

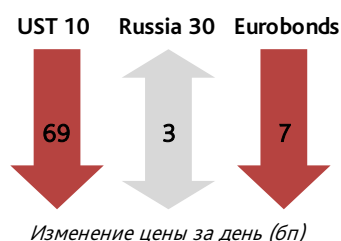
Навигатор долгового рынка



Уважаемые коллеги и клиенты! Мы поздравляем Вас с Новым годом и Рождеством и искренне желаем Вам растущих рынков, сужения спредов, ликвидных облигаций и хороших кредитных рисков в 2012 году! Сегодня выходит наш последний «Навигатор долгового рынка» в 2011 году. До встречи в январе!

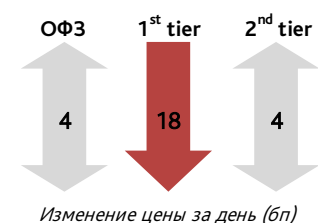
Глобальные рынки и еврооблигации

- ➊ Reuters: агентство S&P опубликует отчет о пересмотре рейтингов 15 стран еврозоны в январе; ждем снижения рейтинга **Франции**
- ➋ **Беларусь** отказалась финансировать структуры ЕврАзЭС, готова вести переговоры с МВФ о кредите на сумму до USD5 млрд.; несмотря на риторику, проблемы с получением дальнейших траншей от ЕврАзЭС вряд ли возникнут; в поступление средств от МВФ не верим
- ➌ **Итоги торгов по еврооблигациям:** рынок полностью неактивен; отсутствие выраженной динамики в котировках
- ➍ **Открытие торгов по еврооблигациям:** приближающийся Новый год, выходной в США и отсутствие статистики выльются в нулевую активность



Рублевые облигации и денежный рынок

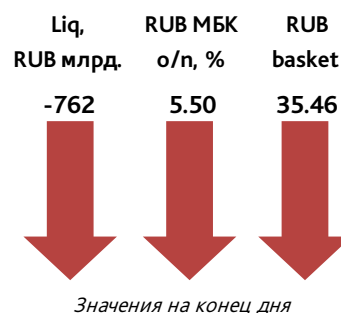
- ➊ После недельного затишья в длинных госбумагах в пятницу прошли покупки в **ОФЗ 26204** и **ОФЗ 26206**; активность вне сегмента ОФЗ идет на убыль
- ➋ Напряжение на денежном рынке остается высоким: средневзвешенная ставка по 1-дневному аукционному РЕПО держится на уровне 6.33%; ставки рынка МБК снизились на 25 бп; 1-дневное междилерское РЕПО подорожало в среднем на 5-10 бп; впереди крупные оттоки ликвидности



Кредитные комментарии

- ➊ Moody's понизило корпоративный рейтинг **Совкомфлота** с «Ваа3» до «Ва1»; рейтинг эмитента был изменен с «Ва1» до «Ва2»; решение вполне закономерное; не исключаем давления на стоимость бумаг
- ➋ Приобретение **Башнефтью** розничных активов в Свердловской области выглядит логичным; кредитное качество не пострадает; новый выпуск биржевых облигаций может представлять интерес
- ➌ Мечел закрыл сделку по приобретению **ДЭМЗ**; умеренно негативно для кредитного качества компании; к бондам Мечела относимся нейтрально
- ➍ Василий Анисимов продал 20%-й пакет акций **Металлоинвеста ВТБ**; банк позиционирует себя как портфельный инвестор с диапазоном инвестирования в 2-3 года, т.е. до запланированного IPO; нейтрально для еврооблигаций компании
- ➎ Fitch понизило рейтинг **БТА Банка** на 2 ступени до «С»; вполне ожидаемо после заявлений менеджмента о необходимости проведения повторной реструктуризации; предложение привлекательных условий держателям долга маловероятно

Индикаторы FX/ММ



Последние обзоры

- 23 декабря «Дочки» европейских банков на российском рынке: риски приходят извне
- 23 декабря Высокодоходные облигации: возможности для инвестиций
- 22 декабря Стратегия долговых рынков-2012
- 21 декабря Башнефть: новый бонд лучше старых трех
- 20 декабря Каркаде: приятный вкус при отсутствии аппетита

Контакты и ссылки

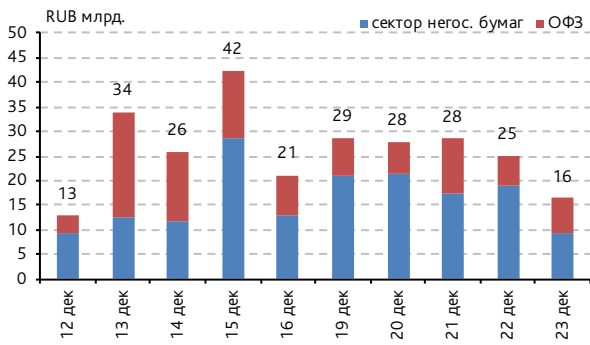


+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	22.2%
от 1 до 1.5 лет	8.1%
от 1.5 до 2 лет	4.5%
от 2 до 3 лет	19.4%
от 3 до 5 лет	38.6%
> 5 лет	7.2%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.70%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.95%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	7.88%	6.5
Банки	8.44%	1.5
Корп 1 эшелон	8.15%	2.0
Корп 2 эшелон	9.02%	1.5

После недельного затишья в длинных госбумагах в пятницу прошли покупки в ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206; активность вне сегмента ОФЗ идет на убыль

В пятницу прошли покупки на дальнем участке локальной суверенной кривой после недельного отсутствия каких-либо изменений в ценах длинных выпусков. В итоге **ОФЗ 26204** (YTM 8.34%) подорожал на 40 бп, уравнившись по доходности с более коротким **ОФЗ 26206** (YTM 8.34%), не менее активным на пятничных торгах, но прибавившим в цене лишь 10 бп.

Вне сектора госбумаг наибольшая активность присутствовала в субфедеральном выпуске **Нижегородская обл.-7** (YTW 9.60%).



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

Денежный рынок

События денежного рынка

26 дек	Уплата акцизов, НДС (всего RUB200–220 млрд.) за ноябрь
28 дек	Уплата налога на прибыль (RUB330–360 млрд.) за отчетный период
28 дек	Возврат Минфину RUB86.1 млрд. бюджетных средств
11 янв	Возврат Минфину RUB190 млрд. бюджетных средств
18 янв	Возврат Минфину RUB171 млрд. бюджетных средств
25 янв	Возврат Минфину RUB170 млрд. бюджетных средств

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	5.50/6.25	5.00	6.25	5.25/5.75
2-й круг	5.75/6.50	5.25	6.50	5.75/6.00

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
5.50-6.25	5.75-6.00	5.25-5.75

Напряжение на денежном рынке остается высоким: средневзвешенная ставка по 1-дневному аукционному РЕПО держится на уровне 6.33%; ставки рынка МБК снизились на 25 бп; 1-дневное междилерское РЕПО подорожало в среднем на 5–10 бп; впереди крупные оттоки ликвидности

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ по состоянию на утро 26 декабря достигли отметки в RUB1.08 трлн. (+RUB18.4 млрд. к 23 декабря). Прирост был обеспечен за счет депозитов (+RUB62.1 млрд.), в то время как остатки на корсчетах снижались (–RUB43.7 млрд.). Обязательства банковского сектора перед ЦБ и Минфином увеличились на RUB23 млрд. Чистая ликвидная позиция также уменьшилась на RUB4.5 млрд., достигнув –RUB762.1 млрд.

В пятницу на аукционах прямого 1-дневного РЕПО ЦБ предложил RUB100 млрд., увеличив тем самым лимит вдвое по сравнению с четвергом. Однако средневзвешенная процентная ставка уравнилась практически на том же самом уровне (6.33%), что и 22 декабря (6.34%). Напряжение на аукционе было сильным: в течение первой сессии почти весь лимит был «выбран», переспрос составлял 2.4x. В итоге регулятор пошел на предоставление дополнительной ликвидности сверх установленного лимита (около RUB8 млрд.). По фиксированной ставке (6.50%) 1-дневного РЕПО банки привлекли RUB29 млрд.

На рынке МБК напряжение немного спало, но ставки все еще были высоки. Банки 1-го круга привлекали кредиты овернайт внутри дня под 5.75–6.00% (на 25 бп меньше, чем в четверг). На рынке 1-дневного междилерского РЕПО под обеспечение ОФЗ и облигаций 1-го эшелона стоимость фондирования, напротив, возросла, достигнув 6.15–6.70% (в среднем +5–10 бп к уровню 22 декабря).

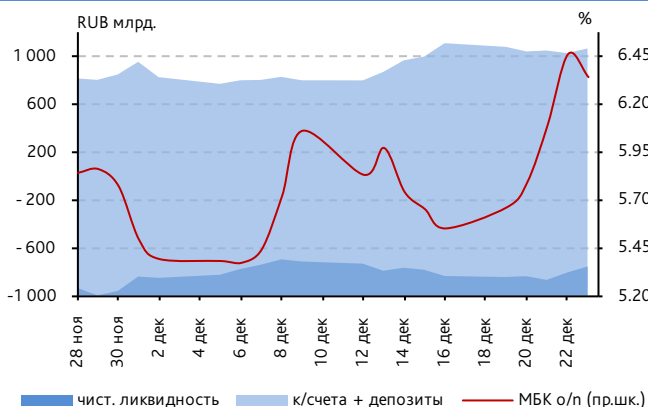
На этой неделе (с 26 по 28 декабря) предстоит уплата налогов НДС и акцизов (RUB200–220 млрд.), уплата налога на прибыль (RUB330–360 млрд.) и возврат Минфину бюджетных средств (RUB86.1 млрд.).

Напомним, что с сегодняшнего дня действует новая ставка рефинансирования ЦБ – 8.00% (–25 бп), при этом регулятор повысил фиксированную ставку по депозитным операциям (4.00%, +25 бп), тем самым сузив коридор ключевых процентных ставок с целью нивелирования волатильности денежного рынка. С точки зрения инфляционного таргетирования решение является нейтральным, но при этом мы видим положительные сдвиги для перспектив экономического роста в 2012 г. (подробнее см. нашу «Стратегию долговых рынков-2012»).

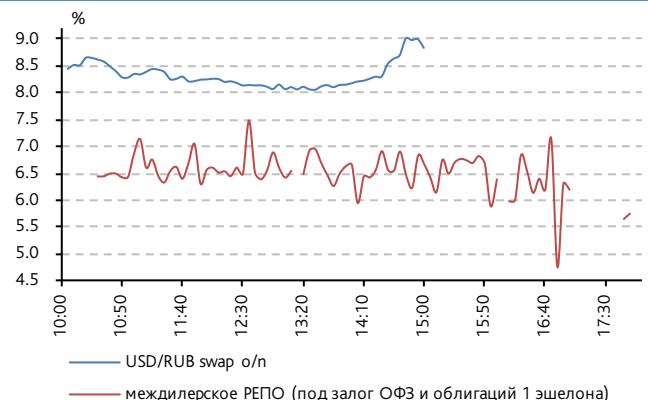


Иван Синельников
+7 495 789-36-09
ivan.sinelnikov@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



Кредитные комментарии

Moody's понизило корпоративный рейтинг Совкомфлота с «Ваа3» до «Ва1»; рейтинг эмитента был изменен с «Ва1» до «Ва2»; решение вполне закономерное; не исключаем давления на стоимость бумаги

В пятницу агентство Moody's выпустило пресс-релиз, в котором сообщило о понижении рейтинга Совкомфлота.

КОММЕНТАРИЙ

Корпоративный рейтинг Совкомфлота (corporate family rating) в пятницу был понижен на одну ступень до спекулятивного уровня «Ва1». Одновременно с этим рейтинг эмитента и евробондов был понижен с «Ва1» до «Ва2». Различия в двух категориях рейтингов отражают субординированный характер выпуска евробондов по отношению к обеспеченным банковским кредитам, которые составляют большую часть кредитного портфеля компании.

На наш взгляд, решение Moody's вполне логичное. На возможность подобных действий мы указывали еще в начале ноября в нашем специальном обзоре [«Совкомфлот: история с циклическим оттенком»](#). Действительно, долговая нагрузка находится на крайне высоком уровне: показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» составляет 6.7х, и предпосылок к его снижению мы не видим. Операционные показатели находятся под давлением избыточного предложения на рынке танкерных перевозок, а объемная инвестиционная программа не позволяет генерировать свободный денежный поток. Мы ожидаем, что эти тенденции будут наблюдаться и в 2012 г.

У Совкомфлота есть ряд сильных сторон: устойчивый портфель заказов, присутствие в высокомаржинальных сегментах (транспортировка сжиженного природного газа, перевозки на шельфе), стратегический статус компании и комфортный график погашения долга. Тем не менее на данный момент положительные черты не могут компенсировать негативный эффект от тенденций, обозначенных выше.

В настоящее время рейтинги от S&P и Fitch находятся на уровне «ВВВ-». Таким образом, оценка Moody's отличается от мнения других агентств на две ступени, что среди российских эмитентов встречается не часто. Мы не исключаем снижения рейтинга Совкомфлота также и другими рейтинговыми агентствами.

Единственный выпуск евробондов Совкомфлота с погашением в 2017 г. торгуется с премией около 250 бп к РЖД. На фоне решения Moody's возможно увеличение премии до порядка 300–320 бп.



Петр Макаров
+7 495 647-25-77
petr.makarov@trust.ru

Совкомфлот	Ba2/BBB-/BBB-
<i>МСФО, 9М 2011</i>	
Выручка, USD млн.	1,076
ЕБИТДА margin	32%
Долг/ЕБИТДА	7.5

Приобретение Башнефтью розничных активов в Свердловской области выглядит логичным; кредитное качество не пострадает; новый выпуск биржевых облигаций может представлять интерес

В пятницу Интерфакс сообщил, что ФАС одобрила ходатайство Башнефти о приобретении сети АЗС и других розничных объектов в Свердловской области.

КОММЕНТАРИЙ

Расширение присутствия на розничном рынке мы считаем логичным направлением развития бизнеса Башнефти. На данный момент около 75% нефтепродуктов, реализуемых на внутреннем рынке, направляются оптовым покупателям. С учетом того, что реализация нефтепродуктов является основным источником доходов компании, увеличение розницы имеет большое значения с точки зрения генерирования дополнительных доходов и повышения рентабельности бизнеса.

Приобретаемые активы включают в себя 25 АЗС и ряд других объектов нефтепродуктообеспечения в Свердловской области. Для сравнения, в настоящий момент розничная сеть Башнефти насчитывает 440 собственных АЗС. Сумма возможной сделки не разглашается. По нашим оценкам, она вряд ли превысит USD50-70 млн. Свободный денежный поток компании за 9М 2011г. составил USD1.0 млрд. Даже с учетом того, что Башнефть направляет значительный объем денежных средств на выплаты акционерам, сделка не окажет заметного влияния на финансовую устойчивость компании и ее кредитные метрики.

Башнефть	NR
<i>МСФО, 9М 2011</i>	
Выручка, USD млрд.	12.5
ЕБИТДА margin	19%
Долг/ЕБИТДА	1.1

Три серии коротких облигаций Башнефти торгуются с премией 80–90 бп к выпуску **Газпром Капитал-3** и не предполагают привлекательных торговых идей. Новый выпуск биржевых облигаций предлагает доходность к двухлетней оферте 9.6% и может быть интересен инвесторам без привязки к кредитным рейтингам, которые у Башнефти по-прежнему отсутствуют.



Петр Макаров
+7 495 647-25-77
petr.makarov@trust.ru

Мечел закрыл сделку по приобретению ДЭМЗ; умеренно негативно для кредитного качества компании; к бондам Мечела относимся нейтрально

В минувшую пятницу один из лидеров российской черной металлургии, Мечел, опубликовал пресс-релиз, в котором сообщил о завершении сделки по приобретению Донецкого электрометаллургического завода (ДЭМЗ).

КОММЕНТАРИЙ

Данная сделка была одобрена акционерами компании еще в июне 2011 г., поэтому последняя новость не стала неожиданностью для инвесторов. Начиная с 4К текущего года Мечел начнет консолидировать операционные и финансовые показатели украинского предприятия.

Условия сделки выглядят скорее нейтрально для кредиторов Мечела: компания заплатит за украинский завод около USD540 млн., однако выплаты будут осуществляться в рассрочку в ближайшие 7 лет. Из-за столь растянутого во времени платежа, сделка не должна оказать серьезного негативного влияния на финансовое состояние Мечела. С операционной точки зрения ДЭМЗ увеличит производственные мощности Мечела по выплавке стали приблизительно на 1 млн. тонн стали в год (или около 15–17% к мощностям Мечела).

Для кредиторов Мечела M&A активность компании не самый хороший знак. Долговая нагрузка металлурга по итогам 9М 2011 г. составила около 3.6х по показателю «Чистый долг/ЕБИТДА», что крайне рискованно для компании циклической отрасли. Кроме того, Мечел продолжает генерировать слишком небольшой чистый операционный денежный поток и финансировать весьма обширную инвестиционную программу из нового долга. Поэтому даже с учетом того, что оплата по сделке по приобретению ДЭМЗ будет производиться в рассрочку в течение 7 лет, на наш взгляд, в ближайшие 2–3 года эти выплаты будут также финансироваться за счет новых заимствований.

Рублевые облигации Мечела включены в Ломбардный список ЦБ, поэтому их ликвидность остается сравнительно высокой (в особенности это касается более коротких бумаг с дюрацией менее 1 года). Эти бумаги предлагают доходность на уровне 9.0–9.5% годовых, т.е. на одном уровне с чуть более длинными бумагами СУЭКа и недавно размещенными бондами НЛМК, кредитное качество которых значительно лучше. Мы нейтрально относимся к облигациям Мечела на текущих уровнях доходности.



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

Мечел	Moody's: B1
<i>US GAAP, 9M 2011</i>	
Выручка, USD млрд.	9.6
ЕБИТДА margin	20%
Долг/ЕБИТДА	3.8

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
23 дек	Веста-1	0.3	10.20%	1*	10.19%
23 дек	ВТБ-660	10.0	8.50%	1*	8.77%
22 дек	Приам-1	0.3	9.00%	1*	9.00%
22 дек	Связь-Банк-3	5.0	8.50%	1*	8.67%
22 дек	Инвестор-1	0.1	7.00%	3	7.00%
22 дек	Профит-Гарант-1	0.1	7.00%	3	7.00%
21 дек	АИЖК 2011-1-3	0.4	н.д.	33	н.д.
21 дек	АИЖК 2011-1-2	1.1	3.00%	33	3.03%
21 дек	АИЖК 2011-1-1	2.3	9.00%	33	9.31%
21 дек	НЛМК-360	5.0	8.75%	1.5*	8.94%
21 дек	НЛМК-260	5.0	8.75%	1.5*	8.94%
21 дек	Вологодская обл-2	2.5	10.65%	5	11.08%
20 дек	Бинбанк-160	3.0	9.85%	1*	10.08%
20 дек	ГПБ-460	10.0	8.50%	1*	8.67%
16 дек	МДМ Банк-460	5.0	9.50%	1*	9.71%
15 дек	Коми-10	2.1	9.50%	5	9.57%
14 дек	ЮниКредит Банк-160	5.0	9.00%	2*	9.20%
13 дек	Свердловская обл-1	3.0	9.27%	5	9.50%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
27 дек	ИАВ 1-1	2.9	8.95%	33
27 дек	ИАВ 1-2	1.1	н.д.	33
27 дек	ТГК-1-3	2.0	10.30%	10
29 дек	ОТКРЫТИЕ ФК-2	5.0	9.75-10.75%	2*
30 дек	Заречная УК-1	3.0	н.д.	7

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
26 дек	ИНК	3.0	16.70%	н.д.	1
26 дек	Мой Банк-3	1.5	10.00%	10.00%	1
26 дек	Мой Банк-5	5.0	10.00%	10.00%	1*
29 дек	Наука-Связь	0.4	12.50%	11.25%	1*
29 дек	ПрямИнвест	0.5	12.00%	8.25%	1*
30 дек	АТЭК-1	2.5	12.50%	12.50%	2
6 янв	АТЭК-1	2.5	12.50%	12.50%	1
19 янв	ПеноПлэкс-2	2.5	14.00%	14.00%	2
25 янв	Глобэкс-260	5.0	8.10%	н.д.	1
31 янв	ИАРТ	1.0	8.50%	н.д.	1
6 фев	ПЭС	0.1	9.50%	н.д.	1
9 фев	ВТБ Лизинг-8	4.6	7.05%	н.д.	5
9 фев	ЛокоБанк-160	2.5	8.50%	н.д.	2
10 фев	АТЭК-2	0.3	11.00%	11.00%	0
14 фев	АлефБанк	1.0	11.00%	н.д.	1*
22 фев	Хортекс Финанс	1.0	13.00%	н.д.	1
24 фев	Микоян-2	2.0	13.50%	н.д.	1
24 фев	НОМОС-Банк-0160	5.0	7.00%	н.д.	2

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
26 дек	Томская Обл-4	0.3
26 дек	Электросталь-2	0.2
19 янв	ЛК УралСиб-4	2.0
19 янв	ЛК УралСиб-5	3.0
27 янв	ЛенЭнерго-2	3.0
1 фев	АИЖК-04	0.9
15 фев	ТД Копейка-2	4.0
15 фев	СУ-155-3	3.0
15 фев	ТД Копейка-3	4.0
21 фев	ТГК6 Инвест	2.0
21 фев	ОИЖК	0.7
21 фев	РАФ Лизинг Финанс	1.0
22 фев	ЮСМК-2	0.0
23 фев	МИА-3	1.5
23 фев	Белон-2	2.0
23 фев	ЛК УралСиб-3	1.5
28 фев	Рыбинскабель	1.0
28 фев	УралЭлектроМедь	3.0

* срок до ближайшей оферты, лет

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
17 ноя	Gazprom 16N	USD	1000	4.95%	5
17 ноя	Gazprom 21	USD	600	6.00%	10
14 ноя	GazpromBank 13C	CHF	420	4.38%	2
21 окт	VTB 15C	CHF	225	5.00%	4
17 окт	Turkey 22	USD	1000	5.13%	11
2 авг	Moscow Credit Bank 14	USD	200	8.25%	3
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	MetallInvest 16	USD	750	6.50%	5
13 июл	Oschad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
30 дек	MDM 11N	USD	130
1 янв	TristanOil 12	USD	420
11 янв	Brazil 12	USD	1250
14 янв	UMS 12	USD	1500
23 янв	Colombia 12	USD	900
23 янв	Turkey 12	USD	1000
28 янв	MTS 12	USD	400
2 фев	TatFondBank 12	USD	225
6 фев	PrivatBank 12	USD	500
8 фев	Georgia Bank 12	USD	200

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 управления торговли****Андрей Труфакин**

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@trust.ru**Макроэкономика и стратегия****Роман Дзугаев**

+7 495 647-23-64

roman.dzugaev@trust.ru**Руководитель управления продаж****Александр Хлопецкий**

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru**Алексей Тодоров**

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru**Управление продаж****Олеся Курбатова**

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru**Иван Синельников**

+7 495 789-36-09

ivan.sinelnikov@trust.ru**Артем Петросьян**

+7 495 647-25-67

petrosyan.artem@trust.ru**Кредитный анализ****Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru**Яна Шнайдер**

+7 495 647-25-74

yana.shnayder@trust.ru**Дмитрий Турмышев**

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru**Петр Макаров**

+7 495 647-25-77

petr.makarov@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, 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 Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.