

ВОЛГОГРАДСКАЯ ОБЛАСТЬ: КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

ВЛАДИМИР БРАГИН +7 495 786 23 46

vladimir.bragin@trust.ru

МАРИЯ ПОМЕЛЬНИКОВА +7 495 789 36 09

maria.pomelnikova@trust.ru

Завтра состоится размещение нового выпуска Волгоградской области объемом RUB2.0 млрд. Ориентир доходности, указываемый организаторами, составляет 9.10-9.70% при дюрации порядка 2.75 года. Эмитент представляет собой крепкий в экономическом отношении регион ЮФО с хорошей налоговой базой и перспективами роста.

Из наиболее благоприятных моментов мы бы отметили следующие:

- Устойчивое экономическое положение. Мы полагаем, что в течение года можно ожидать его улучшения благодаря неплохой ситуации в важных для экономики региона видах деятельности – промышленности и сельском хозяйстве;
- Надежный внутренний спрос, в особенности со стороны домохозяйств, поддержит сектор услуг и доходную базу регионального бюджета;
- Мы ожидаем в 2010 году больше доходов, чем заложено в региональном бюджете, что при осторожной политике расходования средств позволит сохранить дефицит на уровне 2009 года (тогда он составил RUB5.3 млрд.);
- Благодаря умеренно-осторожной политике по управлению долгом (на фоне остальных регионов РФ) долговая нагрузка относительно невысока. Область занимает 27 место по размеру долга против 18 места по размеру ВРП;
- Регион исторически ориентировался на привлечение средств на публичных рынках капитала, что повышает прозрачность ситуации с долгом;
- Реализуемый в настоящее время масштабный проект по освоению калийного месторождения оказывает благоприятное воздействие на экономическую активность, а его запуск в 2012 году должен заметно повысить налоговые доходы региона;
- Обслуживание долга необременительно и в 2010 году составит немногим более 2% расходов консолидированного бюджета.

Тем не менее, региону присущи и определенные риски:

- Безработица в регионе высока (по меркам РФ) и ситуация на рынке труда, скорее всего, останется напряженной на протяжении длительного периода времени;
- Аграрно-промышленная ориентация региона и низкая конкуренция привели к тому, что экономика региона росла в реальном выражении заметно медленнее, чем у соседей. Это же может сдерживать темпы восстановления экономики уже в 2011 году;
- Улучшение ситуации в регионе во многом зависит от реализации проекта по разработке калийного месторождения;
- Высокая доля вертикально-интегрированных компаний может осложнить сбор региональных доходов из-за применения трансфертных цен и иных подобных механизмов;
- Из-за сохранения дефицита бюджета и относительно короткой дюрации обращающихся выпусков, потребность в новых заимствованиях у региона будет оставаться высокой.

ОБЩЕЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОСТОЯНИЕ РЕГИОНА – РАЗВИТИЕ В ДОКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД

Волгоградская область занимает 18 место по размеру экономики в РФ, в 2008 году ее валовой региональный продукт (ВРП), по оценкам Росстата, составил RUB431.8 млрд., или около 1.3% суммы региональных продуктов всех субъектов федерации. При этом в Южном федеральном округе (ЮФО) регион по этому показателю занимает третье место. Экономика региона преимущественно ориентирована на внутренний спрос как в самом субъекте федерации, так и со стороны других регионов РФ.



Таблица. Регионы ЮФО, размер номинального ВРП, RUB млрд.

| | 2004 | 2008 | Среднегодовой рост, % |
|---|--------|--------|-----------------------|
| Российская Федерация (сумма ВРП регионов) | 13,964 | 34,320 | 7.5 |
| Южный федеральный округ | 1,042 | 2,744 | 9.0 |
| Краснодарский край | 314 | 809 | 9.0 |
| Ростовская область | 221 | 576 | 11.0 |
| Волгоградская область | 154 | 432 | 5.8 |
| Ставропольский край | 122 | 275 | 8.4 |
| Республика Дагестан | 81 | 211 | 13.9 |
| Астраханская область | 58 | 147 | 6.5 |
| Чеченская Республика | ... | 66 | ... |
| Кабардино-Балкарская Республика | 29 | 59 | 6.3 |
| Республика Северная Осетия-Алания | 24 | 58 | 6.0 |
| Республика Адыгея | 12 | 37 | 11.2 |
| Карачаево-Черкесская Республика | 13 | 35 | 7.9 |
| Республика Калмыкия | 9 | 21 | 3.9 |
| Республика Ингушетия | 6 | 19 | 6.1 |

Источник. ФСГС

Уровень безработицы в регионе – 10.4%, что несколько больше, чем в среднем по РФ (8.4%), но меньше, чем в среднем по ЮФО – 11.6%. Несмотря на напряженную ситуацию на рынке труда, количество преступлений в Волгоградской области, в отличие от остальных регионов ЮФО, сократилось в 2009 по сравнению с 2008, что говорит о высокой способности региональных властей контролировать ситуацию.

Среднедушевые месячные доходы населения региона в 2009 году составили RUB12,309, что заметно уступает показателям Краснодарского края (RUB13,579), но сопоставимо с Ростовской областью (RUB12,693) или Ярославской областью (RUB12,633). В среднем по России денежные доходы на душу населения составили RUB16,821, по ЮФО – RUB12,329. Таким образом, база для НДФЛ – одного из основных налогов, формирующих поступления в региональные бюджеты – остается достаточно высокой, хотя и немного не дотягивает до средних показателей по ЮФО.

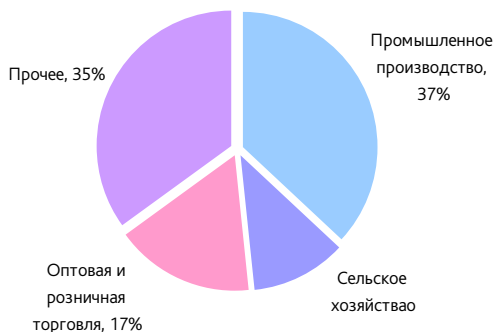
В структуре регионального продукта Волгоградской области сфера услуг занимает гораздо меньше места, чем в среднем по РФ. Основной вклад в номинальный ВРП вносит обрабатывающая промышленность, ее доля по итогам 2008 года составила 29.4%. С учетом добычи полезных ископаемых, а также производства и распределения электроэнергии, газа и воды доля промышленности составляет 36.9%. Сельское хозяйство формирует 11.5% ВРП. В совокупности, промышленность и сельское хозяйство дали 48.4% ВРП по итогам 2008 года (в среднем по регионам РФ 37.0%). Самым крупным видом экономической деятельности в сфере услуг является торговля, ее доля в ВРП 16.6%. Остальные виды деятельности по значимости существенно отстают.

Графики. Структура ВРП Волгоградской области

Распределение ВРП Волгоградской обл. в 2004 г.



Распределение ВРП Волгоградской обл. в 2008 г.



Источник: ФСГС, оценки НБ «ТРАСТ»

Источник: ФСГС, оценки НБ «ТРАСТ»



Важно отметить, что темпы роста региона за период с 1999 по 2008 в среднем были ниже, как показателей по ЮФО, так и показателей по РФ в целом. Так, по итогам 10 докризисных лет среднегодовой прирост ВРП составил 6.2% в Волгоградской области, 8.3% по ЮФО и 7.2% в целом по РФ.

Основной причиной невысоких реальных темпов роста за указанный период, на наш взгляд, стало преобладающее положение тяжелой промышленности, которая довольно медленно адаптировалась к новым конкурентным условиям меняющейся среды 2000ых, ее темпы роста в период 2000-2008 составляли в среднем 3.0%. Однако, благоприятная ценовая конъюнктура позволила обрабатывающей промышленности нарастить вес в региональном продукте в номинальном выражении с 20% в 2004 до 29.4% в 2008.

Также отставание региона было обусловлено слабыми показателями роста сельского хозяйства, которое даже в номинальном выражении сократило долю в ВРП с 12.4% в 2004 до 11.5% в 2008.

СПАД 2009 И ПОСТКРИЗИСНОЕ ВОССТАНОВЛЕНИЕ

Несмотря на относительно скромные масштабы внешнеторговой деятельности, кризис болезненно сказался на Волгоградской области. В частности, сильно упал выпуск обрабатывающей промышленности, что очень негативно повлияло и на экономику региона в целом и на бюджет. Необычно сильно упал оборот оптовой торговли, причем это коснулось всего ЮФО: среднее по региону падение - 19.6% (по РФ - 0.5%).

Таблица. Некоторые показатели экономики Волгоградской области

| реальные темпы роста (%) | 2009 | | | янв.-март 2010 | | |
|--------------------------------------|-----------------------|-------|-------|-----------------------|------|------|
| | Волгоградская область | ЮФО | РФ | Волгоградская область | ЮФО | РФ |
| Промышленное производство | -14.6 | -9.8 | -10.8 | +7.8 | +6.0 | +5.8 |
| в т.ч. обрабатывающая промышленность | -17.8 | -10.2 | -16.0 | +11.2 | +6.2 | +5.2 |
| Строительство | -14.0 | -4.4 | -16.0 | -24.0 | +6.3 | -8.1 |
| Оборот оптовой торговли | -18.8 | -19.6 | -0.5 | -12.3 | -6.3 | -6.3 |
| Оборот розничной торговли | -3.7 | -2.4 | -5.5 | -0.6 | +5.8 | +1.3 |
| Размер платных услуг населению | -0.5 | +0.7 | -4.3 | +0.1 | +2.2 | -0.9 |
| Сельское хозяйство | -8.6 | -5.2 | +1.2 | * | * | * |
| Инвестиции | -19.5 | -14.2 | -16.2 | * | * | * |

* данные отсутствуют
Источник: ФСГС

Важно отметить, что внутренний спрос в самом регионе, а вместе с ним и сектор розничных услуг, продемонстрировали высокую устойчивость к неблагоприятным изменениям. В частности, объем платных услуг населению почти не сократился. Довольно скромным было снижение оборота розничной торговли. Отчасти сектор услуг поддержал рост реальных денежных доходов населения – они увеличились на 1.3%.

Экономику региона в начале 2010 года характеризует довольно динамичное восстановление критичных секторов. В частности, это в полной мере относится к обрабатывающей промышленности, быстрый рост которой отчасти компенсирует глубокое прошлогоднее падение. В положительной зоне находится и динамика объема платных услуг населению. Даже оборот розничной торговли, не демонстрировавший тенденции к росту в январе-феврале, в марте 2010 подскочил на 12.6% и к марту 2009 реальный прирост составил 11.3%.

В регионе впервые за послесоветский период с нуля реализуется проект строительства горно-добывающего комплекса «с нуля» - разработка калийного месторождения общей стоимостью около RUB90 млрд. Для экономики региона инвестиции подобного масштаба в ближайшие 3 года (запуск планируется в 2012 году), являются очень существенными и серьезно повлияют на экономическую активность в регионе. От реализации проекта мы ожидаем не только улучшения показателей обрабатывающей промышленности в целом и роста объемов производства строительных материалов - мы также ожидаем улучшения ситуации на рынке труда благодаря появлению нескольких тысяч новых рабочих мест.

Независимо от скорости реализации сырьевого проекта мы ожидаем, что восстановление активности в нефинансовом секторе региона в 2010 и 2011 годах продолжится и в первую очередь за счет обрабатывающей промышленности. Внутренний спрос, скорее всего, продолжит оказывать поддержку сектору услуг. В этом году мы также ожидаем неплохих показателей от сельскохозяйственной отрасли, которая тоже играет не последнюю роль в экономике региона. Однако, из-за того, что в промышленности региона конкуренция невелика (многие предприятия либо являются монополистами, либо входят в состав вертикально интегрированных холдингов), то без запуска нового ГОКа темпы роста экономики региона могут резко упасть. Замедление возможно уже в 2011 году.



ФИНАНСЫ РЕГИОНА

Бюджет региона

Как и в случае с ВРП, по размеру доходов и расходов регионального бюджета Волгоградская область расположилась на 3-м месте среди регионов ЮФО, уступив только более крупным соседям – Краснодарскому краю и Ростовской области. При этом, по поступлению налогов сборов и иных платежей в федеральный бюджет регион занял второе место после Краснодарского края.

В 2009 году доходная часть бюджета региона составила RUB69.2 млрд., почти не изменившись по сравнению с 2008 годом (RUB69.6 млрд.).

Таблица. Доходы расходы, дефицит региона, RUB млрд.

| | Доходы | Расходы | Дефицит |
|-------|--------|---------|---------|
| 2006 | 39.8 | 40.5 | -0.7 |
| 2007 | 55.4 | 53.9 | 1.6 |
| 2008 | 69.6 | 70.5 | -0.9 |
| 2009 | 69.2 | 74.5 | -5.3 |
| 2010* | 68.7 | 77.3 | 8.6 |

* Утвержденные законом о бюджете
Источник: Казначейство РФ, оценка НБ «ТРАСТ»

Доходная часть бюджета субъекта федерации в значительной степени формируется из собственных источников – налоговые и неналоговые доходы в 2009 составили RUB48.5 млрд. Однако, помимо собственных доходов, бюджет региона пополнили и безвозмездные поступления. В частности, дотации на выравнивание бюджетной обеспеченности составили RUB2.8 млрд., или чуть более 4% всех консолидированных доходов бюджета, что является довольно скромным показателем. Дотации бюджету на поддержку мер по сбалансированности в 2009 также были невелики – RUB2.6 млрд. Заметно более значительными оказались субсидии, которые достигли в 2009 году RUB9.2 млрд., составив 13.3% доходной части бюджета. Однако, поскольку по своей сути субсидии, в отличие от дотаций, являются целевыми средствами и обычно выделяются в рамках федеральных целевых программ или иных видов активности федеральных властей, то поступление их в регион определяется его вовлеченностью в эти самые программы, а не его финансовым состоянием.

В части расходов в 2009 году в бюджете Волгоградской области наблюдался рост, характерный для регионов РФ в прошлом году. Правда, сама величина прироста расходов оказалась довольно скромной – 5.6% к 2008 году, и итоговая цифра составила RUB74.5 млрд.

По итогам 2009 года консолидированный бюджет региона был сведен с дефицитом в размере RUB5.3 млрд. (RUB3.2 млрд. пришлось на бюджет субъекта федерации).

В планах властей 2010 год выглядит несколько менее приятным, чем 2009 год. Во-первых, на текущий год запланированные доходы составляют RUB68.7 млрд., что чуть ниже показателя 2009 года. Во-вторых, расходы утверждены в размере RUB77.3 млрд., что на RUB2.8 млрд. выше фактических расходов прошлого года. В итоге дефицит по закону о бюджете должен вырасти до RUB8.6 млрд.

Однако, мы уже отмечали, что ожидаем улучшения экономической ситуации в регионе в 2010 году. В частности, динамичное восстановление промышленности и реализация крупного инвестиционного проекта, выходящего на финишную прямую, поддержат доходную налоговую базу региона и, по нашим оценкам, позволят в 2010 году собрать больше доходов, чем в 2008-2009. При экономном подходе к расходованию средств у региона, по нашему мнению, есть все шансы добиться в 2010 году дефицита консолидированного бюджета на уровне 2009 года или даже немного ниже.

Финансирование дефицита консолидированного бюджета в 2009 году у региона больших проблем не вызвало. Он был покрыт в основном за счет трех источников – банковских кредитов (чуть более RUB2.2 млрд., из которых RUB2 млрд. пришлось на субъект федерации), выпуска облигаций (около RUB1.2 млрд. за вычетом погашений и амортизации долга) и временно привлеченных средств федерального бюджета. Важно отметить, что бюджетные кредиты были привлечены лишь в небольшом объеме – RUB551.3 млн., из которых до конца года было погашено RUB103.8 млн.

Мы полагаем, что в 2010 году ситуация будет развиваться похожим образом – в значительной степени дефицит консолидированного бюджета в текущем году регион сможет профинансировать за счет привлечения банковских кредитов (чистое привлечение планируется в размере до RUB1.6 млрд.) и размещения государственных ценных бумаг (RUB1.2 млрд.). Часть оставшегося дефицита закроют бюджетные кредиты, привлечение которых заложено в размере почти до RUB3 млрд., но едва ли эта сумма потребуется в полном объеме.

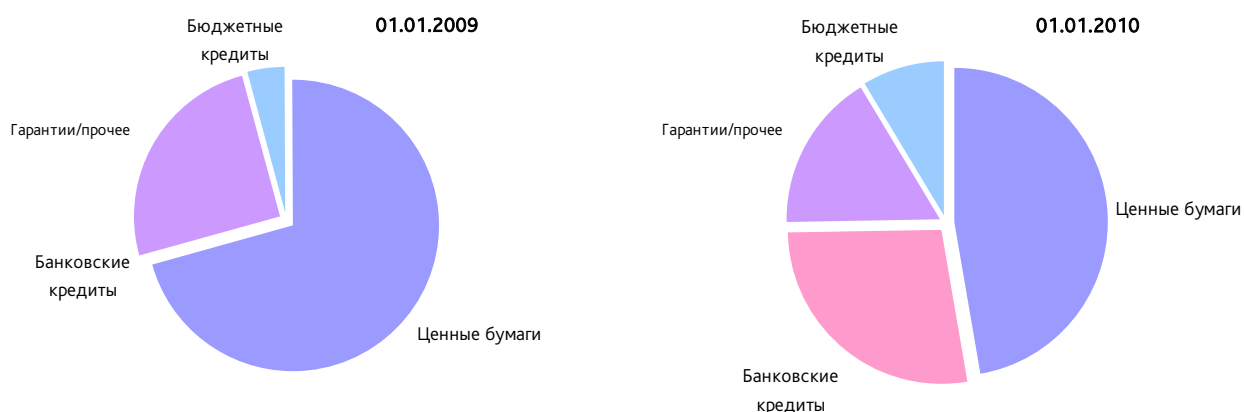


Важно отметить, что размещающийся в настоящий момент выпуск облигаций Волгоградской области на RUB2 млрд. станет, скорее всего, единственным выпуском самого субъекта федерации в этом году. При этом значительная часть вырученных в ходе размещения средств будет направлена на погашение предыдущих займов (одно из них предстоит в июне 2010).

Долг и его обслуживание

Несмотря на то, что сохранение заметного дефицита в региональном бюджете означает увеличение долга региона, его величина остается относительно скромной по сравнению с другими регионами. Задолженность областного бюджета составила RUB7.2 млрд. на начало 2010 года, с этим показателем регион оказался на 27 месте среди субъектов РФ (по которым информация о долге доступна на сайте Минфина), гораздо ниже, чем можно было бы ожидать исходя из размера экономики и доходов бюджета. Правда, важно отметить, что регионы Южного федерального округа отличаются не самым высоким размером задолженности, и среди соседей по округу Волгоградская область занимает второе место, уступая лишь Астрахани и немного опережая даже Краснодарский край. При этом темпы роста долга субъекта за 2009 год оказались значительными – почти на RUB3.0 млрд. (около 70% от уровня января 2009 года). Претерпела изменения и структура долга.

Диаграмма 2. Структура долга Волгоградской области



Источник: Минфин, НБ «ТРАСТ»

Источник: Минфин, НБ «ТРАСТ»

Несмотря на появление RUB2.0 млрд. банковского кредита в 2009 году, а также планов субъекта нарастить эту сумму еще на RUB1.0 млрд. в 2010, основным источником покрытия дефицита для региона по-прежнему является размещение ценных бумаг. По состоянию на конец 2009 года на долговые ценные бумаги приходилось RUB3.4 млрд. общей задолженности региона, по итогам 2010 года эта статья должна возрасти до RUB4.0 млрд.

В целом, мы ожидаем, что прирост долга субъекта федерации в 2010 году, как и дефицит, будет на уровне 2009 года, может, немного выше.

На фоне умеренного долга самого субъекта федерации настораживает рост муниципального долга. В начале года он составлял RUB3.8 млрд., или более трети консолидированного долга региональных властей. Основным заемщиком выступает город Волгоград (в 2008-2009 он разместил два выпуска облигации на сумму RUB2.0 млрд. и не исключено, что в этом году займет еще RUB1.0 млрд.). Это не типично для России – в среднем по остальным регионам задолженность муниципальных властей составляет около 17% консолидированной задолженности субъекта РФ.

Как и сама величина долга, совокупные расходы по его обслуживанию регионом в последние годы быстро растут. В частности, в 2009 году они составили RUB776 млн. (чуть более 1% всех расходов бюджета), что можно считать скромным показателем. В 2010 нагрузка на региональный бюджет, связанная с обслуживанием долга, вырастет более чем вдвое. В консолидированный бюджет на обслуживание долга заложено RUB1.8 млрд. (2.3% от расходов), чуть менее половины из которых приходится непосредственно на бюджет субъекта РФ и большая часть оставшихся на бюджеты городских округов. Впрочем, столь резкий рост долговой нагрузки связан с крупными размещениями в 2009 на далеко не самых лучших условиях. В нынешних условиях негативный эффект от новых размещений на долговую нагрузку региона будет существенно ниже.



Таблица. Сравнительные показатели региональных экономик РФ

| | Средние доходы населения, RUB тыс. | Безработица, % | Промышленное производство* | Розничная торговля* | Инвестиции в основной капитал* | Доходы бюджета** | Дефицит бюджета** |
|--------------------|---|-------------------|-------------------------------|------------------------|--------------------------------------|---------------------|----------------------|
| РФ | 16.8 | 8.4 | -10.8 | -5.5 | -16.2 | 17.3 | 1.0 |
| ЮФО | 12.3 | 11.6 | -9.8 | -2.4 | -4.2 | 23.5 | 1.5 |
| Волгоградская обл. | 12.3 | 10.4 | -14.6 | -3.7 | -19.5 | 16.0 | 1.2 |
| Краснодарский край | 13.8 | 7.2 | -9.6 | 0.5 | 6.1 | 18.8 | 0.2 |
| Ростовская обл. | 12.7 | 8.4 | -14.2 | -15.3 | -19.8 | 19.5 | 0.9 |
| Воронежская обл. | 11.6 | 8.6 | -3.1 | -2.3 | -9.8 | 20.5 | 0.7 |
| Самарская обл. | 17.7 | 6.1 | -28 | -9 | -28.8 | 14.3 | 1.3 |
| Ярославская обл. | 12.6 | 8.0 | -28 | -10.8 | 0.5 | 23.7 | 0.1 |
| Калужская обл. | 13.1 | 6.2 | -14.2 | -5.8 | -18.5 | 16.8 | 1.3 |
| Новосибирская обл. | 14.8 | 10.0 | -7.9 | -7.8 | -22.3 | 15.7 | 0.9 |
| Липецкая обл. | 14.0 | 5.6 | -15 | 0 | -8.1 | 11.6 | 1.1 |

* Изменение в 2009 г. к 2008 г. в %.

** Показатели бюджета 2009 г. к ВРП 2008 г.

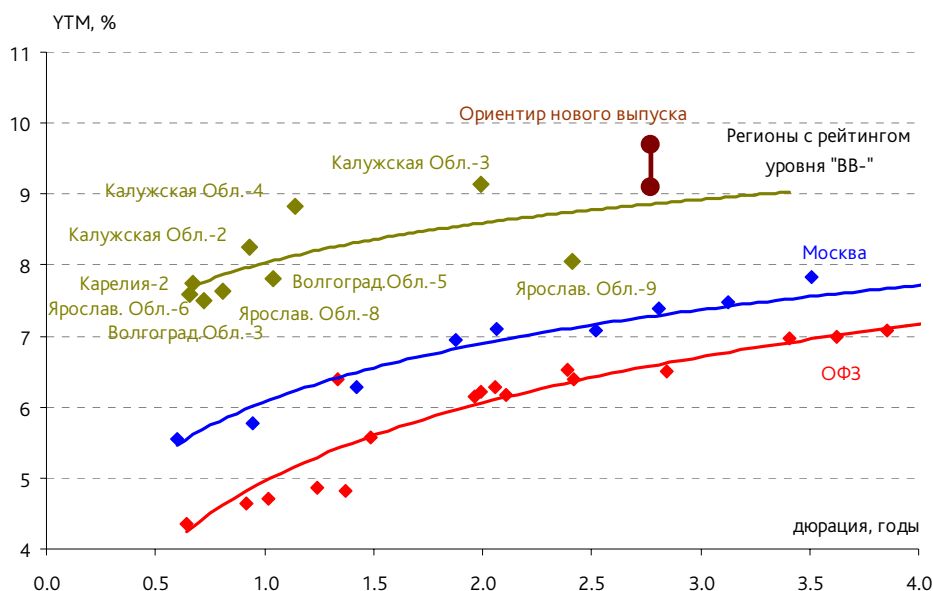
Источник: ФСГС, Оценки НБ «ТРАСТ»

УСЛОВИЯ НОВОГО ЗАЙМА

Параметры размещаемого выпуска следующие: срок обращения – 4 года, объем – RUB2.0 млрд. График амортизации выпуска предполагает выплату по 30% от номинала в конце 2 и 3 годов, оставшиеся 40% погашаются в конце срока обращения выпуска. Ставки купонов определяются на весь срок обращения, исходя из следующего принципа: в первый год обращения размер купона будет равен тому, что определен в ходе размещения, во второй год он уменьшается на 50 бп., в третий – на 100 бп., в четвертый – на 150 бп.

Ориентир доходности – УТМ 9.10-9.70%, что при указанном графике амортизации и принципе определения ставок купонов соответствует размеру первого купона в пределах 9.44 – 10.01%. Дюрация выпуска составит порядка 2.75 года.

Диаграмма. Доходность облигаций регионов с рейтингом уровня «ВВ-»



Источник: оценки НБ «ТРАСТ»

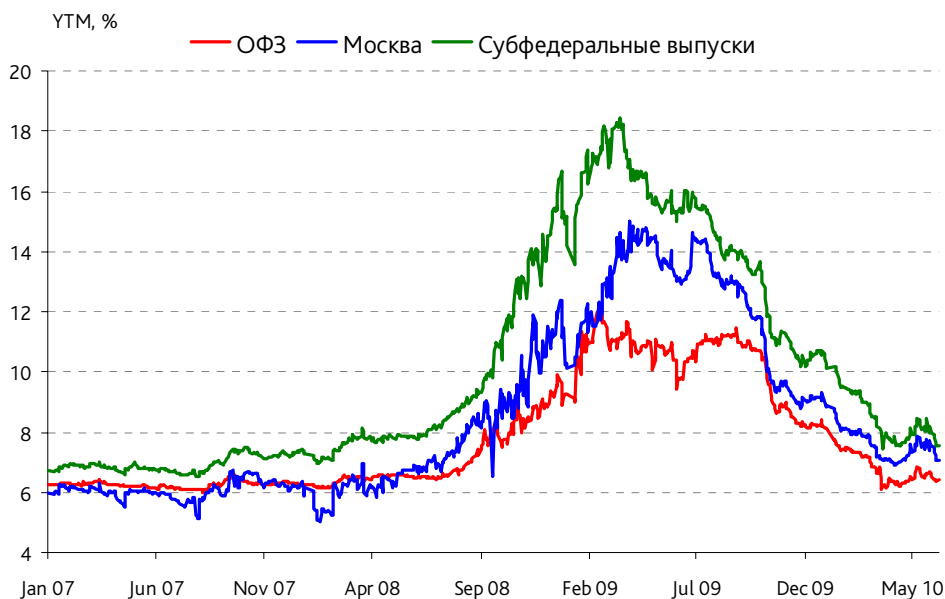
Исходя из котировок выпусков регионов с рейтингом «ВВ-», предлагаемая эмитентом доходность выглядит достаточно интересно. Более того, котировки ныне обращающихся выпусков эмитента – **Волгоградская область-3** (УТМ 6.94%) и **Волгоградская область-5** (УТМ 7.80%) по доходности держатся в районе нижней границы



ориентиров доходности для регионов этой группы, примерно там же, где и облигации Ярославской области. Это, в свою очередь, дает потенциал для снижения доходности этого выпуска более чем на 50 бп., если считать от нижней границы ориентира размещения.

Что касается перспектив снижения рыночных ориентиров доходности, то они уже практически достигли докризисных уровней. В нынешних условиях дальнейшее снижение рыночной доходности требует соблюдения нескольких условий: (1) низкая инфляция, позволяющая ЦБ удерживать ставки на достигнутом уровне, (2) продолжение улучшения ситуации в экономике, рост налогооблагаемой базы для налогов на прибыль и доходы населения. Мы ожидаем, что при благоприятном раскладе доходность облигаций регионов к концу года может снизиться еще на 30-50 бп.

Диаграмма. Средневзвешенная доходность ОФЗ и облигаций, выпущенных российскими регионами



Источник: оценки НБ «ТРАСТ»

Выпуск со временем будет включен в ломбардный список, предполагаемый дисконт составляет 10%. Хотя это в настоящее время не является критичным для большинства держателей, присутствие в ломбардном списке может расширить число потенциальных контрагентов для привлечения фондирования посредством междилерского РЕПО. Это можно расценивать как компенсацию за риски, связанные с низкой ликвидностью выпусков облигаций российских регионов.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ДМИТРИЙ ИГУМНОВ +7 (495) 647-25-98

Клиентские продажи

Себастьян де Принсак +7 (495) 647-25-74
Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90
Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58

sales@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ЕВГЕНИЙ НАДОРШИН +7 (495) 789-35-94

Департамент макроэкономики и стратегии

Владимир Брагин +7 (495) 786-23-46
Мария Помельникова

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 647-28-40
Вадим Закройщиков
Дмитрий Пуш

Департамент кредитного анализа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Днепровская
Сергей Гончаров
Юлия Сафарбакова

Выпускающая группа

Татьяна Андриевская +7 (495) 789-36-09
Николай Порохов research.debtmarkets@trust.ru
Ричард Холиоук

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30 Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и ОВВЗ
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.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 намереваются 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 Департамента исследований долговых 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, 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 Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.