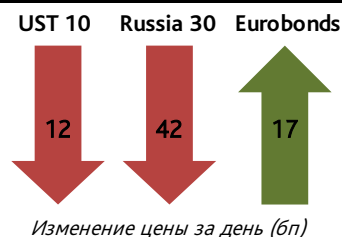


Навигатор долгового рынка

Глобальные рынки и еврооблигации

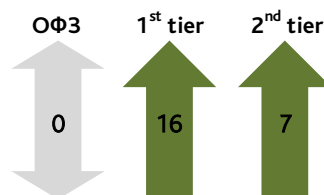
- ➊ **Еврогруппа** пообещала расширить помощь «периферии», но не представила конкретики; затягивание с принятием решений угрожает **Италии** и **Испании**
- ➋ Заявления главы **МВФ** по второму пакету финпомощи **Греции** оказали давление на курс евро; доходность UST10 ушла ниже 2.90%
- ➌ **ЕЦБ** просит у банков совета на случай дефолта Греции; итоги стресс-тестов могут помочь по-новому взглянуть на вопрос банкротства Афин
- ➍ Итоги торгов по еврооблигациям: долговые проблемы **Европы** вызвали фронтальную коррекцию на рынке
- ➎ **Российский долговой рынок**: опасения за судьбу Италии продолжают портить настроение инвесторам; ждем открытия торгов в красной зоне



Изменение цены за день (бп)

Рублевые облигации и денежный рынок

- ➊ Комментарии **ЦБ** относительно объемов эмиссии **ОФЗ**: в связи с санацией **Банка Москвы** внутренние заимствования могут быть увеличены
- ➋ Коррекционное движение в рублевом долге вследствие обилия негатива извне
- ➌ **ФСК** разместит новый длинный выпуск; существенной премии ко вторичному рынку не будет
- ➍ Движения в ликвидности и ставках до наступления налогового периода практически отсутствуют; **Минфин** разместит бюджетные средства на депозиты в канун завтрашнего аукциона ОФЗ
- ➎ В ходе оферты держатели облигаций **ТГК-1-02** предъявили к выкупу около 42% от совокупного объема; учитывая невысокий купон на ближайшие 2 года, интерес к этой бумаге существенно снизится

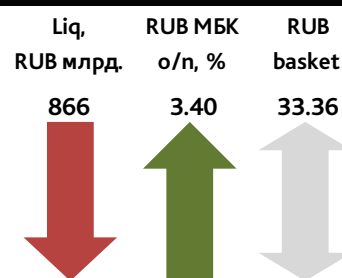


Изменение цены за день (бп)

Кредитные комментарии

- ➊ **Приватизационная пятилетка**: активизация планов правительства может привести к существенному давлению на евробонды госкомпаний уже сейчас

Индикаторы FX/ММ



Значения на конец дня

Последние обзоры

7 июля	Стратегия долговых рынков - июль 2011 г.
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

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

12 июля	Заседание министров финансов ЕС
13.00 МСК	Греция проведет аукцион по 26-недельным госбумагам на EUR1.25 млрд.
13.00 МСК	Италия проведет аукцион по 1-летним госбумагам на EUR6.75 млрд.
16.30 МСК	Торговый баланс США за май
21.00 МСК	Аукцион UST3 в объеме USD32 млрд.
22.00 МСК	Протокол заседания ФРС 21-22 июня

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	◀▶	191	0
UST10	▼	2.9	-0.13
Russia 30 - UST 10	▲	154	+19
EUR/USD	▼	1.4035	-1.6%
Oil (Brent)	▼	116.6	-1.4%
VIX	▲	18.39	+2.44

Еврогруппа пообещала расширить помощь «периферии», но не представила конкретики; затягивание с принятием решений угрожает Италии и Испании

Состоявшаяся в понедельник встреча министров финансов еврозоны по большому счету не преподнесла рынкам каких-либо сюрпризов. Еврогруппа вновь пообещала предпринять все необходимые меры для предотвращения распространения долгового кризиса в регионе, включая снижение ставок и увеличение сроков выдаваемых кредитов, а также расширение функционала Европейского фонда финстабильности. Конкретной информации о том, на сколько будут снижены ставки или увеличены сроки возврата кредитных ресурсов представлено не было, что вынуждает нас с сожалением констатировать: итоги очередной встречи Еврогруппы скорее похожи на декларацию о намерениях, реализация которых может затянуться на неопределенное время.

Между тем, ситуация в Италии и Испании, третьей и четвертой экономиках еврозоны соответственно, продолжает ухудшаться. Доходность итальянских 10-летних госбумаг только за понедельник выросла на 50 бп до рекордных 5.70%, а испанских – впервые с момента образования еврозоны перевалила за 6%. Не менее драматичной выглядит и динамика 5-летних страновых CDS-спредов для данных стран. Так, показатель Италии вырос на 45 бп и вплотную приблизился к историческому максимуму в 300 бп, а для Испании – вырос на 30 бп, достигнув 343 бп.

В нашем понимании, лавинообразный рост доходностей по гособлигациям Италии и Испании, наблюдаемый с начала июля, может быть остановлен лишь реальными скоординированными действиями со стороны еврозоны и ЕС. В противном случае велик риск того, что многоголосие мнений и затягивание с принятием решений вынудит долговые рынки обратиться к властям «периферийных» стран со словами: «караул устал».

Заявления главы МВФ по второму пакету финпомощи Греции оказали давление на курс евро; доходность UST10 ушла ниже 2.90%

Европейская долговая проблематика обсуждалась в понедельник и по другую сторону Атлантики. Главным ньюсмейкером по данной теме стала К. Лагард, недавно возглавившая МВФ. По ее словам, процитированным агентством Reuters в 6.00 МСК, МВФ пока не готов обсуждать условия нового пакета финансовой помощи для Греции, а само его выделение не должно представляться как нечто само собой разумеющееся.

Достаточно резкий тон Лагард вызвал у и без того напряженных рынков (индекс S&P 500 потерял по итогам понедельника почти 2%, а индекс «страха» VIX подскочил почти на 2.5 бп до 18.39 бп) ожидаемо негативную реакцию: курс евро к доллару в течение 30 минут опустился до 1.3942 доллара за евро против 1.4001 доллара за евро. Отреагировали на слова директора-распорядителя МВФ и доходности **UST10**, опустившиеся также за полчаса с 2.89% до 2.90%. Во вторник утром оба показателя находятся примерно на достигнутых пониженных уровнях.

ЕЦБ просит у банков совета на случай дефолта Греции; итоги стресс-тестов могут помочь по-новому взглянуть на вопрос банкротства Афин

Тема возможного дефолта Греции продолжает занимать одно из центральных мест в СМИ. Так, в понедельник германская Handelsblatt сообщила, что ЕЦБ обратился к частным банкам с просьбой предоставить рекомендации по минимизации негативных эффектов со стороны возможного суверенного дефолта в еврозоне. Регулятор хочет оценить последствия данного события для денежного рынка и банковских балансов.

Безусловно, стремление ЕЦБ подстраховаться на случай самого негативного развития событий выглядит вполне адекватным. Однако, с нашей точки зрения, подобная практика ведет к возникновению порочного круга: участники рынков, которых регулятор постоянно предупреждал о катастрофических последствиях суверенного дефолта, наверняка воспримут данную информацию как признак возрастающей вероятности именно такого сценария. Масла в огонь в данном случае подлили и итоги встречи Еврогруппы: по сообщениям информагентств, министры не стали отвергать возможность «выборочного» дефолта по обязательствам Греции.

Мы ждем, что обсуждения последствий возможного суверенного дефолта в Греции будет придан новый импульс уже 15 июля, когда Европейское банковское управление обнародует итоги стресс-тестов европейских банков. Не исключено, что в случае плачевных результатов еврочиновникам придется переосмыслить благотворность частичного банкротства Афин.

Итоги торгов по еврооблигациям: долговые проблемы Европы вызвали фронтальную коррекцию на рынке

В понедельник российский рынок еврооблигаций пережил фронтальное снижение котировок, вызванное бегством инвесторов из рискованных активов на фоне обострившихся долговых проблем в Европе и все еще живыми «воспоминаниями» о слабом отчете по рынку труда США.

Еврооблигации компаний нефтегазового сектора подешевели в пределах 60 бп, при этом наиболее активные продажи шли в длинных бумагах Газпрома и ТНК-ВР, а также в выпусках Новатэка. Во втором эшелоне просадка была чуть сильнее – порядка 60-80 бп. Банковский сектор, напротив, был чуть более устойчивым к внешнему шоку. Евробонды Банка Москвы потеряли в цене 30-50 бп, на аналогичную величину просели и длинные бумаги ВТБ.

В суверенном сегменте индикативный выпуск **Russia 30** просел на 40 бп до 117.61% от номинала. Спред **Russia 30-UST10** расширился на 15 бп до 155 бп, отчасти благодаря продолжившемуся снижению доходности американских госбумаг.

Российский долговой рынок: опасения за судьбу Италии продолжают портить настроение инвесторам; ждем открытия торгов в красной зоне

Буря на рынках, вызванная опасениями «заражения» Италии долговым кризисом, имеет все шансы продолжиться во вторник. Успокаивающий тон Еврогруппы не возымел эффекта, а предстоящие сегодня аукционы по госбумагам Греции и Италии могут лишь подтвердить худшие опасения участников торгов.

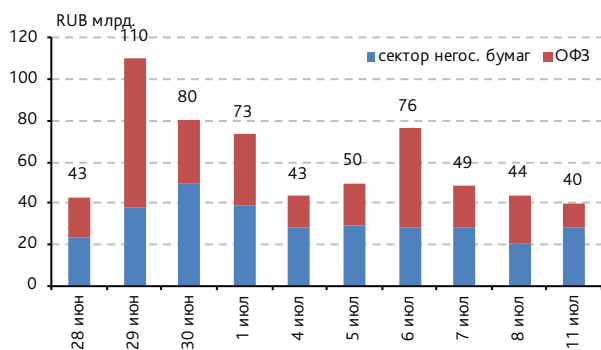
Ведущие индексы стран Азиатско-тихоокеанского региона с утра во вторник окрашены в красный цвет, а фьючерс на S&P 500 ушел в минус уже на 0.7%. Баррель Brent торгуется возле отметки USD116.6, чуть выше уровней закрытия основных торгов в России накануне, однако, с нашей точки зрения, «погоду» на рынках сегодня и в ближайшие дни будут делать новости из Европы; мощной поддержки со стороны «черного золота» для российского рынка мы не прогнозируем. Открытие торгов во вторник пройдет в отрицательной зоне.



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

Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	10.2%
от 1 до 1.5 лет	7.3%
от 1.5 до 2 лет	12.5%
от 2 до 3 лет	14.1%
от 3 до 5 лет	48.2%
> 5 лет	7.7%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

короткие ОФЗ	◄►	5.26%
средние ОФЗ	▲	7.42%
длинные ОФЗ	▼	8.01%
корпоративные	▼	7.78%
1-й эшелон	▼	6.45%
2-й эшелон	▼	6.91%

по соответствующим ценовым индексам TRI (Trust Ruble Index)

Комментарии ЦБ относительно объемов эмиссии ОФЗ: в связи с санацией Банка Москвы внутренние заимствования могут быть увеличены

Вчера в своем интервью первый зампред ЦБ А. Улюкаев сообщил о том, что Центробанк рассматривает возможность увеличения программы заимствований через ОФЗ, в том числе за счет сокращения внешних займов в связи с финансовым оздоровлением Банка Москвы.

Хотя вопрос объема госзаимствований находится в ведении Минфина, масштаб помощи санлируемой кредитной организации (немногом менее RUB400 млрд.) таков, что она может самым непосредственным образом повлиять на внутренние экономические процессы (основное опасение в этой связи – риск ускорения инфляции).

В данном контексте участие ЦБ в дискуссии об объемах заимствований через ОФЗ, выступающих инструментом стерилизации ликвидности, выглядит вполне логичным. В то же время А. Улюкаев не обозначил конкретную точку зрения, сообщив о двух сценариях развития: как сохранение текущих объемов эмиссии ОФЗ (RUB350 млрд. в ЗК 2011), так и их увеличение. При этом непосредственно из заявления первого зампреда ЦБ не следует, что увеличение заимствований через ОФЗ будет размещаться в пользу Банка Москвы, а не среди всего рынка, что, видимо, не исключает формирования позиции в ОФЗ санлируемым банком через покупки на вторичном рынке.

Исходя из наших наблюдений, участники рынка уделяют достаточно много внимания предстоящему предоставлению АСВ помощи Банку Москвы, рассчитывая на приход части этих средств на внутренний долговой рынок. В прошлую пятницу А. Кудрин заявил, что средства АСВ поступят банку в течение 1-1.5 месяцев.

Коррекционное движение в рублевом долге вследствие обилия негатива извне

На рынке рублевого долга вчера с самого начала дня начались продажи. В сегменте ОФЗ в наибольшей степени пострадали средние и длинные выпуски, просевшие на 20-39 бп в терминах средневзвешенной цены. Наиболее сильно продавались **ОФЗ 26203** (-39 бп) и доразмещаемый на завтрашнем аукционе выпуск **ОФЗ 26205** (-37 бп). Первопричиной продаж видится сокращение спроса на риск вследствие обилия негатива извне.

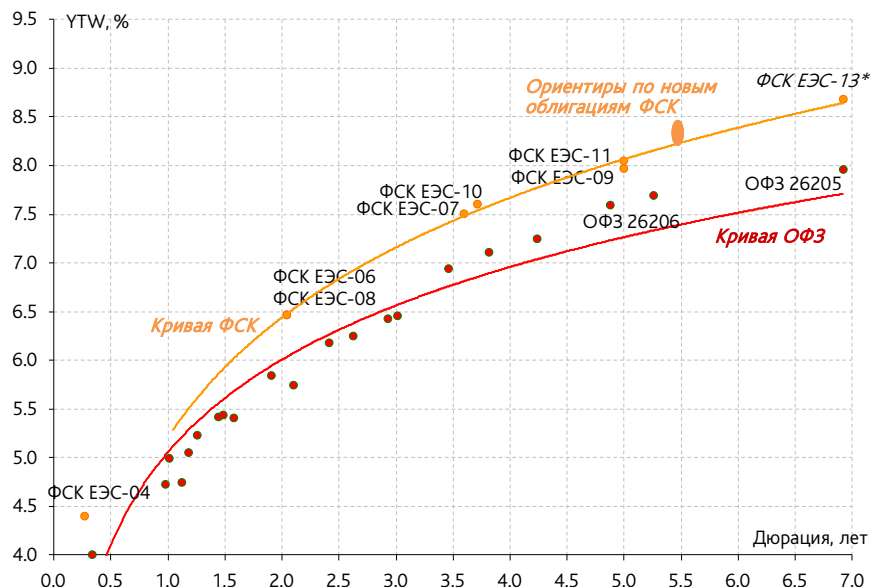
В первом эшелоне в лидерах оборота находился выпуск **Алроса-21** (-19 бп по средневзвешенной цене). Во втором эшелоне вчера проходило доразмещение выпуска **МТС-2** (отторговавшегося практически без изменений цены относительно пятницы) и выкуп облигаций **ТГК1-2**, обе бумаги заняли лидирующие позиции по объему сделок.

ФСК (Ваа2/BBB/NR) разместит новый длинный выпуск; существенной премии ко вторичному рынку не будет

Сегодня ФСК начала маркетинг еще одного длинного выпуска рублевых облигаций. На этот раз компания предлагает инвесторам 7-летние облигации в объеме RUB15 млрд. Первоначальные ориентиры по купону установлены на уровне 8.00-8.20% годовых (УТМ 8.16-8.37%).

ФСК была полностью удовлетворена результатами размещения 10-летнего выпуска, спрос на который более чем в 2 раза превысил объем предложения. По всей видимости, новый 7-летний выпуск ждет та же участь: даже несмотря на отсутствие премии к вторичному рынку, первоначальные ориентиры нижней границей ложатся ровно на текущую кривую доходности облигаций ФСК. Объем выпуска в RUB15 млрд. положительным образом скажется на его ликвидности, что может привлечь еще большее количество инвесторов по сравнению с 10-летними облигациями.

ДИАГРАММА. РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ ФСК



* Доходность, сформировавшаяся во время размещения
 Источники: данные компании, НБ «Траст»

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

12 июл	Аукцион Минфина по размещению средств ФБ на депозиты (RUB10 млрд.)
13 июл	Аукцион ОФЗ 26205 на RUB30 млрд. (расчеты в день аукциона)
14 июл	Аукцион ОБР-20 на RUB500 млрд. (расчеты на след. день)
15 июл	Уплата страховых взносов во внебюджетные фонды (до RUB250 млрд.)
20 июл	Аукцион ОФЗ 25079 на RUB25 млрд. (расчеты в день аукциона)
20 июл	Уплата 1/3 НДС за 2К 2011

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	3.50/3.75	3.35	3.65	3.35/3.65
2-й круг	3.65/4.15	3.50	4.00	3.50/4.00

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
3.50-3.75	3.65-3.75	3.35-3.45

Движения в ликвидности и ставках до наступления налогового периода практически отсутствуют; Минфин разместит бюджетные средства на депозиты в канун завтрашнего аукциона ОФЗ

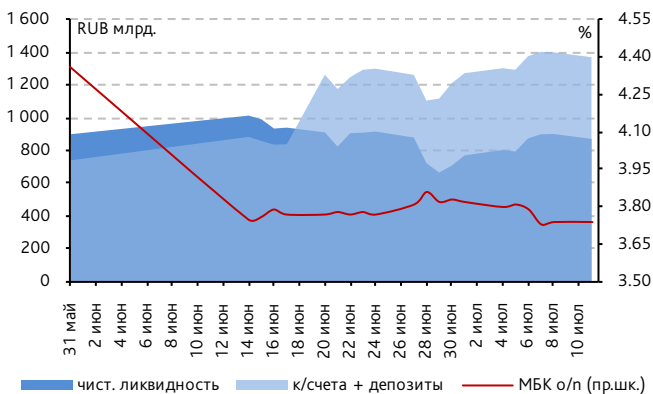
Объем чистой ликвидной позиции по итогам понедельника вновь существенно не поменялся: мы увидели сокращение на RUB6.2 млрд. (до RUB866.2 млрд.). Данное движение вновь определилось исключительно изменением остатков на корреспондентских и депозитных счетах банков в ЦБ. Объем депозитов снизился на RUB168.3 млрд. до RUB736.1 млрд., корсчета выросли на RUB162.0 млрд. до RUB627.0 млрд. В преддверие завтрашнего доразмещения ОФЗ 26205 (RUB30 млрд.) Минфин проведет аукцион по размещению бюджетных средств на депозиты в объеме RUB10 млрд. (срок – 2 месяца, минимальная ставка – 3.95%).

В ставках рынка заметных движений нет. Рост ставок на рынке МБК относительно аномально низкого закрытия пятницы не представляется чем-то пугающим; на конец вчерашнего дня привлечение в овернайт для банков первого круга проходило под 3.35-3.45% в терминах ставок по фактическим сделкам. Средневзвешенная по итогам вчерашней сессии ставка по свопам USD/RUB овернайт составила 3.7%. Фондирование через междилерское РЕПО на 1 день под залог ОФЗ стоило 4.11%.

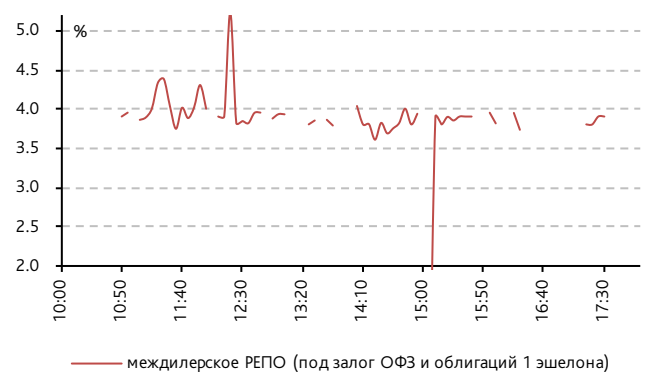


Роман Дзугаев
 +7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



Кредитные комментарии

Приватизационная пятилетка: активизация планов правительства может привести к существенному давлению на евробонды госкомпаний уже сейчас

Как пишут сегодняшние Ведомости, в пятницу комиссия по приватизации, возглавляемая вице-премьером Игорем Шуваловым, рассматривала новый план на 2012-2016 гг. Общая сумма планируемых к продаже активов – RUB6 трлн., в том числе и ряд крупнейших (см. таблицу ниже). По данным источников, продажа большинства активов уже согласована, после этого останется только утвердить их на еще одном совещании у Шувалова или премьер-министра Владимира Путина.

Данный план поступил в ответ на инициативу Президента РФ Дмитрия Медведева форсировать процесс продажи госактивов. В связи с этим мы ожидаем, что данная программа будет одобрена.

КОММЕНТАРИЙ

Безусловно, данная новость негативна для евробондов всех российских госкомпаний. Разговоры о приватизации активизировались вскоре после кризиса (2009 г.), однако, столь радикальный и масштабный план по распродаже выставляется впервые. Не секрет, что многие иностранные инвесторы, принимающие решение вложить свои средства в российские бумаги, зачастую ориентируются на наличие государства в качестве контролирующего акционера как на один из ключевых факторов кредитоспособности. Очевидно, что во многих случаях это оказывается верным, ведь по сути многие основные эмитенты первого эшелона в той или иной степени используют господдержку.

Помимо самой потери государства в качестве акционера негативное давление на внешние долговые инструменты (евробонды) будет оказывать и последующее техническое снижение рейтингов. Недавно мы уже писали об отчете, выпущенном Fitch, в котором агентство предупреждало о возможном снижении рейтингов примерно 60% госкомпаний.

ТАБЛИЦА. ГОСКОМПАНИИ, ПЛАНИРУЕМЫЕ К ПРИВАТИЗАЦИИ В 2012-2016 ГГ.

	Госпакет	Останется	Рублевые бонды, RUB млрд.	Евробонды	Евробонды под change of control
Русгидро	58%	Золотая акция	15	RUB20 млрд.	RUB20 млрд.
Роснефть	76%	Золотая акция			
Зарубежнефть	100%	Золотая акция			
ОЗК	100%	Золотая акция			
Интер РАО	18%	0%			
ВТБ	76%	0%	128	USD8.05 млрд. +др. валюты	USD5.5 млрд.***
Совкомфлот	100%	0%		USD800 млн.	USD800 млн.
Шереметьево	100%	0%			
Алроса	51%	0%	26	USD1.5 млрд.	USD1 млрд.
Ростелеком	n/a	0%	23		
РСХБ	100%	0%	85	USD6 млрд. +др. валюты	USD2.25 млрд.***
Росагролизинг	100%	0%			
Аэрофлот	51%	0%	12		
ГТЛК	100%	0%			
Роснано	100%	90%	33		
ОАК	83%	50%+1	46		
ОСК	100%	50%+1			
Уралвагонзавод	100%	75%+1	6		
РЖД*	100%	50%+1	195	USD1.5 млрд. +GBP650 млн.	USD1.5 млрд. +GBP650 млн.
ФСК*	79%	50%+1	66		
Холдинг МРСК*	54%	50%+1	7**		
Транснефть*	78%	50%+1	135	USD 3.45 млрд. +EUR700 млн.	

* еще не согласованы комиссией под руководством И. Шувалова, предполагаемые доли
 ** для Холдинга МРСК учтены бонды дочерних МРСК Юга и МРСК Урала, для ВТБ – включены бумаги ВТБ Лизинга
 *** минимальный объем бумаг, подпадающих под действие данного опциона, вполне вероятно, что на остальные бумаги это также распространяется
 Источник: Ведомости, Bloomberg, НБ «Траст»

Впрочем, понятно, что этот план не будет реализован единовременно. Помимо самого графика, растянутого на 5 лет, все будет зависеть от внешней конъюнктуры на рынках капитала. Все-таки RUB6 трлн. – существенная сумма, которую рынку будет не так просто переварить.

В связи с затянутостью процесса многие долговые бумаги (рублевые – почти все) уже будут погашены до момента продажи госпакетов. Однако вполне вероятно, что многие евробонды, которые реагируют существенно на подобные события, начнут снижаться уже сейчас. Для РСХБ и Совкомфлота дополнительный удар будет вызван еще и исключением из списков EMBI Global.

Хочется добавить, что с точки зрения самостоятельного кредитного качества пока сложно оценить все последствия приватизации для каждой отдельной госкомпании, однако, как следует из риторики высших чиновников, тарифы инфраструктурных компаний по-прежнему будут устанавливаться государством. Так как это было одним из основных позитивных моментов их кредитного качества, мы считаем, что такие компании сохраняют свой статус «первого эшелона», в том числе рейтинги инвесткатегории.



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

Дирекция анализа долговых рынков

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

Дирекция финансовых рынков

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

Руководитель дирекции

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

Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов
+7 495 647-25-98
dmitry.igumnov@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

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

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

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.