

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- **Еврозона** – болезненное обсуждение **новых механизмов поддержки** периферийных экономик...
- **Португалия** – новые печали; появился **спрос на долги** «крепыша» из PIIGS – **Италии**
- В российских еврооблигациях в пятницу преобладало смешанное движение, котировки **Russia 30** снизились
- **Внешний фон** – больше оснований для продаж в российских евробондах и рублевом долге ([стр. 2-3](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Накопленная **ликвидность** «защитит» рынок от налогов и **подстегнет** спрос на **ОФЗ**
- **Рубль** подорожал к корзине; ожидаем дальнейшего **укрепления** за счет активизации продаж экспортеров
- Сегмент **ОФЗ** остается сильным – в понедельник покупки шли практически по всей кривой, в корпоративном сегменте также покупки
- **Депозитный аукцион** Минфина создает предпосылки для спроса на **ОФЗ 25077**
- Банк «Петрокоммерц» и **Татфондбанк** установили ставки купонов по облигациям 7-й и 6-й серии; купон последнего интересен ([стр. 4-5](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- **ТГК-9** увеличила срочность кредитного портфеля за счет крупных банковских кредитов. Совокупный долг компании почти не изменился, поэтому реакция облигаций будет нейтральной.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Спред **Novatek 21** к **Lukoil 20** сократился с момента размещения с 60 бп до 40 бп, однако мы видим потенциал снижения еще на 10 бп
- На основании спредов к свопам в металлургическом секторе интереснее всего смотрится новый **ТМК 18**, который может сократить спред к **Evraz 18** на 30-40 бп
- Сильное кредитное качество украинского Метинвеста и редкий для столь длинной дюрации риск эмитентов стран СНГ делают привлекательным **Metinvest 18**; несмотря на рост в 130 бп, мы видим потенциал сокращения спреда к кривой Украины на 50 бп
- Покупать рублевые облигации **СУЭК** и **Evraz Group** – самые недооцененные выпуски в сегменте «металлургия и горнодобыча»

СЕГОДНЯ

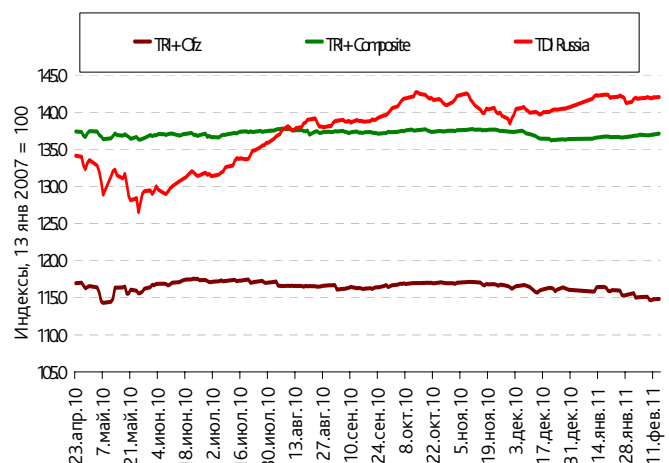
- Статистика США: розничные продажи, индекс импортных цен
- Статистика ЕС: ВВП Германии, индекс экономических настроений
- Размещение: **ЕАБР-4**, **Кредит Европа Банк-6**
- Погашение: **ТМК-3**
- Оферта: **VTB-16E**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↑ 178.00	8.00	-13.00	-21.00
EMBI+ spread	↑ 265.09	8.20	27.00	23.96
Russia 30 Price	↓ 114.60	- 1/8	-1 5/8	-1 1/8
Russia 30 Spread	↑ 130.90	+1.20	-12.00	-17.60
Russia 5Y CDS	↑ 146.83	+1.92	+4.36	+0.32
UST 10y Yield	↑ 3.642	+0.01	+0.35	+0.31
BUND 10y Yield	↑ 3.294	+0.00	+0.26	+0.37
UST 10y/2y Yield	↓ 278.7	-2	+7	+5
Mexico 33 Spread	↓ 227	-1	-3	-5
Brazil 40 Spread	↑ 54	+124	+125	+105
Turkey 34 Spread	↑ 284	+1	+10	+27
ОФЗ 26199	↑ 5.88	+0.12	-0.15	-0.36
Москва 50	↑ 5.63	+0.10	-0.27	-0.25
Мособласть 8	↓ 7.78	-0.01	-0.16	-0.74
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↓ 7.47	-0.00	-0.24	+0.01
Руб / \$	↓ 29.258	-0.095	-0.696	-1.092
\$ / EUR	↓ 1.348	-0.006	+0.019	+0.013
Руб / EUR	↓ 39.604	-0.531	-0.522	-0.884
NDF 1 год	↑ 4.850	+0.150	+0.100	+0.150
RUR Overnight	↔ 2.25	0.0	0.0	
Корсчета	↓ 393.7	-27.00	-213.50	-494.60
Депозиты в ЦБ	↑ 1131.9	+0.50	+69.50	+562.30
Сальдо опер. ЦБ	↑ 331.30	+80.30	+18.10	+395.10
RTS Index	↓ 1881.87	-0.41%	-1.04%	+6.17%
Dow Jones Index	↓ 12268.19	-0.04%	+4.08%	+5.12%
Nasdaq	↑ 2817.18	+0.28%	+2.25%	+4.67%
Золото	↑ 1364.55	+0.51%	+0.17%	-3.55%
Нефть Urals	↑ 99.13	+1.08%	+3.96%	+7.52%

TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 248.28	0.25	2.16	2.71
TRIP Composite	↑ 235.36	0.24	0.70	1.17
TRIP OFZ	↑ 182.44	0.07	-2.59	-1.57
TDI Russia	↑ 222.59	0.07	-0.50	0.34
TDI Ukraine	↑ 222.56	0.16	-1.10	0.26
TDI Kazakhs	↓ 183.58	-0.19	0.60	1.71
TDI Banks	↑ 222.02	0.21	0.77	1.25
TDI Corp	↑ 235.50	0.05	-0.61	0.80

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Еврозона – болезненное обсуждение новых механизмов поддержки периферийных экономик...

Понедельник стал очередным напряженным днем для зоны единой европейской валюты. Состоялась встреча министров финансов еврозоны, которые обсуждали параметры будущего механизма обеспечения стабильности в Европе (European Stability Mechanism – далее ESM). Почему будущего? Напомним, что в настоящее время в еврозоне действует механизм EFSF (European Financial Stability Facility) в объеме до EUR750 млрд., из которых EUR440 млрд. – гарантии 16 членов еврозоны, до EUR250 млрд. – средства МВФ. Согласно положениям о создании, он будет ликвидирован после июня 2013 г., когда произойдет исполнение обязательств со стороны получателей помощи в рамках механизма и погашения обращающихся долговых инструментов EFSF.

Как раз к середине 2013 г. механизм ESM, призванный содействовать разрешению долгосрочных долговых проблем, и должен заработать, так что текущее обсуждение его объемов – дело, на наш взгляд, пока далекой перспективы. Пока озвученная цифра составляет EUR500 млрд. Сейчас, на наш взгляд, однозначно говорить о способности Ирландии – основного получателя помощи EFSF – обеспечить сокращения дефицита бюджета и реализацию иных мер восстановления экономики с учетом сохраняющихся рисков со стороны национального банковского сектора, преждевременно. Соответственно, риск неисполнения обязательств с ее стороны перед EFSF к моменту, когда данный механизм должен быть ликвидирован, существует.

Почему, казалось бы, отдаленная проблема ESM может «раскачивать» рынки уже сейчас? Традиционно задача спасения целостности еврозоны лежит на плечах ее экономических локомотивов – Германии и, в меньшей степени являющейся таковой, Франции (объем гарантий Германии в рамках механизма EFSF составляет около трети общего объема гарантий всех 16 стран зоны евро). И от того, как периферийные экономики, уже получившие поддержку, будут обеспечивать действительное обеспечение стабильности в рамках национальных экономик и насколько существующие механизмы помощи будут эффективны зависит, на наш взгляд, их дальнейшая готовность финансировать жизнедеятельность еврозоны.

Португалия – новые печали; появился спрос на долги «крепыша» из PIIGS – Италии

Обнародованный вчера ВВП Португалии за 4 кв. 2010 г. показал снижение на 0.3% к предыдущему кварталу, дав повод для разговоров о рисках новой рецессии в Европе. Страновой 5-летний CDS на этом фоне вырос на 15 бп до 458 бп. Собственно, и сегодняшний день дает поводы для дискуссий о состоянии Еврозоны – обнародованные с утра предварительные оценки ВВП Германии и Франции за 4 квартал оказались преимущественно ниже ожиданий: соответственно +0.4% и +0.3% квартал к кварталу (при консенсус-прогнозе Reuters +0.5% и +0.6%). При этом в годовом исчислении по Германии показатель был лучше ожиданий: 4.0% при прогнозе 3.9%.

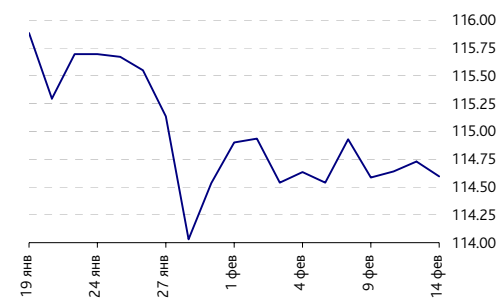
Смешанная динамика ВВП двигателей экономики еврозоны заставляет с некоторой напряженностью ожидать публикацию агрегированного ВВП зоны евро в 13.00 МСК.

Спрос на длинные суверенные бонды Италии – самый, на наш взгляд, стабильный риск из PIIGS – вчера присутствовал. Рынок принял EUR3.5 млрд. 5-летних бумаг – размещенный объем соответствовал максимальному ориентиру итальянского Минфина по объему размещения, переспрос составил 1.4x. На 30-летние бумаги переспрос был еще выше (около 2.1x), объем размещения был также близок к верхнему ориентиру эмитента, составив около EUR1.7 млрд. Отметим, что сегодня погашается EUR8.25 млрд. итальянских коротких обязательств (векселя срочностью 12 мес.): динамика CDS и доходностей суверенного долга указывает на отсутствие какой-либо напряженности в этой связи – тем более что эмитент аккумулировал уже достаточный объем средств на аукционах по коротким бумагам на прошлой неделе (10-11 февраля).

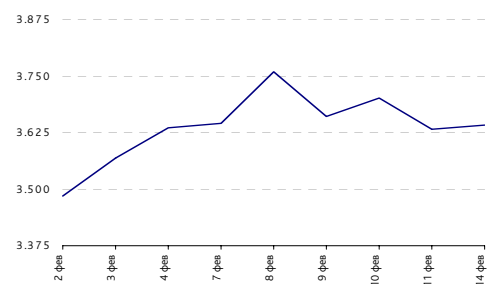
В российских еврооблигациях в пятницу преобладало смешанное движение, котировки Russia 30 снизились

Цена **Russia 30** в понедельник находилась в диапазоне 114.56-114.69% от номинала, с закрытием ниже уровня пятницы – 114.56% (YTM 4.93%). Российский 5-летний CDS, в соответствии с вышеобозначенным движением, подрос на 1 бп до 145.4 бп. Спред **Russia 30** – **UST10** остался на уровне пятницы (131 бп) за

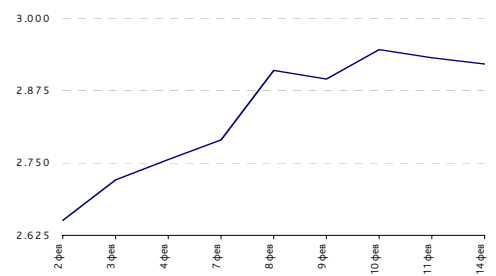
Russia 30 (Price)



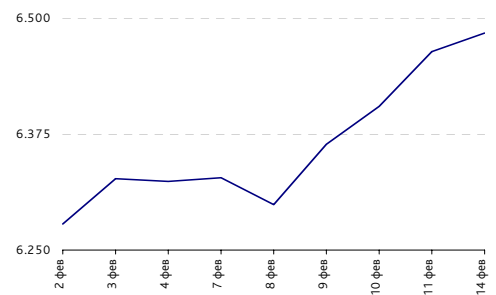
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





счет отсутствия существенных движений в обеих бумагах.

Внешний фон – больше оснований для продаж в российских евробондах и рублевом долге

Оснований для покупок на рынке облигаций сегодня немного – из внешних факторов пока стабильна только нефть. Фьючерсы на фондовые индексы США (мы прежде всего следим за miniS&P) заметно «отвалились» уже после закрытия основных торгов в США, определив отсутствие покупок на азиатских площадках. С утра после обнародования европейских ВВП хуже ожиданий вырос спрос на долларовую защиту – покупки в USD Index. Центральная история дня – предварительная оценка ВВП Еврозоны в 13.00 МСК за 4 квартал.

*Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru
☎ 647-23-64*



ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Накопленная ликвидность «защитит» рынок от налогов и подстегнет спрос на ОФЗ

Вопреки крупным предварительным отчислениям по страховым взносам (RUB190-210 млрд., по нашим оценкам, завершение сегодня), чистая ликвидная позиция по состоянию на сегодняшнее утро «потеряла» всего RUB33.0 млрд., составив RUB2.0 трлн. Подавляющая часть обусловленного налогами сокращения депозитов (-RUB121.3 млрд. до RUB1,010.6 млрд.), была покрыта за счет пополнения остатков корсчетов (+RUB88.3 млрд. до RUB482.0 млрд.). Основным источником компенсировавшего страховые выплаты встречного притока средств мы считаем бюджетные средства и рублевую ликвидность, поступающую с валютного рынка на фоне повышенного интереса к рублю как к сырьевой валюте.

Ставки по 1-дневным межбанковским кредитам, несмотря на страховые отчисления и приближающиеся предварительные платежи по НДС (до 21 февраля), подросли в среднем лишь на 0.15 п.п.: днем стоимость МБК поднялась до 2.75-3.0%, а вечером традиционно снизилась до 2.5-2.75%. Впрочем, остальные сегменты денежного рынка небольшой отток ликвидности вообще не затронул. Не дороже, чем в пятницу, вчера можно было привлечь фондирование через 1-дневное междилерское РЕПО – в среднем 3.23%, причем сужение спреда между операциями под залог ОФЗ и облигаций первого эшелона в этом сегменте до нуля служит признаком отсутствия проблем с ликвидностью.

Сегодняшний депозитный аукцион Минфина по размещению до RUB30 млрд. на 9 месяцев на депозиты банков позволит привлечь финансирование под аукцион **ОФЗ 25077** на те же RUB30 млрд. (16 февраля) и частично восполнить вызванные налоговыми платежами потери. Пополнению «копилки» поспособствует погашение **ОБР-16** на RUB9.1 млрд. (18 февраля), плюс сопоставимый с объемами аукционов приток рублевой ликвидности с FX. Чистым итогом этих операций, вероятнее всего, станет умеренный отток ликвидности с последующим скромным кратковременным подъемом ставок не более чем на 0.25-0.4 п.п.

Рубль подорожал к корзине; ожидаем дальнейшего укрепления за счет активизации продаж экспортеров

К 11:30 МСК понедельника стоимость бивалютной корзины опустилась с RUB33.97 на открытие до дневного минимума RUB33.82, однако после под давлением покупателей валюты ее цена колебалась вблизи этого уровня, завершив торги на отметке RUB33.85.

Мы полагаем, что умеренные интервенционные покупки валюты Банком России (по нашим оценкам: USD150-200 млн. в диапазоне RUB34.0-34.5, USD250-300 млн. – RUB33.5-34.0, до USD400 млн. – при пересечении RUB33.5) оказывают минимальное сопротивление удорожанию рубля. Предстоящие крупные налоговые выплаты и связанная с этим активизация продаж валюты экспортерами, на наш взгляд, позволят рублю продолжить хотя и медленное, но укрепление по корзине.

Сегмент ОФЗ остается сильным – в понедельник покупки шли практически по всей кривой, в корпоративном сегменте также покупки

В понедельник рост цен ОФЗ имел место по всей длине, с сильным ценовым движением в ликвидных выпусках: **ОФЗ 25075** +11 бп (УТМ 7.38%), +6 бп в **ОФЗ 25064** (УТМ 4.72%) и **ОФЗ 25072** (УТМ 6.52%).

В корпоративном сегменте также преобладали покупки – из лидеров оборота отметим **Лукойл БО-1** (УТМ 6.64%) и **Алроса-23** (УТМ 8.47%), прибавившие 26 бп по цене к уровню пятницы, а также **РЖД-14** (+25 бп).

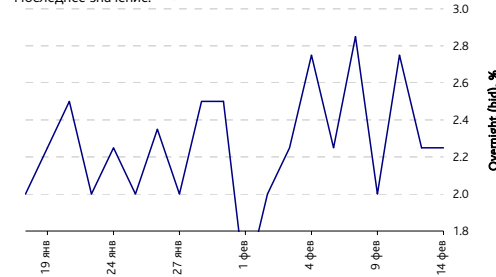
Депозитный аукцион Минфина создает предпосылки для спроса на ОФЗ 25077

Завтра Минфин предложит рынку **ОФЗ 25077** (с погашением 20.01.16) объемом до RUB30 млрд. Ориентиры по доходности этой бумаги по состоянию на сегодняшнее утро пока отсутствуют.

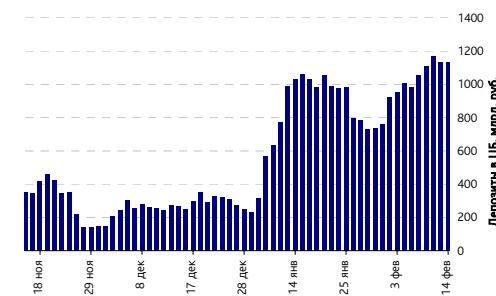
Благоприятствовать спросу на этом аукционе будет комфортная ситуация с ликвидностью вместе с возможностью профинансировать завтрашнюю покупку **ОФЗ 25077** за счет депозитного аукциона Минфина на сопоставимую сумму

Ставка overnight (максимум, bid)

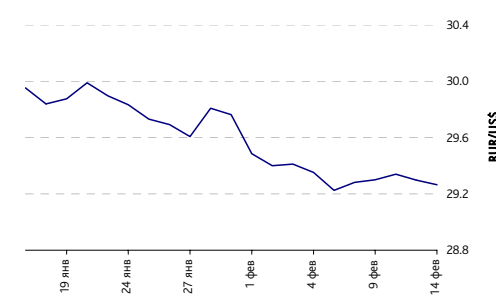
Последнее значение: 2.



Депозиты в ЦБ РФ



Курс рубль/доллар





сегодня.

Банк «Петрокоммерц» (Ba3/B+/NR) и Татфондбанк (Moody's:B2) установили ставки купонов по облигациям 7-й и 6-й серии; купон последнего интересен

Вчера банк «Петрокоммерц» объявил об установлении 4-6 купонов по 7-му выпуску облигаций на уровне 7.00%, что предполагает доходность YTM 7.12% к погашению через 1.5 года при цене на уровне номинала. Новые условия вполне справедливы и не представляют интереса, к тому же бумаги банка не отличаются высокой ликвидностью на рынке.

На прошлой неделе Татфондбанк определил ставку 3-4 купонов на уровне 8.75% по облигациям 6-й серии. Ближайшая оферта по бумагам состоится 7 марта 2011 года, следующая оферта – через год. Вчера бумаги торговались при ценах 100.25-100.45% от номинала, что предполагает доходность YTP 8.60-8.80% к оферте через год при новых ставках купона. Мы ожидаем роста котировок бумаг, поскольку видим справедливый уровень доходности не выше YTP 8.00% в текущих рыночных условиях. В то же время мы не ожидаем увидеть значительного объема предъявленных бумаг в ходе предстоящей в марте оферте.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru

☎ 647-23-64

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 647-23-59



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон,%	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
Трансмашхолдинг-16о	3000	6.5	3	6.61
Промсвязьбанк-3бо	5000	8.6	3	8.79
Альянс НК-16о	5000	9.25	3	9.46
Альфа-Банк-1	5000	8.25	5 / 3	NA / 8.42
Камаз-26о	3000	8.6	3	8.79
Газпром нефть-8	10000	8.5	5	8.5
Газпром нефть-9	10000	8.5	10 / 5	NA / 8.68
Газпром нефть-10	10000	8.9	10 / 7	NA / 9.10
АИЖК-17	8000	9.05	11 / 3	9.36
ЛОКО-Банк-16о	2500	8.5	3 / 1	NA / 8.67

Налоговые выплаты

Дата	Налог
15 февраля	Страховые взносы во внебюджетные фонды
21 февраля	НДС
25 февраля	НДПИ и акцизы
28 февраля	Налог на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
15 фев 11	ЕвразБанкРазвит-4	5000	7.7	7 / 3
15 фев 11	Алеф-Банк-1	1000	TBD	3 / 1
15 фев 11	КредитЕвропа-6	4000	8.3	3 / 1
16 фев 11	РейлТрансАвто-2	1500	TBD	5
21 фев 11	Оборонпром-1	21091	TBD	9
22 фев 11	Мечел-15	5000	TBD	10

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/Погашение
16 фев 11	ПЭС	63	9	9	8 авг 11
18 фев 11	Глобэкс-16о	5 000	9.25	8.3	16 фев 13
24 фев 11	Белон-2	2 000	17	17	20 май 11
24 фев 11	ПетроКоммерц Банк-7	3 000	14.9		
24 фев 11	Синергия-3	2 500	10	8	18 авг 14
24 фев 11	СУ-155-3	3 000	15.5	12.7	15 фев 12
28 фев 11	ТГК6 Инвест	2 000	10.5	7.5	21 фев 12
1 мар 11	Макромир Финанс-1	1 000	7.75		
3 мар 11	Рыбинсккабель	1 000	0.01		
7 мар 11	МБРР-4	5 000	9.4		
7 мар 11	ТатФондБанк-6	2 000	11.2	8.75	
10 мар 11	ТехноНИКОЛЬ-2	3 000	7		
11 мар 11	ВолгаТелеком-4	3 000	12	6.65	3 сен 13
15 мар 11	Восточный Экспресс-16о	1 000	12.5		
16 мар 11	ДГК	5 000	10.5		

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 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» (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.