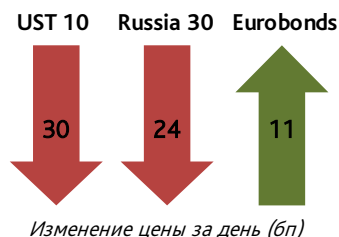


Навигатор долгового рынка

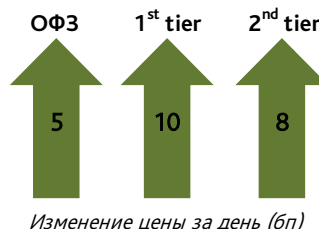
Глобальные рынки и еврооблигации

- Итоги торгов по еврооблигациям: смешанная динамика котировок при низкой активности; по-прежнему считаем вероятным рост спроса на риск в ближайшую неделю, рекомендуем высоколиквидные долгосрочные бумаги
- Открытие торгов по еврооблигациям: отсутствие новостей держит рынки в неустойчивом равновесии; Brent торгуется на уровне USD110.2, ниже уровней предыдущей недели; ждем небольшого снижения котировок; в фокусе – заседание Еврогруппы и решение по вопросу госдолга Греции
- Сбербанк на этой неделе проведет ряд встреч с зарубежными инвесторами для изучения возможности доступа к рынку внешнего долга в 1П 2012



Рублевые облигации и денежный рынок

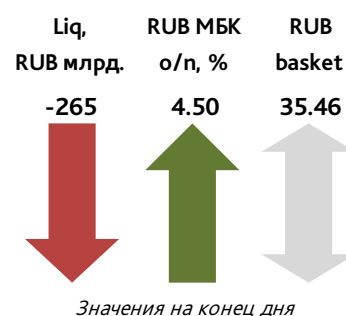
- Покупки на рынке рублевого долга в пятницу; оттоки ликвидности по итогам пятничных налоговых выплат играют против дальнейшего роста сегодня; размещение дебютного выпуска облигаций Аэроэкспресса; доразмещение выпуска X5 4-й серии
- Банк Зенит присоединяется к желающим разместить облигации на внутреннем рынке и предлагает инвесторам RUB3 млрд. бумаг с УТР 9.20-9.41% на год; высокая премия ко вторичному рынку обусловлена повышенными рисками рефинансирования
- Крупные налоговые выплаты в пятницу способствовали уменьшению чистой ликвидной позиции на RUB203.4 млрд.; на аукционах 1-дневного РЕПО с ЦБ спрос почти на 100% совпал с предложением; ставки рынка МБК немного подросли (на 10–15 бп); стоимость междилерского РЕПО осталась прежней



Кредитные комментарии

- Еврохим закрыл сделку по приобретению газовой компании Севернефть-Уренгой; объем затраченных средств не слишком критичен для Еврохима; долговые бумаги компании не предлагают торговых идей
- X5 Retail Group опубликовала негативные операционные результаты за 4К 2011; выручка в квартальном выражении выросла всего на 16%; сопоставимые продажи и вовсе сократились из-за снижения трафика на 4%; очевидно, восстановление темпов роста займет у компании больше времени, чем планировалось раньше; вторично размещенные облигации X5-4 непривлекательны, интересно могут выглядеть только бумаги Копейка БО-2
- НМТП планирует разместить рублевые облигации на RUB18 млрд.; основное направление использования средств – рефинансирования выпуска еврооблигаций, срок погашения по которым наступает в мае 2012; новость ожидаема; к еврооблигациям относимся нейтрально

Индикаторы FX/MM



Последние обзоры

- 27 декабря Банковская система в ноябре: активизация корпоративных клиентов
- 23 декабря «Дочки» европейских банков на российском рынке: риски приходят извне
- 23 декабря Высокодоходные облигации: возможности для инвестиций
- 22 декабря Стратегия долговых рынков-2012
- 21 декабря Башнефть: новый бонд лучше старых трех

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

@ research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

14:15	Итоги аукционов по 12-мес. госбумагам Германии в объеме EUR3 млрд.
18:00	Итоги аукциона по 3, 6 и 12-мес. госбумагам Франции в объеме EUR8.3 млрд.
20:00	Завершение выкупа ФРБ Нью-Йорка UST в объеме USD1.5–2 млрд.
20:00	Заседание Еврогруппы
21:00	Выступление канцлера ФРГ А. Меркель по случаю 10-летия введения евро
21:30	Переговоры канцлера ФРГ с главами Европейского Совета и Еврокомиссии

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▼	292	-5
UST10	◄►	2.00	+0.03
Russia 30–UST 10	◄►	240	0
EUR/USD	▼	1.2937	-0.2%
Oil (Brent)	▼	109.9	-1.4%
VIX	▼	18.28	-1.59

Итоги торгов по еврооблигациям: смешанная динамика котировок при низкой активности; по-прежнему считаем вероятным рост спроса на риск в ближайшую неделю, рекомендуем высоколиквидные долгосрочные бумаги

Отсутствие договоренности между властями Греции и частными кредиторами по вопросу госдолга ограничивало спрос на риск на торгах в пятницу, однако активность участников была невысокой. Единой динамики по итогам торгов при этом не сложилось.

В нефтегазовом секторе небольшой рост котировок наблюдался в долгосрочных евробондах Газпрома (+10–20 бп), более выраженный – в выпусках Лукойла (+50–70 бп). Длинные еврооблигации Вымпелкома из второго эшелона подешевели на 20 бп. Из банковских выпусков отметим лишь евробонды Альфа-Банка, поднявшиеся в цене на 30–60 бп.

Суверенный индикативный выпуск **Russia 30** подешевел в пятницу на 24 бп до 117.31% от номинала, однако спред **Russia 30–UST10** расширился лишь на символический 1 бп до 240 бп. Динамика котировок в менее долгосрочных суверенных выпусках, включая рублевый евробонд **Russia 18R**, была преимущественно положительной: евробонды подорожали примерно на 10 бп. Белорусские суверенные евробонды завершили пятничные торги ростом котировок на 20 бп, а долгосрочные суверенные выпуски Украины вновь резко подорожали на 1.3–1.5 п.п.

Несмотря на невпечатляющие итоги торгов по российским еврооблигациям в пятницу, мы по-прежнему считаем оправданной ставку на рост аппетита к риску в течение ближайшей недели и рекомендуем к покупке долгосрочные высоколиквидные российские еврооблигации, указанные в «Навигаторе долгового рынка» от 20.01.2012 г. В частности, хорошим стимулом для покупок сегодня может стать заседание Еврогруппы и последующее принятие решения по вопросу списания части госдолга Греции.

Открытие торгов по еврооблигациям: отсутствие новостей держит рынки в неустойчивом равновесии; Brent торгуется на уровне USD110.2, ниже уровней предыдущей недели; ждем небольшого снижения котировок; в фокусе – заседание Еврогруппы и решение по вопросу госдолга Греции

Понедельник обещает стать достаточно спокойным днем для глобальных рынков – важные новости появятся лишь ближе к концу дня, когда завершатся переговоры министров финансов стран еврозоны. Пока же азиатские индексы демонстрируют незначительную положительную динамику (**Nikkei 225** прибавляет менее 0.1%), а фьючерсы на **S&P 500** торгуются в минусе на 0.3%. Баррель Brent, хотя и подорожал по сравнению с уровнем закрытия основных торгов в России в пятницу (до USD110.2), все же торгуется ниже среднего за предыдущую неделю уровня. Мы полагаем, что торги на российском рынке еврооблигаций начнутся небольшой нисходящей динамикой.

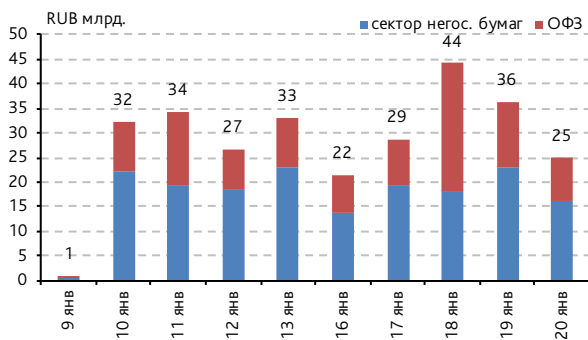
Помимо заседания Еврогруппы и ожидаемого решения по греческому госдолгу, сегодня внимание рынков может обратить на себя также размещение Францией краткосрочных госбумаг. Однако, учитывая опыт предыдущих недель, мы не ждем здесь каких-либо проблем. В целом же начинающаяся сегодня неделя будет богата на новостные поводы. Во вторник к министрам финансов еврозоны присоединятся 10 их коллег из ЕС. Затем внимание рынков переключится на заседание ФРС (24–25 января), а, пожалуй, главной статистической публикацией недели станет выход в пятницу данных по ВВП США за 4К 2011 г.



Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru

Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	26.2%
от 1 до 1.5 лет	9.5%
от 1.5 до 2 лет	11.0%
от 2 до 3 лет	17.7%
от 3 до 5 лет	28.2%
> 5 лет	7.4%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.49%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.68%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	7.97%	6.5
Банки	7.90%	1.5
Корп 1 эшелон	7.99%	2.0
Корп 2 эшелон	8.79%	2.0

Покупки на рынке рублевого долга в пятницу; оттоки ликвидности по итогам пятничных налоговых выплат играют против дальнейшего роста сегодня; размещение дебютного выпуска облигаций Аэроэкспресса; доразмещение выпуска Х5 4-й серии

В пятницу на торгах в рублевом долге вновь покупались средний и дальний сегменты локальной суверенной кривой, а также преимущественно короткие корпоративные выпуски. В госбумагах практически вся активность сосредоточилась в **ОФЗ 26204** (YTM 8.13%), **ОФЗ 25079** (YTM 7.62%) и **ОФЗ 26206** (YTM 8.04%), подорожавших в пределах 7–12 бп по средневзвешенным ценам.

В корпоративном секторе, помимо устойчиво активной торговли в коротких выпусках (**РСХБ-15**, **ФСК ЕЭС-18**), в пятницу наблюдались покупки в **ФСК ЕЭС-19** (+35 бп по цене, YTW 9.04%) с дюрацией 5.2 года. Как мы думаем, существенный отток ликвидности по завершении пятничных налоговых расчетов наряду с отсутствием выраженных движений в глобальных активах относительно конца недели обусловят пониженные ценовые уровни на локальном рынке по итогам понедельника.

В пятницу прошло техническое размещение дебютного выпуска облигаций Аэроэкспресса. В ходе размещения было совершено только три сделки на общую сумму RUB1.3 млрд., хотя заявленный объем выпуска составлял RUB3.5 млрд. Почти весь объем был выкуплен Сбербанком. Наряду с этим Х5 завершила в пятницу вторичное размещение облигаций 4-й серии. Компании удалось найти спрос на весь запланированный объем (RUB3.6 млрд.) при доходности всего 9.55%, т.е. на 20 бп ниже первоначальных ориентиров. На наш взгляд, на таких условиях эти облигации не выглядят привлекательно, им мы предпочитаем более короткие и более доходные бумаги **Копейка БО-2**.

Банк Зенит присоединяется к желающим разместить облигации на внутреннем рынке и предлагает инвесторам RUB3 млрд. бумаг с УТР 9.20-9.41% на год; высокая премия ко вторичному рынку обусловлена повышенными рисками рефинансирования

Банк Зенит сегодня открыл книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии БО-4 на RUB3 млрд. По 3-летним бумагам предполагается оферта через год. Ориентир по доходности озвучен в диапазоне УТР 9.20–9.41% (купон 9.00–9.20%). Инвесторы смогут подать заявки на участие в выпуске до 3 февраля 2012 г., а техническое размещение бумаг состоится предположительно 7 февраля текущего года.

Предложенные параметры бумаг предполагают премию к кривой ОФЗ в размере 300–320 бп или около 120–140 бп к выпускам государственных банков. При этом чуть более короткие выпуски **Зенит БО-3,6** в прошлую пятницу торговались по УТР 8.80–8.90%, т.е. на 280–290 бп выше суверенной кривой. Другие выпуски банка довольно ликвидны и предлагают порядка УТР 7.90–9.00% в зависимости от срока погашения (до года).

Даже нижняя граница ориентиров по новым бумагам обуславливает премию ко вторичному рынку, которая может заинтересовать инвесторов. Однако мы обращаем внимание на повышенные риски рефинансирования у банка, а потому считаем, что предложенная премия вполне оправдана и склонны рассчитывать на размещение скорее к верхней границе. По всем обращающимся рублевым выпускам на сумму около RUB26 млрд. предусмотрены оферты до конца года. При этом зависимость структуры фондирования банка от рынка оптового долга растет (отношение

«Кредиты/Депозиты» достигло 1.3х на 01.12.2011 г. по РСБУ). Заметим также, что банк прибегает к заимствованиям средств у ЦБ и Минфина. Согласно данным отчетности РСБУ на 1 декабря 2011 г., в пассивах находилось около RUB1 млрд. кредитов ЦБ и RUB3.9 млрд. средств Минфина.

Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Петр Макаров
+7 495 647-25-77
petr.makarov@trust.ru

Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru



Денежный рынок

События денежного рынка

24 янв	Аукцион Минфина по размещению RUB100 млрд. (28 дней)
25 янв	Возврат Минфину RUB170 млрд. бюджетных средств
25 янв	Уплата акцизов и НДС (всего RUB210–230 млрд.)
25 янв	Аукцион ОФЗ 26206 (RUB20 млрд.)
25 янв	Выплата купонов по ОФЗ (всего на RUB8.9 млрд.)
30 янв	Уплата налога на прибыль (RUB280 млрд.)

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	4.50/5.00	4.00	4.75	4.25/4.75
2-й круг	4.75/5.25	4.00	5.00	4.50/5.00

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
4.50-5.00	4.50-4.75	4.25-4.75

Крупные налоговые выплаты в пятницу способствовали уменьшению чистой ликвидной позиции на RUB203.4 млрд.; на аукционах 1-дневного РЕПО с ЦБ спрос почти на 100% совпал с предложением; ставки рынка МБК немного подросли (на 10–15 бп); стоимость междилерского РЕПО осталась прежней

Сумма остатков на корсчетах и депозитов на начало 23 января составила RUB881.4 млрд., что на RUB199.6 млрд. меньше, чем утром в пятницу. Столь существенное сокращение ликвидности обусловлено крупными налоговыми выплатами, связанными с расчетами по НДС за 4К 2011 г. Основное снижение произошло по корсчетам (на RUB203.2 млрд.), в то время как депозиты немного выросли (+RUB3.6 млрд.). Совокупные обязательства банков перед ЦБ и Минфином увеличились незначительно (на RUB3.8 млрд.). В итоге чистая ликвидная позиция еще дальше ушла в отрицательную область, где, на наш взгляд, она и будет пребывать большую часть года. На сегодняшний день чистая ликвидная позиция составляет -RUB265.2 млрд.

В пятницу на аукционах 1-дневного прямого РЕПО с ЦБ спрос и предложение практически на 100% совпали. В итоге было заключено сделок на RUB10.1 млрд., а средневзвешенная ставка составила 5.68%.

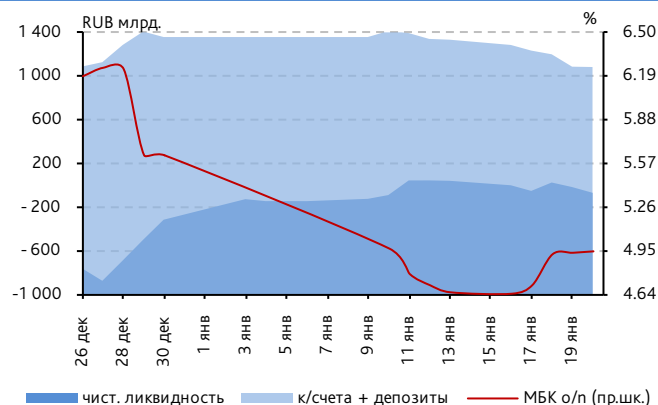
На рынке МБК кредиты овернайт предоставлялись по средневзвешенной ставке 4.50-4.75%, что на 10–15 бп больше, чем в четверг. Стоимость 1-дневного междилерского РЕПО под обеспечение ОФЗ и облигаций 1-го эшелона, однако, не изменилась и осталась в пределах диапазона 5.00–5.25%. О постепенном росте процентных ставок мы говорили в наших первых в этом году ежедневных обзорах (см., например, «Навигатор долгового рынка» от 10.01.2012 г.).

На этой неделе (25 января) предстоит возврат RUB170 млрд. бюджетных средств Минфину. Впрочем, главный финансовый орган страны накануне (24 января) предложит RUB100 млрд. В этот же день ожидаются крупные оттоки: налоговые выплаты по НДС и акцизам (всего около RUB210–230 млрд.), а также аукцион ОФЗ 26206 (RUB20 млрд.). До конца месяца предстоит уплата налога на прибыль (около RUB280 млрд., 30 января). Мы подтверждаем наш прогноз о постепенном осложнении ситуации с ликвидностью и росте процентных ставок денежного рынка.

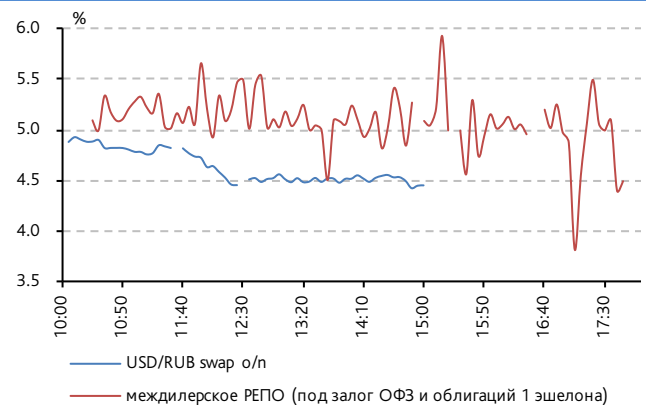


Иван Синельников
+7 495 786-35-36
ivan.sinelnikov@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday





Кредитные комментарии

Еврохим закрыл сделку по приобретению газовой компании Севернефть-Уренгой; объем затраченных средств не слишком критичен для Еврохим; долговые бумаги компании не предлагают торговых идей

В минувшую пятницу, крупный российский производитель минеральных удобрений, Еврохим, опубликовал пресс-релиз, в котором раскрыл некоторые детали сделки с компанией Севернефть-Уренгой.

КОММЕНТАРИЙ

Намерение Еврохим получить сырьевые активы в газовой отрасли озвучивались менеджментом в сентябре прошлого года, а в декабре стало известно, что наиболее вероятным претендентом для поглощения станет газовая компания Севернефть-Уренгой. В пресс-релизе Еврохим раскрыл некоторые детали осуществленной сделки, а также наиболее интересные для кредиторов операционные показатели приобретенной компании. Сумма сделки составила USD403 млн. – приблизительно аналогичная сумма денежных средств находилась на счетах Еврохим в конце 3К 2011 г.

Производственные мощности Севернефть-Уренгой составляют около 1.1 млрд. куб. м природного газа и 220 тыс. тонн газового конденсата в год, что обеспечивает около четверти потребностей Еврохим в этом виде сырья.

Данное приобретение позволит химической компании снизить риски роста цен на природный газ на внутреннем рынке и тем самым сохранить очень высокий уровень рентабельности по EBITDA в среднесрочной перспективе. Кроме того, аналогичный показатель для газовых компаний находится на уровне 35–45%, т.е. консолидация Севернефть-Уренгой окажет скорее дополнительное положительное влияние на рентабельность Еврохим. Тем не менее M&A активность химической компании может вызвать некоторое беспокойство: компания нацелена на дальнейшую интеграцию в сырьевые активы. Вместе с этим Еврохиму еще предстоит потратить значительные средства на запуск Гремячинского месторождения калийных солей (не менее RUB10 млрд. в 2012 г.), а также на покупку у BASF европейских активов по производству азотных удобрений за EUR700 млн.

Еврооблигации Еврохим погашаются в конце марта текущего года, а их доходность находится вблизи отметки 1.5% годовых, что нельзя считать привлекательным уровнем даже для защитного актива. Рублевые облигации компании уже несколько месяцев не обладают хорошей ликвидностью, предлагая доходность на уровне 9.50–10.00% при дюрации более трех лет. На наш взгляд, этот уровень выглядит непривлекательно.



Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Еврохим	NR/BB/BB
<i>МСФО, 9М 2011</i>	
Выручка, RUB млрд.	98.3
EBITDA margin	37%
Долг/EBITDA	1.4

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
20 янв	Аэроэкспресс-1	3.5	11.00%	5	11.30%
16 янв	ЛК УралСиб-260	2.0	11.50%	3	12.01%
30 дек	Заречная УК-1	3.0	10.80%	3*	11.09%
29 дек	ОТКРЫТИЕ ФК-2	5.0	10.75%	2*	11.04%
28 дек	Казань-8	2.0	8.00%	5	8.24%
27 дек	ТГК-1-3	2.0	10.30%	10	10.19%
27 дек	ИАВ 1-2	1.1	н.д.	33	н.д.
27 дек	ИАВ 1-1	2.9	8.95%	33	9.89%
23 дек	Веста-1	0.3	10.20%	1*	10.19%
23 дек	ВТБ-660	10.0	8.50%	1*	8.77%
22 дек	Приам-1	0.3	9.00%	1*	9.00%
22 дек	Связь-Банк-3	5.0	8.50%	1*	8.67%
22 дек	Инвектор-1	0.1	7.00%	3	7.00%
22 дек	Профит-Гарант-1	0.1	7.00%	3	7.00%
21 дек	АИЖК 2011-1-3	0.4	н.д.	33	н.д.
21 дек	АИЖК 2011-1-2	1.1	3.00%	33	3.03%
21 дек	АИЖК 2011-1-1	2.3	9.00%	33	9.31%
21 дек	НЛМК-360	5.0	8.75%	1.5*	8.94%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
23 янв	РТК-3	5.0	11.00%	15
27 янв	ВТБ-760	10.0	8.00-8.25%	1*
3 фев	ЕАБР-1	5.0	9.00-9.50%	2*
7 фев	Банк Зенит-460	3.0	9.00-9.20%	1*

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
25 янв	Глобэкс-260	5.0	8.10%	9.90%	1
31 янв	ИАРТ	1.0	8.50%	8.50%	1
6 фев	ПЭС	0.1	9.50%	н.д.	1
9 фев	ВТБ Лизинг-8	4.6	7.05%	н.д.	5
9 фев	ЛокоБанк-160	2.5	8.50%	н.д.	2
10 фев	АТЭК-2	0.3	11.00%	11.00%	0
14 фев	АлефБанк	1.0	11.00%	н.д.	1*
22 фев	Хортекс Финанс	1.0	13.00%	н.д.	1
24 фев	Микоян-2	2.0	13.50%	н.д.	1
24 фев	НОМОС-Банк-0160	5.0	7.00%	н.д.	2
26 фев	МосЭнерго-2	5.0	7.65%	н.д.	4
1 мар	МБРР-4	5.0	6.00%	н.д.	2
1 мар	РусьБанк-3	2.0	9.50%	н.д.	2
3 мар	Судостр.Банк-160	2.0	9.75%	н.д.	2
9 мар	Национальный стандарт	1.5	10.00%	н.д.	2
15 мар	Балтинвестбанк-2	1.5	9.00%	н.д.	3
15 мар	ТГК1-1	4.0	8.50%	н.д.	2
16 мар	СИБУР-3	30.0	9.25%	н.д.	3

* срок до ближайшей оферты, лет

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
27 янв	ЛенЭнерго-2	3.0
1 фев	АИЖК-04	0.9
15 фев	ТД Копейка-2	4.0
15 фев	СУ-155-3	3.0
15 фев	ТД Копейка-3	4.0
21 фев	ТГК6 Инвест	2.0
21 фев	ОИЖК	0.7
21 фев	РАФ Лизинг Финанс	1.0
22 фев	ЮСКК-2	0.0
23 фев	МИА-3	1.5
23 фев	Белон-2	2.0
23 фев	ЛК УралСиб-3	1.5
28 фев	Рыбинскабель	1.0
28 фев	УралЭлектроМедь	3.0
7 мар	ТехноНИКОЛЬ-2	3.0
8 мар	ЯкутскЭнерго-2	1.0
13 мар	РосТелеком-03	0.6
15 мар	Кокс-2	5.0

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
17 ноя	Gazprom 16N	USD	1000	4.95%	5
17 ноя	Gazprom 21	USD	600	6.00%	10
14 ноя	GazpromBank 13C	CHF	420	4.38%	2
21 окт	VTB 15C	CHF	225	5.00%	4
17 окт	Turkey 22	USD	1000	5.13%	11
2 авг	Moscow Credit Bank 14	USD	200	8.25%	3
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	MetallInvest 16	USD	750	6.50%	5
13 июл	Oschad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
23 янв	Colombia 12	USD	900
23 янв	Turkey 12	USD	1000
28 янв	MTS 12	USD	400
2 фев	TatFondBank 12	USD	225
6 фев	PrivatBank 12	USD	500
8 фев	Georgia Bank 12	USD	200
13 фев	KKB 12P	GBP	350
21 фев	Peru 12	USD	1423
12 мар	Poland 12E	EUR	750
20 мар	TNK 12	USD	500

РУКОВОДИТЕЛЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА**Игорь Потапов****+7 495 647-90-44****Дирекция анализа долговых рынков**research.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынковsales@trust.ru

+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции**Леонид Игнатьев**

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru**Руководитель управления торговли****Андрей Труфакин**

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@trust.ru**Макроэкономика и стратегия****Роман Дзугаев**

+7 495 647-23-64

roman.dzugaev@trust.ru**Алексей Тодоров**

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru**Иван Синельников**

+7 495 786-35-36

ivan.sinelnikov@trust.ru**Руководитель управления продаж****Александр Хлопецкий**

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru**Управление продаж****Олеся Курбатова**

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru**Артем Петросьян**

+7 495 647-25-67

petrosyan.artem@trust.ru**Кредитный анализ****Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru**Дмитрий Турмышев**

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru**Петр Макаров**

+7 495 647-25-77

petr.makarov@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 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, 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 Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.