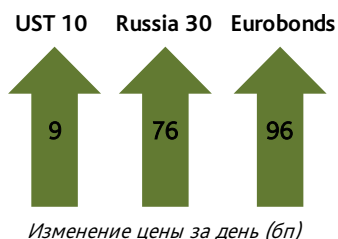


Навигатор долгового рынка

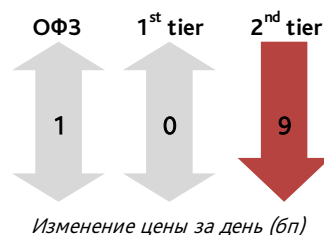
Глобальные рынки и еврооблигации

- ➊ **Итоги торгов по еврооблигациям:** спокойный внешний фон повысил спрос на риск и вызвал рост котировок в евробондах; активность восстановилась до среднегодовых уровней; выпуск **Russia 30** подорожал на 80 бп
- ➋ **Открытие торгов по еврооблигациям:** спрос на риск все еще присутствует, но ограничен опасениями за судьбу **Европы**; баррель **Brent** торгуется у отметки USD113; в фокусе – аукцион по госбумагам **Германии** и «**Бежевая книга**» **ФРС**; ждем небольшого роста котировок на открытии
- ➌ По заявлениям **Fitch**, высока вероятность снижения до конца января рейтинга **Италии**, а рейтинг **Франции** «AAA» вряд ли будет снижен в 2012; считаем возможной потерю **Францией** наивысшего рейтинга от **S&P** уже в январе, от **Moody's** – в течение 1К 2012



Рублевые облигации и денежный рынок

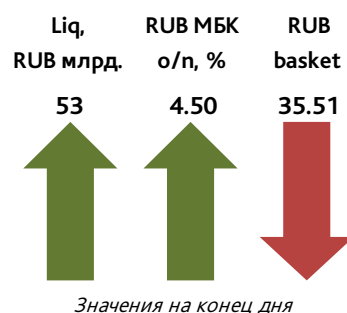
- ➊ Начало года в сегменте **ОФЗ** знаменовалось покупками, основной спрос пришелся на длинные **ОФЗ 26204** и **ОФЗ 26206**
- ➋ Напряжение на аукционах **ЦБ** не распространилось на денежный рынок в целом; банки удовлетворили потребность в ликвидности за счет **РЕПО** с **ЦБ** по фиксированной ставке; аукцион **Минфина** завершился «недобором» (bid-to-cover составил 0.95x)



Кредитные комментарии

- ➊ Компания **Русгидро** снизила планы по инвестициям на ближайшие три года; ожидаемое событие после ужесточения тарифного регулирования; еврооблигации выглядят привлекательно

Индикаторы FX/ММ



Российская макроэкономика

- ➊ **Инфляция** в 2011 составила 6.1% – беспрецедентно низкий показатель для России; основной вклад внесли немонетарные факторы

Макроцифра


6.1% – инфляция в 2011

Последние обзоры

- 27 декабря Банковская система в ноябре: активизация корпоративных клиентов
- 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

Контакты и ссылки



 +7 495 789 36 09

 research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

12:00	ВВП Германии за 2011 г.
14:15	Итоги аукциона по 5-лет. госбумагам Германии в объеме EUR4 млрд.
19:00	Переговоры канцлера ФРГ А. Меркель и премьер-министра Италии М. Монти
19:30	Коммерческие запасы нефти и нефтепродуктов в США за неделю к 6 января
22:00	Итоги аукциона UST10 в объеме USD21 млрд.
23:00	«Бежевая книга» ФРС США

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▼	301	-10
UST10	◄►	1.96	-0.01
Russia 30–UST 10	▼	247	-11
EUR/USD	▲	1.2772	+0.1%
Oil (Brent)	▲	112.9	+0.3%
VIX	▼	20.69	-0.38

Итоги торгов по еврооблигациям: спокойный внешний фон повысил спрос на риск и вызвал рост котировок в евробондах; активность восстановилась до среднегодовых уровней; выпуск Russia 30 подорожал на 80 бп

Положительный внешний фон, поддерживаемый сильным началом сезона отчетности в США и надеждами на новый этап стимулирования экономики Китая, привел к активизации покупок в рискованных активах, включая и российский евробонды. При этом активность участников рынка уже в первый полноценный рабочий день после новогодних праздников вернулась к среднегодовой норме.

В нефтегазовом секторе особый интерес был проявлен к долгосрочным еврооблигациям Газпрома, подорожавшим в итоге на 1.2–1.9 п.п. Выпуски Лукойла и ТНК-ВР прибавили в цене 40–70 бп. Во втором эшелоне активность традиционно сосредоточилась в длинных евробондах Вымпелкома: рост котировок составил 1.3–1.5 п.п. Из банков отметим РСХБ и ВТБ, долгосрочные евробонды которых по итогам дня выросли в цене на 0.5–1 п.п.

Суверенный сегмент также ощутил на себе повысившийся аппетит инвесторов к риску. Индикативный выпуск **Russia 30** подорожал почти на 80 бп до максимального с начала декабря прошлого года значения, 117.22% от номинала. Спред **Russia 30–UST10** при этом сузился на 5 бп до 247 бп. В белорусских и украинских суверенных еврооблигациях рост котировок был менее заметным, около 20–40 бп, при этом активность участников данного сегмента рынка была крайне низкой.

Открытие торгов по еврооблигациям: спрос на риск все еще присутствует, но ограничен опасениями за судьбу Европы; баррель Brent торгуется у отметки USD113; в фокусе – аукцион по госбумагам Германии и «Бежевая книга» ФРС; ждем небольшого роста котировок на открытии

По-прежнему присутствующий на рынках спрос на риск в среду ограничивается опасениями усугубления долгового кризиса в Европе. Большинство азиатских фондовых индексов находится в зеленой зоне (**Nikkei 225** +0.2%), однако фьючерс на **S&P 500** торгуется в минусе на 0.3%. Стоимость барреля Brent снизилась примерно на USD0.5 по сравнению с уровнем закрытия основных торгов в России накануне, однако продолжает находиться на достаточно высоком уровне – USD112.9. Мы полагаем, что открытие торгов на российском рынке еврооблигаций пройдет в умеренно позитивном ключе, однако активность инвесторов будет ограниченной вплоть до середины дня.

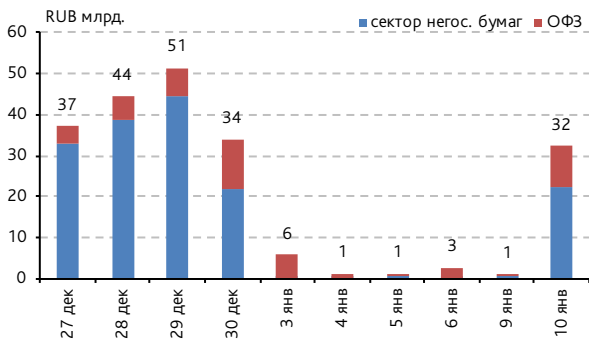
Среда будет достаточно «событийным» днем для рынков, причем важная информация поступит с обеих сторон Атлантики. Так, в первой половине дня будут опубликованы данные по темпам роста ВВП Германии за 2011 г. Кроме того, в среду состоится аукцион по 5-летним госбумагам ФРГ. Даже небольшие сложности при размещении облигаций могут быть восприняты инвесторами в крайне негативном ключе и стать поводом для разворота на рынке в сторону снижения. Намеченная на сегодня встреча лидеров Германии и Италии вряд ли будет существенным новостным поводом – позиции сторон рынку хорошо известны. В США основное внимание в среду обратит на себя «Бежевая книга» ФРС. Помимо этого, сегодня состоятся выступления еще трех представителей регулятора, посвященные, в том числе и состоянию американской экономики.



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	26.4%
от 1 до 1.5 лет	8.9%
от 1.5 до 2 лет	9.3%
от 2 до 3 лет	18.9%
от 3 до 5 лет	29.5%
> 5 лет	7.0%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.64%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.86%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	7.80%	6.5
Банки	8.00%	1.5
Корп 1 эшелон	7.92%	2.0
Корп 2 эшелон	9.02%	2.0

Начало года в сегменте ОФЗ знаменовалось покупками, основной спрос пришелся на длинные ОФЗ 26204 и ОФЗ 26206

Несмотря на достаточно вялое начала торгов в первый официально рабочий день января и наметившееся снижение цен в сегменте ОФЗ, во второй половине дня на рынок пришли покупки. Наибольшим спросом пользовались 7-летний **ОФЗ 26204** (+40 бп по средневзвешенной цене, YTM 8.29%) и 6-летний **ОФЗ 26206** (+18 бп, YTM 8.24%). **ОФЗ 25077** (YTM 7.90%) отторговался на 10 бп ниже предшествующего дня по средневзвешенной цене, хотя в течение сессии бумага также покупалась участниками рынка.



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

Денежный рынок

События денежного рынка

- 11 янв Возврат Минфину RUB190 млрд. бюджетных средств
- 15 янв Уплата страховых взносов за январь
- 18 янв Возврат Минфину RUB171 млрд. бюджетных средств
- 18 янв Возврат Фонду ЖКХ RUB4 млрд. с депозитов банков
- 21 янв Уплата 1/3 НДС за 4К 2011 г.
- 25 янв Возврат Минфину RUB170 млрд. бюджетных средств

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	4.75/5.25	4.00	4.75	4.25/4.75
2-й круг	5.00/5.50	4.25	4.75	4.50/5.00

Динамика внутри дня (1-й круг)		
УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
4.75-5.25	4.50-4.75	4.25-4.75

Напряжение на аукционах ЦБ не распространилось на денежный рынок в целом; банки удовлетворили потребность в ликвидности за счет РЕПО с ЦБ по фиксированной ставке; аукцион Минфина завершился «недобором» (bid-to-cover составил 0.95x)

Сумма остатков на корсчетах и депозитов банков в ЦБ на утро 11 января составила RUB1.39 трлн., что меньше аналогичного показателя предыдущего дня на RUB18.8 млрд. При этом снижение по депозитам (на RUB102.5 млрд.) «перекрыло» прирост остатков на корсчетах (RUB83.7 млрд.). Обязательства банковского сектора перед ЦБ и Минфином заметно снизились (на RUB157.1 млрд.), что обеспечило выход чистой ликвидной позиции в положительную область (RUB52.9 млрд.).

10 января Банк России предложил на аукционах прямого 1-дневного РЕПО RUB80 млрд., при этом в течение первой сессии практически весь лимит был «освоен» (переспрос превысил 2x), средневзвешенная ставка вернулась к наиболее высоким значениям 2011 г. – 6.01%. На аукционе 7-дневного РЕПО было предложено RUB10 млрд. При этом, видимо, была установлена высокая ставка отсеечения, о чем свидетельствует весьма небольшой объем заключенных сделок (RUB0.25 млрд.) на фоне переспроса, более чем в 5x. Это вынудило банки обратиться к привлечению ликвидности посредством фиксированного РЕПО (RUB141 млрд.).

На аукционе Минфина, который также состоялся вчера, было привлечено RUB162.2 млрд. (или 95% установленного лимита) на 20 дней под 6.64%.

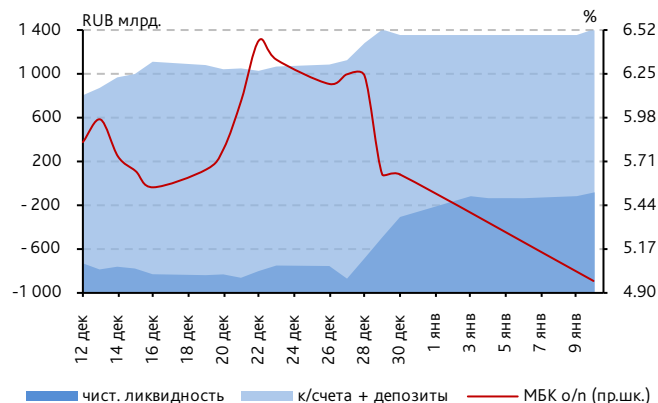
В целом напряжение на денежном рынке пока остается невысоким. На рынке МБК банки 1-го круга привлекали кредиты овернайт под 4.50–4.75%, что, в общем, соответствует последним дням декабря 2011 г. Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под обеспечение ОФЗ и облигаций 1-го эшелона упали относительно 9 января почти на 100 бп, опустившись до уровней 5.30–5.60%.

Таким образом, в банковском секторе достаточно денег для возврата сегодня Минфину RUB190 млрд. бюджетных средств. Однако это только первый среди крупных оттоков ликвидности, которые будут иметь место в январе 2012 г. В этой связи логично ожидать осложнения ситуации, особенно на фоне замедления темпов исполнения расходной части госбюджета в первый месяц года.

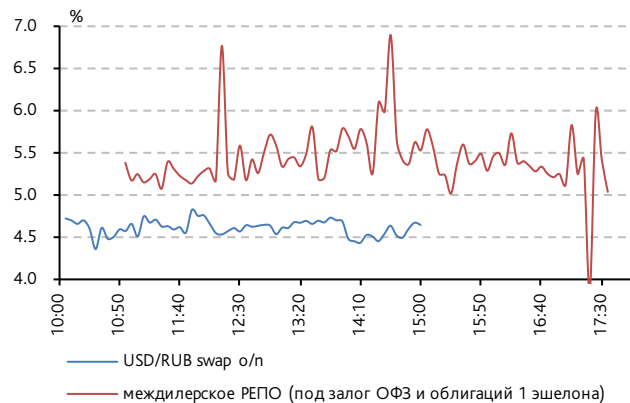


Иван Синельников
+7 495 786-35-36
ivan.sinelnikov@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



Кредитные комментарии

Компания Русгидро снизила планы по инвестициям на ближайшие три года; ожидаемое событие после ужесточения тарифного регулирования; еврооблигации выглядят привлекательно

По данным Интерфакса, в отраслевых ведомствах обсуждается вопрос объема инвестиционной программы Русгидро на 2012–201 г.

КОММЕНТАРИЙ

Новый вариант среднесрочной стратегии Русгидро был пересмотрен по причине исключения из тарифов на мощность целевой инвестиционной составляющей. По этой же причине компания ранее сообщала о планах по уменьшению объема инвестиционной программы на 2012 г. до приблизительно RUB70 млрд. Вариант стратегии на ближайшие три года, обсуждающийся на данный момент в отраслевых ведомствах, предполагает несколько больший объем инвестиций в 2012 г., тем не менее по сравнению с вариантом стратегии, принятым в 2011 г., инвестиционная программа будет заметно урезана: на 14% в 2012 г. и на 18% в 2013 г.

	Ранее обсуждавшийся вариант			Новый вариант		
	2011	2012	2013	2012	2013	2014
Общий объем инвестпрограммы	108.8	103.6	95.6	88.9	78.1	60.5
Собственные средства	71.7	63.3	56.8	59.0	49.7	25.6
Привлеченные средства	37.1	40.3	38.8	29.9	28.4	34.9

Источник: данные компании, НБ «Траст»

Для публичных кредиторов данная новость имеет скорее положительный оттенок: вместе со снижением инвестиционных расходов уменьшается и вероятность роста долга Русгидро в ближайшие три года. Менеджмент Русгидро ранее заявлял о том, что уровень долговой нагрузки в 3.0x по показателю «Долг/ЕБИТДА» – критический для компании, поэтому объем новых заимствований в 2012–2014 г. будет также сокращен. В частности, Русгидро в текущем году может занять чуть менее RUB30 млрд., а не RUB40 млрд., как планировалось ранее. Учитывая нестабильную ситуацию на долговых рынках, предложение публичного долга в ближайший год со стороны Русгидро будет очень невысоким, и, по нашим оценкам, оно не превысит RUB10–15 млрд.

На данный момент кредитное качество Русгидро остается крепким. Несколько ухудшить ситуацию может консолидация РАО ЭС Востока, которая скажется на отчетности компании по итогам 2011 г. Тем не менее мы считаем текущую премию рублевых еврооблигаций Русгидро к локальной кривой ФСК в 70 бп излишней. Даже с учетом высокой волатильности на мировых рынках данная премия не должна превышать 30–40 бп, а в более спокойные периоды подобной премии существовать и вовсе не должно.



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

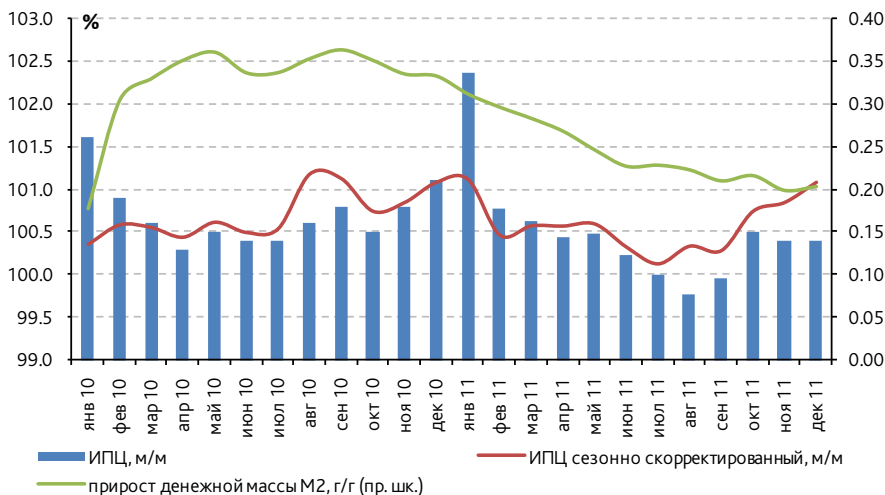
Русгидро	Ва1/BB+/BB+
<i>РСБУ, 9М 2011</i>	
Выручка, RUB млрд.	69.5
ЕБИТDA margin	65%
Долг/ЕБИТDA	0.8

Российская макроэкономика

Инфляция в 2011 составила 6.1% – беспрецедентно низкий показатель для России; основной вклад внесли немонетарные факторы

Инфляция в России по итогам 2011 г. составила 6.1%, в т.ч. 0.4% в декабре (соответствует нашим прогнозам с точностью до десятой). При этом денежная масса M2 приросла с начала года на 9.7% (против 31.1% в 2010 г.), а в декабре 2011 г. данный показатель превысил значение за аналогичный месяц 2010 г. на 20% (см. диаграмму). Это позволяет говорить о качественных сдвигах в денежно-кредитной политике Банка России, который все более активно применяет систему инфляционного таргетирования.

ДИАГРАММА. ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ НА ПОТРЕБИТЕЛЬСКОМ РЫНКЕ, 2010–2011



Источник: Росстат, НБ «Траст»

Однако основной вклад в динамику инфляции внесли немонетарные факторы. Российская экономика переживала осенью замедление темпов промышленного производства, однако в ноябре–декабре ситуация изменилась к лучшему. В то же время именно в этот период инфляция составляла 0.1% в неделю (беспрецедентный случай для истории Новой России). Базовая инфляция остановилась на среднем уровне 0.5% в месяц.

Отвечая на вопрос, что же определило столь низкие темпы инфляции по итогам 2011 г., мы отдаем предпочтение показателю прироста реальных доходов населения (0.2% за год). Номинальные доходы приросли примерно на 9.2%, что меньше показателя 2010 г. почти на 2%. Если принять во внимание, что в позапрошлом году инфляция составила 8.8%, то разница приростов номинальных доходов населения во многом объясняет снижение показателя ИПЦ в 2011 г. до 6.1%. «Остаток» в виде неучтенных 0.5% можно «списать» на заслуги монетарных властей.



Иван Синельников
 +7 495 786-35-36
ivan.sinelnikov@trust.ru

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
30 дек	Заречная УК-1	3.0	10.80%	3*	11.09%
29 дек	ОТКРЫТИЕ ФК-2	5.0	10.75%	2*	11.04%
28 дек	Казань-8	2.0	8.00%	5	8.24%
27 дек	ТГК-1-3	2.0	10.30%	10	10.19%
27 дек	ИАВ 1-2	1.1	н.д.	33	н.д.
27 дек	ИАВ 1-1	2.9	8.95%	33	9.89%
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%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
16 янв	ЛК УралСиб-260	2.0	н.д.	3
20 янв	Аэроэкспресс-1	3.5	н.д.	5

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
13 янв	СИБУР-3	30.0	9.25%	9.25%	0*
13 янв	СИБУР-4	30.0	7.30%	7.30%	0*
13 янв	СИБУР-5	30.0	8.00%	8.00%	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
26 фев	МосЭнерго-2	5.0	7.65%	н.д.	4
1 мар	МБРР-4	5.0	6.00%	н.д.	2
1 мар	РусьБанк-3	2.0	9.50%	н.д.	2
3 мар	Судостр.Банк-160	2.0	9.75%	н.д.	2

* срок до ближайшей оферты, лет

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
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	ЮСКК-2	0.0
23 фев	МИА-3	1.5
23 фев	Белон-2	2.0
23 фев	ЛК УралСиб-3	1.5
28 фев	Рыбинсккабель	1.0
28 фев	УралЭлектроМедь	3.0
7 мар	ТехноНИКОЛЬ-2	3.0
8 мар	ЯкутскЭнерго-2	1.0

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	Os Chad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
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
13 фев	KKB 12P	GBP	350
21 фев	Peru 12	USD	1423

Руководитель инвестблока

Игорь Потапов

+7 495 647-90-44

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 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

Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru

Иван Синельников

+7 495 786-35-36

ivan.sinelnikov@trust.ru

Руководитель управления продаж

Александр Хлопецкий

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@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

Петр Макаров

+7 495 647-25-77

petr.makarov@trust.ru

Управление продаж

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. 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 принимают 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 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.