

12 декабря 2013 г.

ОАО «Сбербанк России»

Инициализация покрытия

Наина Романова
nromanova@bcc-invest.kz

В настоящем обзоре мы описали корпоративную структуру и производственные активы, провели анализ операционных и финансовых показателей за 2008 – 2012 годы, сделали прогноз производственных и финансовых показателей на 2013-2018 гг., и по результатам анализа осуществили оценку теоретической справедливой стоимости акций ОАО «Сбербанк России»

- За 9М 2013 года банк показал прирост чистой прибыли в размере 2.1%.
- Отчисления в провизии по ссудному портфелю увеличились по отношению к аналогичному периоду предыдущего года и на 30 сентября 2013 года составили 107 млрд. рублей. Тем не менее, общая сумма резервов от общего кредитного портфеля крайне мала(5%). На 30 сентября 2013 года существенного ухудшения качества ссудного портфеля не произошло.
- Валовый ссудный портфель (брутто) увеличился на 11.8%, а общие средства клиентов выросли на 10.6%
- Рентабельность капитала слегка упала сначала года с показателя 24.2% до 21.6%, но, тем не менее, по-прежнему остается на довольно высоком уровне.

По нашим расчетам, сумма дивиденда на одну простую акцию на 2013 год может составить 3.07 рубля, а на 2014 год 3.58 рубля при коэффициенте выплаты 17.5% и 18% соответственно. Исходя из наших расчетов, дивидендная доходность простых акций составит 3.064% на 2013 год и 3.57% на 2014 год от текущих котировок акций.

Мы осуществили оценку простых и привилегированных акций на основе модели остаточного дохода и сравнения с аналогами. В результате, мы определили теоретически справедливую стоимость простых акций ОАО «Сбербанк России» в размере 120 рублей* за акцию и привилегированных в размере 95 рублей* за акцию. Потенциал роста составляет 20% и 17% соответственно. Мы выставляем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по простым и привилегированным акциям.

Мы определили целевую стоимость одной депозитарной расписки (4 акции), используя курс рубля к доллару на 12 месяцев (RUBUSD=0.030529). В результате целевая цена одной ГДР составляет 14.65 USD.

Краткосрочным драйвером роста / снижения стоимости долевых инструментов банка мы выделяем публикацию годовой отчетности, ожидаемую в начале 2014 года.

(*Данная оценка акций ОАО «Сбербанк России» является субъективным экспертным мнением аналитиков BCC Invest. На практике реальные рыночные цены могут длительное время или никогда не совпадать с расчетными теоретическими ценами.

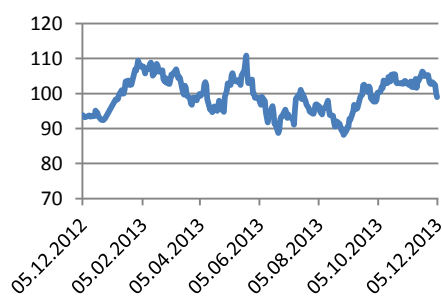
(*Мы рекомендуем инвесторам при рассмотрении выданных нами рекомендаций, принять во внимание риски, связанные с инвестированием в акции эмитента, описанные в разделе «Риски» на странице 16, а также с Заявлением об ограничении ответственности на странице 20.

Обновление рекомендации и целевой цены

ПОКУПАТЬ

Капитализация, млрд. рублей	2 172
Простые акции	SBER RM
В составе индекса	ММБ-10
Биржа	MICEX
Beta	1.145
Диапазон, последние 52 нед.	87.75-111.5 RUB
Последняя цена	100.18 RUB
Целевая цена	120 RUB
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Простые акции	SBER RU
Биржа	RTS
Диапазон, последние 52 нед.	2.68-3.7 USD
Последняя цена	3.084 USD
Целевая цена	3.66 USD
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Депозитарные расписки	SBER LI
Биржа	LSE
Диапазон, последние 52 нед.	10.47-14.89 USD
Последняя Цена	12.23 USD
Целевая Цена	14.65 USD
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Привилегированные акции	SBERP RM
Диапазон, последние 52 нед.	65.87-86.13 RUB
Последняя цена	81.1 RUB
Целевая цена	95 RUB
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Кредитные рейтинги	
Moody's	Baa1/стабильный
Fitch Ratings	BBB/стабильный

Динамика котировок акций за 12 месяцев(MICEX)



Инвестиционное Резюме

«Сбербанк» является крупнейшим финансовым институтом России. История «Сбербанка» начинается с XIX века, с начала зарождения банковского дела (1 842г.). На сегодняшний день филиальная сеть банка состоит из более 20 000 филиалов и отделений по всей территории России, Казахстана, Украины, Беларуси, Германии и Индии. Клиентская база розничных клиентов насчитывает более 120 млн. человек.

«Сбербанк России» предоставляет широкий спектр услуг для физических и юридических лиц. Приоритетным направлением для банка является юридический сектор. Доля коммерческого и специализированного кредитования юридических лиц составляет 75% от общего кредитного портфеля на 2012 год. Основную выручку (процентные доходы) банк получает от операций с юридическими лицами.

Основным источником фондирования (средства клиентов) являются вклады розничных клиентов. По состоянию на 2012 год общие средства клиентов были представлены, в основном, вкладами физических лиц (69%).

На международных рынках Сбербанк представлен несколькими дочерними банками в Беларуси, Казахстане, Украине, Турции, Швейцарии, в Центральной и Восточной Европе. Помимо этого, банк имеет филиал в Индии, и несколько представительств в Германии и Китае. Общие активы банка на 30 июня 2013 года составляют 16 143 млрд. рублей или 495.907 млрд. \$.

По состоянию на апрель 2013 года «Сбербанк России» занимал 20-ое место по объему капитализации среди мировых банков. В тройку лидеров вошли Industrial and Commercial Bank of China, China Construction Bank, HSBC Holdings (Великобритания). По объему общих активов на 31 марта 2013 года тройку лидеров возглавили Industrial and Commercial Bank of China (\$2 953 млрд.), HSBC Holdings (\$2 681 млрд., Великобритания) и Deutsche Bank (\$2 597 млрд., Германия).

Высшим органом банка является Общее Собрание акционеров. Ревизионная Комиссия и Наблюдательный Совет подчиняются общему собранию акционеров. По структуре и функциям Наблюдательный Совет представляет собой Совет директоров. С 2012 года в его состав входит 8 независимых директоров, максимальное количество за всю историю совета. Под непосредственным руководством наблюдательного совета находятся 3 комитета. В целом, мы оцениваем корпоративную структуру банка на высоком уровне.

По итогам 2013 года банк может выплатить дивиденд в размере 3.07 рубля при коэффициенте выплаты 17.5%. Дивидендная доходность составит 3.064% от текущих котировок акций (100.18 RUB). Сумма дивиденда по итогам 2014 года может составить 3.58 рублей, при коэффициенте выплаты 18%, что подразумевает дивидендную доходность в размере 3.57%.

Мы рассчитали теоретическую стоимость акций ОАО «Сбербанк России» на основе комбинации модели остаточного дохода и сопоставления с рыночными аналогами. Вес модели RIM в финальной оценки составляет 50%, а вес оценки, полученной методом сравнения с рыночными аналогами – 50%. С учетом принятых нами исходных допущений мы определили теоретическую справедливую стоимость акций ОАО «Сбербанк России» на конец 2013 года на уровне 120 рублей за акцию (*). Рассчитанная нами теоретическая цена предполагает рост в размере 20% от текущих котировок акций (100.18 рублей). Мы выставляем рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

При определении целевой стоимости одной депозитарной расписки (4 акции), мы использовали курс RUBUSD=0.030529. В результате целевая цена одной ГДР составила 14.65USD(*).

Мы оцениваем привилегированные акции с 25%-ным дисконтом к обыкновенным акциям. В результате, мы определили стоимость одной привилегированной акции на уровне 95 рублей (*), что предполагает прирост на 17% от текущей рыночной цены (81.1RUB). Мы выставляем рекомендацию покупать.

() Данная оценка акций ОАО «Сбербанк России» является субъективным экспертным мнением аналитиков BCC Invest. На практике реальные рыночные цены могут длительное время или никогда не совпадать с расчетными теоретическими ценами.*

()Мы рекомендуем инвесторам при рассмотрении выданных нами рекомендаций, принять во внимание риски, связанные с инвестированием в акции эмитента, описанные в разделе «Риски» на странице 16, а также с Заявлением об ограничении ответственности на странице 20.*

Позиция на рынке

"Сбербанк" (полное название «Сбербанк России») – самый крупный банк на всем постсоветском пространстве. На текущий момент, банк занимает лидирующие позиции на российском рынке. По состоянию на 1 января 2013 года на долю Сбербанка приходится 28.9% совокупных банковских активов, 45.7% депозитов физических лиц, 33.6% корпоративных кредитов и 32.7% розничных кредитов. «Сбербанк России» предоставляет банковские услуги во всех 83 субъектах Российской Федерации, с филиальной сетью, состоящей из 17 территориальных банков и более 18 400 подразделений. В мировом рейтинге по объему рыночной капитализации входит в 30-ку крупнейших мировых банков.

Банк предлагает своим клиентам депозиты, различные виды кредитования (потребительские кредиты, автокредиты и ипотеку), а также банковские карты, денежные переводы, банковское страхование и брокерские услуги. Корпоративным клиентам предоставляются следующие виды услуг: депозиты, расчетные услуги, проектное, торговое и экспортное финансирование, услуги по управлению денежными средствами и прочие основные банковские продукты.

В таблице ниже представлены наиболее крупные российские банки по активам:

Название банка	Активы (нетто) на ноябрь 2013г., в млн. рублей	Активы(нетто) на декабрь 2013г., в млн. рублей
Сбербанк России	15 529 165 673	13 611 685 899
ВТБ	5 017 051 668	4 225 872 030
Газпромбанк	3 399 227 716	2 801 570 042
ВТБ 24	1 879 880 176	1 460 127 712
Россельхозбанк	1 854 247 768	1 615 112 616
Банк Москвы	1 746 376 661	1 513 461 083
Альфа-Банк	1 434 118 334	1 232 046 219

Источник информации: информационный портал www.banki.ru

«Сбербанк России» занимает лидирующее место на российском рынке по всем основным финансовым показателям (активы, чистая прибыль, доход на капитал и т.д.). Акции «Сбербанка России» торгуются на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ, MICEX) и РТС с тиккером SBER для простых акций или с тиккером SBERP для привилегированных акций. Также, «Сбербанк России» имеет государственные депозитарные расписки (ГДР), торгующиеся на Лондонской фондовой бирже (SBER LI). 1 ГДР равна 4-м простым акциям.

Следующим наиболее крупным банком по объему активов является «ВТБ». Это российский коммерческий банк, с государственным участием (60.9%). Акции банка торгуются на 3-х биржах с тиккером VTBR.

ОАО «Газпромбанк» входит в тройку крупнейших банков России по всем основным показателям и занимает третье место в списке банков Центральной и Восточной Европы по размеру собственного капитала. Банк обслуживает ключевые отрасли российской экономики, а также стратегически важным направлением является розничный сектор.

Организационная структура



Высшим органом управления Банка является общее собрание акционеров. Общим собранием акционеров утверждается годовой отчет банка, избираются члены Наблюдательной и Ревизионной комиссии, утверждается распределение прибыли и размер выплачиваемого дивиденда.

Наблюдательный Совет следит за общим руководством банка и осуществляет рекомендации по распределению прибыли и размеру дивиденда, выбирает аудитора и др. В состав Наблюдательного совета входит 17 представителей. По функциям наблюдательный совет представляет собой совет директоров.

Ревизионная комиссия осуществляет контроль финансово-хозяйственной деятельности банка. В состав ревизионной комиссии входит 7 человек.

Состав Наблюдательного Совета

В состав наблюдательного совета входят представители Банка России, Правительства РФ и Сбербанка, а также независимые директора. С 2012 года в составе находится 8 независимых директоров, максимальное количество за всю историю совета. Под непосредственным руководством наблюдательного совета находятся 3 комитета.

В таблице ниже представлен состав наблюдательного совета по состоянию на 31 декабря 2012 года:

Наблюдательный Совет	Должность
Игнатьев Сергей Михайлович	Председатель Центрального банка РФ
Лунтовский Георгий Иванович	Первый заместитель Председателя Центрального банка РФ
Улюкаев Алексей Валентинович	Первый заместитель Председателя Центрального банка РФ
Иванова Надежда Юрьевна	Директор Сводного экономического департамента Центрального банка РФ
Ткаченко Валерий Викторович	Главный аудитор Центрального банка РФ
Швецов Сергей Анатольевич	Заместитель Председателя Центрального банка РФ
Руководство Сбербанка	
Греф Герман Оскарович	Президент, Председатель Правления ОАО «Сбербанк России»
Златкис Белла Ильинична	Заместитель Председателя Правления ОАО «Сбербанк России»
Независимые и внешние	

директора	
Гуриев Сергей Маратович	Ректор негосударственного образовательного учреждения «Российская экономическая школа»
Дмитриев Михаил Эгонович	Президент Фонда «Центр стратегических разработок»
Матовников Михаил Юрьевич	Генеральный директор «Интерфакс — ЦЭА»
Мау Владимир Александрович	Ректор Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ
Симонян Райр Райрович	Советник Президента ОАО «НК «Роснефть»
Синельников-Мурылев Сергей Германович	Ректор Всероссийской академии внешней торговли Министерства экономического развития РФ
Профумо Алессандро	Председатель Банка Монте дей Паски ди Сиена, Италия
Тулин Дмитрий Владиславович	Профессор Российской академии предпринимательства, кандидат экономических наук
Фриман Рональд	Независимый консультант ОАО «Сбербанк России»

Источник информации: годовой отчет за 2012 год

Состав правления

По состоянию на 31 декабря 2012 года в правление входит 13 представителей, председателем правления является Греф Г.О.

В таблице ниже представлен состав правления банка по состоянию на 31 декабря 2012 года:

Правление Банка	Должность
Греф Герман Оскарович	Президент, Председатель Правления
Артамонов Игорь Георгиевич	Заместитель Председателя Правления
Горьков Сергей Николаевич	Заместитель Председателя Правления
Донских Андрей Михайлович	Заместитель Председателя Правления
Златкис Белла Ильинична	Заместитель Председателя Правления
Карамзин Антон Александрович	Заместитель Председателя Правления
Кузнецов Станислав Константинович	Заместитель Председателя Правления
Торбахов Александр Юрьевич	Заместитель Председателя Правления
Бугров Денис Андреевич	Старший вице-президент
Канович Ольга Николаевна	Старший вице-президент
Орловский Виктор Михайлович	Старший вице-президент
Базаров Александр Владимирович	Вице-президент, директор Департамента по работе с крупнейшими клиентами
Морозов Александр Владимирович	Вице-президент, директор Департамента финансов

Источник информации: годовой отчет за 2012 год

Структура акционерного капитала

Общее количество акций, находящихся в обращении, представлено в виде 21.587 млрд. обыкновенных акций и 1 млрд. привилегированных акций.

Стратегическим инвестором является Банк России и имеет наибольшую долю в акционерном капитале, равную 50% + 1 акция. Остальные акции находятся в свободном обращении.

Основные акционеры ОАО «Сбербанк»:

Доли в Уставном Капитале	2012	На апрель 2013г.
«Банк России»	57.6%	50% + 1акция*
Юридические лица – нерезиденты	33.9%	44.0%

Юридические лица – резиденты	4.0%	2.3%
Частные инвесторы	4.5%	3.7%

Источник информации: презентация для инвесторов

Согласно финансовым данным за 9М 2013 года, доля «Банка России» в уставном капитале увеличилась с 50% до 52.3%. Данные по распределению между юридическими и частными инвесторами отсутствуют.

Зарубежная Сеть

Сбербанк имеет обширную зарубежную сеть, с подразделениями в странах СНГ и Европе.

Дочерние компании - банковские структуры

«Сбербанк» начал расширять свое присутствие на международных рынках с покупки в 2006 году банка в Казахстане. Затем, банк пришел на Украину (2007 г.) и в Белоруссию (2009 г.).

В конце 2011г. «Сбербанк» закрыл сделку по приобретению SLB «Commercial Bank AG», который носит название «Sberbank Switzerland AG» (Сбербанк Швейцарии).

15 февраля 2012 года банк приобрел 100% долю в акционерном капитале «Volksbank International AG», который представлен нескольких странах Центральной и Восточной Европы (Словакия, Чехия, Венгрия, Словения, Босния и Герцеговина, Сербия и Украина). В дальнейшем банк был переименован в «Sberbank Europe AG».

В сентябре 2012 года Сбербанк сделал еще одно вложение и приобрел 99.85% акций «DenizBank». Это стало самым крупным приобретением за 170-тилетнюю историю банка. «DenizBank» входит в 6-ку крупнейших банков Турции, с клиентской базой около 5.4 млн. человек.

В таблице ниже представлено распределении дочерних банков по локациям и % от активов.

	Доля	Страна	Прогнозные Активы (6М 2013г., в млрд. рублей)	% от активов
DenizBank	99.85%	Турция	1 196	7.2%
Sberbank Europe AG	100%	Австрия	480	2.9%
ОАО «БПС-Сбербанк»	97.91%	Республика Беларусь	127.2	0.7%
ДБ АО «Сбербанк»	100%	Казахстан	197.2	1.2%
АО «Сбербанк России»	100%	Украина	137.3	0.8%
Сбербанк Швейцарии	99.15%	Швейцария	-	-
«Сетелем Банк» ООО	74%	Россия	-	-

Источник информации: Финансовая отчетность за 9М 2013 года.

Удельный вес зарубежных активов составляет 12%, а клиентская база насчитывает более чем 10 млн. клиентов. Сбербанк в Белоруссии и Казахстане являются ключевыми игроками на своих рынках. Сбербанк Украины входит в топ-10 крупных участников банковского сектора. В ближайшие несколько лет, менеджмент не планирует осуществлять новые приобретения, а сконцентрируется на текущих активах. Согласно стратегии банка на 2014-2018гг. Сбербанк ожидает увеличения прибыли в 2.5-3 раза по международным активам, что будет соответствовать 8-10% от совокупной прибыли Группы.

Дочерние компании - небанковские структуры (Основные)

	Деятельность	Доля	Страна
ЗАО «Сбербанк Лизинг»	Лизинг	100%	Россия
ООО «Сбербанк Капитал»	Финансовые Услуги	100%	Россия
Группа компаний «Тройка Диалог»	Финансовые Услуги	100%	Каймановы Острова
ЗАО «Рублево-Архангельское»	Строительство	100%	Россия
ООО «Сбербанк Инвестиции»	Финансовые Услуги	100%	Россия

ООО «Аукцион»	Услуги	100%	Россия
ОАО «Красная Поляна»	Строительство	50.03%	Россия
ООО «ПС Яндекс.Деньги»	телекоммуникации	75% - 1 рубль	Россия
ООО «Хрустальные башни»	Строительство	50.01%	Россия

Источник информации: финансовая отчетность за 9М 2013 года.

В январе 2012г. банк завершил сделку по приобретению «Тройки Диалог», крупнейшей российской инвестиционной компании

Помимо этого, Сбербанк имеет представительство в ФРГ (Франкфурт-на-Майне), Китае (Пекин) и филиал в Индии (Нью-Дели). Основная задача представительства/филиалов – обслуживание клиентов, а также представление и защита интересов банка.

Операционные и финансовые показатели

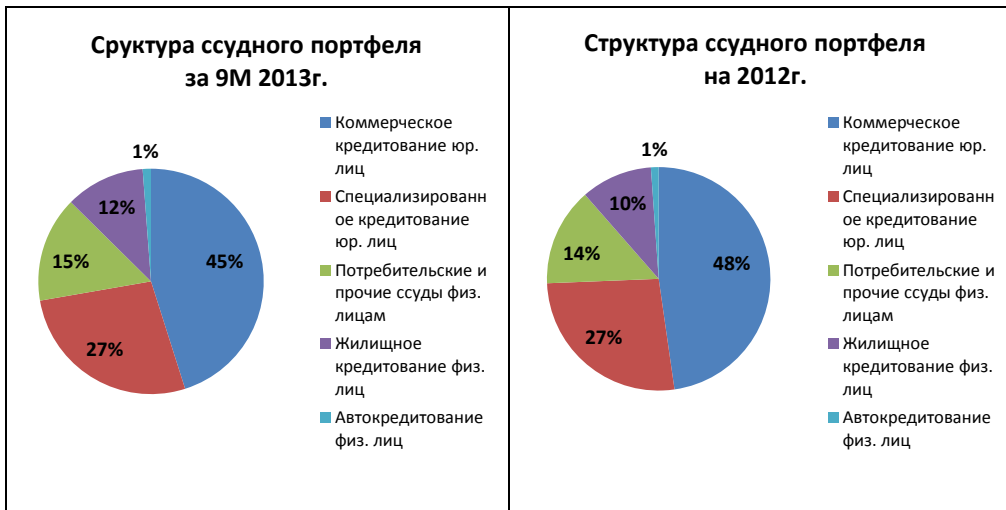
Операционные показатели

Основными видами услуг, оказываемых Сбербанком, являются:

- привлечение средств во вклады;
- предоставление коммерческих кредитов;
- предоставление услуг клиентам при осуществлении ими экспортных/импортных операций;
- конверсионные операции;
- торговля ценными бумагами и производными финансовыми инструментами.

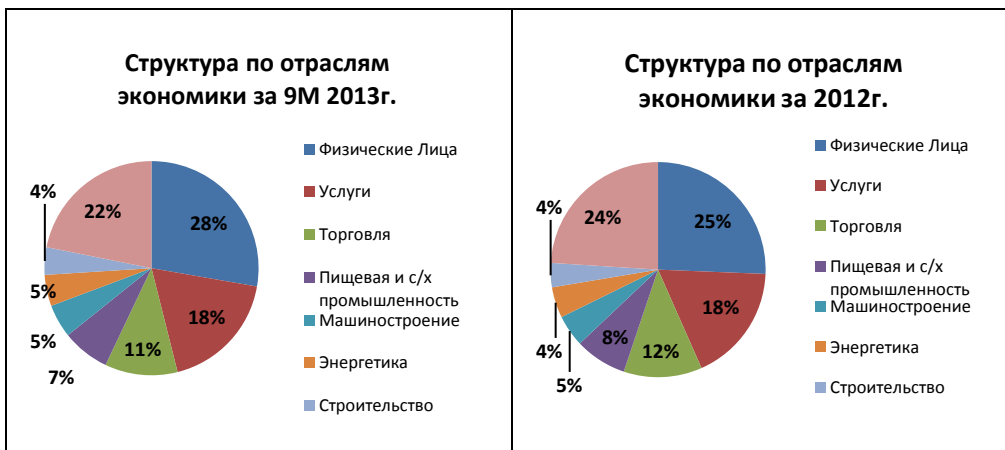
Структура ссудного портфеля

В таблице ниже представлена структура ссудного портфеля на 2011-2012гг.:



Источник информации: финансовая отчетность за 9М 2013 года.

Корпоративный сегмент остается ключевой отраслью, от которого банк получает наибольшую долю процентных доходов. Ссудный портфель банка, в основном, представлен кредитами, предоставляемым юридическим лицам. Доля коммерческого и специализированного кредитования юридических лиц в общем объеме кредитов составляет 72% на 30 сентября 2013 года.

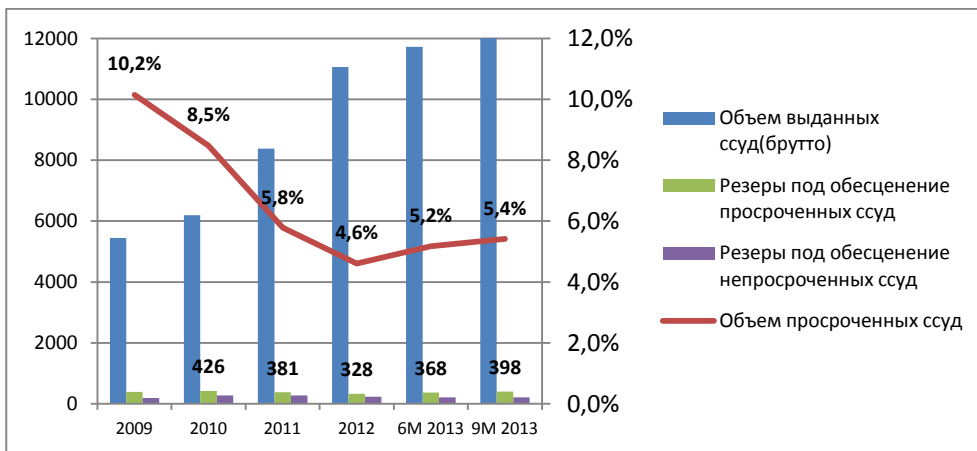


Источник информации: финансовая отчетность за 9М 2013 года

В структуре ссудного портфеля преобладает несколько секторов экономики. По итогам 3 кв. 2013 года, наибольшую долю занимают кредиты физических лиц (28%), услуги (18%) и торговля (11%). На долю недвижимости (строительства) приходится всего лишь 4.1% общего кредитного портфеля. За 9 месяцев 2013 года доля физических займов в общем кредитном портфеле увеличилась с 25% до 28%.

Качество ссудного портфеля

На графике ниже представлена динамика изменения кредитного портфеля банка



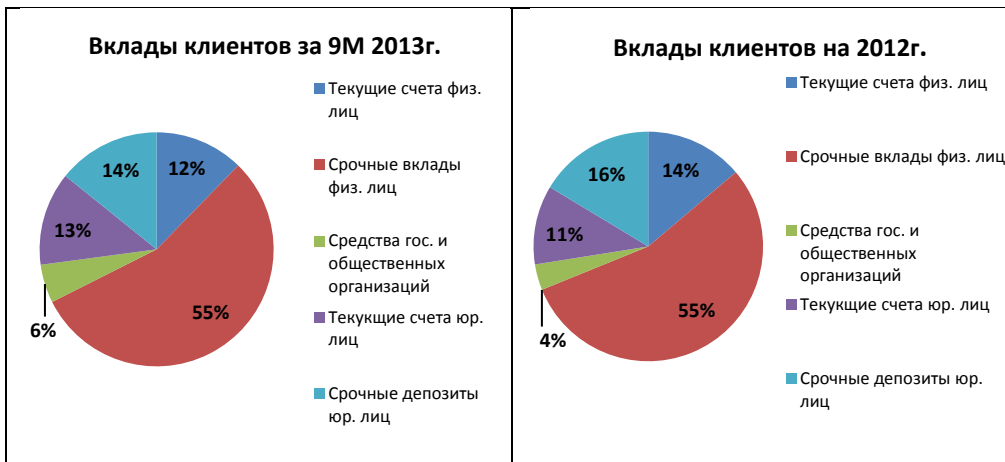
Источник информации: финансовая отчетность банка

Платеж считается просроченным, если на отчетную дату, хотя бы один платеж просрочен. В этом случае общий размер задолженности заемщика по данному кредиту, включая суммы наращенного процентного и комиссионного дохода, считается просроченной.

Объем просроченных ссуд в общем объеме выданных кредитов уменьшился по отношению к 2009 году, и по состоянию на 30 июня 2013 года доля просроченных кредитов составила 5.4%. В целом, мы оцениваем качество ссудного портфеля на высоком уровне.

Общие резервы увеличились сначала года на 8.7% до 614,3 млрд. рублей. Общие резервы покрывают 5% общего кредитного портфеля (брутто).

В таблице ниже представлена структура вкладов клиентов



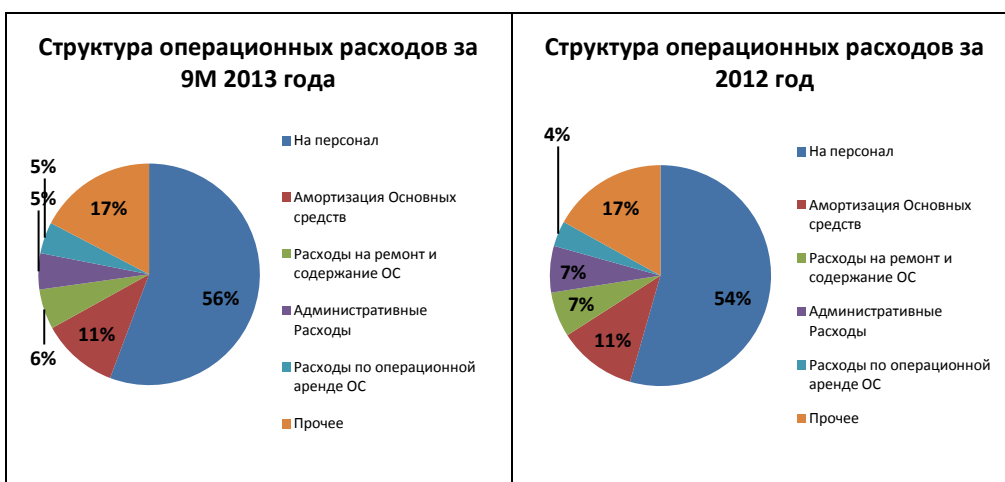
Источник информации: финансовая отчетность за 2012 год.

Средства клиентов, в основном, представлены вкладами физических клиентов, которые занимают около 67% от общих средств клиентов на 2012 год. Доля вкладов юридических клиентов составляет приблизительно 27%. По отраслям экономики, наибольшую долю занимают средства физических лиц (67.4%), далее идут услуги (7.6%), нефтегазовая промышленность (5.5%), торговля (3.6%) и строительство (1.7%).

В 2012 году розничный бизнес был в центре внимания всей банковской системы России. Темп роста объемов розничного кредитования рынка достиг впечатляющего уровня 39,4 процентов. На этом фоне Сбербанк сумел увеличить свою долю на рынке розничного кредитования, при этом самого высокого темпа роста Банк добился в сегменте кредитных карт.

Операционные расходы

В диаграмме ниже представлено распределение операционных расходов банка:



Источник информации: финансовая отчетность за 9М 2013 года

Стратегией компании на 2014-2018 гг. заложен целевой показатель Cost/Income. В ближайшие 2 года данный показатель не должен превышать 50%. По состоянию на 30 сентября 2013 года показатель Cost/Income составил 51.6%. Наибольшую долю в структуре операционных расходов занимают расходы на персонал (56%) и расходы на амортизацию ОС (11%).

За год численность персонала увеличилась с 278.2 тыс. человек до 298.2 тыс. человек (+7.2%), в основном, за счет приобретения «Denizbank» и «Cetelem».

Стратегией банка на 2014-2018 года заложено оптимизировать операционные расходы, что увеличит общую эффективность работы банка. Банк намерен добиться

этого, путем внедрения более совершенных систем ресурсного планирования, изменения способов взаимодействия с клиентами, оптимизирования системы управления Банка, пересмотра системы закупок и пересмотра политики аутсорсинга.

Согласно заявлению главы Сбербанка, в ближайшие пять лет, банк намерен сократить количество работников с 250 тыс. до 220 тыс. человек. Несмотря на сокращение персонала, будет осуществлена переквалификация сотрудников и трансформация внутренней структуры. В связи с этим мы не ожидаем существенного уменьшения расходов на заработную плату, но, тем не менее, темпы роста расходов сократятся.

Плановые показатели

	Сейчас (9М 2013г.)	К 2018 году
Рентабельность собственного капитала	20%	18-20%
Достаточность капитала первого уровня	13.7%	>10%
Отношение операционных расходов к операционным доходом до резервов	51.6%	40-43%
Отношение операционных расходов к активам	2.2%	< 2,5%
Активы	16 689 млрд. рублей	Удвоить
Чистая прибыль	268 млрд. рублей	Удвоить

Источник информации: стратегия развития Сбербанка на 2014-2018гг.

На текущий момент, основные показатели Сбербанка находятся на уровне плановых значений на 2014-2018гг., кроме показателя «Cost/Income». К основным операционным расходам банка относятся расходы на оплату труда (56%), а также расходы на износ и амортизацию основных средств (11%). В ближайшие несколько лет Сбербанк намерен сократить часть штата, который по состоянию на 30 сентября 2013 года насчитывает 298 200 человек, что приведет к частичному уменьшению темпов роста расходов на оплату труда.

Финансовые показатели

	2011г.	9М 2012г.	2012г.	9М 2013г.	9М к 9М %	CAGR (4y)
Сжатый консолидированный отчет о прибылях и убытках						
Процентные доходы	851	817	1 157	1 078	32%	17%
Процентные расходы	-270	-295	-429	-433	47%	15%
Расходы, непосредственно связанные со страхованием вкладов	-20	-18	-24	-21	20%	
Чистые процентные доходы	561	504	705	623	24%	17%
Чистый расход от создания/ чистое востановление резерва под обесценение кредитного портфеля	1	-11	-22	-107	908%	-32%
Чистые процентные доходы после создания/восстановления резерва под обесценение кредитного портфеля	562	493	683	517	5%	25%
Комиссионные доходы	152	132	189	171	30%	20%
Комиссионные расходы	-11	-12	-19	-17	43%	47%
Доходы / (расходы) по операциям с торговыми ценными бумагами	-1	1	3	-4	-700%	
Расходы по операциям с ЦБ, изменение справедливой стоимости которых отражается через счета прибылей и убытков	-3	2	-1	-4	-324%	-54%
Доходы по операциям с инвестиционными ЦБ, имеющимися в наличии для продажи	12	4	8	11	189%	64%
Обесценение инвестиционных ценных бумаг, имеющихся в наличии для продажи	-1	0	-5	-4		-5%
Прочие расходы на обесценение, переоценку	-14	-2	-6	-4	58%	-10%
Выручка, полученная от неосновных видов деятельности	66	37	51	20	-45%	
Себестоимость продаж по неосновным видам деятельности	-55	-27	-38	-19	-31%	
Прочие операционные доходы	31	23	34	35	49%	2%
Операционные доходы	738	649	899	702	8%	26%
Операционные расходы	-342	-309	-451	-362	17%	19%
Прибыль до налогообложения	396	340	448	340	0%	36%
Расход по налогу на прибыль	-80	-78	-100	-71	-8%	33%
Прибыль за отчетный период	316	263	348	268	2%	37%
Базовая прибыль на акцию (в рублях/акцию)	15	12	16	12	2%	37%
дивиденд на одну простую акцию	2,08		2,57			
Простые акции	21,55		21,55			
Дивиденд на одну привилегированную акцию	2,59		3,20			
Привилегированные акции	1		1			

Источник информации: финансовая отчетность компании, расчеты BCC Invest

За 9М 2013 года чистый процентный доход до формирования провизий увеличился на 23.7% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Процентные доходы увеличились на 32% до 1 078 млрд. рублей, а процентные расходы выросли на 46.7% до 433 млрд. рублей. Среднегеометрический темп роста чистых процентных доходов до формирования провизий за 4 года (2008-2012гг.) составил 16.8% в год.

За 9М 2013 года сформированные провизии под обесценение кредитного портфеля составили 107 млрд. рублей. В аналогичном периоде предыдущего года банк сформировал провизии под обесценение кредитного портфеля на сумму 11 млрд. рублей. В итоге чистые процентные доходы после формирования резервов увеличились на 4.7% до 517 млрд. рублей.

Комиссионные доходы банка составляют приблизительно 24.4% от общих операционных доходов банка. За 9М 2013 года рост комиссионных доходов составил 29.6%, и они составили 171 млрд. рублей. Среднегеометрический темп роста за 4 года (2008-2012гг.) составил 20% в год.

По сравнению с комиссионными доходами комиссионные расходы относительно небольшие. За 9М 2013 года комиссионные расходы увеличились на 43.2% с показателя 12 млрд. рублей до 17 млрд. рублей. Среднегеометрический темп роста за 4 года (2008-2012гг.) составил 47% в год.

Операционные доходы за 9М 2013 года выросли на 8.1% до 702 млрд. рублей. Несмотря на увеличение сформированных провизий, рост процентных и комиссионных доходов позволил увеличить операционные доходы. Среднегеометрический темп роста операционных расходов за 4 года (2008-2012гг.) составил 21% в год.

Операционные расходы за 9М 2013 года составили 362 млрд. рублей, что на 17.2% больше показателя за аналогичный период предыдущего года. За 9М 2013 года расходы на содержание персонала увеличились на 13.4%, расходы на амортизацию основных средств увеличились на 5.2%, а расходы, связанные с ремонтом и содержанием основных средств на 14.6%.

В итоге, чистая прибыль банка за 9М 2013 года увеличилась на 2.1% по сравнению с 9М 2012 года. Прибыль на акцию за 9М 2013 года составила 12.4 рублей, по сравнению с 12.13 рублями за 9М 2012 года. Рост чистой прибыли был вызван увеличением процентных и комиссионных доходов.

Сумма денежных средств и их эквивалентов на 30 сентября 2013 года составила 1 117 млрд. рублей. Доля денежных средств в общих активах уменьшилась сначала года с 8.5% до 6.7%.

Ссудный портфель (брутто) увеличился на 11.85% сначала года до 12 375 млрд. рублей. За 9М 2013 года эмитент сформировал резервы под обесценение ссудного портфеля на сумму 614 млрд. рублей, что покрывает приблизительно 5% общего ссудного портфеля. В результате, ссудный портфель (нетто) увеличился на 12% до 11 761 млрд. рублей.

Общие активы и обязательства увеличились на 11% до 16 689 млрд. рублей или 14 890 млрд. рублей соответственно.

Размер привлеченных средств банков за 9М 2013 года уменьшился на 7% или на 104 млрд. рублей и на 30 сентября 2013 года составил 1 348 млрд. рублей.

Размер привлеченных средств клиентов за 9М 2013 года вырос на 1 079 млрд. рублей или на 10.6% и на 30 сентября 2013 года составил 11 258 млрд. рублей – 76% от обязательств и 67% от активов.

Размер привлеченных средств от физических лиц вырос на 610 млрд. рублей и на 30 сентября 2013 года составил 7 593 млрд. рублей – 67% от размера привлеченных средств клиентов.

Размер привлеченных средств корпоративных клиентов увеличился на 469 млрд. рублей и на 30 сентября 2013 года составил 3 665 млрд. рублей – 33% от размера привлеченных средств клиентов.

Выпущенные долговые ценные бумаги увеличились на 19.4% сначала года и на 30 сентября 2013 года составили 826 млрд. рублей. В течение 9М 2013 года эмитент

осуществил выпуск 13, 14, 15-ой серии нот участия в кредите в рамках MTN программы.

Финансовые коэффициенты

ОАО "Сбербанк России"	2012г.	6М 2013г.	9М 2013г.	2013П
Доходность и рентабельность				
Отношение процентных доходов к средним активам, приносящим процентные доходы	9,57%	9,86%	9,80%	9,49%
Отношение процентных расходов к средним обязательствам, несущим процентные расходы	-3,82%	-4,10%	-4,16%	-3,77%
Процентный спрэд	5,75%	5,76%	5,64%	5,72%
Чистая процентная маржа	5,83%	5,65%	5,64%	5,84%
Отношение комиссионных расходов к комиссионным доходам	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Отношение операционных расходов к операционным доходам	-0,50	-0,52	-0,52	-0,50
Отношение операционных расходов к средним активам	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03
Рентабельность средних активов	0,03	0,02	0,02	0,02
Рентабельность среднего собственного капитала	0,24	0,22	0,22	0,22
Ликвидность и структура активов и обязательств				
Доля денежных средств и их эквивалентов в активах, на конец периода	8,5%	7,0%	6,7%	6,7%
Доля инвестиций в ценные бумаги в активах, на конец периода	13,0%	12,1%	12,0%	12,0%
Доля кредитов и авансов клиентам в активах, на конец периода	69,5%	69,0%	70,5%	70,5%
Отношение кредитов и авансов клиентам к средствам клиентов, на конец периода	103,1%	99,8%	104,5%	102,5%
Отношение средств клиентов к обязательствам, на конец периода	75,5%	77,3%	75,6%	77,5%
Отношение выпущенных долговых ценных бумаг к обязательствам, на конец периода	5,1%	6,0%	5,5%	5,7%
Отношение обязательств к активам, на конец периода	89,2%	89,4%	89,2%	88,7%
Отношение собственного капитала к активам, на конец периода	10,7%	10,5%	10,7%	11,2%

Источник информации: Расчеты BCC Invest

Дивидендная политика



Источник информации: корпоративный сайт банка, www.sberbank.ru

Согласно дивидендной политике, минимальный размер дивидендов по привилегированным акциям, определенный уставом компании, составляет не менее 15% от номинальной стоимости акций. Начиная с 2008 года, номинальная стоимость одной привилегированной акции составляет 3 рубля.

В рамках реализации планов по оптимизации структуры капитала и выстраиванию долгосрочного взаимодействия с акционерами банк намерен последовательно, в течение трех лет, с года утверждения Дивидендной политики (2011г.), увеличить размер дивидендных выплат до уровня 20 процентов от чистой прибыли. По-нашему мнению, это вполне достижимая задача. По итогам 2012 года банк уже выплатил 17% от чистой прибыли. Мы предполагаем, что по итогам 2013 года банк выплатит 17.5% чистой прибыли, а в долгосрочной перспективе будет выплачивать 20% чистой прибыли.

Согласно Налоговому кодексу РФ, дивидендный доход облагается налогом в размере 15% для нерезидентов РФ и 9% для резидентов РФ. При продаже акций, инвестор столкнется с налогом в размере 13% для резидентов и 30% для нерезидентов.

Оценка акций

Банк осуществляет свои операции на рынках России, Турции, Украине, Белоруссии, Казахстане, в странах Центральной и Восточной Европы. В прогнозный период мы ожидаем замедления экономики этих стран, что приведет к снижению рентабельности банковского рынка.

Мы ожидаем роста общих вкладов клиентов в среднем на 15% на прогнозный период, что примерно соответствует темпам роста рынка.

По итогам 9М 2013 года сформированные резервы на обесценение кредитного портфеля увеличились по отношению к предыдущему году. Мы предполагаем, что на прогнозный период сумма резервов будет варьироваться приблизительно на уровне 1% от ссудного портфеля. Мы придерживаемся более консервативного подхода, так как на текущий момент, сформированные резервы эмитента находятся на минимуме.

Для осуществления наших прогнозов мы используем две модели оценки акций:

- Сравнительный Анализ - методом сопоставления рыночных мультипликаторов банка с ближайшими аналогами, и
- Residual Income Model (RIM) - модель оценки собственного капитала, в которой главными элементами являются размер собственного капитала и ожидаемые избыточные доходы, которые образуются при положительной разнице между доходностью капитала и требуемой доходностью.

Сравнительный анализ

Мы провели анализ акций компании «Сбербанк России» на основе рыночных мультипликаторов. Мы осуществили выборку среди развивающихся стран (Бразилия, Россия, Индия, Китай), в которую вошли компании, рыночная капитализация которых наиболее приближена к «Сбербанку». Помимо этого, мы осуществили выборку наиболее крупных банков российского рынка.

В таблице ниже представлена наша выборка компаний-аналогов.

Название	Страна	Валюта	Рыч.Кап.	Цена	P/E2013	P/E2014	P/B 2013	P/B 2014	ROE
ITAU UNIBANCO HOLDING S-PREF	BRAZIL	BRL	64 030,7	31,2	10,3	9,0	1,9	1,7	19,6
BANCO BRADESCO SA-PREF	BRAZIL	BRL	54 350,4	29,2	9,9	8,9	1,7	1,5	17,4
BANK OF COMMUNICATIONS CO-H	CHINA	HKD	52 654,1	5,6	6,7	6,4	1,0	0,9	15,2
CHINA MERCHANTS BANK-A	CHINA	CNY	46 879,0	11,0	5,1	4,5	1,0	0,9	21,0
CHINA MINSHENG BANKING-A	CHINA	CNY	38 412,8	8,6	5,6	4,9	1,2	1,0	22,4
BOC HONG KONG HOLDINGS LTD	HONG KONG	HKD	34 976,2	25,7	12,3	11,4	1,7	1,6	14,2
INDUSTRIAL BANK CO LTD -A	CHINA	CNY	33 936,9	10,9	4,7	4,2	1,0	0,8	21,8
SHANGHAI PUDONG DEVEL BANK-A	CHINA	CNY	31 511,5	10,3	5,0	4,4	0,9	0,8	19,8
HANG SENG BANK LTD	HONG KONG	HKD	30 994,5	125,7	14,8	14,2	2,3	2,2	24,1
CHINA CITIC BANK CORP LTD-H	CHINA	HKD	29 882,2	4,4	6,0	5,5	0,9	0,8	15,9
BANCO DO BRASIL S.A.	BRAZIL	BRL	28 796,3	23,9	6,8	6,3	1,0	0,9	18,0
HDFC BANK LIMITED	INDIA	INR	26 615,9	685,7	19,2	15,3	3,8	3,2	
					8,9	7,9	1,5	1,4	19,0
VTB BANK OJSC	RUSSIA	RUB	17 863,3	0,0	6,5	5,7	0,6	0,6	9,9
NOMOS-BANK	RUSSIA	RUB	3 602,0	986,7	7,1	5,9	1,0	0,9	16,4
BANK ST PETERSBURG	RUSSIA	RUB	546,8	41,2	4,1	3,4	0,4	0,4	9,6
BANK VOZROZHDENIE	RUSSIA	RUB	315,3	440,1	6,8	3,9	0,5	0,4	7,2
					6,1	4,7	0,6	0,6	10,8
SBERBANK	RUSSIA	RUB	64 190,4	98,2	6,0	5,4	1,1	1,0	20,4

По мультипликатору Price/Earnings	2 013	2 014
Чистая прибыль	382,0	433,0
Капитализация	3 389,7	3 430,2
Количество акций	21,5	21,5
Цена на одну акцию	157,7	159,5

По мультипликатору Price/BVPS	2 013	2 014
Балансовая стоимость капитала	1 946,5	2 312,7
Капитализация	3 003,9	3 138,5
Количество акций	21,5	21,5
Цена на одну акцию	139,7	146,0

Целевая цена	150,7
--------------	-------

Источник информации: Bloomberg, расчеты BCC Invest

В нашей модели мы рассчитали стоимость акций «Сбербанка» по мультипликатору «Цена/Доход на акцию» и «Цена/Балансовая стоимость акции».

Акции ОАО «Сбербанк России» торгуются с дисконтом по отношению к наиболее крупным игрокам банковского сектора развивающихся стран. Наиболее близкими по капитализации являются два бразильских банка («Itau Unibanco» и «Banco Bradesco»). Средний дисконт составляет 31% по мультипликатору «Цена/Прибыль на акцию», и 27% по мультипликатору «Цена/Балансовая стоимость одной акции».

В нашу выборку мы включили четыре наиболее крупных российских банка. Наиболее близким по капитализации к «Сбербанку» является «ВТБ». Сбербанк торгуется с прогнозными коэффициентами P/BV и P/E на 2013г., равными соответственно 6.03x и 1.1x, что предполагает дисконт к аналогам развивающихся рынков. По мультипликатору «Цена/Доход на акцию» акции торгуются с дисконтом в размере 2% на 2013 год и с премией в размере 15% на 2014г. По мультипликатору «Цена/Балансовая стоимость акции» акции торгуются с премией в размере 83% на 2013 год и 67% на 2014 год.

Мы решили осуществить оценку по мультипликаторам, основываясь на среднем значении по выборке банков развивающихся стран, так как считаем, что на российском рынке у «Сбербанка» нет серьезных конкурентов. В результате, мы определили теоретическую стоимость одной простой акции Сбербанка в размере 150.7 рублей, что на 50% больше текущей рыночной цены (100.18 рублей). В связи с тем, что мультипликаторы зарубежных банков исторически торговались выше мультипликаторов «Сбербанка», мы применяем дисконт в размере 20%.

В итоге, наша целевая цена, полученная сравнительным методом, составляет 121 рубль в расчете на одну акцию. Потенциал роста составляет 21%

Residual Income Model (RIM)

Исходные данные для модели:

- Скорректированный коэффициент Бета за 2 года по акциям ОАО «Сбербанк России» = 1.145;
- Долгосрочная безрисковая ставка доходности в России = 4.38% (доходность по государственным облигациям внешнего облигационного займа РФ с погашением в 2030 году);
- Стоимость капитала = 13.8%;
- Темпы роста в бесконечность=3%;
- Премия за риск инвестирования в акции (как класс активов) в России = 6% (историческая премия, полученная эмпирическим путем);
- Страновая премия за инвестирование в акции = 2.23%
- Стоимость акционерного капитала на конец 2012 года составила 1 624 млрд. рублей;
- Оценка теоретической справедливой стоимости акций ОАО «Сбербанк России» проводится на начало 2014 года;
- Прогнозируемый период равен 5 годам (2013-2018 гг.);

В таблице ниже представлена наша модель оценки акций по модели RIM

млрд. рублей	2012Ф	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
Чистая прибыль	348	382	433	482	576	683	791
Балансовая стоимость акционерного капитала	1 624	1 936	2 302	2 706	3 193	3 766	4 425
Стоимость капитала %	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
Стоимость капитала	224	267	318	374	441	520	611
Возврат на капитал	21%	21%	20%	19%	20%	20%	19%
ROE - COE	8%	8%	7%	5%	6%	6%	6%
P/B		1,71	1,61	1,50	1,53	1,54	1,51
Избыточный доход		115	115	109	135	163	180
Фактор дисконтирования		1,00	1,14	1,30	1,47	1,68	1,91
Дисконтированный избыточный доход		115	101	84	91	97	95
							468

Терминальная стоимость	1 721
Ставка дисконтирования	1,91
Дисконтированная терминальная стоимость	901
Стоимость компании	3 305
Расчетная стоимость привилегированных акций	115
Расчетная стоимость простых акций	3 190
Количество простых акций, в млн.	22
Количество привилегированных акций, в млн.	1
Цена на акцию (CS)	148
Цена на акцию (PS)	115

Безрисковая ставка для России	4,38%
Премия за Риск	6,00%
Страновая премия за инвестирование	2,23%
Страновая премия за риск	8,23%
Бета коэффициент	1,145
Стоимость капитала	13,80%
Growth Rate	3,00%

Источник информации: финансовая отчетность компании, прогнозы BCC Invest

Согласно модели дисконтирования остаточного дохода, мы определили справедливую стоимость простых акций ОАО «Сбербанк России» в размере 148 рублей в расчете на одну акцию. Для определения целевой цены мы берем дисконт в размере 20%. С учетом дисконта теоретически справедливая цена равна 118 рублям на акцию.

По нашим прогнозам, расчетная стоимость привилегированных акций составила 115 млрд. рублей или 115 рублей в расчете на одну акцию. Для определения целевой цены мы используем дисконт в размере 20%, что подразумевает стоимость привилегированной акции в размере 95 рублей.

Итоговая оценка акций

Финальная оценка складывается из двух моделей. Для определения финальной цены мы используем средневзвешенное значение полученных результатов модели остаточного дохода (RIM) и сравнительного метода. Таким образом, наша целевая цена по простым акциям банка составляет 120 рублей на акцию, а по привилегированным 95 рублей. Мы рекомендуем **“ПОКУПАТЬ”** простые и привилегированные акции ОАО «Сбербанк России», так как предполагаем, что в течение года цена простых и привилегированных акций может приблизиться к

фундаментальной стоимости.

Риски

Инвестор должен учитывать следующие возможные события при принятии решения:

- Отклонение прогнозных финансовых/операционных показателей от прогнозных значений;
- Изменение финансового регулирования;
- Изменение политической ситуации в стране;
- Изменение налогового законодательства;
- Увеличение доли невозвратных кредитов, ухудшение качества займов;
- Ухудшение макроэкономической ситуации в стране/мире;
- Появление других форс-мажорных обстоятельств.

Приложения

Прогнозная финансовая отчетность

	2012г.	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
Сжатый консолидированный баланс							
Денежные средства и их эквиваленты	1 291	1 151	1 309	1 497	1 695	1 904	2 130
Обязательные резервы на счетах в центральных банках	211	248	279	315	359	411	468
Краткосрочные инвестиции	1 864	1 920	1 977	2 037	2 098	2 161	2 225
Долгосрочные инвестиции	106	154	154	154	154	154	154
Средства в банках	115	392	392	392	392	392	392
Кредиты (брутто)	11 064	12 835	14 631	17 119	20 029	23 434	27 066
Резервы под обесценение кредитного портфеля	-565	-688	-725	-851	-916	-1 075	-1 176
Кредиты и авансы клиентам	10 499	12 147	13 906	16 267	19 113	22 359	25 890
Основные средства	436	564	645	725	829	953	1 086
Прочие финансовые активы	228	302	345	388	444	510	615
Прочие нефинансовые активы	348	362	387	401	414	465	665
Итого Активов	15 097	17 239	19 394	22 175	25 497	29 308	33 635
	8,5%	3%	13%	14%	15%	15%	15%
Обязательства							
Средства банков	1 452	1 307	1 176	1 059	953	858	772
Средства клиентов	10 179	11 854	13 573	15 696	18 238	21 008	24 173
Текущие счета	2 630	2 946	3 329	3 762	4 138	4 510	4 871
Срочные вклады	7 549	8 908	10 244	11 934	14 101	16 498	19 302
Выпущенные долговые ценные бумаги	692	876,45	912,89	1 084,61	1 274,22	1 502,40	1 771,53
Заемные средства и субординированные займы	854	1 025,95	1 109,78	1 318,54	1 549,04	1 826,44	2 153,61
Прочие финансовые обязательства	228	150	230	221	200	258	251
Прочие нефинансовые обязательства	69	79	79	79	79	79	79
Итого Обязательства	13 474	15 292	17 081	19 458	22 293	25 531	29 200
Собственные средства							
Уставный капитал	313	314	314	314	314	314	314
Нераспределенная прибыль и прочие резервы	1 298	1 621	1 988	2 392	2 878	3 452	4 110
Итого собственных средств, принадлежащих акционерам Банка	1 611	1 936	2 302	2 706	3 193	3 766	4 425
Неконтрольная доля участия	13	11	11	11	11	11	11
Итого собственных средств	1 624	1 947	2 313	2 717	3 204	3 777	4 436
Итого обязательств и собственных средств	15 097	17 239	19 394	22 175	25 497	29 308	33 636

Сжатый консолидированный отчет о прибылях и убытках

Процентные доходы	1 157	1 428	1 621	1 810	2 080	2 392	2 735
Процентные расходы	-429	-532	-612	-689	-790	-911	-1 063
Расходы, непосредственно связанные со страхованием вкладов	-24	-18	-18	-18	-19	-18	-18
Чистые процентные доходы	705	879	991	1 103	1 271	1 463	1 664
Чистый расход от создания/ чистое восстановление резерва под обесценение кредитного портфеля	-22	-123	-141	-163	-191	-224	-260
Чистые процентные доходы после создания/восстановления резерва под обесценение кредитного портфеля	683	755	850	940	1 080	1 239	1 404
Комиссионные доходы	189	214	243	272	312	359	410
Комиссионные расходы	-19	-21	-24	-27	-31	-36	-41
Выручка, полученная от неосновных видов деятельности	51	25	28	30	31	35	42
Себестоимость продаж по неосновным видам деятельности	-38	-21	-24	-25	-26	-30	-36
Прочие операционные доходы	34	32	27	28	29	28	28
Операционные доходы	899	984	1 100	1 216	1 394	1 595	1 808
Операционные расходы	-451	-497	-546	-601	-661	-727	-800
Прибыль до налогообложения	448	487	554	616	733	868	1 008
Расход по налогу на прибыль	-100	-105	-121	-133	-158	-185	-217
Прибыль за отчетный период	348	382	433	482	576	683	791
Базовая прибыль на акцию (в рублях/акцию)	16	18	20	22	27	32	37
Дивиденд на одну простую акцию	2,57	3,07	3,58	4,10	5,03	6,14	7,31
Простые акции	21,55	21,55	21,55	21,55	21,55	21,55	21,55
Дивиденд на одну привилегированную акцию	3,20	3,20	3,20	3,20	3,20	3,20	3,20
Привилегированные акции	1	1	1	1	1	1	1

Источник информации: финансовая отчетность компании, расчеты BCC Invest

Перечень фондовых бирж, на которые предоставляется доступ Клиентам

- Казахстанская Фондовая Биржа (Kazakhstan Stock Exchange, KASE);
- Московская межбанковская валютная биржа (Moscow Interbank Currency Exchange, MICEX)
- Фондовая Биржа Гонконга (The Stock Exchange of Hong Kong Limited, SEHK);
- London Stock Exchange Group:
 - ✓ Лондонская Фондовая Биржа (London Stock Exchange, LSE);
 - ✓ Миланская Фондовая Биржа (Borsa Italiana);
- Deutsche Börse AG:
 - ✓ Франкфуртская Фондовая Биржа (Frankfurter Wertpapierbörse, FWB);
 - ✓ Берлинская Фондовая Биржа (Berliner Börse);
 - ✓ Фондовые Биржи Дюссельдорфа, Гамбурга, Ганновера, Мюнхена и Штутгарта;
- Фондовая Биржа Люксембурга (Bourse de Luxembourg);
- NYSE Euronext, Inc.:
 - ✓ Нью-Йоркская Фондовая Биржа (New York Stock Exchange, NYSE);
 - ✓ Биржа NYSE Arca;
 - ✓ Биржа AmEx;
 - ✓ Биржа Euronext Paris (Париж, Франция);
 - ✓ Биржа Euronext Amsterdam (Амстердам, Нидерланды);
 - ✓ Биржа Euronext Lisbon (Лиссабон, Португалия);
 - ✓ Биржа Euronext Brussels (Брюссель, Бельгия);
- NASDAQ Stock Market;
- Фондовая Биржа Торонто (Toronto Stock Exchange, TSX).

Контактная информация

АО BCC Invest ДОО АО Банк ЦентрКредит

Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж
Телефон: +7 (727) 244-32-30, факс: +7 (727) 244-32-31
E-mail: info@bcc-invest.kz
Web: www.bcc-invest.kz

Управление брокерского обслуживания:

Владимир Тен
Телефон: +7 (727) 244-32-30 (вн. 7212)
E-mail: vten@bcc-invest.kz

Управление маркетинга и продаж:

Ольга Якутина
Телефон: +7 (727) 2-44-32-30 (вн. 7214)
E-mail: oyakutina@bcc-invest.kz

Аналитическое управление:

Адилъ Табылдиев
Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-30 (вн. 7215)
E-mail: atabyldiev@bcc-invest.kz

Романова Наина
Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-30(вн.7266)
E-mail: nromanova@bcc-invest.kz

Аналитические материалы доступны на сайте компании: www.bcc-invest.kz

Страница в Bloomberg: BССК <GO>

Бесплатный телефонный круглосуточный автоматический сервис Auto Call Center (авто справка по банковским вопросам)

Всю интересующую информацию о продуктах и услугах нашей компании, Вы можете получить в бесплатной круглосуточной телефонно-автоматической справочной службе Auto Call Center.

Позвонив к нам, Вы можете в режиме дозвона на внутренние телефонные номера (авто соединение), прослушать интересующую Вас банковскую информацию, набрав указанный № ячейки (см. информацию ниже)

- Звонок по Казахстану **БЕСПЛАТНЫЙ** 8- 8000 8000 88 далее * 5156
- Звонок по Алматы 2 598-598 или 244- 32- 44 далее * 5156

Заявление об ограничении ответственности

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО "BCC Invest" рассматривает в качестве достоверных. Однако АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. АО "BCC Invest" не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения АО "BCC Invest". Компания не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

© BCC invest 2013