



Возрождение

INVESTMENT
ALERT

ДЕРЖАТЬ

Потенциал роста: 8%
Целевая цена: \$45

Аналитик: Ольга Беленькая
belenkayao@sovlink.ru

Stock data

Ticker	VZRZ, VZRZP	M.Cap, \$ mn	1,007
Shares Ords	23,748,694	Free Float, %	40%
Shares Prefs	1,294,505	Free Float, \$ mn	403
Bid Ords, \$	40.7	Offer Ords, \$	43.0
Bid Prefs, \$	15.9	Offer Prefs, \$	16.3

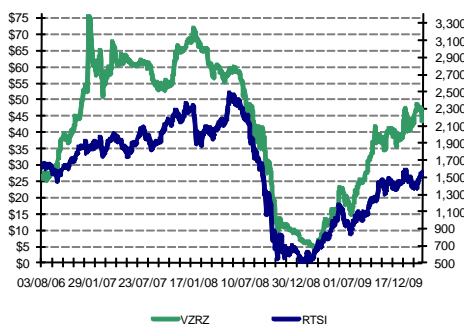
Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	-12.2%	-0.6%
Relative to RTSI	Ords	-21.4%	-25.1%
Price range, \$			
High	Ords	47.5	48.4
Low	Ords	41.1	34.2

Financials, 2009

Assets, \$ mn	4,814	ROE	7.8
Book Value, \$ mn	539	P/E	26.2
Net income, \$ mn	38	P/BV	1.9

Динамика акций Возрождения относительно индекса РТС



Источник: РТС, ММВБ

Итоги 4Q09: Значительное снижение маржи усиливает давление на прибыль

- Банк «Возрождение» опубликовал отчетность по МСФО за 2009. Чистая прибыль банка составила 1217 млн руб., превысив консенсус-прогноз (1090 млн руб) и наши оценки (1040 млн руб). Чистая прибыль за 4Q составила 375 млн руб (+88% к 3Q).
- Вместе с тем, отчетность преподнесла несколько негативных сюрпризов. Высокое значение прибыли было достигнуто исключительно за счет неожиданного, более чем двукратного, сокращения отчислений в резервы. По нашим расчетам, если бы банк сохранил отчисления в резервы на уровне 3Q (1200 млн руб), в соответствии с ожиданиями рынка и прежними прогнозами менеджмента, то по итогам 4Q он получил бы не прибыль, а доналоговый убыток на 66 млн руб.
- Неприятным сюрпризом стало резкое сокращение чистой процентной маржи в 4Q - с 7.5% до 6.9% по отношению к работающим активам и с 6% до 5.4% (по отношению к средней величине активов). Это существенно превысило наши ожидания, и актуализирует риски более глубокого, чем заложено в нашей модели и в ожиданиях рынка, снижения NIM в 2010 г. (даже с учетом их недавнего пересмотра после негативных прогнозов менеджмента в середине марта).
- Основное давление на процентную маржу оказывают дорогие вклады физических лиц, привлеченные на пике кризиса, и повышение в структуре активов доли высоколиквидных и низкодходных инструментов. С другой стороны, усиливается и давление со стороны кредитных ставок вследствие конкуренции с госбанками, которые пытаются нарастить кредитный портфель в традиционном не очень привлекательном для них сегменте SME.
- В отношении динамики неработающих активов в 4Q09 заметен серьезный прогресс – темп роста замедлился с 2.3 до 0.5 п.п. в квартал, значение показателя составило менее 10%, что мы считали труднодостижимым на основе отчетности за 9M09 и при условии стагнации кредитного портфеля в 4Q. Доля реструктурированных кредитов продолжила сокращаться – с 6.5% на начало квартала до 4.8%. Менеджмент, тем не менее, считал необходимым сохранять отчисления в резервы на уровне 3Q, считая коэффициент покрытия NPL на уровне 100% недостаточным. Однако по итогам года коэффициент покрытия остался на уровне 101%.
- В ходе телеконференции менеджмент привел весьма пессимистичный прогноз снижения чистой процентной маржи в 2010 г. – в среднем до 4%, в худшем случае до 3.5%. При этом самая тяжелая ситуация ожидается в 1H10, а во 2H возможно улучшение за счет более активного роста кредитного портфеля и истечения срока наиболее дорогих депозитов. Также менеджмент подтвердил консервативный прогноз по чистой прибыли 2010 г. – 500 млрд руб (в 2-2.4 раза ниже уровня 2009 г.). **Мы полагаем, что оценки менеджмента существенно хуже рыночных прогнозов и могут оказать давление на акции банка, даже с поправкой на то, что они исходят из весьма консервативных допущений.**
- **Наша 12-месячная справедливая цена обыкновенных акций составляет \$45 за акцию, рекомендация «Держать».** По итогам анализа отчетности и встречи с менеджментом целевая цена может быть пересмотрена.



31 марта банк «Возрождение» опубликовал отчетность по МСФО за 2009. Чистая прибыль банка составила 1217 млн руб., превысив консенсус-прогноз (1090 млн руб) и наши оценки (1040 млн руб). Впервые с начала года тенденция к последовательному сокращению квартальной прибыли была прервана – чистая прибыль 4Q09 превысила показатель 3Q на 88%.

Тем не менее, несколько разочаровывает, что высокое значение прибыли было достигнуто не благодаря росту основных доходов (чистый процентный доход в 4Q оказался на 5-5.5% ниже наших и рыночных оценок, чистый комиссионный доход практически совпал с нашими ожиданиями), а исключительно за счет значительного сокращения отчислений в резервы. Отчисления в резервы в 4Q неожиданно снизились более чем вдвое - с 1250-1270 млн руб за два предыдущие квартала до 587 млн руб, в то время как консенсус и наши оценки предполагали их незначительное сокращение – до 1150-1200 млн руб. На это же указывали и прогнозы менеджмента – по итогам 3Q представители банка сообщали, что, несмотря на замедление роста просроченных кредитов в 4Q, банк планирует сохранить отчисления в резервы на уровне предыдущих кварталов (400 млн руб / месяц), считая 100%-ный уровень покрытия NPL недостаточным в текущей, все еще весьма неопределенной, экономической ситуации. Хотя рост NPL в 4Q, действительно, резко замедлился (с 2.1 п.п. в 3Q до 0.5), показатель NPL по итогам года составил 9.89%, а уровень провизий – 9.97% кредитного портфеля. Таким образом, коэффициент покрытия остался на уровне 101% против 100% на начало квартала.

По нашим расчетам, если бы банк сохранил отчисления в резервы на уровне 3Q (1200 млн руб), в соответствии с ожиданиями рынка и прежними прогнозами менеджмента, то по итогам 4Q он получил бы не прибыль, а доналоговый убыток на 66 млн руб.

Доходы. Операционный доход до создания резервов остался на уровне 3Q. Чистый процентный доход сократился на 6.8%. Снижение чистой процентной маржи в 4Q происходило весьма быстро – по нашим оценкам, с 7.5% до 6.9% по отношению к работающим активам и с 6% до 5.4% (по отношению к средней величине активов), что объясняется опережающим сокращением доходности рентабельных активов (на 0.9 п.п.) при том, что стоимость фондирования сократилась лишь на 0.5 п.п.

Основное давление на маржу оказали дорогие вклады физических лиц – эффективная ставка по ним продолжала расти и в 4Q (составив 9.64%), в то время как текущие ставки по вкладам банк снижал несколько раз. Эффективная ставка по срочным депозитам юридических лиц немного снизилась, но также оставалась высокой - 9.69%, однако это менее существенно, поскольку в структуре средств корпоративных клиентов срочные депозиты составляют менее половины, а для физических лиц их доля близка к 80%.

Между тем, по данным отчетности банка, ставки по кредитам не снижались столь существенно в 4Q, составив в среднем 15-16%. На наш взгляд, на снижение маржи больше повлияло изменение структуры активов и повышение в них доли высоколиквидных и низкодоходных инструментов. Однако общий тренд состоит в заметном снижении кредитных ставок вследствие конкуренции с госбанками, которые пытаются нарастить кредитный портфель в традиционном не очень привлекательном для них сегменте SME. По словам представителей IR банка, средняя ставка по кредитам в марте составляла 11-16%, и тенденция к их снижению сохраняется.

Снижение NIM было ожидаемым, но мы предполагали, что оно будет не столь быстрым (до 7.2% в 4Q). В этой связи предупреждения менеджмента о давлении на прибыль в 2010 г. вследствие снижения чистой процентной маржи становятся более актуальными. Впрочем, в обзоре от 18.03.2010 мы учли негативные тенденции, скорректировав ожидаемое снижение маржи в 2010 г. на 1.6 п.п. (по отношению к работающим активам) и на 1.1 п.п. (до 5.2%) по отношению к средней величине активов. Однако, по-видимому, банку предстоит еще более агрессивное снижение процентной маржи, по крайней мере, в 1П10.

Чистый комиссионный доход в 4Q увеличился на 4.5% по отношению к 3Q, в то же время по итогам года снижение составило 9.7%, что банк объясняет спадом экономической активности в результате рецессии.



Баланс В 4Q произошло заметное изменение структуры баланса – клиентские средства увеличились на 19%, в том числе средства физических лиц – на 15%, а корпоративных – на 27%. Скорее всего, это было связано с сезонным пиком бюджетных выплат, в результате которого выросли остатки на текущих счетах клиентов, а также со стремлением частных клиентов зафиксировать еще относительно выгодные депозитные ставки на фоне их ожидаемого снижения.

Приток клиентских средств в 18.4 млрд руб в 4Q практически не повлиял на динамику кредитного портфеля (+0.5%) и был направлен на две цели: 1) погашение дорогостоящих ресурсов ЦБ и их замещение более дешевыми клиентскими средствами; 2) вложения в высоколиквидные активы (краткосрочные депозиты в ЦБ и других банках, денежные средства, ценные бумаги). Это привело к увеличению доли высоколиквидных и низкодоходных активов, что также могло повлиять на снижение маржи.

Кредитный портфель В ходе презентации итогов 3Q09 руководство банка планировало увеличить кредитный портфель к концу года до уровня начала года (100 млрд руб). Пока можно лишь констатировать, что приостановилось его сжатие, рост оказался незначительным (+0.5%), что впрочем совпало с нашими и рыночными ожиданиями. Менеджмент предупреждал о низком спросе на кредиты со стороны качественных заемщиков и о технических проблемах, связанных с согласованием одобренных кредитных заявок, что сдержало рост кредитного портфеля в 4Q. В то же время на 2010 г. банк планирует рост кредитного портфеля в среднем на 20%. По словам представителей банка, за первые 2 мес. 2010 г. рост кредитного портфеля соответствует годовому плану.

В структуре кредитного портфеля в 4Q можно отметить резкое снижение доли розничных кредитов (с 19% до 15%) и – впервые с начала года - повышение доли SME (с 44% до 51%). Доля кредитов региональным администрациям продолжала увеличиваться – с 11% до 13%. Одновременно доля крупнейших заемщиков снизилась с 28% до 22%. По словам менеджмента, эти сдвиги отражают сезонный спрос малых и средних предприятий на кредиты в предновогодний период. Банк пытается увеличить долю более доходных кредитов SME с тем, чтобы ослабить давление на процентную маржу.

В структуре кредитного портфеля за год значительно выросла доля необеспеченных кредитов – с 3.4% до 18.5%. Как говорится в отчетности, необеспеченные кредиты представлены в основном кредитами субъектам РФ и муниципальным образованиям, а также кредитами «овердрафт». Для обеспеченных кредитов дисконт к оценочной/ рыночной стоимости имущества составляет в среднем 20-40%.

В отношении динамики неработающих активов в 4Q09 замечен серьезный прогресс – темп роста замедлился с 2.3 до 0.5 п.п. в квартал, значение показателя составило менее 10%, что мы считали труднодостижимым на основе отчетности за 9M09 и при условии стагнации кредитного портфеля в 4Q. Доля реструктурированных кредитов продолжила сокращаться – с 6.5% на начало квартала до 4.8%.

Операционные расходы. Расходы в 4Q превысили наши оценки на 15%, показатель Cost/Income взлетел с 47% до 63%. Банк объясняет это сезонным пиком расходов на персонал (выплаты бонусов). По итогам года Cost/Income снизился с 52.7% до 48.7% вследствие проводимой банком программы снижения издержек.

корпоративных клиентов. В итоге чистая процентная маржа банка в 3Q фактически осталась на уровне 2Q (7.5% против 7.4%), в то время как банк прогнозировал ее умеренное снижение.

Последние данные и прогнозы менеджмента

В ходе пресс-конференции глава банка Д. Орлов подтвердил, что в 2010 г. банк планирует чистую прибыль по РСБУ и МСФО в районе 500 млн руб (в 2-2.4 раза ниже показателей 2009 г.), но надеется превысить этот уровень. На 2010 год банк ожидает увеличение кредитного портфеля на 20%. По его словам, за первый квартал 2010 года уже удалось увеличить портфель на 5 млрд рублей. С учетом роста портфеля, банк планирует сохранить уровень резервов в размере 10%. По словам Д.Орлова, отчисления в резервы в 2010 году превысят 2,5 млрд рублей, что означает сокращение отчислений с 5% до 2.4% кредитного портфеля.

В первом квартале 2010 года по РСБУ составила около 140 млн руб, из операционной прибыли в 750 млн руб примерно 600 млн руб были направлены в резервы.



В ходе **телеконференции** менеджмент осветил следующие вопросы

1. 2010 год ожидается не менее сложным, чем 2009. В кредитном кризисе худшее позади, но теперь банки сталкиваются с другими проблемами операционной среды. Речь идет о слабом восстановлении экономики и бизнеса клиентов, слабом спросе на кредиты, по крайней мере, в 1П10, жесткой конкуренции с госбанками за заемщиков. Это будет оказывать давление на кредитные ставки и на темпы роста кредитного портфеля. Банк ожидает снижения средних кредитных ставок до 10-14% (сейчас 11-16%+), в 2009 г. в среднем 16%.
2. Второй фактор – дорогие депозиты физических лиц, привлеченные в ходе кризиса (летом средняя ставка составляла 14%). В том числе и значительный приток депозитов в 4Q прошел по ставкам, существенно выше текущих (в среднем 11-12% против 8.5% сейчас) будет способствовать медленному снижению стоимости фондирования в 1Н10.
3. У банка более короткая структура кредитного портфеля по сравнению с депозитами. Соответственно, при общем снижении рыночных ставок доходность кредитов будет снижаться быстрее, чем стоимость депозитов. Это будет оказывать давление на чистую процентную маржу. Представители банка прогнозируют в консервативном сценарии ее снижение в среднем по году до 4% (к средним активам), а в худшем случае – до 3.5%. При этом самая тяжелая ситуация ожидается в 1Н10, а во 2Н возможно улучшение за счет более активного роста кредитного портфеля и истечения срока наиболее дорогих депозитов. Мы полагаем, что оценки менеджмента существенно хуже рыночных прогнозов и может оказать давление на акции банка.
4. Рост кредитного портфеля на 20% представляется руководству банка достижимым, если не будет больших досрочных погашений кредитов со стороны крупных клиентов. Основная ставка делается на ключевую рыночную клиентуру банка – SME, где кредитные ставки являются наиболее высокими.
5. В ценообразовании депозитов банк следует процентной политике Сбербанка. На пике кризиса спред к депозитным ставкам Сбера составлял 1.5 п.п., сейчас 0.5 п.п. Цель – возврат к докризисному спреду в 0.25 п.п.
6. Банк считает 100%-ный коэффициент покрытия NPL приемлемым, но недостаточно высоким, цель – 120%. Окончательные оценки планового уровня резервирования на 2010 г. может быть сделан в середине года, когда ситуация с NPL станет более определенной. Замедление роста неработающих кредитов может частично объясняться крупными сезонными погашениями кредитов в декабре, хотя менеджмент надеется, что объем неработающих активов уже находится вблизи пика. Пока политика резервирования будет оставаться консервативной.
7. Кредитная политика в 4Q изменилась – банк снизил требования к обеспечению, вернул право филиалам одобрять кредиты. Снижены процентные ставки и комиссии по розничным кредитам. В то же время создаются условия для более активного роста наиболее стабильных комиссионных доходов, доля которых у Возрождения является самой высокой среди публичных российских банков.
8. Банк не видит возможностей для дальнейшего снижения Cost/Income. По мнению руководства, кризис завершился, необходимо делать ставку на восстановление экономики. Банк готовится постепенно увеличивать численность персонала, повышать его квалификацию, устанавливать новые элементы ИТ – это потребует дополнительных расходов, которые окупятся при условии, если расчет на восстановление российской экономики в 2010-11 гг. оправдается.

Позитивные факты:

1. Банк остается прибыльным, прибыль превысила ожидания рынка, по итогам года рентабельность капитала стала одной из лучших в секторе (7.8%).
2. Существенное замедление роста неработающих активов
3. Прекращение процесса сжатия кредитного портфеля, позитивная динамика в 1Q10.
4. Значительный приток клиентских средств в 4Q, в том числе и срочных депозитов, которые позволят банку наращивать кредитный портфель в течение года без использования дорогостоящих ресурсов ЦБ.
5. Высокий уровень достаточности капитала и ликвидности
6. Планы банка по увеличению кредитного портфеля в среднем на 20% в следующем году.



Негативные факты:

1. Сжатие чистой процентной маржи превысило наши ожидания и прогнозы рынка, прогнозы банка указывают на продолжение тенденции в 1П10. Основное давление на маржу оказывают дорогие вклады физических лиц и нарастающая конкуренция по кредитным ставкам с госбанками.
2. Негативные прогнозы менеджмента по снижению прибыли в 2010 г. становятся более актуальными.
3. Существенное (и неожиданное) замедление отчислений в резервы в 4Q09 может свидетельствовать о том, что в условиях резкого сокращения маржи банку будет трудно выполнить свой план по увеличению коэффициента покрытия NPL, в соответствии с консервативным подходом к управлению рисками. В то же время при наличии 100%-ного коэффициента покрытия это не является критичным, если не учитывать риски необходимости досоздания резервов вследствие отмены льготного порядка резервирования, продленного ЦБ до середины 2010 г.
4. Риски в отношении возможностей для увеличения кредитного портфеля в условиях стагнации спроса
5. Возможное давление на прибыль со стороны ожидаемого роста зарплат, отсутствие возможностей для дальнейшего снижения Cost/Income.

Табл. 1. Отчет о прибылях и убытках, млн руб

	2009	2009 (наш прогноз)	2009 (консенсус)	4Q09	4Q09 (наш прогноз)	4Q09 (консе нсус)	Расхождение с нашим прогнозом, %	Расхождение с консенсусом, %	4Q09/ 3Q09
Процентные доходы	16,954	17,099		3,966	4111		-3.5%		-5.0%
Процентные расходы	-8,628	-8,662		-2,066	-2100		-1.6%		-3.2%
Чистый процентный доход	8,326	8,437	8,427	1,900	2011	2,001	-5.5%	-5.0%	-6.8%
Отчисления в резервы	-4,752	-5,365		-587	-1200	-1152	-51.1%		-53.8%
Чистый комиссионный доход	3,729	3,721		984	976		0.8%		4.5%
Операционный доход	8,244	7,688	7,751	2,493	1937	2,000	28.7%	24.7%	38.2%
Операционные расходы	-6,325	-6,069		-1,946	-1690		15.1%		32.7%
Прибыль до налогообложения	1,919	1,619		547	247		121.5%		62.3%
Чистая прибыль	1,217	1,040	1,090	375	198	248	89.4%	51.2%	87.5%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинка



Табл. 2. Балансовые показатели, млн. руб.

	На 31.12.2009 (факт)	На 31.12.2009 (наш прогноз)	На 31.12.2009 (консенсус)	Изменение с начала года, %	Изменение 1Q09, %	Изменение 2Q09, %	Изменение 3Q09, %	Изменени е 4Q09, %
Активы	145,603	145,929	141,941	3.1%	-2.3%	-0.6%	-1.5%	7.9%
Кредитный портфель (gross)	94,644	94,552	95,091	-4.7%	0.1%	-1.7%	-4.3%	1.1%
Кредитный портфель (net)	85,205	84,496	85,083	-9.9%	-1.6%	-3.1%	-6.0%	0.5%
Доля кредитов в активах, %	59%	58%						
NPL / кредиты	9.9%							
Резервы / кредиты	10.0%							
Розничные кредиты	14,110			-26.4%	-5.8%	-6.4%	-6.6%	-10.7%
Доля в кредитном портфеле	15%			-21.5%				
Кредиты SME	48,039			-17.6%	-5.8%	-13.9%	-12.1%	15.7%
Доля в кредитном портфеле	50.8%							
Депозиты физических лиц	68,564			32.3%	5.1%	6.0%	3.0%	15.3%
Доля в клиентских средствах	61%							
Акционерный капитал	16,286			8.1%	2.5%	1.7%	1.4%	2.3%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинка

Табл. 3. Показатели эффективности

	2009	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09
Доходность активов	14.9%	13.8%	16.3%	15.4%	15.4%	14.5%
Стоимость фондирования	-6.8%	-5.3%	-7.2%	-7.2%	-7.1%	-6.7%
Чистый процентный спред	8.2%	8.5%	9.1%	8.1%	8.2%	7.8%
Чистая процентная маржа	7.3%	8.1%	8.3%	7.4%	7.5%	6.9%
ROE	7.8%	23.3%	10.1%	6.6%	5.1%	9.3%
ROA	0.8%	2.5%	1.1%	0.7%	0.6%	1.1%
Cost / Income	48.7%	52.7%	38.4%	47.2%	47.7%	63.2%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинка



Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

ООО СОВЛИНК

Тел.: +7 495 967 1300
Факс: + 7 495 967 1311

**Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,
Москва 119019, Россия**
www.sovlink.ru
research@sovlink.ru

©2010г., ООО “СОВЛИНК”. Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО “СОВЛИНК” или иных согласованных с ООО “СОВЛИНК” лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО “СОВЛИНК” по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких либо действий по осуществлению инвестиций. ООО “СОВЛИНК” не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознавать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО “СОВЛИНК” могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО “СОВЛИНК” будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.