

Аналитик: Ольга Беленькая
belenkayao@sovlink.ru

МОНИТОРИНГ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА (ФЕВРАЛЬ 2009, по выборке 16 крупнейших банков)

В феврале-марте на фоне более позитивной внешней конъюнктуры и стабилизации курса рубля к бивалютной корзине отмечалось некоторое улучшение ситуации с ликвидностью, что выразилось в снижении процентных ставок на рынке МБК (Mosprime) с пиковых значений января. Возобновился приток вкладов населения, стабилизировалась доля валютных депозитов.

В этих условиях ЦБ сокращал объемы рефинансирования банков, постепенно смещая приоритеты от предоставления беззалоговых кредитов к рефинансированию под кредитные требования банков к предприятиям. Между тем, ужесточение условий предоставления ликвидности со стороны ЦБ и отток средств корпоративных клиентов привел к суммарному сокращению ресурсной базы крупнейших 16 банков, входящих в нашу выборку. Этот факт, а также продолжающийся спад в реальном секторе экономики и быстрый рост просроченных кредитов привели к сокращению объемов кредитования. По розничным кредитам сокращение составило около 1%, причем лидировал здесь Сбербанк, а сокращали объемы все банки выборки, кроме ВТБ-24. В кредитовании предприятий динамика была нулевой - все частные банки сокращали портфели, в сегменте госбанков ВТБ, ранее обеспечивавший двузначный рост кредитования, в феврале резко ушел в минус, однако это было компенсировано увеличением портфелей Сбербанка, Газпромбанка, Россельхозбанка и ВТБ Северо-Запад.

Одновременно продолжалось ухудшение качества кредитных портфелей. Уровень просроченной задолженности превысил 3% по корпоративным кредитам и 4% - по розничным, причем у некоторых крупнейших банков она колеблется в районе 10%. В условиях сокращения спроса на продукцию предприятий, снижения реальных доходов населения и обесценения стоимости залогов, вторая волна кризиса в финансовой системе, вызванная ростом «плохих активов», о которой в конце марта предупредил А. Кудрин, представляется весьма вероятной.

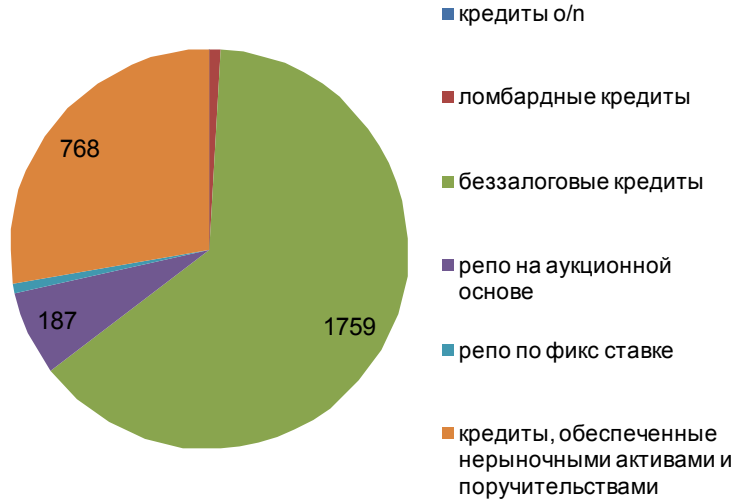
Стабилизация на валютном рынке лишила банки легких январских сверхдоходов, а значительные отчисления в резервы привели к суммарному убытку по выборке в размере 4.7 млрд руб (после январской прибыли в 49 млрд руб). Негативные ожидания по росту плохих активов и убыточности банков в 2009 г. актуализируют проблему рекапитализации банков, варианты которой сейчас активно обсуждаются руководством ЦБ.

1. Стабилизация валютного курса

Вопреки опасениям многих участников рынка, ЦБ сдержал обещание о завершении управляемой девальвации. После ослабления рубля к бивалютной корзине с ноября почти на 35%, в феврале-марте рублевая стоимость корзины колебалась в узком диапазоне 38.5-41 руб. Это обеспечило устранение (по крайней мере, на время) девальвационных ожиданий и стимулов для продолжения игры на ослабление рубля. Рост мировых цен на нефть по сравнению с декабрьскими минимумами и резкое сокращение импорта в январе-феврале привели к улучшению показателей внешнеторгового баланса. Стабилизировался и объем ЗВР - ЦБ не приходилось более тратить огромные ресурсы на поддержку курса, что снизило давление на рубль. В марте смена настроений на валютном и сырьевом рынках привела к росту мировых цен на нефть свыше 50 долл/барр., в этих условиях ЦБ приходилось удерживать рубль от излишнего укрепления.

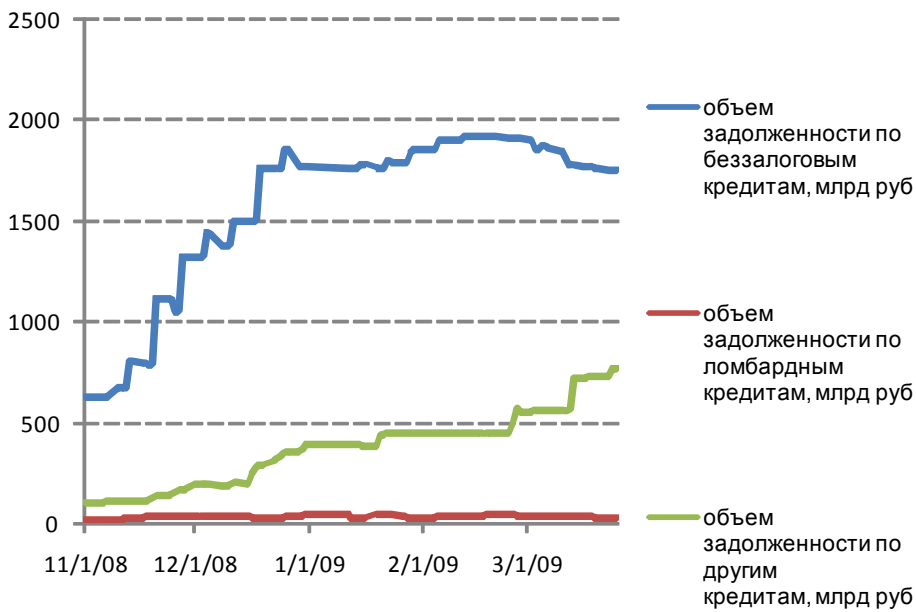
2. ЦБ – ужесточение условий рефинансирования, изменение приоритетов

Рис. 1 Структура задолженности по кредитам ЦБ на 25.03.2009, млрд руб



Источник – ЦБ РФ

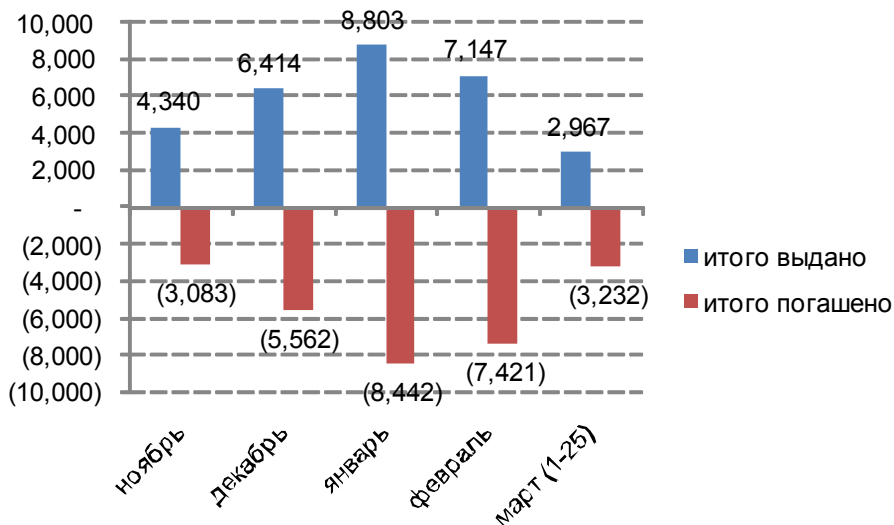
Рис. 2 Объем задолженности по кредитам ЦБ, млрд руб



Источник – ЦБ РФ

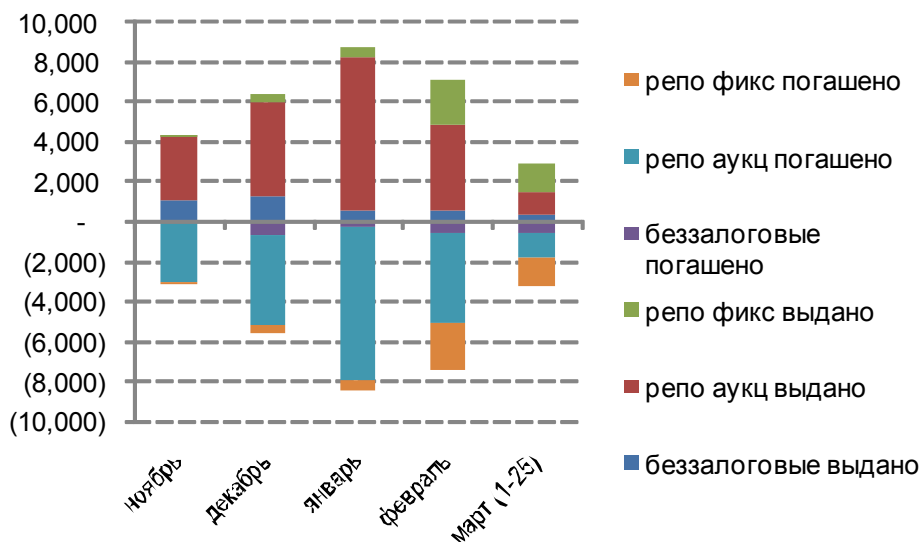


Рис. 3 Баланс выдачи и погашения кредитов (беззалоговые и репо), млрд руб



Источник – ЦБ РФ, расчеты Совлинк

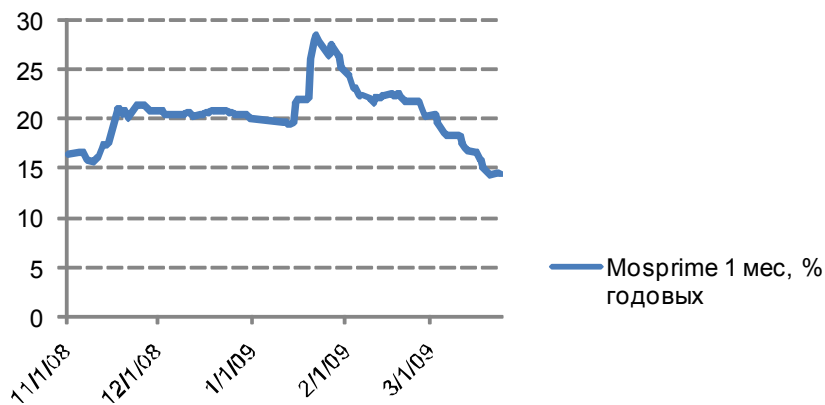
Рис. 4 Баланс выдачи и погашения (по видам кредитов), млрд руб



Источник – ЦБ РФ, расчеты Совлинк

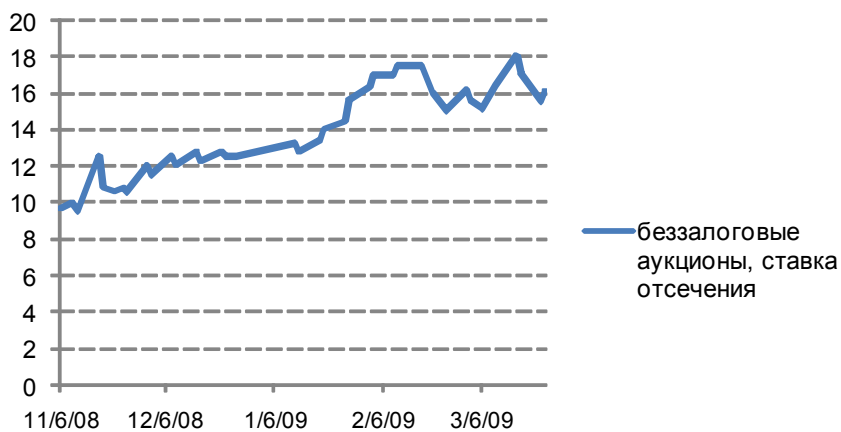
Процентные ставки – ситуация с рыночной ликвидностью несколько улучшилась, но ЦБ повышает стоимость ресурсов.

Рис. 5 Ставка Mosprime 1 мес., % годовых



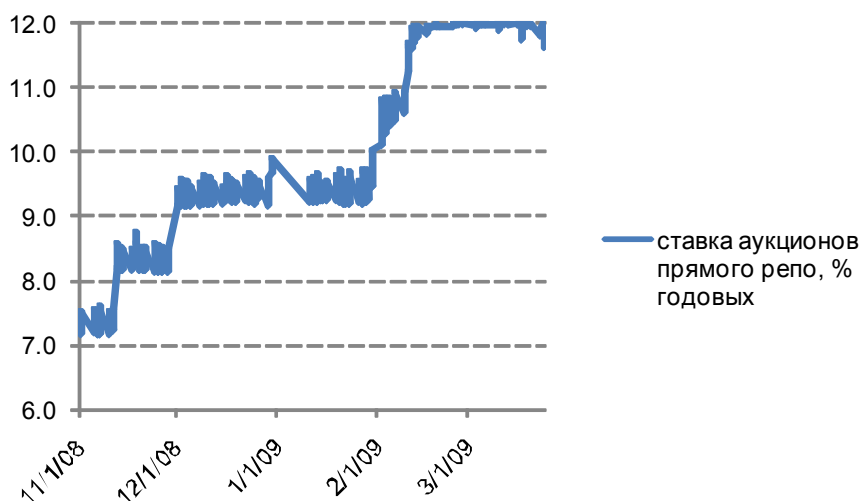
Источник – ЦБ РФ

Рис. 6 Беззалоговые аукционы, ставка отсечения



Источник – ЦБ РФ

Рис. 7 Ставка аукционов прямого репо



Источник – ЦБ РФ

В середине марта первый зампред ЦБ А. Улюкаев заявил, что если раньше ЦБ планировал в 2009 г. увеличить объемы кредитования банковской системы примерно вдвое, выдав еще 3-4 трлн руб (к уже выданным с сентября 2008 г. 4 трлн руб), то теперь **принято решение не наращивать более объем валового кредита банковской системе**. Это объясняется намерением правительства «распечатать» **резервный фонд в 2009 г. на 2.75 трлн руб.**, что, по мнению ЦБ, приведет к увеличению денежной массы в экономике и восполнит потребность банков в ликвидности. Таким образом, **дальнейший приток ресурсов в банковскую систему будет происходить опосредовано – через увеличение остатков на счетах бюджетополучателей**. Кроме того, банки будут получать поддержку от государства через увеличение капитала (субординированные кредиты), на что в антикризисной программе правительства на 2009 г. заложено 550 млрд руб (200 млрд – ВТБ, 130 млрд – ВЭБ, 225 млрд – частным банкам).

Рис. 4 Показывают, что после существенного наращивания в ноябре-январе объемов ресурсов, предоставляемых банковской системе, **с февраля баланс размещения и погашения по беззалоговым кредитам и репо ушел в минус**. Объем задолженности по беззалоговым кредитам к середине февраля достиг пика (1.92 трлн руб) и начал сокращаться. А. Улюкаев заявил, что Банк России не будет наращивать объем портфеля беззалоговых кредитов свыше 1,9 трлн рублей, поскольку этот инструмент является «экзотическим» (именно эти кредиты в период девальвации наиболее активно уходили на валютный рынок) и должен со временем прекратить свое существование. Кроме того, именно по беззалоговым кредитам ЦБ наиболее существенно повысил стоимость заимствований – с 12-14% с января до 15-18% в феврале-марте. В условиях стабилизации на валютном рынке сокращалось не только предложение беззалоговых кредитов, но и спрос банков на столь дорогие ресурсы.

После январского пика заметно сократился и объем средств, предоставляемых на аукционах прямого репо, хотя был расширен объем инструментов, принимаемых в качестве обеспечения – в частности, в него вошли акции 15 российских компаний, а в марте впервые был проведен аукцион 3-месячного репо (ранее – только на 1 день и на неделю). При этом ставки аукционного репо были увеличены незначительно – с 9-10% в январе до 11-12%. В дальнейшем ЦБ планирует удлинять сроки репо до 6 мес и года, ломбардный список будет расширен за счет акций системообразующих предприятий.

С мая ЦБ планирует начать кредитовать банки под залог золота. Как ожидается, эта мера призвана повысить спрос на золото со стороны банков как на альтернативу вложениям в валюту.



Одновременно с конца февраля заметно ускорился рост рефинансирования кредитов, обеспеченных нерыночными активами (кредитные договора, векселя предприятий) и поручительствами. Объем задолженности по ним увеличился с начала февраля по 19 марта в 1.6 раза – с 448 до 768 млрд руб. При этом значительно расширился перечень заемщиков, требования банков к которым готов рефинансировать ЦБ – в него были включены 116 из 295 предприятий, отнесенных правительством к системообразующим. Ставка по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, составляет 12-14%, в то время как по беззалоговым кредитам превышает 16% годовых. **Во 2-м кв. 2009 г. руководство ЦБ рассматривает возможность небольшого снижения ставки рефинансирования** и ставок по инструментам предоставления ликвидности, что должно обозначить завершение девальвационных ожиданий и снижение темпов инфляции.

Постепенное сокращение объемов беззалоговых кредитов с одновременным увеличением кредитов под обеспечение требований к предприятиям означает смену приоритетов политики ЦБ - от накачивания ликвидности любой ценой к целенаправленному рефинансированию кредитов реальному сектору, в том числе и предприятиям малого бизнеса. Однако пока объем такого рефинансирования составляет менее 6% всех банковских кредитов предприятиям и не может серьезно повлиять на кредитную политику банков.

3. Сокращение ресурсной базы и кредитных портфелей банков

Данные оборотных ведомостей (ф. 101) показывает сокращение ресурсной базы банков по двум основным сегментам – кредиты ЦБ и средства корпоративных клиентов. Предприятия сокращали остатки на депозитах, что может объясняться необходимостью выплат по долгам и ухудшением возможностей финансирования оборотных средств; одновременно отмечается и переток клиентских средств между банками (так, отток средств предприятий из Сбербанка практически равен их притоку в ВТБ). ЦБ ограничивал доступ к ликвидности с тем, чтобы искусственно поддерживаемый дефицит рублей не позволял банкам продолжать валютные спекуляции.

Табл. 1 Привлечение и размещение ресурсов в феврале, тыс руб

	изменение вкладов физ лиц	изменение ср-в корп клиентов	изменение кредитов ЦБ	Итого	изменение кредитов предприятиям	изменение кредитов физ лицам	Итого
Сбербанк	36,860,969	(40,188,744)	(45,929,818)	(49,257,593)	71,652,641	(16,091,419)	55,561,222
ВТБ	(434,573)	48,293,127	(42,560,754)	5,297,800	(109,926,839)	(884)	(109,927,723)
Газпромбанк	5,364,169	(8,189,023)	(28,060,170)	(30,885,024)	77,654,567	(808,991)	76,845,576
Россельхозбанк	1,824,097	8,109,114	19,450,687	29,383,898	13,642,166	98,405	13,740,571
ВТБ-24	13,495,450	11,430	(5,689,564)	7,817,316	(1,270,370)	3,951,551	2,681,181
Банк Москвы	4,498,859	4,854,468	30,897,653	40,250,980	(8,052,379)	(2,846,079)	(10,898,458)
Альфа-Банк	5,966,946	9,925,379	(16,068,581)	(176,256)	(19,630,869)	(874,674)	(20,505,543)
Юникредит	731,360	(8,862,442)	(20,000,000)	(28,131,082)	(6,085,084)	(1,605,092)	(7,690,176)
Уралсиб	2,514,268	(2,687,370)	1,388,089	1,214,987	(15,379,465)	(1,327,232)	(16,706,697)
Росбанк	4,251,117	12,523,613	(2,400,000)	14,374,730	(2,474,545)	(1,524,373)	(3,998,918)
Промсвязьбанк	2,228,154	(5,636,190)	(6,573,806)	(9,981,842)	(3,385,425)	(882,276)	(4,267,701)
МДМ-банк			(584,928)		(5,142,607)	(892,240)	(6,034,847)



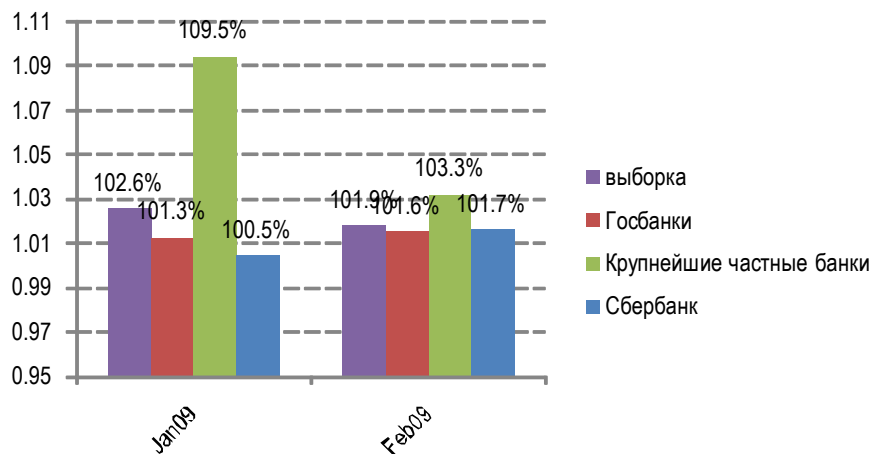
	1,729,509	(1,194,445)		(49,864)			
Номос-банк	(537,793)	(30,815,140)	(17,914,420)	(49,267,353)	(1,189,834)	(140,638)	(1,330,472)
Райффайзен	2,603,644	(6,536,078)	(14,100,000)	(18,032,434)	(4,123,664)	(2,050,206)	(6,173,870)
ВТБ Северо-Запад	(1,080,203)	(1,962,278)	2,012,980	(1,029,501)	7,597,482	(145,268)	7,452,214
Урса-банк	485,987	(5,358,179)	(5,889,801)	(10,761,993)	(212,483)	(1,352,385)	(1,564,868)
Всего по выборке	80,501,960	(27,712,758)	(152,022,433)	(99,233,231)	(6,326,708)	(26,491,801)	(32,818,509)

Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Выборка топ-16 банков показывает, что объем привлеченных ресурсов значительно сократился в феврале, и основной вклад внесло снижение объема кредитов, предоставленных ЦБ (152 млрд руб), на втором месте – сокращение остатков на счетах корпоративных клиентов. На общем фоне значительно увеличили привлечение средств от ЦБ Банк Москвы и Россельхозбанк, что и обеспечило им заметное увеличение ресурсной базы.

Вклады физических лиц росли, хотя темпы роста заметно снизились по сравнению с январем (по выборке с 2.6% до 1.9%), однако с учетом исключения фактора ослабления рубля и переоценки валютных вкладов ситуация выглядит даже лучше – в январе с учетом переоценки валютных счетов отмечалось снижение вкладов на 0.2%, а в феврале – рост на 1.8%. Доля валютных вкладов стабилизировалась на уровне 31.5%. В марте, по всей вероятности, отмечалось ее некоторое снижение на фоне укрепления рубля к бивалютной корзине.

Рис. 8 Динамика частных вкладов по группам банков



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

В дальнейшем мы ожидаем, что основной приток ресурсов в банковскую систему будет приходиться через счета бюджетополучателей (А. Улюкаев оценивает его примерно в 300 млрд руб в месяц), но значительная часть будет изыматься предприятиями для собственных потребностей (снижение долговой нагрузки, оплата текущих расходов). В течение года компании и банки должны погасить внешним кредиторам 114 млрд долл только основного долга, на компании приходится \$62 млрд. Кроме того, объем банковских кредитов предприятиям сроком до 1 года составляет 5.5 трлн руб (более \$160 млрд), без учета долгового рынка.

Кредиты ЦБ, вероятно, сохранят свою текущую долю в банковских обязательствах (около 14%). Возобновится также размещение на банковских депозитах средств Минфина и ЖКХ, пока речь идет о краткосрочных ресурсах (до 5 недель). В целом, **основными источниками увеличения ресурсов банковской системы должны стать бюджет и поддержка ЦБ.**

АСВ прогнозирует в 2009 г. рост вкладов физических лиц на уровне 14-18%; мы ожидаем слабый рост (5-10%) или даже снижение показателя. С одной стороны, выход реальных процентных ставок в положительную зону должен стимулировать сбережения, однако сокращение доходов населения может привести к их «проеданию» в попытке сохранить относительно стабильный уровень потребления.

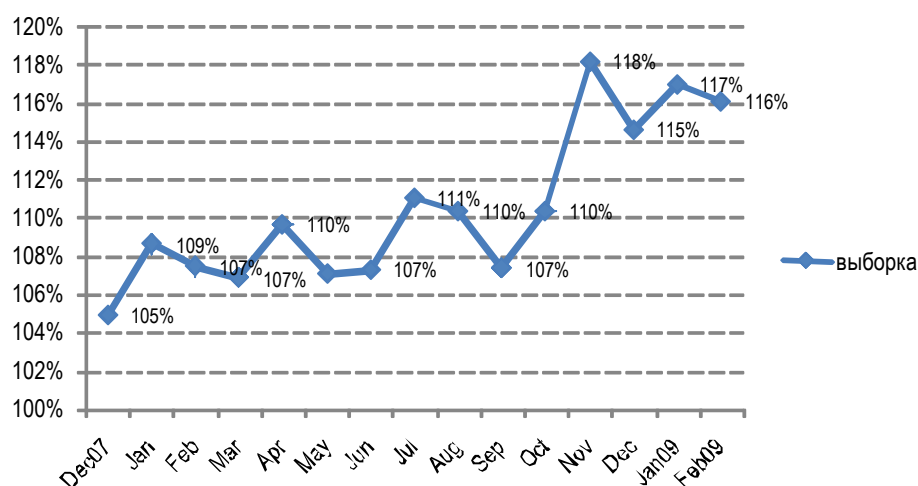
Одновременно **сокращались объемы кредитования**, особенно в розничном сегменте, где основной вклад в снижение кредитования населения внес Сбербанк (лидер рынка сокращает объем кредитов населению третий месяц подряд, причем с каждым месяцем масштабы снижения нарастают). Банк объясняет это сокращением спроса, одновременно ужесточая кредитную политику. Единственным банком из выборки, продолжающим увеличивать розничный кредитный портфель, остается ближайший конкурент Сбера – ВТБ-24.

С **корпоративным кредитованием** ситуация также очевидна – **объемы снижались у всех частных банков**. Среди госбанков единой тенденции не сложилось – **основной рост кредитования обеспечили Сбербанк и Газпромбанк**, вместе с Россельхозбанком и ВТБ Северо-Запад на них пришлось более 170 млрд руб., однако ВТБ, лидировавший по темпам роста корпоративных кредитов в последние месяцы, в феврале резко сократил объем портфеля (на 110 млрд руб или 6.8%).

Сокращение кредитования реального сектора, на наш взгляд, объясняются несколькими факторами:

- 1) **Уменьшение ресурсной базы банков; рост разрыва между кредитами и привлеченными средствами;**

Рис. 9 Кредиты небанковскому сектору / Средства клиентов



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

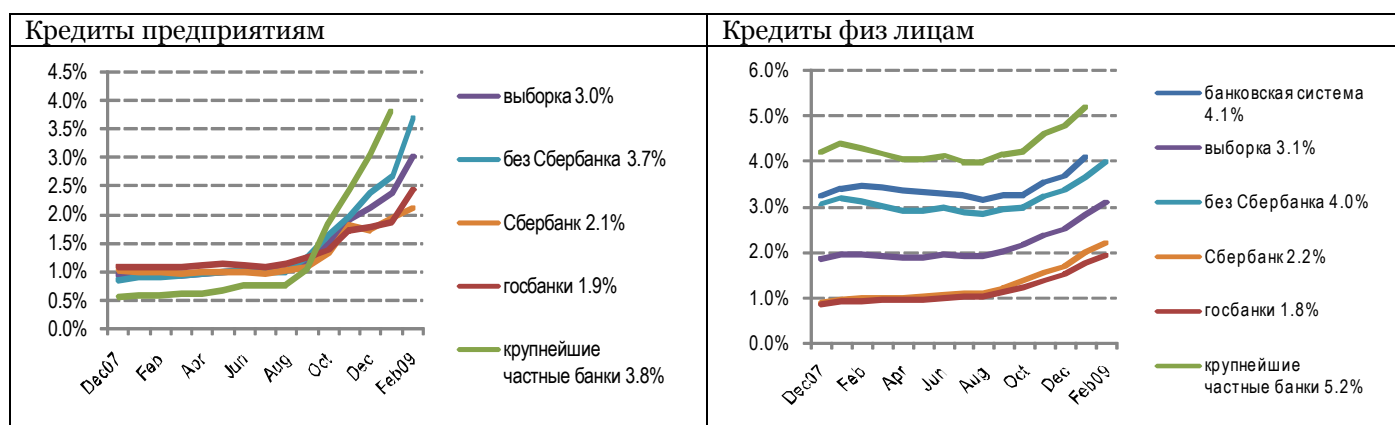
- 2) **Дефицит качественных заемщиков, высокие кредитные риски;**
- 3) **Увеличение доли «плохих активов», риски накопления на банковских балансах неликвидных активов** вследствие снижения рыночной стоимости залогов и наступления margin calls.

Табл. 2 Изменение кредитных портфелей банков и просроченной задолженности, %

	изменение кредитов предприятиям за отчетный мес, %	доля просроченных кредитов на начало мес	доля просроченных кредитов на конец мес	изменение кредитов физ лицам за отчетный мес, %	доля просроченных кредитов на начало мес	доля просроченных кредитов на конец мес
Сбербанк	1.8%	1.9%	2.1%	-1.3%	2.0%	2.2%
ВТБ	-6.8%	1.9%	2.9%	-1.1%		
Газпромбанк	10.1%	1.0%	3.0%	-1.6%	0.3%	0.4%
Россельхозбанк	3.4%	2.1%	2.2%	0.2%	0.6%	0.7%
ВТБ-24	-1.5%	2.9%	3.5%	1.2%	1.2%	1.3%
Банк Москвы	-2.2%	0.3%	0.5%	-2.8%	4.8%	5.5%
Альфа-банк	-4.4%	7.2%	9.6%	-1.1%	10.6%	11.1%
Юникредит	-1.8%	1.1%	1.7%	-1.9%	3.0%	3.5%
Уралсиб	-9.4%	7.7%	9.0%	-1.6%	4.6%	5.0%
Райффайзен	-1.5%	1.7%	2.4%	-2.1%	3.2%	3.6%
Росбанк	-1.3%	2.0%	2.0%	-1.1%	6.2%	6.5%
МДМ-банк	-3.2%	9.3%	11.4%	-2.2%	5.2%	5.7%
Промсвязьбанк	-1.4%	4.4%	5.0%	-1.7%	5.1%	5.9%
Номос-банк	-0.8%	3.8%	5.6%	-0.9%	0.7%	1.2%
ВТБ Северо-Запад	5.7%	2.8%	3.0%	-3.9%	7.1%	7.5%
Урса-банк	-0.4%	3.4%	4.4%	-2.3%	4.4%	5.2%

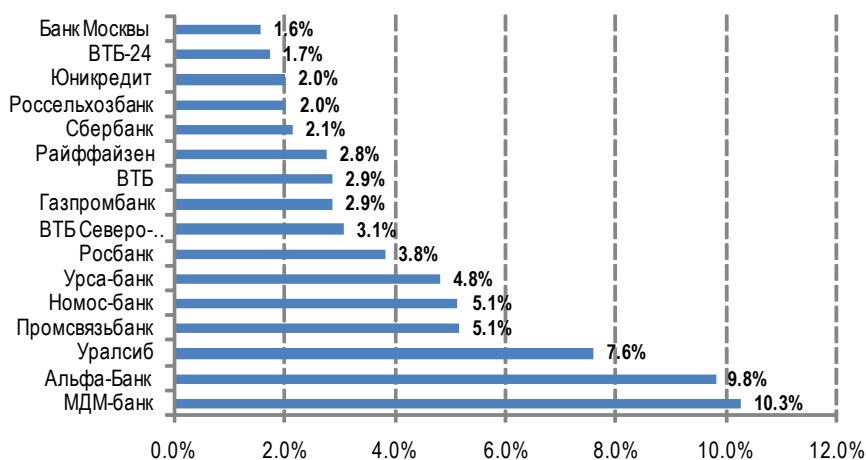
Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Рис. 10 Динамика просроченной задолженности



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Рис. 11 Доля просроченных кредитов небанковскому сектору



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

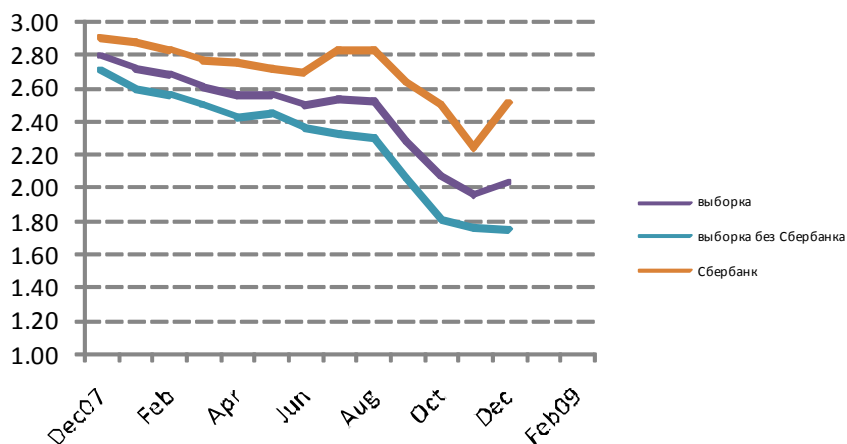
По данным первого зампреда ЦБ РФ Г. Меликьяна, уровень просроченной задолженности по банковскому сектору РФ на 1 марта составил 3,1% по кредитам нефинансовому сектору, 4,1% - по кредитам физлицам. Продолжается опережающий рост просроченных кредитов предприятиям, за январь-февраль он составил 55%, - и это при том, что банки активно используют возможности реструктуризации и пролонгации кредитов, занижая реальные показатели. По оценке министра финансов А. Кудрина, реальный уровень просроченных кредитов в банковском секторе уже составляет около 10% (прогнозы на конец года варьируются в диапазоне 10-20%).

Отметим, что по данным АИЖК, применяющей более консервативный подход к оценке просроченных кредитов (включаются суммы основного долга с просроченным аннуитетным платежом свыше 30 дней), их доля в общем объеме ипотечных кредитов, рефинансированных агентством, в 4Q08 превысила 11%.

В условиях сокращения спроса на продукцию предприятий, снижения реальных доходов населения и обесценения стоимости залогов (особенно недвижимости), вторая волна кризиса в финансовой системе, вызванная ростом «плохих активов», о которой в конце марта предупредил А. Кудрин, представляется весьма вероятной.

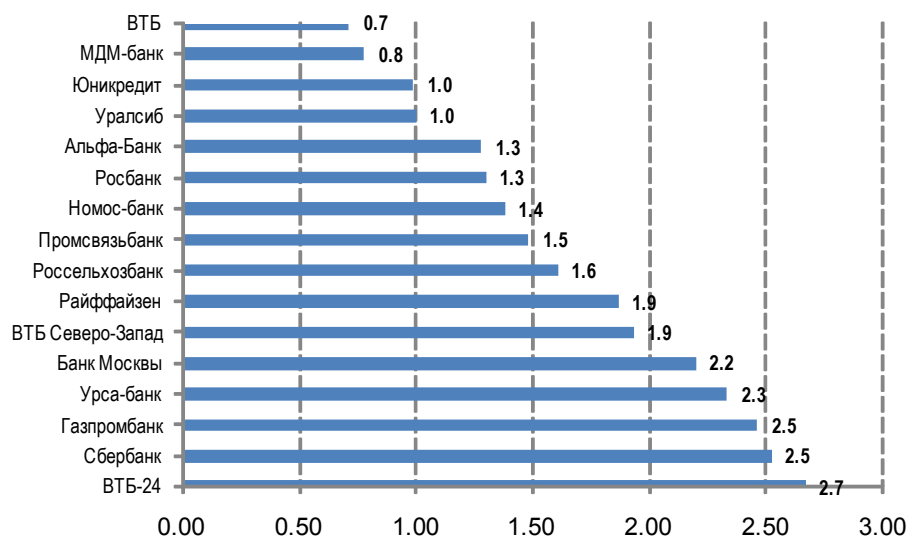
В целом, покрытие резервами просроченных долгов по выборке (без учета Сбербанка) заметно сокращается, и у некоторых крупнейших банков меньше 1; особенно резко сократился показатель Газпромбанка (с 8% до 2.5% вследствие роста просроченной задолженности за февраль в 3 раза).

Рис. 12 Резервы по кредитам НБС / Просроченные кредиты (динамика)



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Рис. 13 Резервы по кредитам НБС / Просроченные кредиты

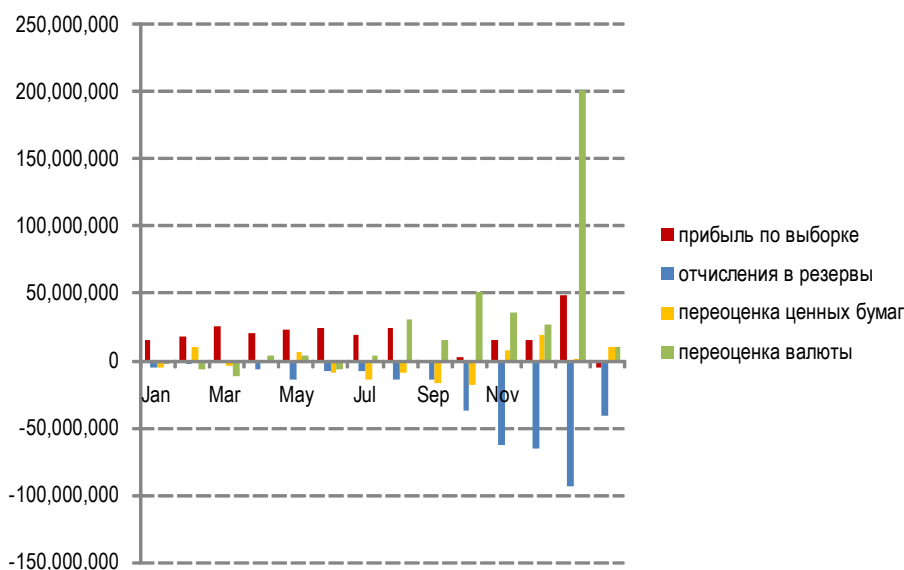


Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

4. Резервы «съедают» прибыль

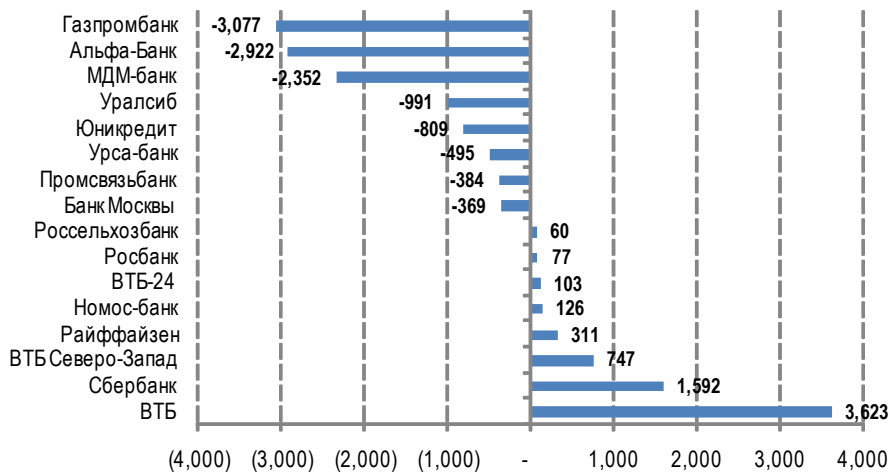
В отличие от января, в котором банки из нашей выборки заработали чистую прибыль в 49 млрд руб за счет доходов от валютной переоценки (201 млрд руб), февраль для этих банков завершился небольшим убытком. Стабилизация на валютном и фондовом рынке привели к минимальным доходам от переоценки валюты и ценных бумаг. В феврале банки продолжали усиленно наращивать резервы на потери по ссудам, хотя по сравнению с январем отчисления по выборке сократились примерно вдвое.

Рис. 14 Динамика чистой прибыли по выборке



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Рис. 15 Чистая прибыль банков в феврале



Источник – данные банков, расчеты ИК Совлинк

Ситуация с прибылью ожидается весьма тяжелой в этом году – объемы кредитования стагнируют, не позволяя расширять доходную базу. Стоимость заимствований увеличивается, что постепенно нивелирует эффект резкого повышения процентной маржи в конце 2008 г. Одновременно, банкам приходится резко увеличивать резервы по плохим долгам.

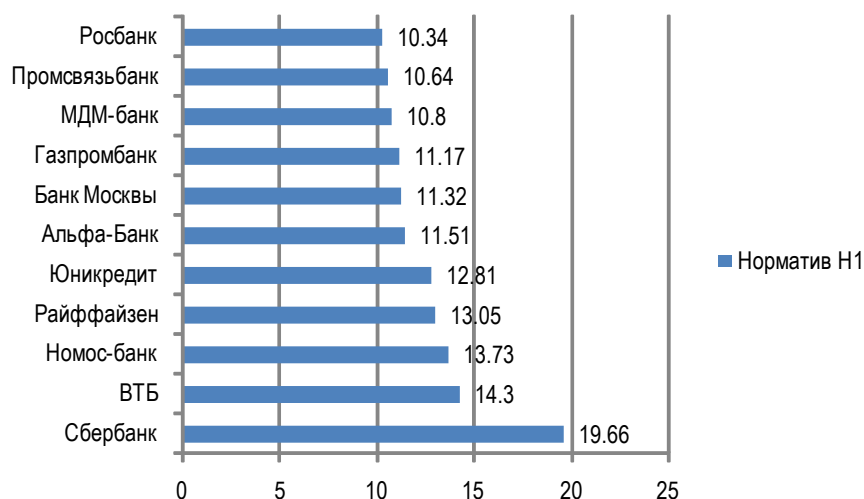
По консервативной оценке ЦБ, объем просроченной задолженности составит к концу года составит 10% кредитного портфеля, что потребует увеличения резервов до 1.5 трлн руб. По нашим оценкам, с учетом общего кредитного портфеля НБС на уровне 17.7 трлн руб на 01.01.2010, для повышения доли Резервы / Кредиты хотя бы до 10%, потребуется их досоздание до 1.8 трлн руб (с 898 млрд руб на начало года это составит 900 млрд руб). В этом случае банковская система может закончить год с суммарным убытком минимум в 130 млрд руб. (здесь рассматривается самый оптимистичный вариант и по доле просроченной задолженности и по ее резервному покрытию).

С учетом этих прогнозов, ключевое значение приобретает риск снижения достаточности капитала банков ниже необходимого минимума.

5. Капитал – требуется «свежая кровь»

По данным ЦБ, уровень достаточности капитала (Н1) составляет по банковской системе сейчас 16.8%, что с большим запасом превышает необходимый минимум (10%), однако у ряда крупнейших банков он уже находится вблизи нижней границы. Убытки по итогам текущего года могут вывести его ниже порогового значения.

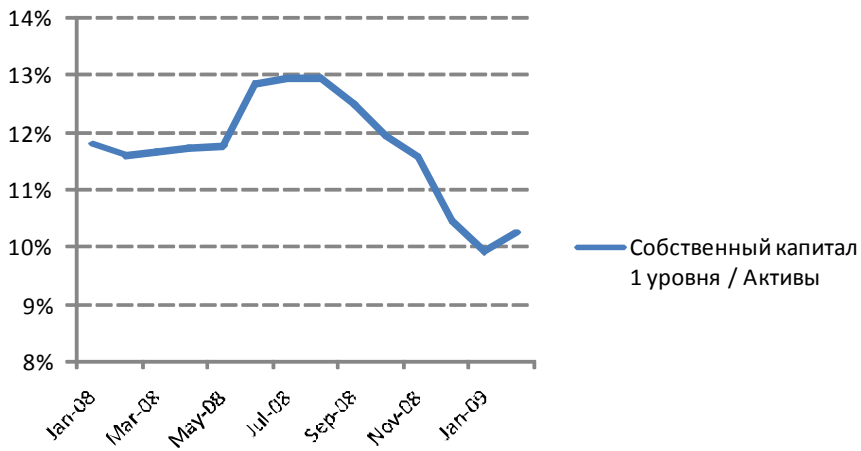
Рис. 16 Уровень достаточности капитала Н1, на 01.03.2009 (min 10%)



Источник – отчетность банков

Наблюдается тенденция заметного снижения капитала первого уровня (фонды и прибыль) к активам. В феврале она была прервана, но лишь из-за того, что впервые за многие годы произошло снижение объема активов.

Рис. 17 Собственный капитал 1 уровня / Активы (выборка)



Источник – отчетность банков, расчеты ИК Совлинк

Таким образом, ключевое значение приобретает проблема рекапитализации банков, методы которой сейчас активно обсуждаются руководством ЦБ.

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

©2009г., 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.