

ПРИВЛЕКАТЕЛЬНО НА ВСЕМ ДИАПАЗОНЕ

Новый выпуск облигаций; отчетность по US GAAP за 1 п/г 2012 г.

Новое предложение качественного долга. Сегодня МегаФон на два дня открывает книгу заявок на новый выпуск серии 05 объемом 10 млрд руб. и сроком обращения 10 лет с офертой через два года. Организаторы ориентируют инвесторов на ставку купона в диапазоне 8,20–8,45%, что соответствует доходности к оферте 8,37–8,63%. В качестве эмитента выступает SPV МегаФон Финанс, поручителем является головная компания ОАО «МегаФон». Кредитное качество МегаФона высокое, и, несмотря на незначительное ухудшение, обусловленное изменением структуры акционерного капитала минувшей весной, остается на среднеотраслевом уровне. Кроме того, предстоящее IPO позволит снизить долговую нагрузку компании. Также к сильным сторонам МегаФона можно отнести довольно прозрачный и понятный бизнес, практически полностью сосредоточенный в России (на зарубежные операции приходится менее 1% выручки), а также высокую долю рынка по объему выручки в наиболее динамично развивающемся сегменте передачи данных. На руку МегаФону играют и существенно меньшие риски корпоративного управления по сравнению с другими компаниями «большой тройки».

Номер два на российском рынке мобильной связи. МегаФон – второй по величине оператор мобильной связи в России, обслуживающий 62 млн абонентов (по данным на конец 2 кв. 2012 г.), что соответствует рыночной доле 27,3%. Приступив к развертыванию сотовой сети федерального масштаба достаточно поздно по сравнению с другими компаниями «большой тройки» (МТС и VimpelCom), МегаФон в последнее время наиболее активен: с конца 2010 г. его абонентская база увеличилась на 5,5 млн абонентов, а рыночная доля – на 1,6 п.п. Особенно сильны позиции компании на Северо-Западе, в частности в Санкт-Петербурге, втором по населению городе России. Здесь рыночная доля МегаФона составляет 34%, а абонентская база насчитывает 4,6 млн абонентов. На зарубежных рынках присутствие МегаФона ограничено – фактически он представлен лишь в Таджикистане (это достаточно небольшой рынок – в стране проживает всего 8 млн человек). Также компания приобрела ряд активов фиксированной связи, в том числе Синтерру, владеющую магистральной сетью протяженностью 75 тыс. км, однако в этом сегменте доля МегаФона мала в сравнении с долями других представителей «большой тройки».

Более четкий географический фокус... МегаФон в большей степени, чем другие операторы «большой тройки», ориентирован на конкретный рынок: в 1 п/г 2012 г. в России сгенерировано 99,2% выручки и 98,4% OIBDA компании. Для сравнения, у VimpelCom данные показатели составляют лишь 40% и 40% соответственно, а у МТС – 86% и 88%. VimpelCom вдобавок работает как на развивающихся, так и на развитых рынках, из-за чего не может быть отнесен к какой-либо одной инвестиционной категории.

...может рассматриваться как преимущество с операционной точки зрения. Концентрация усилий на российском рынке может рассматриваться как преимущество и в свете не самого удачного зарубежного опыта отечественных операторов связи. Речь, в частности, идет о проблемах МТС в Узбекистане и Туркмении, неудачной попытке VimpelCom построить прибыльный бизнес во Вьетнаме, а также трудностях, с которыми столкнулась Система на индийском рынке.

Параметры выпуска

Эмитент	МегаФон Финанс
Серия облигаций	05
Кредитный рейтинг	BBB-/Baa3/BB+
Срок обращения	10 лет
Оферта	2 года
Купон	полугодовой
Открытие книги заявок	3 октября 2012 г.
Закрытие книги заявок	4 октября 2012 г.
Дата размещения	11 октября 2012 г.
Ориентир ставки купона	8,20–8,45%
Ориентир доходности	8,37–8,6%

Ключевые финансовые показатели МегаФона

US GAAP, млрд руб.	2010			2011			2012П		
Выручка	216	243	271						
OIBDA	98	101	110						
Чистая прибыль	49	44							
Рентабельность по OIBDA, %	45	42	41						
Чистая рентабельность, %	23	18							
Операционный денежный поток	87	97	87						
Капитальные вложения	(64)	(73)	(44)						
Основные средства	195	224							
Денежные средства	3	3	33						
Краткосрочные финансовые вложения	64	85	3						
Дебиторская задолженность	7	10							
Кредиторская задолженность	7	10							
Собственный капитал	233	277							
Активы	317	383	312						
Долг, в т.ч.:	33	44	162						
краткосрочные займы	12	7							
долгосрочные займы	21	36							
Чистый долг	(33)	(44)	127						
Доля краткосрочного долга, %	37	17							
Долг / OIBDA	0,3	0,4	1,5						
Чистый долг / OIBDA	(0,3)	(0,4)	1,2						
OIBDA / Проценты к уплате	117	143							
Капитал / Активы	0,7	0,7							

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Изменение акционерной структуры. В апреле МегаФон провел ряд сделок, упростивших его акционерную структуру и открывших возможность для проведения IPO. Компания выплатила специальные дивиденды в размере 5,2 млрд долл. акционерам и приобрела у Altimo 14,4% акций за 2,2 млрд долл. Оставшуюся часть пакета (10,7%) Altimo за 1,6 млрд долл. продала АФ Телекому, подконтрольному Металлоинвесту, которым владеет Алишер Усманов. АФ Телеком выкупил у Teli-aSonera свои акции, в результате чего доля Teli-aSonera в МегаФоне уменьшилась на 8,2 п.п. до 35,6%, а доля АФ Телекома достигла 51%.

Существенный рост выручки и высокая рентабельность. В период с 2009 по 2012 гг. МегаФон продемонстрировал 11-процентный среднегодовой рост выручки. В 2011 г. продажи оператора составили 243 млрд руб. (8,3 млрд долл.), а в 1 п/г 2012 – 130 млрд руб. (4,2 млрд долл.). По итогам 1 п/г 2012 г. доля МегаФона в мобильной выручке, полученной «большой тройкой» в России, составила 33%, что вывело оператора на второе место по данному показателю. Из всей выручки компании за 1 п/г 2012 г. 93% пришлось на мобильную связь, из них 69% составили услуги голосовой связи, 13% – услуги передачи данных, а 18% – прочие высокодоходные услуги. Оператору также удалось добиться высокой рентабельности, характерной для российского сегмента мобильной связи. В частности, в 2011 г. рентабельность по OIBDA составила 41,4% для консолидированного бизнеса МегаФона и 41,1% для его российского бизнеса. В 2012 г. рентабельность по OIBDA снижалась вследствие агрессивной маркетинговой политики. В то же время значительное увеличение абонентской базы (на 9% год к году в 1 п/г 2012 г.) способствовало росту выручки. Так, в 1 п/г 2012 г. выручка МегаФона от услуг мобильной связи в России увеличилась в рублевом выражении на 13% против 8% и 9% у МТС и VimpelCom соответственно. В ближайшие годы мы не ожидаем существенного роста доли рынка по объему выручки компании, а среднегодовые темпы роста выручки будут составлять около 7%. Рентабельность по OIBDA также останется на достаточно высоком уровне: по прогнозу руководства, показатель не опустится ниже 40%, а по нашей оценке, в среднем составит порядка 41%.

Положительный свободный денежный поток позволил накопить существенный объем ликвидности... На фоне активного развития 3G-сетей уровень капзатрат МегаФона в последние годы были достаточно высоким: 30% в процентном отношении к выручке по итогам как 2011 г. (73,3 млрд руб.), так и 2010 г. (63,9 млрд руб.). Тем не менее благодаря стабильно высокой рентабельности и росту выручки операционный денежный поток превышал капзатраты, что позволяло компании поддерживать стабильный положительный свободный денежный поток. Так, в 2011 г. его объем составил 23,9 млрд руб., а в 1 п/г 2012 г. – 26,7 млрд руб.. в связи с чем компания накопила к концу 2011 г. внушительный запас ликвидности: совокупный объем денежных средств вместе с краткосрочными вложениями на конец 2011 г. составлял 87,4 млрд руб. (2,7 млрд долл.). По нашей оценке, инвестиционная активность компании в ближайшие годы несколько снизится, однако капзатраты относительно выручки останутся довольно высокими (порядка 19%), в том числе в связи с развертыванием сетей LTE. Как следствие, даже учитывая планы компании по выплате дивидендов, свободный денежный поток будет достаточно высоким.

... который был использован практически полностью; долг увеличился. В ходе изменения акционерной структуры компания не только выплатила высокие дивиденды (5,2 млрд долл.), но и выкупила часть собственных акций (на 2,2 млрд долл.). Собственных средств МегаФона на эти сделки не хватило, и, как следствие, долг оператора поднялся с 44 млрд руб. на конец 2011 г. до 173 млрд руб. по итогам 1 п/г 2012 г. Чистый долг долгое время был отрицательным (-44 млрд руб. в 2011 г.), однако по тем же причинам на конец июня 2012 г. вырос до 156 млрд руб. Доля краткосрочного долга у МегаФона в последние годы оставалась достаточно высокой: 29% в 2009 г. и 37% в 2010 г., однако в силу небольшого объема обязательств это не представляло собой серьезной проблемы – компания рефинансировала или погасила их из операционного потока. В 2011 г. их доля опустилась до вполне комфортных 17%, однако в 1 п/г 2012 г. под влиянием вышеперечисленных факторов снова поднялась до 30%. В ближайшее время оптимизация долга станет одной из основных задач компании, видимо, с этой целью и размещается новый выпуск. Отношение Долг/OIBDA по итогам 1 п/г 2012 г. поднялось до 1,6 по сравнению с 0,4 и 0,3 в 2011 и 2010 гг. соответственно. Тем не менее эти уровни вполне сопоставимы с долговой нагрузкой МТС (Чистый долг/OIBDA 1,2 по итогам 1 п/г 2012 г.), и существенно меньше объединенного Вымпелкома (2,7 в терминах Чистый долг/EBITDA за 1 п/г 2012 г.). Потенциальное IPO, которое МегаФон собирается провести в ближайшее время, должно несколько снизить долг. По нашей оценке, за счет размещения сама компания (то есть без учета средств, которые получают нынешние акционеры) может привлечь от 1,5 до 2 млрд долл., которые частично могут быть направлены на погашение коротких кредитов, взятых в процессе изменения структуры акционерного капитала. Руководство оператора считает оптимальным уровень долговой нагрузки порядка 1,2–1,5 в терминах Чистый долг/OIBDA и намерено поддерживать ее вблизи этих значений.

Возможные риски. Мы видим несколько потенциальных рисков МегаФона. Во-первых, это более слабые позиции на рынке фиксированной связи по сравнению с другими операторами «большой тройки», что ограничивает возможности компании в сегменте фиксированного ШПД, и, кроме того, в долгосрочной перспективе может привести к снижению конкурентоспособности как интегрального оператора связи. Во-вторых, риски компании могут вырасти из-за потенциальной экспансии как в другие регионы, так и в смежные секторы, например планируемая покупка доли в крупнейшем сотовом ритейлере «Евросеть».

Стабильно высокое кредитное качество

Ключевые финансовые показатели МегаФона за 1 п/г 2012 г. по US GAAP, млрд руб.

	2009	2010	1 п/г 11	2011	1 п/г 12	1п/г 12/ 1 п/г 11, %	1п/г 12/ 2011, %
Выручка	182	216	114	243	130	14	
OIBDA	88	98	49	101	54	10	
Чистая прибыль	45	49	21	44	11	(47)	
Рентабельность по OIBDA, %	48	45	43	42	41		
Чистая рентабельность, %	25	23	19	18	9		
Операционный денежный поток	79	87	46	97	52	12	
Капитальные вложения	(46)	(64)	(34)	(73)	(25)	(27)	
Основные средства	147	195		224	220		(2)
Денежные средства	13	3		3	15		434
Краткосрочные финансовые вложения	49	64		85	1		(99)
Дебиторская задолженность	4	7		10	10		0
Кредиторская задолженность	5	7		10	12		21
Собственный капитал	184	233		277	72		(74)
Активы	246	317		383	304		(21)
Долг, в т.ч.:	27	33		44	173		295
краткосрочные займы	8	12		7	52		606
долгосрочные займы	19	21		36	120		231
Чистый долг	(35)	(33)		(44)	156		(457)
Доля краткосрочного долга, %	29	37		17	30		
Долг / OIBDA	0,3	0,3		0,4	1,6		
Чистый долг / OIBDA	(0,4)	(0,3)		(0,4)	1,4		
OIBDA / Проценты к уплате	53	117	108	143	27		
Капитал / Активы	0,7	0,7		0,7	0,2		

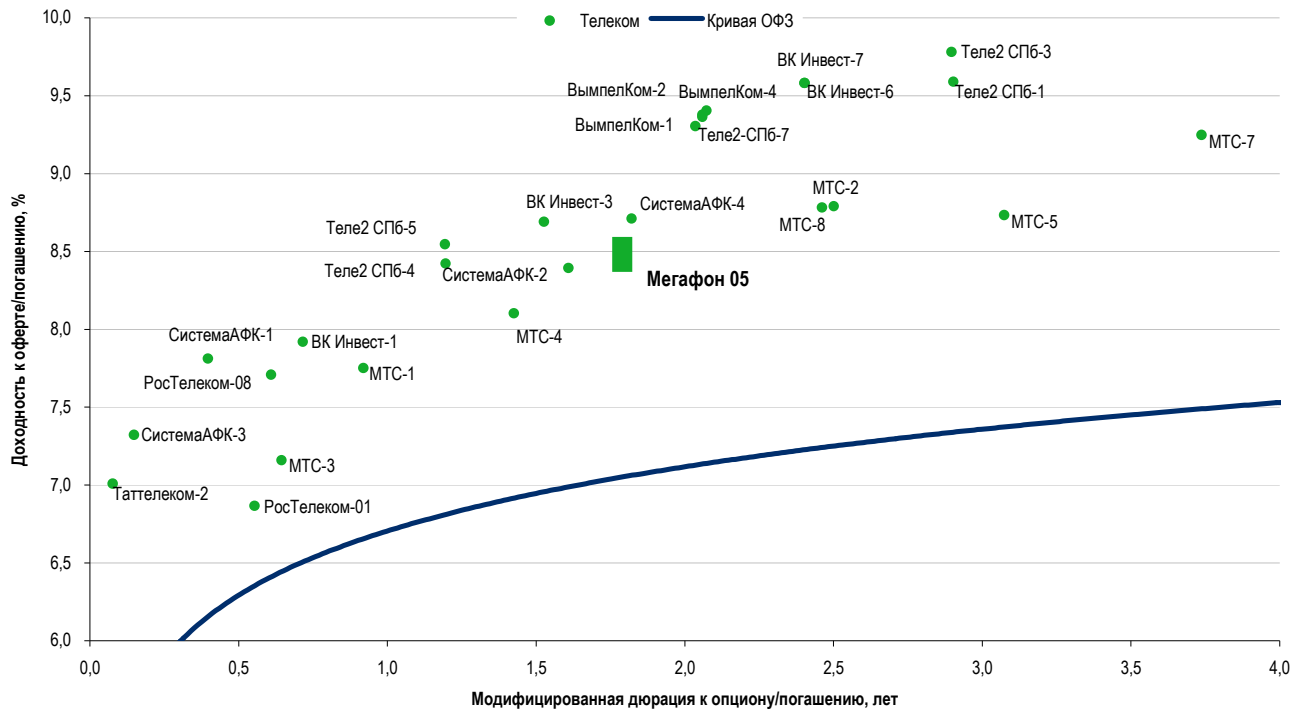
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Позиционирование выпуска. Компания возвращается на рынок публичного долга после долгого отсутствия – ранее у эмитента в обращении находилось три локальных выпуска, который были погашены в 2006, 2007 и 2008 гг. МегаФон присутствовал и на рынке евробондов (выпуск погашен в 2009 г.). В этой связи спрос на новую бумагу, по нашему мнению, будет высоким. Учитывая масштабы бизнеса компании (2-е место по выручке в России после МТС), а также высокие рейтинги (в среднем на одну ступень выше, чем у МТС), мы полагаем, что доходность выпуска МегаФон 05 должна быть такой же, как у бумаг МТС, тогда как к выпускам Вымпелкома новая бумага, по нашей оценке, будет торговаться с дисконтом. Выпуски МТС торгуются со спредами к кривой ОФЗ 140–170 б.п., но не отличаются высокой ликвидностью. В то же время спреды к кривой ОФЗ чуть более ликвидных и сравнимых по дюрации выпусков Вымпелкома составляют около 220–230 б.п. Также новое предложение МегаФона можно сравнить с недавно размещенным выпуском НЛМК БО-4, который при чуть более короткой дюрации торгуется со спредом к ОФЗ в размере около 160 б.п. Выпуск МегаФон 05 по нижней границе будет предлагать премию порядка 170 б.п. к кривой ОФЗ и до 30 б.п. к бумагам МТС, а дисконт к выпускам Вымпелкома составит от 50 б.п. Кроме того, учитывая схожие рейтинги с НЛМК и меньшую цикличность МегаФона, его выпуски не должны предлагать премии к бумагам металлургов. Как следствие, мы считаем новый выпуск МегаФон 05 привлекательным на всем диапазоне ориентиров ставки купона.

См. карту доходностей и таблицу на следующих страницах.

Привлекательно на всем диапазоне

Доходности облигаций ряда эмитентов телекоммуникационного сектора (по состоянию на 2 октября 2012 г.)



Источники: ММВБ

Основные финансовые показатели телекоммуникационного сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	Рентаб. ЕБИТДА, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП / Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг / ЕБИТДА	Чистый долг / ЕБИТДА	Кэфф. тек. ликв.	Капитал / Активы	
Телекоммуникации												
2009	МТС	9 867	4 486	45,5	2 328	1,5	8 349	1,9	1,3	1,0	0,3	
	ВымпелКом	8 703	4 273	49,1	892	3,9	7 353	1,7	1,4	0,9	0,3	
	Ростелеком	8 406	3 240	38,5	1 428	1,9	3 462	1,1	0,9	0,7	0,5	
	АФК Система	18 750	7 119	38,0	3 434	1,1	15 445	2,2	1,6	1,0	0,3	
	Теле2	986	323	32,8	273	0,7	2 017	6,2	6,2	0,4	0,7	
	СИТРОНИКС	1 024	101	9,9	79	1,9	756	7,5	5,9	1,1	0,3	
	МегаФон	5 726	2 777	48,5	1 462	1,7	909	0,3	-	0,4	2,3	0,8
Развивающиеся страны												
	Singapore Telecom	10 390	3 089	29,7	1 335	2,5	5 215	1,7	1,4	0,7	0,62	
	Turkcell	5 763	1 921	33,3	1 014	1,1	1 473	0,8	(0,83)	1,9	0,63	
Развитые страны												
	Deutsche Telekom	90 084	27 758	30,8	10 603	2,1	71 382	2,6	2,2	0,9	0,3	
	Tele2	5 167	1 208	23,4	538	2,2	428	0,4	0,2	0,9	0,7	
Телекоммуникации												
2010	МТС	11 293	4 863	43,1	2 647	1,4	7 150	1,5	1,3	1,0	0,3	
	ВымпелКом	10 513	4 932	46,9	1 757	0,4	5 661	1,1	1,0	0,7	0,5	
	Ростелеком	8 376	3 068	36,6	1 708	1,6	4 190	1,4	1,2	0,6	0,5	
	АФК Система	28 098	7 309	26,0	4 180	1,0	15 384	2,1	1,7	1,0	0,4	
	Теле2	1 408	494	35,1	216	1,9	2 148	4,3	4,3	0,4	0,5	
	СИТРОНИКС	1 167	123	10,5	42	4,2	753	6,1	4,0	0,9	0,2	
	МегаФон	7 095	3 219	45,4	2 102	1,4	1 084	0,3	-	0,3	2,1	0,7
Развивающиеся страны												
	Singapore Telecom	A+/Aa2/A+	11 829	2 899	24,5	1 348	2,6	4 823	2	1,3	0,8	0,6
	Turkcell	BB+/Ba2/BBB-	5 978	1 893	31,7	936	1,4	1 892	1,0	(0,80)	2,4	0,6
Развитые страны												
	Deutsche Telekom	BBB+/Baa1/-	82 809	23 619	28,5	9 118	2,1	67 054	2,8	2,5	0,6	0,3
	Tele2	A-/A3/A-	5 588	1 497	26,8	467	2,9	365	0,2	0,2	0,9	0,7
Телекоммуникации												
2011	МТС	BB/Ba2/BB+	12 319	5 144	41,8	2 459	1,6	8 710	1,7	1,3	1,1	0,2
	ВымпелКом	BB/Ba3	23 464	9 363	39,9	6 003	1,6	27 036	2,9	2,6	0,7	0,3
	Теле2	/-/BB+	1 775	689	38,8	295	1,7	779	1,1	1,1	0,5	0,2
	Ростелеком	BB+/-/BBB-	10 070	4 004	39,8	2 816	1,0	5 077	1,3	1,2	0,4	0,5
	АФК Система	BB/Ba3/BB-	32 981	7 223	21,9	4 132	1,3	16 410	2,3	1,8	1,0	0,4
	СИТРОНИКС	-/B3/B-	1 475	97	6,6	64	0,6	848	8,7	6,0	1,0	0,2
	МегаФон	BBB-/Baa3/BB+	8 251	3 430	41,6	2 584	1,3	1 360	0,4	-	0,4	2,4
Развивающиеся страны												
	Singapore Telecom	A+/Aa2/A+	13 587	3 820	28,1	1 507	2,9		1,4	0,9	0,8	0,6
	Turkcell	BB+/Ba2/BBB-	5 603	1 742	31,1	747	1,6		1,2	(1,0)	2,4	0,6
Развитые страны												
	Deutsche Telekom	BBB+/Baa1/-	81 669	26 459	32,4	9 147	2,5		2,5	2,2	0,6	0,3
	Tele2	A-/A3/A-	6 284	1 654	26,3	667	2,1		1,3	1,2	0,9	0,5
Телекоммуникации												
1 п/г 12	МТС	BB/Ba2/BB+	6 136	2 634	42,9	1 125	2,0	7 754	1,4	1,2	0,7	0,2
	ВымпелКом	BB/Ba3	11 364	4 708	41,4	1 780	1,7	28 611	3,0	2,7	0,8	0,3
	Ростелеком	BB+/-/BBB-	5 230	2 121	40,6	1 366	-	-	-	1,5	-	-
	АФК Система	BB/Ba3/BB-	16 014	4 051	25,3	1 777	1,7	15 663	2,2	1,6	1,0	0,3
	МегаФон	BBB-/Baa3/BB+	4 249	1 760	41,4	814	2,1	5 259	1,6	1,4	0,5	0,2
	Телекоммуникации											
2012П	МТС		13 518	5 535	40,9	3 123	1,4	7 884	1,4	1,3	0,9	0,3
	ВымпелКом		25 261	10 131	40,1	4 953	1,3	24 455	2,4	2,2	0,8	0,3
	Ростелеком		10 829	4 363	40,3	2 295	1,6	4 560	1,0	0,7	0,6	0,6
	АФК Система		34 630	7 584	21,9	3 465	1,8	15 299	2,0	1,8	1,0	0,4
	Теле2		2 112	842	39,9	275	2,2	958	1,1	1,1	0,4	0,2
	СИТРОНИКС		1 832	220	12,0	143	1,3	942	4,3	2,4	1,1	0,2
	МегаФон		9 206	3 733	40,5	1 487	2,0	5 426	1,5	1,2	0,7	0,3

Источники: данные компаний, 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

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

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

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

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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

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