

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- Данные Китая не преподнесли сюрпризов
- «Бежевая книга»: экономика США растет, но низкими темпами
- **Совкомфлот**: окончательный ориентир чуть ниже, но все еще интересен
- **Российские евробонды**: очередной день в красной зоне ([стр. 2](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- **Рубль** снова дешевеет, ставки немного подросли из-за налогов
- Итоги аукциона по ОФЗ: верхняя граница, технические накладки, частичное размещение
- **Ак Барс банк** планирует выпустить рублевые облигации ([стр. 3-4](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- **Банк Москвы** займет в 2011 году на долговых рынках до USD1 млрд. ([стр. 5](#))
- Рейтинг **ТНК-ВР** от Fitch подтвержден на уровне «BBB-/стабильный»; после ряда сделок с ВР кредитные метрики по-прежнему соответствуют инвестиционному уровню, ликвидность поддерживается доступными кредитными линиями на USD4.5 млрд. (агентство)
- **Трансконтейнер** опубликовал часть данных по РСБУ за 3К 2010; итоги позитивны; бумаги неликвидны, однако спред к РЖД в 100 бп может несколько сократиться

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- При первоначальных ориентирах организаторов участвовать в первичных размещениях **ВЭБ, ТМК, Евраз (рубли)** и **РусГидро** и **Совкомфлота (еврооблигации)**
- Спреды **Евраз ХФ-1** и **Сибметинвест-Финанс** к другим выпускам металлургов, в частности Северстали, по-прежнему слишком широки
- **Sinek 15**, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- Среди квазисуверенных банков привлекательнее всего выглядят **VTB 18, Ak Bars 12, GazpromBk 14, 15**
- В частном сегменте интересно смотрятся длинные субординированные выпуски **PromSvBk 15** и **PromSvBk 16**
- Среди бумаг эмитентов Казахстана мы выделяем евробонды **Казкоммерцбанка**, в частности, наиболее ликвидный **ККВ 13**, предлагающий слишком высокую премию к выпускам **Халык Банка**

СЕГОДНЯ

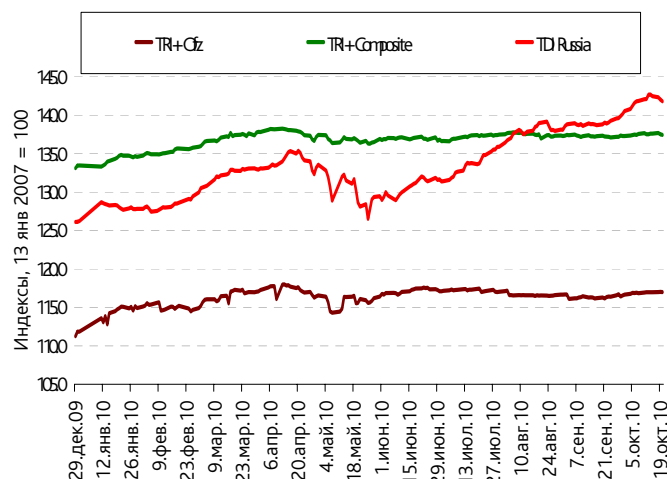
- США: данные по рынку труда, лидирующий индекс, объем запасов газа
- Размещения: **ОБР-15, КБ Восточный БО-5**
- Оферты: **МИА-4**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Д Day	Д Month	Д YTD
EMBI+Rus spread	↔ 213.00	0.00	-21.00	25.00
EMBI+ spread	↓ 264.01	-0.80	-26.25	-9.75
Russia 30 Price	↑ 120.98	+0	+2 2/8	+8 1/8
Russia 30 Spread	↓ 162.50	-0.50	-19.40	+8.30
Russia 5Y CDS	↓ 136.52	-0.16	-28.99	-46.30
UST 10y Yield	↓ 2.482	-0.00	-0.08	-1.36
BUND 10y Yield	↑ 2.438	+0.03	+0.09	-0.95
UST 10y/2y Yield	↑ 212.7	+1	+0	-57
Mexico 33 Spread	↓ 264	-1	+3	+26
Brazil 40 Spread	↓ 109	-3	-29	-45
Turkey 34 Spread	↑ 287	+1	-47	+5
ОФЗ 26199	↑ 5.59	+0.06	-0.09	-2.21
Москва 50	↓ 5.73	-0.00	+0.45	-2.87
Мособласть 8	↓ 7.99	-0.02	-0.63	-2.79
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↓ 7.16	-0.04	-0.25	-0.81
Руб / \$	↑ 30.797	+0.273	-0.285	+0.612
\$ / EUR	↑ 1.396	+0.015	+0.057	-0.036
Руб / EUR	↑ 42.441	0.083	1.793	-1.019
NDF 1 год	↑ 4.160	+0.050	-0.080	-1.930
RUR Overnight	↓ 2.00	-0.2	-0.3	+1.5
Корсчета	↑ 583.7	+62.20	+134.00	-250.40
Депозиты в ЦБ	↓ 554.4	-39.40	-163.80	+114.10
Сальдо опер. ЦБ	↓ 205.60	-38.70	-18.30	+274.50
RTS Index	↑ 1561.92	+0.14%	+5.72%	+8.12%
Dow Jones Index	↑ 11107.97	+1.18%	+3.43%	+6.52%
Nasdaq	↑ 2457.39	+0.84%	+5.26%	+8.30%
Золото	↑ 1343.60	+0.55%	+3.90%	+22.44%
Нефть Urals	↑ 81.35	+3.05%	+5.72%	+6.26%

TRUST Bond Indices

	TR	Д Day	Д Month	Д YTD
TRIP High Grade	↓ 242.69	-0.12	1.97	26.18
TRIP Composite	↓ 235.90	-0.17	0.39	6.84
TRIP OFZ	↓ 185.85	-0.03	1.00	8.13
TDI Russia	↓ 222.25	-0.35	4.54	24.34
TDI Ukraine	↓ 215.75	-0.14	3.23	44.02
TDI Kazakhs	↓ 182.58	-0.20	3.10	34.36
TDI Banks	↓ 218.67	-0.28	2.66	19.44
TDI Corp	↓ 231.29	-0.65	5.40	28.04

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Данные Китая не преподнесли сюрпризов

Сегодня утром официальный представитель Государственного статистического управления КНР сообщил, что китайская экономика в 3К 2010 г. выросла на 9.6% в годовом выражении. Такого же значения ожидали и рынки, поэтому резкой реакции заявления не вызвало. Было также отмечено, что поквартальный рост экономики КНР составил с начала года 11.9%, 10.3% и 9.6% соответственно.

Несколько насторожили данные по росту потребительских цен в сентябре. Инфляция выросла до 3.6%, что выше августовского значения на 0.1 п.п. Отмечается, что за 9 месяцев текущего года инфляция в городах составила 2.8%, а в сельской местности 3.1%. Напомним, что целевой уровень роста потребительских цен на конец года был установлен на отметке 3%.

Учитывая рост инфляции и постепенное ужесточение монетарной политики в КНР, можно ожидать дальнейшего замедления роста китайской экономики.

«Бежевая книга»: экономика США растет, но низкими темпами

Вчера была опубликована так называемая «Бежевая книга», которая показала незначительное улучшение ситуации в экономике США.

Потребление, продажи автомобилей начали немного расти. Рынок недвижимости по-прежнему слаб, однако в документе отмечается стабилизация цен и первые сигналы к росту спроса. Рынок труда не демонстрирует значительного улучшения, количество рабочих мест в экономике продолжает сокращаться. Наибольшую обеспокоенность вызывает инфляция, а точнее практически полное ее отсутствие.

«Бежевая книга» не дала однозначного сигнала рынкам: данные не настолько плохи, чтобы ФРС начала второй этап количественного смягчения уже в ближайшем будущем. Однако скорость восстановления очень невелика, что вместе с практически нулевой инфляцией все же не дает инвесторам отказаться от мысли о скором проведении QE2.

Совкомфлот (Ваа3/NR/BBB-): окончательный ориентир чуть ниже, но все еще интересен

Окончательный прайсинг по евробонду **Sovcomflot 17**, объявленный вчера – 5.375%, оказался чуть ниже предварительных ориентиров и попал на кривую ТНК-ВР (Ваа2/BBB-/BBB-). Несмотря на то, что комбинация рейтингов нефтяной компании и кредитные метрики выглядят сильнее, чем у танкерного оператора, мы по-прежнему считаем, что премия почти в 80 бп к **RZD 17** чересчур высока, особенно с учетом потенциала вхождения бумаги Совкомфлота в список EMBI+.

Российские евробонды: еще один день в красной зоне

Корпоративные еврооблигации продолжили свое падение вчера, хотя и с меньшими темпами. Длинные бумаги Газпрома, Лукойла и Evraz Group теряли вчера в цене 40-60 бп. Мы отмечаем, что на фоне коррекции последних четырех дней длинные бумаги Газпрома **Gazprom 19** и **Gazprom 20** выглядят уже привлекательно.

В банковском секторе продажи приостановились: падение котировок затронуло только евробонды РСХБ и среднесрочные бонды Сбербанка, **VEB 20** и **VTB 20** прибавили в цене до 10 бп.

Суверенные евробонды не продемонстрировали вчера выраженной динамики. **Russia 30** торгуется чуть ниже отметки в 121% от номинала, ее спред к **UST 10** практически не изменился по сравнению с закрытием вторника. Сегодня утром он находится в диапазоне 163-166 бп.

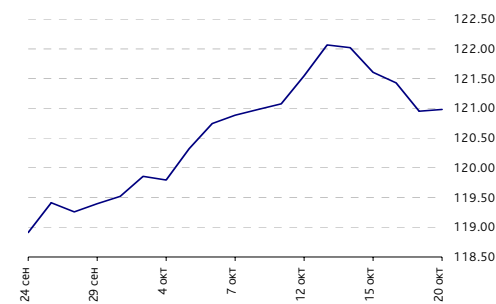
Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru

☎ 647-25-89

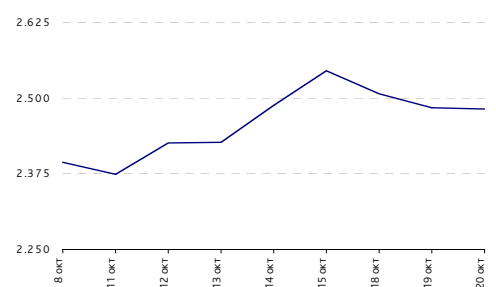
Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru

☎ 786-23-48

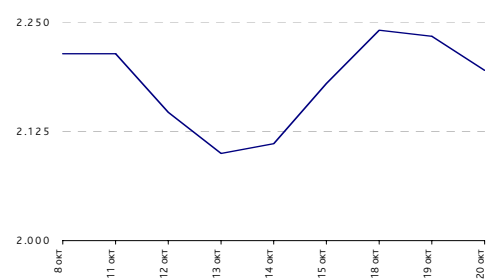
Russia 30 (Price)



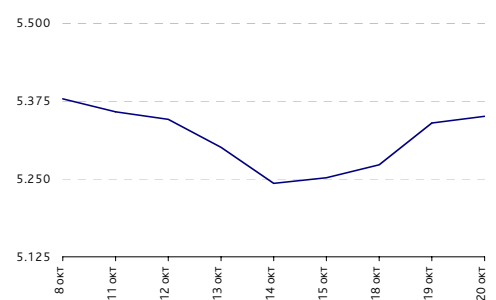
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Рубль снова дешевеет, ставки немного подросли из-за налогов

В среду рубль к корзине подешевел до минимальных значений этого года. Открывшись с гэпом в 19 копеек к предыдущему закрытию (RUB35.86), стоимость бивалютной корзины за день «взлетела» до RUB36.23. Причиной тому мы видим дефицит предложения валютной выручки экспортеров, при устойчивом спросе на валюту импортеров и под погашение валютных кредитов. Первые желают выгадать более выгодные условия конвертации в свете глобального бегства в безрисковые активы, включая в доллар. Логика импортеров также очевидна.

При этом, судя по всему, продажи ЦБ, которые в текущем интервале плавающего коридора могут составлять около USD150 млн. в день, полностью спрос на валюту не компенсируют. Напряжение на валютном рынке отразилось на [трехмесячных ставках NDF](#), верхняя граница значений которых вчера на закрытие сместилась вверх с 3.03% до 3.25%. Мы ожидаем, что вскоре ситуация с курсом нормализуется ввиду улучшения внешнего фона и возобновления продаж валюты под наиболее крупные выплаты по НДПИ и акцизам (около RUB150-160 млрд.)

В связи с расчетами по аукционам ОФЗ и завершением выплат по НДС, как и ожидалось, ставки денежного рынка в сегменте [валютных свопов](#) вчера в обед выросли до 3.0-3.5%. Заметно повысилась и однодневная индикативная ставка MosPrime – 2.83% (+0.17 п.п.).

Итоги аукциона по ОФЗ: верхняя граница, технические накладки, частичное размещение

Вчера прошел аукцион по **ОФЗ 26203** (с погашением 03.08.2016) и **ОФЗ 25071** (с погашением 26.11.2014), в ходе которого было размещено RUB5.4 млрд. из RUB9.5 млрд. 4-летнего инструмента и RUB10.8 млрд. из RUB15.5 млрд. более длинного выпуска. В ходе размещения доходность **ОФЗ 25071** составила 6.69% при отсечке на уровне 6.70%, выпуск **ОФЗ 26203** разместился под 7.14%. Таким образом, обе бумаги разместились не в полном объеме, ближе к верхней границе анонсированного диапазона, однако и не с максимально озвученной доходностью. Превышение спроса над предложением по **ОФЗ 25071** (по времени – первый аукцион) составило почти 1.5x, по **ОФЗ 26203** – уже 1.1x. Минфину удалось разместить порядка 60% желаемого объема. Ниже мы приводим наш краткий анализ итогов аукциона.

- Статистика спроса и предложения указывает на то, что часть потенциальных инвесторов заявку на участие во втором аукционе не подавала или же решила не подавать. Мы связываем это с тем, что итоги первого аукциона (по **ОФЗ 25071**) были подведены всего за 9 минут до окончания подачи заявок на участие во втором, хотя обычно второй аукцион начинается через полчаса после подведения итогов первого. Мы уверены, что вчерашняя техническая небрежность имела негативную для участников рынка окраску и серьезно повлияла на итоги.
- Нам кажется, что отсечение на символический 1 бп ниже максимальной границы еще больше способствовало неполному размещению. В свете заметно ухудшившейся вчера-позавчера внешней конъюнктуры инвесторы, очевидно, ожидали более дружелюбного настроения Минфина.
- Если конъюнктура на рынках останется такой, как сейчас, то в следующую среду либо размещения ОФЗ будут отложены, либо премия над вторичным рынком станет просто необходимостью.

Ак Барс банк (Ba3/NR/BB) планирует выпустить рублевые облигации

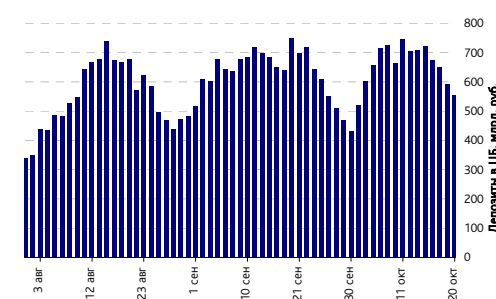
Вчера банк «Ак Барс» заявил о своем намерении разместить 2 выпуска рублевых биржевых облигаций на общую сумму RUB10 млрд. и сроком обращения 3 года.

Мы оцениваем кредитное качество эмитента как умеренно крепкое, учитывая квазисуверенный статус банка и потенциальную поддержку со стороны ключевого акционера – Правительства Республики Татарстан. Что касается финансовых результатов деятельности, то, по данным РСБУ, в 2010 году банк

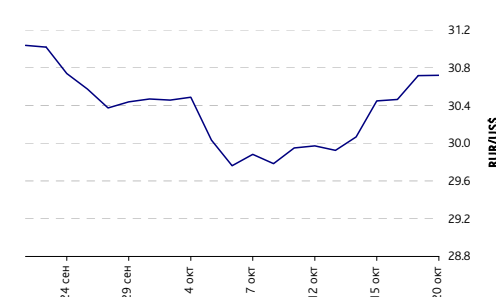
Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ



Курс рубль/доллар





продолжает поддерживать комфортный уровень ликвидности, прирост средств клиентов, но нас смущает все ещё негативная динамика объёма и качества кредитного портфеля. К сожалению, последняя актуальная отчетность по МСФО датируется только 2009 г.

На наш взгляд, облигации **Ак Барс-3, 4** (YTM 6.87% и YTM 7.56% для сроков 1.0 и 1.5 года) оценены вполне справедливо, и мы ожидаем увидеть доходность для новых выпусков на уровне 8.00-8.50%.

Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 786-23-48



ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

БАНКИ И ФИНАНСЫ

Банк Москвы (Ваа1/NR/BBB-) в 2011 году займет на долговых рынках до USD1 млрд.

Вчера Reuters сообщил, что Банк Москвы планирует занять порядка USD1 млрд. на внутренних и внешних рынках в 2011 г. и не исключает возможности выпуска еврооблигаций при благоприятной рыночной конъюнктуре до конца 2010. Полученные средства будут направлены на рефинансирование задолженности, выплаты по которой составят порядка USD0.9-1 млрд. в следующем году.

Напомним, что до конца текущего года банку предстоит погасить еврооблигации на сумму до USD600 млн. (или RUB18 млрд.) при условии исполнения call-опциона по выпуску **BkMosc 15** (на USD300 млн., на данный момент не выглядит экономически целесообразным, исходя из текущих ставок), что не должно составить трудности, учитывая достаточный объем ликвидных средств на балансе.

Мы считаем, что банку вполне по силам привлечь столь значительный объем средств на долговом рынке, учитывая успешный опыт рефинансирования задолженности в прошлом. Основываясь на данных отчетности за 1П 2010 по МСФО, выплаты по задолженности в 2011 году включают в себя погашение рублевых облигаций на сумму RUB10 млрд., а также платежи по синдицированным кредитам около RUB16 млрд.

С другой стороны, мы не исключаем возможности повышения оценки риска кредитного профиля банка, принимая во внимание недавние высказывания г-на Путина относительно планов по продаже пакетов акций банков и компаний, принадлежащих правительству Москвы, с целью сокращения дефицита бюджета города с приходом нового мэра. О стоимости фондирования посредством публичных займов в 2011 г. пока говорить преждевременно.

Что касается обращающихся на рынке бумаг, то рублевые выпуски являются неликвидными и потому не представляют интерес. Еврооблигации предлагают премию в кривой ВТБ порядка 120-130 бп против в среднем 40-60 бп до новостей о возможной отставке мэра Москвы Юрия Лужкова. Мы по-прежнему советуем инвесторам занять выжидательную позицию до прояснения ситуации.

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru
☎ 786-23-48



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
Ситроникс-26о	3000	10.75	3 / 2	NA / 11.04
Судоостроительный банк-4	1500	10	3 / 1.5	NA / 10.25
ТГК 5-1	3000	8.75	7	NA / 8.94
ВБД-16о	3000	7.35	3 / 2	NA / 7.49
ВБД-26о	3000	7.35	3 / 2	NA / 7.49
ВБД-36о	3000	7.35	3 / 2	NA / 7.49
ВБД-86о	5000	7.35	3 / 2	NA / 7.49
Вымпелком-6	10000	8.3	5	8.47
Вымпелком-7	10000	8.3	5	8.47
Коми Респ-9	2100	7.75	4	7.59

Налоговые выплаты

Дата	Налог
20 октября	Уплата НДС
25 октября	Уплата НДС, акцизов
28 октября	Уплата налога на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
21 окт 10	ВостЭкспресс-56о	32000	TBD	3 / 2
21 окт 10	КИТ Финанс-1	4300	TBD	4
21 окт 10	РФА-Инвест-2	31000	TBD	3
26 окт 10	ТМК-16о	35000	TBD	3
26 окт 10	ВЭБ-8	1E+06	TBD	10 / 3
26 окт 10	ВЭБ-6	1E+06	TBD	10 / 7

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
25 окт 10	Тензор-16о	300	16.5	12	19 апр 11
26 окт 10	ЧТПЗ-3	8 000	10		
28 окт 10	МБРР-3	3 000	15	0	23 апр 13
28 окт 10	ПромТрактор-3	5 000	18	18	26 янв 11
28 окт 10	Союз Банк-3	2 000	16		
29 окт 10	Каспийская энергия	1 000	15.8		
29 окт 10	Разгуляй Фин.-5	2 000	12.5		
29 окт 10	Разгуляй-156о	500	0	0	4 апр 11
29 окт 10	УралХимПласт	500	8		
1 ноя 10	Технологии лизинга	1 750	15		
2 ноя 10	Ханты-МансийскийБанк-1	3 000	13		
3 ноя 10	Трансаэро	3 000	16.95		
5 ноя 10	А-Инжиниринг	1 750	15		
11 ноя 10	ЮФК	900	15.75		
15 ноя 10	ВТБ Лизинг-1	5 539	9.8		
19 ноя 10	Объед. Кондитеры-1	3 000	3		
19 ноя 10	РЖД-09	15 000	0.1		

Источники: ТРАСТ, официальная информация компаний и организаторов



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

Департамент макроэкономики и стратегии

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48

Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-28-89

Дмитрий Турмышев +7 (495) 647-28-89

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская

Николай Порохов

research.debtmarkets@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58

Кирилл Коваленко

Клиентские продажи

Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90

Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39

Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 786-23-46

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30 Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и ОВВЗ
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (САО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранцы инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутого в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженными в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.