

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- Деловая активность в **евроzone** достигла максимума за 6 месяцев; разбалансировка еврозоны затруднит переход **ЕЦБ** к нормальной монетарной политике
- **Испания** планирует рекапитализацию банков на **EUR20 млрд.**; капитал первого уровня повысят до 8%; ждем положительной реакции инвесторов
- Заседание **Банка Японии**: очередное признание роста цен на товарных рынках как возможного фактора ускорения инфляции
- Рынок корпоративных евробондов вновь не определился с динамикой; теракт в Домодедово вызвал коррекцию в суверенных выпусках; **спред Russia 30 – UST 10** приблизился к **140 бп** на динамике UST
- Предложение евробондов **ВымпелКома** может составить **USD1.5 млрд.**; по-прежнему ожидаем премии ([стр. 2-3](#))
- **Россия** может разместить рублевые евробонды в **1К 2011 г.**, объем выпуска может составить RUB30-80 млрд., срок – от 3 до 10 лет.
- **МТС** выставила **оферту** на покупку **евробонда MTS 12** на 23 февраля 2011 г., премия за досрочное погашение составит 675 бп, если бумаги будут предъявлены до 4 февраля; предложение интересно для держателей евробонда

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Ставки денежного рынка под давлением уплаты **НДПИ** и акцизов и предстоящих аукционов **ОФЗ**
- **Рубль** возобновил **укрепление** по корзине; **ожидаем** продолжения **коррекции**
- **Сергей Игнатьев**: высокая инфляция в январе дает повод для повышения ставок ([стр. 4](#))

МАКРОЭКОНОМИКА

- **А. Клепач**: инфляция может превысить прогнозные **6.0-7.0%**; необходимы дополнительные меры ([стр. 5](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- S&P изменило прогноз по рейтингу «В+» **Казкоммерцбанка** с «Негативного» на «Стабильный»; нейтрально для облигаций

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- На основании спредов к свопам в металлургическом секторе интереснее всего смотрятся новый **ТМК 18** и **Evraz 15**
- Евробонды **Номос-Банка** интересны при премии к выпускам **Альфа-Банк** на уровне 120-130 бп; мы видим потенциал сужения спредов до 70-80 бп

СЕГОДНЯ

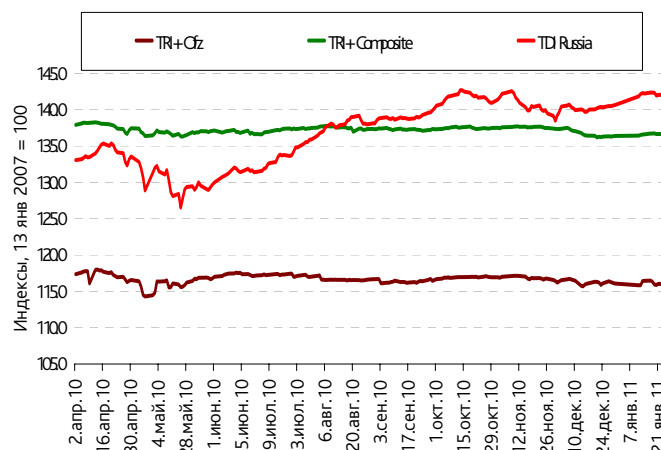
- Статистика США: индекс потребительской уверенности, индекс цен на дома S&P/Case-Shiller, начало заседания FOMC

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↑ 189.00	1.00	-6.00	-10.00
EMBI+ spread	↓ 239.55	-1.17	0.65	-1.58
Russia 30 Price	↔ 115.70	-	+ 3/8	+0
Russia 30 Spread	↑ 138.80	+1.90	-12.90	-9.70
Russia 5Y CDS	↓ 139.04	-2.89	-9.59	-7.47
UST 10y Yield	↓ 3.408	-0.02	+0.05	+0.07
BUND 10y Yield	↓ 3.148	-0.03	+0.12	+0.23
UST 10y/2y Yield	↓ 278.7	-1	+10	+5
Mexico 33 Spread	↑ 229	+1	-7	-3
Brazil 40 Spread	↓ 156	-1	+199	+207
Turkey 34 Spread	↑ 277	+2	+21	+20
ОФЗ 26199	↓ 5.90	-0.02	-0.24	-0.34
Москва 50	↑ 5.81	+0.13	-0.07	-0.08
Мособласть 8	↑ 7.91	+0.14	-0.40	-0.61
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↓ 7.60	-0.00	+0.12	+0.14
Руб / \$	↓ 29.852	-0.063	-0.726	-0.499
\$ / EUR	↑ 1.364	+0.003	+0.048	+0.029
Руб / EUR	↑ 40.562	0.351	0.408	0.075
NDF 1 год	↑ 4.900	+0.050	+0.180	+0.200
RUR Overnight	↑ 2.25	+0.3	-1.8	
Корсчета	↑ 494.7	+16.60	-218.00	-393.60
Депозиты в ЦБ	↓ 977.1	-12.60	+705.10	+407.50
Сальдо опер. ЦБ	↓ 238.10	-52.40	+130.20	+301.90
RTS Index	↓ 1865.46	-0.78%	+5.65%	+5.24%
Dow Jones Index	↑ 11980.52	+0.92%	+3.68%	+2.65%
Nasdaq	↑ 2717.55	+1.04%	+1.89%	+0.97%
Золото	↓ 1332.45	-1.38%	-4.18%	-5.82%
Нефть Urals	↓ 92.60	-1.13%	+1.14%	+0.43%

TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 246.64	0.06	2.10	1.07
TRIP Composite	↑ 234.56	0.02	0.53	0.37
TRIP OFZ	↓ 184.25	-0.07	-0.64	0.24
TDI Russia	↑ 222.68	0.13	2.50	0.43
TDI Ukraine	↑ 224.00	0.21	4.58	1.70
TDI Kazakhs	↑ 182.97	0.20	2.98	1.09
TDI Banks	↑ 221.22	0.21	2.49	0.44
TDI Corp	↑ 235.52	0.05	3.45	0.82

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Деловая активность в еврозоне достигла максимума за 6 месяцев; разбалансировка еврозоны затруднит переход ЕЦБ к нормальной монетарной политике

Композитный индекс деловой активности в промышленности и сфере услуг (PMI) в еврозоне, согласно предварительным данным, вырос в январе до максимального за шесть месяцев уровня – 56.3%, что превзошло ожидания аналитиков. При этом эксперты Markit отметили умеренное замедление темпов роста деловой активности в обрабатывающей промышленности и противоположную динамику – в сфере услуг.

На наш взгляд, сами по себе данные по индексу PMI в целом соответствуют наметившемуся в последнее время умеренно позитивному тренду в макроэкономической статистике по еврозоне. Тем не менее пострановая разбивка индекса оставляет мало поводов для оптимизма. В то время как европейские «гранды», Германия и Франция, демонстрируют в последние несколько месяцев положительную динамику деловой активности, периферия еврозоны испытывает на себе последствия жестких мер экономии, выражающиеся в снижении числа новых заказов в промышленности, замедлении активности в сфере услуг и ухудшении показателей рынка труда.

Мы полагаем, что подобная не раз нами отмеченная мозаичность еврозоны серьезно осложнит задачу ЕЦБ по сворачиванию стимулирующих мер и не позволит регулятору пойти на повышение ставок в среднесрочной перспективе.

Испания планирует рекапитализацию банков на EUR20 млрд.; капитал первого уровня повысят до 8%; ждем положительной реакции инвесторов

Вице-премьер и министр экономики и финансов Испании Элена Сальгадо заявила в понедельник, что необходимый объем рекапитализации сберегательных банков страны, *cajas*, не превысит EUR20 млрд., что оказалось меньше оценок большинства аналитиков. При этом власти королевства надеются, что вся сумма, или по крайней мере ее часть, сможет быть аккумулирована банками на финансовых рынках. В ином случае средства предоставит специально созданный антикризисный фонд, FROB. Также от *cajas* потребуют довести капитал первого уровня до 8% к осени текущего года.

По словам Сальгадо, программа по рекапитализации не скажется на дефиците бюджета страны, который, согласно прогнозам, должен снизиться до 6% ВВП в 2011 г с 9.3% в 2010 г.

Мы полагаем, что подобное решение властей Испании, еще месяц назад отрицавших саму идею дополнительной рекапитализации банковской системы (на нее уже было потрачено EUR15 млрд.), является позитивным сигналом. Как показал опыт долгового кризиса в еврозоне, замалчивание проблем вовсе не является эффективным способом их решения.

Кроме того, сам факт установления жестких сроков по доведению капитала первого уровня до 8% (что, кстати, выше 7%, установленных в рамках Базеля III) может положительно сказаться на банковском секторе Испании, заставив *cajas* предоставить инвесторам серьезные доказательства своей надежности.

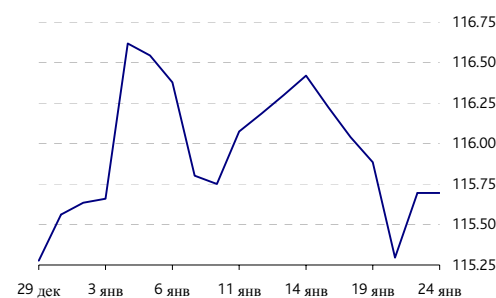
Заседание Банка Японии: очередное признание роста цен на товарных рынках как возможного фактора ускорения инфляции

Сохранив существующий уровень ставок (диапазон 0.0-0.1% ставки по необеспеченным кредитам овернайт для банков), в пресс-релизе регулятор констатировал сохранение умеренных темпов восстановления экономики, сопровождающегося ростом инвестиций в основной капитал и жилищное строительство, некоторым сокращением потребительских расходов в сравнении с прошлыми периодами и общим улучшением условий для бизнеса.

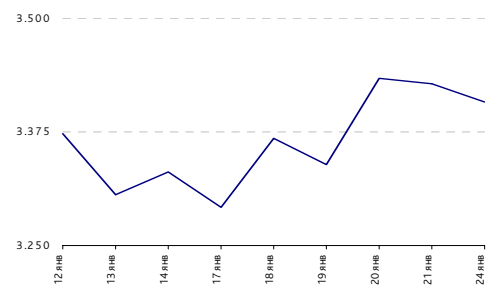
В числе проблемных аспектов обозначены слабость экспорта (хотя центробанк не стал ссылаться на фактор заметного укрепления иены в последнем квартале 2010 г., валютный курс следует рассматривать как основополагающий фактор данной проблемы), а также рост цен на товарных рынках как возможный фактор ускорения инфляции до уровней выше текущих ожиданий регулятора (которые на 2011 г. в терминах индекса потребительских цен без учета продуктов питания находятся на уровне +0.3% г/г).

Отметим, что имеющий место рост цен на товарных рынках в качестве возможного фактора разгона инфляции был отмечен практически всеми

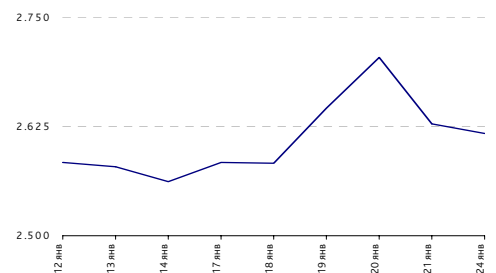
Russia 30 (Price)



US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)





основными центробанками – реализовался он пока лишь в еврозоне. Мы не сомневаемся, что возросшие цены на сырье найдут свое отражение в динамике индексов цен производителей, однако в большинстве развитых рынков слабость потребительского спроса существенно ограничивает возможности для перекалывания их в цены конечных продуктов. Соответственно, мы не ожидаем увидеть инфляцию издержек как массовое явление на развитых рынках.

Рынок корпоративных евробондов вновь не определился с динамикой; теракт в Домодедово вызвал коррекцию в суверенных выпусках; спред Russia 30 – UST 10 приблизился к 140 бп на динамике UST

Понедельник характеризовался разнонаправленным движением котировок российских корпоративных евробондов. Нефтегазовый сектор по большей части показал отрицательную динамику: бумаги Газпрома и Лукойла просели в цене на 10-30 бп. Относительно неплохо себя чувствовала лишь ТНК-ВР, среднесрочные бонды которой подорожали на 10 бп. Среди банков подорожали длинные бумаги Сбербанка – на 15 бп, в то время как в евробондах ВТБ единой динамики не сложилось (изменение стоимости составило от -20 до +30 бп).

Без явно выраженной динамики завершили торги понедельника и суверенные евробонды. Теракт в аэропорту Домодедово стал своего рода триггером для коррекции в евробондах, однако мы не склонны рассматривать данное событие как серьезный фактор для рынка. Выпуск **Russia 30** не изменился в цене, оставшись на отметке 115.7% от номинала. Спред **Russia 30 – UST 10** расширился до 139 бп на фоне умеренного снижения доходности UST.

Предложение евробондов ВымпелКома (Ba2/BB+/NR) может составить USD1.5 млрд.; по-прежнему ожидаем премии

По данным Интерфакс, ВымпелКом предложит инвесторам еврооблигации в объеме около USD1.5 млрд. двумя траншами: USD1 млрд. будет предложен в виде 5-летней бумаги, и около USD500 млн. – в виде 10-летней.

Официальных ориентиров по доходности компания пока не озвучивала, однако на рынке ходят слухи, что ВымпелКом планирует разместить новые евробонды без премии ко вторичному рынку. Т.е., исходя из текущих котировок обращающихся евробондов компании, это

- 6.00-6.10% для 5-летней бумаги,
- 7.40-7.50% для 10-летней бумаги.

На наш взгляд, размещение без премии было бы самым благоприятным сценарием для ВымпелКома, однако мы все же ожидаем, что премия в размере 20-30 бп будет необходима. Это связано как с ожиданиями нового предложения евробондов ВымпелКома (по некоторым сведениям, компания планирует разместить в 2011 г. совокупно около USD4 млрд.), так и с некоторым негативом на глобальных рынках.

Алексей Тодоров, aleksey.todorov@trust.ru

☎ 789-36-09

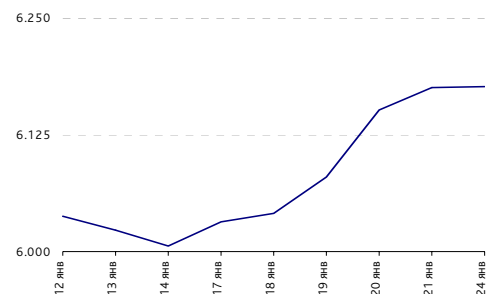
Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru

☎ 647-23-64

Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru

☎ 647-25-89

Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Ставки денежного рынка под давлением уплаты НДС и акцизов и предстоящих аукционов ОФЗ

Состояние счетов в ЦБ на сегодняшнее утро не зафиксировало каких-либо существенных изменений, которые могли возникнуть вчера на фоне уплаты наиболее крупных в этом месяце налогов - НДС и акцизов (по нашим оценкам, порядка RUB180-190 млрд., завершение сегодня). Причина тому – встречный приток средств, по всей видимости, из бюджета. В итоге сокращение [корсчетов](#) (-RUB11.7 млрд.) было наполовину покрыто приростом [депозитов](#) (+RUB4.3 млрд.). Сумма остатков на корсчетах и депозитах стабилизировалась на уровне RUB1.46 трлн.

Несмотря на благоприятную ситуацию с ликвидностью в целом, отдельные сегменты рынка испытывают локальную потребность в ликвидности, отражением чего стало вчерашнее повышение стоимости 1-дневных [межбанковских кредитов](#) до 2.65-2.85% днем с последующей коррекцией до 2.5-2.65% к вечеру, что на 0.25-0.4 п.п. выше привычных уровней. Чего нельзя сказать о сегменте 1-дневного междилерского РЕПО, который является наиболее чувствительным к изъятию ликвидности, где стоимость фондирования [под залог ОФЗ](#) и облигаций [первого эшелона](#) вчера осталась в рамках 3.3% (4-месячном минимуме).

Мы ожидаем, что ввиду завершения уплаты НДС и акцизов сегодня, предстоящего завтра аукциона по размещению **ОФЗ 25077** на RUB30 млрд. и уплаты налога на прибыль до 28 января, давление на ставки в отдельных сегментах денежного рынка продолжится, однако, учитывая значительный запас средств на корсчетах и депозитах (RUB1.47 трлн.) и [чистый запас ликвидности](#) в RUB1.97 трлн., вряд ли оно будет продолжительным. Причем комфортная ситуация с ликвидностью создает предпосылки для успешного исхода завтрашнего аукциона **ОФЗ**.

Рубль возобновил укрепление по корзине; ожидаем продолжения коррекции

Опустившись к полудню с RUB34.72 на открытие до RUB34.61, стоимость бивалютной корзины в течение дня не опускалась ниже этого уровня и к закрытию откатилась к RUB34.65. Некоторую поддержку рублю могла оказать активизация продаж валютной выручки экспортеров, однако встречный спрос на валюту пока остается сильным.

Сергей Игнатьев: высокая инфляция в январе дает повод для повышения ставок

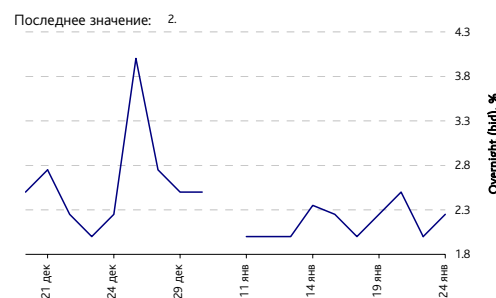
По информации агентства «Интерфакс», вчера в комментарии журналистам глава ЦБ Сергей Игнатьев признал, что высокая инфляция в январе дает повод для повышения ставок, решение по которым будет рассматриваться на предстоящем 31 января 2011 г. заседании Банка России.

На наш взгляд, вчерашние заявления С. Игнатьева вкупе с недавними разносторонними выступлениями Г. Меликьяна и А. Улюкаева, указывают на отсутствие единой позиции по ставкам среди представителей ЦБ. Учитывая это и в большей степени немонетарную природу нынешней инфляции, мы по-прежнему полагаем, что ЦБ может повременить с повышением кредитных ставок, которое опасно подавлением роста кредитования и торможением инвестиционной активности.

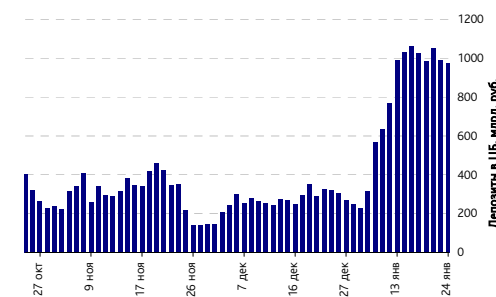
Мы ожидаем, что в январе Банк России может поднять депозитные ставки еще на 25 бп для повышения эффективности денежно-кредитной политики посредством сокращения разрыва между депозитными ставками и ставками РЕПО с ЦБ. Однако наиболее вероятным началом цикла повышения всех ставок мы считаем февраль - с шагом в 25 бп в месяц, всего на 75-100 бп до конца 1П 2011 г.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru
☎ 789-35-94

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ





МАКРОЭКОНОМИКА

А. Клепач: инфляция может превысить прогнозные 6.0-7.0%; необходимы дополнительные меры

Вчера в интервью агентству «Интерфакс» заместитель министра экономического развития РФ Андрей Клепач прокомментировал несколько вопросов, касающихся рисков ускорения инфляции. В частности:

- В 2011 г. инфляция может превысить прогнозные 6.0-7.0%.

Вчерашнее заявление А. Клепача стало первым официальным признанием представителей МЭР касательно возможности превышения инфляцией прогнозных значений в 2011 г. Ранее о том, что инфляция может не уложиться в отведенные ей властями рамки 6-7% упоминал лишь первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев. Между тем, со слов министра экономического развития Эльвиры Набиуллиной на прошлой неделе, пока МЭР не видит оснований для повышения текущего годового прогноза инфляции, верхняя планка которой составляет 7%. Согласно недавнему заявлению помощника президента РФ Аркадия Дворковича, той же позиции придерживается и правительство.

Заявления А. Клепача не противоречат нашему прогнозу, согласно которому при текущих темпах роста цен на продовольствие вкупе с усилением отложенного монетарного давления и ростом производственных затрат, инфляция уже к марту может ускориться до 11%, с последующим постепенным замедлением до 8% или чуть более в оставшиеся месяцы года за счет комплекса антиинфляционных мер и подавления роста денежной массы (подробнее см. Навигатор долгового рынка от 20.01.11)

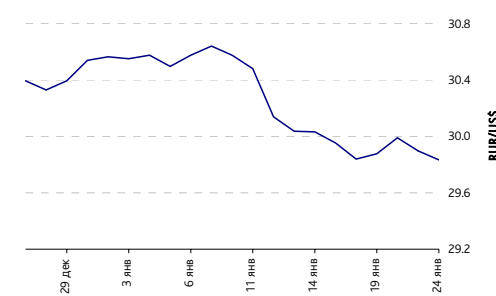
- Необходимо принять «дополнительные и более активные меры» по сдерживанию инфляции, в числе которых возможно введение предельных цен.

Несмотря на сохранение годового прогноза по инфляции, дальнейшее раскручивание цен на продовольствие, зафиксированное в январе, вынуждает МЭР в лице А. Клепача признать необходимость принятия «дополнительных и более активных мер» по сдерживанию инфляции. В первую очередь ведомство возлагает надежды на стартующие с февраля продажи зерна из интервенционного фонда, «чтобы задавать некоторый ориентир рынку, ...как-то притормозить рост цен», - поясняет А. Клепач. Со слов Э. Набиуллиной, уже рассматривается возможность снижения импортных пошлин на отдельные виды продуктов. А. Клепач в случае необходимости не исключает введения предельных цен, которое предположительно коснется плодоовощной продукции, в первую очередь картофеля.

То, что при этом замглавы МЭР А. Клепач сетует на низкую эффективность и несвоевременность принятия тех или иных антиинфляционных мер, вполне естественно. Как показывает практика 2007-2008 гг., подобные решения приводят к временному подавлению инфляции и лишь «перекладывают» ее на более отдаленную перспективу. Стоит только отпустить регулируемые цены или приостановить интервенции, как инфляция начинает расти с еще большей отдачей, чем до принятия этих мер. Как бы то ни было, в условиях, когда продуктовая инфляция практически вдвое превышает непродовольственную компоненту, выбирать не приходится, и здесь мы согласны с МЭР.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru
☎ 789-35-94

Курс рубль/доллар





Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
НационалКапитал-26о	500	8.2	3	8.37
Волгоград-34005	1000	9.5	5	9.79
ГСС-16о	3000	8.25	3 / 1	NA / 8.41
АИЖК-20	5000	8.6	17	8.88
Уфа-25006	750	9	3	9.2
Роснотех-1	8000	8.9	7	9.1
Роснотех-2	10000	8.9	7	9.1
Роснотех-3	15000	8.9	7	9.1
Татфондбанк-16о	2000	9.5	3 / 2	NA / 9.73
Дон ГКК-2	30	0	20	0.05

Налоговые выплаты

Дата	Налог
25 января	НДПИ и акцизы
28 января	Налог на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
27 янв 11	Трансмашхолдинг-16о	3000	TBD	3
08 фев 11	Промсвязьбанк-36о	5000	TBD	3
08 фев 11	Альянс НК-16о	5000	TBD	3
08 фев 11	Альфа-Банк-1	5000	TBD	5

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/Погашение
26 янв 11	ЛК УралСиб-5	3 000	14.25	8.5	19 янв 12
26 янв 11	ПромТрактор-3	5 000	18	18	26 апр 11
1 фев 11	ИАРТ	1 000	12		
8 фев 11	ЛСР-2	5 000	13.5	9.8	31 янв 13
8 фев 11	Мой Банк-3	1 500	10	10	7 авг 12
11 фев 11	Банк Москвы-2	10 000	7.5		
11 фев 11	Вестер-Финанс	1 500	15.25		
11 фев 11	Фортум-2	5 000	7.6		
14 фев 11	ВТБ24-2	10 000	7.35		
14 фев 11	Далур	520	14	10	5 фев 13
16 фев 11	ПЭС	63	9		
18 фев 11	Глобэкс-16о	5 000	9.25		
24 фев 11	Белон-2	2 000	17		20 май 11
24 фев 11	ПетроКоммерц Банк-7	3 000	14.9		
24 фев 11	Синергия-3	2 500	10		
24 фев 11	СУ-155-3	3 000	15.5		

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

Роман Дзугаев +7 (495) 647-23-64
Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94
Алексей Тодоров +7 (495) 647-23-62

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48
Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-23-59
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 +7 (495) 647-25-97

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39
Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90
Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67
Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Светлана Федоровых +7 (495) 786-23-46

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 РФЗ
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» (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 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.