

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- Статистика из США: рынок недвижимости растет, промпроизводство падает
- Российские евробонды: распродажа продолжилась ([стр. 2](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- А. Кудрин говорит о сокращении объема внутренних заимствований России; отличная новость для долгового рынка
- Размещение ОФЗ завтра; похоже, будут премии
- Рубль дешевел; ставки денежного рынка чуть повыше из-за налогового периода
- Трансаэро объявил привлекательный купон; есть хороший потенциал для снижения доходности
- Evraz Group продолжает строить рублевую кривую; теперь на 5-летнем участке ([стр. 3-4](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- НМТП: сделка с ПТП вызовет существенный рост долга; евробонд ждет вторая волна продаж ([стр. 5-6](#))

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

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

СЕГОДНЯ

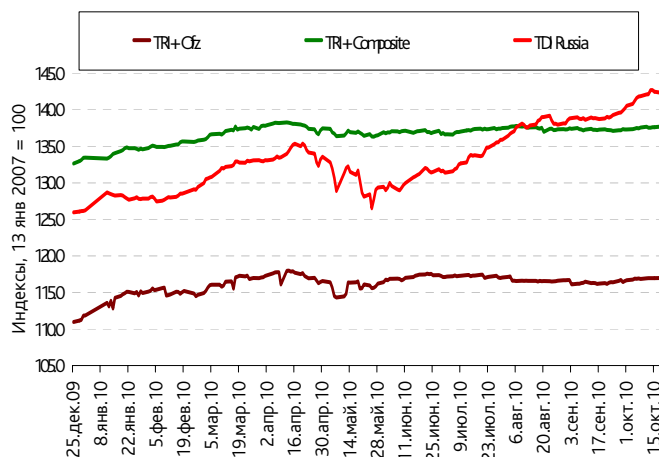
- Данные строительного сектора США; индекс экономических настроений Германии; выступление главы Банка Англии Мервина Кинга
- Размещения: ВымпелКом Инвест-6, 7

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

		Value	Д Day	Д Month	Д YTD
EMBI+Rus spread	↑	206.00	9.00	-18.00	18.00
EMBI+ spread	↑	257.77	10.07	-24.68	-15.99
Russia 30 Price	↓	121.43	- 1/8	+3	+8 4/8
Russia 30 Spread	↑	154.20	+6.20	-18.00	-
Russia 5Y CDS	↓	134.42	-0.17	-29.76	-48.40
UST 10y Yield	↓	2.507	-0.04	-0.20	-1.33
BUND 10y Yield	↑	2.383	+0.01	-0.08	-1.00
UST 10y/2y Yield	↓	214.4	-5	-10	-55
Mexico 33 Spread	↑	262	+6	+14	+23
Brazil 40 Spread	↑	112	+11	-20	-42
Turkey 34 Spread	↑	277	+6	-51	-5
ОФЗ 26199	↓	5.54	-0.00	-0.20	-2.27
Москва 50	↑	5.92	+0.34	+0.55	-2.67
Мособласть 8	↓	8.04	-0.18	-0.65	-2.74
Газпром 4	↔	7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↓	7.16	-0.00	-0.26	-0.80
Руб / \$	↑	30.524	+0.592	-0.559	+0.339
\$ / EUR	↓	1.395	-0.003	+0.088	-0.038
Руб / EUR	↑	42.358	0.199	1.546	-1.103
NDF 1 год	↓	4.020	-0.140	-0.220	-2.070
RUR Overnight	↑	2.50	+0.4	0.0	+2.0
Корсчета	↓	478.3	-5.40	+3.20	-355.80
Депозиты в ЦБ	↓	649.2	-25.90	-99.70	+208.90
Сальдо опер. ЦБ	↓	259.30	-2.30	+99.20	+328.20
RTS Index	↑	1586.67	+0.27%	+7.74%	+9.83%
Dow Jones Index	↑	11143.69	+0.73%	+3.63%	+6.86%
Nasdaq	↑	2480.66	+0.48%	+5.30%	+9.32%
Золото	↑	1368.00	+0.64%	+7.03%	+24.67%
Нефть Urals	↑	82.39	+0.66%	+4.80%	+7.61%

TRUST Bond Indices

		TR	Д Day	Д Month	Д YTD
TRIP High Grade	↑	242.72	0.13	2.30	26.21
TRIP Composite	↑	236.33	0.16	0.62	7.26
TRIP OFZ	↑	185.86	0.03	1.14	8.14
TDI Russia	↓	223.07	-0.21	5.53	25.16
TDI Ukraine	↓	216.57	-0.34	3.65	44.84
TDI Kazakhs	↓	183.08	-0.16	3.84	34.86
TDI Banks	↑	219.38	0.19	3.37	20.15
TDI Corp	↓	232.33	-0.38	6.31	29.08

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Статистика из США снова оказалась смешанной

В понедельник были опубликованы отчеты по динамике промышленного производства и индекс рынка недвижимости.

Первый отчет разочаровал: при ожидавшемся умеренном росте в августе на 0.2% промпроизводство снизилось на 0.2%. Снижение этого индекса произошло впервые за последний год. Несмотря на негативность отчета, рынки восприняли его позитивно, так как ухудшение состояния экономики означает скорое проведение второго этапа количественного смягчения.

Индекс рынка недвижимости впервые с весны показал существенный рост с 13 до 16 пунктов. Сегодня будет опубликован отчет по строительству новых домов в августе, который покажет, насколько быстро восстанавливается строительный сектор экономики США.

Стоит отметить, что выходящая макростатистика в США оказывает на рынки лишь частичное влияние. Внимание инвесторов в ближайшие недели будет приковано к публикуемым квартальным отчетностям крупных компаний США.

Распродажа российских евробондов продолжилась

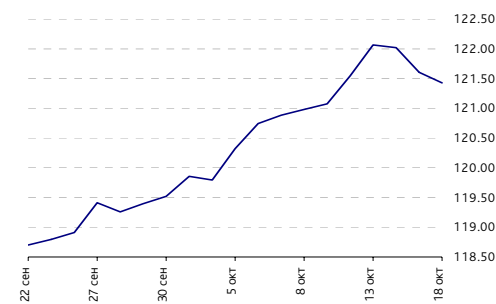
Понедельник прошел для российских еврооблигаций под знаком продаж. Инвесторы продолжили избавляться от рискованных активов: в красной зоне торговались бумаги почти всех первоклассных эмитентов. Новые евробонды Северстали, хотя и потеряли в цене вчера около половины фигуры, все же закрылись выше номинала.

В банковском секторе наблюдалась похожая картина: длинные бумаги Сбербанка, ВТБ и РСХБ потеряли в цене 30-40 бп.

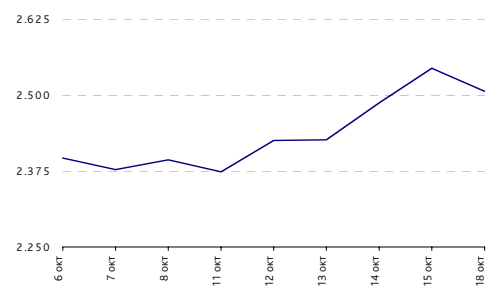
Суверенные еврооблигации также не пользовались спросом у инвесторов. **Russia 30** торговалась вчера ниже 121.0%, однако в конце торговой сессии отыграла часть потерь, закрывшись около отметки 121.4%. Спред **Russia 30 – UST 10** находится в диапазоне 153-156 бп.

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

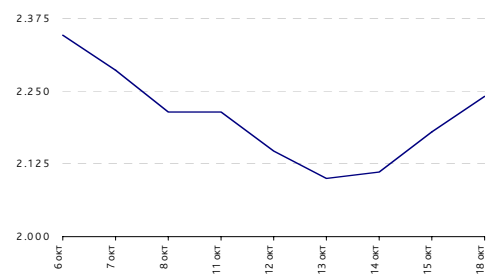
Russia 30 (Price)



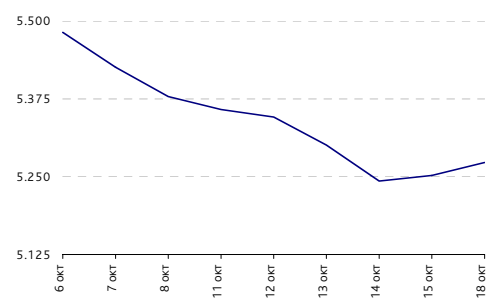
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

А. Кудрин говорит о сокращении объема внутренних заимствований России; отличная новость для долгового рынка

Вчера министр финансов РФ Алексей Кудрин заявил о том, что в ближайшие годы (2011-2013 гг.) Минфин, по мере необходимости, может сократить заимствования на внутреннем рынке в пользу внешних займов. Лимиты по внешним заимствованиям на ближайшую трехлетку расширены с USD7 млрд. в год до USD15 млрд.

Мы считаем, такое решение будет способствовать сокращению дисбаланса между предложением облигаций в корпоративном и государственном секторах. Особенно с учетом того, что ранее была объявлена обширная программа размещения ОФЗ (RUB1.7 трлн. – в 2011, RUB2 трлн. – в 2012, RUB2.1 трлн. – в 2013).

Новая информация позитивна для рынка, поскольку подразумевает ослабление давления на корпоративный сегмент и снижение рисков повышения доходностей ввиду избыточного предложения госбумаг. Хотя такое решение направлено на сдерживание «эффекта вытеснения» (crowding out) частных заимствований заимствованиями госсектора, мы полагаем, что в целом положительный эффект от этого решения для корпоративного сегмента долгового рынка будет ограниченным. Дело в том, что объем высвобожденных в связи с сокращением предложения ОФЗ средств (порядка USD7 млрд., или RUB210 млрд.) не настолько значителен, чтобы оказать огромную поддержку частному сегменту долгового рынка.

В целом решение о сокращении внутренних займов в пользу внешних и о расширении лимитов последних выглядит естественным и, скорее, следует за ситуацией, сложившейся на рынке, нежели формирует ее.

Размещение ОФЗ завтра; похоже, будут премии

Завтра Минфин проведет аукционы по **ОФЗ 26203** (RUB15.5 млрд., с погашением 03.08.2016) и **ОФЗ 25071** (RUB9.5 млрд., с погашением 26.11.2014). Ориентиры по доходности установлены Минфином в диапазоне 7.10-7.15% для **ОФЗ 26203** и 6.61-6.71% для **ОФЗ 25071**. На вторичном рынке доходность этих бумаг на конец дня вчера была на уровне 7.11% и 6.51% соответственно. Принимая во внимание спрос на предыдущих аукционах и предоставление премии по **ОФЗ 25071**, спрос на этих аукционах может быть существенным. Привлекательность участия в аукционах еще больше возрастает в связи с потенциальным уменьшением программы заимствований на рынке ОФЗ (см. комментарий выше).

Рубль дешевел; ставки денежного рынка чуть повыше из-за налогового периода

Рубль в понедельник вновь подешевел к корзине. Открываясь на отметке RUB35.91, что на 12 копеек выше предыдущего закрытия, цена бивалютной корзины в течение дня колебалась в диапазоне RUB35.80-35.90, составив к окончанию торгов RUB35.8. Продолжение покупок валюты спровоцировало небольшое повышение [трехмесячных ставок NDF](#) - до 2.82-3.03% (2.73-2.99% накануне). Несмотря на продажу валютной выручки под выплату налогов, рубль в ближайшее время, скорее всего, будет колебаться на текущих уровнях, поскольку клиентский спрос на валюту по-прежнему значителен.

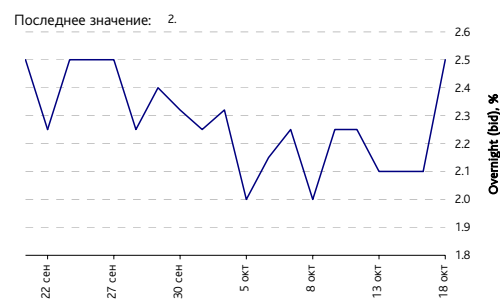
В подготовке к платежам по НДС (около RUB110 млрд., до завтра) и аукционов ОФЗ (RUB25 млрд., завтра) банки перевели часть средств с депозитов (-RUB55.4 млрд. до RUB593.8 млрд.) на корсчета (+RUB43.2 млрд. до RUB521.5 млрд.). В итоге совокупные остатки на корсчетах и депозитах превышают RUB1.1 трлн.

На этом фоне короткие ставки денежного рынка были несколько выше доналоговых уровней. В сегменте однодневных [МБК](#) большинство сделок проходило по 2.5-2.6%, и день завершался на повышенных уровнях – 2.5-2.75%. То же касается и сегмента [валютных свопов](#), где ставки в секции рубль-доллар к самому закрытию (15:00) поднялись до 2.6-2.8%, а в секции рубль-евро достигали и 3.0%. Однодневная индикативная ставка MosPrime не претерпела изменений – 2.64%.

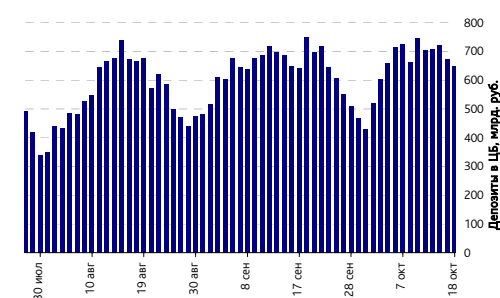
Трансаэро (NR) объявило привлекательный купон; есть хороший потенциал для снижения доходности

Вчера Трансаэро объявило довольно интересный купон на следующие полтора года – 11.85%, что соответствует эффективной доходности YTP 12.20%. Данный уровень означает премию не только к несколько более слабому с финансовой

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ





точки зрения ЮТэйру, но и к авиакомпании «Сибирь», которая в кризис прибегла к вынужденной реструктуризации. Учитывая лучшие финансовые и операционные показатели Трансаэро, мы видим потенциал к сокращению доходности в краткосрочной перспективе порядка 100 бп. В то же время кредитное качество компании сложно назвать крепким (см. Навигатор долгового рынка от 07.10.2010).

Evraz Group (B/B2/B+) продолжает строить рублевую кривую; теперь на 5-летнем участке

Вчера Евраз (B/B2/B+) открыл книгу заявок на 10-летние выпуски облигаций **Евразхолдинг Финанс-2, 4** с 10-летним сроком обращения и 5-летней офертой. Совокупный объем – RUB15 млрд., а ориентир по ставке купона – 10.00-10.50% (эффективная доходность YTP 10.25-10.78%). Мы считаем данные ориентиры привлекательными на фоне торгуемых сейчас выпусков Мечела с той же дюрацией и видим потенциал сокращения доходности по крайней мере до уровня цен **Мечел-13, 14**. Важно, что нельзя исключать и наблюдающегося в последнее время все чаще ажиотажного спроса и понижения ориентиров по бумаге. Напомним, что кредитное качество Евраза выглядит сильнее аналогичного у Мечела, однако традиционно бумаги Мечела торгуются на одном уровне с выпусками конкурента.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

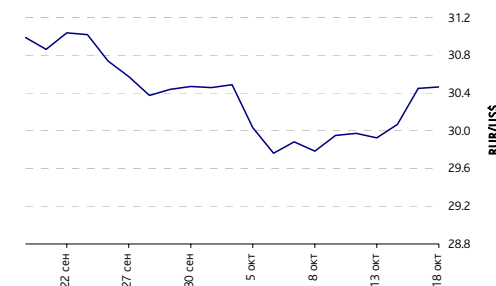
Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru

☎ 786-23-48

Курс рубль/доллар





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

ТРАНСПОРТ

НМТП (Ba1/BB+/NR): покупка ПТП вызовет существенный рост долга; евробонд ждет вторая волна продаж

Совет директоров Новороссийского Морского Торгового Порта 29 октября рассмотрит вопрос о созыве внеочередного собрания акционеров, на котором будут решаться вопросы относительно предстоящей сделки с Транснефтью и Сумма Капиталом. В пресс-релизе компания также сообщила, что Приморский Торговый Порт (ПТП) оценен в USD2.153 млрд., из которых USD1.95 млрд. НМТП планирует привлечь в виде банковского кредита на 7 лет под ставку LIBOR+7.0%, либо 9.0% (фиксированно). При этом чистый долг ПТП не должен превосходить RUB10.94 млрд.

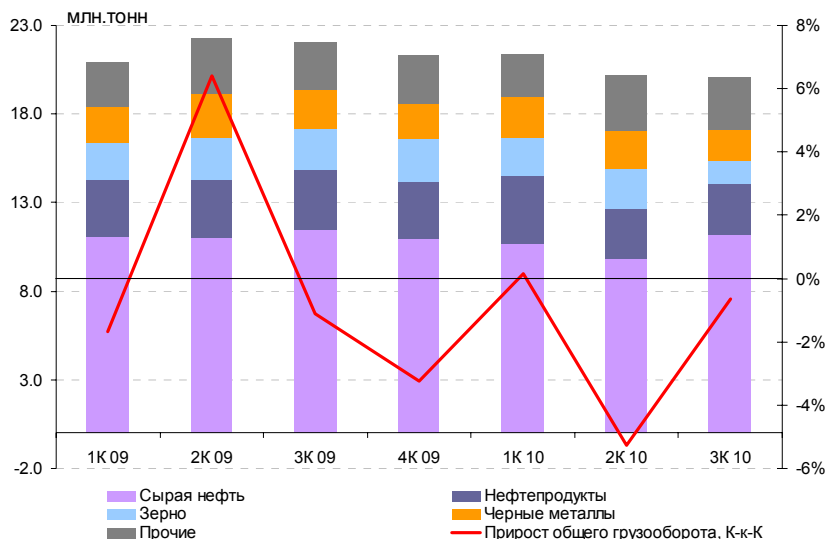
Компания также планирует обратиться к держателям еврооблигаций с предложением об отмене ряда необходимых условий. Другие подробности сделки не раскрывались.

Кроме того, вчера НМТП опубликовал итоги операционной деятельности за сентябрь. По итогам первого осеннего месяца общий грузооборот составил 5.5 млн. тонн (-21% к августу или -22% год к году), накопленный с начала года – 62.7 млн. тонн (-3.9% год к году).

КОММЕНТАРИЙ

Безусловно, озвученный объем долга, который НМТП придется на себя принять, достаточно велик. Совокупный чистый долг объединенной компании, даже с учетом краткосрочных банковских депозитов на счетах новороссийского порта, должен составить USD2.5 млрд. В то же время, исходя из данных ПТП по финансовым показателям, долговую нагрузку объединенной компании в терминах «Долг/ЕБИТДА» можно оценить на уровне около 4х. Это, на наш взгляд, неминуемо приведет к снижению оценки, по крайней мере самостоятельной кредитоспособности НМТП, хотя поддержка Транснефти, вполне вероятно, компенсирует этот факт в случае необходимости.

ДИАГРАММА. ПОКВАРТАЛЬНАЯ ДИНАМИКА ГРУЗОБОРОТА НМТП



Источник: данные компании

С точки зрения масштабов бизнеса предстоящая покупка ПТП должна существенно повысить привлекательность НМТП. Совокупный грузооборот НМТП окажется третьим в Европе, компания станет контролировать практически всю транспортировку нефти в европейской части России, и ей удастся вернуть динамику операционных показателей в положительную зону. Кроме того, объединенный портовый оператор по-прежнему будет иметь внушительную рентабельность по ЕБИТДА (60-70%) и способность генерировать значительные денежные потоки.

Еще одним позитивным моментом для бондхолдеров НМТП станет тот факт, что доля обязательств компании по обращающемуся евробонду снизится как относительно общего долга, так и относительно масштабов бизнеса.



Описанные нами выше факторы, которые будут иметь влияние на бумаги, в краткосрочной перспективе с большой вероятностью вызовут еще одну волну продаж **NCSP 12**, даже с учетом того, что за последний месяц спред к выпуску **TrNeft 12** и так расширился со 120 до 210 бп. С учетом имеющейся информации мы оцениваем справедливую премию бумаги объединенной компании на уровне не выше 150 бп, хотя, безусловно, дальнейшие детали будут оказывать влияние на котировки. Мы также будем следить за условиями, которые порт предложит бондхолдерам. На данный момент реализация пут-опциона в связи со сменой контролирующего акционера кажется маловероятной, так как цена бонда стоит близко к 104-й фигуре.

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



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
Технопромпроект	1200	9	6	9
Синергия-1	3000	9.75	3 / 2	NA / 9.99
Нижегородская обл-6	5000	8.5	5	8.54
Ситроникс-26о	3000	10.75	3 / 2	NA / 11.04
Судостроительный банк-4	1500	10	3 / 1.5	NA / 10.25
ТГК 5-1	3000	8.75	7	NA / 8.94
ВБД-16о	3000	7.35	3 / 2	NA / 7.49
ВБД-26о	3000	7.35	3 / 2	NA / 7.49
ВБД-36о	3000	7.35	3 / 2	NA / 7.49
ВБД-86о	5000	7.35	3 / 2	NA / 7.49

Налоговые выплаты

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

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
19 окт 10	Вымпелком-6	10000	TBD	5
19 окт 10	Вымпелком-7	10000	TBD	5
19 окт 10	Коми Респ-9	2100	TBD	TBD
26 окт 10	ТМК-16о	5000	TBD	3

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/Погашение
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		
29 окт 10	Каспийская энергия	1 000	15.8		
29 окт 10	Разгуляй Фин.-5	2 000	12.5		
29 окт 10	Разгуляй-156о	500	0	0	4 апр 11
29 окт 10	УралХимПласт	500	8		
1 ноя 10	Технологии лизинга	1 750	15		
2 ноя 10	Ханты-МансийскийБанк-1	3 000	13		
3 ноя 10	Трансаэро	3 000	16.95		
5 ноя 10	А-Инжиниринг	1 750	15		
11 ноя 10	ЮФК	900	15.75		
15 ноя 10	ВТБ Лизинг-1	5 539	9.8		
19 ноя 10	Объед. Кондитеры-1	3 000	3		
19 ноя 10	РЖД-09	15 000	0.1		

Источники: ТРАСТ, официальная информация компаний и организаторов



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

Департамент макроэкономики и стратегии

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48

Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-28-89

Дмитрий Турмышев +7 (495) 647-28-89

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская

Николай Порохов

research.debtmarkets@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58

Кирилл Коваленко

Клиентские продажи

Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90

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

Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 786-23-46

REUTERS: TRUST

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

BLOOMBERG: TIBM

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

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

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

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