

СКОРО

Brexit. На текущей неделе ожидается, что премьер-министр Великобритании Тереза Мэй направит в ЕС запрос о выходе Великобритании из союза в соответствии со статьей 50 Лиссабонского договора. За этим последуют двухлетние переговоры.

Московский кредитный банк на текущей неделе может разместить субординированные долларовые еврооблигации со сроком обращения 10.5 лет с колл-опционом через 5.5 лет. Кроме того, МКБ планирует 29 марта подвести итоги досрочного выкупа выпуска субординированных евробондов с погашением в ноябре 2018 года на сумму \$500 млн. Цена выкупа составит \$1077.5 за одну ценную бумагу номиналом \$1000.

СЕГОДНЯ

Внешний рынок

На внешнем рынке сегодня внимание направлено на последствия отзыва закона о реформировании системы здравоохранения США, а также на итоги очередного мониторинга выполнения соглашения по ограничению добычи нефти.

Так, доллар сегодня дешевеет, а казначейские облигации США частично возвращают утраченные позиции, после того как в пятницу администрация Дональда Трампа не получила нужную поддержку Конгресса и отозвала закон о реформировании здравоохранения. Отмена закона здравоохранения, принятого администрацией Барака Обамы, было одним из крупнейших обещаний предвыборной кампании Дональда Трампа, поэтому неуспех в данном направлении бросает тень и на другие предвыборные обещания, например на меры по снижению налогов.

Мониторинг сокращения добычи нефти: прогресс есть, но надо стремиться к 100% выполнению соглашения. На выходных на заседании комитета по мониторингу соглашения о сокращении добычи нефти странами ОПЕК и не-ОПЕК представители пришли к выводу, что сокращение выполняется эффективно, но пока не решено, быть или не быть пролонгации соглашения. Участники заседания комитета отметили прогресс и еще раз указали всем присутствовавшим, что выполнять обязательства о сокращении добычи надо всем и на все 100%. Снижение цены на нефть почти до \$50 за баррель и сохранение высокого уровня мировых запасов нефти не должны сильно пугать нефтяной рынок. Как отмечено в итоговом сообщении комитета, небольшой рост мировых запасов, который намечался в марте, носит сезонный характер.

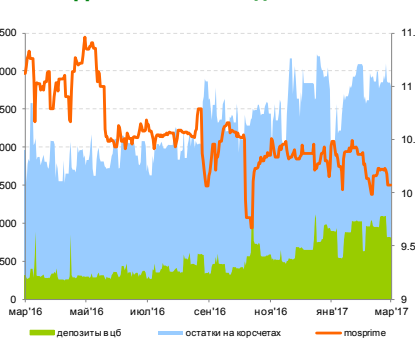
Решение по вопросу пролонгации соглашения о сокращении добычи на следующие полгода, по мнению участников комитета, необходимо основывать на рекомендациях всех участников договоренностей, которые должны быть подготовлены к маю. Позиции по его продлению будут определены в апреле.

Газпром сегодня начнет road show бондов в фунтах. Газпром назначил DB, JP Morgan, «ВТБ Капитал» и ГПБ организаторами евробондов в фунтах. Moody's присвоило ожидаемому выпуску нот участия в кредите (LPN) Gaz Capital SA (структура Газпрома) рейтинг «Ba1».

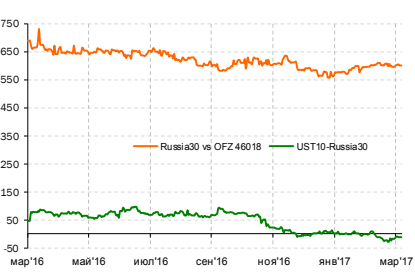
Индикаторы денежного рынка

	Изменения			
	Сегодня	1 день	1 м.	12 м.
Overnight	9.75	0.00	-0.5	-1.2
MOSPRIME 3M, %	10.25	-0.02	-0.3	-1.5
Курс рубль/доллар	57.03	-0.18	-0.7	-10.9
Курс рубль/евро	61.97	0.48	0.4	-14.9
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	1 990	-39.2	-436.0	346.2
Деп. в ЦБ, млрд руб.	809.6	-7.9	175.7	492.4
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	116.0	-15.1	-18.0	-127.0
Золотовал. резервы, \$ млрд	395.7	н.д.	2.2	14.6
Инфляция YoY, %	4.60	н.д.	-0.4	-3.5

Динамика ликвидности



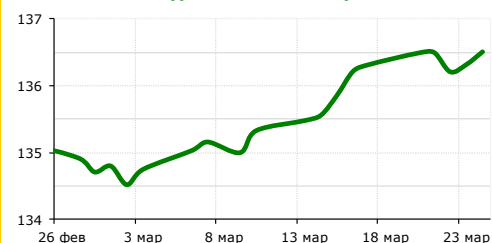
Эмитент	Bid YTM	Изменения, б.п.		
		1 день	1 нед.	1 год
UST 2	1.26	0	4	39
UST 10	2.41	-1	0	51
UST 30	3.01	-2	-2	34
Russia 28	4.24	0	-10	-133
Russia 30	2.30	-1	-10	-7
Brazil 34	5.98	-5	-11	-135
India 36	7.58	0	-1	-43
Mexico 34	4.69	-14	-31	20



Ближайшие размещения

27.03.2017	ГПБ Аэрофинанс, 2	9.2 млрд руб
27.03.2017	КИТ Финанс Капитал, БО-6	2 млрд руб
27.03.2017	БИНБАНК, БО-ПО1	3 млрд руб
27.03.2017	Банк ВТБ, БО-КС-26	75 млрд руб
27.03.2017	Банк ВТБ, БО-КС-27	75 млрд руб
28.03.2017	Концессии теплоснабж, 1	2 млрд руб
29.03.2017	Транснефть, АК-001P-06	20 млрд руб
30.03.2017	ЧТПЗ, БО-001P-03	5 млрд руб
30.03.2017	Внешэкономбанк, 001P-06	15 млрд руб
30.03.2017	Самаратранснефть-тер, 2	3 млрд руб

Индекс гособлигаций



Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 д., бп	Изм. 1 м., бп	Дюрация
ОФЗ 26206	9.59	2	25	0.20
ОФЗ 26204	8.85	-3	7	0.95
ОФЗ 26216	8.39	-1	-7	1.97
ОФЗ 26205	8.08	0	-25	3.44
ОФЗ 26215	8.11	1	-26	5.19
ОФЗ 26207	7.99	-2	-22	6.93

Корпоративный и субфедеральный сегменты

	Доходность	Дюрация
ФСК ЕЭС, 21	8.35	0.06
Роснефть, 5	9.36	0.55
РЖД, 17	8.86	0.78
Сбербанк, БО-18	21.76	1.85
РСХБ, БО-14	9.01	2.20
Москва-48	8.86	4.40
Тверская Обл. 08	9.44	0.71
Нижегород Обл. 09	9.04	2.14

Показатели основных мировых фондовых индексов

Индекс	Значение закр.	% изменения			
		1 день	1 м.	3 м.	1 год
ММВБ	2 040	-0.5	-2.0	-8.0	7.9
PTC	1 125	0.0	-0.4	-2.0	29.1
Dow Jones	20 597	-0.3	-1.2	3.3	17.6
S&P 500	2 344	-0.1	-1.1	3.3	15.1
NASDAQ	5 829	0.2	-0.6	6.2	22.1

ВЧЕРА

Внутренний рынок

Банк России понизил ключевую ставку на 0.25 п.п., до 9.75% годовых, так как инфляция замедляется быстрее, чем прогнозировалось, а также продолжается снижение инфляционных ожиданий.

Вместе с тем, в своем сообщении Банк России «допускает возможность постепенного снижения ключевой ставки во II–III кварталах текущего года».

Глава ЦБ РФ Эльвира Набиуллина во время пресс-конференции после заседания заявила, что ЦБ будет снижать ключевую ставку «аккуратно и плавно», возможно с некоторыми паузами. Она не исключает снижения ставки на каждом заседании ЦБ РФ, но предлагает ориентироваться на опорные заседания (когда Банк России публикует обновление макропрогноза).

Следующее заседание Банка России пройдет 28 апреля, но на нем не планируется обновления макропрогноза и пресс-конференций. [График](#) заседания ЦБ РФ предполагает три «опорных» заседания совета директоров Банка России до конца года (16 июня, 15 сентября и 15 декабря).

Шаги снижения в дальнейшем могут быть как по 0.25 п.п, так и по 0.5 п.п., «если факторы к этому сложатся», сообщила Э. Набиуллина. Она также отметила, что инфляционные риски несколько ослабли, но по-прежнему могут реализоваться, поэтому ДКП останется умеренно-жесткой на горизонте 2–3 лет.

На наш взгляд, умеренно-жесткая политика транслируется в размер ставки равной инфляции + 2 п.п. Таким образом мы полагаем, что до конца года можно ожидать снижения ключевой ставки до 8–8.5% с дальнейшим ее понижением до 6–6.5% к концу 2018 г. при сохранении показателей инфляции вблизи 4.5 г./г. и курса рубля в диапазоне 56–60 руб./долл.

Вкратце

- Отток капитала из РФ в 2017 году не превысит \$13 млрд, сообщила председатель Банка России Эльвира Набиуллина.
- Модели ЦБ показывают меньшее отклонение курса рубля в так называемого фундаментального уровня, чем оценивает Минфин, заявила глава ЦБ Эльвира Набиуллина.
- ЦБ РФ работает над механизмом специальных линий ликвидности для платежеспособных банков, испытывающих временные трудности, сообщила председатель ЦБ Эльвира Набиуллина. Банк России может открывать такие линии только платежеспособным банкам, либо тем банкам, которые самостоятельно могут в ближайшее время восстановить свою платежеспособность.
- **Внешэкономбанк** установил ставку 1-го купона биржевых облигаций серии ПБО-001Р-06 объемом 15 млрд руб. в размере 9.45% годовых. Ставка купонов зафиксирована на весь срок обращения займа. В ходе премаркетинга банк ориентировал инвесторов на диапазон ставки 1-го купона на уровне 9.45–9.55% годовых, затем ориентир был сужен до 9.45–9.5% годовых. Техническое размещение назначено на 30 марта.
- S&P подтвердило рейтинги **ВЭБа** на уровне «ВВ+/В», прогноз изменен на «развивающийся» с «негативного».
- **Бинбанк** установил ставку 1-го купона биржевых облигаций серии БО-П01 объемом 3 млрд руб. в размере 12.15%. Ставки 2–12-го купонов приравнены к ставке первого купона. Оферта не предусмотрена. Ориентир ставки 1-го купона облигаций составлял 12–12.25%, что соответствует доходности к погашению 12.68–12.96% годовых.
- **Банк ФК Открытие** 23 марта провел собрание владельцев облигаций серии БО-04, на котором владельцы бумаг одобрили внесение изменений в решение о выпуске, продлив на 3 года обращение облигаций – до 4 мая 2023 г. Кроме того, отменена возможность досрочного погашения бондов по усмотрению эмитента.
- Волгоградские **Концессии теплоснабжения** перенесли на 10 апреля с 28 марта размещение 15-летних облигаций 1-й серии на 2 млрд руб. Ставка 1-го купона облигаций установлена в размере 12.5%.
- **Банк МИА** в рамках оферты приобрел 96.9% выпуска биржевых облигаций серии БО-02 по цене 100% от номинала на 1.5 млрд руб. Оферта исполнена в срок.
- **ВТБ** полностью разместил 24 марта однодневные биржевые облигации серии КС-2-25 объемом 50 млрд руб. по номиналу. Размещение состоялось по цене 99.9191% от номинала, что соответствует доходности к погашению 9.85% годовых.
- Fitch снизило рейтинги **Республики Коми** и **Ярославской области** с «ВВ» до «ВВ-», подтвердило рейтинг **Тамбовской области** на уровне «ВВ+». Прогноз по всем рейтингам «стабильный».

Елена Василева-Корзюк, evasileva@akbars.ru

РОССИЙСКИЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ КАЛЕНДАРЬ

Даты погашения и оферты:

Дата	Выпуск	Объем выпуска, млрд руб.	Действие	Дата	Выпуск	Объем выпуска, млрд руб.	Действие
09.02.2017	РСХБ, 3	10	Погашение	06.04.2017	ЛОКО-Банк, БО-6	3	Оферта
09.02.2017	Открытие Холдинг, 6	5	Оферта	06.04.2017	МегаФон-Финанс, 5	10	Оферта
10.02.2017	Башнефть, 4	10	Оферта	07.04.2017	ВЭБ-лизинг, 3	5	Оферта
10.02.2017	Бинбанк, БО-4	24	Оферта	07.04.2017	ВЭБ-лизинг, 4	5	Оферта
10.02.2017	ВТБ Лизинг Финанс, БО-2	6.5	Оферта	07.04.2017	ВЭБ-лизинг, 5	5	Оферта
10.02.2017	ВЭБ-лизинг, БО-4	5	Оферта	07.04.2017	КредитЕвропа, БО-8	3	Оферта
13.02.2017	Прайм Финанс, БО-2	5	Оферта	10.04.2017	РУСАЛ Братск, БО-8	15	Оферта
14.02.2017	ВЭБ-лизинг, БО-5	5	Оферта	10.04.2017	ТрансФинанс, 1	3	Оферта
14.02.2017	Открытие Холдинг, БО-1	20	Оферта	10.04.2017	ФондСтратегИн, 1	2	Оферта
14.02.2017	Татфондбанк, БО-17	2	Оферта	11.04.2017	Полипласт, БО-1	1	Оферта
15.02.2017	АИЖК, 9	1	Погашение	11.04.2017	Теле2-СанктПетербург, 7	6	Оферта
16.02.2017	Газпром капитал, 5	10	Погашение	12.04.2017	VCS Structured-2017-евро	1	Погашение
17.02.2017	Балтийский лизинг, БО-1	3	Оферта	12.04.2017	Банк ВТБ-29-1-2017-евро	\$2	Погашение
17.02.2017	ТрансФин-М, БО-42	1	Оферта	12.04.2017	Диджитал Инвест, БО-4	10	Оферта
21.02.2017	ТрансФин-М, БО-22	1	Погашение	12.04.2017	ЕвразБанкРазвит, 8	5	Оферта
21.02.2017	Уралвагонзавод НПК, 2	3	Оферта	13.04.2017	Диджитал Инвест, БО-5	10	Оферта
22.02.2017	Банк Зенит, 8	5	Оферта	13.04.2017	Открытие Холдинг, БО-4	45	Оферта
23.02.2017	Внешэкономбанк, БО-5	5	Оферта	13.04.2017	Связь-Банк, 5	5	Оферта
24.02.2017	ЗСД, 3	5	Оферта	13.04.2017	Союз АКБ, 6	2	Оферта
24.02.2017	ЗСД, 4	5	Оферта	14.04.2017	Банк Зенит, БО-8	5	Оферта
24.02.2017	ЗСД, 5	5	Оферта	14.04.2017	Диджитал Инвест, БО-6	10	Оферта
26.02.2017	Русфинанс Банк, БО-12	5	Оферта	14.04.2017	Диджитал Инвест, БО-7	10	Оферта
26.02.2017	Связь-Банк, БО-3	5	Оферта	14.04.2017	КредитЕвропа, БО-9	3	Оферта
28.02.2017	БанкФКОткрытие, БО-4	10	Погашение	15.04.2017	АИЖК, 28	4	Оферта
02.03.2017	ВТБ Лизинг Финанс, БО-8	10	Оферта	15.04.2017	АИЖК, 29	5	Оферта
02.03.2017	РГС Недвижимость, БО-ПОЗ	2	Оферта	18.04.2017	Магнит, БО-11	10	Погашение
03.03.2017	Авангард АКБ, БО-001Р-01	0.6	Оферта	18.04.2017	ИНВЕСТПРО, 3	5	Оферта
10.03.2017	Группа ЛСР, 3	3	Оферта	18.04.2017	Магнит, БО-11	10	Оферта
10.03.2017	Обувьрус МФО, БО-4	1	Оферта	19.04.2017	ОФЗ-25080-ПД	150	Погашение
13.03.2017	Диджитал Инвест, БО-3	10	Оферта	19.04.2017	РГС Недвижимость, БО-1	2	Оферта
14.03.2017	ВымпелКом, 1	10	Оферта	19.04.2017	Связь-Банк, 4	5	Оферта
14.03.2017	ВымпелКом, 4	15	Оферта	19.04.2017	Транснефть АК, БО-3	15	Оферта
17.03.2017	МИА, БО-2	2	Оферта	19.04.2017	ФСК ЭЭС, 21	10	Оферта
18.03.2017	ГПБ, БО-21	5	Оферта	20.04.2017	Кузбассэнерго-Финанс, 2	5	Оферта
20.03.2017	ВымпелКом, 2	10	Оферта	20.04.2017	НДК, БО-1	2	Оферта
21.03.2017	НационалКапитал, БО-8	1	Оферта	20.04.2017	Регион-Инвест, БО-3	10	Оферта
21.03.2017	РСГ-Финанс, БО-2	3	Оферта	20.04.2017	РСХБ, 18	5	Оферта
22.03.2017	Открытие Холдинг, 4	5	Оферта	21.04.2017	Группа ЛСР, 4	3	Оферта
23.03.2017	КредитЕвропа, БО-7	3	Оферта	24.04.2017	МосковКредБанк, БО-6	5	Оферта
23.03.2017	МСП Банк, 1	5	Оферта	24.04.2017	Промсвязьбанк-БО-ПО1	14	Оферта
24.03.2017	Связь-Банк, БО-4	5	Оферта	24.04.2017	РГС Недвижимость, БО-ПО1	5	Оферта
25.03.2017	МосковКредБанк, БО-9	3	Оферта	24.04.2017	Регион Капитал, 1	2	Оферта
26.03.2017	ГСС, 1	5	Погашение	24.04.2017	Регион-Инвест, БО-4	10	Оферта
27.03.2017	ВЭБ-лизинг, БО-8	1	Погашение	24.04.2017	Русфинанс Банк, БО-7	4	Оферта
27.03.2017	Арчер Финанс, 1	6	Оферта	24.04.2017	ТрансФин-М, БО-43	1.6	Оферта
28.03.2017	ВТБ Лизинг Финанс, БО-1	5.9	Оферта	25.04.2017	Диджитал Инвест, 1	5	Оферта
28.03.2017	ВТБ Лизинг Финанс, БО-3	7	Оферта	25.04.2017	Регион-Инвест, БО-5	10	Оферта
28.03.2017	ВТБ Лизинг Финанс, БО-5	9	Оферта	26.04.2017	ВТБ Лизинг Финанс, БО-4	6.3	Оферта
28.03.2017	ВТБ Лизинг Финанс, БО-6	9	Оферта	26.04.2017	МеждИнБанк, 2	3	Оферта
28.03.2017	ВТБ Лизинг Финанс, БО-7	9.2	Оферта	27.04.2017	Домашние деньги, 1	1	Погашение
28.03.2017	Промсвязьбанк, БО-8	5	Оферта	27.04.2017	БанкФКОткрытие-2, 9	5	Оферта
29.03.2017	КИТ Финанс Капитал, 4	1	Погашение	27.04.2017	Диджитал Инвест, БО-1	5	Оферта
29.03.2017	РСХБ, 4	10	Оферта	28.04.2017	Еврофин-Недвиж., БО-1	2	Оферта
29.03.2017	Русфинанс Банк, БО-10	4	Оферта	29.04.2017	Абсолют Банк, БО-5	5	Оферта
30.03.2017	Бизнес Консалтинг, БО-1	2	Оферта	02.05.2017	Внешэкономбанк, БО-16в	\$0.5	Погашение
31.03.2017	Бинбанк, БО-8	3	Оферта	02.05.2017	Спартак-Казань, БО-1	1.5	Погашение
31.03.2017	Бинбанк, БО-9	3	Оферта	09.05.2017	Диджитал Инвест, БО-2	5	Оферта
31.03.2017	Татфондбанк, БО-13	4	Оферта	09.05.2017	Регион-Инвест, БО-6	10	Оферта
01.04.2017	АИЖК, 25	6	Оферта	10.05.2017	Магнит-1Р, БО-01	10	Погашение
02.04.2017	Росбанк, А7	10	Оферта	11.05.2017	Металлэнергомонтаж, 1	5	Оферта
03.04.2017	ЛОКО-Банк, БО-7	3	Оферта	11.05.2017	Наука-Связь, 1	0.4	Оферта
04.04.2017	Арчер Финанс, 1	6	Погашение	11.05.2017	ТТБ ИнвестПродакшн, 1	5	Оферта
04.04.2017	Россия-2017	\$2	Погашение	15.05.2017	Транснефть АК, 1	35	Оферта
04.04.2017	Элемент Лизинг, БО-4	2	Оферта	17.05.2017	Саха Респ, 35004	0.8	Погашение
06.04.2017	Банк Зенит, БО-9	5	Оферта	18.05.2017	Тульская Обл, 34003	2	Погашение

АК БАРС Банк (Казань)

Айдар Мухаметзянов
Директор департамента
инвестиционного бизнеса
т. +7 (843) 519-38-32
mai@akbars.ru

Дамир Вафин
Торговые операции
т. +7 (843) 519-38-32
dvafin@akbars.ru

**Инвестиционная компания
АК БАРС Финанс (Москва)****ДЕПАРТАМЕНТ ТОРГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ****Отдел срочного рынка**

Степан Богданов
Зам. начальника отдела
доб. 206; sbogdanov@akbf.ru

ДЕПАРТАМЕНТ КАЗНАЧЕЙСТВО

Максим Барышников
Начальник департамента
доб. 225; mbaryshnikov@akbf.ru

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

Наталья Кондратьева
Начальник департамента
доб. 165, 166; nkondrateva@akbf.ru

Станислав Шумилов
Начальник отдела продаж и
управления ценными бумагами
доб. 229; SShumilov@akbf.ru

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

Елена Василева-Корзюк
доб. 221; evasileva@akbf.ru

Полина Лазич
доб. 155; plazich@akbf.ru

Рустам Аскарров
Брокерское обслуживание
т. +7 (843) 519-39-58
askarovrr@akbars.ru

**тел. +7 (495) 644-29-95
факс +7 (495) 644-29-96**

Отдел управления ликвидностью

Армен Хонджарян
Начальник отдела
доб. 222; AKh@akbf.ru

Отдел брокерского обслуживания

Ирина Князева
Начальник отдела
доб. 120; iknyazeva@akbf.ru

Ирина Буравцева
Главный специалист отдела
доб. 136; iburavtseva@akbf.ru

Максим Зеленева
Ведущий специалист
доб. 134; mzeleneev@akbf.ru

Александр Сидоров
доб. 192; asidorov@akbf.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ПРИМЕНЕНИЯ, ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ И ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ О РИСКАХ

Настоящий обзор АО ИК «АК БАРС Финанс» (далее – Компания) носит исключительно информационный характер и не является предложением и / или рекомендацией к совершению операций на рынке ценных бумаг / финансовых инструментов по покупке, продаже ценных бумаг и / или иных финансовых инструментов.

Оценки и мнения, отраженные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении рассматриваемых в обзоре ценных бумаг и эмитентов. Компания не утверждает, что все приведенные в обзоре сведения и выводы являются абсолютно достоверными и исчерпывающими. При подготовке настоящего обзора были использованы данные, которые известны Компании на момент составления обзора, и которые Компания считает достоверными, однако Компания, ее руководство и сотрудники не гарантируют точность, полноту и достоверность использованных данных, а также подготовленного на основе этих данных настоящего обзора. Любые сведения относительно будущих действий лиц или будущих событий (действий и событий, о которых на момент выпуска настоящего обзора Компания не располагает информацией, что они произошли), являются предположениями, а указанные действия / события могут не произойти. Сведения, содержащиеся в настоящем обзоре, актуальны только на даты, приближенные к дате его публикации. Компания не берет на себя обязательства вносить изменения, исправления и / или дополнения в настоящий обзор в связи с утратой актуальности сведениями, содержащимися в нем, также в случае выявления несоответствия сведений, содержащихся в настоящем обзоре, действительности. Компания оставляет за собой право удалять или изменять любую информацию, содержащуюся в настоящем обзоре и на Сайте Компании, а также сам обзор без предварительного уведомления.

Компания обращает внимание, что операции на рынке ценных бумаг / финансовых инструментов связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Компания не несет ответственности за использование представленной в обзоре информации, а также Компания не несет ответственности за любые убытки, которые могут быть получены от любых операций с ценными бумагами и / или иными финансовыми инструментами, совершенных с учетом информации, содержащейся в настоящем обзоре.

Скачивание, копирование, печать настоящего обзора или его части возможно только для личного пользования, любое иное воспроизведение, использование либо распространение настоящего обзора или его части возможно только с согласия АО ИК «АК БАРС Финанс».

Настоящий обзор не предназначен для использования лицами, на которых распространяется действие законодательства тех государств, где подобное использование, публикация, доступ или применение противоречили бы действующему законодательству (в том числе подзаконным нормативным актам) либо требовали бы от Компании регистрации или приобретения лицензии на территории соответствующего государства. Выпуск и распространение настоящего обзора и иной информации в отношении ценных бумаг и / или иных финансовых инструментов в ряде государств могут ограничиваться законом и лица, в распоряжении которых оказывается обзор, обязаны самостоятельно ознакомиться и соблюдать все ограничения и запреты, содержащиеся в законодательстве соответствующего государства.