

# ХКФБ: закрепление достигнутого



## Кредитные рейтинги

Moody's	Ba3	Негативный
S&P	B+	Негативный

## Финансовые показатели, МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009
<b>Активы</b>	<b>81,4</b>	<b>113,5</b>	<b>96,5</b>
из них кредиты	62,1	73,8	58,9
<b>Обязательства</b>	<b>66,45</b>	<b>92,85</b>	<b>69,6</b>
в т.ч. ценные бумаги	37,1	56,5	37,0
<b>Собственный капитал</b>	<b>14,9</b>	<b>20,6</b>	<b>26,8</b>
Процентный доход*	13,0	19,4	18,4
Комиссионный доход*	4,6	6,5	6,5
Операционные расходы	(7,7)	(12,1)	(8,9)
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1,98</b>	<b>3,66</b>	<b>5,18</b>
С/И	43,7%	46,5%	36,6%
ROAE	15,9%	20,6%	21,8%
Достаточность капитала	19,8%	20,6%	36,4%

\* нетто

Источник: данные ХКФБ, расчеты и прогнозы ГПБ

## Рыночная позиция

ХКФБ – один из крупнейших российских банков розничного кредитования. Его доля рынка в 2009 г. увеличивалась, а по отдельным продуктам, например, по POS-кредитам, банк занял лидирующие позиции. Во многом это связано с верной стратегией действий в кризисный период по отношению к клиентам и партнерам.

Во второй половине 2009 г. проявилась свойственная всему рынку негативная тенденция низкого спроса на кредитные продукты со стороны населения, из-за чего ХКФБ не смог нарастить кредитный портфель в 4-м кв. 2009 г.

## Основные тенденции последнего полугодия:

**последовательная диверсификация структуры фондирования:** объем депозитов достиг в 2009 г. 7,0 млрд руб. (рост за год в 8,7 раз), за 1 кв. 2010 г. привлечено около 2,0 млрд руб.;

**активная работа с просроченной задолженностью:** новая технология позволила стабилизировать в 3-м кв. 2009 г. просрочку в абсолютном выражении, а к концу года – улучшить отношение до 12,9%;

**сильные результаты за 2009 г.:** финансовый итог ХКФБ в 2009 г. превзошел самые смелые прогнозы, увеличившись по сравнению с 2008 г. на 41,5% до 5,2 млрд руб. Тренд может продолжиться: в 1 кв. 2010 г. по РСБУ получена прибыль на уровне 3,7 млрд руб.

## Устойчивость

Кредитоспособность ХКФБ оценивается рейтинговыми агентствами на уровне Ba3 («негативный») от Moody's и B+ («негативный») от S&P, однако возможны положительные рейтинговые действия в течение нескольких месяцев.

Коэффициент достаточности капитала 1-го уровня в 2009 достиг 35,2%, капитал банка за год увеличился на 30% до 26 млрд руб. Рентабельность банка превысила 20%, а издержки снизились до 36,6% от доходов (46,5% в 2008 г.).

К запасу ликвидности банка (13,7% активов), целесообразно добавлять и портфель ликвидных облигаций (в общей сумме более 15,5 млрд руб.), а также невыбранную кредитную линию от материнской структуры на 500 млн долл.

*Мы полагаем, что серьезной угрозы ХКФ Банку в краткосрочной перспективе не наблюдается ни по рыночным, ни по финансовым параметрам.*

## Оцененность обращающихся выпусков сопоставимого кредитного качества

	Эфф. дох-ть	Купон	Дюрация, лет	Дата оферты	Дата погашения	Объем выпуска	Рейтинги агентств S&P/ Moody's / Fitch
Зенит-БО-1	7.95%	7.90%	0.94	апр 11	апр 13	5,000	- / Ba3 / B+
Банк Санкт-Петербург	8.12%	8.10%	1.41	окт 11	апр 13	5,000	- / Ba3 / отозв
Ак Барс-4	8.41%	8.25%	1.87	апр 12	окт 13	5,000	- / Ba3 / BB
МДМ-БО-1	8.89%	12.75%	2.22		ноя 12	5,000	- / Ba2 / -
Петрокоммерц-05	8.79%	12.75%	2.27	дек 12	дек 14	5,000	B+ / Ba3 / -
ХКФБ-5	8.49%	8.15%	1.50	окт 11	апр 13	4,000	B+ / Ba3 / -
<b>ХКФБ-7</b>	<b>8.9-9.5%</b>			<b>апр 12</b>	<b>апр 15</b>		<b>B+ / Ba3 / -</b>

Источник: ММВБ, рейтинговые агентства, Reuters, расчеты и прогнозы ГПБ.



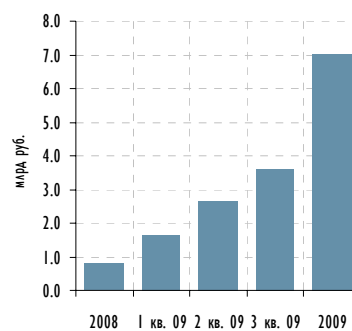
## Обзор основных тенденций за 6 месяцев

### Диверсификация источников фондирования

Банк намерен достичь свою цель по диверсификации структуры фондирования и продолжает активно привлекать депозиты населения. За 2009 г. ХКФБ привлек около 6,2 млрд руб. (данные МСФО), а за 3 месяца 2010 г. – еще около 2 млрд руб. (по отчетности РСБУ). Наша оценка ориентирует на объем привлеченных банком розничных депозитов к концу 2010 г. – 14 млрд руб. Отметим, что достижение данного показателя мы считаем более, чем вероятным – несмотря на то, что банк изменяет условия заимствования в соответствии с рынком (за последние 9 месяцев уровень максимальных ставок по годовым депозитам у десяти крупнейших розничных банков снизился на 4,9 п.п. до 10,1%). В настоящий момент уровень депозитных ставок ХКФБ на 1 год составляет около 11-13%. Более того, не исключена и еще одна волна снижения ставок.

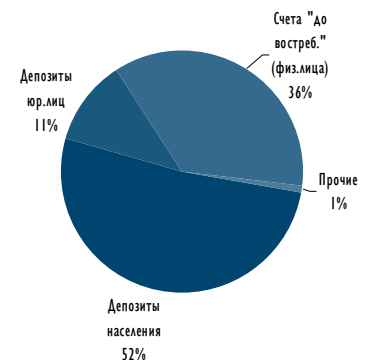
В этой связи примечательным представляется то, что банк начал отказываться от стратегии активного привлечения через предложение им очень привлекательных ставок, что мы считаем позитивным знаком для финансов банка в среднесрочной перспективе.

Динамика объема депозитов физлиц в 2009 г.



Источник: данные ХКФБ, расчеты ГПБ

Структура привлеченных средств клиентов на 1/1/10



Источник: данные ХКФБ, расчеты ГПБ

### Изменения рыночной позиции

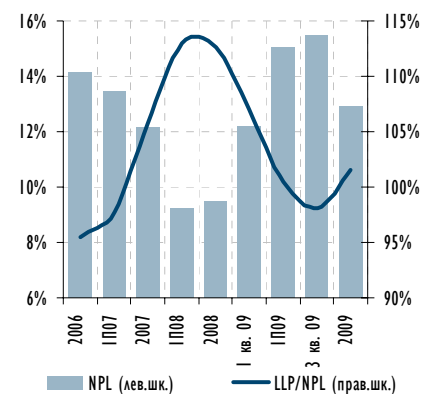
ХКФБ продолжает усиливать свои позиции на рынке POS-кредитов (кредитов в торговых точках) и кредитов наличными. Этому способствуют несколько факторов, основным из которых представляется присутствие банка на рынке в период наиболее жесткого периода активной фазы кризиса. Это стало возможным в том числе благодаря поддержке акционера, который за 2008-2009 гг. добавил в капитал банка 3,0 млрд руб., что в сочетании с получаемыми высокими финансовыми результатами обеспечило банк к середине 2009 г. достаточным уровнем капитала (показатель адекватности капитала превысил 30%). Тем самым, банк обеспечил себе хорошую репутацию

- ▶ среди бизнес-партнеров (большинство из которых – компании сектора торговли) через поддержку их бизнеса в сложный период; в настоящий момент это позволяет ХКФБ «капитализировать отношения» через более удобную для банка логистику (размещение точек и проч.);
- ▶ среди клиентов, которые имели возможность наблюдать банк и его активность в основных точках продаж. Кроме того, по мере спада остроты кризиса, банк осуществлял постепенное снижение жесткости: в частности, максимальная сумма кредитов была увеличена со 100 до 250 тыс. руб., а срок кредитования – с 1 года до 5 лет.



Отдельно отметим, что степень узнаваемости банка существенно повысилась – исследование, заказанное для внутренних целей банка, показывает, что узнаваемость бренда банка среди клиентов, которым знаком бренд ХКФБ увеличилось до 60% респондентов, значительно повысилась, и банк входит в топ-7 наиболее узнаваемых российских банков.

#### Показатели качества кредитного портфеля ХКФБ



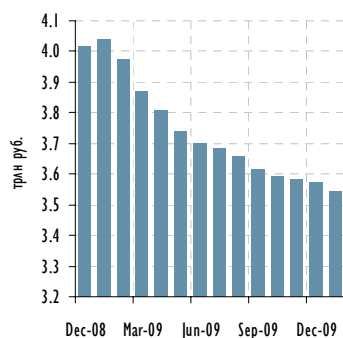
Источник: данные ХКФБ, расчеты ГПБ

#### Работа с просроченной задолженностью

Еще одним аспектом работы банка, который позволяет банку сохранять свои позиции на банковском рынке является работа с просроченной задолженностью. Как мы отмечали в отчете «ХКФБ: время новых лидеров» от 11/11/2009, в ответ на кризис банк и изменил технологию работы с клиентами в этой области, и увеличил штат сотрудников, ответственных за работу с просрочкой. В результате, уже в середине 2009 г. банку удалось переломить тенденцию к росту просрочки в абсолютном выражении (показатель стабилизировался в 3-м квартале), а к концу года – и в процентном соотношении (снижение с 15,5% до 12,9% за 4-й квартал). Мы полагаем, что соответствующие индикаторы должны продолжить улучшение и в 2010 г.

При этом отметим, что к концу 2009 г. банк вернулся на долгосрочные показатели стоимости риска (13,3% в 2009 г., 13,1% - в 2006-2009 гг.), и по нашим прогнозам в 1 кв. 2010 г. этот показатель может существенно снизиться.

#### Объем кредитов физлицам в 2009 г.



Источник: ЦБ РФ, расчеты ГПБ

#### Рыночные тенденции

Важным моментом, оказывающим влияние на бизнес банка, стала негативная тенденция, которая образовалась на рынке розничного кредитования во второй половине 2009 г. Так, в первой половине 2009 года уровень ставок по кредитам физлицам был чрезвычайно высок. В сочетании с просадкой доходов в этот период, у населения выработалось «нежелание» привлекать потребительские кредиты для решения своих бытовых нужд. Однако когда во второй половине года условия кредитования стали улучшаться для населения, во много неожиданно для розничных банков ожидаемого бума отложенных покупок не произошло. Тем самым, предполагаемо сильный 4-й квартал года, традиционно приносивший значительную долю наращивания портфеля и доходов розничным банкам, в 2009 г. оказался неудачным. Данная тенденция не обошла и ХКФБ (несмотря на то, что влияние на банк было смягчено действенной рыночной стратегией).

Тем не менее, нам представляется, что указанная тенденция может нести риски только для банков, которые не имеют возможностей альтернативного использования ликвидности. ХКФБ воспользовался ситуацией для досрочного погашения относительно дорогих средств, привлеченных от ЦБ РФ.

#### Сильные результаты

Итогом всех перечисленных выше тенденций стали сильные финансовые результаты за 2009 г. Мы полагаем, что лучше многих количественных показателей (см. ниже) устойчивость финансов банка индицирует серия проведенных за рубежом презентаций для инвесторов, не нацеленная на привлечение или замещение фондирования.

Кроме того, появляются достаточно четкие сигналы дальнейшего улучшения финансовых результатов и в 1-м кв. 2010 г.: прибыль по РСБУ по итогам января-марта с. г. составила 3,7 млрд руб.

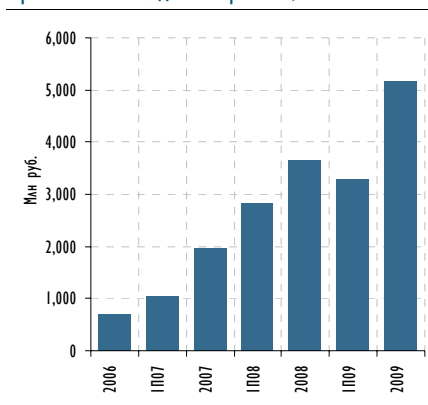


## Итоги 2009 г.

ХКФБ опубликовал отчетность за 2009 г. по МСФО в марте 2010 г., основные моменты этой отчетности мы приводим ниже.

### Финансовый результат

Прибыль банка в годовом выражении, 2006-2009



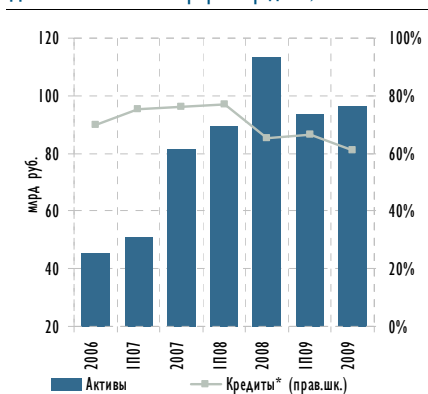
Источник: данные ХКФБ, расчеты ГПБ

По итогам 2009 г. ХКФБ получил прибыль по МСФО в размере 5,2 млрд руб. (+42% к уровню 2008 г.). Данный результат является объективно сильным – подобная динамика на рынке в целом свойственна лишь единицам, при этом показатели банков – основных конкурентов также очевидно хуже. В качестве слабого момента мы отметим снижение чистого процентного дохода на 4,7% из-за роста стоимости заемных ресурсов (+8% процентного дохода «гросс» несмотря на уменьшение объема портфеля на 18%).

Сильной стороной банка в 2010 г. стало повышение операционной эффективности: показатель соотношения доходов и расходов улучшился с 46,5% в 2008 г. до 36,6% в 2009 г., а также сохранение объемов чистого комиссионного дохода банка несмотря на снижение объемов выдачи кредитов.

В 2009 г. банк направил в резервы под обесценение кредитов больше, чем в 2008 г. – 8,9 млрд руб. против 8,7 млрд руб., однако масштаб сумм в целом одинаков, что мы связываем с тем, что активно создавать резервы ХКФБ начал уже в 2008 г.

Динамика активов и портфеля кредитов, 2006-2009



Источник: данные ХКФБ, расчеты ГПБ

### Активные операции и качество активов

Объем активов банка снизился в 2009 г. на 15% до 96,5 млрд руб. В целом это свойственно банкам розничной ориентации из-за низкой дюрации активов и сложной рыночной ситуации. Тем не менее, в рейтинге банков «Интерфакс-100» ХКФБ по итогам 2009 г. улучшил свои позиции на 1 строчку по активам до 36 позиции.

При этом результат мог быть лучше при более «обычном» поведении населения, однако качественный спрос на кредиты в наиболее «горячий» период – 4-й квартал года – был слишком мал, и наращивания портфеля даже по отношению к третьему кварталу не произошло. По итогам года портфель снизился на 20% до 58,9 млрд руб., однако во второй половине года наблюдалась стабилизация и объемов портфеля, и его качества – пик просрочки был достигнут в третьем квартале на уровне 15,5%. К концу года резервы (13,1% от портфеля) снова вышли в зону превышения объемов просрочки (1,01х), что, на наш взгляд, является позитивным сигналом.

Другим моментом является наращивание объемов портфеля ликвидных ценных бумаг (их доля в активах достигла 16%), основная часть которого – высоколиквидные облигации.

### Фондирование

Как уже было сказано выше, банк продолжает диверсифицировать ресурсную базу. Объем депозитов населения вырос в 2009 г. на 6,2 млрд руб. и составляет около 10% от объема привлеченных средств. Общий объем средств клиентов увеличился на 40%, и их доля в привлеченных средствах возросла с 10,3% до 19,5%.

При этом объем обращающихся ценных бумаг снизился за год на 19,5 млрд руб., обеспечив львиную долю снижения привлекаемых средств. Однако данная тенденция, скорее всего, не получит продолжения: в 2010 г. успешно пройдены оферты по рублевым выпускам 03 и 05, а предъявление еврооблигаций банка к оферте в августе 2010 г. представляется маловероятным, так как даже с учетом сложной текущей ситуации на мировых долговых рынках бумаги ХКФБ существенно превышают номинал.



Кроме того, в 2010 г. структура фондирования ХКФБ дополнительно изменится через снижение зависимости от средств ЦБ РФ: в январе 2010 г. банк досрочно погасил 10,1 млрд руб.

### Капитал и ликвидность

Достаточность капитала банка в 2009 г. существенно возросла, достигнув отметок 36,4% (что на 15,8 п.п. выше, чем показатель 2008 г.), при этом отношение капитала первого уровня к взвешенным по уровню риска активам превышает 35%. Учитывая получение банком прибыли в 2009 г. (ROAE превысил 20%) и в первые месяцы 2010 г. можно ожидать, что показатели достаточности останутся на высоких для сектора значениях еще продолжительное время.

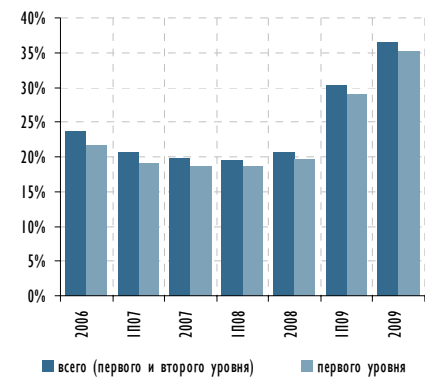
Хотя объем денежных средств и их эквивалентов ХКФБ снизился в активах с 20% до 14% в 2009 г., при расчете ликвидной позиции банка целесообразно учитывать и значительный объем обращающихся на рынке высоконадежных ценных бумаг (16% активов).

Очевидно, что по мере улучшения ситуации на кредитном рынке банк будет снижать объем ценных бумаг для наращивания кредитования, однако объем ликвидности будет сохраняться достаточно высоким. Таким образом, и капитальная, и ликвидная составляющие деятельности банка как самостоятельной единицы представляются внушающими доверие.

К этому целесообразно добавить и высокую вероятность получения при необходимости доп.поддержки со стороны материнской структуры. Наше мнение основано на том, что доходность вложенных инвестиций оказывается очень высокой: увеличение в самый жесткий кризисный период капитала банка на 3,0 млрд руб., предоставление невыбранной кредитной линии на 500 млн евро и другие меры уже принесли отдачу в виде существенно выросшей доли перспективного рынка.

Как следствие сказанного выше, мы полагаем, что возможны позитивные рейтинговые действия относительно ХКФБ в перспективе нескольких месяцев.

Достаточность капитала, 2006-2009



Источник: данные ХКФБ, расчеты ГПБ



## Приложение: Финансовая отчетность (МСФО)

### Баланс (млрд руб.)

	2006	2007	2008	2009	Изм. к 2008
<b>Активы</b>					
Денежные средства и счета в ЦБ	5 699,4	9 357,8	22 574,3	13 330,3	-41%
Межбанковские кредиты	1 055,8	292,7	289,5	109,0	-62%
Финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости	1 041,5	673,5	7 141,2	181,9	-97%
Торговый портфель ценных бумаг	-	-	-	15 516,3	н/п
Суды клиентам (за вычетом резервов)	31 780,6	62 075,4	73 820,1	58 929,0	-20%
Основные средства	4 390,8	6 668,7	7 061,2	6 992,5	-1%
Прочие активы	1 418,3	2 325,2	2 562,9	1 416,9	-45%
<b>Итого активы</b>	<b>45 386,4</b>	<b>81 393,3</b>	<b>113 449,2</b>	<b>96 475,9</b>	<b>-15%</b>
<b>Пассивы</b>					
Текущие и расчетные счета клиентов	3 170,6	7 852,0	9 645,3	13 577,9	41%
Депозиты банков	6 803,3	19 598,0	25 039,4	17 212,6	-31%
Выпущенные долговые ценные бумаги	24 318,8	37 103,4	56 473,0	36 987,9	-35%
Финансовые пассивы, оцениваемые по справедливой стоимости	169,8	881,3	173,7	142,1	-18%
Прочие обязательства	961,8	1 019,1	1 519,7	1 723,7	13%
<b>Итого обязательства</b>	<b>35 424,3</b>	<b>66 453,8</b>	<b>92 851,1</b>	<b>69 644,2</b>	<b>-25%</b>
<b>Капитал</b>					
Уставной капитал		4 405,7	4 405,7	4 405,7	0%
Прочие взносы участников		7 630,6	9 630,6	10 630,6	10%
Резерв переоценки		-	-	54,6	
Накопленная прибыль предыдущих периодов		2 903,2	6 561,8	11 740,9	79%
<b>Собственный капитал</b>	<b>9 962,1</b>	<b>14 939,5</b>	<b>20 598,1</b>	<b>26 831,7</b>	<b>30%</b>
<b>Обязательства и акционерный капитал</b>	<b>45 386,4</b>	<b>81 393,3</b>	<b>113 449,2</b>	<b>96 475,9</b>	<b>-15%</b>

Источник: данные ХКФБ, расчеты и прогнозы ГПБ.

### Отчет о прибылях и убытках (млн руб.)

	2006	2007	2008	2009П	Изм. к 1П08
Процентные доходы	10 475,3	16 531,9	26 470,7	28 577,9	8%
Процентные расходы	(2 333,1)	(3 518,9)	(7 109,3)	(10 131,5)	43%
<b>Чистый процентный доход</b>	<b>8 142,2</b>	<b>13 013,0</b>	<b>19 361,4</b>	<b>18 446,4</b>	<b>-5%</b>
Комиссионные доходы	2 071,9	4 964,6	6 906,1	6 897,3	0%
Комиссионные расходы	(219,1)	(369,4)	(411,5)	(413,0)	0%
<b>Чистые комиссионные доходы</b>	<b>1 852,8</b>	<b>4 595,2</b>	<b>6 494,6</b>	<b>6 484,3</b>	<b>0%</b>
Прочие операционные доходы-нетто	9,0	98,9	64,3	(585,0)	н/п
<b>Операционные доходы</b>	<b>10 004,0</b>	<b>17 707,1</b>	<b>25 920,3</b>	<b>24 345,7</b>	<b>-6%</b>
Операционные расходы	(4 075,8)	(7 730,0)	(12 062,1)	(8 911,4)	-26%
Резерв под обесценение кредитов	(4 969,2)	(7 319,8)	(8 677,6)	(8 872,9)	2%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>959,0</b>	<b>2 657,4</b>	<b>5 180,6</b>	<b>6 561,4</b>	<b>27%</b>
Расход по налогу на прибыль	(260,0)	(680,0)	(1 522,0)	(1 382,3)	-9%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>699,0</b>	<b>1 977,4</b>	<b>3 658,6</b>	<b>5 179,1</b>	<b>42%</b>
Прочие признаваемые доходы (с учетом налогов)	-	-	-	54,6	н/п
<b>Суммарный признаваемый доход</b>	<b>699,0</b>	<b>1 977,4</b>	<b>3 658,6</b>	<b>5 233,6</b>	<b>43%</b>

Источник: данные ХКФБ, расчеты и прогнозы ГПБ.

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Нагатинская, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)  
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**  
начальник департамента  
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом и долговом рынках**  
**Нефть и газ, электроэнергетика****Андрей Богданов**  
**Артем Архипов**  
**Анна Богдюкевич**+7 (495) 988 23 44  
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82  
Artem.Arhipov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Иван Хромушин**  
**Дмитрий Котляров**+7 (495) 980 43 89  
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 26  
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**  
**Анна Богдюкевич**+7 (495) 980 41 82  
Artem.Arhipov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06  
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**  
**Анна Курбатова**+7 (495) 988 23 44  
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 85  
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69  
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение, химическая промышленность****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33  
Alekssei.Astapov@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Алексей Дёмкин, CFA****Артем Архипов****Яков Яковлев**+7 (495) 980 43 10  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82  
Artem.Arhipov@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко****Юлия Мельникова**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81  
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**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) 429 96 44  
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж долговых инструментов****Андрей Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66  
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**+7 (495) 983 1880  
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**+7 (495) 428 49 80  
kuzd@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24  
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11  
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**+7 (495) 988 24 10  
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**+7 (495) 988 24 03  
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48  
Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11  
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**+7 (495) 428 49 64  
Denis.Voynikonis@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (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 ГПБ (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 ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (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.