



Ежемесячный выпуск

БАНКИ:
СТАТИСТИКА **БСЭ & 23**
& ЭКОНОМИКА

АПРЕЛЬ 2012 г.

Автор выпуска –

Дмитрий Мирошниченко (dm_inf@dcenter.ru)

СТАТИСТИКА

<i>Парой фраз.....</i>	3
<i>Цифры и факты.....</i>	4
<i>Взгляд сверху.....</i>	10

ЭКОНОМИКА

История одного банка

МИ-Банк и ПВ-Банк: найти два сходства.....	12
---	-----------

Ответственное слово

Уважаемые друзья и коллеги!

Предлагаю вашему вниманию очередной выпуск нашего обозрения, посвящённого текущему состоянию российской банковской системы.

В первой его части мы фиксируем очередную порцию «неровной» банковской статистики, которая не позволяет однозначно выделить существующий тренд развития. Вторая же посвящена сразу двум банкам-неудачникам. Опираясь на стандартные приёмы дистанционного анализа, попробуем определить, в какой же момент их звёзды стали катиться к закату и что в их судьбе было общего, кроме почти одновременного отзыва лицензии.

*С уважением,
Дмитрий Мирошниченко*

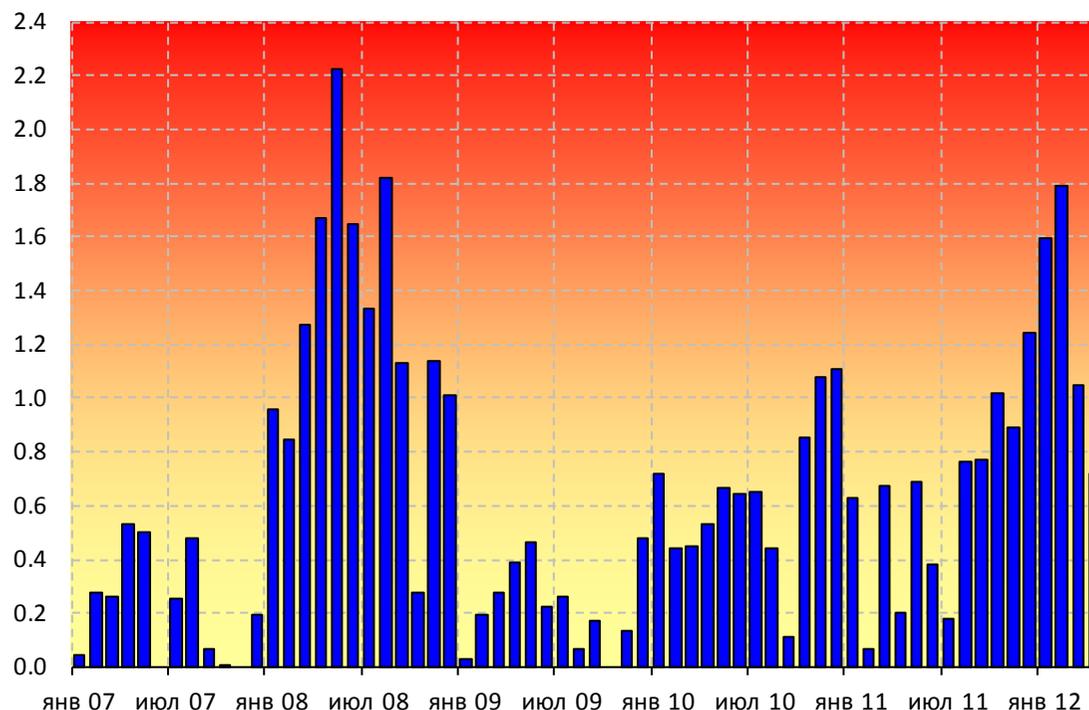
Статистика

Парой фраз. Что показал март

- ☑ **Индекс общей разбалансированности банковской системы** продолжил снижаться.
- ☑ **Индексы деловой активности** как в банковской сфере, так и в реальном секторе экономики понизились.
- ☑ **Динамика структуры средств предприятий** свидетельствует об отсутствии стремления предпринимателей к расширению объёмов бизнеса.
- ☑ **Прирост кредитов нефинансовому сектору экономики** со стороны частных банков оказался максимальным с июня прошлого года.
- ☑ **Прирост портфеля розничных кредитов** год к году превысил отметку в 40%.
- ☑ **Привлекательность срочных банковских депозитов** для населения не растёт.

Цифры и факты

Индекс общей разбалансированности банковской системы



Источник: банковская отчетность, расчеты Центра развития.

Деньги Банка России улучшили значение индекса разбалансированности

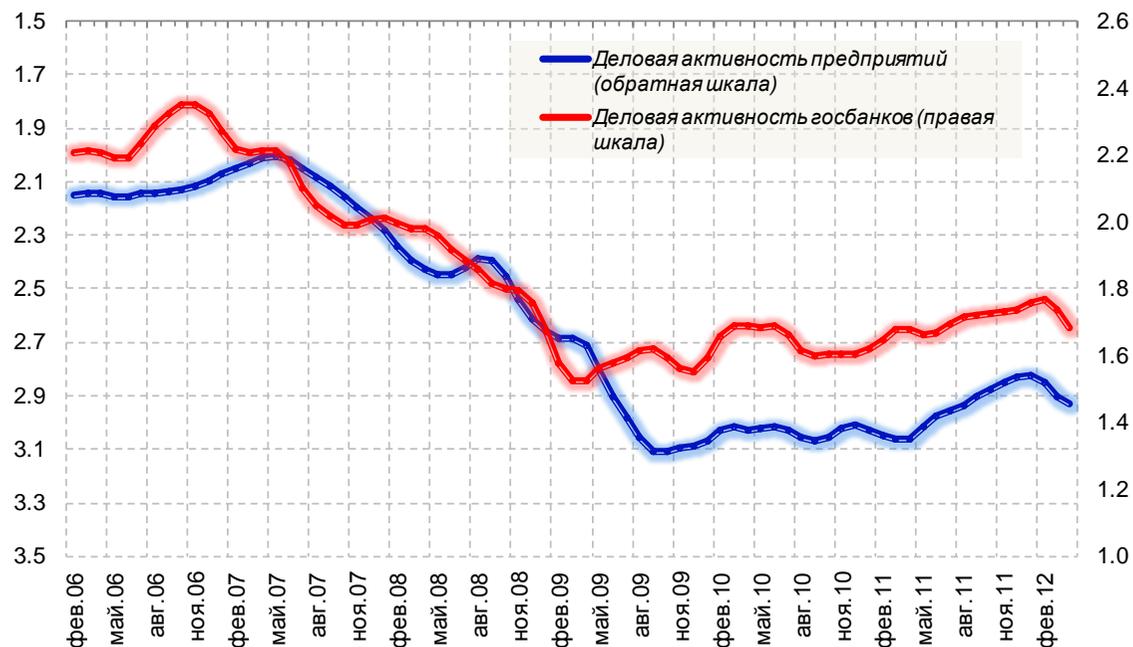
Рассчитываемый Центром развития **индекс общей разбалансированности банковской системы**, вычисляемый на основании данных о «внутрисистемных» оборотах¹, в марте 2012 г. продолжил движение вниз.

Его значение упало до отметки 0,72 ед., то есть фактически до уровня июля-августа прошлого года. Конечно, подобная динамика не может не радовать, но не стоит забывать, что сам по себе этот уровень является довольно высоким.

На столь существенный сдвиг значения индекса повлияли прежде всего эмиссионные операции Банка России. Так, объем кредитов, предоставленных банковской системе (без учета ВЭБа), за месяц вырос сразу на 201,1 млрд. руб., а скупка иностранной валюты добавила банкам ещё порядка 130 млрд. руб. новых денег.

¹ Для вычисления данного индекса суммируются остатки на счетах межбанковских кредитов по всем кредитным организациям. Получившийся результат правится на величину «трансфертов» внутри некоторых банковских групп и соотносится с общей суммой обязательств банковской системы. Система считается внутренне сбалансированной, если доля подобных операций не превышает естественного «технического» уровня.

Индексы деловой активности в экономике (тренд)



Источник: банковская отчетность, расчеты Центра развития.

Деловая активность понизилась

Значение тренда показателя **среднего срока нахождения средств предприятий на счетах в госбанках** в марте 2012 г. повысилось по сравнению с февральским уровнем на 0,03 дня.

Значение тренда «парного» показателя **отношения оборотов по корсчетам госбанков к валюте баланса** за месяц снизилось на 0,05 ед.

Таким образом, и тот и другой показатели зафиксировали продолжение затухания деловой активности как в финансовой сфере, так и в реальном секторе российской экономики.

3-месячная скользящая средняя приростов кредитов населению, в %



Примечание: с исключённой валютной переоценкой.
Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

3-месячная скользящая средняя приростов кредитов предприятиям, в %



Примечание: с исключённой валютной переоценкой.
Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

На кредитном рынке «четыре плюса»

Объём средств, предоставленных банками предприятиям реального сектора экономики, в марте 2012 г. вырос на 1,7%². Частные банки нарастили кредитные портфели предприятиям³ сразу на 1,8% (максимум с июня 2011 г.), а госбанки – на 1,6%. Прирост кредитов населению составил 3,4%, в том числе 2,9% – у частных банков и 3,9% – у государственных. Таким образом, впервые с ноября прошлого года возникла ситуация «четырёх плюсов», то есть наблюдался положительный прирост портфелей государственных и частных банков как в розничном, так и в корпоративном сегменте кредитного рынка.

² Здесь и далее с учётом валютной переоценки.

³ Включая вложения в долговые ценные бумаги.

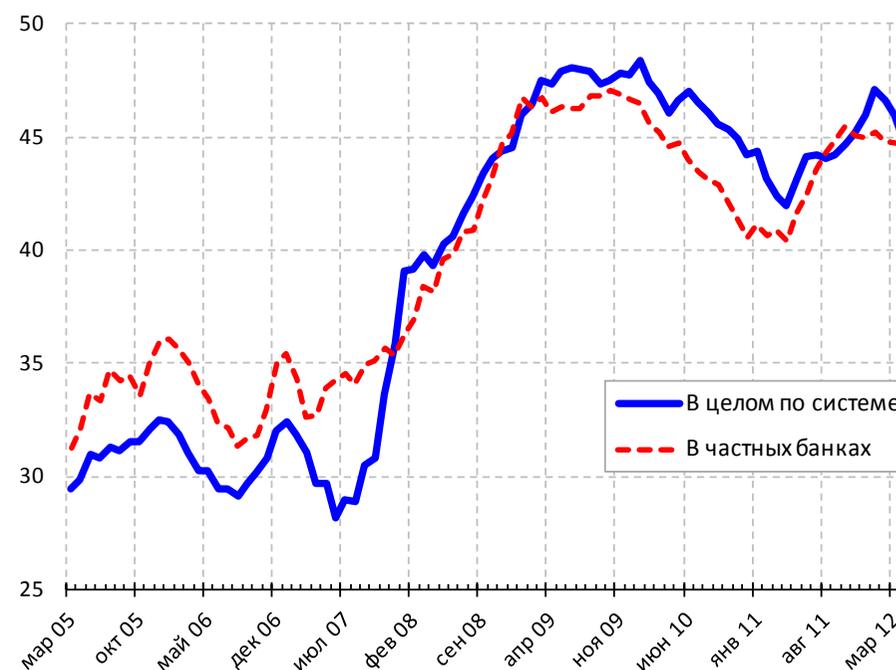
Доли рублёвых кредитов и располагаемых средств предприятий, в %



—•—•— Доля рублёвых средств предприятий в банках
 — Доля рублёвых кредитов, привлечённых предприятиями

Примечание: с исключённой валютной переоценкой.
 Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

3-месячная скользящая средняя долей депозитов в средствах предприятий, в %

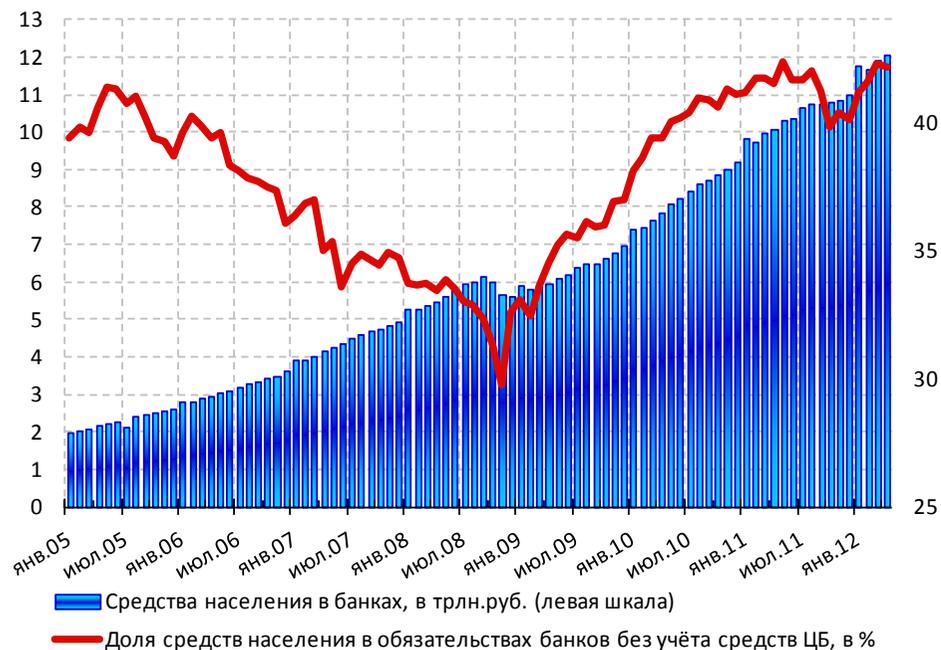


Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

Средств в распоряжении предприятий стало меньше

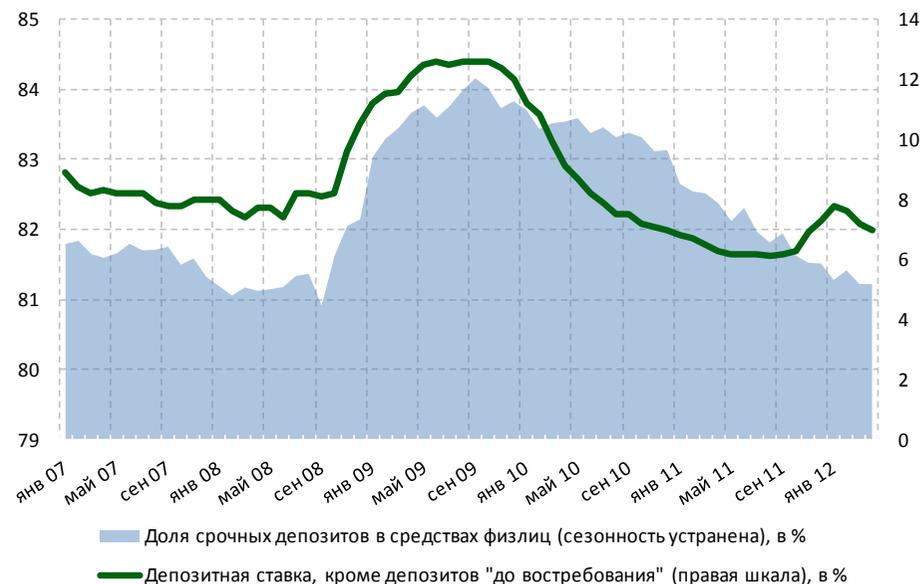
В первый месяц весны 2012 г. объём средств в распоряжении предприятий сократился на 0,4%. При этом динамика остатков на счетах в частных банках и банках, контролируемых государством, была противоположной. Так, средства предприятий на расчётных и депозитных счетах в госбанках снизились на 1,3%, а у «частников» – выросли на 0,6%. Произошло это за счёт перераспределения средств в пользу депозитов в частных банках (прирост на 3,6%). В результате доля депозитов в средствах предприятий выросла с 44,6 до 45,2%. Отметим, что разница между долями рублёвых средств предприятий и привлечённых ими рублёвых кредитов уже более года находится на уровне «готовности к девальвации №1».

Динамика средств населения в банках



Примечание: с исключённой валютной переоценкой.
 Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

Динамика предпочтений населения в выборе срочных банковских депозитов как формы сбережения средств

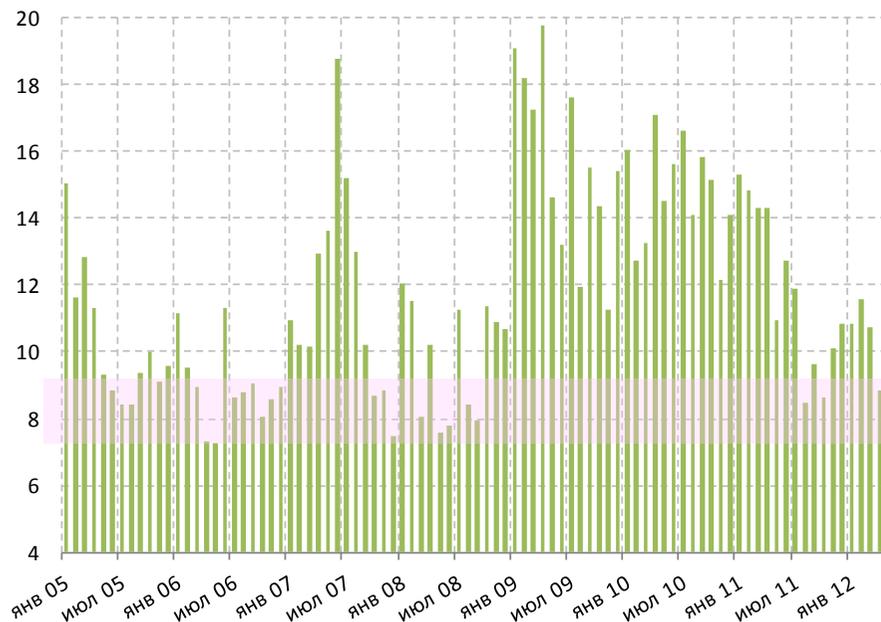


Источник: Банк России, банковская отчётность, расчеты Центра развития.

Население занимает охотнее, чем сберегает

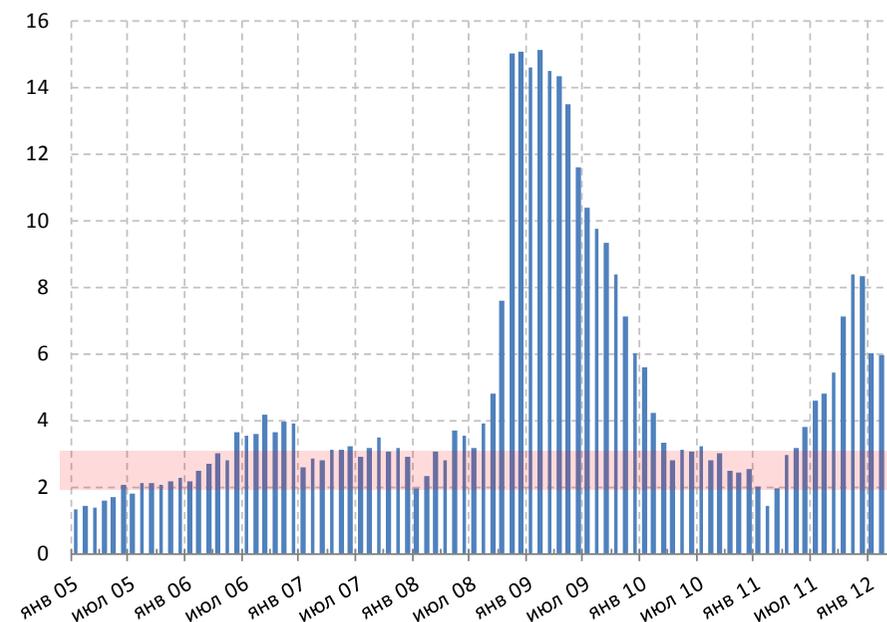
Прирост депозитов физических лиц в марте 2012 г. оказался на вполне приличном уровне и составил 1,5%. При этом в большем выигрыше оказались частные банки, где портфель депозитов вырос на 2,0% против 1,2% у госбанков. Тем не менее, срочные банковские депозиты не стали для населения более предпочтительны как форма сбережения средств. Также отметим, что в марте физлица-резиденты выступили чистыми заёмщиками у банковской системы: прирост кредитов населению превысил прирост депозитов почти на 15 млрд. руб.

Отношение суммы требований банковской системы к ЦБ и остатков на корсчетах в инобанках к её обязательствам, в %



Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

Доля госсредств⁴ в обязательствах банковской системы, в %



Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

Денег немного, но достаточно

Уровень ликвидности в банковской системе, исчисляемый как отношение суммы требований к Банку России (без ФОРа) и остатков на счетах в иностранных банках-корреспондентах к её обязательствам, в марте 2012 г. понизился с 10,7 до 8,9%. Отметим, что данный уровень может расцениваться как вполне комфортный. Также отметим, что подобное снижение произошло на фоне роста доли средств государства в обязательствах банковской системы с 5,1 до 5,7%, что отражает сохраняющийся определённый дефицит рублёвых ресурсов.

⁴ Без учёта субординированного кредита Сбербанку.

Взгляд сверху

Очередной месяц противоречивой статистики.

Впрочем, не столько противоречивой, сколько неоднородной. Ведь не секрет, что различные составляющие одного и того же экономического процесса в краткосрочной перспективе могут вести себя асинхронно просто в силу разницы скоростей. Классическим примером может служить опережающий характер финансового кризиса относительно кризиса общеэкономического: сила инерции производства ещё некоторое время поддерживает иллюзию того, что у этих банкиров всё, как всегда, не слава богу, а в остальной экономике, «прекрасная маркиза, всё хорошо, всё хорошо». Впрочем, верно и обратное. Жизнь вроде как уже налаживается, спрос на продукцию растёт, а банкиры-перестраховщики кредиты зажимают, расти не дают. Так что неоднородная статистика – это нормально.

Вот и сейчас сильные данные по темпам кредитования настраивают на позитивный лад, в то время как некоторые другие показатели не дают расслабиться. Другие – это, прежде всего, индексы, характеризующие деловую активность в экономике. Их снижение пока не позволяет «закладываться» на устойчивость роста банковских кредитных портфелей. И уж точно портфелей корпоративных кредитов. На эту же мельницу льёт воду и структура средств предприятий реального сектора экономики. Доля депозитов в них остаётся излишне высокой, что свидетельствует о нежелании/невозможности бизнеса расширять свои операции. Сегодня он предпочитает алокировать наличные в банковских депозитах вместо того, чтобы пускать их в оборот. Поэтому вряд ли в ближайшее время мы увидим и сильный спрос на кредитные ресурсы. На этом фоне неплохо выглядит динамика розничного кредитования. Здесь есть как спрос со стороны населения, так и предложение со стороны кредитных организаций, заинтересованных в расширении объёмов столь высокомаржинальных операций. Что касается потенциальных рисков, то, если посмотреть на график на стр. 6, окажется, что темпы расширения кредитования физлиц пока не достигают предкризисных максимумов. Впрочем, здесь стоит учитывать, во-первых, эффект низкой базы, с которой стартовал кредитный бум в середине нулевых, а во-вторых, гораздо более скромные темпы роста реальных доходов населения, существующие сейчас. Таким образом, если суммировать всё вышесказанное, то можно всерьёз задуматься о надувающемся на наших глазах пузыре кредитов населению, ведь прирост 40% год к году – не шутка.

Другим фактором беспокойства продолжает оставаться проблема с ликвидностью. Нет, в целом цифры выглядят нормально. Вот только эта нормальность поддерживается деньгами Банка России. Опять же, мы уже свыклись с подобной конструкцией как одной из доминант «нового денежно-кредитного порядка», но чувство лёгкого беспокойства не оставляет. Не оставляет из-за того, что дополнительные кредиты Центробанка потребовались на фоне и так произошедшего «вброса» новых рублей за счёт операций Банка России на валютном рынке. Но и здесь у банковской системы есть лёгкое оправдание, ведь около трети

средств, полученных от Центробанка под залог госбумаг, – как можно предположить, глядя на балансы отдельных банков, – использовалось для старой доброй «вертушки», когда банк закладывает имеющиеся у него бумаги, получает свежие средства и... покупает на них те же самые госбумаги. Смысл? Элементарный. Доходность по этим бумагам выше, нежели ставка по кредиту. А ведь такую «вертушку» можно прокрутить не один раз... Впрочем, коли Банк России позволяет коммерческим банкам играть в такие игры, наращивая прибыль, значит, считает это нормальным. А банки-выгодоприобретатели и подавно. Порадуемся за них.

В результате же анализа всего массива столь неоднородных данных ответственно можно заявить только одно: самое интересное ещё впереди!

Экономика

История одного банка

МИ-Банк и ПВ-Банк: найти два сходства

В апреле 2012 г. Банк России провёл акцию по отзыву лицензий у четырёх малых банков. Проанализировав их отчётность, мы решили использовать два из них в качестве показательного примера с точки зрения специалиста, занимающегося дистанционным анализом кредитных организаций. В этом материале мы попытаемся найти ответ на вопрос, в какой же момент в официальной отчётности этих банков стали заметны проблемы, приведшие к столь печальному концу?

Как мы это делаем

Поскольку рубрика «История одного банка» давно не появлялась на страницах нашего бюллетеня, а читательская аудитория расширилась, то нелишним будет напомнить о тех нехитрых основополагающих принципах, которыми мы руководствуемся в наших небольших исследованиях. Этих принципов всего два:

1. Нами используется официальная отчётность банка. Как правило, это просто баланс, который можно найти на сайте Банка России.

Вставка 1

Не все балансы одинаково полезны

Если читатель не поленится и заглянет на страничку сайта Банка России⁵, где приведён список кредитных организаций, в той или иной мере раскрывающих свою отчётность, то он обнаружит, что степень этой меры весьма и весьма различается. Так, шестнадцать банков до сих пор раскрывают о себе минимум финансовой информации, причём этот минимум фактически равен нулю. Дело в том, что для общего обозрения они выкладывают так называемые кастрированные балансы, из которых изъяты самые принципиально важные

⁵ <http://www.cbr.ru/credit/transparent.asp>

для аналитика графы, а именно, обороты по балансовым счетам, а также разбиение операций в зависимости от валюты их совершения. Без знания таких подробностей отчётность банка превращается в практически ничего не значащий листок бумаги. Отметим, что на данный момент три крупных банка по-прежнему боятся по каким-то причинам раскрыть свою финансовую отчётность для неограниченного круга потенциальных и действительных клиентов, а также для иных сторон, заинтересованных в независимом анализе финансового состояния этих банков. В этот неблагоприятный список входят: Альфа-банк, банк Интеза и Мастер-банк. Что ж, видимо, им есть что скрывать.

Здесь же нельзя не отметить и абсолютно непонятную и идущую наперекор задаче повышения прозрачности и устойчивости отечественной банковской системы позицию Банка России и его руководства. Дело в том, что аналитическое сообщество уже много лет ставит вопрос о полном раскрытии и так несекретной финансовой информации **всеми** российскими банками. Причём, вопрос не только ставится, но и предлагаются действенные механизмы его решения, однако надзорный и регулирующий госорган стойко держит круговую оборону против аналитиков, поддерживая существование в природе «чёрных банковских дыр». Звучащие от представителей Банка России заявления в стиле «ешьте то, что вам дают, и учитесь находить удовлетворение в малом» ни в коей мере нельзя назвать конструктивными.

В редких случаях, и преимущественно в иллюстративных целях, используются и другие формы отчётности, но в любом случае они входят в список несекретных и общедоступных.

2. Нами используются *только* открытые сведения. Это значит, что мы не обладаем никакой инсайдерской или иной неформальной информацией о происходящих в банке процессах, осуществлённых им сделках, побочных бизнесах его руководителей и/или собственников и, соответственно, не можем применить её при нашем анализе. Безусловно, хороший аналитик *должен* обязан использовать весь массив доступной ему информации, невзирая на процедурную чистоту её получения. Мы же для своих целей принимаем только те сведения, которые любое заинтересованное лицо может получить в открытых источниках.

Таким образом, эти принципы позволяют нам соблюдать своего рода чистоту эксперимента, состоящую в том, что *любой* аналитик, обладающий базовыми навыками по дистанционному анализу банков, может сделать то же самое, что делаем мы.

А теперь, покончив с закусками, перейдём к основному блюду. На первое у нас сегодня подаётся

МИ-Банк

Для определения того момента, когда риск-менеджер, в служебные обязанности которого входило бы ведение этого банка, был бы обязан сказать «Стоп!», нами рассмотрена балансовая отчётность МИ-Банка за последние три года.

Вставка 2

Один баланс в поле не воин

Когда мы говорим о раскрытии кредитными организациями своей финансовой отчётности «по взрослому», то имеем в виду не просто предоставление на всеобщее обозрение полноценного баланса с оборотами на какую-то дату, а раскрытие информации за достаточно продолжительный период времени. Аналитик, который в состоянии осуществить полный дистанционный анализ банка на шестимесячном массиве данных, либо гений, либо шарлатан – одно из двух. При рассмотрении текущего финансового состояния кредитной организации необходимо принимать во внимание как минимум годовой ряд по ключевым индикаторам. И требуемая глубина ряда тем выше, чем менее стабильны были в это время условия ведения бизнеса, ибо изменения значений различных показателей могут говорить о реакции банка на изменения внешних параметров, что даёт богатейшую пищу для размышлений.

Начнём с нашего любимого показателя, а именно, с *отношения оборотов по ностро-счётам и кассе к валюте баланса* банка. Напомним, что этот коэффициент является своего рода градусником, демонстрирующим, в норме ли «температура» интенсивности ведения операций данной кредитной организацией, или банк залихорадило от обильного присутствия на финансовых рынках (а может и обнальных операций), или его «температура» уже говорит об остывании фактического банковского трупа⁶.

На графике 1 отчётливо видно, что значение данного показателя ещё в апреле прошлого года «пробило» уровень в 1,5 ед., что можно определить как *уровень тревоги*. Дальше – больше. Уже месяцем позже оно опустилось ниже *критического уровня* в 1,0 ед. и оставалось таковым на протяжении аж пяти месяцев подряд.

⁶ Применительно ко всей банковской системе данный показатель исполняет роль индекса деловой активности (см. стр. 5).

Дальнейший «отскок» был связан скорее с операциями (и их прикрытием) по исполнению «прижизненного завещания», которое имеется у каждого банка, а точнее, у его высшего руководства, на случай предчувствия близкой развязки.

Этот тезис в свою очередь подтверждает динамика средств физических лиц в банке, которой посвящён график 2. Ключевым элементом этой динамики является **снижение** объёма привлечённых депозитов населения, что выделено на графике особым образом. Конечно, в самом процессе снижения тех или иных источников ресурсной базы нет ничего необычного и предосудительного. Но это без учёта привходящих факторов, в данном случае – фактора сезонности. Отмеченное нами падение суммы средств физлиц, размещённых в МИ-Банке, произошло не когда-нибудь, а в декабре. А, как известно, декабрь является самым «урожайным» месяцем в году с точки зрения прихода новых денег населения в банковскую систему. «Тринадцатые» зарплаты, а также зарплаты декабрьские, которые традиционно уплачиваются не по стандартной схеме – в начале следующего месяца, а перед праздниками, образуют значительный объём выплаченных средств, большая часть которых остаётся праздновать Новый год на банковских счетах. Поэтому в таких условиях, чтобы «добиться» снижения остатков на счетах физлиц, надо хорошо постараться. Представляется, что ответ на закономерный вопрос, «а чьи же деньги ушли», является секретом Полишинеля. Кто же знает ситуацию в банке лучше его руководства? Впрочем, на этот вопрос тоже есть ответ – среднее управленческое звено, но в данном случае это не имеет особого значения. Мы утверждаем, что для стороннего наблюдателя факт декабрьского ухода денег из МИ-Банка должен был служить окончательным сигналом о наивероятнейшем его скором конце. Более того, в этот же месяц был полностью продан ещё сохранявшийся в «стратегическом резерве» пакет государственных ценных бумаг, который сейчас для многих банков играет роль спасительной подушки безопасности в условиях напряжённой ситуации с ликвидностью. Был этот пакет невелик – всего 40,9 млн. руб. Впрочем, невелик с точки зрения полутора миллиардов обязательств, но вполне ничего с точки зрения ограниченного круга особо заинтересованных лиц.

Этим далеко не исчерпываются сигналы, которые рискер мог бы получить из официальной отчётности банка, но и их было вполне достаточно для того, чтобы уже летом прошлого года принять решение о прекращении операций с МИ-Банком. Ну а в январе текущего года особо сентиментальные аналитики, посмотрев на декабрьскую отчётность, смело могли начать пополнять «похоронный фонд» памяти ушедших банков. Впрочем, им пришлось бы

График 1. Отношение месячных кредитовых оборотов поostro-счетам и кассе к валюте баланса МИ-Банка, раз

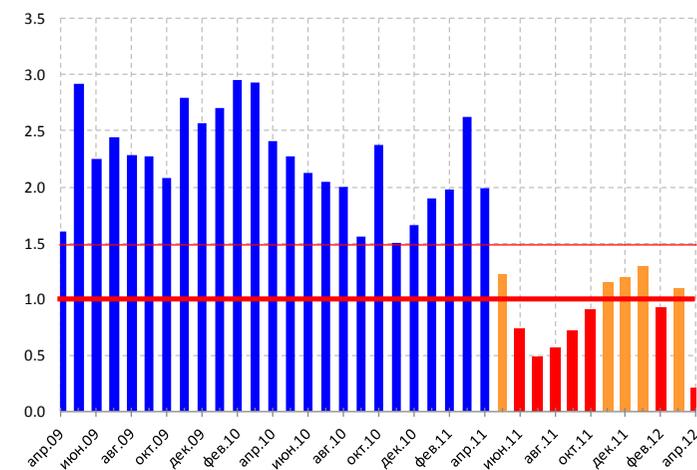
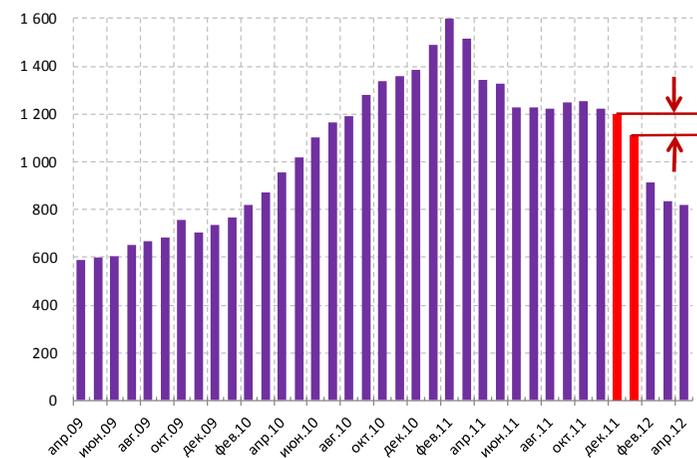


График 2. Средства физлиц в МИ-Банке, млн. руб.



Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

скидываться на венок не только МИ-Банку, но и следующему герою нашей программы.

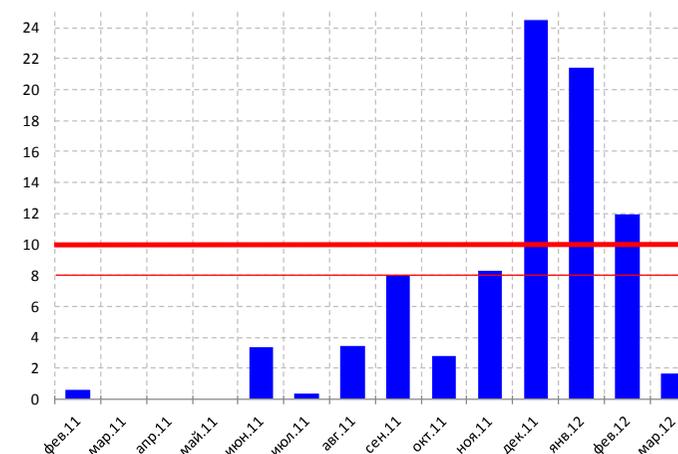
ПВ-Банк

Рассмотрение последнего отрезка жизни этой кредитной организации мы начнём с анализа ещё одного показателя «первого ряда» – того, чей вес в наборе всевозможных коэффициентов, характеризующих деятельность банка, является максимальным, а именно, показателя доли межбанковских кредитов (МБК), привлечённых банком для поддержания текущей ликвидности в его обязательствах. На графике 3 представлена динамика этого показателя за последние четырнадцать месяцев существования ПВ-Банка.

Вообще говоря, на то рынок МБК и существует, чтобы перераспределять излишки ликвидности от одних банков к другим, оптимизируя таким образом всю систему. Однако, как известно, всё хорошо в меру. Поэтому если банк в своей текущей деятельности начинает постоянно привлекать средства с межбанковского рынка, то тем самым он автоматически подвергает себя повышенному риску. То есть периодическое обращение кредитной организации в разумных пределах к кредитной подпитке со стороны других банков есть вполне естественная вещь – типа «перехватить до полочки» у соседей. Но если ваш сосед каждый месяц обращается к вам с подобной просьбой, причём необходимая сумма явно превышает разумные траты на хлеб-молоко, то это серьёзный повод задуматься о его финансовом неблагополучии.

Примерно ту же картину мы наблюдаем и в отношении ПВ-Банка. Так, в июне прошлого года банк был вынужден начать занимать средства на межбанковском рынке в довольно заметных объёмах, а уже в сентябре значение рассматриваемого нами показателя вплотную приблизилось к границе тревоги, определяемой нами в 8%. Между тем следует принимать во внимание и общее состояние дел в банковской системе. Напомним, что сентябрь 2011 г. ознаменовался открытым кризисом ликвидности, а в таких условиях нормы «мирного времени» нуждаются в корректировке, и то, что считалось допустимым в более спокойной обстановке, в новых условиях выглядит уже излишне рискованным. Этот тезис полностью распространяется и на отношение аналитика к политике банка относительно заимствований на рынке краткосрочных МБК. В этот момент рисквик должен как минимум сократить лимит по операциям с «проштрафившимся» банком и внести его в список кредитных организаций,

График 3. Доля МБК, привлечённых ПВ-Банком для поддержания ликвидности в обязательствах, в %



Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

анализируемых с особым пристрастием. Возвращаясь к ПВ-Банку, мы видим, что в ноябре 8%-ная планка была пробита, а уже в декабре значение рассматриваемого нами показателя достигло чудовищного значения в 24,5%. Чудовищного для нормального, крепкого, хорошо управляемого банка, к каковым ПВ-Банк в этот момент уже очевидно не относился.

Впрочем, даже столь масштабное привлечение средств от других кредитных организаций не смогло обеспечить ПВ-Банку возврат на привычный уровень ликвидности. Это хорошо видно на графике 4, демонстрирующем динамику отношения располагаемых денежных средств, включающих такие ликвидные активы, как требования к Банку России (без ФОРа), остатки на ностро-счетах в иностранных банках-корреспондентах, а также однородные с ними по своей экономической сути однодневные МБК, предоставленные инобанкам, к обязательствам кредитной организации. К слову, этот график также иллюстрирует, что именно наличие длинных рядов отчётности позволяет отделять критическое отклонение значения показателя его многолетних уровней от случайных флуктуаций.

Как и в случае с МИ-Банком, приведённые здесь факты не являются единственными, сигнализовавшими об ухудшении финансового положения ПВ-Банка. Но их было достаточно, чтобы ответственное лицо приняло решение о прекращении операций с данным контрагентом.

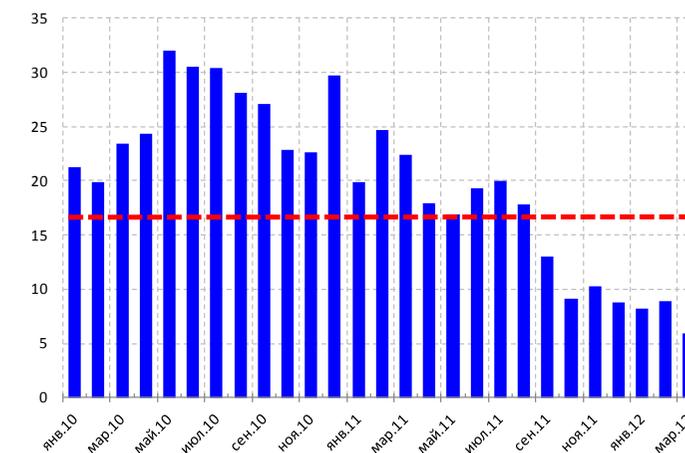
Что же общего?

Что общего у этих двух случаев прекращения деятельности столь старых (по российским меркам, конечно) кредитных организаций⁷? На поверхности лежит хронологическое совпадение: и тот и другой банк стали «валиться» в тот момент, когда приток новых денег в банковскую систему прекратился, более того, благодаря стерилизующей роли бюджетной системы вовсе пошёл их отток. А отток ликвидности, как таяние снега по весне, сразу обнажает неприглядные проблемы, таящиеся в банковских балансах. Другим совпадением мы бы назвали нежелание собственников бороться за светлое будущее своих банков. Представляется, что эта проблема уже в ближайшем будущем может стать одной из основных для клиентов заметного количества российских кредитных организаций.

Дмитрий Мирошниченко

⁷ МИ-Банк был зарегистрирован в марте 1994 г., а ПВ-Банк – в октябре 1990 г.

График 4. Отношение ликвидных активов к обязательствам, в %



Источник: банковская отчётность, расчеты Центра развития.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2012 году

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «Высшая школа экономики»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.