

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- Ускорение ВВП США в 4К вряд ли будет иметь долгосрочные последствия для рынка UST; нестабильность в Египте может повысить интерес к американскому госдолгу
- Инвесторы в пятницу сбрасывали как корпоративные, так и суверенные бумаги на новостях из Египта; **спред Russia 30 – UST 10** резко расширился ([стр. 2](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Москва** наращивает торговые обороты, в пятницу **рынок ждал решения по ставкам** и торговал привычные имена
- Наши рекомендации на первичном рынке: что маркируется и что стоит покупать. Кредитные риски на любой вкус
- Налоговый период пройден успешно**; короткие ставки остаются низкими; размещения недели – **ОФЗ 26204** и **ОБР-17**
- Рубль** волатилен; трехмесячные **NDF** реагируют ростом ([стр. 3-4](#))
- ЦБ** оставил все ставки неизменными и сосредоточил внимание на ужесточении нормативов обязательных резервов

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- Российские авиакомпании**: рекордный 2010 год, ожидаем снижения перевозок в начале 2011; привлекательных идей не видим, хотя внутри сектора наиболее недооценен **бонд Трансаэро** ([стр. 5](#))
- Совет директоров **Банка Москвы** выдвинул представителей **ВТБ** в члены совета директоров и на пост президента банка, подтверждается наша логика о ВТБ как единственном покупателе БМ
- Telenor** не согласен с трактовкой сделки VimpelCom Ltd. и **Wind Telecom** и обращается в арбитраж, требуя отложить собрание акционеров, запланированное на 17 марта. **Акционерный конфликт** между Telenor и Altimo получает свое развитие, что может быть негативно воспринято инвесторами.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- На основании спредов к свопам в металлургическом секторе интереснее всего **смотреться Evraz 15** и новый **TMK 18**, который уже в краткосрочной перспективе может прибавить в цене 2-3 п.п.
- Евробонды **Номос-Банка** интересны при премии к выпускам **Альфа-Банка** на уровне 110 бп; мы **видим** потенциал сужения спредов до 70-80 бп
- Еврооблигации **Сбербанка** очень привлекательны как альтернатива **суверенным выпускам**: покупать **спред Sberbank 17 – Russia 30** в 60 бп и **спред Sberbank 15 – Russia 15** в размере 130 бп

СЕГОДНЯ

- Статистика **США**: доходы и расходы потребителей (декабрь)
- Статистика **еврозоны**: инфляция (январь, предварительные данные)

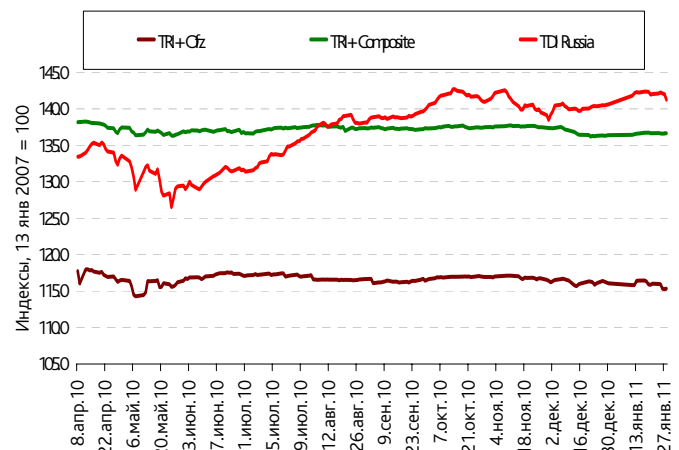
КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↑ 216.00	20.00	17.00	17.00
EMBI+ spread	↑ 263.20	16.83	15.18	22.07
Russia 30 Price	↓ 114.03	-1 1/8	-1 5/8	-1 5/8
Russia 30 Spread	↑ 171.20	+21.90	+19.40	+22.70
Russia 5Y CDS	↑ 153.87	+10.37	+8.22	+7.37
UST 10y Yield	↓ 3.339	-0.05	+0.03	+0.00
BUND 10y Yield	↓ 3.146	-0.06	+0.19	+0.22
UST 10y/2y Yield	↓ 278.9	-1	+8	+5
Mexico 33 Spread	↑ 242	+12	+6	+11
Brazil 40 Spread	↑ 184	+9	+221	+234
Turkey 34 Spread	↑ 312	+19	+53	+56
ОФЗ 26199	↓ 6.01	-0.04	-0.23	-0.23
Москва 50	↑ 5.90	+0.08	+0.01	+0.01
Мособласть 8	↓ 7.79	-0.11	-0.73	-0.73
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
MTC 3	↔ 7.72	-	+0.26	+0.26
Руб / \$	↓ 29.674	-0.103	-0.803	-0.677
\$ / EUR	↓ 1.361	-0.011	+0.024	+0.026
Руб / EUR	↓ 40.621	-0.099	0.287	0.133
NDF 1 год	↑ 5.000	+0.010	+0.290	+0.300
RUR Overnight	↑ 2.50	+0.5		
Корсчета	↑ 531.7	+56.40	-356.60	-356.60
Депозиты в ЦБ	↓ 732.0	-51.00	+162.40	+162.40
Сальдо опер. ЦБ	↓ 290.60	-1.70	+354.40	+354.40
RTS Index	↓ 1876.05	-1.86%	+5.84%	+5.84%
Dow Jones Index	↓ 11823.70	-1.39%	+2.13%	+1.31%
Nasdaq	↓ 2686.89	-2.48%	+1.28%	-0.17%
Золото	↑ 1339.50	+1.93%	-5.43%	-5.32%
Нефть Urals	↑ 95.77	+2.05%	+3.87%	+3.87%

TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 246.62	0.08	1.51	1.05
TRIP Composite	↑ 234.52	0.04	0.41	0.33
TRIP OFZ	↑ 183.23	0.11	-1.18	-0.78
TDI Russia	↓ 221.36	-1.13	0.98	-0.88
TDI Ukraine	↓ 221.55	-1.19	1.89	-0.75
TDI Kazakhs	↓ 182.75	-0.62	2.63	0.87
TDI Banks	↓ 220.43	-0.69	1.58	-0.34
TDI Corp	↓ 234.58	-1.00	2.38	-0.12

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices





ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Ускорение ВВП США в 4К вряд ли будет иметь долгосрочные последствия для рынка UST; нестабильность в Египте может повысить интерес к американскому госдолгу

В минувшую пятницу были опубликованы предварительные данные по ВВП США за 4К 2010 г. Рост американской экономики в октябре-декабре составил 3.2% г/г против 2.6% в 3К. Основными драйверами роста стали максимальное более чем за четыре года увеличение потребительских расходов, а также положительная динамика экспорта. Всего за 2010 г экономика США выросла на 2.9%.

Несмотря на то, что фактические данные оказались немного хуже ожиданий рынка, котировки UST устремились вниз. Подобная динамика кажется нам не слишком оправданной, так как состояние экономики США все еще вызывает определенные опасения, особенно в части практически не реагирующего на стимулы ФРС рынка труда, а также все еще слабого рынка жилой недвижимости. Таким образом, мы бы не стали утверждать, что эффект на рынок госдолга от положительных данных по ВВП будет долгосрочным.

В пятницу на рынок госдолга США повлиял и политический фактор. Нарастающая нестабильность в Египте, грозящая дестабилизацией на всем Ближнем Востоке, где сосредоточены экономические интересы многих стран, подтолкнула стоимость американских госбумаг а также котировок нефти вверх. В понедельник, однако, UST умеренно дешевеют в ожидании положительных статданных по доходам и расходам потребителей в США за декабрь.

Инвесторы в пятницу сбрасывали как корпоративные, так и суверенные бумаги на новостях из Египта; спред Russia 30 – UST 10 резко расширился

Несмотря на относительно сильные данные по динамике ВВП США, российские корпоративные облигации в пятницу продемонстрировали редкое в последнее время единодушие, заметно просев при этом в цене. Вероятно, на настроениях инвесторов сказалась поступающая из беспокойного Египта информация.

Так, в нефтегазовом секторе продажи наблюдались в бумагах **Лукойла** и **ТНК-ВР**, а длинные евробонды российского газового монополиста подешевели на 130-160 бп. Не пользовались спросом также бумаги компаний второго эшелона, в частности **Евраз**а и **ТМК**, потерявшие в стоимости в среднем 40 бп. Заметная отрицательная динамика наблюдалась и по долгосрочным еврооблигациям **ВымпелКома**. Они подешевели к концу дня на 60-80 бп. Бумаги банковского сектора были также не в фаворе у инвесторов – потеряли в цене бонды **Газпромбанка**, **Россельхозбанка**, **ВТБ** и **Альфа-Банка**. При этом наихудший результат показали длинные евробонды **ВЭБа**, просевшие на 120 бп.

Инвесторы в пятницу активно избавлялись и от российских суверенных евробондов. Индикативный выпуск **Russia 30** в результате подешевел на 110 бп до 114.03% от номинала, что, однако было не самым плохим показателем среди бумаг развивающихся стран, в частности, Украины и Турции. Спред **Russia 30 – UST 10** при этом резко расширился - до 171 бп.

Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru

☎ 786-23-48

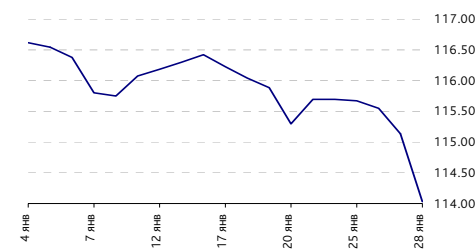
Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru

☎ 647-23-64

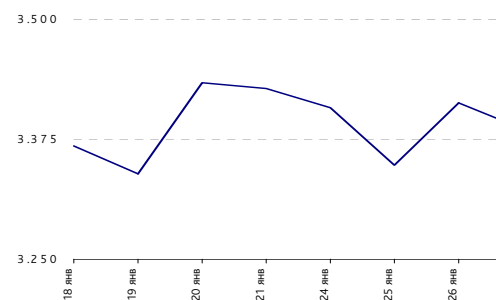
Алексей Тодоров, aleksey.todorov@trust.ru

☎ 789-36-09

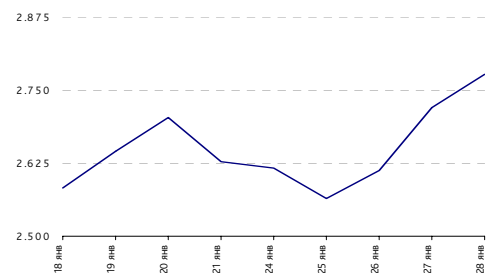
Russia 30 (Price)



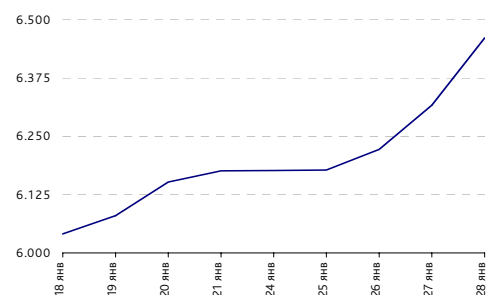
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Москва наращивает торговые обороты, в пятницу рынок ждал решения по ставкам и торговал привычные имена

В пятницу на рынке рублевого долга не было ярко выраженной динамики котировок. Перед заседанием ЦБ РФ в отношении ставок игроки сохраняют осторожность и предпочитают неагрессивно торговать ОФЗ, традиционными blue chips (ФСК, Газпром, Транснефть, РСХБ и Лукойл). Значительной ценовой коррекции подверглись **ОФЗ 25075** (-0.2 пп) и **Еврохим-2** с **Газпром-11** (более -0.2 пп). Также отметим более активную торговлю в бумагах Москвы, причем, если **Москва-48** и **Москва-62** прилично выросли, то в **Москва-49** была замечена коррекция в пределах 1 пп.

ТАБЛИЦА. ТОРГИ НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМИ ОБЛИГАЦИЯМИ

Issue	Trade volume	Deals	Last close price	Previous price	Price change	Mat	Put
	(RUB mln)				(bp)		
ОФЗ 25063	2 827	4	101.03	100.96	7	9-Nov-11	
ОФЗ 25075	2 087	8	97.92	98.12	-20	15-Jul-15	
ОФЗ 25072	1 276	10	101.60	101.50	10	23-Jan-13	
МосЭнерго-2	847	32	100.78	100.95	-17	18-Feb-16	26-Feb-12
РСХБ-03	831	5	103.92	103.90	2	9-Feb-17	17-Feb-14
ФСК ЕЭС-10	779	9	99.88	99.86	3	15-Sep-20	22-Sep-15
Москва-48	757	15	90.34	90.03	31	11-Jun-22	
Москва-62	730	40	117.86	117.60	26	8-Jun-14	
ЛУКОЙЛ-0760	725	10	103.76	103.61	16	13-Dec-12	
ОФЗ 25071	721	4	102.99	102.97	2	26-Nov-14	
ОФЗ 25076	651	4	100.20	100.11	9	15-Jul-15	
ЧТПЗ-160	615	26	106.21	106.19	2	4-Dec-12	8-Dec-11
Газпром-11	606	9	118.80	119.02	-22	24-Jun-14	28-Jun-11
Еврохим-2	565	32	102.27	102.50	-23	26-Jun-18	3-Jul-15
Мечел-14	536	8	101.46	101.59	-13	25-Aug-20	1-Sep-15
УВЗ НПК-1	479	9	100.61	100.50	11	7-Dec-17	13-Dec-12
ЛУКОЙЛ-03	474	12	101.20	100.92	28	8-Dec-11	
Транснефть-3	473	16	107.04	107.15	-11	18-Sep-19	25-Sep-15
ОФЗ 25073	449	5	101.31	101.27	4	1-Aug-12	
ВТБ-6	441	9	100.30	100.32	-1	6-Jul-16	13-Jul-12
Мечел-13	432	11	101.52	101.60	-8	25-Aug-20	1-Sep-15
Москва-49	427	8	99.16	99.95	-79	14-Jun-17	

Источник: ММББ, НБ «ТРАСТ»

Наши рекомендации на первичном рынке: что маркетруется и что стоит покупать. Кредитные риски на любой вкус

Напоминаем, что на рынке продолжается формирование книг заявок и маркетинг по облигациям **Газпром нефть 8-10** на сроки 5 и 10 лет, **Камаз БО-3** на 3 года, **Промсвязьбанк БО-3** на 3 года, **АИЖК-17**. Нам не нравятся ценовые условия по бондам Камаза, бонды Промсвязьбанка интересны по верхней границе объявленного диапазона. Газпром нефть интересна на первичном рынке со справедливым спредом к кривой Газпрома. Что же касается облигаций АИЖК, то они интересны.

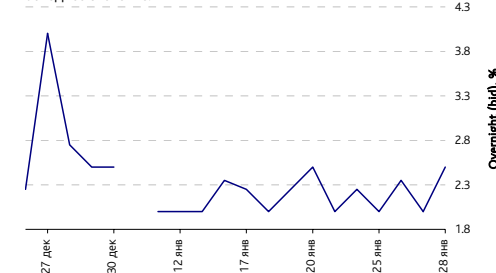
Налоговый период пройден успешно; короткие ставки остаются низкими; размещения недели – ОФЗ 26204 и ОБР-17

Ввиду существенного чистого запаса ликвидности (RUB1.8 трлн.) в банковской системе, завершение налогового периода прошло ожидаемо спокойно. Судя по состоянию балансов ЦБ, которые к сегодняшнему утру продемонстрировали незначительное увеличение депозитов (+RUB2.6 млрд. до RUB734.6 млрд.), вкуче с сопоставимым сокращением корсчетов (-RUB2.1 млрд. до RUB529.6 млрд.), основные платежи по налогу на прибыль (около RUB100 млрд. по нашим оценкам) прошли задолго до даты их окончания, 28 января, а существенная их часть, по всей видимости, была покрыта встречным притоком бюджетных средств.

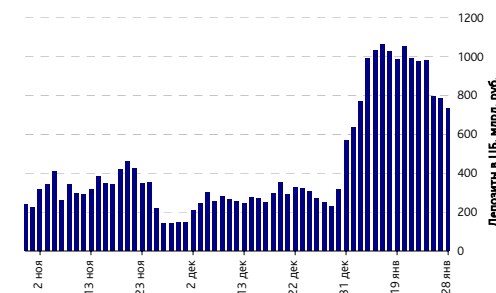
Несмотря на стабильную ситуацию с ликвидностью, завершение налоговых выплат все же коснулось отдельных сегментов рынка, испытывающих повышенную потребность в рублевых средствах. Если стоимость фондирования по 1-дневному междилерскому РЕПО под залог ОФЗ и облигаций первого эшелона, как мы и ожидали, не претерпела изменений, задержавшись на локальном минимуме 3.2-3.3%, то стоимость рублевой ликвидности на межбанке днем подскочила до 2.75-2.85%, а вечером участники рынка привлекали средства уже и по 3.0-3.25%. Впрочем, мы полагаем, что это временное явление вызванное неравномерностью распределения ликвидности между участниками

Ставка overnight (максимум, bid)

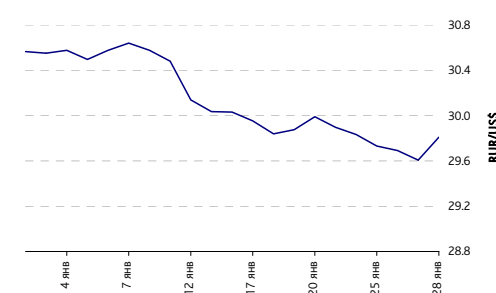
Последнее значение: 2.



Депозиты в ЦБ РФ



Курс рубль/доллар





рынка.

Из событий, которые на этой неделе могут как-то существенно повлиять на ликвидность, стоит отметить аукционы **ОФЗ 26204** на RUB30 млрд. 2 февраля и **ОБР-17** на RUB10 млрд. 3 февраля. Из проводимых сегодня депозитных аукционов фонда ЖКХ (суммарно RUB20 млрд.), вероятнее всего, спросом будут пользоваться лишь «короткие» средства (не более 6 месяцев), поэтому негативное воздействие от этих аукционов на уровень запасов ликвидности, по всей видимости, будет малозаметным.

В целом, в ближайшие дни мы ожидаем характерного для начала месяца постепенного восстановления ликвидности благодаря «притекающим» бюджетным средствам и последующего возвращения ставок в отдельных сегментах рынка к доналоговому уровню.

Рубль волатилен; трехмесячные NDF реагируют ростом

Вялая активность пятничных торгов, вкупе с завершением продаж валюты под налоги, позволила рублю немного подешеветь. Так, цена бивалютной корзины, составляя на утро пятницы RUB34.59, на протяжении всего дня подрастала, достигнув дневного максимума RUB34.68 под конец торговой сессии и закрывая день по RUB34.65.

Несмотря на то, что фундаментальные факторы говорят в пользу укрепления рубля в среднесрочной перспективе, возросшая волатильность его курса продолжает негативно отражаться на восприятии участниками рынка рублевых рисков, что выражается в росте [трехмесячных ставок NDF](#), в пятницу до 3.58-3.73% (с 3.51-3.72% накануне).

Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94



ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

ТРАНСПОРТ

Российские авиакомпании: рекордный 2010 год, ожидаем ухудшения в начале 2011; привлекательных идей не видим, хотя внутри сектора наиболее недооценен бонд Трансаэро

В пятницу Росавиация опубликовала статистику по авиаперевозкам в России за 2010 год (см. таблицу ниже). Год оказался рекордным для всей системы гражданской авиации в целом (56.9 млн. перевезенных пассажиров и 925 тыс. тонн грузов). Процент занятости кресел для пассажирских перевозок также показал положительную динамику, составив 78.2% по итогам 2010 года против 74.3% годом ранее.

Основным крупнейшим авиакомпаниям удалось поучаствовать в этом росте: динамика Аэрофлота, Трансаэро и ЮТЭйра близка к общей по сектору. Исключением стала лишь Сибирь (для ее дочерней авиакомпании Глобус годовой прирост незначительный), для которой пассажиро- и грузооборот и вовсе упал. Отметим Трансаэро, для которой коэффициент заполняемости пассажирских кресел оказался наибольшим, (83.7%) против около 77% для всех трех основных конкурентов.

Таблица. Динамика основных показателей крупнейших перевозчиков в 2010г.

Прирост 2010/2009, %	Перевезено пассажиров	Пассажирооборот	Перевезено грузов	Грузооборот
Всего по стране	26.2	30.8	29.9	32.4
Аэрофлот	28.9	33.8	88.3	138.1
Трансаэро	32.2	40.4	36.7	37.2
АК Сибирь	5.6	-1.7	7.3	-7.2
ЮТЭйр	25.4	37.0	30.8	38.6

Источник: Федеральное агентство воздушного транспорта (ФАВТ)

Несмотря на рекордный год, его конец выдался неудачным. Транспортный авиаколлапс в московском узле (основные проблемы пришлось на Домодедово и Шереметьево), а также недовольство пассажиров действиями авиаперевозчиков в таких условиях, сильно подпортили их репутацию, в связи с чем первые месяцы 2011 года может наблюдаться умеренно-негативная динамика спроса пассажиров.

Основное недовольство при этом, скорее всего, отразится на Аэрофлоте, Трансаэро и АК Сибирь. ЮТЭйр же, на наш взгляд, отчасти может воспользоваться тем фактом, что проблемы в его аэропорту базирования Внуково были не столь масштабными, и переманить часть клиентов.

Мы думаем, что данная статистика не сильно скажется на котировках облигаций упомянутых выше компаний, так как, во-первых, ликвидность их выпусков невысока. Во-вторых, инвесторы обычно сильнее реагируют на финансовые результаты компаний, которые обычно выходят с большой задержкой, в то время как операционные показатели раскрываются гораздо чаще (раз в месяц) и не являются неожиданностью для участников рынка. Внутри сектора наиболее недооцененным выпуском является, на наш взгляд, **Трансаэро-1**. Однако, в сравнении с бумагами других секторов и он не кажется нам привлекательным.

Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru
☎ 786-23-48



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон,%	Лет до погашения/ оферта	УТМ / УТР, %
Волгоград-34005	1000	9.5	5	9.79
ГСС-16о	3000	8.25	3 / 1	NA / 8.41
АИЖК-20	5000	8.6	17	8.88
Уфа-25006	750	9	3	9.2
Роснанотех-1	8000	8.9	7	9.1
Роснанотех-2	10000	8.9	7	9.1
Роснанотех-3	15000	8.9	7	9.1
Татфондбанк-16о	2000	9.5	3 / 2	NA / 9.73
Дон ГKK-2	30	0	20	0.05
Трансмашхолдинг-16о	3000	6.5	3	6.61

Налоговые выплаты

Дата	Налог
15 февраля	Страховые взносы во внебюджетные фонды
21 февраля	НДС
25 февраля	НДПИ и акцизы
28 февраля	Налог на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/ оферта
04 фев 11	ТрансФин-М-26о	1250	TBD	3
04 фев 11	ТрансФин-М-66о	500	TBD	3
04 фев 11	ТрансФин-М-76о	500	TBD	3
08 фев 11	Промсвязьбанк-36о	5000	TBD	3
08 фев 11	Альянс НК-16о	5000	TBD	3
08 фев 11	Альфа-Банк-1	5000	TBD	5

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
1 фев 11	ИАРТ	1 000	12	8	2 авг 11
8 фев 11	ЛСР-2	5 000	13.5	9.8	31 янв 13
8 фев 11	Мой Банк-3	1 500	10	10	7 авг 12
11 фев 11	Банк Москвы-2	10 000	7.5	7.55	1 фев 13
11 фев 11	Вестер-Финанс	1 500	15.25		
11 фев 11	Фортум-2	5 000	7.6	7.6	10 авг 11
14 фев 11	ВТБ24-2	10 000	7.35		
14 фев 11	Далур	520	14	10	5 фев 13
16 фев 11	ПЭС	63	9		
18 фев 11	Глобэкс-16о	5 000	9.25		
24 фев 11	Белон-2	2 000	17		20 май 11
24 фев 11	ПетроКоммерц Банк-7	3 000	14.9		
24 фев 11	Синергия-3	2 500	10		
24 фев 11	СУ-155-3	3 000	15.5		
28 фев 11	ТГК6 Инвест	2 000	10.5		
1 мар 11	Макромир Финанс-1	1 000	7.75		
3 мар 11	Рыбинскабель	1 000	0.01		

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

Роман Дзугаев +7 (495) 647-23-64
Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94
Алексей Тодоров +7 (495) 647-23-62

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48
Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-23-59
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 +7 (495) 647-25-97

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39
Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90
Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67
Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Светлана Федоровых +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 OBB3
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. Представленная 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» (ОАО) («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 предполагает 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 намереваться 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 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, упомянутых 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.