

Банковский Навигатор

Банковская система в июле: качество кредитов под сомнением

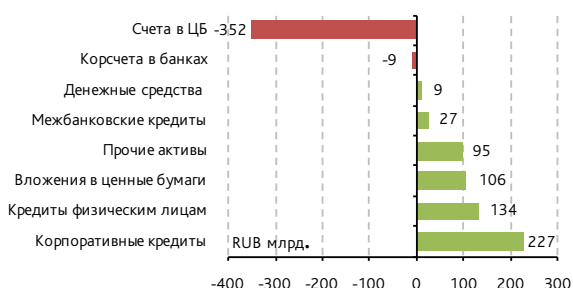
- ① В июле банки замедлили темпы роста кредитного портфеля и сократили объем ликвидных средств на балансе из-за оттока средств корпоративных клиентов с текущих счетов. Мы не исключаем традиционного замедления динамики объема кредитования в конце лета с последующим оживлением осенью.
- ① Розничный кредитный портфель в июле рос в два раза быстрее корпоративного, и мы склонны рассчитывать на сохранение высоких темпов его роста до конца года. Банки стремятся наращивать долю более прибыльных потребительских кредитов в своем портфеле, а частные клиенты последовательно снижают норму своих сбережений из-за отрицательных реальных процентных ставок по депозитам.
- ① Банки-нерезиденты ускорили темпы роста корпоративного кредитного портфеля, отыграв потерянную ранее долю рынка. Тем не менее динамика их розничного заемного портфеля еще хуже рынка, и банки с иностранным участием в капитале продолжают уступать свои позиции на рынке потребительского кредитования.
- ① Банк Москвы продолжил наращивать объем проблемных кредитов у себя на балансе в июле, оказав негативное влияние на качество займов по всей банковской системе. Но даже без учета столичного банка государственные банки наращивали объем просроченных кредитов быстрее рынка. Впрочем, в относительном выражении доля проблемных кредитов на балансе государственных банков меньше, чем у других групп банков.
- ① Рост инвестиций в ценные бумаги в июле был продиктован активизацией эмитентов на первичном рынке при отсутствии крупных погашений: было размещено около RUB220 млрд. рублевых облигаций. В августе мы ожидаем снижения инвестиций в ценные бумаги: из-за негативной рыночной конъюнктуры первичная деятельность эмитентов была сведена на нет, свой вклад внесет и переоценка портфелей.
- ① Спрос на бюджетные средства со стороны банков продолжает расти в условиях замедления темпов притока клиентских депозитов. Принимая во внимание результаты аукционов Минфина в августе, доля бюджетных средств будет увеличиваться в пассивах в дальнейшем, но мы по-прежнему считаем, что банки могут рассчитывать на приток розничных вкладов посредством роста их стоимости.

Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ИНТЕРЕСНЫЕ ФАКТЫ

Замедление темпов роста активов. В июле активы банков увеличились только на 0.7% против прироста на 1.8% месяцем ранее. Причиной более скромных темпов стало как замедление роста кредитного портфеля (+1.8% против +2.3% в июне), так и снижение денежных средств и эквивалентов на балансах банков в результате оттока коротких средств корпоративных клиентов с текущих счетов.

ДИАГРАММА 1. ИЗМЕНЕНИЕ ОСНОВНЫХ СТАТЕЙ АКТИВОВ БАНКОВ В ИЮЛЕ 2011



Источник: ЦБ РФ, НБ «Траст»

ДИАГРАММА 2. ИЗМЕНЕНИЕ ОСНОВНЫХ СТАТЕЙ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ БАНКОВ В ИЮЛЕ 2011



Источник: ЦБ РФ, НБ «Траст»

Рост инвестиций в ценные бумаги. Как мы и предполагали, в июле банки увеличили объем инвестиций в облигации (+RUB59.5 млрд.), благодаря активизации эмитентов по размещению долга на первичном рынке. Так, было размещено около RUB220 млрд. корпоративных и суверенных облигаций на внутреннем рынке при отсутствии крупных погашений (в июне погашалось RUB456 млрд. ОБР). Вложения в акции были также увеличены на сопоставимую величину в RUB50.3 млрд.

Мы едва ли рассчитываем увидеть рост портфеля ценных бумаг в августе из-за негативной рыночной конъюнктуры, ожидая скорее снижения величины долговых бумаг на балансах банков. Нестабильность на мировых рынках привела к отсутствию спроса со стороны инвесторов даже на государственный долг (размещено менее RUB30 млрд. ОФЗ из RUB90 млрд. планируемых), а привлечение средств корпоративными заемщиками на рынке облигаций было и вовсе сведено на нет. Одновременно около RUB65 млрд. рублевых облигаций запланировано к погашению и оферте в августе. Также влияние окажет негативная переоценка стоимости бумаг.

Сохранение высоких темпов роста объемов кредитования. Объем кредитов в июле увеличился на 1.8% до RUB20.8 млрд. Несмотря на замедление динамики роста кредитного портфеля (рекордный прирост кредитов в июне на 2.3%), июльские темпы прироста превысили средние показатели за 2011 г. (+1.5% за месяц).

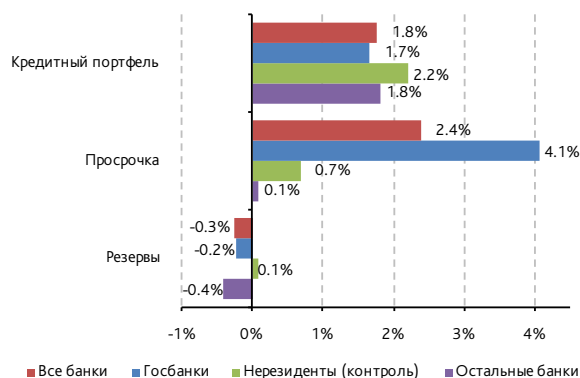
Мы не исключаем, что сезон летних отпусков продолжит тормозить динамику роста кредитного портфеля банков в августе, но склонны рассчитывать на ее ускорение в осенние месяцы. В то же время заметим, что динамика кредитования в долгосрочной перспективе, как и развитие российской экономики в целом, во многом зависит от разрешения долговых проблем на глобальных рынках. Устойчивость национальной финансовой системы к внешним шокам предопределяет потребность клиентов в ресурсах и способность банков финансировать рост бизнеса.

ДИАГРАММА 3. ДИНАМИКА КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВ



Источник: ЦБ РФ, НБ «Траст»

ДИАГРАММА 4. ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ПАРАМЕТРОВ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВ (ПО ТИПАМ СОБСТВЕННОСТИ) В ИЮЛЕ 2011



Источник: ЦБ РФ, НБ «Траст»

Розничный ссудный портфель рос в два раза быстрее корпоративного. Величина кредитов частным клиентам выросла в июле на 3.0% до RUB4.6 трлн., а объем корпоративных ссуд – только на 1.5% до RUB15.6 трлн. При этом с начала года розничный кредитный портфель увеличился на 15.6% против прироста в 9.9% – для корпоративного.

Мы склонны рассчитывать на сохранение опережающих темпов кредитования физических лиц до конца года. С одной стороны, банки заинтересованы в увеличении доли более прибыльных кредитов частным клиентам в кредитных портфелях для поддержания чистой процентной маржи от падения. С другой стороны, отрицательные реальные ставки по депозитам стимулируют население больше тратить, нежели сберегать.

Банки-нерезиденты включились в гонку кредитования корпоративных клиентов. В июле банки с иностранным участием в капитале увеличили объем кредитования юридических лиц на 2.6%, что практически вдвое выше, чем у других участников рынка. Это позволило банкам-нерезидентам частично вернуть ранее потерянные позиции: их доля в совокупном корпоративном кредитном портфеле увеличилась до 8.7% с 8.6% месяцем ранее. Впрочем, в розничном бизнесе банки-нерезиденты продолжают демонстрировать отстающую от рынка динамику заемного портфеля: их доля сократилась с начала года на 1.1 п.п. до 18.6% от всех потребительских кредитов (по данным на 01.08.2011 г.).

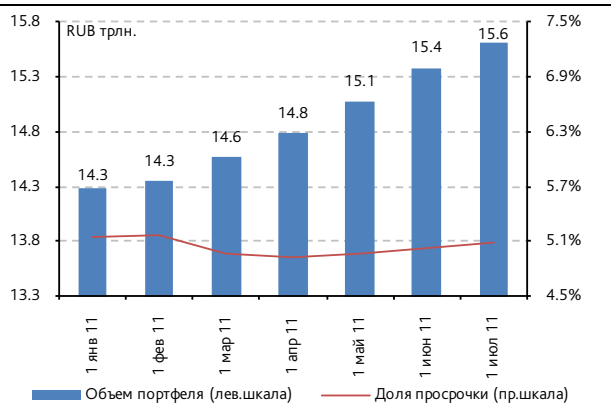
Государственные банки по-прежнему в аутсайдерах по динамике качества активов из-за Банка Москвы. Объем просроченной задолженности юридических лиц на балансе Банка Москвы вырос в июле на 29.6% до 15.5% в портфеле, что привело к увеличению объема проблемной задолженности у всех государственных игроков на 4.1% за месяц.

Тем не менее даже без учета столичного банка, государственные банки наращивали объем просрочки быстрее рынка: +0.9% против роста на 0.1-0.7% у кредитных организаций с частным и иностранным участием в капитале. Впрочем, заметим, что качество займов у государственных банков все еще лучше, чем у остальных участников. Так, доля просроченной задолженности свыше 1 дня в кредитном портфеле последних на 0.1-1.5 п.п. выше, чем у государственных банков (4.7% без учета Банка Москвы).

Сокращение резервов, несмотря на рост просрочки. Основным виновником разнонаправленной динамики показателей по системе, естественно, стал Банк Москвы, финансовые показатели которого мы рассмотрим чуть ниже. Если исключить влияние столичного банка на показатели, то объем резервов на обесценение кредитов на балансах банков несколько сократился (-RUB4.1 млрд. до RUB1.7 трлн.), хотя проблемные кредиты в абсолютном выражении выросли (+RUB6.0 млрд. до RUB988.6 млрд.).

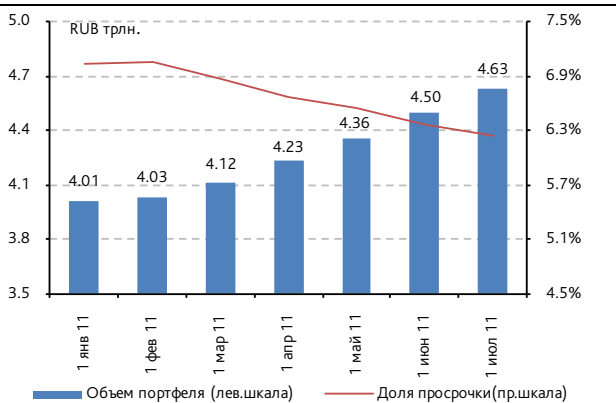
Мы сохраняем наши консервативные ожидания по восстановлению качества кредитного портфеля, а потому не ожидаем существенного роспуска резервов до конца года. Несмотря на тот факт, что уровень покрытия просроченных свыше 1 дня кредитов резервами составляет комфортные 1.7x, чрезмерный объем начисленных резервов свидетельствует о реальном потенциале проблемных кредитов в системе. Поэтому мы скорее склонны ожидать сохранения величины резервов на прежнем уровне до конца года, рассчитывая лишь на незначительное сокращение резервов в случае улучшения качества портфелей.

ДИАГРАММА 5. КОРПОРАТИВНЫЕ КРЕДИТЫ И ПРОСРОЧЕННАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ



Источник: ЦБ РФ, НБ «Траст»

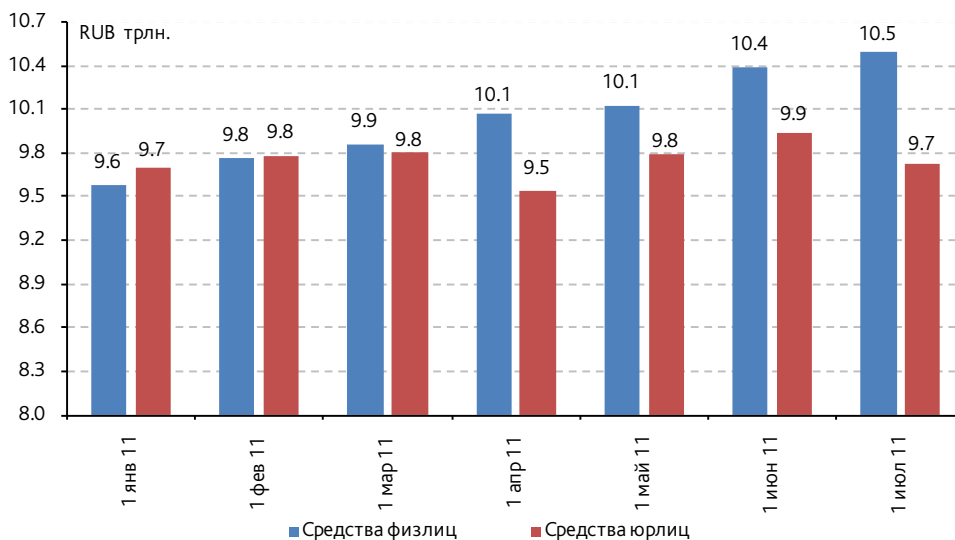
ДИАГРАММА 6. РОЗНИЧНЫЕ КРЕДИТЫ И ПРОСРОЧЕННАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ



Источник: ЦБ РФ, НБ «Траст»

Замедление притока клиентских средств. В июле банки привлекли около RUB105 млрд. средств частных клиентов против RUB200-300 млрд. месяцами ранее. При этом средний ежемесячный прирост розничных вкладов в 2011 г. более чем в 1.5 раза меньше сопоставимых значений 2010 г., что вполне объясняется низкой привлекательностью стоимости вкладов для потребителей. В то же время мы считаем данный источник фондирования наиболее стабильным для банков (доверие населения поддерживается системой страхования вкладов), а потому ожидаем роста процентных ставок по вкладам при острой необходимости в средствах.

ДИАГРАММА 7. ДИНАМИКА СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ И ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ



Источник: ЦБ РФ, НБ «Траст»

Рост спроса на депозиты Минфина со стороны банков. В июле на счета и депозиты банков продолжили поступать бюджетные средства: +RUB68.3 млрд. до RUB1.3 трлн. Заметим, что с марта 2011 г. банки все чаще и в больших объемах стали прибегать к данному источнику фондирования: его доля в обязательствах выросла с начала года к 01.08.2011 г. на 2.5 п.п. до 4.3%. Основными получателями данных средств при этом выступают государственные банки, на которые приходится 70-90% от всего ежемесячного прироста.

Исходя из результатов проведения депозитных аукционов Минфина в августе, спрос на бюджетные средства у банков растет. Так, в конце месяца был размещен рекордный для одного аукциона объем средств в RUB95 млрд. при заявках на сумму в RUB220 млрд. Всего в августе банки привлекли около RUB220 млрд. на аукционах Минфина (RUB43.5 млрд. в июле, RUB196 млрд. в июне). Мы склонны рассчитывать на сохранение спроса на данный вид фондирования в осенние месяцы, принимая во внимание необходимость в рефинансировании, более напряженную ситуацию с ликвидностью на рынке МБК и ослабление притока средств частных клиентов. Вдобавок отметим привлекательность участия банков в аукционах: стоимость средств со сроком обращения на 90 дней составила 4.8% в конце августа.

БАНК МОСКВЫ: ОСОБЕННОСТИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ОХОТЫ

Мы бы хотели обратить внимание на итоги деятельности Банка Москвы, а точнее выделить наиболее интересные тенденции его финансовых показателей:

- **Качество кредитного портфеля и динамика резервов**

Столичный банк восстановил в июле незначительную часть резервов по кредитному портфелю (-RUB0.6 млрд. до RUB123.6 млрд.), несмотря на существенное ухудшение качества кредитов (+RUB19.3 млрд. просроченных кредитов до RUB96.1 млрд.). Интересно, что резервы, созданные непосредственно по просроченным кредитам, составляют только RUB50.6 млрд. и покрывают менее 53% от величины просрочки. Для сравнения, в среднем по системе коэффициент покрытия просроченных кредитов соответствующими резервами составляет около 85-90%.

Мы связываем подобные различия динамики качества активов и резервов с особенностями технического отражения по РСБУ просроченных кредитов (платежи, а не кредит целиком) и отнесения созданных резервов соответственно к той или иной категории, а также с различными требованиями к резервированию в зависимости от класса кредитов (срок просрочки, наличие залогов и т.п.).

- **Уровень достаточности капитала**

Банк Москвы в июле нарастил объем собственных средств на 3.9% до RUB58.0 млрд., увеличив уровень достаточности капитала Н1 на 0.2 п.п. за месяц до 10.6% (18.1% в начале 2011 г.). Это было достигнуто благодаря капитализации прибыли, заработанной за месяц, в размере RUB2.2 млрд. (!). Любопытно, что основной объем дохода (RUB1.8 млрд.) составляют налоговые возмещения от признания убытков за прошлый год месяцами ранее.

По всей видимости, последовательное отражение проблемных кредитов и начисление резервов до конца года в соответствии с РСБУ позволят банку сохранять приемлемые значения обеспеченности капиталом, и, возможно даже, показать положительный финансовый результат по итогам всего 2011 г. (заработанная прибыль за текущий год составила около RUB3 млрд.). Вдобавок не исключено, что ВТБ проведет докапитализацию банка до конца текущего года и тем самым поддержит необходимые уровни обеспеченности капиталом.

- **Структура фондирования**

В июле продолжился отток средств корпоративных и частных клиентов с пассивной части баланса Банка Москвы. С начала года объем средств юридических лиц сократился на треть до RUB196.9 млрд., а физические лица уменьшили объем хранимых в банке средств на 15% до RUB141.2 млрд.

Замещающим источником фондирования выступили бюджетные средства, которые практически компенсировали отток клиентских денег: +RUB98.2 млрд. за 7М 2011 г. до RUB239.6 млрд. Отметим, что в июле Банк Москвы выступил основным получателем бюджетных средств: привлек порядка RUB38.2 млрд. из чистого прироста на сумму RUB56.4 млрд. по всей банковской системе.

Мы склонны полагать, что спрос на данный источник фондирования сохранится у банка и впредь, по крайней мере, до реализации мер по финансовому оздоровлению банка. На наш взгляд, консолидация Банка Москвы в группу ВТБ, а также фактическое предоставление средств от АСВ могут предотвратить отток клиентов.

ПРИЛОЖЕНИЕ. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОТДЕЛЬНЫХ БАНКОВ-ЭМИТЕНТОВ ОБЛИГАЦИЙ

	на 1 августа 2011 г.					на 1 июля 2011 г.					Изменения за месяц, %		
	Совокупные активы, RUB млн.	Прибыль текущего года, RUB млн.	Кредитный портфель, RUB млн.	Просроченная задолженность/Кредитный портфель	Резервы/Кредитный портфель	Совокупные активы, RUB млн.	Прибыль текущего года, RUB млн.	Кредитный портфель, RUB млн.	Просроченная задолженность/Кредитный портфель	Резервы/Кредитный портфель	Кредитный портфель	Просроченная задолженность	Резервы
Авангард	65,028	264	46,719	1.2%	8.0%	64,210	231	47,664	1.1%	8.0%	-2.0%	15.5%	-1.5%
АК БАРС	289,737	1,410	158,394	4.8%	5.9%	287,526	1,341	158,816	4.8%	6.0%	-0.3%	1.1%	-1.6%
Альфа-банк	888,925	7,845	635,387	4.9%	10.8%	902,174	1,888	631,208	5.1%	11.8%	0.7%	-4.6%	-8.4%
Банк "Санкт-Петербург"	315,325	3,215	212,179	3.9%	9.0%	311,145	3,314	214,168	3.7%	8.8%	-0.9%	2.9%	0.9%
Банк Москвы	884,670	3,091	610,410	15.7%	20.2%	895,656	890	615,218	12.5%	20.2%	-0.8%	25.1%	-0.5%
Восточный экспресс	117,033	1,163	94,911	4.3%	7.9%	114,077	782	89,021	4.5%	8.1%	6.6%	1.9%	3.8%
ВТБ	3,463,794	38,385	1,553,782	6.4%	7.1%	3,401,197	22,118	1,551,905	6.6%	7.1%	0.1%	-2.9%	0.8%
ВТБ 24	1,074,698	6,472	608,552	6.2%	8.0%	1,056,555	13,379	587,203	6.3%	8.2%	3.6%	1.5%	1.2%
Газпромбанк	1,897,849	20,829	1,092,160	0.8%	5.6%	1,953,637	19,561	1,044,595	0.8%	5.8%	4.6%	-1.3%	0.6%
Глобэкс	144,792	325	94,297	1.0%	2.3%	145,597	321	88,767	1.1%	2.1%	6.2%	-0.6%	17.9%
Дельтакредит	59,134	1,177	50,179	0.3%	2.2%	59,310	1,024	49,567	0.3%	2.2%	1.2%	-0.4%	0.5%
Зенит	204,324	1,223	128,964	3.9%	5.4%	205,815	1,172	128,792	3.9%	5.3%	0.1%	1.9%	1.2%
Кредит Европа Банк	91,093	1,801	72,558	4.0%	9.3%	88,880	1,402	70,219	4.0%	9.2%	3.3%	1.0%	4.0%
Локо-Банк	54,259	592	38,719	1.7%	5.5%	53,655	442	36,972	1.0%	6.3%	4.7%	75.1%	-8.6%
МБРР	155,225	144	55,560	7.9%	9.1%	139,824	116	51,889	8.6%	9.8%	7.1%	-1.5%	-0.2%
МДМ	386,967	2,064	227,423	10.1%	14.8%	388,860	1,600	231,664	10.0%	14.7%	-1.8%	-1.5%	-1.3%
МКБ	222,272	535	160,801	1.1%	5.8%	210,295	906	148,913	1.2%	5.5%	8.0%	-4.0%	14.4%
НБ Траст	158,995	1,172	97,238	2.4%	5.9%	160,187	1,162	97,280	2.2%	5.4%	0.0%	8.4%	8.4%
НОМОС	432,583	4,453	268,172	3.8%	8.0%	409,776	4,351	263,414	4.1%	8.2%	1.8%	-3.8%	-0.5%
ОТП Банк	106,844	3,659	82,532	11.2%	12.8%	104,469	3,099	79,366	11.3%	12.8%	4.0%	2.7%	4.1%
Пробизнесбанк	84,224	302	32,024	7.8%	10.3%	84,013	297	31,944	7.6%	9.8%	0.3%	3.3%	4.6%
Промсвязьбанк	510,484	1,721	349,320	7.3%	8.2%	523,166	1,500	339,140	7.2%	8.5%	3.0%	4.2%	-0.6%
Райффайзенбанк	529,818	5,278	364,201	4.3%	7.8%	553,695	4,038	342,486	5.0%	8.5%	6.3%	-8.1%	-2.3%
Ренессанс Капитал	50,691	689	40,598	26.3%	22.8%	49,817	60	38,613	27.5%	23.3%	5.1%	0.4%	2.5%
Росбанк	609,807	3,603	392,232	8.1%	12.2%	454,067	2,869	278,216	10.0%	13.6%	41.0%	14.1%	26.0%
РСХБ	1,292,296	1,332	874,378	7.3%	7.4%	1,257,557	1,301	851,753	7.0%	7.4%	2.7%	6.5%	2.0%
Русский Стандарт	158,392	3,644	100,044	11.8%	13.0%	156,834	3,141	97,303	12.2%	13.4%	2.8%	-0.5%	-0.3%
Русфинанс Банк	95,701	3,261	89,889	10.2%	12.0%	96,207	2,801	89,577	10.8%	13.0%	0.3%	-5.1%	-7.2%
Русь-банк	95,546	802	40,602	7.9%	16.5%	103,489	14	40,994	7.5%	17.2%	-1.0%	4.3%	-5.0%
Сбербанк	9,632,809	201,177	6,597,853	4.5%	9.0%	9,590,050	171,337	6,510,073	4.6%	9.2%	1.3%	1.0%	-0.8%
СКБ-банк	91,038	782	65,861	4.1%	6.3%	87,241	879	60,917	4.4%	6.6%	8.1%	1.4%	3.6%
Судостроительный Банк	40,587	265	23,433	1.3%	15.3%	42,594	372	23,640	1.3%	14.9%	-0.9%	3.7%	1.9%
Татфондбанк	72,078	27	45,232	3.6%	9.0%	71,109	164	44,485	3.4%	8.9%	1.7%	9.0%	2.6%
ТКС Банк	23,322	941	18,518	3.3%	8.0%	23,444	898	17,345	3.4%	8.2%	6.8%	4.7%	4.3%
Транскапиталбанк	94,723	709	76,542	4.2%	8.6%	92,487	627	75,005	4.4%	8.6%	2.0%	-2.9%	1.2%
Транскредитбанк	441,944	4,422	328,368	2.5%	3.9%	432,419	3,025	317,448	2.4%	4.0%	3.4%	4.4%	1.0%
Ханты-Мансийский Банк	210,670	821	127,126	1.3%	4.4%	210,046	501	122,863	1.4%	4.4%	3.5%	0.1%	4.0%
ХКФ	130,456	6,279	99,747	15.5%	14.9%	126,211	6,098	96,995	15.5%	14.9%	2.8%	3.5%	3.1%
Центр-Инвест	53,844	573	40,672	4.3%	7.1%	53,022	476	40,376	4.2%	7.1%	0.7%	2.6%	0.6%
Юникредит	748,122	9,806	421,740	4.1%	5.0%	688,731	8,298	422,684	3.8%	5.0%	-0.2%	6.7%	-0.1%

Источник: ЦБ РФ, НБ «Траст»

Руководитель инвестблока

Игорь Потапов

+7 495 647-90-44

Дирекция анализа долговых рынков

research.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынков

sales@trust.ru

+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru

Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов

+7 495 647-25-98

dmitry.igumnov@trust.ru

Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев

+7 495 647-23-64

roman.dzugaev@trust.ru

Мария Помельникова

+7 495 789-35-94

maria.pomelnikova@trust.ru

Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru

Торговые операции

Андрей Труфакин

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@trust.ru

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru

Олеся Курбатова

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru

Кредитный анализ

Юлия Сафарбакова

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru

Дмитрий Турмышев

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru

Артем Петросьян

+7 495 647-25-67

petrosyan.artem@trust.ru

Яна Шнайдер

+7 495 647-25-74

yana.shnayder@trust.ru

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.

Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Дирекции анализа экономики и финансовых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данному ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.