

Ежедневный обзор долговых рынков от 19 апреля 2012 г.

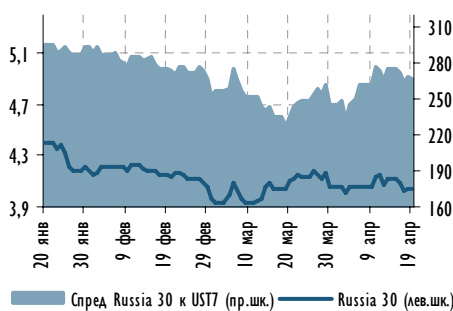


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,312	▼ 0,0%		1,2%
USD/RUB	29,52	▲ 0,1%		-8,1%
Корзина валют/RUB	33,68	▲ 0,1%		-7,6%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	802,8	▲ 56,4		-344,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	90,5	▼ -5,5		-118,2
MOSPRIME о/п	5,5	▼ -0,3		-0,1
3М-MOSPRIME	6,7	■ 0,0		-0,5
3М-LIBOR	0,47	■ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,27	▼ 0,0		0,0
UST-10	1,98	▼ 0,0		0,1
Russia 30	4,05	▲ 0,0		-0,5
Russia 5Y CDS	197	▲ 1,7		-77,7
EMBI+	337	▲ 6		-40
EMBI+ Russia	255	▲ 3		-66
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	115,29	▼ -0,5%		9,0%
Золото, долл./унц.	1642,1	▼ -0,5%		5,0%
Фондовый рынок				
ТС	1 583	▼ -0,1%		14,6%
Dow Jones	13 033	▼ -0,6%		6,7%
Nikkei	9 667	▲ 2,1%		14,3%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Центральным событием сегодняшнего дня станут аукционы по размещению госбумаг Испании (2,5 млрд евро, 2- и 5-летние выпуски, 12:30 мск) и Франции (11 млрд евро, 4 выпуска, 13:00 мск), чьи 5-летние CDS-спреды вчера расширились на 7 б.п. (до 487 б.п.) на 10 б.п. (200 б.п.) соответственно. Курс евро укрепился в районе 1,311 долл.
- ▶ Вчера фондовые индексы закрылись в «красной зоне», в частности, DJIA и S&P потеряли порядка 0,4–0,6% на слабой отчетности технологических компаний. Доходность UST10 (YTM 1,98%) не смогла удержаться выше отметки 2%. Возможно, серьезных изменений динамики стоит ожидать после выхода сегодня данных по продаже домов (18:00 мск).
- ▶ Сегодня Япония порадовала сильными данными по экспорту в марте, которые оказались заметно выше ожиданий и могут служить еще одним свидетельством роста потребительского спроса в США.
- ▶ **Российские еврооблигации** были «лучше рынка». Спред EMBI+ Russia расширился всего на 3 б.п. до 255 б.п. по сравнению с 6 б.п. по EMBI+. RUSSIA 30 (YTM 4,05%) подешевела на 0,1 п.п., в то время как RUSSIA 42 (YTM 5,43%) прибавила порядка 0,7 п.п.
- ▶ Вслед за Евразом закрыть сделку решил и Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-), который понизил первоначальный ориентир доходности по 5-летним еврооблигациям объемом 300 млн долл. с 8,625% до 8,50%. Справедливый уровень мы оцениваем в 8,30–8,50%, что транслируется в 110–130 б.п. премию к ALFARU 17 (YTM 7,23%). По итогам дня «новый» EVRAZ17 (YTM 7,32%) подорожал на 0,25–0,35 п.п.
- ▶ Бивалютная корзина вчера вела себя достаточно волатильно: открывшись на отметке 33,62 руб., в течение дня она достигала 33,69 руб. под давлением внешнего негатива (снижение фондовых рынков в Европе и цен на нефть), в то же время к закрытию ее курс опустился до 33,6 руб. Не исключено что спрос на рубли вновь был спровоцирован нехваткой ликвидности: вчера ЦБР выделил банкам всего 10 млрд руб. в рамках 1-дневного РЕПО при суммарном спросе около 78 млрд руб. Отметим, что ставки денежного рынка вчера продолжили снижаться – стоимость РЕПО о/п под залог облигаций опустилась до 5,66% (с 5,85% днем ранее).
- ▶ Котировки ОФЗ вчера изменились разнонаправленно: 9-летний выпуск 26205 и 5-летний 26206 закрылись в небольшом минусе, тогда как 15-летний прибавил 25 б.п., а новая семилетняя бумага 26208 по итогам дня не изменилась в цене.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукцион ОФЗ: инвесторы занимают выжидательную позицию

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Альфа-Банк (BB/Ba1/BB+)**: результаты по МСФО за 2011 год
- ▶ **ММК (-/Ba3/BB+)**: результаты по МСФО за 4К11 и 2011 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США**: данные по продажам на вторичном рынке жилья (март); отчетность Bank of America, Morgan Stanley и Microsoft за 1К12.
- ▶ **Европа**: индекс уверенности потребителей в еврозоне (апрель); размещение госбумаг Испании и Франции

**Аукцион ОФЗ: инвесторы занимают выжидательную позицию**

Вчера Минфин разместил 7-летний выпуск ОФЗ на 6,8 млрд руб. с доходностью 7,78% – по верхней границе ориентировочного диапазона. Спрос составил 13,6 млрд руб. при объеме предложения 10 млрд руб. (напомним, Минфин понизил объем предложения с первоначально планировавшихся 35 млрд руб.). Бумага «разошлась» среди довольно большого числа инвесторов – было удовлетворено 46 заявок, каждая из которых не превышала 350 млн руб.

В целом результаты размещения показывают, что инвесторы в настоящий момент предпочитают занимать выжидательную позицию по отношению к ОФЗ на фоне довольно волатильной внешней конъюнктуры (и, как следствие, неясных перспектив курса рубля), а также, возможно, отсутствия четкого понимания стратегии Минфина. С одной стороны, довольно жесткие параметры вчерашнего аукциона показали, что ведомство не хочет оказывать дополнительное давление на рынок премиями и большими объемами. С другой, предыдущие заявления представителей Минфина свидетельствовали об обратном, хотя, очевидно, относились к долгосрочным выпускам (15 лет).

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Альфа-Банк
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba1/BB+

Альфа-Банк: результаты по МСФО за 2011 год

Новость: Альфа-Банк на днях опубликовал свои финансовые результаты по МСФО за 2011 год.

Комментарий: Опубликованные цифры производят позитивное впечатление. Банк продемонстрировал неплохой рост прибыли – чистая прибыль в 2011 г. составила 641 млн долл. (+16% г/г), в том числе 366 млн долл. – во 2П11. В структуре доходов наиболее сильную динамику показали чистые комиссионные доходы (+44% г/г), чистый процентный доход вырос на 8%. На фоне умеренного роста операционных расходов (+16% г/г) банку удалось показать рост рентабельности: показатель ROE вырос до 19,7%.

Кредитный портфель (гросс) Альфа-Банка продолжил расти во 2-м полугодии, прибавив еще 8% по сравнению с уровнем 1П11. По итогам года рост составил 27% г/г. Банк увеличивал объемы кредитования, сокращая объем ликвидности на балансе: доля денежных средств в активах сократилась с 11,2% до 8,6% в 2011 г., отношение нетто-кредитного портфеля к депозитам увеличилось с 99,9% до 119,4%. В отраслевой разбивке кредитного портфеля (гросс) основной вклад обеспечили кредиты предприятиям торговли (+75% г/г) и финансовым компаниям (+109% г/г). В целом кредитный портфель остается достаточно сбалансированным по отраслям – доля ни одной из них не превышает 18%.

Мы отмечаем высокое и улучшающееся качество кредитного портфеля: доля кредитов с просрочкой в один день в портфеле сократилась с 4,7% до 2,6%, при этом снизилась и доля кредитов, передаваемых подразделению Альфа-Групп по работе с проблемной задолженностью (Alfa Distressed Assets).

В 2012 году Альфа-Банк ориентирует на 15–20%-ный рост активов, в том числе по корпоративному портфелю – на 12–15% (28% в 2011 г.), по розничному портфелю – на 15–20% (21% в 2011 г.). Показатель ROE, согласно прогнозам, снизится до 16–18%, при уровне достаточности капитала 14–16%.



На наш взгляд, отчетность должна быть позитивно воспринята инвесторами в торгующиеся выпуски евробондов Альфа-Банка.

Основные финансовые результаты группы Альфа-Банка по МСФО, млрд долл.

	2008	2009	2010	2011	r/r
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ					
Чистые процентные доходы	1 381,9	1 075,0	1 307,0	1 414,0	8%
Чистые комиссионные доходы	340,9	255,0	317,0	455,0	44%
Доход от торговли ценными бумагами	50,7	170,0	157,0	7,0	-96%
Доход от операций с иностранной валютой	280,7	-51,0	57,0	-18,0	-132%
Операционные расходы	-813,2	-747,0	-842,0	-977,0	16%
Резервы под кредиты	-956,1	-589,0	-370,0	-148,0	-60%
Чистая прибыль (убыток)	230,1	77,0	553,0	641,0	16%
АКТИВЫ					
Денежные средства и эквиваленты	3 860,0	1 966,0	3 182,0	2 707,0	-15%
Ценные бумаги	960,0	2 880,0	3 534,0	2 587,0	-27%
Средства в банках	1 837,0	2 270,0	2 754,0	2 242,0	-19%
Кредитный портфель, нетто	17 969,7	13 449,0	16 795,0	21 804,0	30%
Всего активов	27 052,4	21 646,0	28 478,0	31 365,0	10%
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ					
Средства других банков	2 040,9	857,0	2 097,0	2 384,0	14%
Средства корпоративных клиентов	6 436,8	6 748,0	8 752,0	8 902,0	2%
Средства частных клиентов	6 146,3	6 938,0	8 060,0	9 352,0	16%
Долговые ценные бумаги	2 390,6	1 565,0	4 107,0	4 619,0	12%
Субординированный долг	463,7	1 747,0	1 395,0	1 335,0	-4%
Собственный капитал	2 161,4	2 698,0	3 079,0	3 435,0	12%
КЛЮЧЕВЫЕ КОЭФИЦИЕНТЫ					
Рентабельность капитала (ROAE)	11,5%	3,2%	19,1%	19,7%	+0,5 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	0,9%	0,3%	2,2%	2,1%	-0,1 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	6,5%	5,1%	5,7%	5,1%	-0,6 п.п.
Стоимость риска	5,5%	3,5%	2,2%	0,7%	-1,5 п.п.
Расходы/Доходы	37,5%	51,2%	44,0%	51,8%	+7,7 п.п.
Нетто кредитный портфель/Депозиты	142,8%	98,3%	99,9%	119,4%	+19,5 п.п.
Фондирование связанных сторон, % обязательств	6,3%	9,6%	7,9%	9,1%	+1,2 п.п.
Кредиты с просрочкой более 1 дня/Кредиты	10,8%	21,2%	4,7%	2,6%	-2,1 п.п.
Резервы/Кредиты	6,2%	10,1%	7,6%	5,9%	-1,7 п.п.
10 крупнейших заемщиков, % от Tier I	204,7%	166,6%	175,6%	159,7%	-15,9 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	9,2%	20,2%	18,2%	16,7%	-1,5 п.п.
Достаточность капитала 1-го уровня (Базель)	8,2%	13,1%	12,6%	11,9%	-0,7 п.п.
Денежные средства/Активы	14,3%	9,1%	11,2%	8,6%	-2,5 п.п.

Источник: данные Альфа-Банка, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

ММК
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB+

ММК: результаты по МСФО за 4К11 и 2011 г.

Новость: Вчера ММК отчитался за 4К11 и 2011 год по МСФО, а также провел телеконференцию с инвесторами. В целом представленные цифры пока не дают поводов для оптимизма: рентабельность продолжает снижаться, свободный денежный поток остается отрицательным, а долговая нагрузка растет, приближаясь к предельным значениям, заложенным в кредитных соглашениях. При этом готовящаяся сделка по покупке железорудных активов в Австралии приведет к дальнейшему росту кредитного плеча.

Результаты вряд ли окажут влияние на неликвидные выпуски рублевых облигаций ММК. В то же время инвесторам стоит учитывать ухудшение финансовых показателей в случае нового выхода компании на публичный рынок (что, на наш взгляд, вполне вероятно).

Комментарий:

Снижение рентабельности бизнеса продолжается. В 4К11 ММК вновь показал ухудшение нормы прибыли: рентабельность EBITDA снизилась с 14,5% в 3К11 до 8,7% в 4К11. Основное давление на общий результат



оказал убыток турецкой дочке ММК Metalurji (отрицательная EBITDA -66 млн долл. против положительного результата 28 млн долл. в 3К11), что компания объясняет как рыночными факторами (снижение цен на сталь и высокие цены на металлолом), так и «дополнительными технологическими издержками» при выводе предприятия на полную мощность.

В России себестоимость производства слябов сократилась на 6,3% кв/кв до 459 долл/т при снижении цен на продукцию в пределах 5-13% кв/кв. В то же время на фоне некоторого улучшения структуры выпуска (рост доли продуктов с высокой добавленной стоимостью с 27% до 30%) рентабельность почти не изменилась (11,2% по EBITDA).

Отметим, что в 1К12 поддержку финансовым результатам ММК должен оказать рост средних цен на 5-6% и увеличение производства на основной площадке в России на 5%, а также снижение цен на сырье в 4К11.

Денежный поток остается отрицательным. Объем капитальных вложений в 2011 г. составил 1,2 млрд долл., в 4К11 – около 120 млн долл., при этом свободный денежный поток оставался в зоне отрицательных значений (-669 млн долл. за год).

Стоит отметить, что в 2012 году ММК планирует заметно снизить инвестиционные расходы – до 700 млн долл. Это должно ослабить давление на денежный поток.

Рост долговой нагрузки. Общий долг ММК в 4К11 незначительно вырос до 4,4 млрд долл., при этом соотношение «Чистый долг/EBITDA» выросло до 2,9х, «общий долг/EBITDA» – до 3,3х, что лишь немногим ниже предельных уровней в рамках существующих кредитных соглашений ММК. Превышение отметки 3,5х по показателю «Общий долг/EBITDA» является одним из поводов для снижения рейтинга, о которых говорит в последнем пресс-релизе агентство Moody's. Короткий долг ММК составляет 940 млн долл., при этом пик погашений приходится на следующий год (1,3 млрд долл.).

Планируемая сделка по покупке железорудных активов в Австралии (Flinders Mines) потребует привлечения дополнительного долга: ранее менеджмент говорил о планах занять около 600 млн долл. для финансирования M&A. По нашим оценкам, это приведет к росту левериджа до 3,7х по «Долг/EBITDA» и 3,4х по показателю «Чистый долг/EBITDA».

ММК: основные финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011	г/г	3К11	4К11	кв/кв
Выручка	5 081	7 719	9 306	21%	2 430	2 243	-8%
EBITDA	997	1 521	1 352	-11%	353	195	-45%
EBITDA margin	19,6%	19,7%	14,5%	-5п.п.	14,5%	8,7%	-6п.п.
Операционный денежный поток	865	1 173	485	-59%	74	60	-19%
Капитальные вложения	-1 613	-2 209	-1 154	-48%	-264	-181	-31%
Свободный денежный поток	-748	-1 036	-669	-	-190	-121	-
Всего активов	14 833	16 738	16 295	-3%	16 327	16 295	0%
Собственный капитал	10 325	10 686	9 448	-12%	9 287	9 448	2%
Совокупный долг, в том числе	2 118	3 548	4 402	24%	4 391	4 402	0%
доля краткосрочного долга	39%	31%	30%	0 п.п.	34%	30%	-4п.п.
Денежные средства и эквиваленты	165	515	424	-18%	418	424	1%
ПОКАЗАТЕЛИ							
Долг/Капитал, х	0,21	0,33	0,47	-	0,47	0,47	-
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	13	12	5	-	11	5	-
Чистый долг/EBITDA, х	1,96	1,99	2,94	-	2,65	2,94	-
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	отр.	-	отр.	отр.	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
20.04.12	Оферта Объединенные кондитеры-Финанс, 2 Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г.	3 000
23.04.12	Оферта Восточный экспресс Банк БО-5 Оферта Мой Банк, 5 Оферта Моссельпром Финанс, 2	2 000 5 000 1 500
24.04.12	Оферта Ак Барс Банк, 4	5 000
25.04.12	Погашение МКБ, 5 Аукцион 5-летних ОФЗ Возврат Минфину средств с депозитов банков Уплата акцизов, НДС	2 000 35 000 10 000
26.04.12	Оферта ЧТПЗ, 3 Оферта ГСС БО-2	8 000 3 000
27.04.12	Оферта ЖКФ Банк БО-1	3 000
28.04.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
19.04.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2011
23.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
26.04.12	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	4К11 и 2011
26.04.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Редакторская группа

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниковис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.