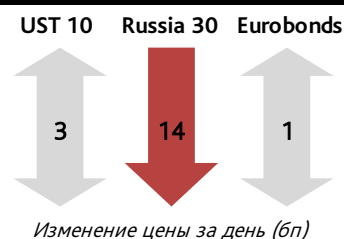


# Навигатор долгового рынка

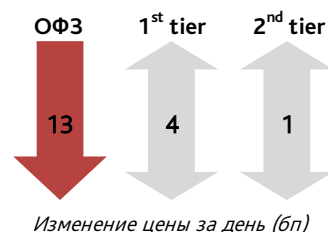
## Глобальные рынки и еврооблигации

- Еврогруппа одобрила предоставление очередного транша Греции; проблема долгов «периферии» уходит на второй план до осени
- Итоги торгов по еврооблигациям: смешанная динамика в суверенном сегменте; бумаги Банка Москвы подорожали на новостях о помощи
- Российский долговой рынок: День независимости в США выльется в низкую активность; на открытии возможен слабый рост
- S&P понизит рейтинг Греции до «выборочного дефолта» в случае реализации французских инициатив по участию частного сектора в спасении Афин



## Рублевые облигации и денежный рынок

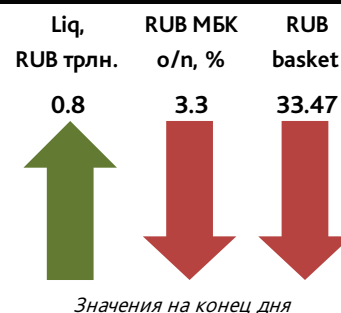
- Покупки вдоль всей кривой ОФЗ в пятницу, заметная часть торгового оборота сформирована именно сегментом госбумаг
- Русал (NR) продолжит размещать рублевые бонды; не ждем существенной негативной реакции
- В пятницу пополнение ликвидности продолжилось, ставки денежного рынка незначительно снизились
- ФСК установила купон по новым 10-летним облигациям в размере 8.5% годовых (УТМ 8.68%), премия к кривой ОФЗ около 50-60 бп. Видим потенциал сужения этого спреда еще на 10-20 бп



## Кредитные комментарии

- Утвержден план финансового оздоровления Банка Москвы; деньги способны помочь избежать негативного сценария для держателей еврооблигаций эмитента, однако задержки в осуществлении санации и скепсис Fitch могут привести к продажам в бондах столичного банка
- ДТЭК: объявлены даты проведения приватизации энергетических компаний; затраты на них не критичны для ДТЭК в случае покупки, в то же время сильно укрепят бизнес; позитивно для кредитного профиля
- Алроса увеличила план по инвестпрограмме-2011 до RUB20.5 млрд., по итогам 2011 снизит долг на USD400 млн. до USD2.7 млрд.; «Долг/EBITDA», по нашим оценкам, упадет ниже 2.0х, свободный поток останется положительным

## Индикаторы FX/MM



## Последние обзоры

|         |                                                            |
|---------|------------------------------------------------------------|
| 23 июня | Банковская система в мае: между качеством и количеством    |
| 14 июня | Украинские еврооблигации: в плену страновых рейтингов      |
| 10 июня | Стратегия долговых рынков - июнь 2011 г.                   |
| 8 июня  | Розничные банки: кризисные риски ушли, а премии остались   |
| 2 июня  | Банковская система в апреле: розница как катализатор роста |

## Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

## Глобальные рынки и еврооблигации

### Статистика и события

|           |                                       |
|-----------|---------------------------------------|
| 4 июля    | День независимости в США              |
| 13.00 МСК | Цены производителей в еврозоне за май |

### Ключевые индикаторы

|                    |    |        |       |
|--------------------|----|--------|-------|
| EMBI+ spread       | ▼  | 173    | -3    |
| UST10              | ◄► | 3.18   | +0.03 |
| Russia 30 - UST 10 | ▼  | 125    | -1    |
| EUR/USD            | ▲  | 1.4522 | +0.1% |
| Oil (Brent)        | ▲  | 111.9  | +0.4% |
| VIX                | ▼  | 15.87  | -0.65 |

### Еврогруппа одобрила предоставление очередного транша Греции; проблема долгов «периферии» уходит на второй план до осени

Минувшая суббота принесла, по сути, ожидаемые новости – министры финансов стран еврозоны одобрили выделение Греции пятого транша на EUR12 млрд. Деньги поступят до 15 июля, что не даст стране обанкротиться. МВФ примет решение о перечислении своей доли средств в Афины 8 июля, и сюрпризов здесь ждать вряд ли стоит.

Между тем, в Еврогруппе отметили, что обсуждения параметров второго пакета финансовой помощи Греции, размер которого может достигнуть EUR110 млрд., будут продолжаться до середины сентября. Предсказуемость решений Еврогруппы, основанная на принятии греческим парламентом требуемых реформ, вылилась в достаточно спокойную динамику на рынке греческого госдолга, а также в гособлигациях Ирландии и Португалии – значимых изменений в доходностях 10-летних бумаг мы не увидели.

Мы предполагаем, что тема долгов европейской «периферии» до начала осени уйдет на второй план, уступив место макроэкономической статистике и опасениям замедления экономического роста в крупнейших экономиках.

### Итоги торгов по еврооблигациям: смешанная динамика в суверенном сегменте; бумаги Банка Москвы подорожали на новостях о помощи

Пятничные торги на российском долговом рынке прошли в спокойной атмосфере – суверенные выпуски показали разнонаправленную динамику, а в корпоративных – основная активность ожидаемо сосредоточилась в бумагах Банка Москвы.

Из нефтегазовых компаний можно отметить Газпром, чьи длинные евробонды находились под небольшим давлением (-10-30 бп). В то же время, среднесрочные бумаги Лукойла вышли по итогам торгов в плюс, подорожав в среднем на 20 бп. Во втором эшелоне неплохо себя чувствовали еврооблигации Евраза (длинные бумаги приподнялись в цене на 10-20 бп), однако в выпуске **Sovcomflot 17** второй день подряд продолжилось существенное снижение (-40 бп). В итоге, спред **Sovcomflot 17-Russia 30** расширился почти до 100 бп, в то время как среднее значение с середины мая составляет около 85 бп. В банковском секторе большой спрос был предъявлен на евробонды Банка Москвы. На новостях о предоставлении Банку поддержки бумаги выросли на 40-60 бп.

Суверенные бумаги в пятницу двигались разнонаправленно. Индикативный выпуск **Russia 30** просел по итогам дня на 15 бп до 117.72% от номинала. В то же время рублевый евробонд **Russia 18R** подорожал на 20 бп до 105.16% от номинала. Спред **Russia 30-UST 10**, расширявшийся в течение дня до 130 бп, к концу сессии вернулся на уровень закрытия четверга – 125 бп.

Из нероссийских бумаг хотели бы обратить внимание на размещенный в конце прошлой недели выпуск **Kiev 16**. По данным Bloomberg, доходность нового евробонда украинской столицы снизилась на 10 бп до 9.25%, а стоимость по итогам пятницы составила 100.50% от номинала. Тем не менее, мы все еще видим потенциал роста стоимости в бумаге и ждем снижения доходности на 20-30 бп в ближайшее время.

**Российский долговой рынок: День независимости в США выльется в низкую активность; на открытии возможен слабый рост**

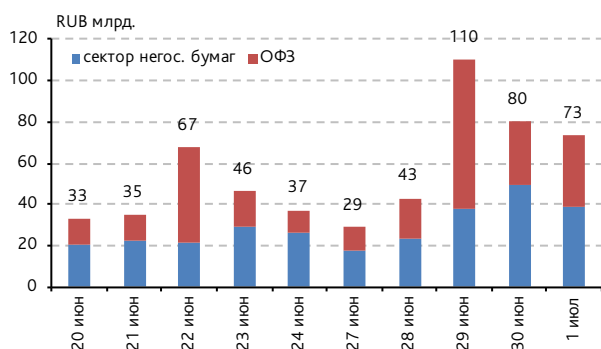
Российский долговой рынок в понедельник ждет невысокая активность – в США празднуют День независимости, а значит, ориентиров для движения у инвесторов будет мало. Позитив на торги может принести решение Еврогруппы по Греции, однако его влияние будет минимальным, учитывая ожидаемость события. Главными же драйверами для рынка на текущей неделе станут решение ЕЦБ по ставке (мы ждем ее повышения до 1.5% на заседании 7 июля) и данные по безработице в США за июнь, выход которых намечен на пятницу.

Рыночные индикаторы указывают на вероятность небольшого положительного движения на открытии торгов в России в понедельник. Азиатские фондовые индексы растут уверенными темпами, а стоимость барреля Brent за выходные успела подняться на USD1 до USD112.



**Алексей Тодоров**  
+7 495 647-23-62  
[aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)

## Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПТС

## Дюрация торгов

|                 |       |
|-----------------|-------|
| от 0 до 1 года  | 14.5% |
| от 1 до 1.5 лет | 11.6% |
| от 1.5 до 2 лет | 8.5%  |
| от 2 до 3 лет   | 15.4% |
| от 3 до 5 лет   | 41.1% |
| > 5 лет         | 8.9%  |

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

## Доходности

|               |    |       |
|---------------|----|-------|
| короткие ОФЗ  | ◀▶ | 5.37% |
| средние ОФЗ   | ◀▶ | 7.51% |
| длинные ОФЗ   | ◀▶ | 7.98% |
| корпоративные | ◀▶ | 7.86% |
| 1-й эшелон    | ◀▶ | 6.60% |
| 2-й эшелон    | ◀▶ | 6.97% |

по соответствующим ценовым индексам TRI (Trust Ruble Index)

## Покупки вдоль всей кривой ОФЗ в пятницу, заметная часть торгового оборота сформирована именно сегментом госбумаг

В первый день июля повышенная торговая активность на рынке рублевого долга наблюдалась в сегменте ОФЗ. Покупалась вся суверенная кривая – в терминах традиционно ликвидных выпусков цены выросли на 7-30 бп. Наибольший объем сделок присутствовал в 5-летнем **ОФЗ 25077** (+13 бп по средневзвешенной цене). По каждому из выпусков **ОФЗ 26206**, **ОФЗ 25079** и **ОФЗ 26204** оборот составил в пределах RUB3.4-3.5 млрд.

Отдельные интересные истории присутствовали и в первом эшелоне. Сопоставимые обороты с наиболее ликвидными выпусками ОФЗ в пятницу показал **РусГидро-1** (+7 бп). Также ликвидный рынок присутствовал вдоль всей кривой ФСК ЕЭС – ее выпуски подорожали на 6-25 бп с основным объемом сделок в **ФСК ЕЭС-11**. Картина пятничных торгов во втором эшелоне довольно скучная – существенных движений мы здесь не увидели.

## Русал (NR) продолжит размещать рублевые бонды; не ждем существенной негативной реакции

Сегодня Русал объявил о своем решении разместить на рублевом рынке еще RUB30 млрд. облигаций. Аналогичную сумму компания заняла на рынке с помощью двух траншей в марте и апреле, на этот раз эмиссия будет произведена четырьмя выпусками. Все бумаги будут 10-летние, и мы считаем, что в этот раз oferty могут предлагаться на срок даже выше, чем 4 года (у **Русал Братск-7** oferta через 3 года, **Русал Братск-8** – через 4). По всей видимости, новые выпуски, как и прежде, будут направляться на рефинансирование старого долга.

Отметим, что если Русал действительно разместит все эти бумаги в рынок, то, вероятно, предложение нового долга будет ограничено, по крайней мере, на период действия Соглашения о Реструктуризации с кредиторами компании. Действительно, из USD11.9 млрд. совокупного долга Русала USD4.8 млрд. теперь будет приходиться на новый синдицированный кредит, USD4.6 млрд. – на кредит Сбербанка, около USD1.1 млрд. – на уже выпущенные бонды. Таким образом, новые бумаги покрыли бы большую часть оставшегося долга, остаток же может быть погашен, например, за счет дивидендов Норникеля. Другая альтернатива – планируемые евробонды.

Конечно, навес первичного долга должен фундаментально оказать некоторое негативное давление на обращающиеся выпуски, однако, как показывала практика, зачастую рублевый рынок облигаций этот фактор игнорирует. Примеры – такие частые эмитенты как ФСК или Мечел. В связи с этим, мы скорее ждем большей реакции рынка на получение в будущем Русалом рейтингов.

**Роман Дзугаев**

+7 495 647-23-64

[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

**Сергей Гончаров**

+7 495 786-23-48

[sergey.goncharov@trust.ru](mailto:sergey.goncharov@trust.ru)



## Денежный рынок

### События денежного рынка

|        |                                                        |
|--------|--------------------------------------------------------|
| 5 июл  | Депозитный аукцион Минфина до RUB10 млрд.              |
| 6 июл  | Погашение ОФЗ 25066 на RUB40 млрд.                     |
| 6 июл  | Аукцион ОФЗ на RUB30 млрд. (расчеты в день аукциона)   |
| 7 июл  | Депозитный аукцион ЦБ на 1 месяц                       |
| 7 июл  | Размещение ОБР-19 до RUB млрд. (расчеты на след. день) |
| 15 июл | Уплата страховых взносов во внебюджетные фонды         |

### RUB МБК o/n intraday

|          | откр.     | мин. | макс. | закр.     |
|----------|-----------|------|-------|-----------|
| 1-й круг | 3.50/4.00 | 3.00 | 3.80  | 3.00/3.50 |
| 2-й круг | 3.75/4.25 | 3.50 | 4.00  | 3.25/3.75 |

### Динамика внутри дня (1-й круг)

| УТРО      | ДЕНЬ      | ВЕЧЕР     |
|-----------|-----------|-----------|
| 3.50-3.75 | 3.65-3.75 | 3.25-3.35 |

### В пятницу пополнение ликвидности продолжилось, ставки денежного рынка незначительно снизились

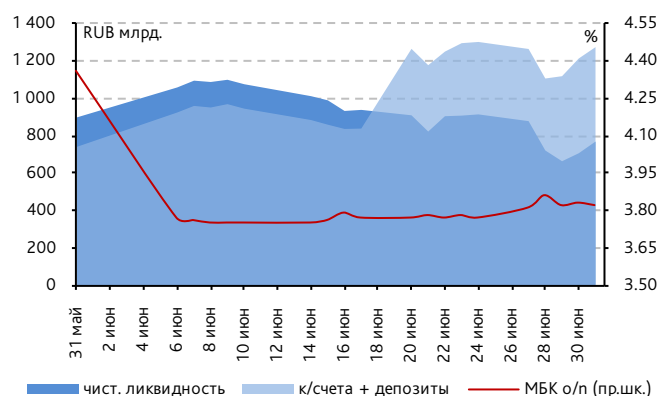
Ситуация с ликвидностью в пятницу изменилась мало. При оттоке с [корсчетов](#) RUB18.0 млрд. (обусловившем их снижение до RUB767.1 млрд.) усилилось размещение средств банков на [депозиты](#) в ЦБ. В итоге, последние выросли на RUB48.4 млрд. до RUB534.8 млрд.

В пятницу ставки денежного рынка продолжили снижаться. Так, привлечение средств на межбанковском рынке в овернайт для банков первого круга на конец дня стоило 3.25-3.35% против 3.25-3.50% в четверг. Фондироваться через однодневное междилерское РЕПО под залог [ОФЗ](#) стоило в среднем 4.13% против 4.16% днем ранее, под залог облигаций [1-го эшелона](#) средневзвешенная ставка по пятничным сделкам осталась на уровне четверга (4.04-4.05%).

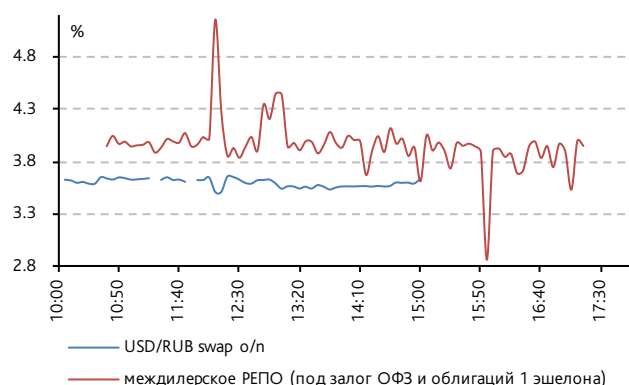


Роман Дзугаев  
+7 495 647-23-64  
[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

### Ликвидность



### Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



## Кредитные комментарии

**Утвержден план финансового оздоровления Банка Москвы; деньги способны помочь избежать негативного сценария для держателей еврооблигаций эмитента, однако задержки в осуществлении санации и скепсис Fitch могут привести к продажам в бондах столичного банка**

В конце прошлой недели был утвержден механизм санации Банка Москвы, который включает в себя:

- Предоставление кредита от АСВ на сумму RUB295 млрд. на 10 лет с процентной ставкой 0.5%.

Согласно методологии МСФО, данная операция позволит отразить единовременный доход на сумму RUB150 млрд. и доначислить необходимый объем резервов. По РСБУ процесс увеличения резервов будет осуществляться по созданному графику и займет 3-4 года.

- Увеличение доли акций ВТБ в структуре капитала Банка Москвы до 75% будет осуществляться через дочерние структуры ВТБ.

Это приведет к получению эффективного контроля ВТБ в Банке Москвы, что потребует консолидации финансовых показателей банков.

- Вливание RUB100 млрд. в капитал Банка Москвы со стороны ВТБ до конца 2012 г.

ВТБ планирует опубликовать итоги Банка Москвы за 2010 г. и ВТБ за 1К 2011 до конца июля 2011 г., а также провести non-deal road shows с иностранными инвесторами-держателями еврооблигаций БМ для разъяснения ситуации.

### КОММЕНТАРИЙ

Утвержденный механизм поддержки столичного банка соответствует позитивному развитию событий вокруг Банка Москвы, его операционного бизнеса и отчетности. Объем финансовой помощи, превышающий все предварительно озвучивавшиеся оценки, подразумевает и минимальный негативные последствия для держателей еврооблигаций Банка Москвы и ВТБ. На наш взгляд, озвученная сумма в RUB295+100 млрд. хотя и является огромной, однако, по прошествии времени может быть увеличена, причем, скорее всего, основную нагрузку может взять на себя государство.

Если говорить о текущем плане санации, то наше видение ситуации следующее. Основная финансовая нагрузка ложится на государство, а предоставление RUB100 млрд. со стороны ВТБ Банку Москвы, на наш взгляд, не сулит снижением финансовых показателей группы (относится, прежде всего, к ВТБ) до критических уровней.

Трансформация Банка Москвы в полноценную дочернюю структуру ВТБ дает предпосылки говорить о кредитном риске Банка Москвы как о квази-риске ВТБ и обуславливает высокий потенциал поддержки со стороны крупнейшего государственного банка. Это, на наш взгляд, является ключевым моментом для держателей публичного долга Банка Москвы и минимизирует вероятность предъявления бумаг к погашению в случае нарушения ковенантов. Единственным «но» могут стать объективные задержки в получении полного формального контроля ВТБ над БМ. В таком случае финансовые показатели Банка Москвы по МСФО все же будут хуже прошлых лет, есть риски понижения кредитных рейтингов от Fitch по аналогии с действиями Moody's и переход эмитента в группу эмитентов со спекулятивными рейтингами.

Мы в очередной раз констатируем, что предполагаемое отсутствие due diligence Банка Москвы со стороны ВТБ способно обнажить новые подводные камни, помимо условно проблемных кредитов на RUB200-260 млрд. Не исключено, что дальнейшее размывание финансовых показателей, помноженное на пролонгацию санации и осторожную реакцию рейтингов агентств, заставит нерезидентов технически закрывать лимиты на БМ и продавать еврооблигации. Этот факт стоит принимать во внимание, даже если ВТБ выразит максимальную готовность поддерживать БМ.

| Банк Москвы        | Ba1/NR/BBB- |
|--------------------|-------------|
| МСФО, 9М 2010      |             |
| Кредиты, RUB млрд. | 669.1       |
| NIM                | 4.8%        |
| NPLs (>90 дней)    | 4.1%        |

Мы склонны полагать, что финансовые итоги банка будут опубликованы в течение ближайшего месяца, и техническое нарушение требований к сроку публикации отчетности будет исправлено. В то же время, актуальными остаются ковенанты по применению мер касательно «финансового оздоровления банка» по субординированным выпускам и возможное нарушение уровня достаточности капитала. Впрочем, принимая во внимание ожидаемую консолидацию активов с ВТБ, на наш взгляд, банку вполне по силам договориться с облигационерами об уступках и без предложения дополнительных премий.

Мы надеемся, что ситуация вокруг БМ разрешится без стресс-сценария, возможное нарушение ковенантов будет с понимаем воспринято облигационерами, и, таким образом, мы ставим на постепенное сужение спредов евробондов Банка Москвы к ВТБ до конца лета.

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

[leonid.ignatiev@trust.ru](mailto:leonid.ignatiev@trust.ru)

Юлия Сафарбакова

+7 495 647-23-59

[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)



**ДТЭК: объявлены даты проведения приватизации энергетических компаний; затраты на них не критичны для ДТЭК в случае покупки, в то же время сильно укрепят бизнес; позитивно для кредитного профиля**

На днях Фонд Госимущества Украины (ФГИУ) объявил даты проведения аукционов по приватизации ряда энергогенерирующих и распределительных компаний страны. Напомним, что крупнейшая частная энергокомпания страны – ДТЭК – изъявляла свое желание купить ряд из них. В частности, в августе будут объявлены аукционы по Западэнерго (45%), Киевэнерго (25%), в сентябре – Крымэнерго (45%), в октябре – Днепроэнерго (25%) и Донецкоблэнерго (40%). Сами конкурсы будут проведены в течение 50 дней после соответствующей даты.

#### КОММЕНТАРИЙ

Мы считаем, что новость в целом позитивна для ДТЭК, хотя и потребует некоторых финансовых затрат. Напомним, что в нашем обзоре корпоративного сектора Украины, мы отмечали, что с приобретением всех 5 компаний подконтрольный Ринату Ахметову энергохолдинг будет контролировать 2/3 всей тепловой энергогенерации страны и более половины в дистрибуции тепловой энергии или около 20% всей энергии Украины. Тут, правда, стоит помнить такой момент: мощности приобретаемых компаний менее эффективны, чем уже имеющиеся у ДТЭК. Это означает, что рентабельность холдинга по EBITDA снизится с исторически высоких 20-25%.

Мы считаем наиболее вероятным сценарий, при котором ДТЭК удастся-таки выкупить госпакеты во всех 5 упомянутых компаниях. Во-первых, во всех из них холдинг уже имеет как минимум блокпакеты (см. таблицу) и, скорее всего, сделает все возможное, чтобы получить контроль. Во-вторых, мы считаем, что влияние г-на Ахметова позволяет ему находиться в наиболее выгодном положении и иметь наибольшие финансовые возможности по покупке компаний. В-третьих, почти во всех упомянутых компаниях ДТЭК является единственным претендентом.

Помимо расширения бизнеса кредитный профиль ДТЭК в краткосрочной перспективе испытывает некоторое давление в силу необходимости выделять средства на покупку. Однако, по нашей оценке, суммы будут не столь велики, чтобы можно было говорить о существенном увеличении левиреджа. Текущая рыночная стоимость всех продаваемых пакетов на сегодняшний день – около USD480 млн. При этом на балансе ДТЭК есть USD210 млн. денежных средств и эквивалентов. Впрочем, даже если компания решит полностью профинансировать новые M&A-сделки за счет долговых инструментов, ее «Долг/EBITDA» вырастет лишь до 1.7х, что является приемлемым для ДТЭК.

#### ТАБЛИЦА. ПРИВАТИЗИРУЕМЫЕ КОМПАНИИ, ИНТЕРЕСНЫЕ ДТЭК

|                 | Нынешняя доля ДТЭК | На продажу | Капитализация, UAH млн. | Стоимость продаваемого пакета, USD млн. |
|-----------------|--------------------|------------|-------------------------|-----------------------------------------|
| Западэнерго     | 70%                | 45%        | 3,990                   | 226                                     |
| Днепроэнерго    | 50%+1              | 25%        | 5,370                   | 168                                     |
| Крымэнерго      | 12%                | 45%        | 596                     | 34                                      |
| Киевэнерго      | 40%                | 25%        | 359                     | 45                                      |
| Донецкоблэнерго | 31%                | 26%        | 262                     | 9                                       |
| <b>Всего</b>    |                    |            | <b>10,577</b>           | <b>481</b>                              |

Источник: данные компании, ФГИУ, Bloomberg

| ДТЭК               | B2/NR/B |
|--------------------|---------|
| МСФО, 2010         |         |
| Выручка, USD млрд. | 3.1     |
| EBITDA margin      | 23%     |
| Долг/EBITDA        | 1.0     |

На текущий момент евробонды ДТЭК торгуются с премией в 40 бп к бумаге Метинвеста, что, на наш взгляд, объясняется **б**ольшей долей валютной выручки в доходах меткомпании. Однако мы считаем, что ряд факторов, таких как: меньшая цикличность энергетического сектора, а также более низкая долговая нагрузка ДТЭК и менее агрессивная М&А-политика делают кредитное качество энергохолдинга сопоставимым.

В связи с перечисленными факторами мы видим справедливый спред **DTEK 15 – Metinvest 15** в районе нуля (сейчас – 40 бп). Кроме того, в краткосрочной перспективе «фактор Греции» уже не давит на рынки, а потому перепроданные, на наш взгляд, бумаги **DTEK 15** уже можно «подбирать». Таким образом, мы рекомендуем инвесторам покупать бумагу **DTEK 15**, просевшую за последний месяц почти 3 п.п. Перспективы роста цены – не менее 120-150 бп.



**Сергей Гончаров**  
+7 495 786-23-48  
[sergey.goncharov@trust.ru](mailto:sergey.goncharov@trust.ru)



**Дирекция анализа долговых рынков**

[research.debtmarkets@trust.ru](mailto:research.debtmarkets@trust.ru)  
+7 (495) 789-36-09

**Дирекция финансовых рынков**

[sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)  
+7 (495) 647-25-92

**Руководитель дирекции**

**Леонид Игнатьев**  
+7 (495) 647-23-60  
[leonid.ignatiev@trust.ru](mailto:leonid.ignatiev@trust.ru)

**Руководитель дирекции**

**Дмитрий Игумнов**  
+7 (495) 647-25-98  
[dmitry.igumnov@trust.ru](mailto:dmitry.igumnov@trust.ru)

**Макроэкономика и стратегия**

**Роман Дзугаев**  
+7 (495) 647-23-64  
[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

**Мария Помельникова**  
+7 (495) 789-35-94  
[maria.pomelnikova@trust.ru](mailto:maria.pomelnikova@trust.ru)

**Алексей Тодоров**  
+7 (495) 647-23-62  
[aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)

**Торговые операции**

**Андрей Труфакин**  
+7 (495) 789-60-58  
[andrey.trufakin@trust.ru](mailto:andrey.trufakin@trust.ru)

**Кирилл Коваленко**  
+7 (495) 647-25-97  
[kirill.kovalenko@trust.ru](mailto:kirill.kovalenko@trust.ru)

**Клиентские продажи**

**Александр Хлопецкий**  
+7 (495) 647-28-39  
[aleksandr.khlopetsky@trust.ru](mailto:aleksandr.khlopetsky@trust.ru)

**Олеся Курбатова**  
+7 (495) 647-25-90  
[olesya.kurbatova@trust.ru](mailto:olesya.kurbatova@trust.ru)

**Артем Петросьян**  
+7 (495) 647-25-67  
[petrosyan.artem@trust.ru](mailto:petrosyan.artem@trust.ru)

**Яна Шнайдер**  
+7 (495) 647-25-74  
[yana.shnayder@trust.ru](mailto:yana.shnayder@trust.ru)

**Кредитный анализ**

**Сергей Гончаров**  
+7 (495) 786-23-48  
[sergey.goncharov@trust.ru](mailto:sergey.goncharov@trust.ru)

**Юлия Сафарбакова**  
+7 (495) 647-23-59  
[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)

**Дмитрий Турмышев**  
+7 (495) 647-25-89  
[dmitry.turmyshhev@trust.ru](mailto:dmitry.turmyshhev@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» (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 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 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. Иностранные 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 Правилах 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 являющимися частными инвесторами.

Каждый аналитик Дирекции анализа экономики и финансовых 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, выраженным 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 Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.