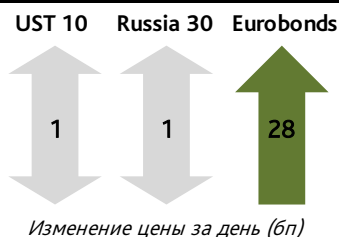


Навигатор долгового рынка

Глобальные рынки и еврооблигации

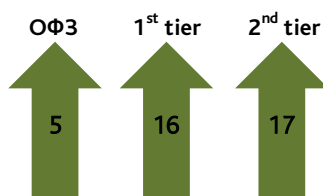
- Рейтинговые агентства раздумывают над объявлением дефолта по долгам Греции; ЕЦБ ищет способы избежать коллапса греческих банков; рынок пока спокоен
- Итоги торгов по еврооблигациям: рынок отметил День независимости США полным штилем
- Российский долговой рынок: слабый внешний фон; вероятно небольшая просадка в котировках на открытии



Изменение цены за день (бп)

Рублевые облигации и денежный рынок

- Вторичные торги в рублевом долге – сохранение высокой активности в ОФЗ, значительный объем сделок в 6-летнем ОФЗ 26206
- Возможной «инвестиционной идеей» для финансовой помощи Банку Москвы в объеме RUB295 млрд. назван рынок ОФЗ – при отсутствии каких-либо деталей данного сценария простор для фантазии огромен
- МТС проведет вторичное размещение выпуска МТС-2; ожидаем цену размещения близкой к номиналу
- Ситуация с ликвидностью по-прежнему спокойная, ставки money market на месте

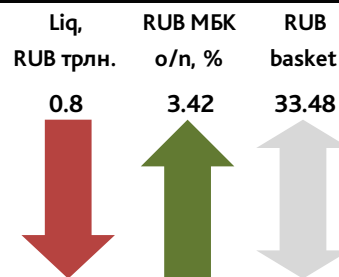


Изменение цены за день (бп)

Кредитные комментарии

- Московский Кредитный Банк опубликовал итоги за 1К 2011; облигации считаем интересными
- Евраз объявил обязательный выкуп конвертируемых облигаций, невыкупленных прежде. Итого на погашение USD650 млн. долга компания потратит около USD800 млн.
- Сбербанк планирует выйти на рынок банковских услуг Восточной Европы за счет приобретения Volksbanken International (VBI), сумма сделки составит EUR600-700 млн. (Коммерсант), и вполне посильна для Сбербанка; еврооблигации банка считаем хорошей альтернативой суверенным выпускам
- М. Кузовлев в интервью подтвердил существенный объем проблемных кредитов в портфеле: до RUB366 млрд.; ждем публикации отчетности Банка Москвы

Индикаторы FX/MM



Значения на конец дня

Последние обзоры

| | |
|---------|--|
| 23 июня | Банковская система в мае: между качеством и количеством |
| 14 июня | Украинские еврооблигации: в плену страновых рейтингов |
| 10 июня | Стратегия долговых рынков - июнь 2011 г. |
| 8 июня | Розничные банки: кризисные риски ушли, а премии остались |
| 2 июня | Банковская система в апреле: розница как катализатор роста |

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

| | |
|-----------|---|
| 12.00 МСК | Индекс деловой активности PMI в сфере услуг в еврозоне за июнь |
| 13.00 МСК | Розничные продажи в еврозоне за май |
| 18.00 МСК | Производственные заказы в США за май |
| 19.30 МСК | Результаты аукционов по 3- и 6-месячным US T-bills на USD51 млрд. |

Ключевые индикаторы

| | | | |
|--------------------|----|--------|-------|
| EMBI+ spread | ◄► | 173 | 0 |
| UST10 | ◄► | 3.17 | -0.01 |
| Russia 30 - UST 10 | ▲ | 126 | +1 |
| EUR/USD | ▲ | 1.4537 | +0.1% |
| Oil (Brent) | ▼ | 111.3 | -0.6% |
| VIX | ◄► | 15.87 | 0 |

Рейтинговые агентства раздумывают над объявлением дефолта по долгам Греции; ЕЦБ ищет способы избежать коллапса греческих банков; рынок пока спокоен

Греческая проблематика хотя и потеряла прежнюю остроту для рынка после решения Еврогруппы о выделении очередного транша, но полностью исчезнуть из заголовков мировых СМИ ей пока не удается.

Накануне «масла в огонь» подлило агентство S&P, предупредившее о практически неминуемом понижении рейтинга Греции до «выборочного дефолта», в случае реализации французских инициатив по участию частного сектора во втором пакете финансовой помощи Афинам. Позднее в комментариях Reuters представители другого агентства (Moody's) заявили, что они не участвуют в переговорах по данному вопросу и вынесут свое суждение, касательно дефолтного состояния этой страны, только после появления окончательного соглашения. Представители Fitch, в свою очередь, отметили, что пока не готовы прокомментировать ситуацию.

Мы уже указывали на причины столь повышенного внимания к мнению именно «большой тройки» по вопросу участия частных инвесторов в предоставлении помощи Греции и выделяли в качестве основной – угрозу коллапса греческой банковской системы. Причина – в случае дефолта по гособлигациям Греции ЕЦБ не сможет принимать их в качестве залога под выдаваемые кредиты. Учитывая, что в июне фактически отрезанные от рыночных форм финансирования греческие банки заняли у ЕЦБ около EUR100 млрд., последствия «заморозки» кредитования могут быть самыми плачевными и, что еще опаснее, распространиться на другие «периферийные» страны ЕС.

Между тем во вторник FT, со ссылкой на высокопоставленные источники в финансовых кругах, сообщила, что у ЕЦБ пока есть поле для маневра. Ожидается, что при принятии греческих госбумаг в качестве залога регулятор будет руководствоваться принципом «наилучшего рейтинга», а значит, ЕЦБ будет достаточно, чтобы лишь одно агентство из «большой тройки» не признало Грецию банкротом. С нашей точки зрения, подобное решение, хотя и является достаточно эффективным, может столкнуться с неприятием со стороны главы регулятора Ж.-К. Трише, который уже не раз заявлял о необходимости избежать любой формы дефолта Греции и подчеркивал, что не намерен поступаться независимостью ЕЦБ и менять «правила игры» в угоду отдельным странам.

Реакция на долговом рынке Греции на данную информацию в понедельник была достаточно вялой, что, вероятно, объясняется в том числе и общей низкой активностью на рынках в связи с празднованием Дня независимости в США. Доходность 10-летних госбумаг Греции снизилась на 10 бп до 16.40%, а 5-летний страновой CDS-спред не изменился. В то же время во вторник с утра данный показатель, демонстрировавший непрерывную понижательную динамику с 27 июня, возобновил рост – он прибавил 40 бп и вновь поднялся выше 2,000 бп.

Итоги торгов по еврооблигациям: рынок отметил День независимости США полным штилем

Праздничный день в США сделал свое дело: российский рынок еврооблигаций, причем как суверенная, так и корпоративная его часть, в понедельник пребывал в полном затишье. За всю сессию прошла лишь одна сделка – в бумаге **RussAgrBank 13**.

В ликвидных корпоративных бумагах изменения в котировках не превышали 5-10 бп. Суверенный индикативный выпуск **Russia 30** к вечеру понедельника торговался на уровне 117.73% от номинала. Спред **Russia 30-UST10** по итогам дня составил 125 бп.

Российский долговой рынок: слабый внешний фон; вероятно небольшая просадка в котировках на открытии

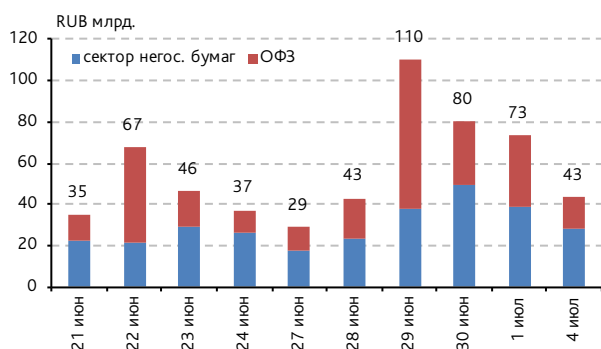
Активность на российском рынке еврооблигаций во вторник будет, очевидно, выше предыдущего дня, а бедный новостной фон понедельника будет отчасти компенсирован небольшой порцией статистики из Европы (розничные продажи) и США (производственные заказы).

Между тем, рыночные индикаторы указывают на вероятность открытия торгов небольшим снижением котировок. Азиатские фондовые индексы движутся разнонаправлено, фьючерс на S&P 500 торгуется в минусе на 0.1%. Баррель Brent колеблется возле отметки USD111.2. В то же время сигналы о вероятном ужесточении монетарной политики, поступающие из КНР, могут оказать определенное давление на нефтяные котировки, что рикошетом ударит и по российскому рынку.



Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РГТС

Дюрация торгов

| | |
|-----------------|-------|
| от 0 до 1 года | 9.3% |
| от 1 до 1.5 лет | 9.0% |
| от 1.5 до 2 лет | 13.5% |
| от 2 до 3 лет | 18.5% |
| от 3 до 5 лет | 36.6% |
| > 5 лет | 13.1% |

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

| | | |
|---------------|----|-------|
| короткие ОФЗ | ◄► | 5.33% |
| средние ОФЗ | ◄► | 7.52% |
| длинные ОФЗ | ◄► | 7.98% |
| корпоративные | ◄► | 7.89% |
| 1-й эшелон | ◄► | 6.57% |
| 2-й эшелон | ◄► | 6.97% |

по соответствующим ценовым индексам TRI (Trust Ruble Index)

Вторичные торги в рублевом долге – сохранение высокой активности в ОФЗ, значительный объем сделок в 6-летнем ОФЗ 26206

На вторичном рынке госбумаг вчера продолжились покупки в средней и дальней частях рублевой суверенной кривой – помимо традиционно ликвидных **ОФЗ 25077** (+20 бп в терминах средневзвешенной цены) и **ОФЗ 25076** (+7 бп) активный рынок сложился в 6-летнем **ОФЗ 26206** (+14 бп).

В первом эшелоне наиболее ликвидный рынок присутствовал в длинных **РЖД-11** (+31 бп по средневзвешенной цене) и **РусГидро-1** (+22 бп). В выпусках второго эшелона активность была пониженной – наибольший объем сделок отмечен в **АФК Система-4** (-22 бп) и **Мечел-19** (-4 бп).

Возможной «инвестиционной идеей» для финансовой помощи Банку Москвы в объеме RUB295 млрд. назван рынок ОФЗ – при отсутствии каких-либо деталей данного сценария простор для фантазии огромен

Тема спасения Банка Москвы уже не первый день является центральной историей в рубриках breaking news. Вчера же появилась информация о возможном размещении средств помощи АСВ в размере RUB295 млрд. в ОФЗ. Отметим, что текущий объем рынка ОФЗ составляет RUB2.689 млрд. – соответственно, господдержка Банку Москвы составляет 11% от номинального объема внутренних заимствований Минфина, обращающихся на рынке (т.е. без учета ГСО).

Если предположить, что средства самого дорогого спасательного мероприятия в российской банковской истории будут действительно размещены в ОФЗ, то дискутировать о способах реализации данного намерения можно бесконечно долго. Из публично озвученных мнений вчера, мы обратили внимание на суждение о возможном размещении данного объема в 10-летние ОФЗ, однако номинальный объем выпуска **ОФЗ 26205** составляет только RUB150 млрд., из которых RUB37 млрд. Минфин уже разместил. Зарегистрированный объем эмиссии по 6-летнему **ОФЗ 26206** также составляет RUB150 млрд. (равно как и по вполне ликвидному 4-летнему **ОФЗ 25079**), однако мы сомневаемся, что Минфин, одержимый совершенно здоровой идеей повышения ликвидности рынка ОФЗ, готов отдавать столь значительный объем рынка на все еще вялом средне-дальнем участке рублевой суверенной кривой (с дюрацией свыше 4.5 лет) в руки одного участника рынка.

К тому же, обнародованный на прошлой неделе график аукционов ОФЗ на 3К 2011 предполагает размещение выпусков госбумаг на RUB350 млрд. Размер помощи кредитной организации немногим меньше данного планового объема первичного рынка ОФЗ в третьем квартале. Общий объем прогнозируемой нами потребности в ОФЗ на 2011 г. составляет по-прежнему RUB700-1000 млрд. (в терминах чистого привлечения). И планы Минфина занять больше через предложение длинных бумаг определяются, во-первых, уже отмеченным выше стремлением вдохнуть больше жизни в дальней конец кривой ОФЗ и, во-вторых, отсутствием в большинстве своем обещанных премий по длинным выпускам. Соответственно, мы не думаем, что средства от АСВ будут вливаться в ОФЗ, размещаемые на первичке.

При этом мы не исключаем, что озвученная возможность размещения средств господдержки Банку Москвы может инициировать рост цен на рынке госбумаг (и на рублевом рынке в целом) на ожиданиях прихода «большого покупателя» и идее покупки RUB295 млрд. ОФЗ на вторичке.

МТС (Ba2/BB/BB+) проведет вторичное размещение выпуска МТС-2; ожидаем цену размещения близкой к номиналу

МТС вчера распространила пресс-релиз, в котором объявила о своем намерении разместить на вторичном рынке выпуск облигаций **МТС-2**, который в ходе oferty в апреле 2010 г. практически полностью ушел с рынка. В ходе размещения, RUB2.4 млрд. было выкуплено дочерними структурами МТС, а во время oferty инвесторы предъявили к выкупу еще RUB6.3 млрд.

Таким образом, сейчас компания планирует привлечь до RUB8.7 млрд., т.е. на вторичном рынке будет предложен практически весь номинальный объем выпуска.

Высокое кредитное качество МТС не вызывает у нас никаких опасений. Облигации компании традиционно пользуются высоким спросом у инвесторов, поэтому МТС вполне по силам разместить на вторичном рынке весь заявленный объем. На наш взгляд, справедливая доходность выпуска **МТС-2** составляет не более 7.80% годовых, что подразумевает цену вторичного размещения около 100.30% от номинала. Если размещение пройдет именно по этой цене, то близкий по дюрации выпуск **МТС-8** также снизит доходность на 15-20 бп.

Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Дмитрий Турмышев
+7 495 647-28-89
dmitry.turmyshev@trust.ru



Денежный рынок

События денежного рынка

| | |
|--------|--|
| 5 июл | Депозитный аукцион Минфина в объеме RUB10 млрд. |
| 6 июл | Погашение ОФЗ 25066 на RUB40 млрд. |
| 6 июл | Аукцион ОФЗ 26204 на RUB30 млрд. (расчеты в день аукциона) |
| 7 июл | Депозитный аукцион ЦБ на 1 месяц |
| 7 июл | Аукцион ОБР-19 RUB10 млрд. (расчеты на след. день) |
| 15 июл | Уплата страховых взносов во внебюджетные фонды (до RUB250 млрд.) |

RUB МБК o/n intraday

| | откр. | мин. | макс. | закр. |
|----------|-----------|------|-------|-----------|
| 1-й круг | 3.50/4.00 | 3.40 | 3.75 | 3.25/3.75 |
| 2-й круг | 3.75/4.25 | 3.50 | 4.00 | 3.50/4.00 |

Динамика внутри дня (1-й круг)

| УТРО | ДЕНЬ | ВЕЧЕР |
|-----------|-----------|-----------|
| 3.50-3.75 | 3.75-3.80 | 3.35-3.50 |

Ситуация с ликвидностью по-прежнему спокойная, ставки money market на месте

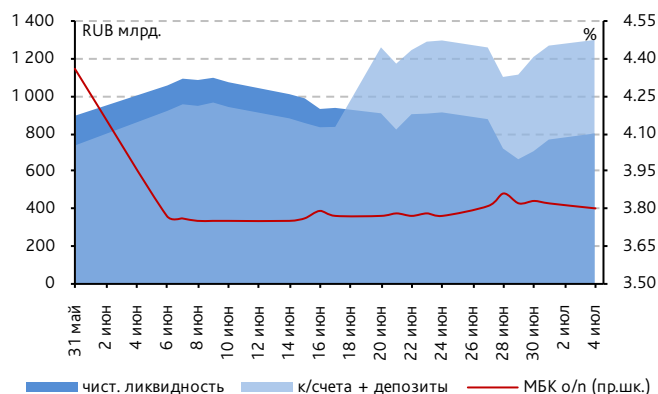
По итогам понедельника изменений с ликвидностью практически нет – объем чистой ликвидной позиции сократился на RUB9.5 млрд. до RUB794.9 млрд. При этом перераспределения между высоколиквидными активами банков в ЦБ были существенны. Так, отток с корсчетов составил RUB90.5 млрд. (с их сокращением до RUB676.6 млрд.) при увеличении депозитов в ЦБ на RUB81.0 млрд. (до RUB615.8 млрд.).

В ставках денежного рынка по итогам дня незначительный рост отмечен лишь на межбанке – однодневный МБК для банков первого круга вечером понедельника стоил 3.35-3.50% против 3.25-3.35% в пятницу. Привлечение однодневных денег через междилерское РЕПО под залог ОФЗ осталось на уровне пятницы (в среднем 4.13%), под залог 1-го эшелона подешевело до 3.92% против 4.04-4.05% в пятницу.

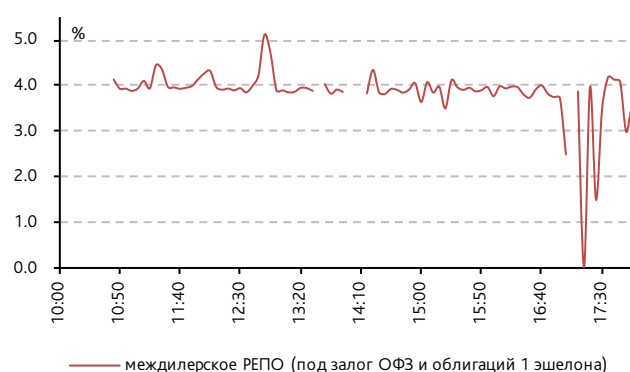


Роман Дзугаев
 +7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



 Кредитные комментарии

Московский Кредитный Банк опубликовал итоги за 1К 2011; облигации считаем интересными

КОММЕНТАРИЙ

Московский Кредитный Банк (МКБ) опубликовал финансовые итоги по МСФО за 1К 2011, которые мы оцениваем умеренно позитивно для кредитного профиля банка. Банк продемонстрировал высокие показатели рентабельности и темпы роста кредитного портфеля, но давление на маржу сохранилось.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ МКБ

| МСФО, RUB млрд. | 2008 | 2009 | 2010 | 1К 11 |
|--|-------|-------|-------|-------|
| Чистые процентные доходы | 2.6 | 3.9 | 6.1 | 1.9 |
| Чистые комиссионные доходы | 0.9 | 1.1 | 1.7 | 0.5 |
| Операционные доходы до резервов | 3.8 | 5.8 | 8.6 | 2.6 |
| Операционные расходы | -2.0 | -2.2 | -3.1 | -1.0 |
| Отчисления в резервы | -0.5 | -2.5 | -1.5 | -0.1 |
| Чистая прибыль | 1.0 | 0.8 | 3.0 | 1.2 |
| Денежные средства | 10.4 | 8.6 | 23.3 | 17.2 |
| Ценные бумаги | 7.6 | 15.7 | 31.9 | 30.5 |
| Кредитный портфель, гросс | 40.3 | 60.1 | 106.6 | 118.4 |
| Резервы | -0.5 | -1.8 | -2.8 | -2.9 |
| Кредитный портфель, нетто | 39.8 | 58.3 | 103.9 | 115.6 |
| Средства кредитных организаций | 12.7 | 10.4 | 26.6 | 23.9 |
| Средства клиентов, в т.ч. | 23.7 | 45.6 | 87.5 | 89.7 |
| частных клиентов | 13.2 | 31.8 | 50.7 | 58.7 |
| Долговые ценные бумаги размещенные | 6.3 | 12.4 | 28.8 | 32.2 |
| Субординированный долг | 0.6 | 0.6 | 7.3 | 7.2 |
| Собственный капитал | 38.5 | 29.5 | 30.6 | 27.0 |
| Активы | 224.8 | 140.1 | 128.4 | 137.1 |
| Показатели | | | | |
| Доходность собственного капитала (ROAE) | 17.2% | 8.9% | 24.4% | 33.7% |
| Доходность активов (ROAA) | 2.0% | 1.1% | 2.4% | 2.9% |
| Расходы/Доходы | 53.1% | 37.8% | 36.5% | 37.1% |
| Чистая процентная маржа (NIM) | 5.5% | 5.9% | 5.3% | 5.0% |
| NPLs (свыше 90 дней)/Кредиты | 1.4% | 3.0% | 1.5% | 1.3% |
| Резервы/NPLs, (x) | 0.9 | 1.0 | 1.7 | 1.9 |
| Достаточность капитала 1 уровня (Tier 1) | 11.4% | 12.3% | 8.8% | 8.9% |
| Достаточность капитала (TCAR) | 12.4% | 14.0% | 13.6% | 13.6% |

Источник: данные банка, НБ «Траст»

За 1К 2011 банк увеличил кредитный портфель на 11.1% до RUB118.4 млрд., снизив уровень просроченных кредитов до 1.3% (1.5% по итогам 2010). Во 2К 2011 мы также ожидаем увидеть опережающие рынок темпы роста кредитного портфеля, особенно объема розничных займов. Так, судя по данным РСБУ за 5 месяцев 2011 г., прирост ссудного портфеля МКБ составил 31.4% против 6.4% у всех банков.

Основным источником финансирования стал приток средств частных клиентов (+15.6% до RUB58.7 млрд.), выпуск долговых инструментов и некоторое сжатие ликвидной позиции. Напомним, что во 2К 2011 банк разместил 2 выпуска облигаций объемом RUB10 млрд.

В 1К 2011 банк продемонстрировал максимальные показатели рентабельности: ROAE составил 33.7% (24.4% за 2010). Впрочем, основной объем прибыли был заработан за счет меньших отчислений в резервы, а давление на чистую процентную маржу продолжилось. Так, NIM просела по нашим оценкам до 5.0% в 1К 2011 против 5.3% за 2010 год. Мы не исключаем дальнейшего давления на маржинальность бизнеса со стороны процентных ставок.

Мы считаем привлекательными инвестиции в бумаги МКБ, наиболее ликвидные из которых торгуются с премией к кривой ОФЗ на уровне 290-330 бп. Наибольшим потенциалом роста котировок на вторичном рынке, на наш взгляд, обладают бумаги МКБ БО-4, МКБ-7 и МКБ БО-1.

| МКБ | B1/NR/B+ |
|-----|----------|
|-----|----------|

МСФО, 1К 2011

| | |
|--------------------|-------|
| Кредиты, RUB млрд. | 118.4 |
| NIM | 5.0% |
| NPLs (>90 дней) | 1.3% |



Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

Дирекция анализа долговых рынков

research.debtmarkets@trust.ru
+7 (495) 789-36-09

Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев
+7 (495) 647-23-60
leonid.ignatiev@trust.ru

Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев
+7 (495) 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Мария Помельникова
+7 (495) 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru

Алексей Тодоров
+7 (495) 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru

Кредитный анализ

Сергей Гончаров
+7 (495) 786-23-48
sergey.goncharov@trust.ru

Юлия Сафарбакова
+7 (495) 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

Дмитрий Турмышев
+7 (495) 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Дирекция финансовых рынков

sales@trust.ru
+7 (495) 647-25-92

Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов
+7 (495) 647-25-98
dmitry.igumnov@trust.ru

Торговые операции

Андрей Труфакин
+7 (495) 789-60-58
andrey.trufakin@trust.ru

Кирилл Коваленко
+7 (495) 647-25-97
kirill.kovalenko@trust.ru

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий
+7 (495) 647-28-39
aleksandr.khlopetsky@trust.ru

Олеся Курбатова
+7 (495) 647-25-90
olesya.kurbatova@trust.ru

Артем Петросьян
+7 (495) 647-25-67
petrosyan.artem@trust.ru

Яна Шнайдер
+7 (495) 647-25-74
yana.shnayder@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 намереваться 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 понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Дирекции анализа экономики и финансовых 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, выраженным 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 Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.