



Ежедневный обзор долговых рынков от 17 июня 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку еврооблигаций	2
Комментарий по рынку рублевых облигаций	3
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	6

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рамы в МТС-20 и продажи в ТНК-BP
- ▶ Проблемы банков Испании преувеличены? По данным СМИ, результаты стресс-тестирования банков должны развеять часть опасений инвесторов. Сегодня ждем результаты размещения облигаций страны
- ▶ Новостной фон и рост последних дней располагает к коррекции

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые облигации: оптимизм преобладает. Позитивные сигналы с внешних рынков, укрепление рубля к корзине и снижение доходностей NDF на фоне по-прежнему рекордных объемов денежной ликвидности небольшого объема нового первичного предложения подогревают ажиотаж в отношении рублевых бондов
- ▶ Первичное предложение: Росбанк, ОФЗ

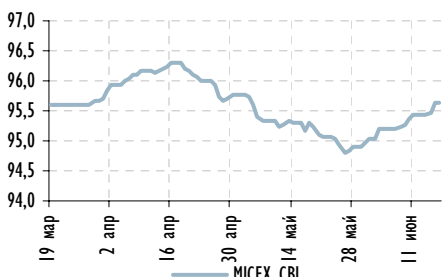
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Альфа-Банк: S&P меняет прогноз на «позитивный»
- ▶ Система: результаты деятельности в 1-м кв. 2010 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

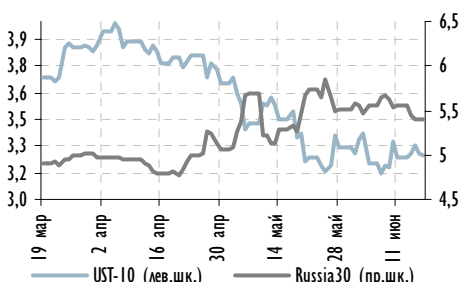
- ▶ Доразмещение ОБР-14 на 100 млрд руб.
- ▶ В США выходят майский CPI, данные по безработице, опережающие индикаторы
- ▶ Испания размещает облигации на 3,5 млрд евро

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,227	-0,5% ▼	-14,3% ▼
USD/RUR*	31,14	-0,3% ▼	-3,5% ▼
Корзина валют/RUR*	34,32	-2,6% ▼	-5,0% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	536,5	-305,4 ▼	-297,6 ▼
Остатки на депозитах в ЦБ, млрд. руб.	792,3	-145,6 ▼	352,0 ▲
ЗВР ЦБР, млрд. долл.	458,2	2,7 ▲	20,5 ▲
1М-MOSPRIME	3,4	0,00 ■	-2,88 ▼
3М-MOSPRIME	4,0	0,0 ▼	-3,07 ▼
3М-LIBOR	0,54	0,00 ■	0,29 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,73	-0,02 ▼	-0,41 ▼
UST-10	2,05	-0,04 ▼	-0,58 ▼
Russia-30	5,46	-0,02 ▼	-0,37 ▼
EMBI+	314	-1 ▼	40 ▲
EMBI+ Russia	249	2 ▲	61 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	76,46	1,18% ▲	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	76,55	0,5% ▲	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 402	0,36% ▲	-2,9% ▼
Dow Jones	10 409	0,05% ▲	-0,2% ▼

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

В целом позитивный день для российских еврооблигаций

Вчерашний день для российских евробондов выдался в целом положительным. После незначительного снижения котировок в начале торгов, по итогам дня большинство выпусков продемонстрировали положительную динамику, практически игнорируя внешний новостной фон. Сильная статистика по промышленному производству США оказала поддержку в конце дня.

Котировки Russia-30 (YTM 5,39%) по итогам дня практически не изменились (+0,1 п. п.), спред к UST7 (YTM 2,72%) расширился в основном за счет снижения доходности US Treasuries.

Раши в МТС-20 и продажи в ТНК-ВР

Среди корпоративных выпусков отметим повышенный интерес к новому выпуску МТС-20 (YTM 8,36%), который при размещении предложил привлекательную премию инвесторам. Вчера котировки выпуска в течение дня выросли до 102,125, к концу дня снизились до 101,79. Интерес инвесторов с выпуска МТС перекинулся на выпуски Вымелкома: Vimpelcom 18 (YTM 7,86%) и Vimpelcom 13 (YTM 6,16%).

Среди других выпусков отметим продажи в выпусках ТНК-ВР, которые остаются под давлением негативного новостного фона из-за аварии ВР в Мексиканском заливе. Вчера ВР заявила, что готова расстаться с частью своих активов для формирования резервного фонда размером 20 млрд долл. для компенсации нанесенного компанией ущерба. Речи о продаже доли в российской компании пока не идет. Среди корпоративных выпусков отметим те, которые вчера были обделены вниманием и на фоне кривых доходностей выглядят привлекательно: Gazprom-20 (YTM 6,22%), Gazprom-13 (YTM 5,31%), Gazprom WN 14 (YTM 5,93%) и Gazprom WN 19 (YTM 7,11%). Рекомендуем данные выпуски к покупке.

Испания: тест на прочность

На этой неделе ситуация вокруг долговых проблем Испании несколько раз попадала в поле зрения СМИ: ограниченные возможности компаний и банков по привлечению финансирования на долговых рынках, слухи о выделении стране многомиллиардной помощи, запланированная на пятницу встреча главы МВФ с премьер-министром Испании. Также сегодня FT сообщает, что в ближайшее время будут опубликованы результаты стресс-тестирования испанских банков, и, по мнению представителей финансового сектора, эти данные должны уменьшить чрезмерные сомнения инвесторов в устойчивости испанского финансового сектора. Данное сообщение мы склонны расценивать как положительный сигнал для инвесторов.

Отметим, что сегодня состоится размещение облигаций Испании объемом 3,5 млрд евро. Результаты размещений помогут инвесторам скорректировать свое отношение к риску Испании.

По итогам вчерашнего дня CDS5-спред Испании продолжил расширяться и составил 258 б. п. (+ 11 б. п.).

Новостной фон располагает к коррекции

Умеренно негативный фон, сформированный неуверенной динамикой североамериканских рынков и снижением азиатских, а также негативной динамикой фьючерсов на американские индексы (-0,3 – -0,4%), вместе с ростом рынка еврооблигаций в течение последних дней может заставить игроков взять паузу или задуматься о фиксации прибыли.

Алексей Демкин, CFA

Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10



Рублевые облигации: оптимизм преобладает

В рублевом сегменте по-прежнему преобладает оптимизм, при этом по сравнению со вторником активность покупателей заметно выросла. Позитивные сигналы с внешних рынков, укрепление рубля к корзине, а также снижение доходностей NDF в течение последних дней (в частности, доходность по годовому контракту сейчас на новых годовых минимумах), на фоне по-прежнему рекордных объемов денежной ликвидности в финансовой системе и пока небольшого потока нового первичного предложения подогревают ажиотаж в отношении рублевых бондов.

По итогам вчерашнего дня голубые фишки (Газпром-13, Газпром-11, Газпром нефть-3, Газпром нефть БО-5, БО-6, РЖД-БО-1, РЖД-10, Москва-61, Москва-49, Москва-48) прибавили «в весе» в пределах 20–80 б. п., наиболее существенные обороты прошли в московских бумагах (49-й выпуск). Во втором эшелоне повышенным спросом пользовались бумаги Сибметинвест-1 (+50 б. п.), Мечел БО2 (+21 б. п.), МТС-3 (+15 б. п.).

Первичное предложение: Росбанк, ОФЗ

Ощутимый дефицит первичного предложения на рынке постепенно восполняется новыми выпусками – в частности, вчера стало известно о том, что Росбанк (BB+/Baа3/BB+) планирует на следующей неделе (25 июня) провести размещение новых биржевых облигаций на 5 млрд руб., ориентир доходности к трехлетней оферте составляет 8,1%–8,5%. Учитывая, что биржевые облигации ВТБ с близкой дюрацией торгуются с доходностью в районе 7,9–8%, нижний ориентир озвученного диапазона представляется нам агрессивным; в то же время ближе к верхней границе бумага выглядит довольно интересно для покупки.

Воспользоваться хорошей конъюнктурой решил и Минфин: сегодня утром стало известно о планах провести аукционы по длинным выпускам ОФЗ 25071 (дюрация около 3,8 лет) и ОФЗ 25074 (новая бумага, дюрация порядка 4,5 лет) в следующую среду объемом 20 млрд руб. каждый. Если текущий позитивный настрой на рынке сохранится и на следующей неделе, мы не исключаем, что Минфину удастся разместить заметный объем, не меняя тактики размещения без премии к вторичному рынку – в пределах 7–7,05% по доходности, исходя из текущего положения кривой госбумаг.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92

АФК Система
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/BB-

Телекоммуникации

АФК Система: финансовые результаты за 1-й кв. 2010 г. по US GAAP

Новость: АФК Система вчера опубликовала финансовые итоги по US GAAP за первый квартал, а также поделилась планами развития своего энергетического бизнеса. В целом кредитный профиль Системы остается довольно сильным – сравнительно небольшие выплаты по долгу на уровне корпоративного центра в 2010 – 2011 гг. более чем покрываются дивидендными поступлениями от ключевых дочерних компаний, при этом Система, по всей видимости, планирует придерживаться стратегии финансирования инвестиций в развитие новых сегментов бизнеса (нефтяной сегмент, энергетика) с баланса «дочек» (Башнефть, Башкирэнерго), а не за счет привлечения долга на уровне холдинговой компании.

Комментарий: Рост денежных потоков за счет консолидации компаний БашТЭК. Консолидированная выручка корпорации выросла более чем вдвое по сравнению с 1-м кв. 2009 г. за счет консолидации показателей компаний БашТЭК, органического роста, а также положительного эффекта от укрепления курса рубля. Как и ожидалось, топливно-энергетический сегмент впервые вышел на первое место среди активов АФК Система по уровню выручки, опередив телекомы: доля БашТЭК в доходах корпорации составила 47% (в 4-м кв. 2009 г. – 41%), доля телекомов снизилась с 43% в 4-м кв. 2009 г. до 42% в отчетном периоде. Тем не менее, по уровню EBITDA телекоммуникации значительно опережают БашТЭК с долей в 65% от общего показателя по АФК Система в сравнении с 36%.



Улучшение кредитных метрик на уровне холдинга. Долг Системы на уровне холдинга в первом квартале сократился на 8% к уровню начала года, главным образом за счет снижения задолженности МТС, что, вкупе с ростом денежных потоков, обеспечило улучшение кредитных метрик – Долг/ЕБИТДА сократился с 3,2х до 2,5х.

Минимальные риски ликвидности на уровне корпоративного центра. На уровне корпоративного центра задолженность практически не изменилась, составив 2,5 млрд долл., чистый долг, по комментариям менеджмента, – 1,9 млрд долл. График погашения долга холдингового центра достаточно комфортен для компании. Пик выплат приходится на 2012 год (более 1,4 млрд долл.). До конца 2010 года Системе нужно выплатить около 351 млн долл. и еще 332 млн долл. в 2011 г., что не вызовет сложностей, учитывая доступные денежные средства на уровне материнской компании (600 млн долл.), а также более 1 млрд долл. дивидендов, которые она получит в этом году от двух ключевых дочек с точки зрения генерации денежных потоков (МТС и Башнефть).

Амбициозные планы в энергетическом бизнесе. В среднесрочной перспективе существенным «потребителем» денежных средств в рамках холдинга, по всей видимости, станет энергетический сегмент бизнеса. Вчера представители Системы раскрыли некоторые подробности стратегии развития Башкирэнерго, согласно которой менеджмент рассчитывает увеличить выработку вдвое к концу 2013 г. до 40 млрд кВтч, установленную мощность – с 4,2 ГВт до 10 ГВт, как за счет строительства новых мощностей, так и за счет покупок пакетов акций в генерирующих компаниях. По нашей оценке, для удвоения выработки Башкирэнерго только за счет приобретения существующих активов (станций/генкомпаний) понадобится порядка 1 млрд долл.

В качестве позитивного момента мы отмечаем, что, судя по комментариям директора департамента электроэнергетики Системы П. Безукладникова, которые приводит Reuters, затраты на развитие будут финансироваться непосредственно на уровне Башкирэнерго, которая может привлечь на эти цели до 20 млрд руб. Аналогичным образом, расходы на развитие нефтяного бизнеса Системы финансируются с баланса Башнефти – вчера компания объявила о планах принять участие в конкурсе на получение лицензии на разработку двух месторождений в ЯНАО в 3-м – 4-м кв. 2010 г. со стартовой стоимостью 500 млн долл.

Финансовые результаты Системы за 1-й кв. 2010 г. по МСФО

	1-й кв. 2010 г.	Изм. г/г, %	1-й кв. 2009 г.	Изм. кв/кв, %	4-й кв. 2009 г.
Выручка	6 203	126%	2 742	-3%	6 425
ЕБИТДА	1 661	98%	841	4%	1 599
Рентабельность по ЕБИТДА, %	26,8%	-3,9 п. п.	30,7%	+1,9 п. п.	24,9%
Долг	14 866	59%	9 371	-8%	16 169
Короткий долг	4 665	36%	3 431	-2%	4 769
Денежные средства	3 824	169%	1 420	-1%	3 845
Чистый долг	11 042	39%	7 951	-10%	12 324
Долг/ЕБИТДА за 12 мес.	2,5	-	1,9	-	3,2
Чистый долг/ЕБИТДА за 12 мес.	1,9	-	1,6	-	2,4

Источник: данные Компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92
Андрей Богданов
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 23 44
Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 495 913 78 85

Альфа-Банк
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba1/BB-

Финансовый сектор

Рейтинг Альфа-Банка (B+/Ba1/BB-) получает «позитивный» прогноз от S&P; аналогичных действий агентства в отношении более широкого круга отечественных банков мы пока не ждем

Новость: Вчера агентство S&P приняло решение пересмотреть со «стабильного» на «позитивный» прогноз по долгосрочному кредитному рейтингу Альфа-Банка на уровне «B+».

В пресс-релизе к данному действию S&P пишет о том, что финансовое положение банка улучшилось: ему удастся продемонстрировать отличные показатели ликвидности и капитализированности при повышающемся качестве активов. Более того, аналитики агентства ожидают, что данные тенденции сохранятся в течение ближайших 12 месяцев.

Слабыми местами кредитного профиля Альфа-Банка, по мнению S&P, остаются высокая концентрация его кредитных рисков в серьезно пострадавших от кризиса отраслях (в т. ч. строительстве), а также сохраняющееся давление на маржинальность деятельности банка.

Комментарий: Мы расцениваем данное рейтинговое действие S&P, а также его обоснование как весьма справедливое. Можно вспомнить, что в отличие от двух других крупнейших отечественных частных банков, Промсвязьбанка и МДМ-Банка, Альфа-Банк заканчивал 2009 год с прибылью по МСФО и снижающимися по ходу второго полугодия уровнями NPL. Более того, по данным S&P, к 31.03.2010 г. доля банка с просрочкой платежа выше 90 дней упала до 9,0% против 13,0% на начало года.

В то же время, насколько мы понимаем логику S&P, это действие является следствием позитивной динамики показателей отдельно взятого Альфа-Банка, а не пересмотра мнения агентства относительно ближайших перспектив всего российского банковского сектора. Поэтому мы пока не ждем, что за ним в массовом порядке последуют аналогичные решения в отношении других отечественных институтов.

О сохраняющейся консервативности оценок агентством ситуации в российском банковском секторе может в том числе свидетельствовать недавнее решение оставить «негативным» прогноз по рейтингу Хоум Кредит энд Финанс Банка (B+/Ba3/-), даже несмотря на исключительно успешные результаты деятельности организации на протяжении всего 2009 г. и 1-го кв. 2010 г.

К тому же S&P допускает, что уже в обозримом будущем качество активов Альфа-Банка может вернуться ближе к докризисным уровням (что должно стать триггером для дальнейшего повышения рейтингов), в то время как для большинства отечественных финансовых организаций (согласно специальному майскому отчету агентства) данная задача будет недостижимой на протяжении еще 2 лет.

Мы сохраняем позитивное отношение к кредитному риску Альфа-Банка. Из еврооблигационных выпусков эмитента нашим фаворитом – ввиду привлекательной YTC и высокой вероятности исполнения call-опциона – остается субординированный Alfa-Bank 17 (YTC 9,0% @ февраль 2012 г.).

Юрий Тулинов
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.06.2010	Погашение ТГК-10 1	3 000
	Доразмещение Банком России ОБР-14	100 000
	Оферта ВТБ Лизинг Финанс 3	5 000
	Оферта ВТБ Лизинг Финанс 4	5 000
	Оферта Москоммерцбанк 3	5 000
	Оферта РСХБ-7	5 000
18.06.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Погашение Еврокоммерц 3	3 000
	Погашение ТВЗ 3	1 000
	Оферта Ренессанс Капитал 3	4 000
	Оферта ОГК-3 1	3 000
21.06.2010	Уплата 1/3 НДС за 1 квартал 2010	
	Оферта МБРР 5	5 000
	Оферта Мечел 2	5 000
	Оферта Русское Море 1	2 000
22.06.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца	
	Погашение Автоваз 3	5 000
	Погашение Лукойл БО 18	5 000
	Погашение Лукойл БО 19	5 000
	Погашение Лукойл БО 20	5 000
	Погашение ФСК ЕЭС 2	7 000
	Оферта Протон Финанс 1	1 000
23.06.2010	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	2 310
	Погашение Автомир Финанс 2	2 000
	Оферта АК Уралсиб 1	2 700
	Оферта Номос Банк 9	5 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
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 рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksai.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) 913 74 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****Илья Ремизов**+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@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**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA****Яков Яковлев**
Юрий Тулинов
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17
Yury.Tulinov@gazprombank.ru**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@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 Шашаров**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
Vitaliy.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****Максим Малетин**+7 (495) 983 18 59
Maxim.Maletin@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.