

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ**

- Предварительные оценки результатов **выборов в Конгресс США** говорят о победе республиканцев
- **Казкоммерцбанк** решил отложить выпуск евробондов
- **Казмунайгаз** планирует еврооблигации
- Покупатели вернулись в сегмент **российских евробондов** ([стр. 2](#))

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

- **Ликвидность** стабилизировалась, **ставки РЕПО** немного снизились
- **Размещение ОФЗ:** ориентиры непривлекательны ([стр. 3](#))

**МАКРОЭКОНОМИКА**

- Всемирный Банк понизил прогнозы по росту ВВП РФ, акцент на риски неопределенности среднесрочных перспектив ([стр. 4](#))

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- **Enel ОГК-5** публикует некоторые цифры отчетности по МСФО за 9М 2010 г.
- **О'Кей** успешно проводит IPO; важный показатель способности розничного сектора привлекать акционерный капитал ([стр. 5](#))

**ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

- Мы возвращаем в список наших торговых рекомендаций явно недооцененный выпуск **ПрофМедиа**, который расширил спред к прочим облигациям рейтинговой группы В+ до 250-300 бп
- Из размещаемых/разместившихся выпусков интересно смотрятся бумаги **Евраза, МТС** (рубли) и **Алроса, Лукойл, РусГидро** (евробонды)
- **Sinek 15**, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- В частном сегменте интересно смотрятся длинные субординированные выпуски **PromSvBk 15** и **PromSvBk 16**

**СЕГОДНЯ**

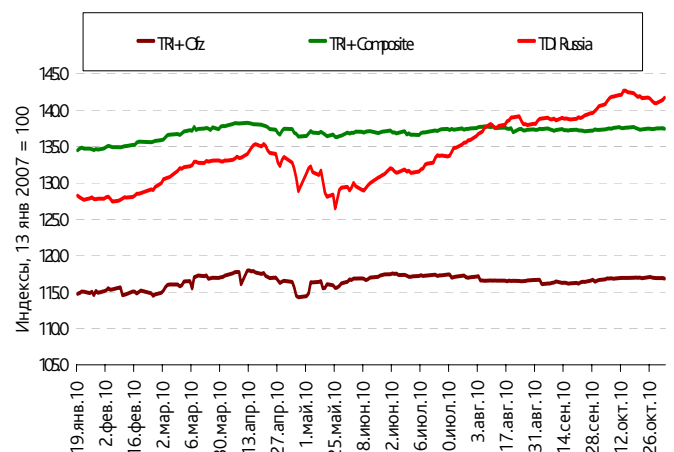
- Публикация результатов заседания FOMC, индекс деловой активности в непроизводственном секторе США
- Аукционы **ОФЗ 25073, ОФЗ 26203**
- Оферта: **Трансаэро-1**

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

		Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↓	204.00	-2.00	-18.00	16.00
EMBI+ spread	↑	242.25	2.05	-31.22	-31.51
Russia 30 Price	↑	120.95	+ 5/8	+ 5/8	+8
Russia 30 Spread	↓	151.40	-4.40	-24.40	-2.80
Russia 5Y CDS	↓	138.21	-4.23	-12.12	-44.61
UST 10y Yield	↓	2.588	-0.04	+0.13	-1.25
BUND 10y Yield	↓	2.468	-0.01	+0.19	-0.92
UST 10y/2y Yield	↓	224.1	-4	+19	-46
Mexico 33 Spread	↑	229	+1	-28	-10
Brazil 40 Spread	↑	102	+5	-30	-51
Turkey 34 Spread	↑	271	+2	-36	-11
ОФЗ 26199	↓	5.62	-0.00	+0.04	-2.19
Москва 50	↑	5.57	+0.00	-0.08	-3.02
Мособласть 8	↓	7.88	-0.06	-0.53	-2.90
Газпром 4	↔	7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↑	7.93	+0.85	+0.59	-0.03
Руб / \$	↑	30.794	+0.012	+0.298	+0.609
\$ / EUR	↑	1.404	+0.015	+0.021	-0.029
Руб / EUR	↑	42.915	0.189	0.940	-0.546
NDF 1 год	↓	4.170	-0.080	+0.260	-1.920
RUR Overnight	↔	2.50	0.0	+0.5	+2.0
Корсчета	↓	531.9	-51.40	+51.00	-302.20
Депозиты в ЦБ	↑	318.4	+95.40	-340.60	-121.90
Сальдо опер. ЦБ	↑	40.40	+0.90	-146.80	+109.30
RTS Index	↑	1605.55	+0.39%	+1.73%	+11.14%
Dow Jones Index	↑	11188.72	+0.58%	+2.23%	+7.29%
Nasdaq	↑	2533.52	+1.14%	+5.57%	+11.65%
Золото	↑	1354.25	+0.03%	+0.91%	+23.41%
Нефть Urals	↑	84.00	+0.93%	+0.47%	+9.72%

**TRUST Bond Indices**

		TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↓	243.24	-0.23	1.64	26.73
TRIP Composite	↓	235.89	-0.14	0.03	6.82
TRIP OFZ	↓	185.66	-0.10	-0.04	7.94
TDI Russia	↑	222.11	0.56	0.80	24.20
TDI Ukraine	↑	217.28	0.83	2.89	45.56
TDI Kazakhs	↑	180.99	0.25	-1.51	32.77
TDI Banks	↑	218.49	0.34	0.28	19.27
TDI Corp	↑	231.03	0.41	0.09	27.79

**TRUST Dollar and Ruble Bond Indices**




## ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Предварительные оценки результатов выборов в Конгресс США говорят о победе республиканцев

Вчера проводились выборы в Конгресс США, инвесторы ожидали снижения числа представителей демократической партии как в Палате представителей, так и в Сенате.

По данным exit-polls, проведенным CNN, республиканцы получают около 60 мест в нижней палате, тогда как для получения большинства им необходимо было только 39 мест. За демократами останется большинство в Сенате.

После завоевания большинства в нижней палате Конгресса республиканцы смогут связать руки президенту Обаме, не позволив ему проводить экономические и социальные реформы.

Американская валюта сегодня утром позитивно реагирует на предварительные результаты выборов, прибавляя в цене относительно других мировых валют. Индекс доллара вырос до 76.85 пунктов против 76.68 пунктов днем ранее.

### Казкоммерцбанк (ВаЗ/В/В-) решил отложить выпуск евробондов

Казкоммерцбанк принял вчера решение отложить выпуск еврооблигаций в объеме USD2 млрд. на более поздний срок. Такое решение было принято после встреч с инвесторами.

Напомним, что Казкоммерцбанк 18 октября начал роуд-шоу евробондов, планируя разместить 7-летние бумаги объемом до USD750 млн. Однако затем банк снизил планируемый объем до USD200 млн.

### Казмунайгаз (ВааЗ/ВВ+/ВВВ-) планирует выпустить еврооблигации

Вчера ведущая казахстанская нефтегазовая компания - Казмунайгаз – провела с инвесторами встречу, в ходе которой озвучила планы по выпуску еврооблигаций на этой неделе. Ориентировочный объем размещения составляет USD1.5 млрд. со сроком обращения до 11 лет. Сегодня также стали известны ориентиры по доходности нового евробонда, они были установлены на уровне 6.75% годовых.

Важным фактором поддержки кредитного качества компании является рейтинг инвестиционной категории и участие государства в судьбе компании. Мы склонны полагать, что размещение пройдет по ставке не ниже кривой текущих доходностей компании, то есть для 11-летних бумаг доходность составит не ниже YTM 6.50%. Вероятно, инвесторы потребуют даже некоторую премию, учитывая масштабную инвестиционную программу (до USD20 млрд. в течение 5 лет), финансирование которой ожидается за счет займов и внутренних средств, что, вероятно, приведет к росту долговой нагрузки.

### Покупатели вернулись в сегмент российских еврооблигаций

Активные покупки, начавшиеся в понедельник в российском сегменте еврооблигаций, продолжились и вчера. Наиболее ликвидные бумаги эмитентов первого эшелона (Газпрома, Лукойла, ТНК-ВР и РЖД) подорожали в среднем на 4-50 бп. Евробонды Северстали и Evraz Group также росли в цене, но несколько меньшими темпами, прибавив по итогам дня до 40 бп. Примечательно, что новый бонд Алросы продолжает отыгрывать существенную премию по доходности, предложенную компанией при размещении: вчера выпуск **Alrosa 20** торговался уже около отметки в 103% от номинала. На наш взгляд, этот евробонд все еще имеет потенциал к снижению доходности как минимум на 25-30 бп.

В банковском секторе активность была ниже, спросом пользовались только бумаги ВТБ, прибавившие в цене 20-30 бп.

Суверенные евробонды постепенно отыгрывают потери, понесенные за последние 2 недели коррекции. **Russia 30** торговалась вчера вблизи отметки 121% от номинала, ее спред к **UST 10** составил менее 150 бп.

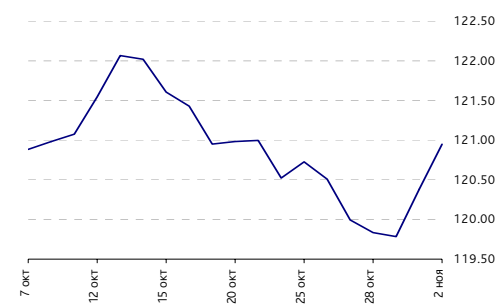
Дмитрий Турмышев, [dmitry.turmyshev@trust.ru](mailto:dmitry.turmyshev@trust.ru)

☎ 647-25-89

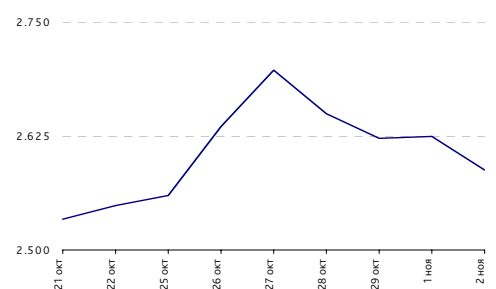
Юлия Сафарбакова, [yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)

☎ 786-23-48

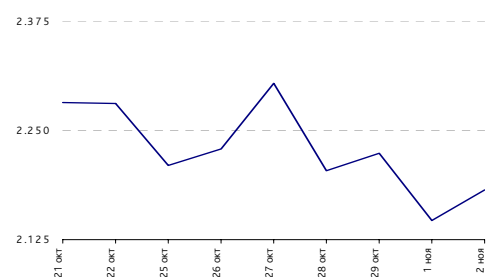
Russia 30 (Price)



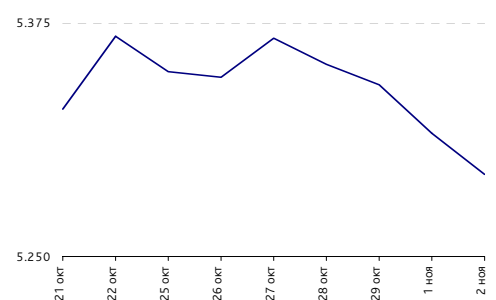
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Ликвидность стабилизировалась, ставки по однодневному РЕПО немного снизились

Ситуация с ликвидностью во вторник стабилизировалась. Банки предпочли перевести часть средств с [корсчетов](#) (-RUB21.3 млрд., до RUB510.0 млрд.) на [депозиты](#) (+RUB24.6 млрд. до RUB343.0 млрд.), в ходе чего [чистая ликвидная позиция](#) подросла на RUB3.6 млрд. до RUB1.6 трлн.

На этом фоне немного снизилась средняя стоимость 1-дневного [РЕПО под залог ОФЗ](#) и облигаций [первого эшелона](#) – днем можно было видеть заявки уже по 3.5%. Выше привычных уровней остаются ставки в сегменте однодневных [МБК](#): днем они колебались на уровне 2.5-2.65%, к вечеру вместо характерного снижения, наблюдался подъем до 2.75-3.0%.

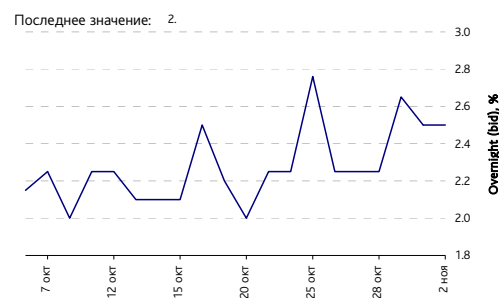
Рубль вчера с открытия на отметке RUB36.25 за бивалютную корзину продолжал дешеветь, обновив к закрытию торгов максимум по корзине - RUB36.37. Связанное с этим ухудшение восприятия валютных рисков участниками рынка выразилось в расширении диапазона [трехмесячных ставок NDF](#) - до 2.93-3.36% (2.99-3.2% накануне).

### Размещение ОФЗ сегодня; ориентиры непривлекательны

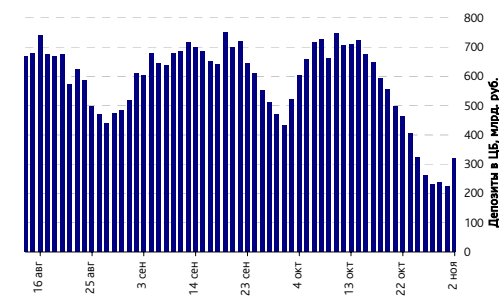
Сегодня Минфин проведет аукционы **ОФЗ 26203** (RUB14.5 млрд., с погашением 03.08.2016) и **ОФЗ 25073** (RUB10.0 млрд., с погашением 01.08.2012). Ориентир по доходности **ОФЗ 26203** был выставлен сегодня на уровне 7.10-7.15%, а по **ОФЗ 25073** – 5.65-5.75%. Примечательно, что вчера на вторичном рынке эти бумаги торговались с доходностью 7.27% и 5.77% соответственно. Получается, что Минфин решил не предоставлять премии к вторичному рынку. Принимая во внимание результаты предыдущих аукционов, мы ожидаем, что сегодняшние могут пройти неудачно, особенно на фоне неопределенности на глобальных рынках перед выходом очень ожидаемого пресс-релиза FOMC.

Мария Помельникова, [maria.pomelnikova@trust.ru](mailto:maria.pomelnikova@trust.ru)  
☎ 789-35-94

### Ставка overnight (максимум, bid)



### Депозиты в ЦБ РФ





## МАКРОЭКОНОМИКА

### Всемирный Банк понизил прогнозы по росту ВВП РФ, акцент на риски неопределенности среднесрочных перспектив

- ВБ понизил прогноз роста ВВП РФ в 2010 г. до 4.2% (с 4.5%), в 2011 г. - до 4.5% (с 4.8%) и в 2012 г. - до 3.5% (с 4.7%).

#### КОММЕНТАРИЙ

Первое, что обращает внимание, несмотря на понижение прогнозных показателей ВВП, Всемирный Банк (ВБ) по-прежнему ожидает более динамичного восстановления экономики РФ в следующем году с последующим замедлением в 2012 г., что не противоречит нашим оценкам.

Ухудшение ожиданий касательно экономического роста ВБ мотивирует «более медленным, чем ожидалось» восстановлением в 1К 2010 г. и рисками ухудшения внешней конъюнктуры. Мы разделяем такую позицию, более того, к указанным рискам стоит также отнести нарастание инфляционного давления, которое в среднесрочной перспективе будет оказывать сдерживающее воздействие как на потребительский, так и на производственный сектора. Учитывая замедление темпов роста экономики во 2П 2010 г., мы смотрим на перспективы роста ВВП до конца года более пессимистично и по его итогам ожидаем не более 3%. В 2011 г., на наш взгляд, напротив, восстановление может быть более динамичным (с 3% в 2010 г. до 3.5% 2011 г., по нашим оценкам).

Предположить это позволяет наблюдаемое в последнее время повышение инвестиционной активности, - положительная динамика по выпуску машин и оборудования, производству стройматериалов, улучшение в строительстве на фоне оживления на рынке недвижимости. Такая тенденция подтверждается, к примеру, оценками издания «Эксперт», согласно которым во 2К 2010 г. было заявлено, начато и запущено проектов на сумму порядка USD25.6 млрд., что на 25% превышает аналогичный показатель 1К 2010 г. (USD19.3 млрд.).

- ВБ ожидает чистый отток капитала из РФ в 2010 г. в размере USD10 млрд. (вместо притока в USD31 млрд. ранее), в 2011 г. - приток в USD23 млрд. (USD60 млрд. ранее) и в 2012 г. - USD54 млрд.

По сравнению с новыми оценками ВБ мы ожидаем чуть более существенного сокращения чистого оттока капитала к концу 2010 г. - до USD8 млрд., и более скромного показателя притока в следующем - USD15 млрд. Сокращение оттока капитала с USD14 млрд. (за январь-сентябрь) до USD8 млрд. мы связываем с ожидаемым притоком капитала на фоне роста заимствований как банковского, так и нефинансового сектора, благоприятствовать которому, в частности, будет избыток ликвидности на внешних рынках. При этом мы расцениваем риски значительного притока спекулятивного капитала как умеренные, в том числе и ввиду того, что устойчивой тенденции к укреплению рубля уже больше не просматривается, а дифференциал по ставкам уже ниже, чем, скажем, был в начале этого года.

- Дефицит бюджета в 4.4% в 2010 г. (4.6% ранее), в 2011 году - 4% ВВП (3.8% ВВП), в 2012 г. - 3.1% ВВП.

В сравнении с оценками ВБ наш прогноз по дефициту в 2010 г. более консервативный - 4.6-4.8% (при базовом сценарии 4.8%). Это связано с тем, что риски коррекции цен на нефть, ввиду неустойчивого баланса спроса и предложения, а также сильной спекулятивной составляющей остаются. Что касается оценок дефицита на следующий год, мы, напротив, более оптимистичны и ожидаем его сокращения до 3.4% ВВП, при этом мы учитываем возможное превышение фактических расходов над запланированными. Мы разделяем опасения ВБ в отношении высоких рисков финансирования дефицита бюджета в случае резкого снижения цен на нефть, когда из-за расширения кредитных спредов и роста неприятия к риску возможности по привлечению заимствований будут сильно ограничены как на внешнем, так и на внутреннем рынке.

Мария Помельникова, [maria.pomelnikova@trust.ru](mailto:maria.pomelnikova@trust.ru)  
☎ 789-35-94

### Курс рубль/доллар





## ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

### ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

#### **Enel ОГК-5 (Moody's: Ba3) публикует некоторые цифры отчетности по МСФО за 9М 2010 г.**

*Вчера ОГК-5 первой из компаний оптовой генерации отчиталась по результатам 9М 2010 г. по МСФО*

#### КОММЕНТАРИЙ

Опубликованные результаты оказались ожидаемо позитивными. Выручка компании за 9М 2010 г. выросла на 24% по сравнению с результатами прошлого года. По отношению к предыдущему кварталу рост выручки составил 28%. Квартальный рост EBITDA достиг внушительных 56% (+117% год к году), благодаря чему рентабельность по EBITDA также продемонстрировала позитивную динамику, увеличившись до 22% с 20% в прошлом квартале. Столь позитивная динамика операционных показателей во многом связана с аномально жаркой погодой в 3 квартале текущего года и ростом уровня либерализации оптового рынка электроэнергии и мощности до 80%. Благодаря этому выросли как общее потребление электроэнергии, так и цены на оптовом рынке.

Операционного денежного потока, генерируемого ОГК-5, оказалось достаточно, чтобы полностью финансировать обширную инвестиционную программу из собственных средств.

Мы высоко оцениваем кредитное качество ОГК-5, которое подкреплено крайне низкими рисками корпоративного управления. Согласно отчетности за 9М 2010 г., чистый долг компании вырос до RUB17 млрд. (RUB15.8 млрд. в прошлом квартале), но долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/EBITDA» остается на комфортном уровне ниже 1.5х.

На рынке обращаются два выпуска ОГК-5, однако назвать их ликвидными сложно. На наш взгляд, облигации компании оценены рынком справедливо, поэтому мы не ожидаем от них опережающего роста.

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

### ТОРГОВЛЯ

#### **О'Кей успешно проводит IPO; важный показатель способности розничного сектора привлекать акционерный капитал**

*Вчера появились данные о цене размещения глобальных депозитарных расписок (GDR) ритейлера О'Кей в рамках IPO. Цена была установлена на уровне USD11 за бумагу.*

#### КОММЕНТАРИЙ

Исходя из указанной цены размещения, ритейлер был оценен в USD2.95 млрд. EBITDA за 1П 2010 г О'Кей составила RUB3.2 млрд. Таким образом, мультипликатор EV/EBITDA компании составил около 13.3, тогда как в среднем по отрасли этот показатель находится на уровне 12.

О'Кей не имеет обращающихся бондов, однако результаты его IPO с кредитной точки зрения все же интересны для всей отрасли розничной торговли. Оценка компании с мультипликатором, который оказался выше среднего по отрасли значения, говорит о том, что рынок акционерного капитала для крупных продуктовых ритейлеров сейчас открыт и находится в хорошем состоянии.

Способность компаний розничного сектора привлекать финансирование на рынках акционерного капитала с выгодной стороны отличает ритейлеров-эмитентов публичного долга от компаний других отраслей, например АПК, машиностроение, отчасти, энергетика. Данная альтернатива заемному финансированию значительно повышает возможности ритейлеров рефинансировать свои долги. Мы связываем привлекательность сектора «ритейл» для инвесторов в акции как с текущим бурным развитием самого сектора и продолжающегося процесса консолидации отрасли, так и с тем, что в кризисный и посткризисный период именно розничная торговля была одним из основных драйвером роста российского ВВП.

К сожалению, интересных торговых идей среди рублевых облигаций ритейлеров сейчас нет.

*Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru ☎ 647-25-89  
Леонид Игнатиев, leonid.ignatiev@trust.ru ☎ 647-23-60*



## Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон,%	Лет до погашения/ оферта	УТМ / УТР, %
РФА-Инвест-2	1000	8.4	3	8.49
ТМК-16о	5000	8.85	3	9.05
ВЭБ-8	15000	6.9	10 / 3	NA / 7.02
ВЭБ-6	10000	7.9	10 / 7	NA / 8.06
ЕБРР-8	7000	0.01	8	0.01
ФСК ЕЭС-7	5000	7.5	10	NA / 7.64
ФСК ЕЭС-9	5000	7.99	10	NA / 8.15
ФСК ЕЭС-11	10000	7.99	10	NA / 8.15
ЕвразХолдинг-2	10000	9.95	10	10.2
ЕвразХолдинг-4	5000	9.95	10	10.2

## Налоговые выплаты

Дата	Налог
15 ноября	Уплата страховых взносов во внебюджетные фонды
22 ноября	Уплата НДС

## Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/ оферта
11 ноя 10	РГС-2	5000	TBD	7
12 ноя 10	Черкизово-3бо	3000	TBD	3
15 ноя 10	РВК Финанс-3	3000	TBD	5 / 3
15 ноя 10	ПищевИнгредиент-1	1300	TBD	3

## Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
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		
22 ноя 10	ВнешПромБанк	1 500	14		
22 ноя 10	Газпромбанк-4	20 000	8.75		
22 ноя 10	ММК-16о	5 000	9.45		
25 ноя 10	САХО	2 000	15		
29 ноя 10	Газпромбанк-5	20 000	8.75		
30 ноя 10	Свободный Сокол-3	1 200	18		
2 дек 10	ТрансГазСервис	3 000	9.5		1 дек 11
2 дек 10	ЮгФинСервис	900	15.25		

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

Татьяна Андриевская

Николай Порохов

[research.debtmarkets@trust.ru](mailto: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](mailto: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, 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, 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.