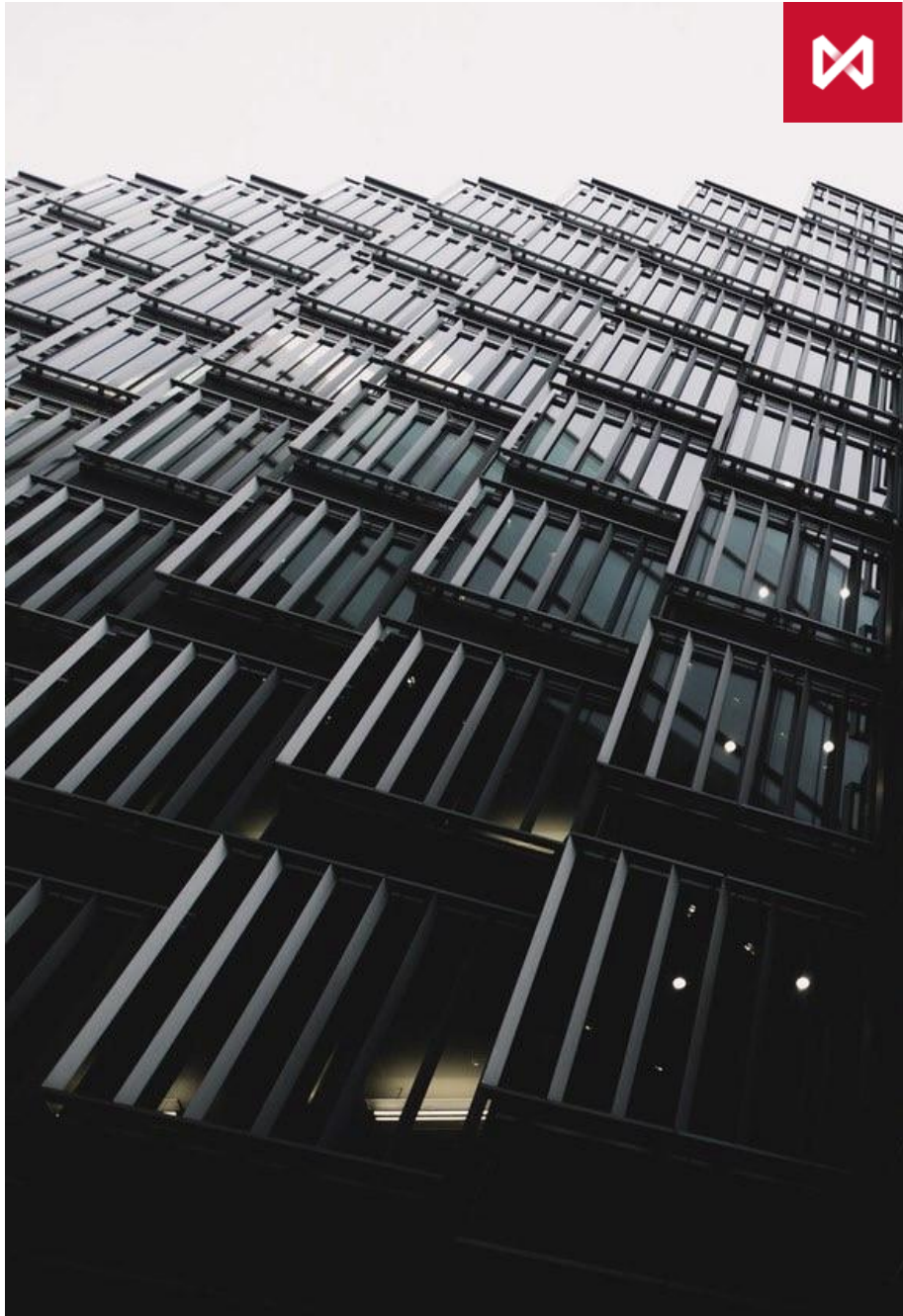


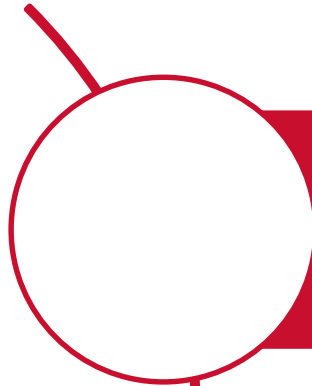


МОСКОВСКАЯ
БИРЖА

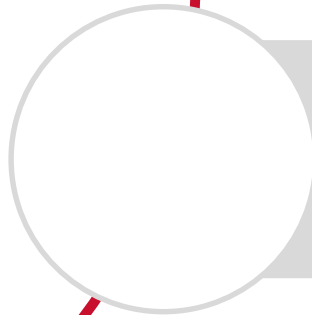


**РЕПО
С ЦЕНТРАЛЬНЫМ
КОНТРАГЕНТОМ**

Цели проекта РЕПО с ЦК



**Создание механизма торговли
обеспеченными деньгами**



**Проведение операций вне взаимных
лимитов**

Основные преимущества

- Торговля вне взаимных лимитов участников, устанавливается один лимит на Центрального Контрагента (ЦК)
- Возможность анонимной торговли
- Использование стандартных дисконтов
- Быстрое и удобное заключение сделок
- Возможность видеть рыночные ставки РЕПО по деньгам и ценным бумагам в режиме реального времени, подтвержденные заявками участников и их сделками
- Минимизация необходимых денег и ценных бумаг для расчетов в результате неттинга обязательств/требований по всем сделкам РЕПО с ЦК и Т+
- Снижение «нагрузки» на капитал участника рынка («балансовый» неттинг по всем сделкам)
- Единый надежный риск-менеджмент (требования к участникам, обеспечение, достаточные гарантийные фонды и капитал ЦК позволяют установить большой лимит на операции с ЦК)
- Увеличение ликвидности рынка РЕПО
- Единый контрагент для всех участников рынка (ЦК гарантирует исполнение обязательств по сделке РЕПО перед добросовестной стороной)

Основные параметры сделок

**Сторона по сделкам — НКО Центральный контрагент
"Национальный Клиринговый Центр" (Акционерное общество)**

Адресный режим

Безадресный режим

Допущенные бумаги:

- Акции, ETF, деп. расписки
- Облигации: ОФЗ, еврооблигации, корпоративные и другие облигации

Коды расчетов :

Y0 (T0; Y1)/Yi,

где i – количество расчетных дней,
соответствующее сроку сделки от 1 дня до 3
календарных месяцев

▪ **Y0/Y1**

▪ **Y0/Y1W** – 7 календарных дней

Ограничения на максимальный объем заявки:

- 5 млрд. руб. – для операций с расчетами в рублях
- 100 млн. долларов США – с расчетами в долларах
- 100 млн. евро – с расчетами в евро

Ограничения на минимальный объем заявки:

Расчеты в рублях:

- 100 000 RUB

Расчеты в валюте:

- 1 000 USD/EUR/CNY

Время торгов:

9:30 – 19:00 заключение сделок

09:59:55 – 19:00 заключение сделок

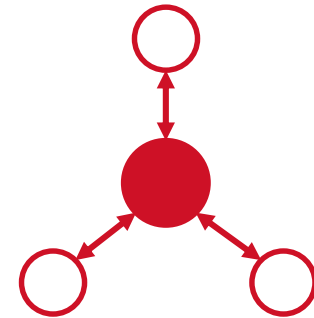
Клиринг и расчеты:

- 17:00 – 18:00 для первого клирингового пула;
- 19:00 – 20:00 для второго клирингового пула

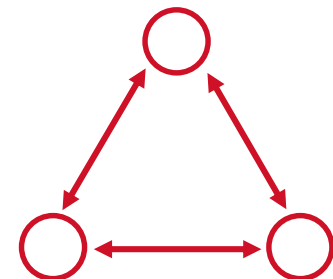
Ценные бумаги доступны для вывода:

- после 17:00 для первого клирингового пула;
- с 20:00 до 20:30 для второго клирингового пула

РЕПО с ЦК

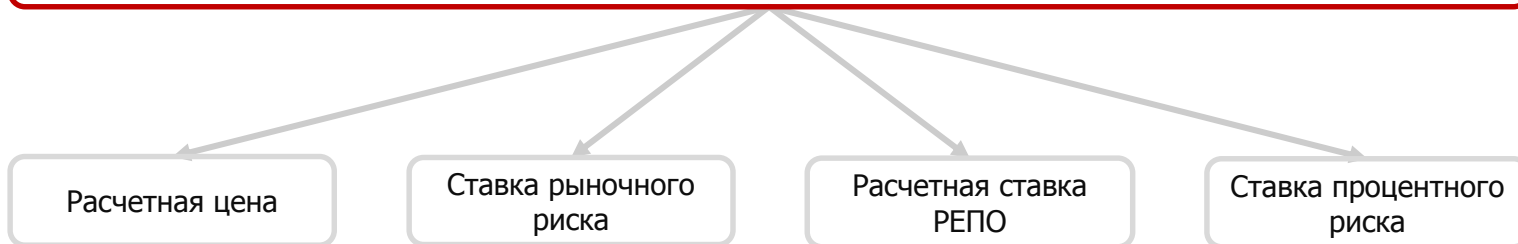


Междилерское РЕПО



Риск-параметры

На каждый торговый день для каждого выпуска ценных бумаг Биржа устанавливает:



Определение расчетной цены:

Расчетная цена по акциям считается на основе данных по итогам торгов в режиме T0 и T+

Расчетная цена по облигациям считается с использованием данных о торгах всеми облигациями эмитента с использованием модели static Z-spread

Ставка рыночного риска:

Определяется на основе исторической волатильности актива

Расчетная ставка РЕПО:

Определяется на основе рыночных ставок междилерского РЕПО и РЕПО с ЦК предыдущего торгового дня

Ставка процентного риска:

Рассчитывается по каждой ценной бумаге на основании исторической волатильности ставки РЕПО, ограничивается минимальным уровнем процентного риска.

Трансляция дисконтов и лимитов концентрации по инструментам

Терминал Micex Trade SE

Пункт главного меню «Запрос» / Риск-параметры / Риск параметры (или Параметры рыночных рисков или Параметры процентных рисков)

Сайт Московской Биржи (<https://www.moex.com/ru/markets/money/reпоck/>)

- Денежный рынок / РЕПО с Центральным Контрагентом / Инструменты

Сайт НКЦ (<http://nationalclearingcentre.ru/fondMarketRates.do>)

- Акции: раздел «Управление рисками» / Фондовый рынок / Риск-параметры для акций
- Облигации: раздел «Управление рисками» / Фондовый рынок / Риск-параметры для облигаций

Режим РЕПО с ЦК – Безадресные заявки

Ввод заявки РЕПО с ЦК

Купить/Продать | Продать/Купить | Заполнить последней

Режим: РЕПО с ЦК 1 день

Инструмент: ОФЗ 25083
Номинал: 1 000 руб., Валюта расч.: руб.

Первая часть сделки РЕПО

Сумма РЕПО: 1 000 000 000,00

Лотов: 1 026 930
Размер лота: 1

НКД: 26,6500
Код расчетов: Y0 | Дата расчетов: 07.05.2019

Вторая часть сделки РЕПО

Ставка, %: 7,5000

НКД: 26,8500
Срок РЕПО, дней: 1 | Дата расчетов: 08.05.2019

Тип: Лимитная Рыночная

Тип исполнения по остатку: Поставить в очередь Снять остаток Полностью или отклонить

Тип исполнения по цене: По разным ценам По одной цене

Заявка маркет-мейкера

Риск-параметры

Расчетная цена: 1 014,3500
Дисконт, %: 4,000
Расч.цена с учетом дисконта: 973,7760

Фирма:

Торговый счет: S02+00000F01 | Клиринговый расчетный код:

Клиент: | Поручение:

Комиссия и Единый Лимит под заявку

Комиссия, руб: 1 590,00 | ЕЛ под заявку: 663 874,29 | ЕЛ с учетом заявки: 1 499 804 979 186,90

Ввести заявку | Закрыть

Код режима торгов	Код расчетов	Валюта расчетов
EQRP (РЕПО с ЦК 1 день)	Y0/Y1	Рубли
EQWP (РЕПО с ЦК 7 дней)	Y0/Y1W	
EQMP (РЕПО с ЦК 1 мес)*	Y0/Y1M	
EQTP (РЕПО с ЦК 3 мес)*	Y0/Y3M	
EQRD (РЕПО с ЦК 1 день)	Y0/Y1	Долл. США
EQWD (РЕПО с ЦК 7 дней)	Y0/Y1W	
EQMD (РЕПО с ЦК 1 мес)*	Y0/Y1M	
EQTD (РЕПО с ЦК 3 мес)*	Y0/Y3M	
EQRE (РЕПО с ЦК 1 день)	Y0/Y1	Евро
EQWE (РЕПО с ЦК 7 дней)	Y0/Y1W	
EQME (РЕПО с ЦК 1 мес)*	Y0/Y1M	
EQTE (РЕПО с ЦК 3 мес)*	Y0/Y3M	
EQRY (РЕПО с ЦК 1 день)	Y0/Y1	Юани

- Время торгов:
 - **09:59:55 – 19:00** заключение сделок
 - Сделки, заключенные до 16:00 попадают в первый клиринговый пул (расчеты с 17:00 до 18:00), остальные сделки – во второй клиринговый пул (расчеты с 19:00 до 20:00)
 - Вторые части сделок РЕПО с ЦК с наступившей датой исполнения попадают в первый клиринговый пул
- Лимитные и рыночные заявки
- Торгуется ставка РЕПО, стандартный мэтчинг
- Все безадресные заявки могут быть удовлетворены частично, при этом остаток суммы РЕПО и количества бумаг остается активным

Режим РЕПО с ЦК – Адресные заявки

Ввод адресной заявки РЕПО с ЦК

Купить/Продать Продать/Купить [Заполнить последней](#)

Режим: РЕПО с ЦК адресное Партнер:

Инструмент: ОФЗ 25083 Код расчетов: Y0 ?
 Номинал: 1 000 руб., Валюта расч.: руб. Дата расчетов: 07.05.2019

Первая часть сделки РЕПО Вторая часть сделки РЕПО

Сумма РЕПО: 1 000 000 000,00 ? Срок РЕПО: 7

Лотов: 1 026 930 ? Ставка, %: 7,5000 ?
 Размер лота: 1 Дата расчетов: 14.05.2019

Риск-параметры

Расчетная цена: 1 014,3500

Дисконт, %: 4,0000 ?
 По умолчанию: 4,000

Расч.цена с учетом дисконта: 973,7760

Фирма:

Торговый счет: S01+00000F00 Клиринговый расчетный код:

Клиент: Поручение:

Ссылка:

Комиссия и Единый Лимит под заявку ?

Комиссия, руб: 1 590,00 ЕЛ под заявку: 663 874,29 ЕЛ с учетом заявки: 1 499 804 979 186,90

Ввести заявку Заккрыть

Адресные заявки

Код режима торгов	Код расчетов	Валюта расчетов
PSRP (РЕПО с ЦК адресное)		Рубли
PSRD (РЕПО с ЦК адресное)	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Y0 (T0)/Yi, где i от 1 до 7 дней 	Долл. США
PSRE (РЕПО с ЦК адресное)	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Y1/Yj, где j от 2 до 7 дней 	Евро
PSRY (РЕПО с ЦК адресное)		Юани

Время торгов:

- **9:30 – 19:00** заключение сделок
- В первый клиринговый пул включаются сделки: заключенные до 17:00
- Остальные сделки включаются во второй клиринговый пул
- Вторые части сделок РЕПО с ЦК с наступившей датой исполнения попадают в первый клиринговый пул

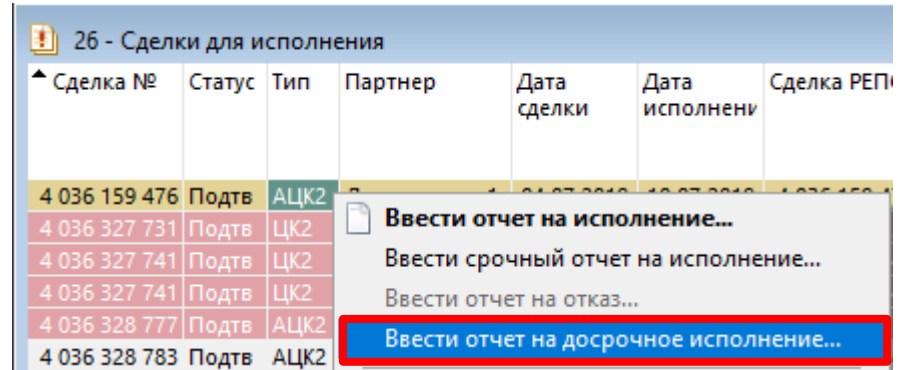
Стандартный механизм удовлетворения заявок

- Возможность выбора произвольного дисконта из диапазона в параметрах сделки, рыночные риски ЦК покрываются за счет Единого лимита.

Досрочное исполнение сделок РЕПО с ЦК

Расширение возможности Участников клиринга по управлению ликвидностью реализуется возможность досрочного исполнения обязательств по вторым частям адресных сделок РЕПО с ЦК.

1) В контекстном меню в таблице «Сделки для исполнения» выбрать пункт «Ввести отчет на досрочное исполнение».

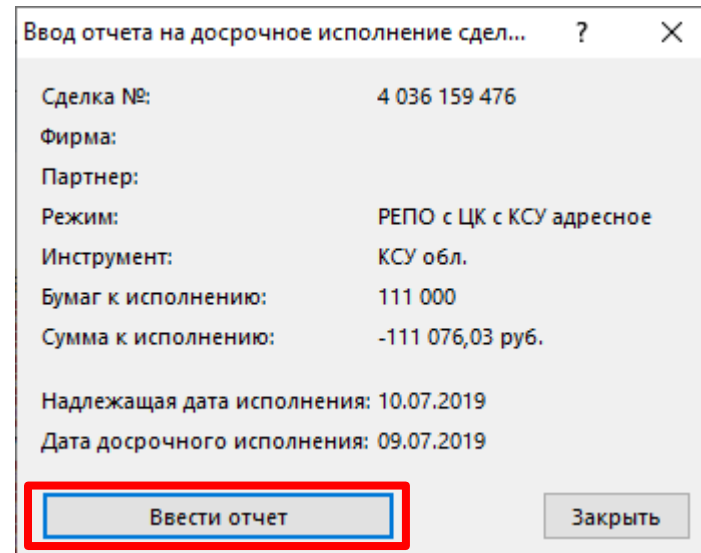


Сделка №	Статус	Тип	Партнер	Дата сделки	Дата исполнени	Сделка РЕПО
4 036 159 476	Подтв	АЦК2		10.07.2019	10.07.2019	4 036 159 476
4 036 327 731	Подтв	ЦК2				
4 036 327 741	Подтв	ЦК2				
4 036 327 741	Подтв	ЦК2				
4 036 328 777	Подтв	АЦК2				
4 036 328 783	Подтв	АЦК2				

2) Ввести отчет на исполнение. В результате изменяется дата исполнения на текущую и срок сделки РЕПО с ЦК.

Если остановиться на этом этапе исполнение сделки произойдет в ближайший клиринг.

Так же есть возможность подать обычный или срочный отчет доступный на настоящий момент.



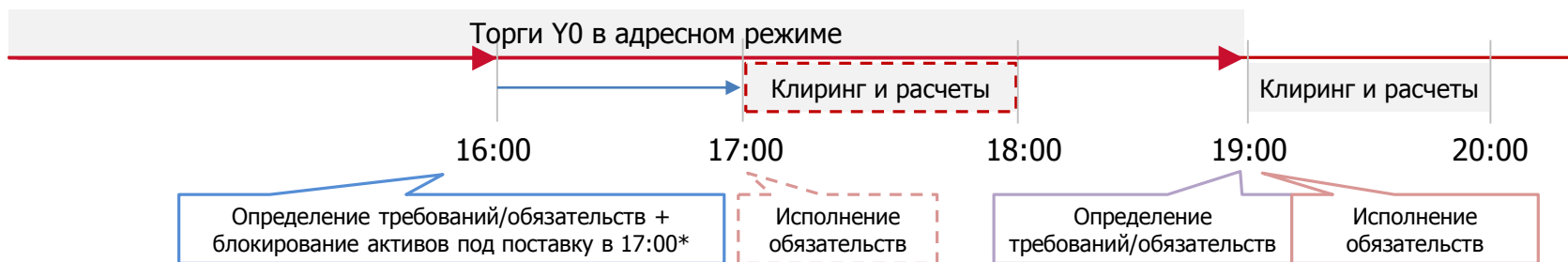
Ввод отчета на досрочное исполнение сдел... ? X

Сделка №: 4 036 159 476
Фирма:
Партнер:
Режим: РЕПО с ЦК с КСУ адресное
Инструмент: КСУ обл.
Бумаг к исполнению: 111 000
Сумма к исполнению: -111 076,03 руб.
Надлежащая дата исполнения: 10.07.2019
Дата досрочного исполнения: 09.07.2019

Ввести отчет Закрыть

Ранние расчеты по сделкам T+ и РЕПО с ЦК

- Участнику клиринга предоставляется возможность по договоренности с конечным контрагентом подать отчет на исполнение по Сделкам T+, заключенным на основании адресных заявок: РПС с ЦК и РЕПО с ЦК.
- Отчет на исполнение может быть:
 1. обычный – его исполнение приведет к изменению плановых позиций по денежным средствам и ценным бумагам по одной Сделке T+;
 2. специальный - его исполнение приведет к изменению плановых позиций по денежным средствам и ценным бумагам по нескольким Сделкам T+ на нетто основе;
 3. срочный - его исполнение приведет к проведению расчетов (взаимодействие с НРД) и изменению плановых и входящих позиций по денежным средствам и ценным бумагам по Сделкам T+ (одной или нескольким), включенным в отчет, на нетто основе.
- Сделки T+ и РЕПО с ЦК могут быть включены в Обычный, Специальный и Срочный отчеты на исполнение вместе со сделками РПС и междилерского РЕПО.



* В 16:00 формируется 1-ый клиринговый пул по сделкам T+ и РЕПО с ЦК с датой исполнения «сегодня», которые были заключены ранее и до 16:00 сегодняшнего дня. Также устанавливаются ограничительные лимиты в размере нетто-обязательств (на ценные бумаги, Единый Лимит, денежные средства).

В 1-й клиринговый пул также попадают сделки T0, заключенные до 17:30, РПС, междилерского РЕПО, адресные Сделки T+ с текущей датой исполнения, по которым отчеты на исполнение исполнены до 17:30

Клиринг и расчеты

Исполнение 1-х частей РЕПО с ЦК осуществляется в 18:00 и в 20:00 (в зависимости от клирингового пула, в который попала сделка). Исполнение 2-х частей РЕПО с ЦК только в 18:00

Участники клиринга обязаны задепонировать активы на Счетах / Разделах обеспечения

- если сделка попала в первый клиринговый пул – до 17:00;
- если сделка попала во второй клиринговый пул – до 19:00

В случае отсутствия достаточного количества активов на Счетах / Разделах обеспечения требуемые активы переводятся с Торговых счетов / Разделов на Счета/ Разделы обеспечения (если Участник не подавал заявление на запрет использования активов с Торговых счетов/ Разделов)

Поставка активов по итогам расчетов осуществляется на Счета / Разделы обеспечения. После исполнения денежные средства / ценные бумаги переводятся на Торговые счета / Разделы автоматически (если Участник не подавал заявление на запрет)

Процедура Mark-to-market

- Онлайн пересчет Единого лимита. В случае отрицательного Единого лимита Участнику запрещается выставлять заявки, приводящие к уменьшению Единого лимита
- Ежедневная проверка достаточности обеспечения и выставление Маржинального требования (в случае недостаточности)
- Участник обязан исполнить Маржинальное требование до 17:30
- При неисполнении Маржинального требования проводится «процедура принудительного закрытия»

Количество расчетных дней переноса неисполненных обязательств

по денежным средствам
(в определенной валюте)

2

расчетных дня
подряд

по ценным бумагам
(по определенной бумаге)

4

расчетных дня
подряд

Порядок действий в случаях неисполнения обязательств устанавливается [Общей частью Правил клиринга КЦ](#) – ст. 41-43

Расчет суммы дохода, подлежащей передаче по сделкам РЕПО с ЦК

С 1 июня 2015 г. - новый порядок расчета суммы Дохода, подлежащей передаче по сделкам РЕПО с ЦК с акциями, с учетом эффективной ставки эмитента



* Если покупатель находится под номинальным держателем, то НРД перечисляет депозитарию - номинальному держателю 100%, номинальный держатель перечисляет покупателю 100%-X%

Формула расчета суммы дохода, подлежащей передаче по сделкам РЕПО с ЦК

Для акций российских организаций, номинированных в российских рублях, размер обязательства по передаче дохода в форме денежных средств рассчитывается по формуле:

$$Д = \text{ОКРУГЛ}(К \times н \times (1 - Сн \times (Д1 - Д2) / Д1); 2)$$

Д – размер обязательства по передаче / требования по получению Дохода по сделке (в валюте, в которой эмитентом объявлена выплата);

К – абсолютное значение размера обязательства / требования Участника клиринга по ценным бумагам по сделке (в штуках);

н – сумма начисления на одну акцию, установленная эмитентом ценных бумаг (в валюте, в которой эмитентом объявлена выплата);

Сн – налоговая ставка (статический параметр), установленная в отношении доходов от долевого участия в деятельности организаций, полученных в виде дивидендов юридическими и физическими лицами, являющимися налоговыми резидентами Российской Федерации; С 01.01 2015 Сн = 0,13.

Д1 – общая сумма дивидендов, подлежащая распределению организацией в пользу всех получателей, установленная эмитентом ценных бумаг для расчета суммы налога на дивиденды;

Д2 – общая сумма дивидендов, полученных организацией в текущем отчетном (налоговом) периоде и предыдущих отчетных (налоговых) периодах (за исключением дивидендов, указанных в подпункте 1 пункта 3 статьи 284 НК РФ) к моменту распределения дивидендов в пользу налогоплательщиков - получателей дивидендов, при условии, что указанные суммы дивидендов ранее не учитывались при определении налоговой базы, определяемой в отношении доходов, полученных российской организацией в виде дивидендов), установленная эмитентом ценных бумаг для расчета суммы налога на дивиденды.

Концепция допуска к торгам РЕПО с ЦК

1. Внести средства в Гарантийный фонд: 10 млн. руб.



В качестве взноса в Гарантийные фонды НКЦ принимает:

- **денежные средства** (российские рубли, доллары США, евро)
- **ценные бумаги** (ОФЗ и [еврооблигации Министерства финансов РФ](#))



2. Открыть Раздел обеспечения (код типа раздела – 36) в [НКО АО НРД](#)

3. Внести Обеспечение для сделок (в российских рублях и/или долларах США и/или ценных бумагах, включенных в Список ценных бумаг, допущенным к торгам с частичным обеспечением).

[Реквизиты для внесения взноса в гарантийные фонды](#)

[Порядок действий для внесения взноса в Гарантийный фонд фондового рынка](#)

[Реквизиты счета.](#)

Дефолт менеджмент

В случае недостаточности средств применяется процедура принудительной ликвидации позиций пропорционально объему встречных обязательств

Очередность использования ресурсов в случае дефолта Участника клиринга

- 1 Обеспечение Недобросовестного участника клиринга в денежных средствах и в ценных бумагах на Фондовом рынке
- 2 Индивидуальное клиринговое и иное обеспечение Недобросовестного участника клиринга в денежных средствах и в ценных бумагах на других рынках по выбору НКЦ
- 3 Обеспечение под стресс* Недобросовестного участника клиринга на Фондовом рынке
- 4 Обеспечение под стресс Недобросовестного участника клиринга на других рынках по выбору НКЦ
- 5 Взнос в Гарантийный фонд Недобросовестного участника клиринга на Фондовом рынке
- 6 Взносы в Гарантийный фонд Недобросовестного участника клиринга на других рынках по выбору НКЦ
- 7 Выделенный капитал НКЦ
- 8 Дополнительный выделенный капитал НКЦ (не распределен по рынкам)
- 9 Взносы добросовестных участников в гарантийный фонд на Фондовом рынке
- 10 Взнос Московской Биржи в гарантийный фонд (по требованию НКЦ)
- 11 Дополнительный капитал НКЦ (по отдельному решению НКЦ)
- 12 Распределение убытков и позиций между добросовестными участниками на Фондовом рынке

*Обеспечение под стресс является дополнительным индивидуальным клиринговым обеспечением, которое рассчитывается исходя из объема риска по сделкам с частичным обеспечением, заключаемым Участниками клиринга с Центральным контрагентом на соответствующем рынке. Требования к внесению Обеспечения под стресс будут возникать у Участников клиринга, имеющих среднедневные позиции на рынке, отличающиеся в большую сторону от позиций остальных участников соответствующего рынка. О дате вступления в силу будет сообщено дополнительно.

Контактная информация

<https://www.moex.com/ru/markets/money/repoek/>

Сергей Титов

Директор департамента Денежного рынка

+7 (495) 363-3232, доб. 5455

Sergey.Titov@moex.com

Евгений Головин

Начальник управления развития Денежного рынка

+7 (495) 363-3232, доб. 5408

Eugeney.Golovin@moex.com

Филипп Марчук

Начальник управления продаж Денежного рынка

+7 (495) 363-3232, доб. 5398

Philipp.Marchuk@moex.com

Заявление об ограничении ответственности

- Настоящая презентация была подготовлена и выпущена Публичным акционерным обществом «Московская Биржа ММВБ-РТС» (далее – «Компания»). Если нет какой-либо оговорки об ином, то Компания считается источником всей информации, изложенной в настоящем документе. Данная информация предоставляется по состоянию на дату настоящего документа и может быть изменена без какого-либо уведомления.
- Настоящая презентация либо ее копии не могут быть перемещены или перевезены в Соединенные Штаты Америки или на их зависимые и иные территории или прямо или косвенно распространены в Соединенных Штатах Америки или на их зависимых и иных территориях в соответствии с Положением S Закона США о ценных бумагах 1933 г., с учетом изменений и дополнений (далее - «Закон о ценных бумагах»), за исключением случаев распространения настоящей презентации среди «квалифицированных институциональных покупателей» в значении Правила 144А Закона о ценных бумагах. Любой случай несоблюдения данных ограничений может считаться нарушением законодательства Соединенных Штатов о ценных бумагах. Данная презентация не является офертой или продажей ценных бумаг в Соединенных Штатах. Группа Московской Биржи не зарегистрировала и не намерена регистрировать никакие ценные бумаги в Соединенных Штатах или осуществлять публичное предложение ценных бумаг в Соединенных Штатах.
- Настоящая презентация не представляет собой рекламу или публичное предложение ценных бумаг в какой-либо юрисдикции. Данная презентация не предназначена для публичного распространения в какой-либо юрисдикции. Доступ к настоящему документу предназначен только для заинтересованных лиц на том основании, что: (А) если данные лица являются гражданами Соединенного Королевства либо зарегистрированы в Соединенном Королевстве, то они попадают под действие статей 19 и 49 Приказа 2005 г., изданного на основании Закона «О финансовых услугах и рынках» 2000 г. (Финансовая реклама); или (Б) данные лица находятся за пределами Соединенного Королевства, и в соответствии с действующим законодательством имеют право на получение настоящего документа. Получатели данного документа в юрисдикциях за пределами Соединенного Королевства должны узнать и соблюдать применимые требования законодательства.
- Данный документ не является, не формирует и не должен рассматриваться в качестве предложения или же приглашения для продажи или участия в подписке, или же, как побуждение к приобретению или же к подписке на какие-либо ценные бумаги, а также этот документ или его часть или же факт его распространения не являются основанием и на них нельзя полагаться в связи с каким-либо предложением, договором, обязательством или же инвестиционным решением, связанными с ним, равно как и он не является рекомендацией относительно ценных бумаг компании.
- Изложенная в данном документе информация не являлась предметом независимой проверки. В нем также не содержится каких-либо заверений или гарантий, сформулированных или подразумеваемых и никто не должен полагаться на достоверность, точность и полноту информации или мнения, изложенного здесь. Никто из Компании или каких-либо ее дочерних обществ или аффилированных лиц или их директоров, сотрудников или работников, консультантов или их представителей не принимает какой-либо ответственности (независимо от того, возникла ли она в результате халатности или чего-то другого), прямо или косвенно связанной с использованием этого документа или иным образом возникшей из него.
- Данная презентация содержит прогнозные заявления. Все включенные в настоящую презентацию заявления, за исключением заявлений об исторических фактах, включая, но, не ограничиваясь, заявлениями, относящимися к нашему финансовому положению, бизнес-стратегии, планам менеджмента и целям по будущим операциям являются прогнозными заявлениями. Эти прогнозные заявления включают в себя известные и неизвестные риски, факторы неопределенности и иные факторы, которые могут стать причиной того, что наши нынешние показатели, достижения, свершения или же производственные показатели, будут существенно отличаться от тех, которые сформулированы или подразумеваются под этими прогнозными заявлениями. Данные прогнозные заявления основаны на многочисленных презумпциях относительно нашей нынешней и будущей бизнес-стратегии и среды, в которой мы ожидаем осуществлять свою деятельность в будущем. Важнейшими факторами, которые могут повлиять на наши нынешние показатели, достижения, свершения или же производственные показатели, которые могут существенно отличаться от тех, которые сформулированы или подразумеваются этими прогнозными заявлениями являются, помимо иных факторов, следующие:
 - восприятие рыночных услуг, предоставляемых Компанией и ее дочерними обществами;
 - волатильность (а) Российской экономики и рынка ценных бумаг и (б) секторов с высоким уровнем конкуренции, в которых Компания и ее дочерние общества осуществляют свою деятельность;
 - изменения в (а) отечественном и международном законодательстве и налоговом регулировании и (б) государственных программах, относящихся к финансовым рынкам и рынкам ценных бумаг;
 - ростом уровня конкуренции со стороны новых игроков на рынке России;
 - способность успевать за быстрыми изменениями в научно-технической среде, включая способность использовать расширенные функциональные возможности, которые популярны среди клиентов Компании и ее дочерних обществ;
 - способность сохранять преимущество процесса внедрения новых конкурентных продуктов и услуг, равно как и поддержка конкурентоспособности;
 - способность привлекать новых клиентов на отечественный рынок и в зарубежных юрисдикциях;
 - способность увеличивать предложение продукции в зарубежных юрисдикциях.

Прогнозные заявления делаются только на дату настоящей презентации, и мы точно отрицаем наличие любых обязательств по обновлению или пересмотру прогнозных заявлений в настоящей презентации в связи с изменениями наших ожиданий, или перемен в условиях или обстоятельствах, на которых основаны эти прогнозные заявления.