

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- В ЕС предлагается ввести штрафы за чрезмерное увеличение госдолга
- Очередная порция статистики из США
- Российские евробонды преимущественно покупали ([стр. 2](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- С ликвидностью все хорошо
- Минфин озвучил планы на 4-й квартал 2010 г.
- Новости первичного рынка - Райффайзенбанк ([стр. 3](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- Лукойл: история с опционом завершена; бумаги отыграли свой потенциал
- Холдинг МРСК не готов к приватизации ([стр. 4](#))

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Спреды **Евраз ХФ-1** к другим выпускам металлургов, в частности Северстали, по-прежнему слишком широки
- В крепком третьем эшелоне по соотношению «риск/доходность» лучше всего смотрятся **ЛенСпецСМУ-1** и **БО-2, Соллерс БО-2**
- В банковском секторе интересны длинные выпуски **ВТБ БО-1,2,5**; короткий **Ренкап КБ-3**
- На новостях о подготовке компании к IPO небезынтересно смотрится малоликвидный **ЧТПЗ БО-1** с доходностью 11.50% как инвестиция до оферты. Риски рефинансирования значительно снизятся после equity-сделки
- В первом эшелоне нам по-прежнему больше всего нравятся бумаги Газпрома: **Gazprom 19, 20**
- **Sinek 15**, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- Среди квазисуверенных банков привлекательнее всего выглядят **Ak Bars 12, Bk Mosc 15N, GazpromBk 14, 15**
- В частном сегменте интересно смотрятся длинные субординированные выпуски **PromSvBk 15, 16**, равно как и субординированные **Russian Standard 15, 16**
- Среди бумаг эмитентов Казахстана мы выделяем евробонды Казкоммерцбанка, в частности, наиболее ликвидный **ККВ 13**, предлагающий слишком высокую премию к выпускам Халык Банка

СЕГОДНЯ

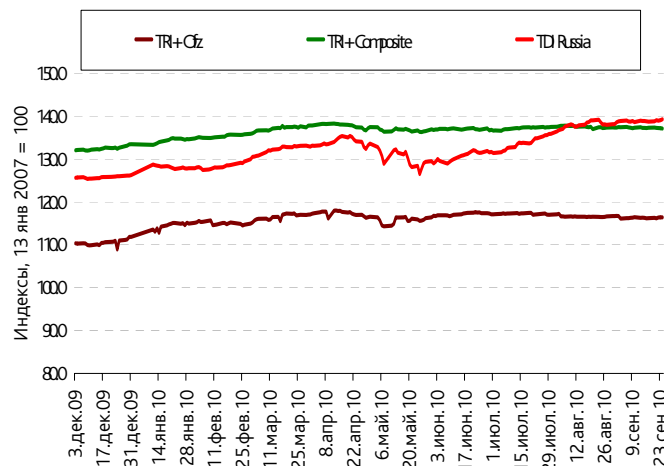
- Речь президента ЕЦБ Трише
- Размещение: **Банк СПБ БО-2**
- Погашение: **Gazprom 10E**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Д Day	Д Month	Д YTD
EMBI+Rus spread	↓ 223.00	-7.00	-2.00	35.00
EMBI+ spread	↓ 282.58	-8.87	-0.18	8.82
Russia 30 Price	↑ 118.91	+ 1/8	+ 3/8	+6
Russia 30 Spread	↓ 175.00	-7.70	-4.30	+20.80
Russia 5Y CDS	↓ 164.97	-1.96	-16.03	-17.85
UST 10y Yield	↑ 2.598	+0.06	-0.04	-1.24
BUND 10y Yield	↑ 2.34	+0.06	+0.14	-1.05
UST 10y/2y Yield	↑ 216.2	+4	+6	-54
Mexico 33 Spread	↓ 260	-6	+31	+21
Brazil 40 Spread	↓ 135	-5	-15	-19
Turkey 34 Spread	↓ 329	-8	-6	+47
ОФЗ 26199	↓ 5.66	-0.00	-0.13	-2.15
Москва 50	↓ 5.26	-0.01	-0.09	-3.33
Мособласть 8	↑ 8.57	+0.01	-0.32	-2.21
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↓ 7.35	-0.06	-0.19	-0.62
Руб / \$	↓ 30.948	-0.035	+0.125	+0.763
\$ / EUR	↑ 1.349	+0.018	+0.073	-0.083
Руб / EUR	↑ 41.260	0.035	2.069	-2.201
NDF 1 год	↑ 4.240	+0.140	+0.180	-1.850
RUR Overnight	↔ 2.50	0.0	+0.4	+2.0
Корсчета	↑ 542	+30.20	-36.60	-292.10
Депозиты в ЦБ	↓ 608.6	-35.30	+169.10	+168.30
Сальдо опер. ЦБ	↓ 164.30	-4.80	+74.20	+233.20
RTS Index	↑ 1492.82	+1.44%	+5.02%	+3.34%
Dow Jones Index	↑ 10860.26	+1.86%	+6.99%	+4.14%
Nasdaq	↑ 2381.22	+2.33%	+10.57%	+4.94%
Золото	↑ 1295.85	+0.22%	+4.86%	+18.09%
Нефть Urals	↑ 77.66	+1.44%	+1.90%	+1.44%

TRUST Bond Indices

	TR	Д Day	Д Month	Д YTD
TRIP High Grade	↑ 240.79	0.06	1.40	24.28
TRIP Composite	↓ 235.30	-0.15	-0.38	6.24
TRIP OFZ	↓ 184.92	-0.02	-0.31	7.21
TDI Russia	↑ 218.25	0.34	2.06	20.34
TDI Ukraine	↑ 213.03	0.44	1.46	41.30
TDI Kazakhs	↓ 179.57	-0.05	4.34	31.35
TDI Banks	↑ 216.30	0.15	1.75	17.08
TDI Corp	↑ 226.67	0.57	2.51	23.42

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В ЕС предлагается ввести штрафы за чрезмерное увеличение госдолга

По сообщению FT, комиссар Еврокомиссии О.Рэн в среду должен будет выступить с предложением по введению штрафов в ЕС за чрезмерное увеличение госдолга. Предполагается, что штраф в размере 0.2% ВВП будет накладываться на ту страну, дефицит бюджета которой превышает установленные Маастрихтским соглашением 3% ВВП. По предложению О.Рэна необходимо также требовать от таких стран ежегодного сокращения дефицита, а при невыполнении этих требований накладывать дополнительный штраф в размере 0.1% ВВП.

Введение подобных штрафов призвано дисциплинировать страны ЕС в их бюджетной политике.

Очередная порция статистики из США

Пятничная порция статистики из США не дала инвесторам серьезно поволноваться. Несколько разочаровали данные по заказам товаров длительного пользования в августе: общее уменьшение заказов оказалось большим, чем ожидалось на рынках (-1.3% против -1.0%). Однако этот же показатель без учета транспортной составляющей продемонстрировал рост на 2%. Этот отчет дал инвесторам дополнительный повод увериться в восстановлении производственного сектора экономики США.

Продажи новых домов в августе остались на низком уровне, не продемонстрировав тенденции к постепенному увеличению. Это во многом связано именно с пакетом стимулирующих мер, окончание которых пришлось на весну, тем самым подтолкнуло часть американцев поторопиться с покупкой нового дома и спровоцировало резкое падение продаж летом.

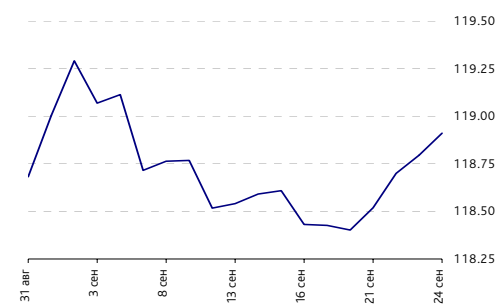
Российские евробонды преимущественно покупали

Небольшая волна позитива благодаря неплохим данным по заказам товаров длительного пользования и росту американских фондовых индексов несколько повысила интерес инвесторов к российским еврооблигациям. Суверенные евробонды практически не изменили свои котировки, прибавив в цене по итогам пятницы 10-15 б.п., спред **Russia 30–UST10** несколько сузился благодаря росту доходности американских казначейских облигаций. Сегодня утром он находится в диапазоне 170-175 б.п.

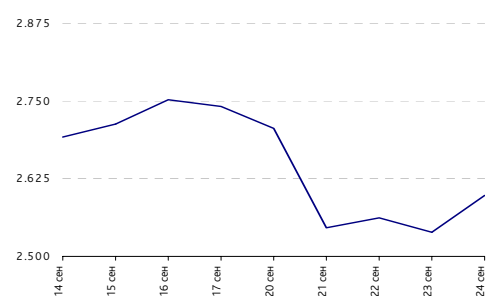
В корпоративном секторе покупки наблюдались в длинных долларовых бумагах Газпрома, а также евробондах Evraz Group и Северстали. В корпоративном секторе мы рекомендуем обратить внимание на бумаги **Gazprom 19** и **Gazprom 20**, которые выглядят недооцененными по отношению к другим выпускам газового гиганта.

Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru
☎ 647-25-89

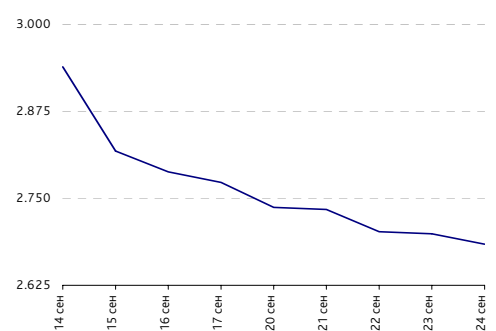
Russia 30 (Price)



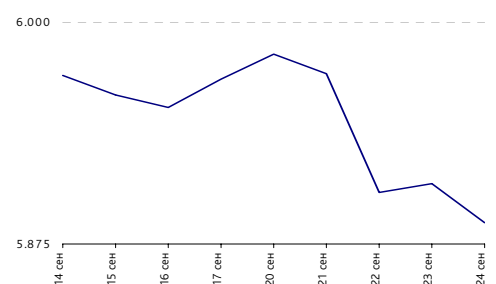
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

С ликвидностью все хорошо

Состояние денежного рынка в пятницу оставалось спокойным. Ввиду небольшого объема предварительных налоговых выплат, запас чистой ликвидности остается достаточно высоким, что продолжает оказывать стимулирующее влияние на ставки денежного рынка.

В частности, в сегменте однодневных [межбанковских кредитов](#) с утра ставки составляли привычные 2.5-2.75%, днем рублевые средства можно было привлечь чуть дороже - 2.65-2.75%, а вечером ставки традиционно снизились до 2.0-2.35%. В сегменте [валютных свопов](#) ставки были даже ниже, чем в четверг. Так, в секции рубль-доллар в течение дня они держались в диапазоне 2.0-2.4%, а в секции рубль-евро за день опустились с 2.4-2.6% до нехарактерно низких для этого сегмента 2.2-2.4%. Стоимость рублевых средств через 1-дневное РЕПО [под залог ОФЗ](#) и облигаций [первого эшелона](#) держится на прежнем уровне - 3.27-3.34%.

Судя по состоянию счетов, предварительные налоговые выплаты практически не сказались на состоянии ликвидности, - чистый отток средств составил RUB46.3 млрд., а [чистая ликвидная позиция](#), тем самым, снизилась до RUB1,793.3 млрд. В частности, [остатки на корсчетах](#) подросли до RUB555.0 млрд. (+RUB13.0 млрд.), отчасти за счет сокращения [депозитов](#) до RUB551.4 млрд. (-RUB57.2 млрд.).

Минфин озвучил планы на 4-й квартал 2010 г.

В пятницу Минфин озвучил программу рублевых заимствований в 4К 2010 г. Она составит RUB300 млрд. по следующей схеме: RUB120 млрд. - в октябре, RUB120 млрд. - в ноябре и RUB60 млрд. в декабре. Российскому правительству интересен срок в 5 лет, более длинные займы не анонсированы. По нашим оценкам, в 3К 2010 г. нетто-размещения ОФЗ (т.е. размещения и доразмещения минус погашения) составили порядка RUB320 млрд. Мы считаем, что в количественном отношении аппетиты Минфина не слишком агрессивны, они намного скромнее завершающегося квартала. Если принимать в расчет, что в последние месяцы Минфин занимал не более 50% от заявленного объема, то можно говорить о снижении квартальных планов вдвое. В первом приближении намерение сосредоточиться на 5-летнем сроке вызовет давление в длинной части кривой ОФЗ.

Новости первичного рынка - Райффайзенбанк

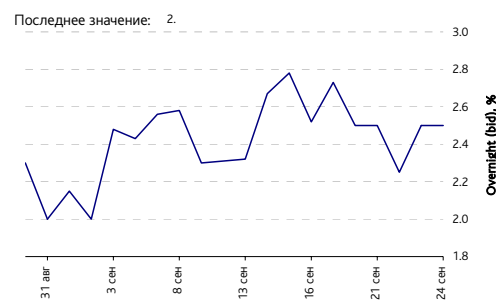
В пятницу стало известно о том, что Райффайзенбанк планирует 10 выпусков биржевых бондов на RUB74 млрд. объемом от RUB5 млрд. до RUB10 млрд. и сроком 3 года. Зная традиционную любовь банка к привязке купонов к ставкам денежного рынка, можно предполагать, что мы получим в большей степени инструменты казначейского направления. Если же говорить о фиксированных купонах, то, как нам кажется, Райффайзен банк может претендовать на доходности в диапазоне 6.00-6.65% годовых.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

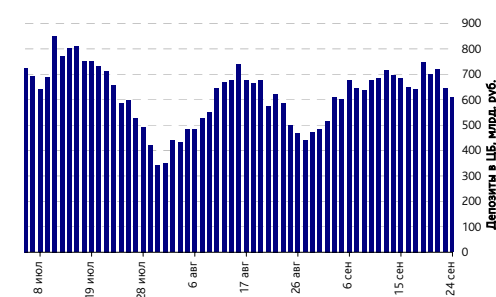
Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 786-23-48

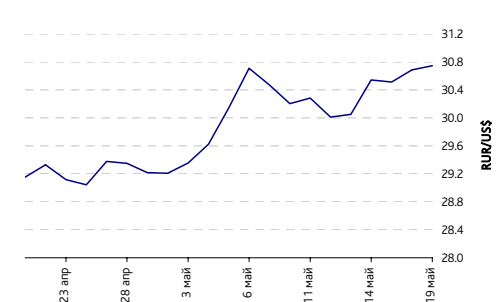
Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ



Курс рубль/доллар





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

НЕФТЬ И ГАЗ

Лукойл (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-): история с опционом завершена; бумаги отыграли свой потенциал

Лукойл сообщил о том, что вместе с группой инвесторов частично реализовал опцион на выкуп собственных акций у ConocoPhillips. По данным организаторов, пакет составляет 4.99% от капитала, объем сделки – USD2.38 млрд. По данным источника Ведомостей, на саму компанию пришлось не более 3%. Сделка совершалась Лукойлом на собственные средства.

КОММЕНТАРИЙ

Мы считаем, что такое завершение истории с реализацией опциона на акции компании скорее позитивно для Лукойла. В итоге российская нефтяная компания выкупила 12.6% собственных акций на общую сумму до USD5.8 млрд., при этом до реализации первой части пакета (16 августа на 7.6%) было объявлено о привлечении синдицированного кредита на USD1.5 млрд.

Таким образом, вся сделка не должна была существенно увеличить долговую нагрузку, а по ее итогам кредитное качество Лукойла осталось на высоком уровне («Долг/ЕБИТДА», по нашим оценкам, не выше 0.8x) в основном за счет стратегии по увеличению свободных денежных потоков, которая была принята в конце 2009 года.

В связи с этой новостью рейтинговое агентство S&P в ближайшее время, по всей видимости, выведет рейтинг Лукойла из списка Credit Watch. Мы считаем, что он будет сохранен в первую очередь благодаря низкому финансовому рычагу, и даже несмотря на то, что подушка ликвидности компании уменьшилась.

Кроме того, напомним, что аналитики агентства планировали следить за тем, как нефтяная компания будет распоряжаться выкупленными акциями. Мы не исключаем, что Лукойл может их использовать при совершении сделок по другим приобретениям, а потому этот актив может принести пользу компании и в дальнейшем.

Еврооблигации Лукойла, на наш взгляд, уже отыграли свой потенциал по сокращению спреда к кривой Газпрома и ТНК-ВР, вернувшись на уровни, которые наблюдались до первых новостей о выкупе акций. Так, сокращающиеся спреды **Lukoil 14, 17, 22** к кривой газового монополиста позволяли заработать до 45 бп за месяц. Наиболее интересная идея – сокращение спреда **Lukoil 19** к **TNK 20** – дала 70 бп. Мы рекомендуем инвесторам продолжать следить за новыми деталями, в частности, возможностью использовать преимущественное право Лукойла на оставшиеся акции, чтобы воспользоваться новыми скачками доходности евробондов. На рублевом рынке бумаги компании торгуются справедливо.

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

ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

Холдинг МРСК (Moody's: Ba1) не готов к приватизации

КОММЕНТАРИЙ

По данным газеты «Коммерсант», холдинг МРСК предлагает Правительству РФ продлить мораторий на вхождение частных инвесторов в распределительно-сетевые компании до 2015 года. Согласно действующим нормативным документам срок моратория на продажу государством контрольных пакетов в распредсетях завершается 1 января 2011 года.

Безусловно, мы бы приветствовали продление текущего статус-кво для сетевых компаний, так как, во-первых, компании холдинга еще не перешли на тарифообразование по принципу RAB, а, во-вторых, холдинг МРСК в настоящий момент далек от 100%-ной консолидации своих ключевых дочек. В нашем понимании, до тех пор, пока RAB-тарифообразование не заработает на практике и, соответственно, инвестпрограмма не перестанет угрожать долговой нагрузке и чистым денежным потокам распредкомпаний, ключевым фактором привлекательности сектора для долговых инвесторов будет именно факт государственного контроля в них.

Мы надеемся на то, что мораторий будет продлен и обращаем внимание, что на рынке рублевого публичного долга из бондов сетевых компаний более-менее ликвидны только короткие 1-летние **МРСК Юга** (YTM 7.60%) и **МОЭСК** (YTM 6.55%). Привлекательность бонда МРСК Юга ограничивает купон 17.50% и цена под 109% от номинала всего за год до оферты.

Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru ☎ 786-23-48



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон,%	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
Балтинвестбанк-2	1500	9	5 / 1.5	NA / 9.20
РусФинанс Банк-8	2000	7.7	5 / 2	NA / 7.85
Русский Межд.Банк-3	1100	10.75	3 / 1	NA / 11.02
ТГК-2 БО-1	5000	9	3	9.2
РусФинанс Банк-9	2000	7.7	5 / 2	NA / 7.85
Зенит БО-2	5000	7.75	3 / 2	NA / 7.90
ММК БО-3	5000	6.47	3 / 1.5	6.57
ТехноНИКОЛЬ БО-2	2500	13	3 / 2	13.42
Татнефть БО-1	5000	7.25	3	7.38
ТКС Банк БО-1	1600	14.22	3	14.73

Налоговые выплаты

Дата	Налог
27 сентября	НДПИ и акцизы
28 сентября	Налог на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
27 сен 10	Банк СПб БО-2	5000	TBD	3 / 1.5
28 сен 10	ФСК ЕЭС-6	10000	TBD	10 / 3
28 сен 10	ФСК ЕЭС-7	5000	TBD	10 / 5
28 сен 10	ФСК ЕЭС-8	10000	TBD	10 / 3
28 сен 10	ФСК ЕЭС-10	10000	TBD	10 / 5
29 сен 10	ТехноНИКОЛЬ БО-3	2000	TBD	3 / 2

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
28 сен 10	ГС Сухого	5 000	15		
28 сен 10	Русский Стандарт-7	5 000	7.8	7.5	20 сен 11
29 сен 10	НОК-2	400	15.5		
30 сен 10	Эгида	62	9.2		
6 окт 10	КВАРТ	250	12		
7 окт 10	МИА-4	2 000	12.5		
9 окт 10	РСХБ-4	10 000	11.5	11.5	7 окт 11
14 окт 10	АЦБК-3	1 500	9.5		
14 окт 10	ИнвестТоргБанк-4	1 500	14.5		
14 окт 10	Элис-1	500	20		
15 окт 10	Ренессанс Капитал КБ-2	3 000	22		
15 окт 10	Русский Стандарт-8	5 000	14		
19 окт 10	ХКФ Банк-4	3 000	14		
25 окт 10	Тензор-16о	300	16.5		
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		

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) 789-36-09

Департамент макроэкономики и стратегии

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров
Юлия Сафарбакова
Дмитрий Турмышев

Выпускающая группа

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 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. 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 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, 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.