

БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА В АПРЕЛЕ – ПОЗИТИВ ПРОДОЛЖАЕТСЯ

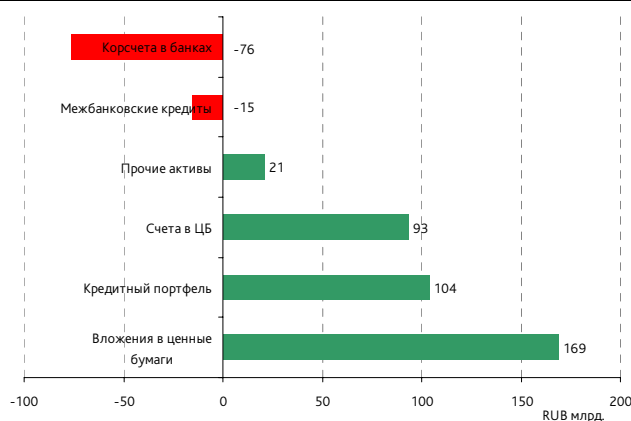
СЕРГЕЙ ГОНЧАРОВ
sergey.goncharov@trust.ru
ЮЛИЯ САФАРБАКОВА
+7 (495) 789-36-09

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ АПРЕЛЯ: АГРЕГИРОВАННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Опубликованные на сайте ЦБ данные 101-х форм российских банков на 1 мая 2010 г. указывают на продолжение позитивной динамики, наблюдавшейся ранее: кредитные портфели и средства клиентов растут, задолженность перед ЦБ падает. В то же время были и негативные моменты: качество активов по-прежнему снижается, а привлеченные средства банки по большей части использовали на увеличение своих портфелей ценных бумаг. В целом мы согласны с утверждениями представителей ЦБ о том, что существенных системных проблем у банков на данный момент нет и разделяем оптимизм многих источников по поводу прогнозов роста кредитного портфеля на 10-15% по итогам года. Впрочем, мы не исключаем также кризисного сценария, при котором внешние шоки могут ухудшить состояние российской экономики.

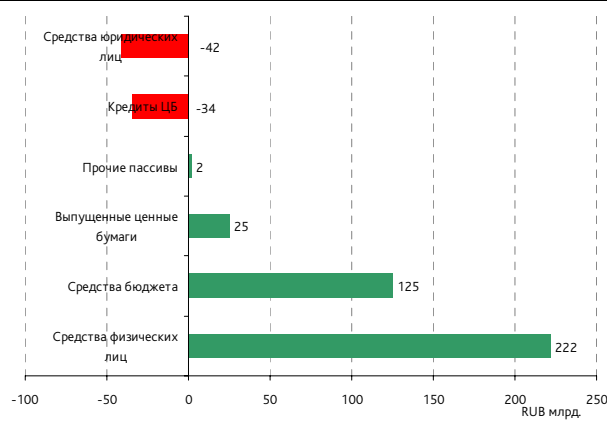
Совокупные активы российских банков в апреле выросли на RUB295.4 млрд. (+1.1% к данным на 1 апреля) и по состоянию на 1 мая 2010 г. составили RUB26.4 трлн.

ДИАГРАММА 1. ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ СТАТЕЙ АКТИВОВ В АПРЕЛЕ



Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

ДИАГРАММА 2. ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ СТАТЕЙ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ В АПРЕЛЕ



Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

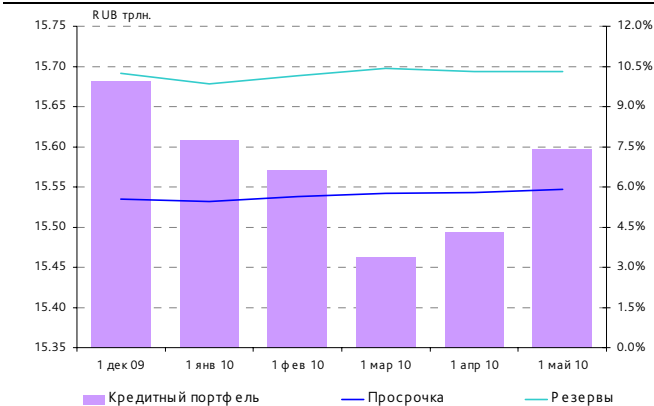
В апреле **продолжилось** начатое в марте **оживление кредитной активности** банков. При этом ее темпы по-прежнему в основном сдерживаются ключевым игроком на рынке – Сбербанком (его доля от совокупного кредитного портфеля составляет 33.0%). Так, общий объем выданных кредитов банками без Сбербанка вырос в апреле на RUB147.3 млрд. или 1.4% (в марте наблюдался такой же темп), а с ним – на RUB103.6 млрд. (+0.7% против +0.2% по итогам марта). При этом стоит отметить, что свой вклад в увеличение кредитного портфеля внесли не только многие крупнейшие банки из ТОП-20 (ВТБ, Газпромбанк, РСХБ, Банк Москвы, Альфа-банк и др.), но и **большая часть** банков в целом по системе (из 979 банков, по которым доступны данные 63.7% показали положительный результат).

Цель по наращиванию кредитования на 10-15%, обозначенная многими авторитетными источниками, выглядит все более реальной, особенно если увеличивать портфель начнет лидер рынка. Не исключено, что это у него получится после разрешения вопроса об удешевлении субординированного кредита ЦБ, вследствие чего Сбербанку не нужно будет аккумулировать ликвидность на его погашение. Однако, возможные макроэкономические шоки (как например волатильность цен на нефть) все еще не позволяют говорить о стабильном росте экономики и связанной с ним кредитной активности как о тренде.

Частное и корпоративное кредитование росли примерно одинаковыми темпами в апреле (+0.9% или RUB28.1 млрд. и +0.8% или RUB99 млрд. соответственно). В то же время стоит отметить существенно **выросшую роль госбанков в розничном кредитовании**. Так, их доля от общего прироста составила 81.4%, во многом благодаря крупнейшим игрокам – Сбербанку и ВТБ 24 (+RUB11.2 и +RUB8.9 млрд. соответственно). В то же время банки, традиционно ориентирующиеся на розничный сегмент – Русский Стандарт, ХКФБ, Кредит Европа, Ренессанс Кредит – сократили свои портфели кредитов физлицам. Мы склонны связывать это с тем, что госбанкам проще предложить выгодные условия в силу наличия более дешевых источников фондирования. Так, в апреле Сбербанк объявил об улучшении условий: отменил комиссии и снизил ставки по кредитам. Учитывая, что вышеупомянутым частным розничным банкам в последнее время вполне успешно удалось рефинансировать свои выпуски облигаций и тем самым удешевить фондирование, не исключено что в ближайшие месяцы они также начнут улучшать динамику.

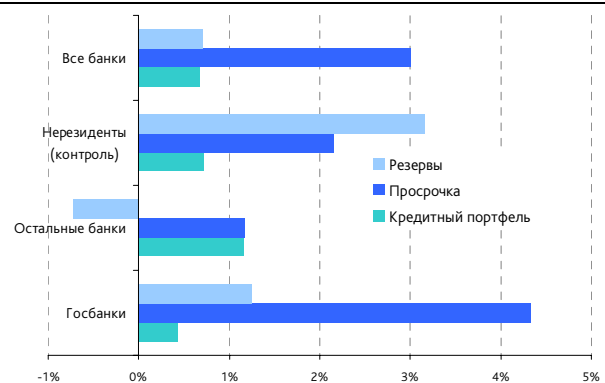


ДИАГРАММА 3. ДИНАМИКА КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ, ПРОСРОЧКИ И РЕЗЕРВОВ НА ВОЗМОЖНЫЕ ПОТЕРИ В ДЕКАБРЕ 2009 - АПРЕЛЕ 2010 ГОДА



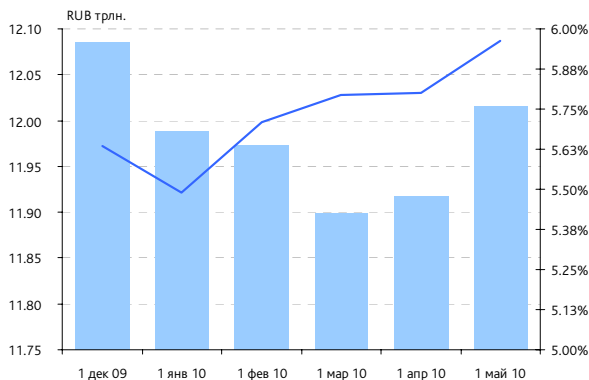
Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

ДИАГРАММА 4. ИЗМЕНЕНИЕ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ, ПРОСРОЧКИ И РЕЗЕРВОВ БАНКОВ ПО ТИПАМ СОБСТВЕННОСТИ ЗА АПРЕЛЬ, %



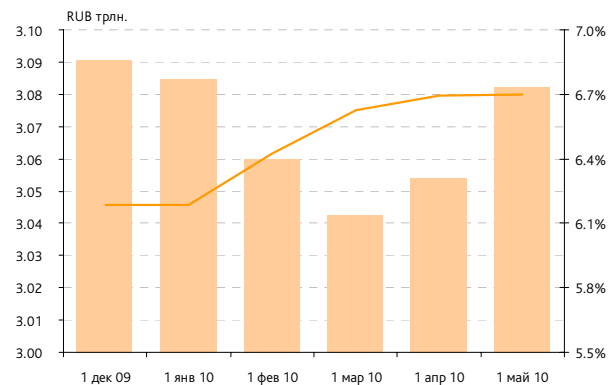
Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

ДИАГРАММА 5. КРЕДИТЫ КОРПОРАТИВНЫМ КЛИЕНТАМ И ПРОСРОЧКА ПО НИМ



Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

ДИАГРАММА 6. РОЗНИЧНЫЕ КРЕДИТНЫЕ ПОРТФЕЛИ И ПРОСРОЧКА ПО НИМ



Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

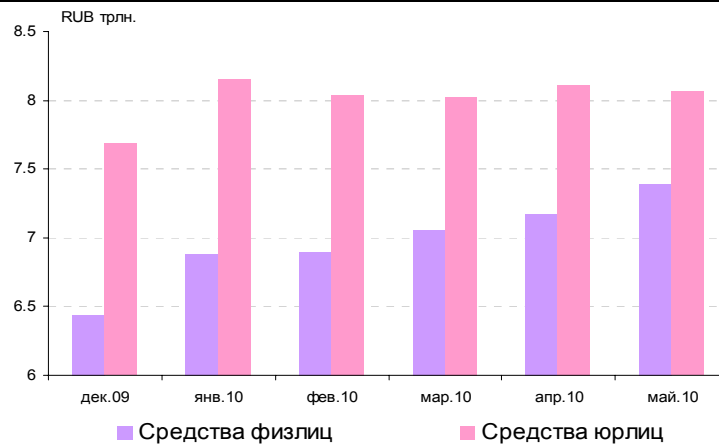
Наряду с активизацией кредитования стоит отметить и **ухудшающееся качество активов**. В апреле оно продолжилось, притом самыми высокими темпами за последние три месяца (просрочка выросла на 3.0% или RUB27.0 млрд.). Основной вклад и здесь пришелся на госбанки (+RUB21.2 млрд.). Доля просроченной задолженности, таким образом, достигла 5.92% от совокупного кредитного портфеля. Впрочем, учитывая резервы, составляющие 10.31% от всех кредитов, мы считаем, что это не вызовет существенных проблем в системе даже в случае дальнейшего ухудшения качества банковских активов.

По-прежнему, основной прирост активов банков пришелся на переоценку портфеля ценных бумаг (+RUB168.8 млрд. или 4.0%). Львиная доля (+RUB103.6 млрд.), как и в прошлом месяце, пришла на Сбербанк, который, впрочем, несколько замедлил свою активность по сравнению с предыдущими месяцами. Таким образом, банки до сих пор не готовы отказываться от доходов на рынке ценных бумаг в пользу кредитования реального сектора. Из основных игроков лишь ВТБ и Альфа-банк в апреле продолжили мартовскую динамику – увеличение кредитного портфеля при снижении вложений в ценные бумаги. Учитывая, что в мае рынок облигаций показал худшую доходность, да и рынок «первички» был менее активным, чем в апреле, мы ожидаем более слабой динамики портфеля ценных бумаг и в мае.

В пассивной части баланса **основным источником прироста послужил приток средств клиентов** в размере RUB306.3 млрд. (или +1.9% за апрель), в основном за счет увеличения общего объема депозитов (+RUB353.6 млрд., или 3.2%). Особенно стоит подчеркнуть устойчивую тенденцию роста вкладов со стороны физических лиц (+RUB151.1 млрд. или 2.4%), как результат стабилизационных антикризисных мер в банковском секторе со стороны регуляторов и растущей склонности к сбережениям. Мы предполагаем, что подобная тенденция будет сохраняться и далее. Естественно, что максимальный прирост совокупных средств физических лиц приходится на Сбербанк (+RUB99 млрд.), хотя в долевым соотношении банк продолжает терять рыночные позиции (за апрель доля средств физлиц сократилась с 52.8% до 52.6%). Стоит отметить и продолжающееся увеличение средств бюджетных и внебюджетных организаций (+RUB125.4 млрд., или 27,9%), в том числе, основная часть прироста относится к ВТБ и Сбербанку (RUB64.8 млрд. и RUB22.1 млрд. соответственно).



ДИАГРАММА 7. ДИНАМИКА СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ И ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ В ДЕКАБРЕ 2009 – АПРЕЛЕ 2010



Источник: ЦБ РФ, НБ «ТРАСТ»

Продолжение динамики уменьшения задолженности перед ЦБ: практически четверть банков (25.97%), ранее имевших кредиты ЦБ, полностью погасили свою задолженность в апреле. Совокупная задолженность (RUB638 млрд. на 1 мая) за месяц сократилась не слишком сильно (-RUB34 млрд.), однако, учитывая, что уже в мае Сбербанк объявил о погашении RUB200 млрд. из RUB500 млрд. субординированного кредита, а также общую тенденцию на удешевление фондирования, мы по-прежнему считаем, что объем задолженности перед ЦБ может стать несущественным уже в ближайшие месяцы. Впрочем, напомним, что сейчас идет обсуждение вопроса о снижении ставок по этим кредитам.

ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ АПРЕЛЯ: ОТДЕЛЬНЫЕ БАНКИ

В число наших основных инвестиционных идей на рынке облигаций на данный момент входят бумаги Русского Стандарта, МКБ и Восточного Экспресса. Отметим их основные итоги в апреле месяце:

- **Банк Русский Стандарт (ВаЗ/В+/В+)** сократил в апреле свой розничный кредитный портфель даже быстрее, чем в предыдущие месяцы (-RUB3.8 млрд., или -4.9% за месяц). В то же время, банку удалось улучшить качество активов (доля просроченных кредитов упала с 18.6% до 16.8% на 1 мая 2010) существенно сократить объем кредитов ЦБ (с RUB4.3 млрд. на 1 апреля до RUB1.0 млрд. на 1 мая). Таким образом, в последние месяцы банку удалось неплохо улучшить структуру фондирования. Учитывая крепкое положение ликвидности банка (RUB3 млрд. денежных средств и RUB23 млрд. портфеля ценных бумаг) мы считаем, что у банка не возникнет проблем с погашением своего евробонда в июне месяце на USD400 млн. В настоящее время спред **Russian Standard 11** к **HCFB 11** снизился до 120 бп. Мы видим перспективы его сокращения еще на 50 бп.
- **Московский кредитный банк (В1/NR/В)** не сильно увеличил свой кредитный портфель в апреле (+RUB0.1 млрд. или 0.7%). Таким образом, совокупный объем выданных банком кредитов находится практически на постоянном уровне уже год (RUB15.6-16.1 млрд.). Впрочем, невысокий уровень просрочки (5.9%), сокращающийся объем задолженности перед ЦБ (RUB0.6 млрд. на 1 мая) и хороший объем ликвидных активов (RUB5 млрд. денежных средств и ценных бумаг) не заставляют сомневаться в способности пройти погашение и offerту своих бумаг в июне-августе общим объемом не более RUB3 млрд.). Некоторое опасение вызывает лишь низкое значение достаточности капитала (Н1 на 1 мая 11.5%). Нам нравится выпущенный в апреле выпуск **МКБ-8** (YTP 9.93% @ октябрь 2011). Мы считаем, что спред к бумагам **Зенит-3** и **Банк Санкт-Петербург БО-1** имеет перспективы сокращения со 140-150 бп. до примерно 50-70 бп.
- **Банк «Восточный экспресс» (Moody's: В3)** стал в апреле одним из немногих розничных банков, нарастивших объемы кредитования (+6.0% по портфелю), при этом просрочка остается на относительно умеренных уровнях (5.5%). Банк не имеет задолженности перед ЦБ, а в мае его глава заявлял о возможном IPO банка, в связи с чем позиции Восточного Экспресса могут еще более укрепиться. Несмотря на свою невысокую ликвидность, **Восточный экспресс БО-1** (YTP 10.69% @ март 2011 г.) выглядит достаточно интересно.

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 мая 2010 г.					на 1 апреля 2010 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
АК БАРС	254 304	71	161 615	3.8%	8.8%	242 622	58	161 970	3.5%	8.5%	-0.2%	6.3%	3.5%
Альфа-банк	653 900	1 278	461 840	9.0%	18.7%	683 724	3 112	455 028	8.7%	18.1%	1.5%	4.2%	5.0%
Банк "Санкт-Петербург"	258 796	183	179 113	6.2%	9.3%	254 034	323	174 036	5.5%	8.2%	2.9%	16.7%	17.0%
Банк Москвы	872 357	4 298	566 137	3.2%	9.5%	863 534	3 667	554 139	3.1%	8.6%	2.2%	4.3%	13.3%
Банк Россия	97 494	407	42 166	1.3%	5.1%	106 551	222	40 499	1.3%	5.3%	4.1%	-0.6%	1.0%
БТА Банк	52 639	-644	40 858	31.0%	26.7%	52 986	-690	41 169	24.0%	24.8%	-0.8%	28.3%	7.1%
Возрождение	153 823	188	95 888	8.3%	10.5%	158 064	199	94 827	8.6%	9.8%	1.1%	-2.2%	7.6%
Восточный экспресс	62 446	319	45 198	5.5%	12.6%	60 302	31	42 640	5.7%	10.6%	6.0%	2.9%	25.3%
ВТБ	2 530 302	15 829	1 448 782	7.0%	7.7%	2 546 130	13 827	1 416 612	6.3%	7.5%	2.3%	12.6%	5.2%
ВТБ 24	746 855	7 096	464 430	4.8%	9.6%	738 381	5 686	456 017	4.5%	8.9%	1.8%	9.4%	9.2%
Газпромбанк	1 719 983	1 661	825 717	1.5%	10.8%	1 707 679	-967	813 134	1.6%	12.6%	1.5%	-3.7%	-13.2%
ДельтаКредит	55 464	645	44 580	0.3%	3.6%	55 406	581	44 121	0.3%	3.8%	1.0%	8.3%	-6.1%
Зенит	162 710	381	98 442	5.3%	8.5%	154 309	438	98 656	5.3%	7.8%	-0.2%	-0.7%	9.6%
Кредит Европа Банк	69 168	1 158	51 083	6.5%	15.0%	65 361	1 163	46 096	8.2%	17.3%	10.8%	-12.6%	-4.2%
МБРР	137 624	-1 202	45 334	9.6%	12.8%	132 644	-885	44 427	11.5%	10.1%	2.0%	-15.0%	29.6%
МДМ	422 471	-6 683	237 356	16.7%	22.4%	425 904	-5 962	237 371	17.0%	18.8%	0.0%	-1.9%	19.4%
Межпромбанк	179 638	1 086	156 643	0.6%	30.9%	181 542	-730	159 472	0.6%	27.5%	-1.8%	0.1%	10.4%
МКБ	3 196	8	1 729	4.9%	279.3%	99 226	474	64 402	1.6%	6.3%	-97.3%	-91.7%	18.9%
НБ Траст	143 580	-877	45 363	3.0%	7.9%	142 344	185	47 062	2.8%	7.1%	-3.6%	4.0%	6.9%
НОМОС	294 392	458	161 840	9.8%	16.3%	282 588	452	171 541	9.3%	14.2%	-5.7%	-1.1%	8.1%
Пробизнесбанк	61 596	473	32 289	7.4%	15.2%	67 747	135	34 782	6.8%	12.9%	-7.2%	0.9%	9.9%
Промсвязьбанк	481 587	-4 178	298 884	10.7%	14.7%	510 015	-2 982	293 237	10.7%	13.4%	1.9%	1.6%	12.2%
Райффайзенбанк	509 365	4 646	256 158	6.8%	14.5%	504 485	2 701	256 456	6.7%	13.6%	-0.1%	2.1%	6.1%
Ренессанс Капитал	45 711	80	34 341	37.6%	38.4%	42 858	175	34 389	37.2%	36.8%	-0.1%	1.0%	4.1%
Росбанк	404 941	-3 143	252 810	8.9%	15.6%	406 221	-2 598	257 762	8.3%	13.6%	-1.9%	5.1%	12.6%
РСХБ	973 099	599	654 252	3.7%	6.0%	975 955	371	633 920	3.8%	5.0%	3.2%	1.5%	22.5%
Русский Стандарт	150 396	1 147	100 364	16.8%	24.3%	158 156	964	105 057	18.6%	22.2%	-4.5%	-13.6%	4.5%
Русь-банк	102 474	360	57 815	5.2%	13.3%	92 972	58	52 649	5.7%	13.2%	9.8%	0.7%	11.2%
Сбербанк	8 082 253	47 381	5 158 465	5.5%	12.3%	7 866 813	43 155	5 202 162	5.2%	12.0%	-0.8%	5.7%	1.4%
Судостроительный Банк	35 393	3	20 146	2.1%	19.8%	34 482	50	20 110	1.8%	19.7%	0.2%	14.0%	1.0%
Татфондбанк	58 741	-7	38 739	2.1%	10.4%	61 605	19	38 845	1.7%	10.0%	-0.3%	25.9%	3.2%
Транскапиталбанк	63 932	309	46 754	5.9%	11.9%	63 222	204	46 277	5.7%	10.5%	1.0%	4.6%	13.8%
Транскредитбанк	350 786	747	172 584	4.1%	7.5%	298 583	1 036	166 802	4.2%	7.1%	3.5%	0.2%	10.8%
Ханты-Мансийский Банк	161 375	513	94 424	1.9%	5.8%	152 980	198	92 428	2.0%	4.8%	2.2%	0.1%	22.5%
ХКФ	112 570	2 720	71 808	23.9%	32.9%	113 014	3 794	72 100	23.5%	32.5%	-0.4%	1.4%	0.9%

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Евгений Надоршин +7 (495) 789-35-94

Департамент макроэкономики и стратегии

Владимир Брагин +7 (495) 786-23-46
Мария Помельникова

Департамент кредитного анализа +7 (495) 789-36-09

Юрий Тулинов
Татьяна Днепровская
Сергей Гончаров

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская
Николай Порохов Ричард Холиоук
research.debtmarkets@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58

Клиентские продажи

Себастьян де Принсак +7 (495) 647-25-74
Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90
Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 647-28-40
Вадим Закройщиков
Дмитрий Пуш

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 ОВВЗ
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. 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 избеганию 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 избеганию 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. Иностранцы 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 являющимися 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.