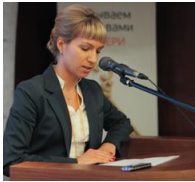


**Лапшина Ольга**  
Olga.a.lapshina@bspb.ru



**Гордеев Алексей**  
Aleksi.a.Gordeev@bspb.ru



**Кадулин Андрей**  
Andrey.a.Kadulin@bspb.ru



## Наши прогнозы

В июле российские финансовые рынки показали существенное снижение из-за объявления экономических санкций против России со стороны западных стран. Одним из катализаторов этого стало крушение малайзийского авиалайнера над районом боевых действий на Украине.

Снижение напряженности в Ираке способствовало возврату цены на нефть к средним уровням последних месяцев.

Последние экономические индикаторы по России оказались смешанными. Инфляция достигла пика в 7,8% год к году в июне и далее по нашему прогнозу начнет замедляться. Рост промышленного производства в июне оказался на минимуме за 5 месяцев. Розничные продажи продолжили замедляться. При этом инвестиции в основной капитал в июне впервые за полгода вернулись к росту. После восьми месяцев непрерывного снижения, деловая активность в обрабатывающих отраслях России в июле выросла.

Мы подтверждаем наш прогноз, что к концу 2014 года курс рубля может достичь уровня 36 рублей за доллар и 47,5 рублей за евро.

В июле 2014 ЦБ РФ неожиданно повысил ставку на 0,5%. Основной причиной этого стало недостаточно быстрое замедление инфляции. По итогам месяца инфляция достигла уровня в 7,5% после июньского пика в 7,8%, тогда как таргетируемый регулятором уровень инфляции в 2014 году составляет 6%. Очевидно, что достичь подобного замедления роста цен будет весьма трудно. Наш собственный прогноз инфляции на конец года составляет 7,2%. В связи с этим мы не можем исключать повышения ставки ЦБ РФ до конца года.

## Содержание

1. Курс рубля. События и факторы.
2. Динамика отраслевых индексов российских акций в июне.
3. Основные экономические индикаторы России.
4. Экономические индикаторы Санкт-Петербурга, Москвы, Калининградской области.
5. Тенденции в банковском секторе России.

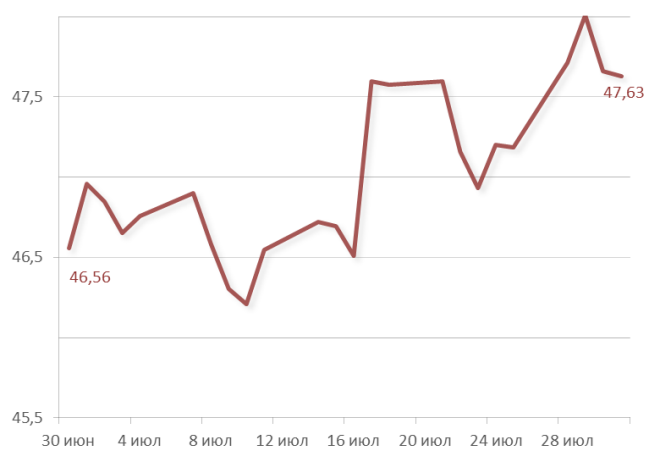
**Динамика курса рубля по отношению к доллару и евро в мае**

Доллару и евро существенно выросли против российского рубля в июле.

Курс доллара в июле 2014



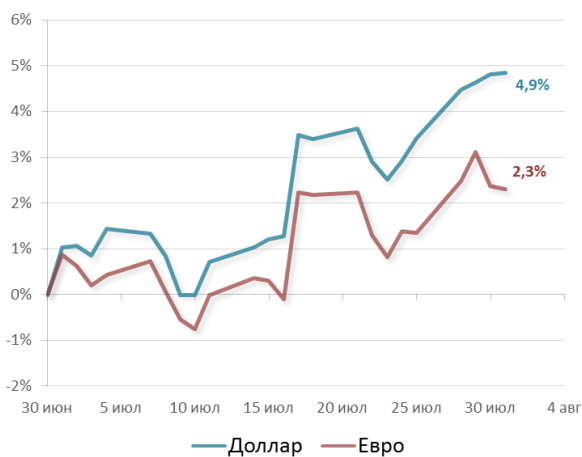
Курс евро в июле 2014



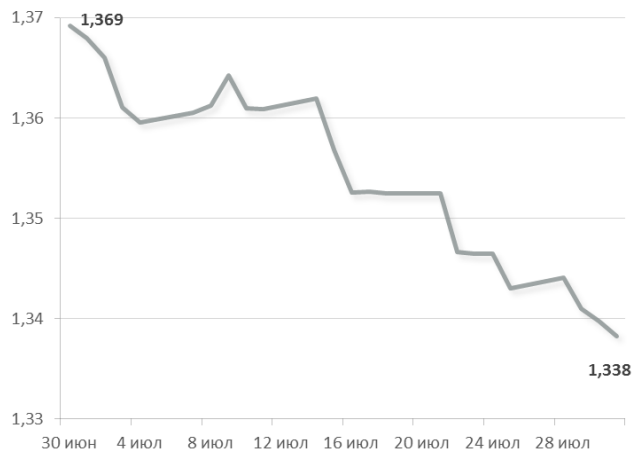
При этом курс доллара вырос сильнее, чем евро. В процентном изменении рубль потерял 4,9% (164 копейки) против доллара и 2,3% (107 копеек) против евро.

Отметим, что различие в динамике евро и доллара связано с существенным движением евро против доллара, курс которого снизился за июль с 1,369 до 1,338.

Приросты курса евро и доллара за месяц, %



Курс евро против доллара



## События и факторы, повлиявшие на курс рубля в мае 2014 года

- **Снижение котировок нефти к средним значениям последних месяцев после всплеска из-за напряженности в Ираке**
- **Крушение малазийского лайнера над территорией боевых действий на Украине**
- **Соединенные Штаты объявляют об экономических санкциях для российских компаний**
- **Европейский Союз вслед за США анонсирует ограничительные меры против России**

### ХОД СОБЫТИЙ

**1 июля** – Президент Украины Петр Порошенко принимает решение остановить действие режима одностороннего прекращения огня на Донбассе. При этом обращение украинского президента содержит довольно жесткую риторику ("уникальный шанс воплощения мирного плана не реализован"; "Мы будем наступать и будем освобождать нашу землю"). Со стороны Вашингтона продолжают звучать претензии, что Россия не предпринимает необходимых шагов по деэскалации ситуации на востоке Украины. Белый Дом заявляет о готовности ввести новые ограничительные меры в отношении России. На фоне негативного новостного фона рубль отталкивается от локального максимума и начинает падать. Фактор высокой цены на нефть постепенно ослабевает - нефть уже не так высока и продолжает дешеветь.

**4 июля** – Новостной фон несколько меняется в лучшую сторону благодаря движению в сторону разрешения конфликта на Украине. Дипломаты Украины, России, Франции и Германии в рамках встречи в Берлине согласовывают пакет мер, которые должны привести к перемирию на юго-востоке Украины. Предполагается, что рабочая группа возобновит переговоры до 5 июля, при этом миссия ОБСЕ будет контролировать режим прекращения огня.

Вслед за США канцлер Германии Ангела Меркель отмечает, что Россия оказывает недостаточную поддержку мирному плану украинского президента Петра Порошенко и напоминает об угрозе третьего раунда санкций против Кремля.

Вместе с тем российские власти демонстрируют движение в сторону разрешения конфликта. В частности в российский президент даже предложил вариант, чтобы представители западных стран проконтролировали ситуацию на российско-украинской границе, а в конце июня он отозвал право использовать российские войска на территории Украины.

**15 июля** – Цена на нефть Brent снижается с конца июня, когда она достигала \$115 за баррель, до \$106. Таким образом, цена на «черное золото» возвращается к средним уровням последних месяцев.

**16 июля** – США объявляют о введении санкций в отношении Роснефти, Внешэкономбанка, Газпромбанка и Новатэка, а также ряда компаний ОПК. Теперь инвесторы из США не смогут участвовать в финансировании этих компаний, что, безусловно, приведет к удорожанию заимствований для них на международных рынках.

**17 июля** – Крушение малазийского авиалайнера над территорией военных действий на Украине не только вызывает шок на рынках, но еще будет иметь продолжение, поскольку впереди предстоит международное расследование авиакатастрофы. Более

того именно после этого события отношение ЕС по отношению к России стало более жестким.

**25 июля** – Неожиданное повышение ключевой ставки Центральным Банком России не приводит к укреплению рубля. Судя по всему, геополитические риски влияют на курс российской валюты сильнее, чем процентные ставки и завершающийся налоговый период.

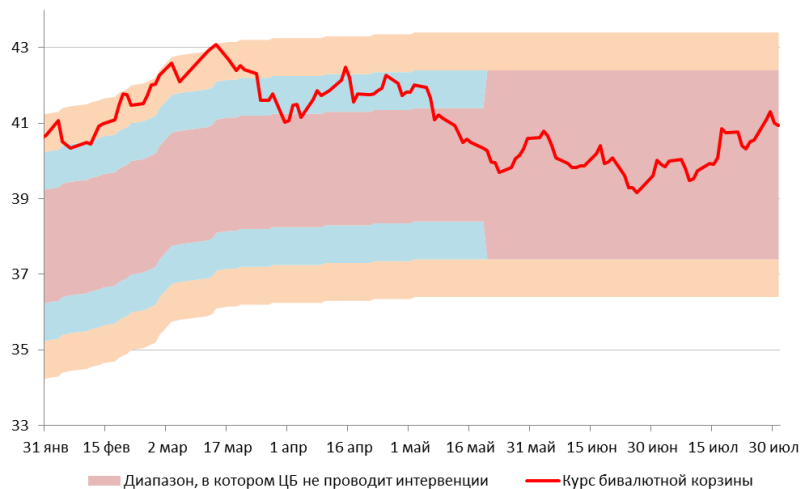
**28 июля** – российские финансовые рынки продолжают падать. В результате этого курс доллара оказался на максимуме за почти три месяца. Опасения участников рынка связаны с тем, что в самое ближайшее время Европейского Союза может объявить о новом пакете ограничительных мер по отношению к России. Если объявленные ранее санкции относились, прежде всего, к физическим лицам, то рынки опасаются, что речь идет о более существенных мерах.

**29 июня** – Доллар и евро существенно дорожают после того, как США и Европейский Союз объявили о новых ограничительных мерах в отношении России. ЕС объявил о закрытии европейских рынков капитала для российских госбанков - они не смогут размещать в Европе акции или облигации сроком обращения более 90 дней. Кроме этого вводятся ограничения на поставку в Россию технологий, относящихся к глубоководному бурению и освоению шельфа. Также вводится запрет на заключение с Россией новых контрактов в сфере ВПК и на поставку продукции двойного назначения. По информации Reuters санкции не распространяются на синдицированные кредиты, сообщил представитель ЕС на условиях анонимности. Кроме того существующие контракты в сфере ВПК под ограничения не попадают. Через несколько часов после решения ЕС о санкциях США также ввели санкции против ОАО "Банк ВТБ", ОАО "Банк Москвы", ОАО "Россельхозбанк" и Объединенной судостроительной госкорпорации.

**Коридор бивалютной корзины Центрального Банка**

Российский рубль существенно снизился по отношению к доллару, евро и, соответственно, к бивалютной корзине по итогам июля. Тем не менее, курс бивалютной корзины (41,20 на 31 июля) не вышел в верхний поддиапазон 42,40-43,40 коридора ЦБ, где регулятор начал бы проводить свои интервенции в поддержку рубля в объеме \$200 млн. в день.

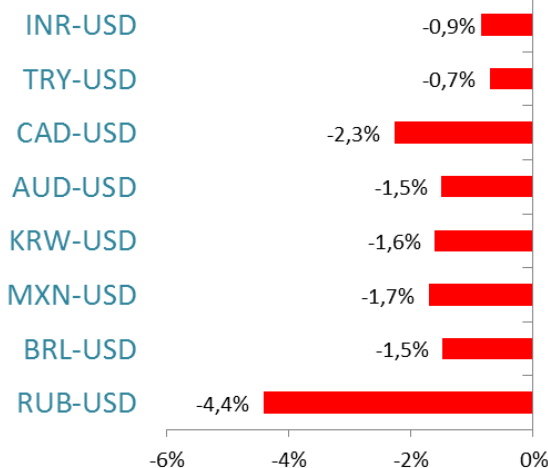
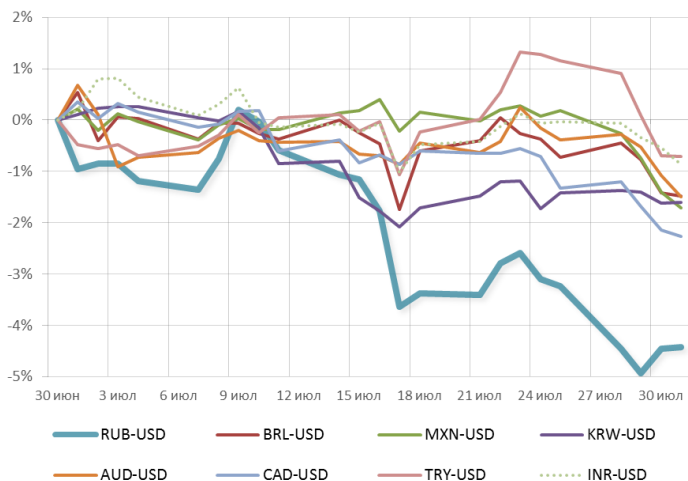
Напомним, что верхняя граница коридора ЦБ показывает уровень, до которого Центральный Банк может допустить падения рубля за короткий отрезок времени. Так сейчас рубль для этого должен был бы ослабиться еще на 2 рубля и 20 копеек (5,3%) против «корзины» (с 41,20 до 43,40), чтобы российский ЦБ приступил к решительным действиям. При попытке рубля упасть ниже 43,40 против «корзины» российский ЦБ будет продавать по \$1 млрд. при каждом сдвиге коридора на 5 копеек.



Таким образом, действующая политика ЦБ допускает существенные колебания курса российской валюты внутри коридора, но при этом ЦБ будет очень твердо держать курс на границах коридора, не позволяя рублю укрепляться или падать за их пределы.

**Рубль и валюты других развивающихся стран**

Валюты развивающихся и сырьевых стран в июле показали отрицательную динамику, снижаясь от 0,9% до 2,3% против доллара по итогам месяца. Между тем российский рубль оказался значительно хуже их всех. Основное отставание началось со второй половины месяца, когда США объявили о санкциях против российских компаний, и когда произошло крушения малайзийского лайнера.



**Прогноз курса**

Мы подтверждаем наш прогноз, что к концу 2014 года курс рубля может достичь уровня 36 рублей за доллар и 47,5 рублей за евро.

Прогноз на дальнейшее ослабление курса рубля основан на фундаментальных факторах, в частности прогнозе Платежного баланса и оценке оттока капитала до конца года. Оценка оттока капитала формируется исходя из графика погашения внешнего долга российских компаний, банков и органов государственного управления. Данную статистику публикует ЦБ РФ. Ближайший пик погашений приходится на сентябрь 2014 года, при этом введенные недавно санкции со стороны ЕС и США, а также условия на финансовых рынках, не позволяют говорить о доступности рефинансирования для всех компаний. Отметим, что в начале года в своих оценках регулятор предполагал объем погашений в сентябре порядка \$8 млрд., что является средним уровнем, а в опубликованном недавно новом релизе предполагается объем погашений в \$19 млрд., что более чем в 2 раза выше среднемесячного нормального объема.

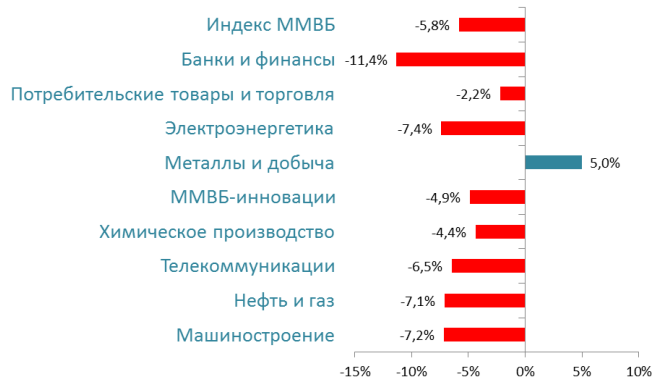
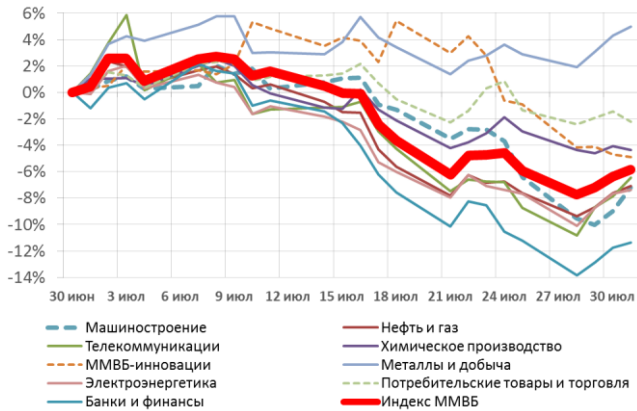
	Июль	Август	Сентябрь	III квартал	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	IV квартал	Всего
Всего	10 984	7 401	19 100	<b>37 485</b>	7 381	8 646	31 920	<b>47 947</b>	<b>85 432</b>
Погашения крупнейших компаний и органов федерального управления	2 500	51	2 435	<b>4 986</b>	1 342	4 754	26 486	<b>32 582</b>	37 569
Все остальные погашения	8 484	7 350	16 665	<b>32 499</b>	6 039	3 892	5 434	<b>15 365</b>	47 863
Отток капитала	8 484	7 350	16 665	<b>32 499</b>	6 039	3 892	5 434	<b>15 365</b>	47 863
Финансовый счет	-8 484	-7 350	-16 665	<b>-32 499</b>	-6 039	-3 892	-5 434	<b>-15 365</b>	<b>-47 863</b>

В связи с этим в третьем квартале и в частности в сентябре может сохраниться тенденция существенного оттока капитала из страны, и в этом мы видим серьезный фактор риска для курса национальной валюты. Все это накладывается на то, что торговый баланс и счет текущих операций в третьем квартале из-за сезонных факторов может оказаться слабее, чем во втором квартале.

**Динамика акций российских компаний**

Российские акции в июле показали отрицательную динамику, отыгрывая негативный новостной фон, связанный с новыми санкциями со стороны ЕС и США. При этом основное движение пришлось на вторую половину месяца.

Индекс ММВБ снизился на 5,8%. При этом единственным сектором, который показал положительный прирост, оказался «Металлы и добыча» (+5,0%). Аутсайдером в июле, также как и месяц назад, остался банковский сектор, показавший снижение на 11,4%.



**Экономика России**

- Инфляция достигла пика в 7,8% год к году в июне и далее начнет замедляться
- Промышленное производство в июне оказалось на минимуме за 5 месяцев
- Розничные продажи продолжили замедляться
- Инвестиции в основной капитал в июне впервые за полгода вернулись к росту
- После восьми месяцев непрерывного снижения, деловая активность в обрабатывающих отраслях России в июле выросла

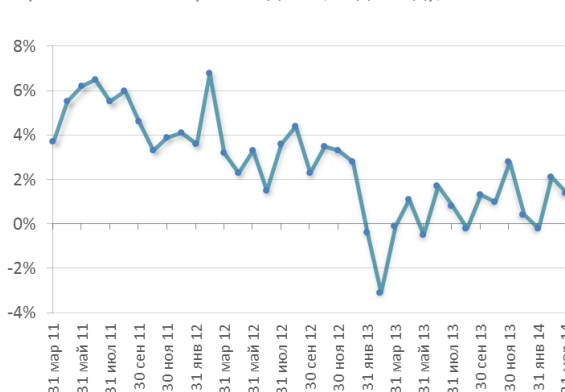
**Инфляция**

Инфляция в июне достигла своего пика, составив 7,8% год к году. Вместе с тем, в июле она слегка замедлилась по причине того, что рост тарифов ЖКХ в этом году был меньше, чем в 2013. Так по состоянию на 28 июля инфляция составляла уже 7,5%. По нашим расчетам замедление продолжится и в оставшуюся часть 2014 года, и в конце декабря инфляция составит 7,2%.

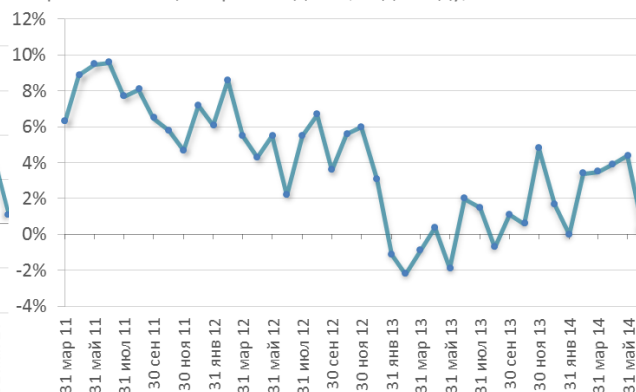


Индекс промышленного производства упал в июне до 0,4% год к году - минимального уровня за последние пять месяцев, тем не менее, рост показателя за январь-июнь показывает прирост на 1,5% против снижения на 0,2% за аналогичный период прошлого года.

Промышленное производство, год к году, %

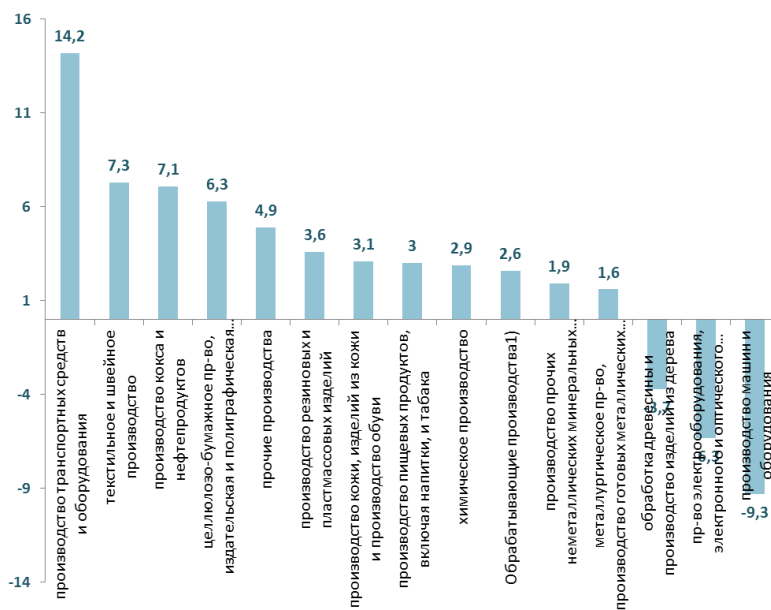


Обрабатывающие производства, год к году, %



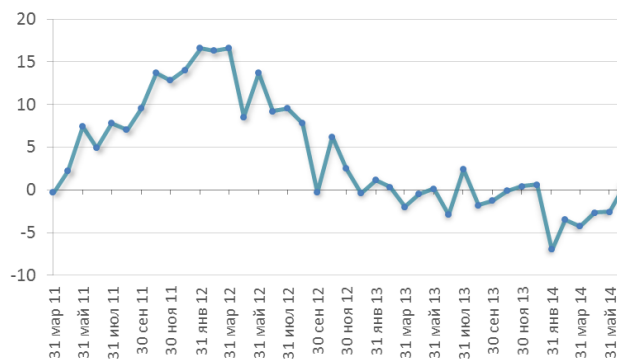
В структуре обрабатывающих отраслей прирост оказался неравномерным. Среди отраслей, показавших наилучшие результаты оказались три: производство оборудования, текстильное и швейное производство, производство кокса и нефтепродуктов.

Динамика отраслей обрабатывающей промышленности за 6 месяцев 2014 года.

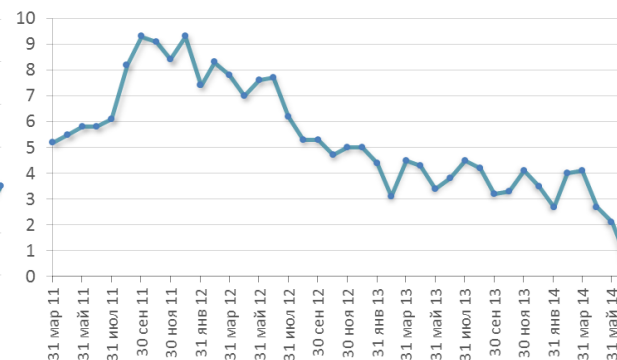


Темпы прироста розничных продаж продолжили замедляться. В июне они выросли на 0,7% после роста на 2,1% в мае. Между тем инвестиции в основной капитал впервые за последние полгода вернулись к росту. В июне объем инвестиций увеличился на 0,5% к прошлому году по сравнению с сокращением в мае на 2,6%.

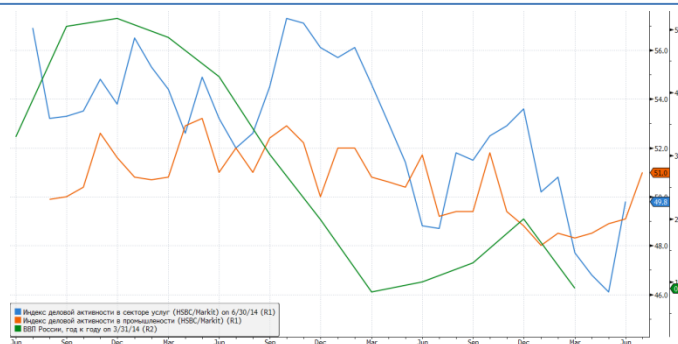
Инвестиции в основной капитал, год к году, %



Розничные продажи, год к году, %

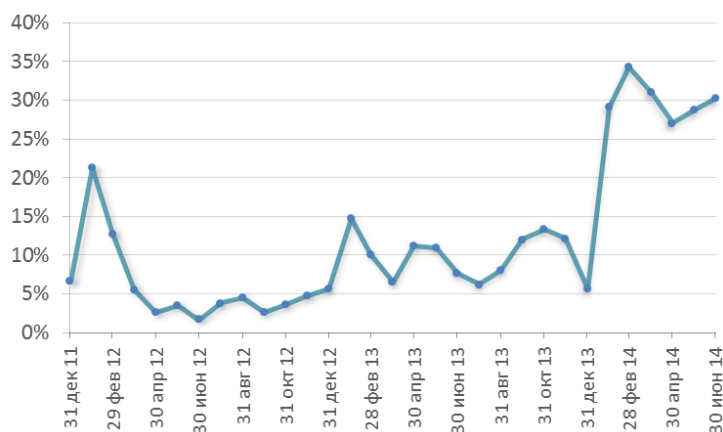


После восьми месяцев непрерывного снижения, деловая активность в обрабатывающих отраслях России в июле выросла, показывают опросы HSBC/Markit. Индекс PMI обрабатывающих отраслей России в июле составил 51 пункт против 49,1 пункта в июне. Значение показателя выше 50 пунктов указывает на рост деловой активности, а ниже этого уровня - на ее снижение. Основными факторами роста стало значительное повышение объемов производства и новых заказов. В то же время экспортные заказы в июле снизились самыми быстрыми с апреля 2009 года темпами, а сокращение рабочих мест в отраслях продолжилось. Несмотря на рост объемов производства, количество завершенных заказов в июле продолжило падать.



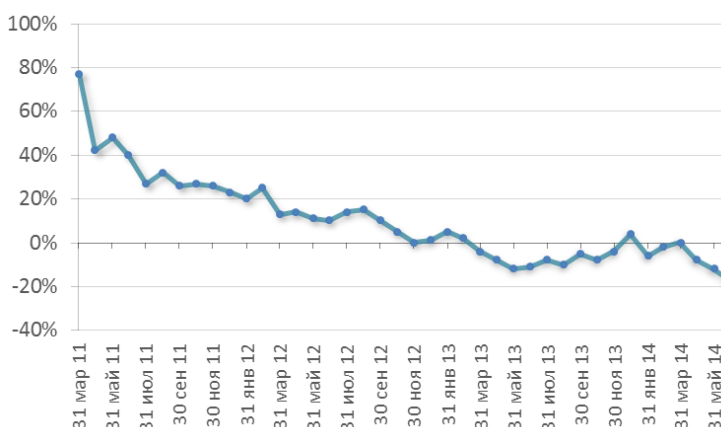
За период с января по июнь прирост объема строительства жилых домов составил 30,2% к соответствующему периоду прошлого года. При этом отметим, что прирост объемов строительства в 2013 году не превышал 15%.

Строительство жилых домов,  
с начала года к соотв. периоду предыдущего года



Снижение количества продаваемых транспортных средств в июне оказалось еще существеннее по сравнению с маем и составило 17% год к году.

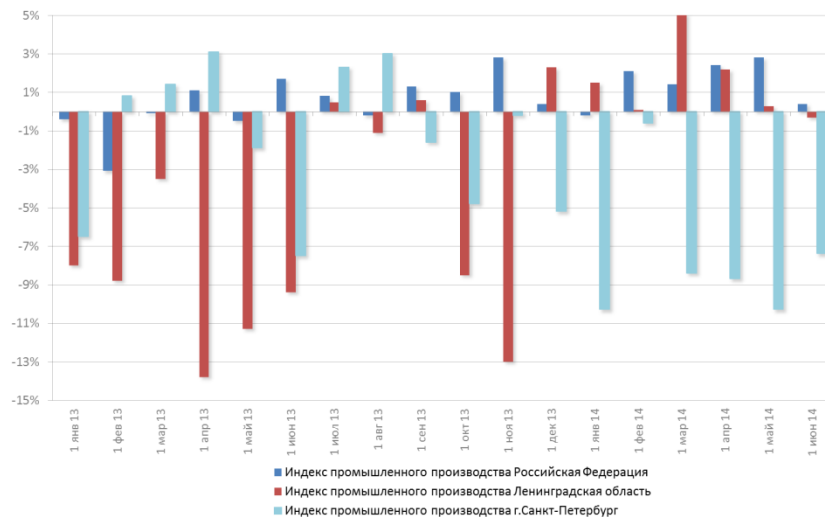
Продажи автомобилей, YoY



**Экономика Санкт-Петербурга**

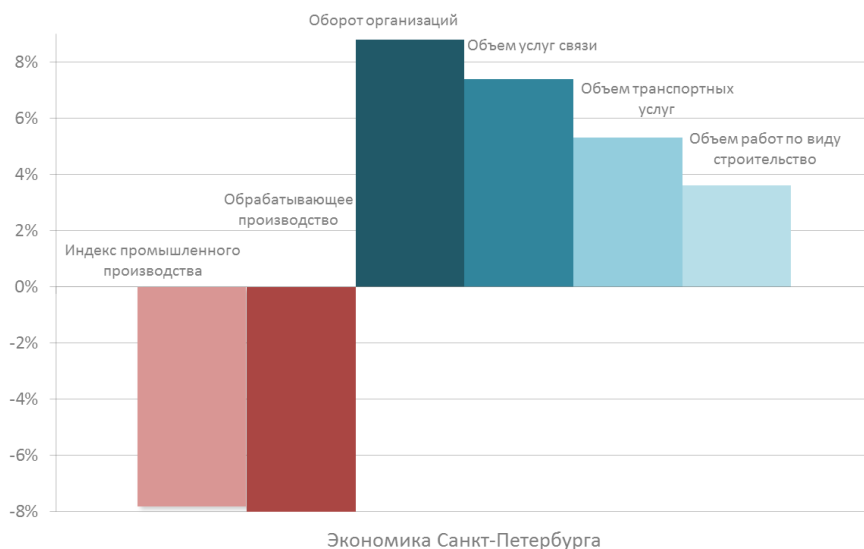


Наиболее актуальными статистическими данными по экономике Санкт-Петербурга являются опубликованные Петростатом данные по индексу промышленного производства за январь-июнь 2014 года. Экономика северной столицы остается в отрицательной зоне, за полгода индекс промышленного производства снизился на 7,8% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года. Промышленное производство Ленинградской области за аналогичный период выросло на 1,4% (рост производства в области постепенно замедляется, с 5,1% в марте 2014 года к марту 2013 до 2,2% в апреле, 0,3% в мае и -0,3% в июне). В целом по России рост индекса промышленного производства составляет 1,5% (за январь-июнь в 2014 году к аналогичному периоду в 2013 году). При этом нельзя не отметить положительный факт некоторой «стабилизации» промышленного производства в Петербурге, которое перестало ускоренно снижаться.



Улучшение, или точнее отсутствие ухудшения в индексе промышленного производства Санкт-Петербурга, видимо, не распространяется на его составляющую «обрабатывающее производство». Снижение данного показателя составило уже 8% (7,6% месяцем ранее). Сильнее всего ослабли такие отрасли как обработка древесины (снижение на 19,3%) и химическое производство (снижение на 19,3%). Не столь существенно, но тоже впечатляюще сократилось металлургическое производство (-12,5%), производство электрооборудования (-16,4%) и производство изделий из кожи (-

9%). Из-за относительно теплой зимы производство и распределение электроэнергии, газа и воды снизилось на 6,2%. Но при этом такая важная сфера производства как производство машин и оборудования за тот же период выросла на 5,4% (замедление роста с 5,6%). Так же выросло производство неметаллических минеральных продуктов на 3,5%.



Другие важные макроэкономические индикаторы также показывают рост, что говорит о том что ситуация не безнадежна. Оборот организаций за январь-июнь вырос на 8,8%, объем услуг организаций транспорта увеличился на 5,3%, объем услуг связи увеличился на 7,4%. Объем работ по виду «строительство» увеличился на 3,6%, а количество введенных квадратных метров жилых домов увеличилось на 48,9%. Но как мы уже писали ранее, данные по вводу жилых домов в эксплуатацию не являются информативными, из-за недавно изменившейся сезонности показателя.

## Экономика Москвы, Калининградской и Нижегородской областей.

### Москва

В столице рост индекса промышленного производства в январе-июнь 2014 года по сравнению с январем-июнем 2013 года составил 1,9%. Первые четыре месяца наблюдалось ускорение, за январь-февраль промышленность в столице сократилась на 3% к прошлому году, в марте прирост составил 7,5%, а в апреле 15,1%. За следующие два месяца промышленность снижалась, на 0,5% в мае и 4,3% в июне.

За тот же период времени обрабатывающее производство выросло на 3,8% и также с ускорением. Из-за погодных условий сократилось производство и распределение электроэнергии, газа и воды на 4,2%.

Высокие цены на недвижимость не мешают развиваться строительству в Москве ускоренными темпами: в январе-апреле было произведено на 10,5% больше объем работ в сфере строительства и на 31,6% было больше сдано квадратных метров жилплощади.

Средняя заработная плата в Москве в мае составила 58,4 тысячи рублей, на 9,5% больше чем годом ранее, но на 9,2% меньше чем в апреле, а оборот розничной торговли за пол года вырос на 2,6%.

**Калининградская область**

Индекс промышленного производства Калининградской области за шесть месяцев вырос на 1,6% к прошлому году. Этот показатель чуть выше среднего по России (1,5%). В апреле производство в области выросло на 12,2%, после падения на 7,3% в марте, в мае продолжился рост – 4,6%, а вот в июне промышленное производство Калининградской области очень ощутимо снизилось – на **20,2%**. Весь 2013 год индекс снижался и выбился в положительную зону только к ноябрю, по итогам года сокращение составило 4,5%. **Резкое падение в июне заставляет задуматься о перспективах экономического восстановления в области.**

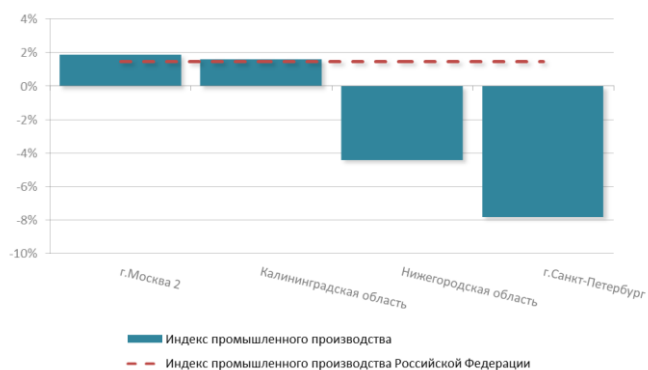
Строительство в Калининградской области растет с начала года уже на 5%, против снижения в целом по России на 2,6%. При этом Калининградская область не является дотационным регионом, 26,2% от всех доходов составляют межбюджетные трансферты.

**Нижегородская область**

Индекс промышленного производства Нижегородской области за пол года сократился на 4,4%. На фоне остальных месяцев июнь с его незначительным снижением в 0,7% в сравнении с прошлым годом выглядит как замедление темпов упадка, но в целом ситуация остается удручающей. Обрабатывающее производство снизилось на 3,2%. Объем работ в сфере строительства немного вырос, на 2,9%. В Нижегородской области один из самых низких уровней заработных плат из рассматриваемых нами регионов – 25,9 тысяч рублей (на 7,6% больше чем в прошлом году), при этом оборот розничной торговли вырос на 5,9%.

**Сравнение ключевых экономических индикаторов регионов между собой**

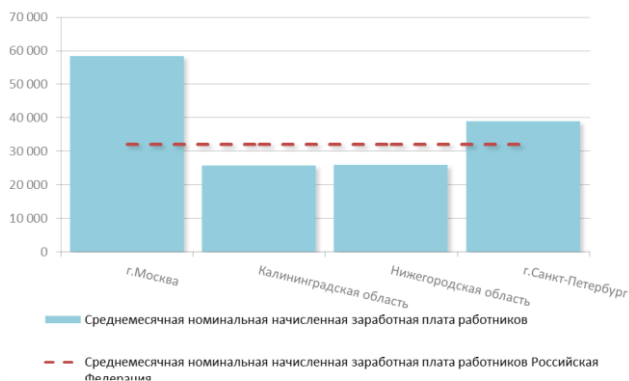
Промышленное производство, январь – июнь 2014, год к году



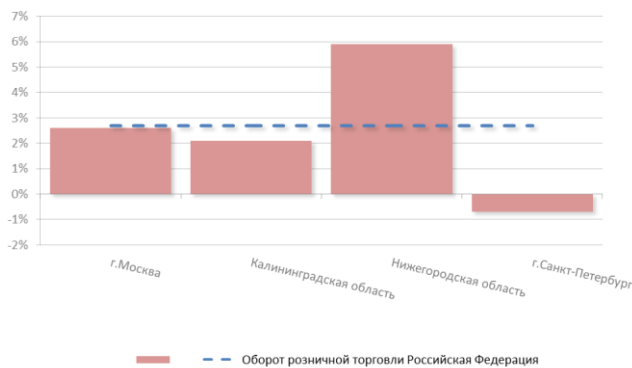
Строительство, январь – июнь 2014, год к году



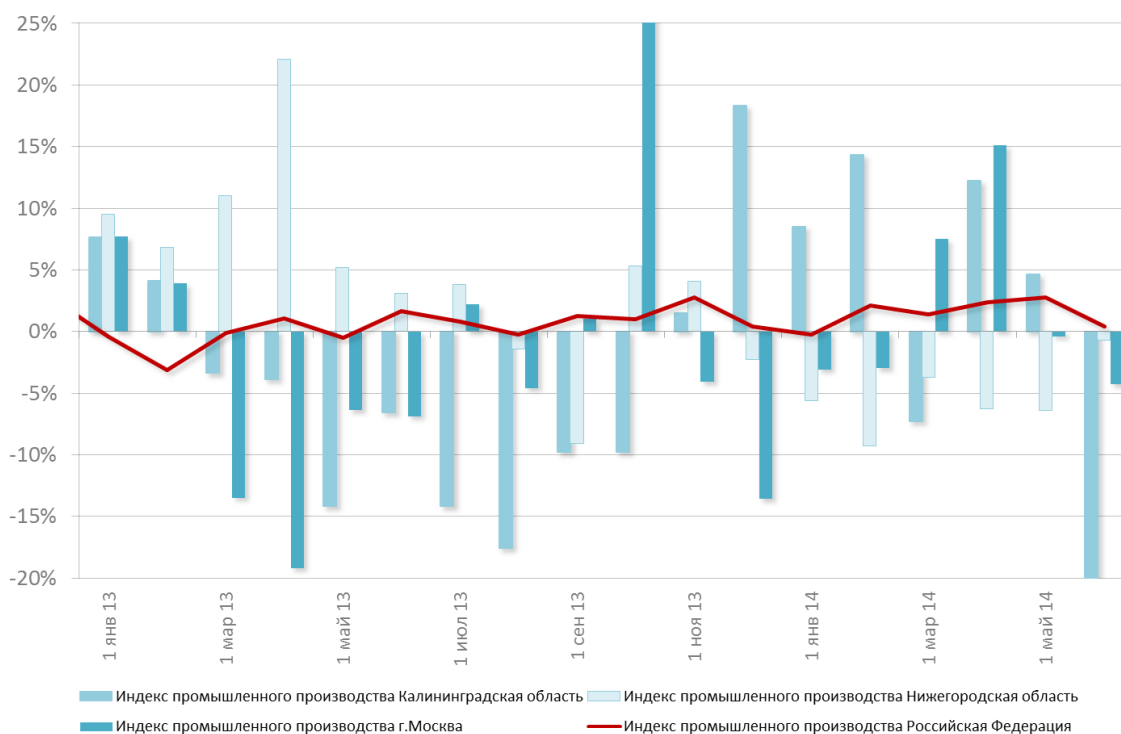
Зарплата в мае 2014 года, руб.



Розничная торговля, март, год к году



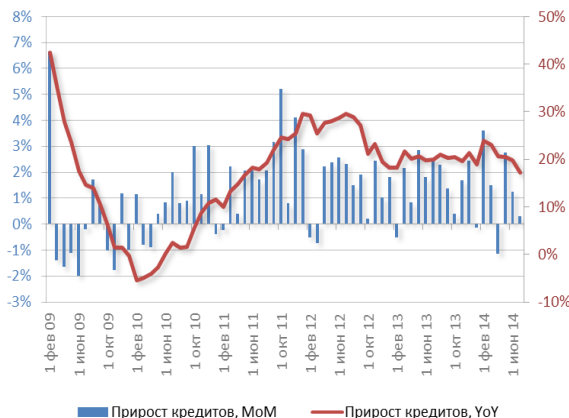
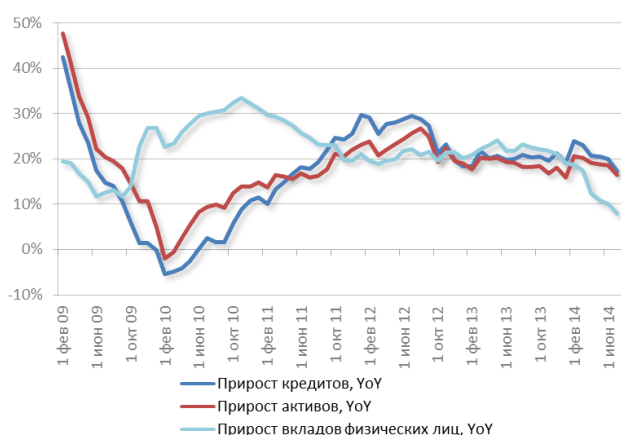
Индексы промышленного производства, год к году



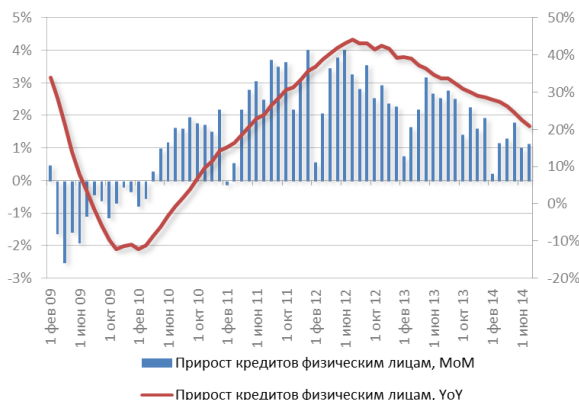
## Тенденции в банковском секторе России

За период с января по июнь 2014 года российские кредитные организации получили прибыль в размере 451 млрд. рублей, что на 8,1% меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Резервы на возможные потери, созданные кредитными организациями, увеличились с начала года на 14,0%.

В июне активы банковского сектора выросли на 0,3% (за май - на 1,6%). Замедление прироста указанного показателя вызвано сокращением на 0,2% корпоративных кредитов. Кредиты физическим лицам увеличились в июне на 1,1%, а совокупный объем корпоративных и розничных кредитов - на 0,2%.



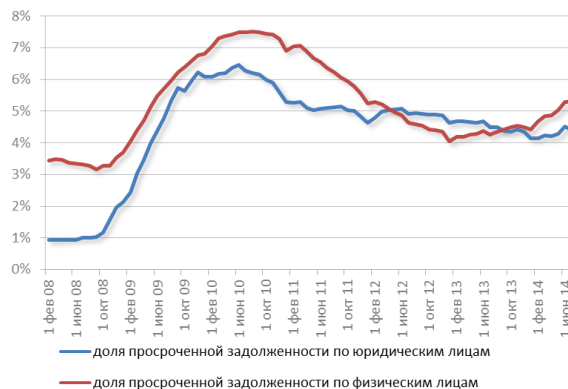
В годовом выражении темп роста кредитования физических лиц остается значительно выше, чем юридических (20,9% против 15,7%). При этом на графике ниже видно, что «розница» уже не первый год все менее и менее активно кредитруется, в то время как рост кредитования организаций остается относительно стабильным.



Отметим, что происходит существенное замедление прироста вкладов населения и организаций. В годовом выражении рост вкладов физических лиц в июне составил 8,0%, тогда как еще 7 месяцев назад он составлял около 21%. Рост средств организаций замедлился в июне до 12,5% YoY (в мае было 19,2%).

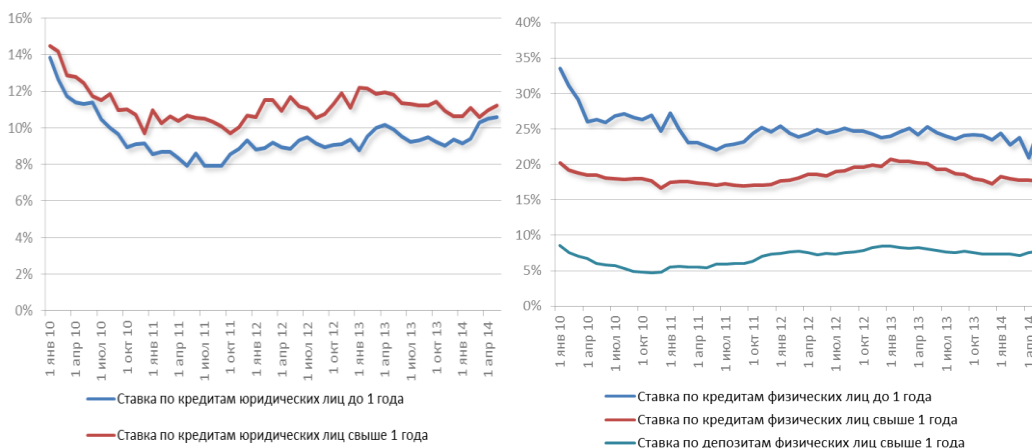
**Качество активов**

Просроченная задолженность по корпоративному портфелю за июнь сократилась на 2,9%, по розничному – увеличилась на 1,7%. В результате доля просроченной задолженности по кредитам нефинансовым организациям сократилась с 4,5 до 4,4%, а по розничным - осталась на уровне начала июня (5,3%). Отметим, что ситуация с просроченной задолженностью в отрасли хуже всего обстоит у розничных банков.



**Процентные ставки**

Судя по мониторингу максимальной процентной ставки по депозитам 10 крупнейших банков, который проводится Центральным Банком, ставки по депозитам начали расти с середины января (8,3%) и достигли 9,0% в июле. Скорее всего, рост в последние месяцы является реакцией на повышение ключевой ставки Банком России. При этом с учетом еще одного повышения ставки ЦБ в этом месяце ставки по депозитам могут продолжить расти.



**КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ****ОАО «Банк «Санкт-Петербург»**

195112, Санкт-Петербург, Малоохтинский пр. д.64. лит. А  
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

**Аналитическое управление****Ольга Лапшина**, руководитель Аналитического управления

email: [Olga.a.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-80

**Алексей Гордеев**, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

**Андрей Кадулин**, аналитик

email: [Andrey.A.Kadulin@bspb.ru](mailto:Andrey.A.Kadulin@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 329-50-00 доб. 8378

*Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».*

*Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:*

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

*Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.*

*Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.*

*Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

*Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.*

*Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.*

*© 2014 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».*