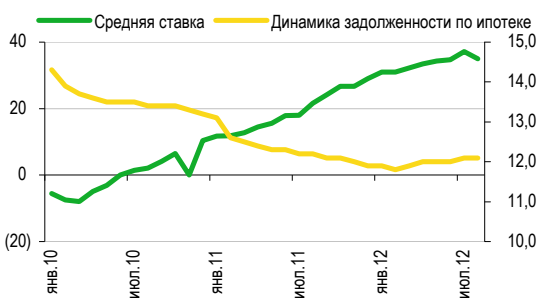
...и проекта на участке в 3 га на Петровском острове. В конце марта Ренова-СтройГруп приобрела 80% проекта «Петровский Альянс», который ведет бывший председатель Комитета по транспортно-транзитной политике законодательного собрания С.-Петербурга Александр Кожин. Стоимость сделки не была обнародована. В рамках этого проекта компания разрабатывает участок площадью 3 га на Петровском острове. Как сообщает менеджмент, концепция должна быть утверждена до конца текущего года. Реализация проекта займет два-три года, а ее общая стоимость оценивается в 100 млн долл., из которых 80% придется на Ренову-СтройГруп. Согласно последним данным, генеральный план предусматривает строительство около 28 тыс. кв. м. апартаментов, однако компания рассчитывает перевести участок в категорию жилой застройки, что позволит увеличить разрешенную площадь для строительства. Кроме того, район застройки позволяет компании увеличить площадь участка, и не исключено, что со временем компания воспользуется такой возможностью. Предполагается, что возводимая недвижимость будет повышенной комфортности. Интерес со стороны топ-менеджмента, который будет работать в близлежащем Лахта-Центре, а также подключение к Западному скоростному диаметру, должны способствовать высокому спросу на объект. По данным независимых агентств, текущая цена недвижимости в данном районе колеблется от 90 до 120 тыс. руб. за кв. м. Однако у «Петровского Альянса» есть конкурент, а именно более масштабный проект «Набережная Европы», реализуемый структурами ВТБ на участке в 10 га на Крестовском и Петровском островах.

Основной двигатель спроса на жилье – ипотечное кредитование... С начала 2010 г. в крупнейших городах РФ наметилась тенденция восстановления спроса в сегменте жилья масс-маркет на фоне роста потребительской уверенности и улучшающихся условий ипотечного кредитования. Доступная ипотека является главным двигателем спроса на наиболее востребованное жилье экономкласса. Фактически рыночные продажи массового жилья в России зависят от ипотечного финансирования примерно на 80%.

...которое по-прежнему растет высокими темпами, несмотря на некоторое замедление. Согласно данным ЦБ, в 2011 г. было выдано 524 тыс. ипотечных кредитов на общую сумму 717 млрд руб. (+89% год к году). Несмотря на замедление темпов роста (по итогам 2010 г. сумма ипотечных кредитов увеличилась на 148%), в абсолютном значении прирост показателя оказался существенно выше, чем годом ранее. Вырос и средний объем кредита – с 1,3 до 1,4 млн руб., в то время как средняя ставка (в рублях) снизилась с 13,1% до 11,9%. В текущем году снижение ставок приостановилось: к началу августа средняя ставка выросла на 0,2 п.п. с начала года до 12,1%, что находится в русле общей тенденции к повышению ставок на финансовом рынке. Рост объема выданных ипотечных кредитов продолжил замедляться – с начала года по начало августа было выдано ипотечных кредитов на 517 млрд руб. (+56% год к году). Совокупная задолженность по ипотечным кредитам 1 августа 2012 г. составляла 1,71 трлн руб. (+34,9% год к году). Несмотря на замедление, темпы роста ипотечного кредитования остаются существенными и отражают значительный спрос на жилую недвижимость, что говорит в пользу нашего позитивного мнения о перспективах сектора. Ускорению роста кредитования могло бы способствовать общее снижение ставок в системе, однако в ближайшее время такое развитие событий неочевидно.

Объем ипотечного кредитования растет...

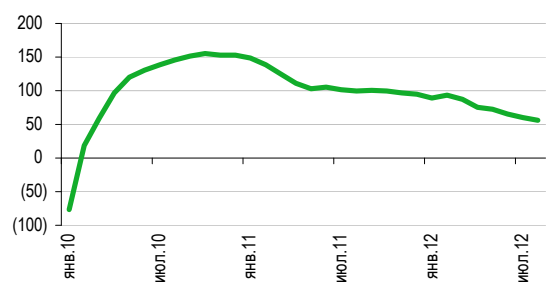
Динамика задолженности по ипотеке в РФ, год к году, и средняя рублевая ставка, %



Источники: ЦБ РФ

...однако темпы роста снижаются

Динамика ежемесячного объема выданных кредитов в РФ, год к году, %



Источники: ЦБ РФ

S&P присвоило структурам РСГ долгосрочный рейтинг «В-». В апреле рейтинговое агентство S&P присвоило кредитный рейтинг «В-» с прогнозом «Стабильный» головной компании РСГ – RSG International Ltd., а также дочерним РСГ-Финанс и ЭГК. Такой же рейтинг был присвоен обращающемуся выпуску облигаций РСГ-Финанс-1. Агентство ожидает сохранения сильного спроса и стабильных цен на недвижимость на основных рынках присутствия компании. В качестве рисков была отмечена высокая доля выручки, приходящаяся на один объект («Академический»), а также рентабельность по EBITDA ниже среднего по сектору. Последний недостаток, впрочем, вскоре должен быть исправлен за счет отказа от практики продажи недвижимости ниже рыночной стоимости, в том числе по контрактам с Министерством обороны. Также агентство указало на волатильность денежного потока РСГ, связанную с потребностью в наращивании оборотного капитала, учитывая активную фазу развития компании. В дальнейшем повышение рейтинга возможно в случае роста рентабельности РСГ до среднего уровня 20–30%, а также если компания в течение ближайших двух лет сможет генерировать стабильный и положительный денежный поток. Понижение рейтинга не исключено, если ликвидной позиции РСГ будет недостаточно для финансирования рабочего капитала и обслуживания своего долга в течение ближайшего года. Благодаря присвоению рейтинга облигации Ренова-СтройГруп в августе 2012 г. были включены в ломбардный список ЦБ РФ.

Сильные операционные результаты 1 п/г 2012 г. В презентации к размещению Ренова-СтройГруп привела операционные показатели за 1 п/г 2012 г. Компания отметила сильный спрос на недвижимость во всех регионах присутствия, что позволило ей увеличить продажи в 2,3 раза с уровня годичной давности. Так, было продано 145,5 тыс. кв. м., из которых 69% пришлось на основной проект – КОТ «Академический». Существенную долю продаж (15%) обеспечил проект в Щелково. В течение 1 п/г 2012 г. в эксплуатацию было введено около 52,6 тыс. кв. м. площадей, что выше, чем 11,7 тыс. кв. м в 1 п/г 2011 г., однако это сравнение не вполне показательное, так как основная часть площадей сдается в конце года. Площадь недвижимости в стадии строительства за год выросла на 38% до 591,6 тыс. кв. м.

Выручка и EBITDA снизились, однако подросла рентабельность. Последняя консолидированная отчетность компании по МСФО относится к концу 2011 г. Выручка РСГ по итогам года составила 365 млн долл., снизившись на 21%, однако эта динамика непоказательна ввиду особенностей учетной политики, принятой в отрасли. EBITDA составила 96 млн долл. при рентабельности 26,3%. Без учета дохода от переоценки инвестиционной собственности размер EBITDA – 51 млн долл., что на 13% ниже уровня предыдущего года. Рентабельность компании в этом случае равняется 13,9% против 12,6% годом ранее, то есть имеет место рост. Этот рост связан с почти полным отказом от продажи недвижимости ниже рыночной стоимости, в том числе по контрактам с Министерством обороны. Так, если в 2010 г. было заключено контрактов на продажу 280 тыс. кв. м жилья по госконтрактам, то в 2011 г. – всего 2,4 тыс. кв. м, при этом в 4,1 раза до 144 тыс. кв. м вырос объем продаж недвижимости на рынке. Чистая прибыль компании по итогам года составила 52 млн долл., что ниже показателя 2010 г. на 40%. В 2012–2013 гг. компания ожидает умеренного повышения рентабельности на фоне постепенного заселения КОТ «Академический» и продолжающегося роста спроса на квартиры. Прогноз компании по выручке на 2012 г. составляет 610 млн долл., что предполагает ее увеличение на 67%. Прогноз по EBITDA – 178 млн долл. (показатель учитывает доходы/расходы от переоценки инвестиционной собственности) при рентабельности 29,2%.

Чистый операционный денежный поток вышел в плюс. Несмотря на негативную динамику основных показателей отчета о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств РСГ оказался неплохим, при этом он является более релевантным индикатором финансового положения компании. Величина чистого операционного денежного потока по итогам 2011 г. составила 33 млн долл. против минус 217 млн долл. годом ранее, что во многом связано с изменениями в рабочем капитале, в частности с сокращением дебиторской задолженности. Насколько мы понимаем, исходя из комментариев компании, существенное сокращение дебиторской задолженности объясняется погашением задолженности Министерства обороны по госконтрактам. Объем капзатрат составил 19 млн долл. В совокупности все это обеспечило положительный свободный денежный поток на уровне 14 млн долл.

Конвертация большей части акционерных займов в капитал привела к сокращению долга почти вдвое. Суммарный долг РСГ на конец 2011 г. составил 351 млн долл., сократившись за год почти вдвое – в основном за счет осуществленной в декабре 2011 г. конвертации большей части (290 млн долл.) акционерных займов в капитал. На долю займов, предоставленных связанными сторонами, по-прежнему приходится около 46 млн долл. (13% всего долга). Чистый долг компании за 2011 г. снизился до 309 млн долл. Таким образом, отношение Чистый долг/EBITDA достигло 3,2, а если не учитывать в расчете EBITDA доход от переоценки инвестиционной собственности, то 6,1, что ниже значения 11,0, зафиксированного на конец 2010 г.

Ключевые финансовые показатели Ренова-СтройГруп

МСФО, млн долл.	2009	2010	2011	2012П*	2013П*
Выручка	199	460	365	610	673
Валовая прибыль	23	91	110	201	198
ЕБИТДА	170	137	96	178	181
ЕБИТДА скорр.**	(25)	59	51		
Процентные расходы	(17)	(24)	(27)		
Чистая прибыль	113	87	52		
Совокупный долг	403	683	351		
Краткосрочный долг	221	508	96		
Долгосрочный долг	182	175	255		
Денежные средства	17	36	42		
Чистый долг	385	647	309	534	639
Собственный капитал	235	331	603	704	737
Активы	881	1 256	1 257	1 463	1 538
CFO	(234)	(217)	33		
CFI	(9)	(17)	(38)		
CFF	261	261	21		
Капзатраты	(8)	(16)	(19)		
FCF	(242)	(233)	14		
Коэффициенты					
Рентабельность ЕБИТДА, %	85,6	29,9	26,4	29,2	26,9
Валовая рентабельность, %	11,7	19,8	30,1	33,0	29,4
ЕБИТДА/Процентные расходы	10,2	5,6	3,6	4,7	3,2
Долг/ЕБИТДА	2,4	5,0	3,6	-	-
Чистый долг/ЕБИТДА	2,3	4,7	3,2	3,0	3,5
Чистый долг/ЕБИТДА скорр.		11,0	6,1		
Долг/Собственный капитал	1,7	2,1	0,6		
Доля краткосрочного долга, %	54,9	74,4	27,3		

* Прогноз компании

** ЕБИТДА скорр. - показатель, не учитывающий результаты переоценки инвестиционной собственности

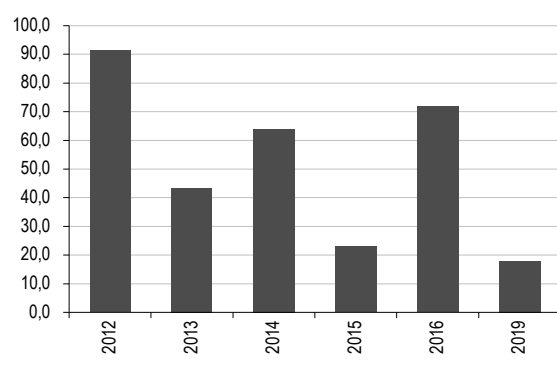
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Базовый инструмент финансирования – проектное финансирование.

Исходя из новой информации, предоставленной компанией, в качестве базового инструмента финансирования она использует проектное финансирование – на него приходится около 53% долга РСГ, а еще 29% представлено облигационными займами. Основным кредитором компании остается Сбербанк, его доля составляет 40% всего долга. Финансирование Сбербанка используется преимущественно для реализации КОТ «Академический». На 1 июля 2012 г. у Ренова-СтройГруп имелся доступ к 712 млн руб. в виде овердрафта и невыбранных возобновляемых кредитных линий. Как мы понимаем, подобные инструменты компания использует в целях финансирования оборотного капитала. Кроме того, объем невыбранных кредитных лимитов в рамках проектного финансирования составляет у РСГ 11,3 млрд руб., в том числе более половины приходится на ресурсы Сбербанка. Исходя из отчетности на конец 2011 г. доля краткосрочного долга составляла 27% суммарного. В частности, до конца 2012 г. компании предстояло погасить задолженность в размере около 96 млн долл. В целом график погашения РСГ не вызывает существенного беспокойства, погашения распределены во времени относительно равномерно.

График погашений не вызывает беспокойства

График погашения долга, млн долл.

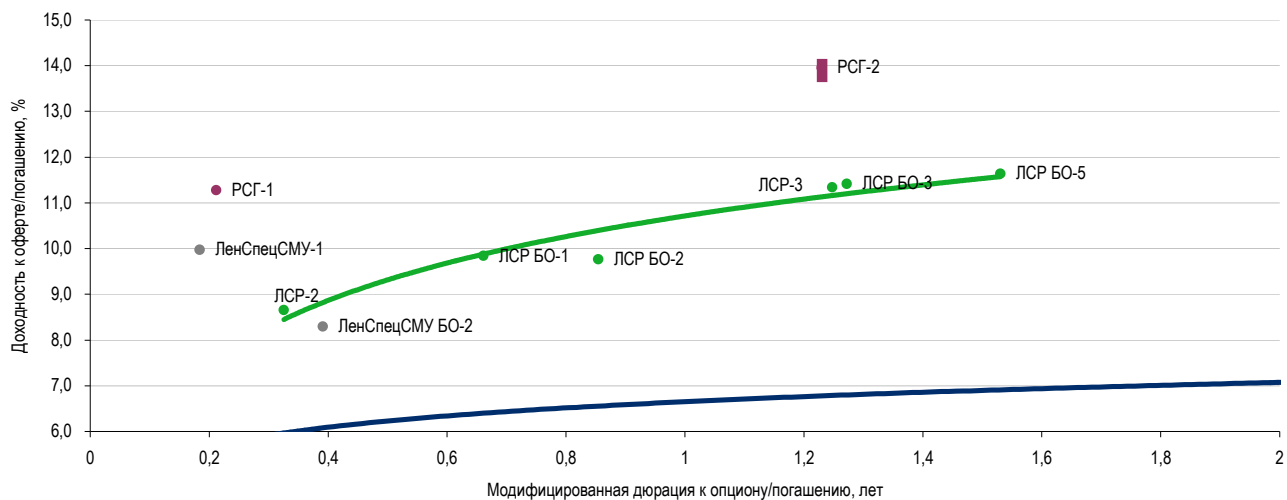


Источники: данные компании

Новое предложение от динамично растущего девелопера

Новый выпуск выглядит привлекательно для инвесторов, готовых нести риски эмитентов 3-го эшелона

Рублевые облигации в секторе строительства и девелопмента, 24.09.2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@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

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 Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@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