

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ**

- **Заседание ЕЦБ** – сегодня повышения ставок не ждем
- **Итоги торгов по еврооблигациям:** высокий интерес к длинным бумагам компаний; активному росту котировок в суверенном сегменте помешали данные из США
- **Российский долговой рынок:** учитывая неоднозначный внешний фон, не исключаем слабого роста на открытии; активность будет невысокой
- **РЖД** готовит новый евробонд в фунтах стерлингов; предложение публичных долговых инструментов, вероятно, сохранится и после этого выпуска
- **Казкоммерцбанк** проведет на этой неделе размещение еврооблигаций; из обращающихся советуем к покупке субординированный выпуск ([стр. 2-4](#))

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

- Стабилизация ситуации с **ликвидностью** и **ставками** денежного рынка
- **Бивалютная корзина** – сохраняется высокая волатильность и тренд на укрепление рубля
- Активность возвращается в **рублевый долг**, при сохранявшемся осторожном отношении к длине спросом пользовался **ОФЗ 26204** на факторе взлета Russia 18R, аукцион **ОФЗ 25077** прошел весьма удачно ([стр. 5](#))

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- **КОС** отчитался по итогам 2010 г. по МСФО: операционные показатели ожидаемо выросли, рентабельность по EBITDA достигла почти 20%. Хотя структура кредитного портфеля стала более безопасной, долговая нагрузка остается слишком высокой (Чистый долг/EBITDA – около 4.3x). Еврооблигации КОСА неликвидны и малоинтересны

**ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

- **ТМК 18**, который с середины марта показывал опережающую динамику относительно **Evrax 18**, может снизить премию к бумагам Евраз до 30 бп
- Евробонды **Номос-Банка** интересны при премии к выпускам **Альфа-Банк** на уровне 120-170 бп; мы видим потенциал сужения спредов до 70-80 бп
- Еврооблигации **Сбербанка** очень привлекательны как альтернатива суверенным выпускам: покупать спред **Sberbank 15 – Russia 15** в размере 80-90 бп против **Sberbank 17 – Russia 30** в 30 бп
- Покупать и держать до погашения **Sinek 15**, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- Успешное размещение локальных облигаций **РусГидро** должно вызвать повышенный спрос на ее рублевый евробонд, доходность которого должна быть как минимум на 50 бп меньше, чем доходность локальных бумаг
- Бумаги **Интуриста** имеют наилучшее соотношение риск/доходность в секторе ритейл

**СЕГОДНЯ**

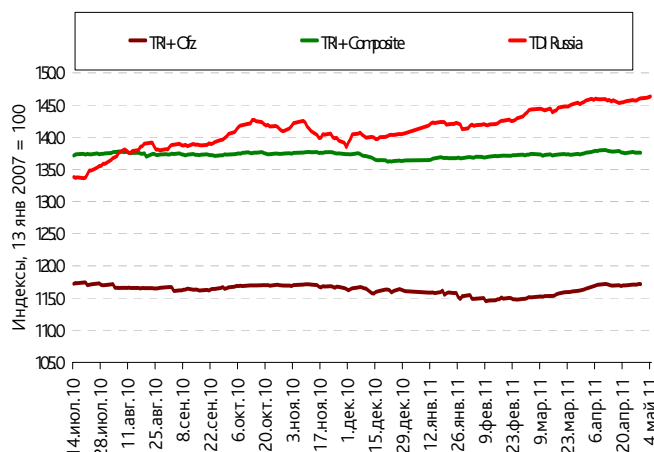
- Заседания **ЕЦБ** и **Банка Англии**
- Статистика **США:** число первичных заявок на пособие по безработице

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

		Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↓	185.00	-1.00	33.00	-14.00
EMBI+ spread	↑	278.38	2.46	31.17	37.25
Russia 30 Price	↑	117.19	+ 1/8	+ 2/8	+1 4/8
Russia 30 Spread	↑	134.90	+1.00	+25.40	-13.60
Russia 5Y CDS	↑	128.30	+0.69	+6.11	-18.21
UST 10y Yield	↓	3.218	-0.03	-0.32	-0.12
BUND 10y Yield	↑	3.294	+0.02	-0.14	+0.37
UST 10y/2y Yield	↓	262.9	-1	-8	-11
Mexico 33 Spread	↑	239	+6	+13	+7
Brazil 40 Spread	↓	121	-1	-9	+171
Turkey 34 Spread	↑	285	+3	+27	+28
ОФЗ 26199	↓	5.50	-0.00	+0.54	-0.74
Москва 50	↑	4.80	+0.08	+0.16	-1.08
Мособласть 8	↑	6.96	+0.09	-0.32	-1.56
Газпром 4	↔	7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↑	6.73	+0.09	-0.28	-0.73
Руб / \$	↓	27.368	-0.135	-0.944	-2.983
\$ / EUR	↓	1.482	-0.000	+0.049	+0.147
Руб / EUR	↓	40.575	-0.233	0.410	0.087
NDF 1 год	↑	4.360	+0.060	+0.320	-0.340
RUR Overnight	↓	2.50	-0.8	+0.3	
Корсчета	↑	720.1	+104.90	+206.40	-168.20
Депозиты в ЦБ	↓	263.5	-0.70	-693.50	-306.10
Сальдо опер. ЦБ	↓	62.90	-9.20	-635.40	+126.70
RTS Index	↓	1950.07	-1.29%	-7.49%	+10.02%
Dow Jones Index	↓	12723.58	-0.66%	+2.39%	+9.02%
Nasdaq	↓	2828.23	-0.47%	+1.01%	+5.08%
Золото	↓	1517.95	-1.01%	+4.12%	+7.29%
Нефть Urals	↓	117.07	-1.20%	-0.86%	+26.97%

**TRUST Bond Indices**

		TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TDI Russia	↑	229.34	0.21	0.54	7.10
TDI Ukraine	↑	231.41	0.21	1.34	9.11
TDI Kazakhs	↑	188.59	0.07	0.71	6.71
TDI Banks	↑	228.74	0.26	1.14	7.97
TDI Corp	↑	242.33	0.16	-0.31	7.63

**TRUST Dollar and Ruble Bond Indices**




## ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

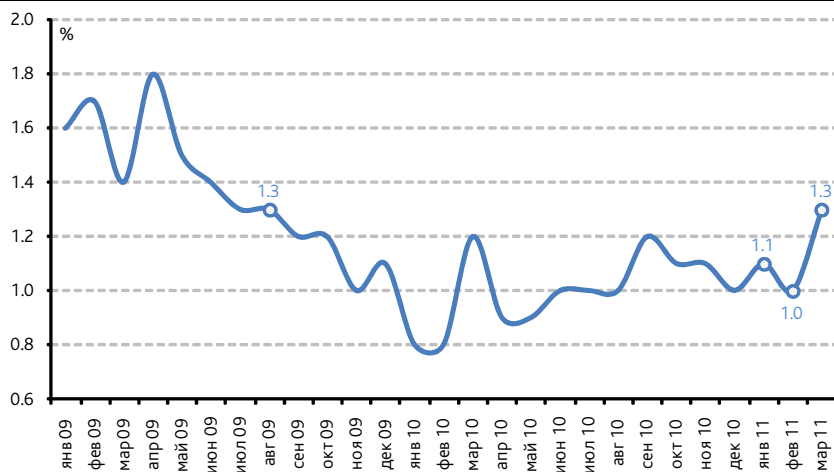
### Заседание ЕЦБ – сегодня повышения ставок не ждем

Сильные покупки в европейской валюте в последние дни (на текущей неделе уровней ниже 1.475 по EUR/USD не наблюдалось) обуславливаются ожиданиями участниками рынка очередного повышения ставок ЕЦБ на сегодняшнем заседании.

Скажем прямо, основания для этого по-прежнему не исчезают. Притом что среднесрочно ЕЦБ ориентируется на целевой уровень инфляции в 2.0%, уже в марте Ж.-К. Трише дал понять, что мириться с посягательствами на ценовую стабильность в еврозоне регулятор не намерен. Ну а с обнародованием предварительной мартовской инфляции в еврозоне (2.6% год к году, уточненная оценка которой выросла до 2.7%), мы также пришли к выводу, что первое повышение ставок ЕЦБ рынки увидят уже в апреле.

Что же сейчас? Предварительная оценка апрельской инфляции составила 2.8%. Базовую инфляцию за апрель Eurostat пока не дал – последний фактор несколько усложняет выстраивание предположений относительно сегодняшнего решения ЕЦБ. Дело в том, что в марте базовая инфляция заметно ускорилась в сравнении с февралем, достигнув 1.3% год к году – последний раз такой уровень наблюдался в августе 2009 года.

ДИАГРАММА. ИНДЕКС БАЗОВОЙ ИНФЛЯЦИИ В ЕВРОЗОНЕ (HICP – ALL-ITEMS EXCLUDING ENERGY AND FOOD), ГОД К ГОДУ, ЯНВ 2009 – МАР 2011



Источник: ECB Statistical Data Warehouse

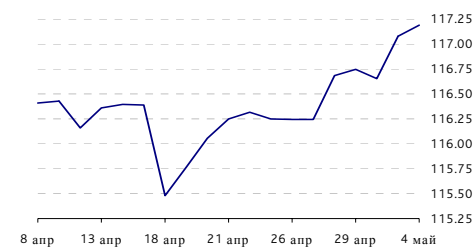
При этом мы не думаем, что шаги ЕЦБ в области политики будут преследовать единственную цель – «задушить» инфляцию. Традиционно имеет место противоречие: борешься с инфляцией – получаешь замедление экономического роста. А рост экономики для еврозоны – фактор далеко не последней важности. В этой связи мы не считаем, что ЕЦБ будет часто прибегать к повышению ставок, и ждем, что на сегодняшнем заседании очередного повышения рынки не увидят. В нашей стратегии на 2011 год мы прогнозируем уровень «основной» ставки ЕЦБ (ставки MRO – фиксированной ставки предоставления банкам ликвидности срочностью 7 дней) 1.50% на конец 2011 года.

### Итоги торгов по еврооблигациям: высокий интерес к длинным бумагам компаний; активному росту котировок в суверенном сегменте помешали данные из США

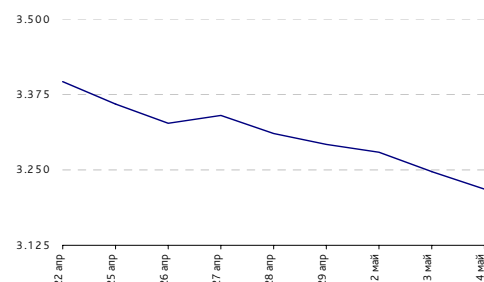
Российский рынок еврооблигаций завершил торги среды в зеленой зоне, несмотря на неблагоприятные статданные из США, а также снизившиеся цены на нефть. При этом наибольшей популярностью у участников рынка пользовались долгосрочные корпоративные бумаги.

В нефтегазовом секторе основная активность сосредоточилась в длинных евробондах Газпрома, которые подорожали на 20-50 бп. Инвесторы также проявили интерес к долгосрочным выпускам Лукойла и ТНК-ВР, прибавившим в среднем 30 бп. Бумаги Новатэка также выросли в цене – на 20 бп. Во втором эшелоне активность была чуть ниже – по итогам дня подорожали евробонды Russian Railways 17 (+35 бп) и длинные выпуски ВымпелКома (+20-30 бп). В банковском секторе рост стоимости на 25-30 бп был отмечен по долгосрочным бумагам Россельхозбанка, Сбербанка, ВЭБа и ВТБ. Из частных заемщиков

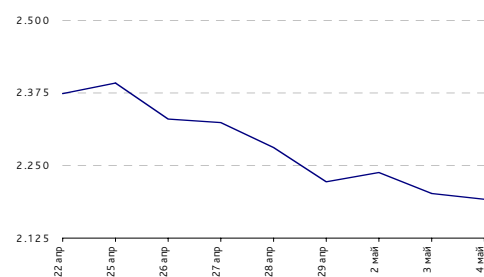
### Russia 30 (Price)



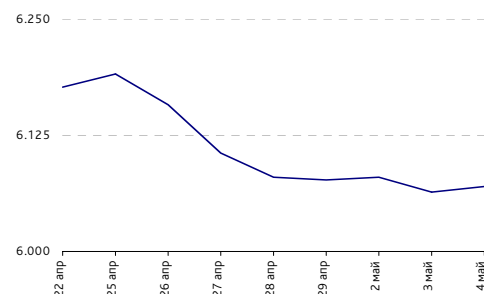
### US Treasuries 10 Year (YTM)



### Brazil 40 (YTM)



### Turkey 34 (YTM)





хорошие результаты по итогам среды продемонстрировали выпуски **Promsvyazbank 15** и **Promsvyazbank 16** – их котировки выросли на 30 бп.

В суверенных выпусках также наблюдалась положительная динамика. Так, индикативный выпуск **Russia 30** подорожал на 10 бп – до 117.19% от номинала. Спред **Russia 30 – UST10** при этом сохранился практически на прежнем уровне – 130-135 бп. Рублевый евробонд **Russia 18R** набрал чуть менее 45 бп - до 106.36% от номинала.

Более активному увеличению стоимости российского суверенного валютного долга помешали слабые статданные из США. Индекс деловой активности в сфере услуг в апреле неожиданно снизился до минимальных с августа прошлого года 52.8 п. по сравнению с 57.3 п. в марте. В результате доходность **UST10** опустилась к 16:30 МСК до 3.21% с 3.25% днем ранее. Еще одним неблагоприятным фактором стал отчет по рынку труда США – по данным компании ADP, в апреле в стране было создано 179 тыс. новых рабочих мест, тогда как аналитики прогнозировали рост показателя на 198 тыс., что немедленно привело к расширению спреда **Russia 30 – UST10** на 6 бп. Динамика на сырьевом рынке также оказала сдерживающее влияние на российские суверенные евробонды – нефть марки Brent подешевела в среду на USD1.26 на фоне большего, чем ожидалось, роста коммерческих запасов «черного золота» в США за предыдущую неделю.

### **Российский долговой рынок: учитывая неоднозначный внешний фон, не исключаем слабого роста на открытии; активность будет невысокой**

Внешний фон в четверг представляется нам в целом неблагоприятным, однако негативные факторы, появившиеся накануне в виде слабых статданных по США и Европе, не возымели значительного эффекта на российский рынок, в связи с чем мы не исключаем, что российским долговым бумагам вновь удастся удержаться от просадки и показать умеренный рост котировок на открытии.

Азиатские фондовые площадки находятся в отрицательной зоне - инвесторы отыгрывают слабые статданные по экономике США. Баррель Brent, опустившийся в цене до USD121.1 после выхода отчета по запасам, продолжает торговаться вблизи данной отметки. Тем не менее фьючерсы на американские фондовые индексы в четверг уверенно растут (S&P500 +0.4%).

Нам представляется, что активность торгов в четверг будет невысокой, учитывая предстоящую завтра публикацию ежемесячного отчета по рынку труда в США. Умеренное влияние на ход торгов в четверг могут оказать лишь данные по числу первичных заявок на пособие по безработице и выступления ряда представителей ФРС, включая главу регулятора Б. Бернанке.

### **РЖД (Ваа1/BVV/BVV) готовит новый евробонд в фунтах стерлингов; предложение публичных долговых инструментов, вероятно, сохранится и после этого выпуска**

Накануне стало известно, что РЖД готовит новый выпуск евробондов объемом до GBP1 млрд. Ожидается, что его параметры будут схожи с теми, что наблюдались по бумагам, размещенным в марте. Напомним, тогда были проданы 20-летние еврооблигации со ставкой 7.487%. Изначально заявленный объем также доходил до GBP1 млрд., однако в итоге был снижен. Решение по новому выпуску в компании намерены принять до конца мая.

С нашей точки зрения, на второй выпуск евробондов в фунтах стерлингов РЖД вновь найдет спрос в основном среди долгосрочных инвесторов. Учитывая же не слишком благоприятный внешний фон, сформировавшийся в последние несколько дней, мы полагаем, что объем размещения придется сокращать, как и полтора месяца назад.

Дебютный выпуск евробондов РЖД в фунтах стерлингов с момента размещения показал достаточно неплохие результаты – за первую неделю торгов выстрелив на 3 п.п. В то же время отметим, что спред **RZD 31P – Gilt 15** традиционно на 60-70 бп выше, чем для **Gazprom 13P** в сравнении с соответствующей суверенной бумагой. Это может показаться несколько странным, учитывая, что долларové выпуски двух крупнейших компаний России торгуются практически на одном уровне. Однако такую разницу можно объяснить как минимум двумя факторами: премией за меньшую ликвидность более долгосрочной бумаги и отсутствием фактора вхождения в индекс EMBI Global, куда не включены недолларовые выпуски.

Мы ожидаем, что размещение нового выпуска приведет к незначительному снижению цены торгующегося **RZD 31P** в ожидании новой бумаги, а также



потенциальному увеличению предложения публичных долговых инструментов РЖД. На то есть две причины: необходимость финансировать масштабную инвестпрограмму, а также возможная приватизация через 2 года, которая вызовет удорожание заимствований для госмонополии.

**Казкоммерцбанк (ВаЗ/В/В-) проведет на этой неделе размещение еврооблигаций; из обращающихся выпусков советуем к покупке субординированные бонды**

По данным Bond Radar, Казкоммерцбанк планирует осуществить размещение еврооблигаций до конца рабочей недели. Срок обращения бумаг составит 7 лет. Напомним, ранее банк озвучивал намерения выпустить еврооблигации на сумму до USD2 млрд.

На данный момент выпуски **ККВ 15** и **ККВ 16N** торгуются со спредами к свопам на уровне 540-545 бп. На 7-летнем диапазоне мы ожидаем увидеть сопоставимое значение спредов, не исключая возможной премии за длинную дюрацию и значительный навес предложения оптового долга. Поэтому мы считаем, что инвесторов может заинтересовать доходность выше YTM 8.30-8.40%.

Из обращающихся бумаг Казкоммерцбанка мы советуем обратить внимание на субординированные выпуски **ККВ 16** и **ККВ 17**, которые на данный момент торгуются 88.2/87.2% от номинала. Принимая во внимание низкую, на наш взгляд, вероятность исполнения по ним колл-опционов, доходность бумаг к погашению предполагает премию к старшим выпускам на уровне 280-290 бп. Мы видим справедливое значение цены субординированного риска не выше 100-150 бп, поэтому считаем покупку бумаг интересной.

*Алексей Тодоров, [aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)*

☎ 647-23-62

*Роман Дзугаев, [roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)*

☎ 647-23-64

*Сергей Гончаров, [sergey.goncharov@trust.ru](mailto:sergey.goncharov@trust.ru)*

☎ 786-23-48

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

☎ 647-23-59



## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Стабилизация ситуации с ликвидностью и ставками денежного рынка

Данные ЦБ свидетельствуют о дальнейшей стабилизации ситуации с ликвидностью. По итогам среды чистая ликвидная позиция банков выросла до RUB1.28 трлн. (+RUB82.8 млрд.). При снижении средств на корсчетах до RUB652.3 млрд. (-RUB67.8 млрд.) заметно выросли остатки на депозитах (+RUB133.4 млрд. до RUB396.9 млрд.). К тому же банки сократили задолженность по аукционному РЕПО с ЦБ на RU17.9 млрд.

Данная ситуация положительно отразилась и на ставках денежного рынка – средневзвешенная ставка однодневного междилерского РЕПО под залог ОФЗ и облигаций первого эшелона в среду составила 4.50-4.60%, а стоимость однодневных денег на рынке МБК опустилась ниже 4.0%.

### Бивалютная корзина – сохраняется высокая волатильность и тренд на укрепление рубля

В среду цена бивалютной корзины осталась неизменной относительно вторника (RUB33.29), при этом второй день с начала текущей недели наблюдалась сильная волатильность – диапазон движения котировок составлял 16-17 коп. С утра покупки в рублях продолжают – сделки идут в пределах RUB33.23.

### Активность возвращается в рублевый долг, при сохранявшемся осторожном отношении к длине спросом пользовался ОФЗ 26204 на факторе взлета Russia 18R, аукцион ОФЗ 25077 прошел весьма удачно

В рублевом долге в целом вчера преобладали продажи. Кривая ОФЗ поднялась в ближней и средней части (ценовые индексы TRI OFZ Short и TRI OFZ Middle за торговый день среды снизились на 8 бп).

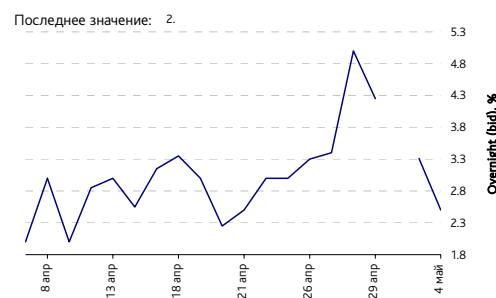
Покупки (при ликвидном рынке в выпусках) присутствовали в отдельных выпусках – из лидеров по торговому обороту это был короткий с 1.7-летней дюрацией **ОФЗ 25078** (+14 бп) и 7-летний **ОФЗ 26204** (+22 бп по цене, YTM 7.71%). При сохраняющемся на рублевом рынке осторожном отношении к «длине» после заседания ЦБ покупки в **ОФЗ 26204** в первую очередь определялись динамикой рублевого евробонда **Russia 18R**, подорожавшего на 44 бп – к концу дня цена выпуска составляла 106.36% от номинала (YTM 6.67%). В итоге спред евробонда к **ОФЗ 26204** по итогам среды находился на уровне 104 бп.

В части вчерашнего аукциона **ОФЗ 25077** – в среду утром Минфин сократил предложение с RUB40 млрд. до RUB20 млрд., однако в итоге удовлетворял поданные заявки с соответствующими параметрами. Всего бумаг было размещено на RUB31.6 млрд. Цена отсечения соответствовала верхней границе диапазона доходностей, опубликованных ведомством во вторник (7.40%), средневзвешенная ставка составила 7.39%. На вторичке выпуск по итогам дня снизился на 8 бп в терминах средневзвешенной цены (составившей 100.36% от номинала).

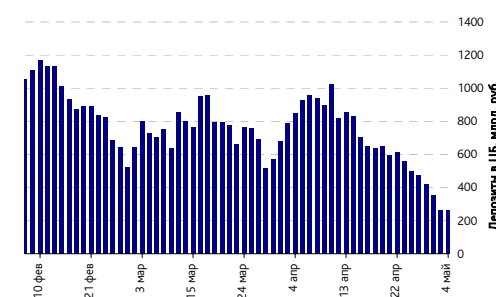
В первом эшелоне наибольший объем сделок при ликвидном рынке зафиксирован в новом выпуске **ВЭБ-9**, размещенном в конце апреля (без изменений к предыдущему дню). На 30 бп вырос **АИЖК-18**. На кривой РЖД активно продавался короткий **РЖД-14** (-14 бп) с дюрацией менее 0.5 лет с покупками в **РЖД-10** (+27 бп). Во втором эшелоне ликвидный рынок остается в **МТС-5** (-2 бп), продолжились покупки в **РусалБратск-8** (+7 бп).

Роман Дзугаев, [roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)  
☎ 647-23-64

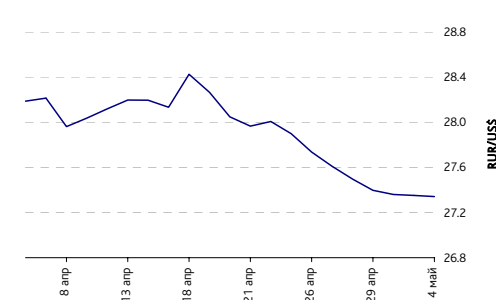
### Ставка overnight (максимум, bid)



### Депозиты в ЦБ РФ



### Курс рубль/доллар





## Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погаш./оферта	YTM / YTP, %
ХКФБанк-16о	3000	6.65	3 / 1	NA / 6.36
ХКФБанк-36о	4000	7.9	3 / 2	NA / 8.12
ГСС-26о	3000	7.5	3 / 1	NA / 7.60
ГСС-36о	3000	8.25	3 / 2	NA / 8.40
Магнит-66о	5000	7.75	3	7.89
ТрансФин-М-26о	1250	8	3	8.16
КредитЕвропа-16о	5000	8.1	3	8.26
Кузбассэнерго-Финанс-2	5000	8.7	10 / 5	NA / 8.89
ГПБ-Ипотека Два-1	5507	7.5	30	7.76
УБРиР-2	2000	9.5	3 / 1	NA / 9.72

## Налоговые выплаты

Дата	Налог
16 мая	Страховые взносы (за апрель)
20 мая	НДС (1/3 налога за 1К 2011)
25 мая	НДПИ и 1/2 акцизов (за апрель)

## Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
5 май 11	БИН Банк-2	1 000	10.5	8.85	28 окт 11
5 май 11	МКБ-5	2 000	8.5	7.4	25 апр 12
16 май 11	РосБанк -5	5 000	12	7.4	7 ноя 14
16 май 11	РосБанк-3	5 000	12	6.9	6 ноя 13
18 май 11	РЖД-09	15 000	0.1		
19 май 11	МТС-4	15 000	16.75		
20 май 11	Авангард Банк-3	1 500	9.25		
20 май 11	Белон-2	2 000	17	17	25 авг 11
24 май 11	АВТОВАЗ-4	5 000	0.1		
25 май 11	Домо	2 000	15		23 май 12
26 май 11	Разгуляй Фин.-4	3 000	17		
26 май 11	Талио Принцепс	500	17		
30 май 11	ИТЕРА	5 000	10.3		
2 июн 11	Спурт Банк-2	1 000	11.25		
3 июн 11	Металлсервис	1 500	11		

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) 647-25-89

## Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

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 +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](mailto: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.