

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- План помощи Ирландии принят; ЕС говорит о введении нового механизма спасения проблемных экономик
- Продажи в течение короткой торговой сессии в **российских евробондах** ([стр.2](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- **Отток ликвидности** из-за налогов **продолжается**, ставки **МБК** и **междилерского РЕПО** закрепились на **повышенном уровне**
- **Банк «Тинькофф Кредитный Системы»** установил привлекательную ставку купона; хорошая инвестиция на 1 год до оферты
- **СКБ-банк**: подводим итоги закрытия книги; есть небольшой потенциал сужения спреда
- **Россельхозбанк** планирует выпустить RUB30 млрд.
- **Вторичный рынок**: без перемен, **blue chips** под давлением, **ОФЗ** вернулись на доаукционные уровни ([стр.3](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

X5 (S&P: BB-) публикует отчетность за 9М 2010 г. по МСФО; длинный бонд выглядит перекупленным ([стр.5](#))

Интерфакс: официально дан старт по покупке **ВТБ** доли в **Банке Москвы**; собрание акционеров по данному вопросу состоится в феврале, однако сама сделка и приход топ-менеджеров **ВТБ** может произойти раньше; спред между еврооблигациями **БМ** и **ВТБ** вряд ли сильно сузится

Fitch изменило прогноз рейтингов **АФК «Система»** и **МТС** со «стабильного» на «позитивный»; **МТС** – в полушаге от инвестиционной категории; премия рублевых бондов **МТС** к кривой **РЖД** – менее 50 бп и не предполагает снижения, а вот для евробонда **MTS' 20** потенциал сужения спреда может достичь 50-70 бп

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Спред **NCSP 12** к **TrNeft 12** завышен рынком на опасениях по поводу предстоящей сделки с ПТП
- Мы возвращаем в список наших торговых рекомендаций явно недооцененный выпуск **ПрофМедиа**, который расширил спред к прочим облигациям рейтинговой группы В+ до 250-300 бп
- Выпуск **ТД «Детский мир»** выглядит привлекательно, в выплате долга при наличии гарантий **Москвы** мы не сомневаемся
- **Sinek 15**, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- В 7-летних облигациях **ФСК** возможно сужение спреда к **ОФЗ** с 90 до 60-70 бп
- Покупать **VimpelCom 16** и **VimpelCom 18**. Их спреды к свопам на 15 и 50 бп шире, чем у **MTS 20**
- Покупать рублевые облигации **Алроса**, **СУЭК** и **Evraz Group**
- Рублевый евробонд **РусГидро** имеет завышенную доходность, относимся к нему как к полноценной blue chip

СЕГОДНЯ

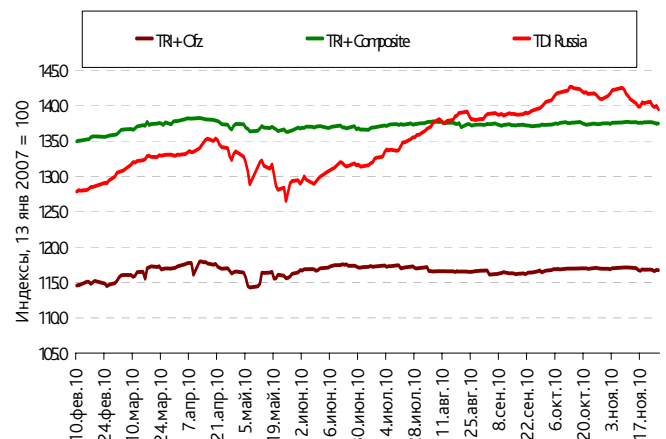
- Погашение: **RussAgrBank 10**
- Оферта: **Газпромбанк - 5**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Д Day	Д Month	Д YTD
EMBI+Rus spread	↔ 220.00	0.00	5.00	32.00
EMBI+ spread	↔ 247.65	0.00	2.52	-26.11
Russia 30 Price	↓ 116.52	- 4/8	-3 2/8	+3 5/8
Russia 30 Spread	↑ 183.40	+8.00	+18.90	+29.20
Russia 5Y CDS	↑ 162.75	+7.23	+17.90	-20.08
UST 10y Yield	↓ 2.883	-0.01	+0.26	-0.95
BUND 10y Yield	↑ 2.73	+0.02	+0.21	-0.66
UST 10y/2y Yield	↓ 235.5	-2	+8	-34
Mexico 33 Spread	↑ 252	+1	+21	+14
Brazil 40 Spread	↑ 80	+0	-23	-74
Turkey 34 Spread	↑ 257	+5	-15	-25
ОФЗ 26199	↓ 5.76	-0.20	+0.17	-2.05
Москва 50	↓ 5.61	-0.11	+0.03	-2.98
Мособласть 8	↑ 8.07	+0.10	+0.12	-2.72
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↑ 7.49	+0.10	+0.26	-0.47
Руб / \$	↑ 31.354	+0.061	+0.675	+1.169
\$ / EUR	↓ 1.324	-0.012	-0.071	-0.108
Руб / EUR	↓ 41.619	-0.298	-0.812	-1.841
NDF 1 год	↑ 4.530	+0.130	+0.450	-1.560
RUR Overnight	↓ 1.75	-1.0	-0.9	+1.3
Корсчета	↓ 516.3	-92.20	-15.60	-317.80
Депозиты в ЦБ	↓ 142.8	-75.30	-96.10	-297.50
Сальдо опер. ЦБ	↓ 16.00	-87.50	-44.10	+84.90
RTS Index	↓ 1599.72	-1.21%	+0.87%	+10.74%
Dow Jones Index	↓ 11092.00	-0.85%	-0.24%	+6.37%
Nasdaq	↓ 2534.56	-0.34%	+1.08%	+11.70%
Золото	↓ 1364.20	-0.60%	+0.44%	+24.32%
Нефть Urals	↓ 83.63	-0.51%	+2.45%	+9.23%

TRUST Bond Indices

	TR	Д Day	Д Month	Д YTD
TRIP High Grade	↑ 244.06	0.05	0.76	27.55
TRIP Composite	↑ 235.96	0.03	0.00	6.90
TRIP OFZ	↓ 185.45	-0.02	-0.33	7.74
TDI Russia	↓ 218.59	-0.70	-2.29	20.69
TDI Ukraine	↓ 216.17	-0.30	0.32	44.44
TDI Kazakhs	↓ 177.59	-0.63	-3.34	29.37
TDI Banks	↓ 216.68	-0.59	-0.94	17.46
TDI Corp	↓ 228.72	-0.79	-1.24	25.47

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

План помощи Ирландии принят; ЕС говорит о введении нового механизма спасения проблемных экономик

В воскресенье прошло заседание министров финансов ЕС, в ходе которого был окончательно согласован план помощи Ирландии. Страна получит сумму в размере EUR85 млрд. под 6% годовых. Пакет помощи будет направлен на спасение банков (EUR10 млрд.), создание экстренного фонда спасения банков (EUR25 млрд.) и на решение проблем бюджетного дефицита (EUR50 млрд.).

Европейские правительства профинансируют EUR 45 млрд. из предложенной помощи, EUR22.5 млрд. предоставит МВФ, EUR17.5 млрд. - золотовалютные резервы и государственный пенсионный фонд Ирландии.

В ходе этого же заседания было решено создать новый механизм спасения «утопающих» экономик ЕС. Главным моментом нового механизма станет давно лоббируемый Германией пункт о перекладывании на инвесторов части расходов по реструктуризации суверенных долгов. Новые правила вступят в силу в 2013 г., т.е. не затронут текущие госбумаги Ирландии, Испании, Португалии и Греции.

Суверенные еврооблигации PIIGS пока не успели отреагировать на данную новость, в пятницу же они продолжали дешеветь: доходность 10-летних Испанских бумаг доходила до 5.17%.

Продажи в течение короткой торговой сессии в российских евробондах

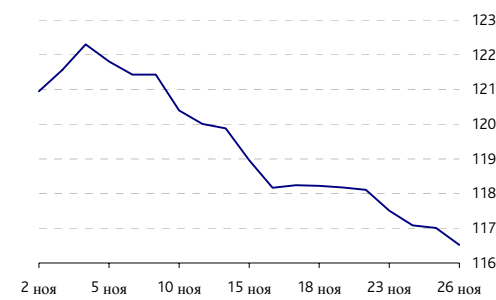
В пятницу на торговых площадках США был короткий день, однако активность в сегменте российских еврооблигаций была высокой: продажи наблюдались во всех ликвидных бумагах. Еврооблигации Лукойла, ТНК-ВР, Газпрома потеряли около 40-60 бп.

В банковском секторе наблюдалась похожая картина, новые евробонды ВЭБа торговались чуть выше отметки 98% от номинала.

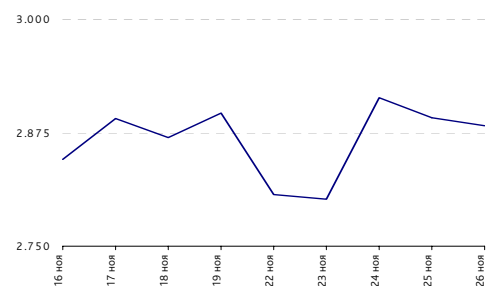
Суверенные еврооблигации потеряли около 40 бп, котировки Russia 30 достигли минимальных с августа значений – 116.5%, спред Russia 30 – UST 10 расширился до 183-186 бп.

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

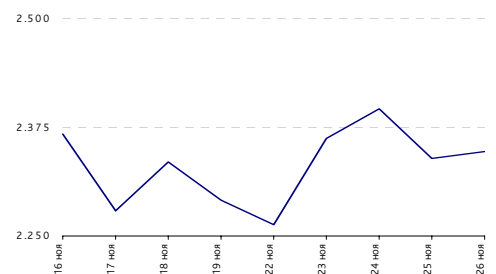
Russia 30 (Price)



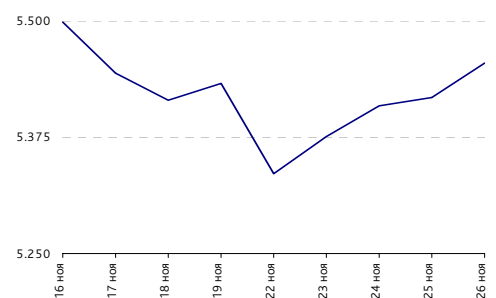
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Отток ликвидности из-за налогов продолжается, ставки МБК и междилерского РЕПО закрепились на повышенном уровне

На фоне предварительных выплат по налогу на прибыль (RUB170-180 млрд., завершение сегодня), [остатки на корсчетах](#) в пятницу «потеряли» RUB18.5 млрд., снизившись до RUB497.8 млрд., а депозиты - всего RUB2.6 млрд., сократившись до RUB140.2 млрд. В итоге, суммарный объем остатков на корсчетах и депозитах на сегодняшнее утро опустился до отметки RUB638 млрд. – минимальное значение с середины сентября 2009 г. Показатель [чистой ликвидной позиции](#) (с учетом ОБР и за вычетом обязательств банков перед ЦБ) сократился на RUB28.9 млрд. до RUB1.34 трлн.

Отражением локального дефицита ликвидности стал рост ставок по 1-дневным [межбанковским кредитам](#). Уже с утра ставки в этом сегменте находились на уровне 3.0-3.5%, днем средства стоили еще дороже – 3.25-3.5%, и лишь к вечеру ситуация успокоилась и уровень ставок вернулся в район 2.25-2.5%. Потребность в рублевых средствах выражается в повышенных торговых оборотах в сегменте 1-дневного междилерского РЕПО, где средняя стоимость средств по [сделкам под залог ОФЗ](#) и [облигаций 1 эшелона](#) стабилизировалась на уровне 3.98-4.0%. То же касается и рынка [валютных свопов](#), где ввиду подросшей активности на валютном рынке (рост торговых оборотов до USD5.4 млрд.) ставки в секции рубль-доллар расчетами завтра рублевые ставки подросли до 3.5%.

Однако в целом, валютный рынок в пятницу был стабилен. Открывшись на отметке RUB35.98, что на 9 копеек выше предыдущего закрытия, стоимость бивалютной корзины к концу второй половины торговой сессии поднялась до дневного максимума RUB36.06, однако по итогам торгов откатилась к уровню открытия.

Банк «Тинькофф Кредитный Системы» (B3/NR/B-) установил привлекательную ставку купона; хорошая инвестиция на 1 год до оферты

В прошлую пятницу ТКС банк закрыл книгу на покупку биржевых облигаций 2-й серии по ставке купона 16.5% на общую сумму RUB1.5 млрд. Размещение назначено на 30 ноября.

Условия выпуска обеспечивают доходность УТР 17.18% к оферте через год и мы находим облигации привлекательными для инвесторов. На наш взгляд, потенциал сужения доходности составляет 300 бп к бумагам эмитентов с аналогичными рейтингами. Если же потенциал снижения доходности по годовой бумаге останется нереализованным, то сама по себе инвестиция до оферты выглядит уникально (короткий срок, премия в 600-700 бп к бумагам банков со схожим кредитным рейтингом, прочие 2 выпуска ТКС гасятся позднее).

Более подробный обзор представлен в нашем специальном выпуске от 29 ноября 2010 г. «Банк «Тинькофф кредитные системы» - новое предложение от эмитента дает до 600-700 бп премии к банковским выпускам со схожим рейтингом».

СКБ-банк (B2/NR/B): подводим итоги закрытия книги; есть небольшой потенциал сужения спреда

На прошлой неделе СКБ банк закрыл книгу на покупку 3-й серии биржевых облигаций объемом RUB3 млрд. Ставка купона была определена на уровне 9.15%, т.е. ближе к верхней границе диапазона 8.85-9.35%. Размещение облигаций состоится в конце ноября.

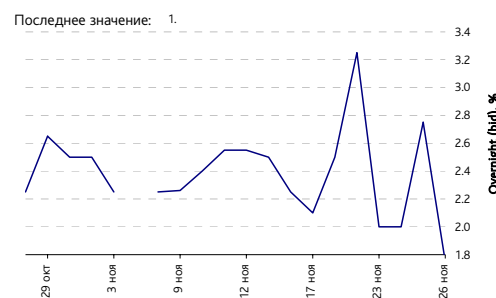
Бумаги предполагают доходность к оферте УТР 9.36% к оферте через 1.5 года. На наш взгляд, справедливый уровень спреда к бумагам МДМ Банка составляет 150 бп, поэтому потенциал сужения доходности выпуска мы оцениваем в 30 бп.

Напомним, что в пятницу также закрыли книги заявок Внешпромбанк и АИЖК - детали еще неизвестны.

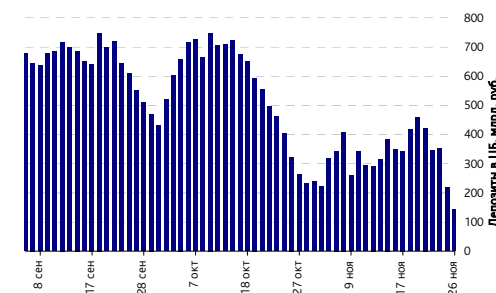
Россельхозбанк (Ваа1/NR/BBB) планирует выпустить RUB30 млрд.

Сегодня стало известно, что Россельхозбанк принял решение о размещении RUB30 млрд. Планируется выпустить 4 серии 10-летних облигаций по RUB5 млрд. и RUB10 млрд. Более детальные параметры выпусков еще не уточняются.

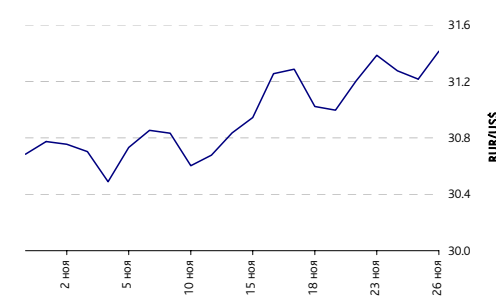
Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ



Курс рубль/доллар





Вторичный рынок: без перемен, blue chips под давлением, ОФЗ вернулись на доаукционные уровни

Пятница для рублевого долгового рынка прошла без рецидивов и глобальной смены трендов. После небольшого ценового роста котировки ОФЗ вернулись на уровни, которые Минфин обозначил своими ориентирами перед аукционом в среду. В корпоративных выпусках продолжает ощущаться давление, вызванное высокими ставками МБК, налоговыми выплатами и обилием выпусков, предлагаемых на первичном рынке.

Из ликвидных бумаг, закрывшихся в плюсе мы выделяем, пожалуй, только **МТС-4** (+0.2 пп), **Тверская обл-5** (+0.3 пп), **НЛМК БО-6** (+0.4 пп) и **ПрофМедиа** (+0.3 пп). Котировки последней почти подобралась к номиналу и мы считаем, что рост цен должен продолжиться, так как бумага недооценена (более подробно см. наш специальный обзор [«Облигации ПрофМедиа: недооценены за неломбардный статус или за не слишком понятный вид бизнеса?»](#)). Еще больше бонд ПрофМедиа стал интересен после включения в список прямого РЕПО ЦБ РФ.

Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 786-23-48



ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

ТОРГОВЛЯ

X5 (S&P: BB-) публикует отчетность за 9М 2010 г. по МСФО; длинный бонд выглядит перекупленным

В минувшую пятницу ритейлер опубликовал отчетность по МСФО по итогам 9М 2010 г. и провел телеконференцию с инвесторами.

КОММЕНТАРИЙ

Операционные показатели компании не оказались сюрпризом для рынка. В 3К текущего года операционные показатели не продемонстрировали роста: выручка упала всего на 1% в квартальном выражении, EBITDA снизилась на 12%. Во многом такая негативная динамика связана с увеличением доли в выручке магазинов-дискаунтеров, а также ростом затрат на оплату труда и арендных платежей.

Позитивной оказалась динамика операционного денежного потока в 3К 2010 г, которая вышла в положительную область. Отрицательное влияние на денежные потоки компании во 2К и 3К текущего года оказала вступившая в силу новая редакция закона «О торговле», что потребовало от ритейлеров дополнительных инвестиций в оборотный капитал.

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ X5 RETAIL GROUP ПО МСФО

МСФО, RUB млрд.	9М 2009	2009	9М 2009	9М10/9М09	3К10/2К10
Выручка	6.08	8.72	7.80	28%	-1%
ЕБИТДА	0.51	0.74	0.59	17%	-12%
Чистая прибыль	0.12	0.17	0.18	51%	219%
Чистый операц. денежный поток	0.19	0.73	-0.07		
Капвложения и М&А	0.11	0.18	0.20	84%	16%
Свободный денежный поток	0.08	0.56	-0.26		
Совокупный долг	2.02	1.94	1.97	-3%	4%
Краткосрочный долг	1.38	0.29	0.66	-52%	-65%
Денежные средства и эквиваленты	0.28	0.41	0.09	-67%	-12%
Активы	5.58	6.18	5.93	6%	6%
Показатели					
ЕБИТДА margin	8%	8%	8%		
ЕБИТДА/проценты	5.0	4.8	7.9		
Долг/ЕБИТДА*	3.9	2.6	2.4		
Чистый долг/ЕБИТДА*	3.4	2.1	2.3		
Долг/Собственный капитал	1.2	1.1	1.0		

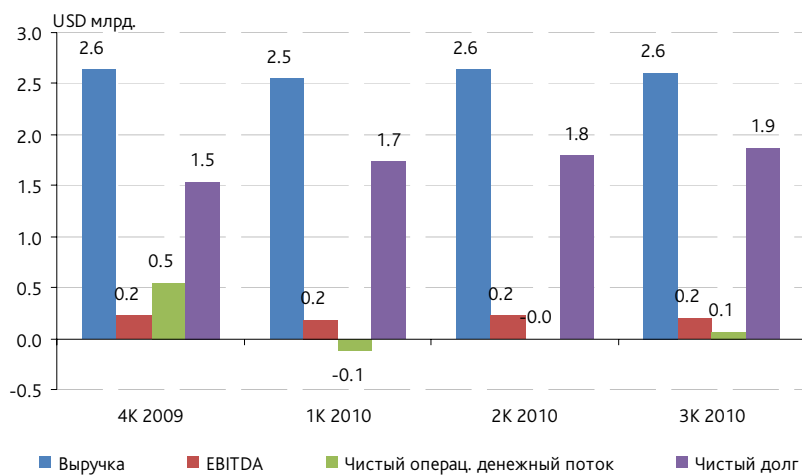
* Значение EBITDA за последние 12 месяцев
Источники: данные компании, расчеты НБ «ТРАСТ»

Ситуация с долгом X5 остается стабильной: совокупный долг сохранился на уровне USD2 млрд., долговая нагрузка в терминах «Чистый долг / EBITDA» несколько увеличилась до 2.4х. Это произошло как из-за снижения объема денежных средств на счетах, так и за счет некоторого снижения операционных показателей.

На рынке обращается 2 рублевых инструмента X5, один из которых слишком короткий (дюрация меньше полугода), а второй предлагает доходность меньше 7.5% при дюрации 3.1 года, что, на наш взгляд, для бумаг эмитента с рейтингом BB- является слишком невысоким уровнем. Мы не ждем от бумаг X5 ни опережающей динамики, ни динамики «вместе с рынком».



ДИАГРАММА. ДИНАМИКА ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ X5 RETAIL GROUP ЗА ПОСЛЕДНИЙ ГОД



Источник: данные компании, расчеты НБ «ТРАСТ»

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



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон,%	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
МТС-8	15000	8.15	10 / 5	NA / 8.32
Русфинанс Банк-10	2000	7.9	5 / 3	NA / 8.06
Русфинанс Банк-11	2000	7.9	5 / 3	NA / 8.06
ТрансКредитБанк-16о	5000	7.8	3	7.95
Главная дорога-3	8000	5	18	5
Новикомбанк-1	2000	9	3 / 2	NA / 9.20
ЕвроХим МХК-3	5000	8.25	8 / 5	NA / 8.42
Инвестторгбанк-16о	2000	9.6	3 / 2	NA / 9.83
Удмуртия-34004	2000	8.7	5	NA / 8.79
РК Казначей-1	3000	10.5	5 / 2	NA / 10.78

Налоговые выплаты

Дата	Налог
29 ноября	Налог на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
30 ноя 10	Внешпромбанк-16о	3000	TBD	3 / 1
30 ноя 10	ТКС Банк-26о	1500	TBD	3
30 ноя 10	МеталлургКомБанк-1	900	TBD	3 / 1
30 ноя 10	СКБ-Банк-36о	3000	TBD	3 / 2
01 дек 10	Райффайзенбанк-26о	10000	TBD	3
02 дек 10	ЭФКО ПищевИнгредиент-1	1300	TBD	3 / 1

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
30 ноя 10	Свободный Сокол-3	1 200	18	0.1	24 май 11
2 дек 10	ТрансГазСервис	3 000	9.5		1 дек 11
2 дек 10	ЮгФинСервис	900	15.25	9.1	22 май 12
3 дек 10	Трудовое	23	12		
8 дек 10	СатурнНПО-3	3 500	10		
9 дек 10	Зенит Банк-5	5 000	10.85		
10 дек 10	ВТБ Лизинг-7	5 000	9.7		
10 дек 10	Мастер-Банк-3	960	11		
13 дек 10	ПромНефтеСервис	3 000	9.5		12 дек 11
13 дек 10	Формат	1 000	17.5	17	13 июн 11
15 дек 10	ГАЗ Финанс	5 000	18	18	8 фев 11
15 дек 10	МосКоммерцБанк-3	5 000	1		
16 дек 10	ОГКЗ	3 000	7.75		
16 дек 10	Разгуляй-086о	2 000	0	0	23 мар 11
16 дек 10	Разгуляй-126о	1 000	0	0	23 мар 11
17 дек 10	ХКФ Банк-6	5 000	12.2		
21 дек 10	Агроком	1 500	10		
21 дек 10	Строймонтаж	1 200	0.05		
22 дек 10	ПромСвязьБанк-6	5 000	10.25		
23 дек 10	ТатФондБанк-7	1 000	13.75		22 дек 11
23 дек 10	Транскредитбанк-2	3 000	15		
24 дек 10	ДиПОС	2 000	8		
24 дек 10	Минплита Финанс	500	20	20	22 апр 11
27 дек 10	Риэл Лизинг	2 000	15		
28 дек 10	Стальфонд-Недвиж.	700	7		
30 дек 10	Ай Теко-1	630	12.5		

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

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
Светлана Федоровых

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. 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 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. 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 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 данному 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.