

16 февраля 2010 г.

### Банк "Ренессанс Капитал" (ВЗ/В-/ССС): еще один high yield-эмитент

Данным комментарием мы продолжаем серию публикаций, посвященных российским высокодоходным облигациям, спреды которых к свопам близки к или превышают 1,000 б.п.

По нашему мнению, процесс улучшения конъюнктуры кредитных рынков для российских заемщиков в ближайшие месяцы продолжится. В связи с этим мы ожидаем дальнейшей "компрессии" спредов между облигациями 1-го, 2-го и 3-го эшелонов – эта тенденция традиционна для периодов мягкой монетарной политики. По мере того, как доходности рублевых бумаг первоклассных российских заемщиков будут опускаться к отметкам 7-9%, аппетит к риску среди инвесторов будет все больше расти, заставляя их искать возможности в высокодоходных облигациях. Поэтому тем, кто предпочитает сохранять короткую дюрацию портфеля и желает обыграть рынок, мы рекомендуем разместить часть средств в высокодоходных облигациях.

Еще одна интересная возможность в этом сегменте – облигации КБ "Ренессанс Капитал" (15,3-16,8%, 1000-1500 б.п. к свопам).

К серьезным недостаткам кредитного профиля банка следует отнести низкую диверсификацию структуры фондирования и высокие риски ликвидности. Тем не менее, учитывая, что "Ренессанс Капитал" смог выполнить все свои обязательства в тяжелом 2009 г., мы не думаем, что банк столкнется с проблемами в 2010 г., ведь конъюнктура долгового рынка значительно улучшилась. Сохранить платежеспособность "Ренессанс Капиталу" помогут короткая структура активов, высокая капитализация и значительная процентная маржа, а также поддержка со стороны акционера и регулятора. Банк будет постепенно укреплять структуру баланса, развивая депозитную базу.

---

**Роман Лучковский**  
+7 495 589 21 62  
roman.luchkovsky@vtbcapital.com

---

#### ВТБ Капитал

Все цены указаны по состоянию на 14.02.10

Группа ВТБ находится в деловых отношениях и стремится к установлению таких с компаниями, деятельность которых освещается в ее аналитических обзорах. В связи с этим инвесторы должны осознавать возможность конфликта интересов, который может повлиять на объективность настоящего обзора. При принятии инвестиционного решения инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим обзором.

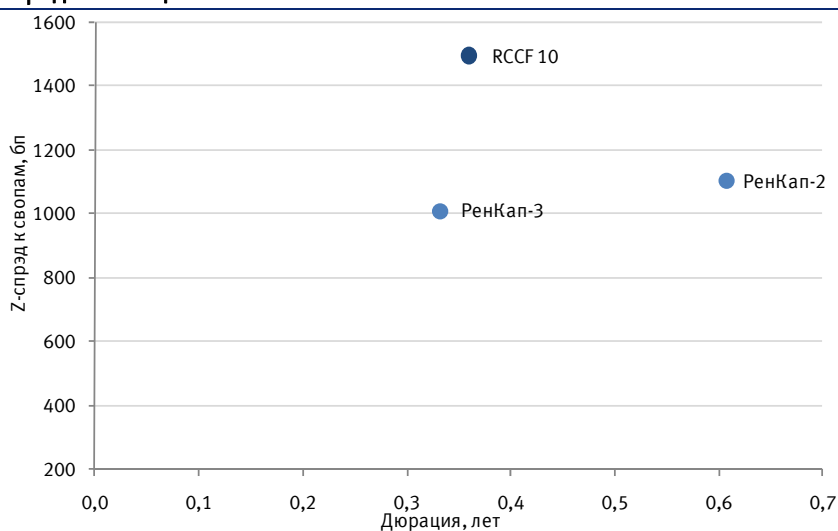
### Структура облигаций

У "Ренессанс Капитала" в обращении находится 3 выпуска рублевых облигаций. Выпуск КБ РенКап-1 с погашением в марте 2010 г. – самый короткий и наименее интересный. Выпуски 2-й и 3-й серий имеют оферты, соответственно, в октябре и июне 2010 г. Все три выпуска включены в список ценных бумаг, принимаемых в обеспечение по кредитам Банка России, но только выпуск 1-й серии входит в список РЕПО ЦБ.

У банка также есть короткий выпуск еврооблигаций объемом \$185 млн с погашением в июне 2010 г.

На наш взгляд, банк продолжит предлагать рынку свои облигации с сравнительно щедрыми купонами.

### Спрэд облигаций "Ренессанс Капитала" к свопам



Источник: Bloomberg, ВТБ Капитал

### Бизнес-профиль

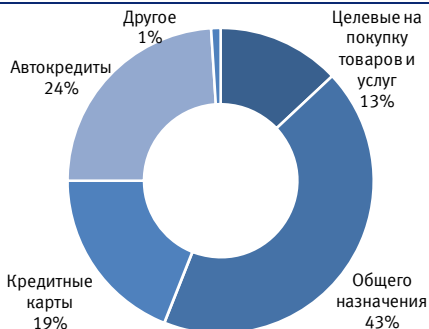
Банк "Ренессанс Капитал" занимает 68-ю строчку в рейтинге российских банков по объему чистых активов (45.7 млрд руб. на 30 сентября 2009 г.). Банк был основан в 2000 г. под брендом "АльянсИнвест", а в 2003 г. был куплен Группой "Ренессанс" и переименован в Коммерческий Банк "Ренессанс Капитал". Работает банк под брендом "Ренессанс Кредит". Помимо этого банка, в Группу "Ренессанс" также входит одноименный инвестиционный банк (центральный актив группы), бизнес по управлению активами "Ренессанс Управление инвестициями" и компания "Ренессанс Партнерс".

Бизнес-модель "Ренессанс Капитала" в общих чертах соответствует модели других российских банков, специализирующихся на потребкредитовании ("Русский Стандарт" и "Хоум Кредит"). Основными направлениями деятельности "Ренессанс Капитала" являются выдача краткосрочных необеспеченных кредитов в точках продаж, предоставление кредитов наличными и эмиссия кредитных карт.

Исторически основу фондирования банка составляли средства акционера, заимствования на рынках капитала и крупные корпоративные депозиты (см.

диаграмму ниже). В 2009 г. значительное место также стали занимать средства ЦБ (беззалоговые кредиты и кредиты РЕПО).

**Структура кредитного портфеля, III кв. 2009 г.**



Источник: данные компании, ВТБ Капитал

**Структура пассивов, III кв. 2009 г.**



Источник: данные компании, ВТБ Капитал

Благодаря высокой процентной ставке и значительным комиссиям банку удавалось генерировать высокий доход от основной деятельности даже в первые годы работы. Тем не менее, банк стал прибыльным только в 2007 г., т.к. в 2005–2006 г. активно инвестировал в развитие сети и информационные технологии (значительная часть таких инвестиций относилась на себестоимость).

Понимая уязвимость текущей структуры фондирования, в 2009 г. банк начал активно привлекать депозиты физических лиц (на 30 сентября 2009 г. их объем составил 1.6 млрд руб., или около 3% пассивов). Менеджмент банка амбициозен и надеется увеличить долю депозитов физлиц в пассивах до 20% уже к концу 2010 г.

### **Кризис стал хорошей "проверкой на прочность"**

В условиях осложнившегося доступа к фондированию на рынках капитала, а также оттока корпоративных депозитов банк с IV кв. 2008 г. начал сокращать баланс и монетизировать часть кредитного портфеля для погашения обязательств. Сделать это он смог благодаря короткой дюрации активов (средний срок кредита составляет 19 мес.). Банк фактически прекратил выдачу кредитов в октябре 2008 г. и возобновил кредитование только в июле 2009 г.

В конце 2008 г. и в 2009 г. "Ренессанс Капитал" успешно прошел через несколько оферт по своим рублевым облигациям (суммарным номинальным объемом 12 млрд руб.), после чего вернул часть выкупленных бумаг обратно на рынок.

Так, в сентябре 2008 г. банк погасил облигации серии 1 на сумму более 700 млн руб. В апреле 2009 г. был полностью выкуплен выпуск серии 2 на сумму 3 млрд руб. В июне 2009 г. "Ренессанс Капитал" выкупил 3.7 млрд руб. из обращающихся на рынке 4 млрд руб. серии 3. В октябре 2009 г. банк опять выкупил уже размещенные облигации серии 2 на сумму почти 1.6 млрд руб.

В феврале 2009 г. банк выкупил свои еврооблигации номинальным объемом около \$115 млн.

Помимо монетизации кредитного портфеля для выполнения своих обязательств "Ренессанс Капитал" получал средства от акционера, а также привлекал средства ЦБ.

### **Финансовый профиль**

К концу III кв. 2009 г. размер активов банка снизился на 26% – до 47.2 млрд руб. против 64.3 млрд руб. в 2008 г. Кредитный портфель за это же время сократился на 35% до 33.0 млрд руб.

"Ренессанс Капитал" демонстрирует невысокий для банка с подобной бизнес-моделью показатель "просрочки". Объем кредитов, просроченных на срок более 90 дней, в I пол. 2009 г. вырос до 10% против 6.8% в 2008 г. Менеджмент ожидает снижения доли "плохих" кредитов до 8.7% к концу 2009 г. (для сравнения: на 30 сентября 2009 г. аналогичный показатель у ХКФБ составил 15.5%; у МДМ Банка по портфелю потребительских и автокредитов – 25.3%). Столь скромный показатель "просрочки" у "Ренессанс Капитала" объясняется агрессивной политикой списаний: за 9 мес. 2009 г. банк списал кредиты на сумму 8.1 млрд руб. (15.2% валового кредитного портфеля на начало периода).

Одной из сильных сторон финансового профиля "Ренессанс Капитала" является высокий уровень достаточности капитала. На фоне сокращения активов показатель достаточности капитала I уровня на 30 сентября 2009 г. достиг 28% (в 2008 г. – 19.2%).

Высокая чистая процентная маржа – еще одно достоинство профиля "Ренессанс Капитала". По итогам 2008 г. она составила 18.5%. Банк не раскрыл данные о марже за 9 мес. 2009 г., но мы предполагаем, что из-за роста стоимости фондирования она должна была снизиться на несколько процентных пунктов. Для сравнения: в среднем по сектору чистая процентная маржа колеблется в пределах 5-7%.

Несмотря на высокую маржу, банк закончил 9 месяцев 2009 г. с убытком в размере 1.4 млрд руб., что прежде всего связано с агрессивным признанием "плохих" долгов.

Ликвидность банка остается одним из ключевых рисков для кредиторов. В I пол. 2010 г. "Ренессанс Капитал" должен погасить выпуск еврооблигаций объемом \$185 млн и локальные облигации на 2 млрд руб., а также пройти offeru по выпуску облигаций на 4 млрд руб. При этом на 30 сентября 2009 г. объем денежных средств и их эквивалентов на балансе банка составлял 6.3 млрд руб.

Учитывая, что "Ренессанс Капитал" смог выполнить все свои обязательства в тяжелом 2009 г., мы не думаем, что банк столкнется с проблемами в 2010 г., ведь конъюнктура долгового рынка значительно улучшилась. Сохранить платежеспособность "Ренессанс Капиталу" помогут короткая структура активов, высокая капитализация, способность платить высокие купоны по облигациям, а также поддержка со стороны акционера и регулятора.

**"Ренессанс Капитал": ключевые финансовые показатели по МСФО**

млн руб.	2006	2007	2008	9 мес. 09*
Чистый процентный доход	1,316.5	3,535	8,430	н.д.
Чистый операционный доход	472.7	2,548	3,006	н.д.
Выручка от основной деятельности	1,958.2	7,215	13,526	3,455
Операционные расходы	1414	3,557	6,319	2,329
Чистый операционный доход	544	3,658	7,207	1,125
Резервы под обесценение кредитов	1,153.5	3,246	5,303	2,862
Прибыль до налогообложения	-609.6	412	1,904	-1,736
Чистая прибыль	-499.1	246	1,498	-1,366
Активы	1,4170	45,526	64,264	47,245
Кредиты выданные	1,2160	38,424	50,821	32,951
Депозиты (средства клиентов)	3,037	15,085	9,377	5,025
Средства ЦБ	0	0	10,927	12,819
Кредиты/депозиты	400%	255%	542%	656%
Доля просроченной задолженности	н.д.	3.3%	6.8%	9-10%
Доля просроченной задолженности без учета списаний	7.2%	7.7%	13.8%	26.0%
Уровень резервов	3.8%	4.5%	5.2%	5.1%
Чистая процентная маржа	10.7%	13.9%	18.5%	н.д.
Расходы/доходы	72%	49%	47%	67%
Рентабельность капитала	н.д.	5%	15%	н.д.
Достаточность капитала 1-го уровня	18.1%	17.2%	19.2%	28.0%
Общая достаточность капитала	18.1%	17.2%	19.2%	28.0%

Источник: данные компании, ВТБ Капитал

\* данные управленческого отчета

**Мнения рейтинговых агентств**

Банк имеет рейтинги от всех трех международных рейтинговых агентств. Правда, в последнее время агентства не балуют его вниманием. Последний отчет S&P датирован октябрём 2008 г., когда агентство пересмотрело прогноз по рейтингу банка ("B-") на "Негативный". Moody's не предпринимало никаких рейтинговых действий с апреля 2009 г., когда рейтинг банка был снижен с "B1" до "B3".

Наиболее активно за кредитным профилем банка следит агентство Fitch Ratings. В апреле 2009 г. оно снизило рейтинг банка до уровня "CCC" с "Негативным" прогнозом. Однако в декабре 2009 г. Fitch поместило рейтинг "Ренессанс Капитала" под наблюдение в список Rating Watch "Развивающийся". Fitch отметило снижение давления на ликвидность после проведения во II-III кв. 2009 г. крупных выплат по долгу, привлеченному на финансовых рынках. В то же время агентство указывает на сохраняющуюся неопределенность относительно перспектив рефинансирования платежей по задолженности в первом полугодии 2010 г.

Мы считаем, что рейтинговые агентства, и в особенности Fitch, незаслуженно понизили рейтинги "Ренессанс Капитала" до столь низких уровней. По нашему мнению, рейтинговые агентства недооценивают фактор поддержки со стороны акционера и гибкость баланса банка.

Среди прочего, у нас вызывают удивление такие комментарии аналитиков S&P: "... финансовая и операционная поддержка [материнской группы], хотя и не учитывается в рейтинге, все последние годы была ключевым фактором

устойчивости бизнеса "Ренессанс Капитала" (из пресс-релиза агентства от 17 октября 2008 г.).

#### **Сильные стороны и возможности**

- Способность в случае неблагоприятного развития событий резко сокращать кредитный портфель, подкрепленная коротким сроком и небольшим размером выдаваемых кредитов.
- Высокий уровень капитализации.
- Доказанная поддержка акционера. В 2009 г. банк получил помощь от материнской компании в размере 3 млрд руб. На наш взгляд, в случае неспособности акционера самостоятельно оказать банку поддержку он сможет привлечь в акционерный капитал стратегического инвестора. Дефолт банка нанесет большой ущерб Группе "Ренессанс", т.к. репутация в финансовом секторе (именно там представлены основные активы группы) имеет большое значение. Тем более что банк делит бренд с центральным активом группы – брокерской компанией "Ренессанс Капитал".
- Значительный потенциал роста доходности операций банка благодаря развитой инфраструктуре, не требующей в будущем значительного вложения средств.
- Доступ к кредитованию в ЦБ.
- Постепенная диверсификация структуры фондирования за счет развития депозитной базы.

#### **Слабые стороны и риски**

- Значительные риски ликвидности.
- Дальнейшее снижение качества активов в случае более долгого восстановления российской экономики и/или в результате упущений в риск-менеджменте.
- Ухудшение конъюнктуры на кредитных рынках.
- Ухудшение доступа к рефинансированию в ЦБ по тем или иным причинам.

## Аналитический департамент ВТБ Капитал

### Начальник аналитического управления

**Алексей Яковицкий**  
+7 495 663 46 44  
alexey.yakovitsky@vtbcapital.com

### Стратегия

**Иван Иванченко**  
+7 495 663 46 40  
ivan.ivanchenko@vtbcapital.com  
**Андрей Амелин**  
+7 495 663 64 89  
andrey.amelin@vtbcapital.com  
**Нил Маккиннон**  
+44 (0) 20 3334 8865  
neil.mackinnon@vtbcapital.com

### Нефть и газ

**Лев Сныков**  
+7 495 663 46 34  
lev.snykov@vtbcapital.com  
**Светлана Гризан**  
+7 495 663 46 41  
svetlana.grizan@vtbcapital.com

### Машиностроение, Транспорт, Инфраструктура, Химия

**Елена Сахнова, CFA**  
+7 495 663 46 53  
elena.sakhnova@vtbcapital.com  
**Владимир Беспалов**  
+7 495 663 46 51  
vladimir.bespalov@vtbcapital.com  
**Георгий Тараканов**  
+7 495 663 46 69  
georgiy.tarakanov@vtbcapital.com  
**Кевин Уайт**  
+7 495 663 64 91  
kevin.whyte@vtbcapital.com

### Медиа, Высокие технологии

**Анастасия Обухова**  
+7 495 663 46 32  
anastasia.obukhova@vtbcapital.com

### Финансовый сектор

**Дмитрий Дмитриев**  
+7 495 663 46 73  
dmitry.dmitriev@vtbcapital.com  
**Михаил Шлемов**  
+7 495 663 46 49  
mikhail.shlemov@vtbcapital.com  
**Светлана Асланова**  
+7 495 663 47 88  
svetlana.aslanova@vtbcapital.com

### Экономика

**Александра Евтифьева**  
+7 495 663 46 38  
aleksandra.evtifyeva@vtbcapital.com  
**Дмитрий Федоткин**  
+7 495 663 47 96  
dmitri.fedotkin@vtbcapital.com

### Металлургия и горнодобывающая промышленность

**Александр Пухаев**  
+7 495 663 46 71  
alexander.pukhaev@vtbcapital.com  
**Игорь Лебединец**  
+7 495 663 46 37  
igor.lebedinets@vtbcapital.com  
**Вадим Астапович**  
+7 495 589 21 46  
vadim.astapovich@vtbcapital.com  
**Евгений Пивоваров**  
+7 495 663 64 81  
evgeny.pivovarov@vtbcapital.com

### Долговой рынок

**Михаил Галкин**  
+7 495 663 64 72  
mikhail.galkin@vtbcapital.com  
**Максим Коровин**  
+7 495 663 46 96  
maxim.korovin@vtbcapital.com  
**Кити Панцхава, CFA**  
+7 495 589 21 31  
kiti.pantskhava@vtbcapital.com  
**Роман Лучковский**  
+7 495 589 21 62  
roman.luchkovsky@vtbcapital.com

### Потребительский сектор

**Иван Куш**  
+7 495 663 46 47  
ivan.kushch@vtbcapital.com

### Телекоммуникации

**Виктор Климович**  
+7 495 663 46 84  
victor.klimovich@vtbcapital.com

### Сырьевые рынки

**Виктор Белски**  
+44 (0) 20 3334 8781  
victor.bielski@vtbcapital.com  
**Елена Тяговцева**  
+44 (0) 20 3334 8845  
elena.tyagovtseva@vtbcapital.com

### Электроэнергетика

**Дмитрий Скрыбин**  
+7 495 663 46 42  
dmitry.skryabin@vtbcapital.com  
**Михаил Расстригин**  
+7 495 663 46 58  
mikhail.rasstrigin@vtbcapital.com  
**Ольга Доронина**  
+7 495 663 46 30  
olga.doronina@vtbcapital.com

### Розничная торговля, Недвижимость

**Мария Колбина**  
+7 495 663 46 48  
maria.kolbina@vtbcapital.com  
**Татьяна Прокина**  
+7 495 663 47 33  
tatiana.prokina@vtbcapital.com

### Трубная промышленность и нефтесервис

**Ольга Даниленко**  
+7 495 589 21 32  
olga.danilenko@vtbcapital.com

**ВТБ Капитал**

125047, Россия, Москва  
Пресненская наб., д. 12  
Башня Запад  
Комплекс Федерация  
Тел.: +7 495 960 9999  
www.vtbcapital.com

**VTB Capital plc**

14 Cornhill  
London EC3V 3ND  
Phone: +44 (0) 20 3334 8000  
Fax: +44 (0) 20 3334 8900  
www.vtbcapital.com

**VTB Capital plc**

50 Robinson Road  
VTB Building  
Singapore 068882  
Тел.: +65 6322 8900  
Факс: +65 6224 8397  
www.vtbcapital.com

**VTB Capital plc**

Level 3, Gate Village Building 10  
Dubai International Financial Centre  
Sheikh Zayed Road,  
Dubai, 125115  
Тел.: +971 (4) 401 9639  
www.vtbcapital.com

**ВТБ Капитал**

ВТБ Капитал и/или аффилированные с ним организации (собираемое название – "Группа ВТБ") находятся в деловых отношениях и стремятся к установлению таких отношений с компаниями, деятельность которых освещается в их аналитических отчетах. В связи с этим инвесторы должны осознавать возможность конфликта интересов, который может повлиять на объективность настоящего отчета.

При принятии того или иного инвестиционного решения инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим отчетом. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в настоящем аналитическом отчете, ни любая другая информация, касающаяся темы данного отчета, которая может быть распространена в будущем, не могут быть использованы в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Информация, содержащаяся в настоящем отчете, и выводы, сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые ВТБ Капитал считает надежными. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился настоящий отчет, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, агент или советник любого члена Группы ВТБ не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом отчете. Любая информация, содержащаяся в настоящем отчете, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов Группы ВТБ не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического отчета или уведомлению читателей в какой-либо форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в отчете фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность, либо анализ упоминаемой в нем компании будет прекращен. Помимо этого, следует иметь в виду, что прошлые результаты не являются индикатором будущих результатов.

Финансовые инструменты и стратегии, обсуждаемые в настоящей публикации, необязательно приемлемы для всех инвесторов или отдельных групп инвесторов, которым следует принимать самостоятельные инвестиционные решения, при необходимости обращаясь к услугам собственных финансовых консультантов и основываясь на собственной финансовой ситуации и конкретных инвестиционных целях. В частности, обращение к независимым консультантам рекомендуется в случае возникновения у инвесторов любых сомнений относительно актуальности информации и стратегий, обсуждаемых в настоящем отчете, с точки зрения их деловых и инвестиционных целей. Настоящий аналитический отчет предназначен вниманию конкретного круга лиц в соответствии с действующим законодательством и не подлежит воспроизведению или направлению любому иному лицу без предварительного письменного согласия на то со стороны одного из членов Группы ВТБ. Настоящий аналитический отчет не может служить основанием для принятия решений розничными клиентами или лицами, для которых его предоставление не предусмотрено законодательством. Несанкционированное использование или обнародование настоящего аналитического отчета строго запрещено. Члены Группы ВТБ и/или их руководители, директора и сотрудники (в том числе включая лиц, участвовавших в подготовке и публикации настоящего аналитического отчета) могут владеть, иметь открытые позиции по или осуществлять транзакции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, упоминаемыми в настоящем отчете, либо осуществлять инвестиции в отношении любого из упоминаемых в нем эмитентов, могут участвовать в операциях с ценными бумагами в форме, не согласующейся с данными настоящего аналитического отчета, а в отношении ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете – продавать их клиентам или покупать их у клиентов, выступая в роли принципала, и действовать в качестве директора, агента по размещению, консультанта или кредитора, маркет-мейкера, а также выступать в качестве менеджера или со-менеджера наиболее недавнего публичного размещения любых инвестиций эмитента таких ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете, либо предоставлять инвестиционно-банковские или иные услуги, а также предлагать инвестиционно-банковские или иные услуги любой из компаний, упомянутых в настоящем отчете. Информация о конфликтах интересов, если таковые имеют место, приводится в конце текста данного аналитического отчета. Члены Группы ВТБ могут предпринять действия в соответствии с информацией и выводами, содержащиеся в настоящем отчете, либо использовать их, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Инвестиции в Российской Федерации, российские рынки, финансовые инструменты и ценные бумаги связаны с повышенной степенью риска; как физические, так и юридические лица могут столкнуться с ограничениями в своей работе на рынках ценных бумаг Российской Федерации. Инвесторам следует проводить собственную экспертизу, прежде чем принимать инвестиционное решение. Следует особо подчеркнуть, что ценные бумаги и финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, ADR и прочие инвестиции, упоминаемые в данном отчете, зависят от валютных курсов, колебания которых могут негативно отразиться на стоимости инвестиций. Стоимость инвестиций может как увеличиваться, так и уменьшаться, поэтому инвесторам не может быть гарантирован возврат инвестированных средств в полном объеме. Цены и доступность ценных бумаг, финансовых инструментов и инвестиций также могут изменяться без уведомления. Мнения, изложенные в настоящем отчете, в точности отражают личные взгляды его авторов в отношении соответствующих инвестиций, ценных бумаг, финансовых инструментов и эмитентов, но не обязательно отражают позицию какого-либо из членов Группы ВТБ. Никакая часть вознаграждения, получаемого авторами данного аналитического отчета, не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями и точками зрения, изложенными в настоящем аналитическом отчете. Принятие данного аналитического отчета подразумевает согласие с вышеуказанными ограничениями. Настоящий материал не предназначен для использования частными инвесторами.

В Великобритании публикация данного отчета утверждается и/или осуществляется компанией VTB Capital plc London, являющейся участником Лондонской фондовой биржи. Публикация отчета происходит с санкции и в соответствии с положениями Управления по финансовому регулированию и надзору (Financial Services Authority, FSA), касающимися осуществления инвестиционно-банковской деятельности на территории Великобритании. Настоящий отчет предназначен вниманию лиц, которые в рамках Правил ведения бизнеса (Conduct of Business rules) классифицируются FSA как Приемлемые контрагенты или Профессиональные клиенты.

Распространение настоящего материала в США: ВТБ Капитал НЕ является членом Корпорации по защите прав инвесторов в ценные бумаги (SIPC) и Управления по регулированию финансовой отрасли (FINRA) и не имеет регистрации при Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC). Настоящий материал предназначен исключительно для лиц, подпадающих под определение крупного американского институционального инвестора в соответствии с Правилом 15a-6, и лиц, перечисленных в Правиле 15a-6 (a)(4). Настоящий материал не является предложением или рекомендацией воспользоваться услугами ВТБ Капитал для проведения операций с какими-либо из упомянутых в настоящей публикации ценных бумаг.

Настоящий аналитический отчет предназначен для распространения VTB Capital Plc в Сингапуре исключительно среди аккредитованных инвесторов (accredited investors), инвесторов-экспертов (expert investors) и институциональных инвесторов (institutional investors) (в определении применимых законов и норм Сингапура) и не предназначен для прямого или непрямого распространения среди других лиц. По всем вопросам, связанным с настоящим отчетом, получателям последнего в Сингапуре следует обращаться в сингапурский офис VTB Capital Plc.

© ВТБ Капитал, 2010 г. Все права защищены. При цитировании просим ссылаться на источник.