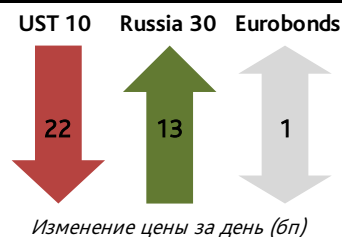


Навигатор долгового рынка

Глобальные рынки и еврооблигации

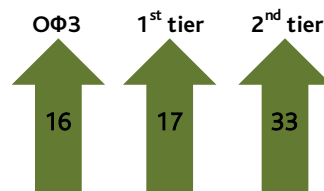
- Итоги торгов по еврооблигациям: продажи российских евробондов продолжились; активность остается невысокой
- Открытие торгов по еврооблигациям: новостной фон умеренно позитивный; цены на сырьевые товары растут; покупки в российских евробондах могут начаться уже сегодня



Изменение цены за день (бп)

Рублевые облигации и денежный рынок

- На улучшении внешнего фона в средних и длинных ОФЗ шли покупки; объем торгов на рынке все еще низок из-за налогов; близится исполнение фьючерсов на ОФЗ на РТС – в наилучших к поставке выпусках уже присутствуют повышенные обороты
- Чистая ликвидная позиция банковского сектора впервые с конца 2009 приблизилась к нулю, что обернулось всплеском ставок на 1-1.5 п.п.
- На горизонте 1-2 месяцев банковской системе грозит существенный отток ликвидности, чреватый сохранением восходящего тренда по ставкам

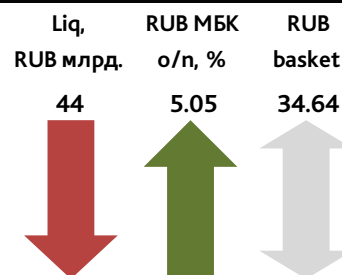


Изменение цены за день (бп)

Кредитные комментарии

- Globaltrans продемонстрировал хорошие результаты в отчетности по МСФО за 1П 2011; грузооборот увеличился на 37%, выручка достигла USD906 млн. (+40% относительно 1П 2010), EBITDA – USD256 млн. (+40%); долговая нагрузка опустилась ниже отметки 1.0x по показателю "Долг/EBITDA"; к облигациям дочерней НПК относимся нейтрально
- НМТП привлечет кредит в размере USD110 млн. на строительство мазутного терминала; и без того высокая долговая нагрузка компании увеличится еще больше; из-за малой дюрации евробондов негативной реакции в них не последует
- Ориентировочная сумма покупки Сбербанком подразделений Volksbank International в Восточной Европе снижена до EUR585 млн.; нейтрально для банка; евробонды Сбербанка интересны в качестве защитного инструмента

Индикаторы FX/ММ



Значения на конец дня

Российская макроэкономика

- Обновленный прогноз МЭР: рост российской экономики замедлится, счет текущих операций может стать дефицитным, рубль ослабнет

Макроцифра

3.7% – рост экономики в 2012 г.

Последние обзоры

- 15 августа Долговая политика РФ 2012-2014: ОФЗ все более востребованы
- 3 августа Ликвидность в ЗК 2011: риски – в деталях
- 29 июля Опасения ЦБ сместились от инфляционных рисков к процентным
- 28 июля Стратегия долговых рынков: август 2011 г.
- 27 июля Банковская система в июне: розница удерживает доходы от падения

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

13:00	Итоги аукционов по госбумагам Италии общим объемом EUR6-8 млрд.
17:00	Индексы рынка жилья S&P/Case Shiller в США за июнь
18:00	Индекс потребительского доверия в США за август
19:30	Итоги аукционов по 14-дн. и 4-нед. US T-bills в объеме USD60 млрд.
20:15	Выступление главы ФРБ Миннеаполиса Н. Кочерлакоты по вопросам экономики
22:00	Протокол заседания ФРС 9 августа

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▼	250	-9
UST10	◀▶	2.23	+0.02
Russia 30 - UST 10	▼	198	-4
EUR/USD	▲	1.4508	+0.1%
Oil (Brent)	▲	112.2	+1.3%
VIX	▼	32.28	-3.31

Итоги торгов по еврооблигациям: продажи российских евробондов продолжились; активность остается невысокой

Торги понедельника оказались почти такими же вялыми, как и в пятницу, поэтому существенных движений котировок не произошло. Суверенные еврооблигации торговались вблизи котировок пятничного закрытия, **Russia 30** вырос в цене на 15 бп, достигнув отметки в 118.80% от номинала. Спред **Russia 30-UST10** по-прежнему близок к 200 бп. Суверенный рублевый евробонд **Russia 18R** прибавил в цене около 10-15 бп, его дисконт к локальному выпуску **ОФЗ 26204** находится вблизи 85-90 бп.

Среди бумаг нефтяного сектора наибольшая активность сконцентрировалась в бумагах Газпрома, которые подешевели вдоль всей кривой на 10-40 бп, в зависимости от дюрации. Вялые продажи наблюдались в длинных бумагах Лукойла и ТНК-ВР.

Активность в бумагах промышленных компаний практически отсутствовала, наибольшее падение продемонстрировали только длинные выпуски **Alrosa 20** и **ТМК 18**, но их падение составило не более 30-40 бп.

По-прежнему остаются под давлением длинные выпуски ВымпелКома: **VimpelCom 18** потерял в цене 30 бп, а **VimpelCom 22** – 40 бп. На наш взгляд, распродажа выпусков телекоммуникационной компании уже выглядит слишком глубокой: сейчас они торгуются на одном уровне с кривой евробондов Евраза, что фундаментально не оправданно.

Среди бумаг банковского сектора также преобладали продажи, в большей степени затронувшие бумаги ВЭБа и ВТБ, которые потеряли в цене около 30-40 бп.

Открытие торгов по еврооблигациям: новостной фон умеренно позитивный; цены на сырьевые товары растут; покупки в российских евробондах могут начаться уже сегодня

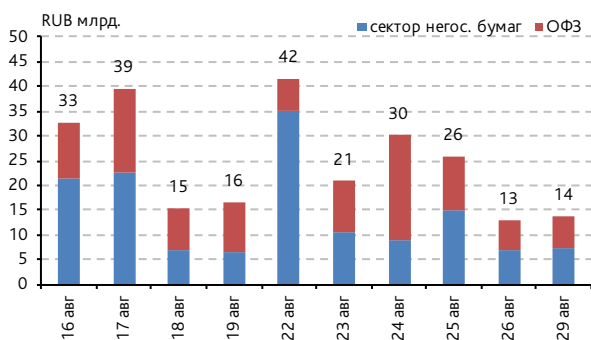
Внешний фон сегодня утром преимущественно позитивный: американские фондовые рынки закрылись умеренным ростом на 2.3-3.5% на фоне хорошей статистики о личных доходах и расходах американцев, а также новостях об объединении двух крупных греческих банков. Сегодня утром азиатские торговые площадки также торгуются в зеленой зоне. Доллар стабилен к евро, но индекс доллара DXY продолжает снижаться, что создает позитивный фон для российских еврооблигаций, в особенности на фоне продаж последних дней.



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

Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	13.6%
от 1 до 1.5 лет	26.0%
от 1.5 до 2 лет	4.1%
от 2 до 3 лет	18.1%
от 3 до 5 лет	22.6%
> 5 лет	15.6%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.15%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.26%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	7.91%	6.5
Банки	7.76%	2.0
Корп 1 эшелон	7.22%	2.5
Корп 2 эшелон	7.73%	2.0

На улучшении внешнего фона в средних и длинных ОФЗ шли покупки; объем торгов на рынке все еще низок из-за налогов; близится исполнение фьючерсов на ОФЗ на РТС – в наилучших к поставке выпусках уже присутствуют повышенные обороты

В сегменте ОФЗ в понедельник преобладающий оборот сохранился в коротких выпусках с дюрацией до 2.5 лет (**ОФЗ 25072**, **ОФЗ 25067**, **ОФЗ 25076**), изменение цен в которых проходило в диапазоне -10/+5 бп. В более длинных выпусках шли покупки: **ОФЗ 26204** (YTM 7.86%) и **ОФЗ 26206** (YTM 7.77%) прибавили в ценах 29-30 бп. Отметим, что пятница 2 сентября – последний день обращения фьючерсов на корзину двух- и четырехлетних ОФЗ на РТС (исполняться контракты будут в понедельник 5 сентября). По нашим расчетам, наилучшими к поставке бумагами являются **ОФЗ 25072** и **ОФЗ 26203**, в связи с чем в оставшуюся часть недели можно ждать повышенных оборотов в данных выпусках, хотя в **ОФЗ 25072** таковые отмечаются уже второй день.

В первом эшелоне помимо наиболее торгуемого в последние дни выпуска **Транснефть-3** (+54 бп) заметные объемы торговались в **ФСК ЕЭС-19** (-39 бп, YTM 8.49%). Во втором эшелоне участники рынка проявляли основной интерес к выпускам Мечела.



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

Денежный рынок

События денежного рынка

30 авг	Депозитный аукцион Минфина на RUB10 млрд. (расчеты на след. день)
31 авг	Возврат с депозитов банков RUB29.2 млрд. Минфину
1 сен	Аукцион ОБР-20 на RUB10 млрд. (расчеты на след. день)
7 сен	Аукцион 7-летн. ОФЗ на RUB35 млрд.
7 сен	Выплата купонов по ОФЗ на RUB3.6 млрд.
14 сен	Аукцион 10-летн. ОФЗ на RUB35 млрд.

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	4.25/4.75	4.50	5.25	4.75/5.35
2-й круг	4.25/5.00	4.50	5.25	5.00/5.50

Динамика внутри дня (1-й круг)		
УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
4.25-4.75	5.00-5.25	4.75-5.35

Чистая ликвидная позиция банковского сектора впервые с конца 2009 приблизилась к нулю, что обернулось всплеском ставок на 1-1.5 п.п.

Завершение уплаты налога на прибыль ожидаемо обернулось значительным оттоком ликвидности. Потери понесли как [корсчета](#) (-RUB70.8 млрд. до RUB581.0 млрд.), так и [депозиты](#) (-RUB29.5 млрд. до RUB137.6 млрд.), ввиду чего общий запас средств на балансах ЦБ опустился до минимума с начала декабря 2010 г. – RUB718.6 млрд.

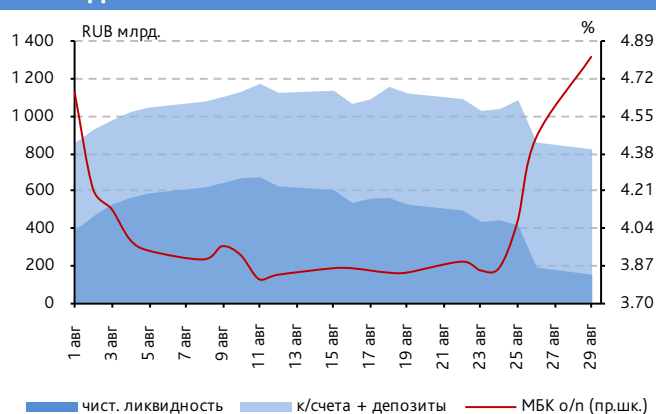
Продолжающийся отток ликвидности приводит к серьезным осложнениям на денежном рынке. Реагируя на уплату налога на прибыль, ставки междилерского РЕПО подросли еще на 40 бп – до 5.27% (+38 бп) [под залог ОФЗ](#) и 5.18% (+24 бп) под залог облигаций [1-го эшелона](#). Фондирование через междилерское РЕПО, традиционно наиболее популярное в налоговые даты, уже не обеспечивает растущий спрос на рублевую ликвидность. Как следствие, осложнения распространились на сегмент межбанковских кредитов, где ставки для банков 1-го круга вчера днем подскочили до 5.0-5.25% и вечером торговались не сильно ниже – 4.75-5.35%. Однодневная индикативная ставка MosPrime поднялась на 37 бп до 4.85% – на таком уровне ее не видели с июля 2011 г.

На горизонте 1-2 месяцев банковской системе грозит существенный отток ликвидности, чреватый сохранением восходящего тренда по ставкам

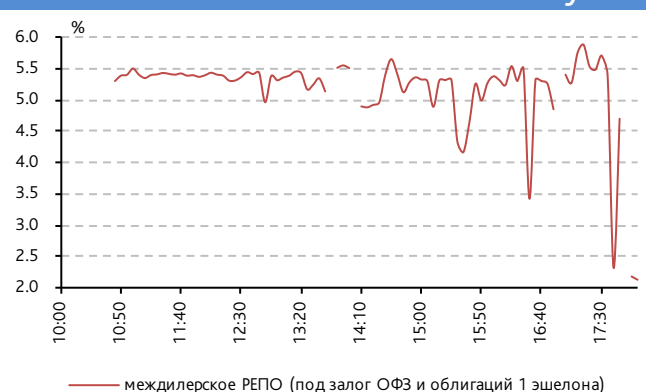
Предлагаемые сегодня рынку RUB10 млрд. на депозитном аукционе Минфина не способны «затушить пожар», разразившийся в связи с понесенными банками в течение августовского налогового периода потерями, превышающими в сумме RUB450 млрд. Тем не менее аукцион будет пользоваться спросом, поскольку предоставляемая минимальная ставка в 4.5% на 6.5 месяцев выглядит все более привлекательной в сравнении с финансированием ЦБ (мин. ставка РЕПО 5.5%) и подросшей стоимостью фондирования на денежном рынке (4.75-5.3%). Так как фактический отток ликвидности в понедельник оказался вдвое меньше прогнозируемого нами объема налога на прибыль (RUB190-200 млрд.), есть основание предположить возобновление встречных поступлений от расходов бюджета, которые в начале сентября только усилятся, сглаживая последствия налогов.

Однако нельзя не отметить, что, полностью подтверждая наши более ранние опасения (см. [Ликвидность в 3К 2011: риски – в деталях](#)), разница между чистыми ликвидными активами (к/с + депозиты в ЦБ + ОБР) и обязательствами банков перед ЦБ и Минфином впервые с ноября 2009 г. приблизилась к нулю (RUB44.1 млрд.), что еще больше увеличивает зависимость банковского сектора от заимствований извне и на горизонте как минимум 1-2 месяцев сулит восходящий тренд по ставкам денежного рынка. Даже с учетом бюджетных поступлений и вливаний ликвидности через канал депозитных аукционов Минфина, по нашим оценкам, нетто-эффект на ликвидность от

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



фискальной политики до выхода на дефицит бюджета в ноябре-декабре 2011 г. будет отрицательным, отчего ставки денежного рынка в сентябре-октябре едва существенно снизятся после случившегося повышения в среднем на 1-1.75 п.п. в августе.



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

Российская макроэкономика

Обновленный прогноз МЭР: рост российской экономики замедлится, счет текущих операций может стать дефицитным, рубль ослабнет

Минэкономики представило министерствам обновленный макроэкономический прогноз на 2011-2014 гг. Первое, что обращает на себя внимание – вопреки повышению прогноза цен на нефть темпы роста российской экономики в ближайшие годы будут сокращаться, счет текущих операций может стать дефицитным, а рубль будет ослабевать.

ТАБЛИЦА. ОБНОВЛЕННЫЙ ПРОГНОЗ МЭР НА 2011-2014

	2011		2012		2013		2014	
	сейчас	ранее	сейчас	ранее	сейчас	ранее	сейчас	ранее
ВВП, % г/г	4.1	4.2	3.7	3.5	4.0	4.2	4.6	4.6
Цена на нефть, Urals USD/барр	108	105	100	93	97	95	101	97
Инфляция, % на конец года	6.5-7.5	6.5-7.0	5.0-6.0	5.0-6.0	4.5-5.5	4.5-5.5	4.5-5.5	4.0-5.0
Инвестиции, % г/г	6.0	6.0	7.8	8.8	7.1	7.7	7.2	9.6
Промпроизводство, % г/г	4.8	5.4	3.4	3.6	3.9	4.0	4.2	4.2
Реал. доходы населения, % г/г	1.5	1.5	4.8	4.0	4.9	4.4	5.1	5.0
Розничная торговля, % г/г	5.3	3.8	5.4	4.5	5.3	5.3	5.3	6.0
Экспорт, USD млрд.	528.0	504.0	533.0	494.0	536.0	512.0	565.0	537.0
Импорт, USD млрд.	340.0	309.0	401.0	352.0	449.0	396.0	488.0	445.0
Счет текущих операций, USD млрд.	91.0	106.0	35.0	53.0	-11.0	24.0	-16.0	-11.0
USD/RUB среднегодовой	28.6	28.4	28.7	27.9	30.1	27.9	32.2	28.0

Источник: Интерфакс, НБ «Траст»

КОММЕНТАРИЙ

Скорректированные оценки, на наш взгляд, в большей степени отражают реальное положение вещей. Дело в том, что более высокие цены на нефть позволяют нарастить доходную часть бюджета, но насколько дорогая нефть сказывается на реальном секторе определяется характером фискальной политики. В нынешних условиях государство скорее направит дополнительные доходы на финансирование дефицита бюджета и на накопление Резервного фонда (пополнение на RUB164 млрд. в 2012 г. и RUB51.4 млрд. в 2013 г. согласно «Основным направлениям долговой политики РФ на 2012-2014 гг.»), нежели допустит новое увеличение госрасходов, а это несколько ослабит стимулирующий эффект на экономику. К примеру, ограничение госинвестиций, которые формируют львиную долю всех вложений в основной капитал, уже привело к заметному снижению прогнозов по инвестициям – до 7.8% (8.8% ранее) в 2012 г. и 7.1% (7.7%) в 2013 г., а также отодвинуло инвестиционный бум как минимум на год – всплеск инвестиций в 9.6% (7.2%) ожидается не раньше 2014 г. В свою очередь сокращение оценок по инвестиционному спросу обусловило снижение прогнозов по промпроизводству – до 3.4% (3.6%) в 2012 г. и 3.9% (4.0%) в 2013 г. В целом приверженность курсу на ужесточение бюджетной политики находит подтверждение в сохранении прежних низких ориентиров по инфляции – 5-6% в 2012 г. (5-6%) и 4.5-5.5% (4.5-5.5%) в 2013 г., которые в противном случае были бы пересмотрены в сторону повышения.

При негативном прогнозе по инвестициям и счету текущих операций, который уже в 2013 г. может выйти в отрицательную область (-USD11 млрд.), в качестве основного стимула роста экономики ведомство видит потребительскую активность, поддержкой которой должно стать снижение нормы сбережений и кредитование. Повышение прогноза по темпам роста реальных располагаемых доходов (4.8% (4.0%) в 2012 г., 4.9% (4.4%) в 2013 г.), а с ними и рост розничного товарооборота (5.4% (4.5%) в 2012 г. и 5.3% (5.3%) в 2013 г.) выглядят закономерными на фоне неоднократно раздутых социальных обязательств. Однако чистый вклад от потребления будет отчасти нейтрализован за счет импорта. Впрочем, мы более оптимистичны и допускаем, что снижение полученной от экспорта иностранной валюты вследствие сокращения внешнего спроса значительно ограничит рост импорта. Более низкий, чем в этом году, уровень цен на нефть обернется ухудшением платежного баланса, что приведет к сокращению предложения иностранной валюты на рынке, делая рубль все более зависимым от динамики капитального счета. Причем в отсутствие структурных изменений в направлении улучшения инвестиционного климата скорее возобновление притока капитала видится все менее вероятным, что играет против рубля.



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

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
29 авг	ТрансФин-М-15	1.0	8.50%	5*	8.68%
29 авг	Медведь-Финанс-2	1.0	12.50%	1*	13.08%
17 авг	Держава АКБ-1	0.3	10.25%	1*	10.50%
5 авг	РенессансКапитал-360	3.0	9.90%	2*	10.14%
3 авг	Абсолют Банк-5	1.8	8.00%	3*	8.16%
2 авг	ОТП Банк-160	5.0	7.95%	3	8.11%
2 авг	Мираторг Финанс-160	3.0	8.75%	3*	8.94%
2 авг	МеталлургКомБанк-160	1.5	8.70%	2*	8.89%
1 авг	Глобэкс КБ-660	2.0	6.95%	1*	7.07%
1 авг	Глобэкс КБ-460	3.0	6.95%	1*	7.07%
28 июл	ЮТЭйр-Финанс-5	1.5	9.50%	5	9.73%
28 июл	Группа ЛСР-560	2.0	8.47%	3	8.65%
28 июл	Стройкредит КБ-260	1.0	9.90%	1*	10.14%
28 июл	Стройкредит КБ-160	1.0	9.90%	1*	10.14%
26 июл	ММК-760	5.0	7.25%	3	7.38%
21 июл	Комос Групп-160	1.5	11.00%	3	11.30%
21 июл	ФСК ЕЭС-16	20.0	7.95%	7*	8.11%
19 июл	АИЖК 2011-2-3	1.7	н.д.	32	н.д.

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
31 авг	ТрансФин-М-1260	0.5	н.д.	3
31 авг	ТрансФин-М-1360	0.5	н.д.	3

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
30 авг	Макромир Финанс-1	1.0	7.75%	н.д.	2
1 сен	МРСК Юга-2	6.0	17.50%	8.10%	3
8 сен	Судостр.Банк-3	1.5	9.25%	10.00%	1
8 сен	ТехноНИКОЛЬ-2	3.0	13.50%	13.50%	1
8 сен	Элемент Лизинг-2	2.3	11.50%	12.00%	3
12 сен	РЖД-13	15.0	10.00%	0.10%	3
16 сен	СибирАгрГруппа-2	1.0	17.00%	н.д.	1
16 сен	СИБУР-2	30.0	13.50%	н.д.	4
20 сен	Эгида	0.1	9.10%	н.д.	2
22 сен	ГС Сухого	5.0	9.25%	н.д.	6
22 сен	ПЭБ Лизинг-3	0.5	14.00%	н.д.	3
22 сен	Русский Межд.Банк-3	1.1	10.75%	н.д.	2
22 сен	СеверСталь-160	15.0	14.00%	н.д.	1
26 сен	Акрон-2	3.5	14.05%	н.д.	2
29 сен	Ай Теко-1	0.6	12.50%	н.д.	1
29 сен	МИК-2	1.0	13.75%	н.д.	4
5 окт	Ростелеком-04	2.0	7.50%	н.д.	2
7 окт	РСХБ-04	10.0	11.50%	н.д.	6

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
30 авг	ОМЗ-5	1.5
30 авг	ТГК2-1	4.0
30 авг	Ростелеком-07	1.2
5 сен	ТК Финанс-2	1.0
6 сен	ЮниМилк	2.0
6 сен	МОЭСК	6.0
6 сен	МиГ-2	3.0
6 сен	Волгоградская Обл-03	0.5
7 сен	МОИА-2	1.8
7 сен	ЕБРР-3	7.5
13 сен	МосЭнерго-1	5.0
14 сен	НК Альянс-1	3.0
15 сен	Запсибкомбанк-1	1.5
20 сен	СатурнНПО-2	2.0
20 сен	Русский Стандарт-7	5.0
22 сен	НОК-2	0.2
23 сен	МетроСтрой	1.5
27 сен	Разгуляй Фин.-2	2.0

* срок до ближайшей оферты, лет

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
2 авг	Moscow Credit Bank 14	USD	200	8.25%	3
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	Metalloinvest 16	USD	750	6.50%	5
13 июл	Oschad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3
4 июл	Kyiv 16	USD	300	9.38%	5
28 июн	VimpelCom 14F	USD	200	4.25%	3
24 июн	VimpelCom 17	USD	500	6.25%	6
24 июн	VimpelCom 22	USD	1500	7.50%	11
21 июн	VTB 13CN	CNY	1000	2.95%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
7 сен	UkrExim 11	USD	500
6 окт	Prodimeх 11	USD	100
12 окт	Moscow 11E	EUR	374
12 окт	VTB 11	USD	450
17 окт	NurBank 11	USD	150
20 окт	Promsvyazbank 11	USD	225
22 окт	VimpelCom 11	USD	300
4 ноя	InterGaz 11	USD	250
10 ноя	AIZK 11R	RUB	1040
14 ноя	SberBank 11	USD	750

РУКОВОДИТЕЛЬ ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

ИГОРЬ ПОТАПОВ

+7 495 647-90-44

Дирекция анализа долговых рынковresearch.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынковsales@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**Клиентские продажи****Александр Хлопецкий**

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru**Олеся Курбатова**

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru**Кредитный анализ****Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru**Дмитрий Турмышев**

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@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. Представленная 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 Правилах 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 данному ценному 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.