

## БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА В ЯНВАРЕ: ОЖИДАЕМАЯ КОРРЕКЦИЯ

ЮЛИЯ САФАРБАКОВА

yulia.safarbakova@trust.ru

+7 (495) 786-23-48

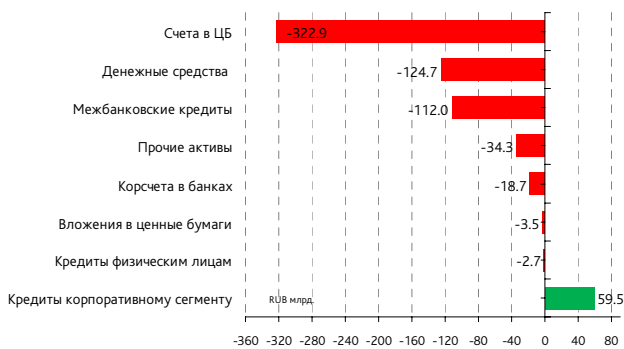
### БАНКОВСКИЙ СЕКТОР В ЯНВАРЕ

В январе мы наблюдали коррекцию основных финансовых показателей банков, которая последовала после декабрьского бума. В первую очередь, как мы и ожидали, сократились средства розничных и корпоративных клиентов в фондировании банков. Впрочем, январский отток отнюдь не перекрыл приток клиентских средств за предыдущие месяцы.

Объем кредитования корпоративного сегмента продемонстрировал умеренный прирост при стабильном качестве кредитного портфеля. Величина розничных займов несколько стагнировала, но выросла доля проблемных займов физическим лицам. Проблема качества активов в розничном сегменте еще актуальна, и мы рассчитываем на последовательное восстановление не ранее чем к концу года.

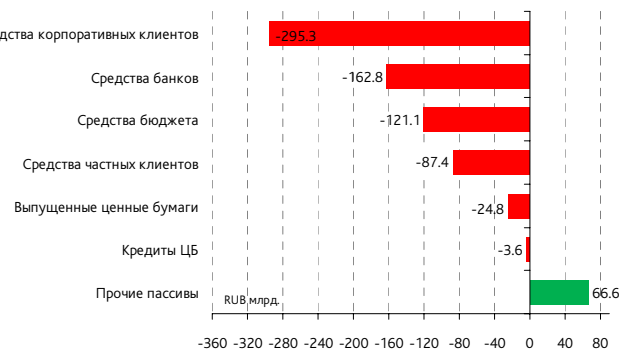
На рынке ценных бумаг банки также не отличились особенной активностью: совокупный объем инвестиций в долговые бумаги несколько сократился, как и привлеченный объем средств на долговом рынке.

ДИАГРАММА 1. ИЗМЕНЕНИЕ ОСНОВНЫХ СТАТЕЙ АКТИВОВ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ В ЯНВАРЕ



Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

ДИАГРАММА 2. ИЗМЕНЕНИЕ ОСНОВНЫХ СТАТЕЙ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ В ЯНВАРЕ

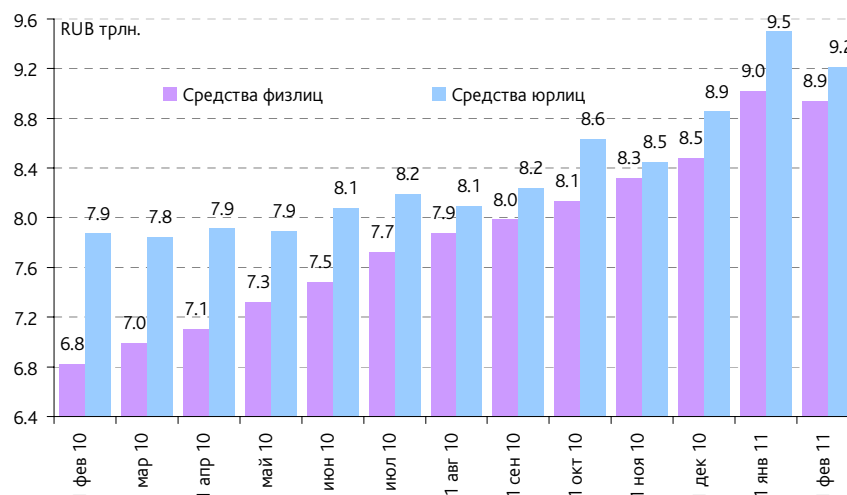


Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

### БАЛАНСИРОВКА СИЛ

В январе банки сократили **активы** на 1.8% до RUB29.9 трлн., скорректировав тем самым бурный декабрьский прирост (+3.7%). Основной причиной коррекции выступил ожидаемый отток **средств клиентов**: -RUB469.2 млрд. за месяц. Напомним, что в декабре на счета и депозиты поступило порядка RUB1.2 трлн., хотя ежемесячный прирост на протяжении 2010 года не превышал и RUB600 млрд. Мы склонны полагать, что значительная часть средств поступила в последние числа месяца, что способствовало излишнему объему средств на счетах клиентов. Поэтому мы считаем январское сокращение средств вкладчиков вполне закономерным и не расцениваем его как сигнал разворота тренда, ожидая позитивной динамики в последующие месяцы. Более того, в преддверии весенней коррекции на публичных рынках долга мы считаем, что средства вкладчиков останутся основным источником фондирования.

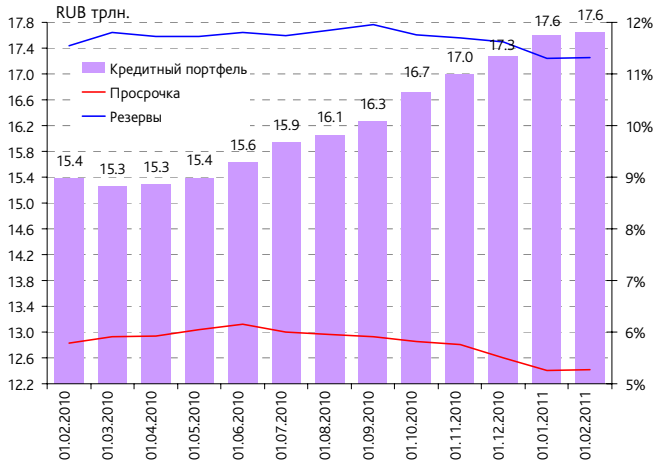
ДИАГРАММА 3. ДИНАМИКА СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ И ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ



Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

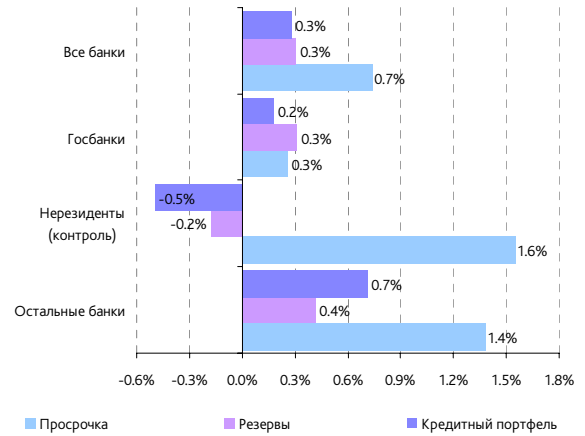


ДИАГРАММА 4. ДИНАМИКА КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВ



Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

ДИАГРАММА 5. ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ПАРАМЕТРОВ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВ (ПО ТИПАМ СОБСТВЕННОСТИ) ЗА ЯНВАРЬ



Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

С оттоком «коротких» средств клиентов на балансах банков сократился и объем ликвидных средств: **денежные средства и эквиваленты** уменьшились на RUB475.0 млрд. до RUB2.4 трлн. Впрочем, их объем все еще значителен и существенно превышает осенние показатели в RUB1.8-2.0 трлн.

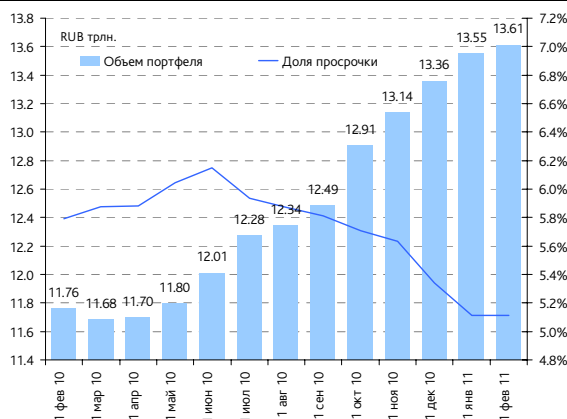
Банки проводили сдержанную политику и на рынке ценных бумаг, сохранив объем **портфеля ценных бумаг** на прежнем уровне в RUB4.9 трлн. Государственные банки способствовали стабильной тенденции, несколько сократив свои инвестиции в долговые ценные бумаги (-RUB23 млрд.), в отличие от остальных кредитных организаций. Подобную тенденцию мы связываем с отсутствием активности эмитентов в январе на первичном рынке и существенным объемом погашений, в частности ОФЗ на сумму RUB41 млрд. В то же время мы ожидаем увидеть прирост вложений в облигации в следующем месяце ввиду значительного предложения долга как со стороны государства, так и со стороны корпоративного сегмента. Так, в феврале на внутреннем рынке только ОФЗ было размещено на RUB163 млрд. и корпоративных облигаций более чем на RUB130 млрд. В марте мы рассчитываем на меньший прирост ценных бумаг в портфелях банков: внешний негативный фон ограничивает инвестиционный аппетит и активность эмитентов.

Объем **ценных бумаг в фондировании** банков в январе также снизился (-RUB24.8 млрд.), при этом основной эффект на динамику статьи оказало сокращение выпущенных векселей. В феврале же большее влияние на статью будут, на наш взгляд, оказывать операции с облигациями, мы рассчитываем на увеличение объема финансирования деятельности посредством заимствований на публичных долговых рынках. Так, например, в феврале банками на внутреннем рынке было выпущено около RUB27.5 млрд. облигаций.

### КРЕДИТОВАНИЕ В СДЕРЖАННЫХ ТОНАХ

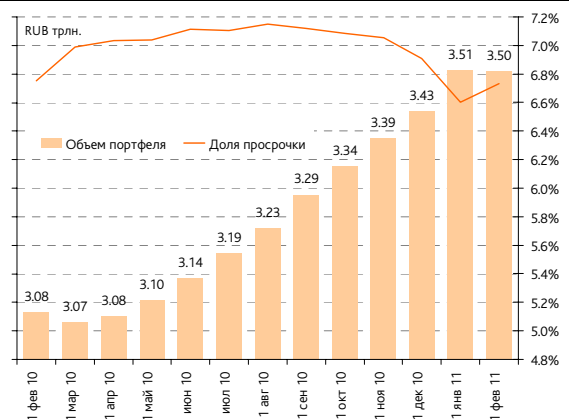
Величина **кредитного портфеля** осталась на том же уровне в RUB17.6 трлн., увеличившись только на RUB48.9 млрд. В относительных терминах прирост составил 0.3% против осенних темпов в 1.5-2.0% за месяц. Заметим, что позитивная динамика затронула в основном **кредиты корпоративным клиентам** (+RUB59.5 млрд.), а **объем розничных займов** даже несколько уменьшился (-RUB2.7 млрд.).

ДИАГРАММА 6. КОРПОРАТИВНЫЕ КРЕДИТЫ И ПРОСРОЧЕННАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ



Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

ДИАГРАММА 7. РОЗНИЧНЫЕ КРЕДИТЫ И ПРОСРОЧЕННАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ



Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»



Примечательно, что, **качество корпоративного кредитного портфеля** сохранилось прежним, несмотря на незначительный прирост объёма займов. На 01.02.2011 доля просроченных свыше 1 дня кредитов составила 5.1%. Мы ожидаем, что в последующие месяцы темпы роста кредитов корпоративным клиентам ускорятся до осенних показателей +1-2% за месяц, а восстановление качества займов продолжится, но умеренными темпами.

Отметим, **частные банки** наиболее активным образом наращивали кредитование юридических лиц. Так, увеличение на RUB45.6 млрд. вдвое превзошло прирост портфеля кредитов **государственных банков**. А **банки-нерезиденты** продемонстрировали сокращение ссуд юридическим лицам на RUB7.4 млрд. В итоге на рынке корпоративного кредитования произошла некоторая перестановка сил: частные банки за месяц отвоевали 0.2 п.п., увеличив свою долю до 29.7%. Напомним, что на начало года она составляла 27.4%. Остальные же банки в феврале продолжили последовательно сокращать свои позиции по кредитованию юридических лиц. У государственных банков объём займов корпоративным клиентам составил 63.2% от всего рынка на начало февраля против 65.3% в начале года, а доля банков-нерезидентов – 7.1% и 7.3% соответственно.

Вслед за декабрьским бумом **розничного кредитования** в январе последовала незначительная коррекция объёма розничных займов (-0.1% против +2.1% месяцем ранее). Однако мы воспринимаем это скорее как временную тенденцию и рассчитываем на активизацию банков на рынке розничных кредитов в весенние месяцы с ускорением темпов к концу 2011 года.

Обращаем внимание на некоторое ухудшение **качества розничных кредитов**: доля просроченных ссуд физическим лицам увеличилась на 0.1 п.п. до 6.7% в портфеле. Впрочем, январский прирост не перекрывает стремительного сокращения просрочки в декабре 2010 (на 0.3 п.п. с 6.9%). Фактически это подтверждает наши опасения относительно кратковременности резкого декабрьского улучшения качества активов в преддверии отчетного периода. Мы склонны полагать, что объём просроченных кредитов физических лиц относительно портфеля будет безусловно сокращаться в последующие месяцы, но рассчитываем увидеть качественное снижение проблемных займов в денежном выражении ближе к концу года.

В результате незначительного ухудшения качества кредитного портфеля в январе банки увеличили **резервы на обесценение** кредитов на 0.3% до RUB2.0 трлн. Напомним, что в январе мы наблюдали восстановление резервов в целом по системе на 0.9% преимущественно благодаря расчистке портфелей Сбербанком, рядом частных банков и банков-нерезидентов. Отметим, что банки с иностранным участием в капитале и в феврале продолжили восстанавливать резервы (4-й месяц подряд), пусть и меньшими темпами (только на RUB0.3 млрд. против RUB2-3 млрд. за месяц ранее).

## ИТОГИ ЯНВАРЯ ДЛЯ ОТДЕЛЬНЫХ БАНКОВ-ЭМИТЕНТОВ ОБЛИГАЦИЙ

Рассмотрим более детально результаты банков, которые в данный момент проводят маркетинг облигаций. К таким мы относим ОТП Банк и МДМ-Банк.

- **ОТП Банк (Ba1/NR/BB)** достаточно успешно показал себя в 2010 году. Так, кредитный портфель увеличился практически на треть до RUB76 млрд., при этом более быстрыми темпами для розничных клиентов (в конце года достигли 78% в портфеле). Это позволило банку заработать за год RUB11.2 млрд. чистых процентных доходов, что в полтора раза больше значений 2009 года. Чистая прибыль банка в 2010 году составила около RUB3.1 млрд. Негативной тенденцией 2010 года стал рост уровня просроченных кредитов до 11.4% по итогам декабря против 7.8% на начало года, что не позволило сократить отчисления в резервы на обесценение (+9% г/г). В январе банк продемонстрировал динамику основных статей баланса, вполне соответствующую рыночным тенденциям, хотя банк не наблюдал существенного оттока средств клиентов, объём которых сократился только на 1% до RUB58.4 млрд.

ОТП Банк предлагает 3-летние облигации 2-й серии на сумму RUB2.5 млрд. Ориентир по купону озвучен в диапазоне 8.50-9.00%, что предполагает доходность к погашению YTM 8.68-9.20%. Инвесторы смогут принять участие в размещении до 25 марта. Мы видим справедливый уровень доходности в середине озвученного диапазона. На наш взгляд, премия к чуть более короткому выпуску **Промсвязьбанк БО-3** (YTM 8.50%) должна составлять порядка 50 бп, поскольку ОТП Банк ориентирован на более рискованный розничный сегмент, у него все еще велика доля просроченных займов в кредитном портфеле, а также значителен объём средств связанных сторон в фондировании.

- **МДМ-Банк (Ba2/B+/BB)** в январе продолжил сокращать объём просроченных кредитов, сохраняя их долю в ссудном портфеле на уровне 11.3%. Мы полагаем, что именно списание проблемных займов объясняет негативную динамику кредитного портфеля с осени 2010 (кредитный портфель сократился с RUB254.5 млрд. в сентябре до RUB237.2 млрд. на начало февраля). В то же время в феврале средства клиентов сократились на 6.3% до RUB213.1 млрд., преимущественно за счет оттока средств юридических лиц. Ранее мы также наблюдали сокращение средств корпоративных клиентов в фондировании (на треть с сентября до RUB85.7 млрд.). Однако напомним, что по итогам 2010 года банк продемонстрировал весьма позитивную динамику показателей P&L: за год ему удалось заработать RUB2 млрд. чистой прибыли, несмотря на существенный убыток 1-го квартала (-RUB6.8 млрд.). С одной стороны, банк практически в два раза по отношению к 2009 году увеличил чистые процентные поступления (RUB20.6 млрд.), а с другой – расчистка кредитного портфеля позволила практически в 4 раза сократить объём отчислений в резервы по итогам года.



Книга заявок на покупку 3-летних облигаций **МДМ-Банк БО-2** на сумму RUB5 млрд. будет открыта до 23 марта 2011 г. Ориентир по купону находится в диапазоне 8.25-8.75%, что обеспечивает доходность к погашению на уровне YTM 8.42-8.94%. Размещение бумаг назначено на 25 марта. Мы считаем, что доходность справедлива и при нижней границе озвученного диапазона, однако в случае неблагоприятной рыночной конъюнктуры не исключаем закрытия книги ближе к верхней границе ориентира.

Подробные аналитические диаграммы и таблицы вы сможете найти по следующей ссылке:  
<http://trust.ru/investment/analitika/interactive/tirb2/rus/>



ПРИЛОЖЕНИЕ. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОТДЕЛЬНЫХ БАНКОВ-ЭМИТЕНТОВ ОБЛИГАЦИЙ

	на 1 февраля 2011 г.					на 1 января 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	57,348	11	40,866	1.6%	9.5%	60,748	511	40,431	1.6%	9.4%	1.1%	1.7%	1.5%
АК БАРС	254,193	64	150,745	5.4%	10.4%	255,876	597	151,669	5.8%	10.5%	-0.6%	-7.5%	-1.2%
Альфа-банк	852,299	2,631	595,966	5.0%	15.6%	890,115	2,993	605,445	4.8%	15.8%	-1.6%	2.2%	-2.6%
Банк "Санкт-Петербург"	287,180	523	202,426	4.5%	10.4%	291,805	2,097	201,804	4.0%	10.4%	0.3%	12.5%	0.0%
Банк Москвы	914,774	-277	613,808	3.4%	10.8%	965,437	11,391	607,559	3.4%	10.9%	1.0%	1.0%	0.8%
Восточный экспресс	105,809	-183	76,094	5.0%	13.0%	101,215	2,130	73,266	4.8%	12.7%	3.9%	7.1%	6.3%
ВТБ	2,955,997	6,081	1,395,254	7.2%	9.2%	2,909,629	47,647	1,405,391	7.4%	9.2%	-0.7%	-3.0%	-0.7%
ВТБ 24	956,090	1,422	511,336	6.7%	10.7%	953,507	14,030	513,936	6.5%	10.4%	-0.5%	3.2%	1.8%
Газпромбанк	1,871,495	6,469	977,636	1.0%	9.2%	1,912,111	14,460	1,018,479	0.9%	9.3%	-4.0%	-1.7%	-4.7%
Глобэкс	110,264	194	75,454	0.8%	3.3%	113,265	969	72,926	0.8%	3.4%	3.5%	2.1%	1.0%
Зенит	176,509	228	113,060	4.4%	8.4%	170,832	1,166	111,389	4.2%	8.5%	1.5%	6.7%	1.0%
Кредит Европа Банк	80,827	590	60,982	6.0%	13.8%	90,884	2,991	59,855	5.9%	13.8%	1.9%	2.6%	1.6%
МБРР	160,476	-15	43,493	11.8%	17.6%	164,337	-2,793	44,367	10.5%	17.1%	-2.0%	10.6%	0.6%
МДМ	399,401	120	237,179	11.3%	19.9%	422,916	2,001	240,440	11.3%	19.6%	-1.4%	-0.8%	0.5%
МКБ	159,497	145	107,334	1.7%	7.3%	170,493	1,675	105,188	1.7%	7.2%	2.0%	2.2%	3.5%
НБ Траст	164,130	252	88,588	1.7%	4.8%	166,650	42	84,909	1.4%	4.4%	4.3%	24.2%	13.3%
НОМОС	384,625	727	239,515	5.4%	11.2%	384,923	4,021	237,858	5.8%	11.3%	0.7%	-5.9%	-0.2%
Пробизнесбанк	79,639	-194	32,193	9.1%	15.5%	83,446	1,032	32,757	8.1%	14.5%	-1.7%	10.6%	5.6%
Промсвязьбанк	505,816	276	320,783	8.3%	13.5%	514,938	476	328,321	8.0%	13.1%	-2.3%	1.3%	0.9%
Райффайзенбанк	498,605	1,265	317,883	5.7%	11.2%	515,538	10,094	312,815	5.7%	11.5%	1.6%	1.2%	-1.8%
Ренессанс Капитал	50,223	422	36,814	32.6%	32.0%	49,174	471	36,874	32.3%	31.5%	-0.2%	0.9%	1.4%
Росбанк	482,870	382	290,759	9.1%	14.7%	482,503	2,517	291,925	8.3%	14.5%	-0.4%	9.4%	1.6%
РСХБ	1,077,891	49	730,333	5.8%	8.6%	1,090,648	1,475	732,738	5.4%	8.1%	-0.3%	6.8%	5.0%
Русский Стандарт	156,339	537	92,546	11.5%	19.4%	152,866	2,416	92,004	11.3%	19.3%	0.6%	1.9%	0.8%
Русь-банк	96,624	13	40,382	7.6%	19.4%	99,338	947	40,616	7.7%	19.0%	-0.6%	-0.9%	1.4%
Сбербанк	9,002,033	26,698	6,061,393	5.1%	11.7%	9,203,311	183,588	5,999,933	5.1%	11.8%	1.0%	0.2%	0.7%
СКБ-банк	80,412	77	53,663	3.7%	8.5%	88,749	467	52,661	3.6%	8.3%	1.9%	6.7%	5.1%
Судостроительный Банк	40,856	47	24,531	2.6%	18.3%	41,799	208	24,387	1.4%	18.1%	0.6%	93.8%	1.8%
Татфондбанк	63,831	-27	40,499	3.8%	10.9%	65,132	299	41,129	3.9%	10.6%	-1.5%	-4.5%	0.8%
Транскапиталбанк	80,747	155	60,362	5.3%	10.4%	79,928	1,082	57,978	5.5%	10.7%	4.1%	-0.2%	0.5%
Транскредитбанк	339,083	1,015	220,028	3.1%	6.4%	387,049	4,664	206,671	3.3%	6.9%	6.5%	-1.1%	-0.5%
Ханты-Мансийский Банк	177,803	866	97,979	2.2%	7.3%	172,568	194	98,514	2.0%	7.4%	-0.5%	7.2%	-2.3%
ХКФ	119,679	1,248	93,067	16.1%	23.5%	123,512	8,930	93,047	15.5%	22.9%	0.0%	3.9%	2.7%
Юникредит	640,865	1,492	399,513	4.0%	6.1%	688,615	10,846	402,425	4.0%	6.0%	-0.7%	-1.0%	0.7%

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

### ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

### ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

### Департамент макроэкономики и стратегии

### Торговые операции

Роман Дзугаев +7 (495) 647-23-64

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Алексей Тодоров +7 (495) 647-23-62

Кирилл Коваленко +7 (495) 647-25-97

### Департамент кредитного анализа

### Клиентские продажи

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48

Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39

Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-23-59

Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90

Дмитрий Турмышев +7 (495) 647-25-89

Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67

Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

[sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)

Татьяна Андриевская

Николай Порохов

[research.debtmarkets@trust.ru](mailto:research.debtmarkets@trust.ru)

### Департамент количественного анализа и информационного развития

Светлана Федоровых +7 (495) 786-23-46

## REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ  
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации  
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации  
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации  
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации  
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации  
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)  
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)  
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)  
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)  
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)  
TRUSTBND/RF30 Russia 30

## BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации  
TIBM12. Суверенный долг и OBB3  
TIBM13. Корпоративный внешний долг  
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок  
TIBM2. Навигатор долгового рынка  
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.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. Представленные 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 намереваются 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 Правиле 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 Департамента исследований долговых 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 данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженными 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 Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.