


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 22 апреля 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	6

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Комментарий по денежному рынку

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Комментарий по рынку еврооблигаций: Опять Греция, Россия ждет «прайсинг» новых выпусков
- ▶ Комментарий по рынку российских облигаций: во власти спекулянтов

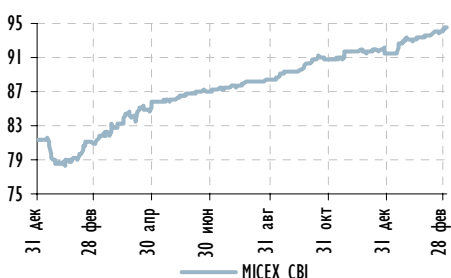
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Мечел: нейтральные результаты за 4кв2009 г. и 2009 г. по US GAAP, ждем роста леввериджа

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

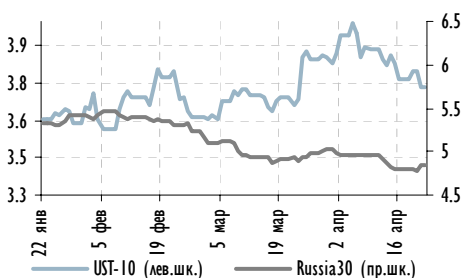
- ▶ Размещение Мой Банк 05, ТрансКредитБанк 6

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1.339	0.0% ▼	-6.4% ▼
USD/RUR*	29.13	0.0% ▼	3.1% ▲
Корзина валют/RUR*	33.57	-4.8% ▼	-7.1% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	410.6	0.0 ■	-423.5 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб.	270.4	-60.2 ▼	-277.0 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	448.6	1.4 ▲	10.9 ▲
1M-MOSPRIME	4.0	0.00 ■	-2.32 ▼
3M-MOSPRIME	4.4	0.0 ■	-2.67 ▼
3M-LIBOR	0.31	0.01 ▲	0.06 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	1.00	-0.02 ▼	-0.14 ▼
UST-10	2.50	-0.06 ▼	-0.10 ▼
Russia-30	4.89	0.06 ▲	-0.56 ▼
EMBI+	243	45 ▲	13 ▲
EMBI+Russia	142	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	82.32	1.17% ▲	107.7% ▲
Brent, долл./барр.	84.57	0.1% ▲	102.3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1,610	-0.57% ▼	11.2% ▲
Dow Jones	11,125	0.07% ▲	6.7% ▲

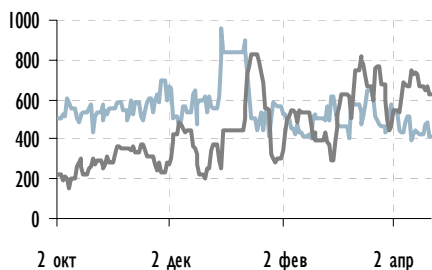
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



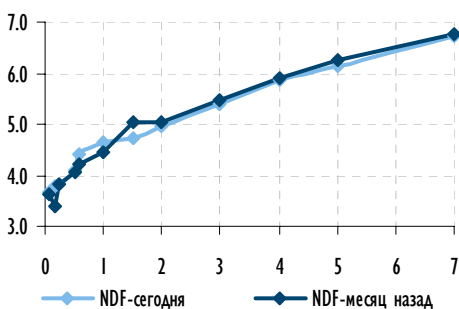
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Комментарий по денежному рынку

Долларовые ставки на рынке МБК остаются практически неизменными: уровень годового LIBOR в среду умеренно повысился – до отметки в 0,952%. Однако индикаторы аппетита инвесторов к риску демонстрируют отсутствие напряженности на рынке. Спред по однолетним процентным свопам составляет чуть более 16,0 б. п., что сопоставимо с докризисными уровнями показателя. По 10-летним свопам спред продолжил сужаться (до -1,1 б. п.), однако по-прежнему находится в отрицательной зоне, что свидетельствует об отсутствии премии за риск контрагента. Значение TED-спреда вчера составило 16,8 б. п.

На мировом рынке FOREX настроения определялись очередной волной неприязни к риску среди инвесторов: 5-летние CDS на долги Греции в среду взлетели до 487,8 б. п., обновив исторический максимум. Переговоры между правительством Греции и представителями ЕС, МВФ и ЕЦБ, начавшиеся вчера, продлятся, по меньшей мере, до конца следующей недели, однако до окончательного согласования объемов и условий предоставления помощи повысить доверие к экономике региона вряд ли удастся. Евро на этом фоне опустился в среду до уровня 1,34 долл., при этом в течение дня курс опускался до 1,336 долл.

На ММВБ доллар вчера практически не изменился, в то время как евро подешевел на 13 коп., обновив годовой минимум на отметке 39,03 руб. Стоимость бивалютной корзины в среду опустилась до 33,57 руб. В результате, ЦБ был вынужден понизить границу коридора допустимых колебаний индикатора.

Стоимость заимствования на российском рынке МБК остается практически неизменной уже на протяжении 6 рабочих дней: мы полагаем, что уровень межбанковских ставок достиг своего дна, и допускаем лишь непродолжительное снижение индикаторов ниже текущих уровней. Трехмесячная ставка MOSPRIME находится на отметке 4,38% годовых.

Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Опять Греция

Неопределенность ситуации вокруг греческого долга вчера вновь стала основным негативным фактором, влияющим на настроения инвесторов. Поводом в очередной раз вспомнить о проблемах Греции стало начало десятидневного совместного обсуждения Грецией, ЕЦБ и МВФ деталей плана спасения греческой экономики, который ранее уже обещали партнеры по Евросоюзу. Напомним, что речь идет о суммарной (с МВФ) помощи в размере 40–45 млрд евро, которая должна стабилизировать ситуацию с обслуживанием греческого долга (только до конца этого года требуется выплатить 30 млрд долл.). Непростая политическая и социальная ситуация внутри самой Греции не позволяет политикам безоговорочно и сразу соглашаться на предлагаемую помощь, в результате чего у инвесторов нет единого мнения относительно дальнейшего развития ситуации. На наш взгляд, альтернативы выделению помощи и соглашению ее принять со стороны Греции пока нет.

Вчера греческий CDS5-спред установил очередной негативный рекорд, расширившись на 19 б. п. Это повлекло за собой расширение CDS-спредов других европейских экономик с долговыми проблемами (Португалия, Испания). Сильная отчетность американских банков и корпораций не смогла сгладить весь негатив из Европы. Все это вызвало очередной всплеск бегства в качество. Рост спроса на US treasuries вызвал сокращение доходностей на 6 б. п. (UST 5 (YTM 2,49%) и UST 10 (YTM 3,74%)), что повлекло расширение спредов бумаг с развивающихся рынков.

Россия ждет «прайсинг» новых выпусков

Негатив из Греции отрицательно сказался на котировках российских еврооблигаций, которые находятся в ожидании завершения размещения



двух новых суверенных выпусков еврооблигаций. В начале вчерашнего дня на новостях о переподписке на новые выпуски более чем в два раза, котировки **Russia 30 (4,82%)** вновь пробили уровень 117%, однако затем потеряли фигуру на новостях Греции, найдя уровень поддержки в районе 116%. К концу дня котировки восстановились до 116 ½%. Спред **Russia 30** к UST 7 расширился на 13 б. п. до 163 б. п.

В течение дня информационные агентства со ссылкой на источники, близкие к размещению, продолжали публиковать данные о параметрах новых выпусков, которые больше касались объема размещаемых выпусков: с утра речь шла о суммарном объеме выпусков в 7 млрд долл., вечером – уже о 4 млрд долл. Дополнительная информация о ценовых параметрах не поступала – расширение спредов на рынках могло внести коррективы в ранее озвученные ориентиры. Напомним, что речь шла о доходности пятилетнего выпуска на уровне UST5+ 125 б. п. или 10-летнего выпуска – UST10+ 135 б. п. Возможно, что снижение объема размещаемых выпусков связано именно с желанием сохранить предварительные ценовые условия.

Алексей Демкин, CFA
+7 495 980 4310

Рынок во власти спекулянтов

Вчера котировки по большинству бумаг закрылись в небольшом минусе – при этом в течение дня динамика была разнонаправленной. На фоне присутствующей неуверенности в отношении долгосрочных перспектив рынка основной тактикой, похоже, стала спекулятивная игра на краткосрочных факторах: если в начале дня в ликвидных выпусках можно было наблюдать некоторый оптимизм, вызванный укреплением рубля к корзине (см. наш комментарий по денежному рынку), то после обеда преобладали продажи на негативных внешних сигналах – рост опасений относительно Греции, выразившийся в расширении CDS-спредов.

В итоге выпуски Газпром нефти 3, БО-5, БО-6, Газпрома-11 и РЖД-10 подешевели к закрытию в пределах 5–25 б. п. Наиболее существенное снижение можно было наблюдать в 48-м, 56-м и 61-м выпусках Москвы: котировки снизились в пределах 45 б. п. – 85 б. п. Мы отмечаем, что доходность Москвы-61 в итоге выросла до 7,1% годовых, что, по нашим оценкам, несколько выше текущей кривой Газпрома. По всей видимости, сегодня можно ожидать возвращения котировок на прежние уровни.

Доразмещение ОФЗ 25073 в целом не принесло особых сюрпризов: Минфин вновь не дал никакой премии в доходности к вторичному рынку, разместив бумагу под 5,97% (на закрытие предыдущего дня – 5,96%). В итоге удалось реализовать около 15% предложенного объема (1,7 млрд руб. из 11,1 млрд руб.), при спросе порядка 5,7 млрд руб.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Мечел
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Мечел: нейтральные результаты за 4кв2009 г. и 2009 г. по US GAAP, ждем роста леввериджа

Новость: Мечел вчера опубликовал финансовые результаты за 2009 год и 4-й квартал по US GAAP. Сами по себе итоги 4-го квартала мы оцениваем нейтрально. При этом мы обращаем внимание на озвученные компанией планы по увеличению капзатрат на 2010–2012 гг. На наш взгляд, переход к более агрессивной стратегии роста потребует дальнейшего увеличения кредитного плеча Мечела, несмотря на восстановление собственных денежных потоков. Вероятно, компания продолжит размещения рублевых бондов в течение года, при этом новое предложение может оказывать определенное давление на котировки торгующихся выпусков.

Комментарий: Ниже мы приводим наши основные выводы из представленных цифр:

Рентабельность – давление издержек в 4-м квартале. Продажи Мечела выросли в 4кв09 на 9%, в основном благодаря росту средних цен реализации – в частности, средняя цена продажи коксующегося угля (FCA) выросла на 22%, энергетического – на 9,4%, в стальном сегменте бизнеса наблюдался рост в пределах 8%–12%. В то же время эффект роста цен на общую



прибыльность бизнеса был нивелирован возросшими издержками производства: стоимость выпуска тонны концентрата коксующегося угля на Южном Кузбассе и Якутугле выросла в 4кв09 на 34% и 14% соответственно, по железной руде издержки выросли на 45%, в стальном сегменте – в пределах 20%–23% кв/кв.

По комментариям компании, рост расходов в добывающем сегменте бизнеса связан главным образом с «подготовкой» к существенному рывку в объемах добычи, намеченному на 2010 год: Мечел планирует увеличить добычу угля до 30 млн тонн, выше рекордного уровня 2008 года. Во втором квартале 2010 г. издержки производства концентрата должны начать снижаться.

Денежный поток: собственных ресурсов по-прежнему не хватает. Объем капитальных вложений в 4кв09 составил порядка 270 млн долл., за весь прошлый год – 612 млн долл. При этом в 4кв09 чистый денежный поток был отрицательным – компания финансировала инвестиционные расходы за счет роста долга. По итогам 2009 г. дисбаланс между операционным денежным потоком и объемом капитальных вложений выглядит более скромно, нежели в 4кв09, однако нужно учитывать существенный положительный эффект на денежный поток от сокращения оборотного капитала (610 млн долл.) – в 2010 году, учитывая запланированный рост производства, ситуация будет обратной.

Запланированный рост инвестиционных расходов = рост лeverиджа в 2010 году. Мы обращаем внимание долговых инвесторов на заявленные компанией планы по увеличению инвестиционных расходов на 2010 – 2012 гг. Общий объем инвестиций, согласно новым планам, за 3 года составит 3,7 млрд долл. (прежние ориентиры компании, насколько мы понимаем, находились в пределах 3–3,1 млрд долл., включая 2009 год). В том числе, в 2010 году Мечел планирует проинвестировать 1,4 млрд долл., что является рекордом для компании (в 2008 году объем вложений составил порядка 1,2 млрд долл.). Учитывая, что компании также необходимо будет выплатить около 1,4 млрд долл. по существующим долговым обязательствам во 2-м – 4-м квартале 2010 г., мы практически не сомневаемся в том, что лeverидж Мечела в течение года будет расти с текущих уровней (около 6 млрд долл. на конец 2009 г., 9х в терминах Чистый долг/EBITDA).

Предложение новых бумаг на публичном рынке, вероятно, сохранится. Достаточно вероятным сценарием мы считаем дальнейшее привлечение средств на публичном рынке: компания разместила выпуск биржевых облигаций на 5 млрд руб. в марте, еще два размещаются на следующей неделе, «в запасе» остается 11 зарегистрированных выпусков биржевых бондов на 30 млрд руб. и 7 выпусков обычных облигаций на 35 млрд руб. При этом новое предложение может оказать давление на котировки обращающихся выпусков Мечела.

В целом при текущих уровнях доходности как торгуемых, так и размещаемых бумаг Мечела (ориентир доходности по новым БО-3 и БО-4 – 9,73%–10,25% к погашению через 3 года), нам больше нравятся бумаги других металлургических эмитентов – в частности, ЕвразХолдинг-Финанс БО-1, БО-3 (около 9,6% к оферте) и Сибметинвест 1,2 (10,1% к оферте).

Группа Мечел: основные операционные и финансовые показатели

	4кв09	3кв09	4кв09/ 3кв09, %	2009	2008	2009/ 2008, %
Добыча угля, млн тонн	5 434	5 445	-0,2%	17 782	26 392	-32,6%
Производство проката, млн тонн	1 465	1 457	1%	5 357	5 392	-1%
Выручка	1 720	1 574	9,3%	5 754	9 951	-42,2%
EBITDA*	257	250	3%	635	3 128	-80%
Рентабельность EBITDA	15%	16%	-1 п. п.	11%	31%	-20 п. п.
Чистая прибыль	416	132	216%	76	1 141	-93%
Финансовый долг	5 998	5 705	5,1%	5 998	5 438	10,3%
В т. ч. краткосрочный долг	1 923	2 172	-11%	1 923	5 164	-63%
Денежные средства	415	409	1,4%	415	255	62,7%



Чистый долг/EBITDA	8,8	10,5	-	8,8	1,7	-
EBITDA/Проценты	1,3	1,0	-	1,3	10,0	-
Операционный денежный поток	59	130	-54%	562	2 230	-75%
<i>В т. ч. изменение оборотного капитала</i>	<i>-50</i>	<i>92</i>	<i>-</i>	<i>610</i>	<i>-369</i>	<i>-</i>
Капитальные вложения	267	124	116%	612	1 171	-48%
Свободный денежный поток**	-207	7	-	-51	1 059	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

*Показатель EBITDA скорректирован на не денежные и разовые составляющие

**Чистый операционный денежный поток за вычетом капитальных затрат, без учета приобретений и проч. инвестиционных расходов

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22/04/10	Размещение Мой Банк 05	3,000
	Размещение ТрансКредитБанк 6	4,000
	Размещение Банк России 13-БК	10,000
	Оферта Группа Джей Эф Си 1	2,000
	Оферта Система Галс 2	2,000
	Погашение ЛенСпецСМУ-1	1,000
	Погашение ПИВДОМ 1	1,000
	Погашение Заводы Гросс-1	1,000
	Погашение Томск-Инвест 1	500
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
26/04/10	Уплата акцизов, НДС	
	Оферта ВТБ-5	15,000
	Оферта МТС-1	10,000
	Оферта Моссельпром-Финанс 2	1,500
	Оферта ХКФ Банк-5	4,000
	Аукцион репо ЦБР на срок 3 месяца	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца	
27/04/10	Размещение БинБанк 2	1,000
	Оферта Ак Барс-4	5,000
	Оферта Глобэкс-Финанс 1	4,000
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
28.04.2010	Уплата налога на прибыль	
	Размещение Мечел БО-3	1,000
	Размещение Мечел БО-4	1,000
	Размещение Первобанк БО-1	1,500
	Погашение ЮЛК Финанс 1	1,000
	Оферта Ханты-Мансийск СтройРесурс 1	3,000
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	5,465
	Получение средств с аукционов ЦБ 26 и 27 апреля	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
22.04.2010	НМТП: финансовые результаты по МСФО	2009 г.
22.04.2010	Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP	2009 г.
26.04.2010	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
27.04.2010	TNK-BP International Limited: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP (предварительно)	1-й кв. 2009 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М2010 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом и долговом рынках****Андрей Богданов**
Артем Архипов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**
+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**
+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**
начальник управления
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
Аналитика долгового рынка
Алексей Демкин, CFA
Артем Архипов
Яков Яковлев
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**
Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**
+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**
+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.