

Ежедневный обзор долговых рынков от 22 июля 2010 г.



ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			день	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,275	▼	-1,0%	3,6%	-10,9%
USD/RUR	30,46	▼	0,0%	-2,3%	1,4%
Корзина валют/RUR	34,30	▼	-0,5%	0,2%	-4,6%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	409,7	▼	-85,8	-87,4	-424,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	713,7	▼	-17,1	-72,1	273,4
MOSPRIME о/п	2,8	▼	0,0	0,1	-1,6
3М-MOSPRIME	3,9	▲	0,0	-0,1	-3,2
3М-LIBOR	0,51	▼	0,0	0,0	0,3
Долговой рынок					
UST-2	0,56	▼	0,0	-0,1	-0,6
UST-10	2,88	▼	-0,1	-0,2	-1,0
Russia 30	4,99	▼	-0,1	-0,3	-0,4
Russia 5Y CDS	173	▼	-2,9	-13,4	-12,9
EMBI +	309	▲	2	-14,0	35
EMBI + Russia	256	▼	-5	-7,0	68
Москва-48	7,71	▼	-0,05	-0,1	н/д
Газпром-11	7,17	▼	-0,03	-0,1	-1,9
Газпром-13	6,28	▲	0,02	0,1	-2,6
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	73,29	▼	-1,6%	-1,4%	-4,5%
Brent, долл./барр.	74,55	▼	-1,1%	-0,3%	-3,4%
Фондовый рынок					
PTC	1 417	▲	2,1%	-0,1%	-1,9%
Dow Jones	10 121	▼	-1,1%	-1,7%	-2,9%
Nikkei	9 204	▼	-0,8%	-7,2%	-12,7%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- Речь Б. Бернанке расстраивает рынки
- Неожиданное rally в российских еврооблигациях на ожиданиях повышения суверенных рейтингов?
- В фокусе сегодня – Б. Бернанке, новая статистика

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- Аукционы ОФЗ – Минфин и рынок расходятся во мнениях. Интрига в отношении размещения длинных ОФЗ сохраняется – следующий аукцион через неделю
- Вторичный рынок – выборочные покупки продолжаются

МАКРОЭКОНОМИКА

- Рынок МБК отличается завидным постоянством

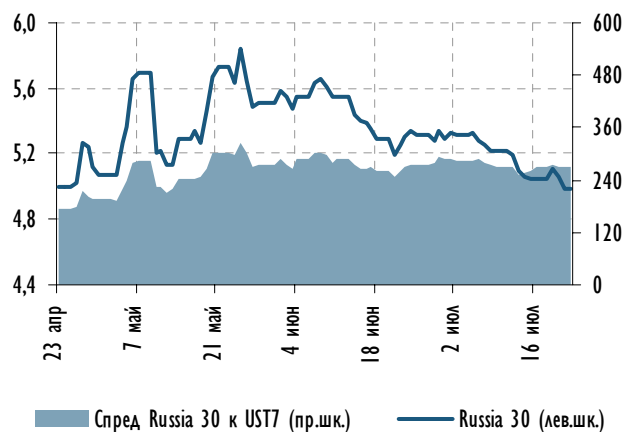
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Мечел (-B1/-): операционные результаты за 2-й квартал 2010 г.
- Трансконтейнер (-Ba2/BV+): неоднозначные результаты за 1П2010 г. по РСБУ

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Вторая часть выступления главы ФРС Б. Бернанке перед Палатой представителей США
- Публикация финансовой отчетности: Philip Morris, AT&T, Microsoft
- Американская статистика: обращения за пособиями по безработице, продажи на вторичном рынке жилья, индекс опережающих индикаторов

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Речь Б. Бернанке временно сводит позитивный настрой рынков на «нет»

Вчера утром и днем настроения на мировых финансовых рынках были преимущественно позитивными: инвесторам, по всей видимости, добавляли оптимизма сильные корпоративные отчеты Apple, Wells Fargo и Morgan Stanley, которые вновь дали повод задуматься о восстановлении как реального, так и финансового секторов экономики. Приблизительно в 22:00 мск данный тренд развернулся: выступавший перед Сенатом глава ФРС Бен Бернанке назвал «непривычно неопределенной» ситуацию в экономике, не предложив взамен контрмер, которые его ведомство могло бы реализовать уже сейчас для изменения ситуации. ФРС все еще находится в режиме ожидания, изучая устойчивость восстановления экономики, в то время как инвесторы ждут от ведомства конкретных действий уже сейчас.

Как следствие, после речи Б. Бернанке просели американские акции (азиатские рынки с утра также торговались в небольшом минусе), выросли в цене Treasuries – доходность UST 10, к примеру, опустилась до YTM 2,871%. Пока мы не склонны полагать, что заявлениям г-на Бернанке, которые по сути не содержат в себе ничего нового, будет по силам стать определяющим фактором движения котировок в обозримом будущем. Тем не менее, сегодня с утра настроения на мировых финансовых рынках, по всей видимости, также останутся преимущественно негативными.

Неожиданное ралли в российских еврооблигациях

Вчера с утра в российских еврооблигациях происходили уверенные покупки – к обеду котировки большинства долговых инструментов прибавили 0,5–1,0 фигуру. О символичности и масштабности данного ралли может свидетельствовать тот факт, что облигации Russia 20 вчера днем покупали по 99,50% от номинала – выше цены размещения бумаги в апреле текущего года (99,36%), когда рынок пребывал в предельно разогретом состоянии. «Тридцатку» в конце дня покупали по 115,00% от номинала (YTM 4,977%), спред к UST7 (YTM 2,310%) ужался на несколько б. п. до 266 б. п.

В то же время до сих пор не совсем ясны причины для столь бурного оптимизма. Некоторые участники рынка, опрошенные Reuters, связывают данное ралли со слухами о грядущем повышении суверенных рейтингов РФ, хотя мы не уверены, что оно может произойти быстрее, чем в ближайшие 6–12 месяцев. Сегодня, в любом случае, принимая во внимание негативный настрой мировых финансовых рынков, ралли должно притормозить, а котировки – открыться ниже уровней вчерашнего закрытия.

В фокусе сегодня – Бернанке, статистика

Сегодня лишним свидетельством «туманности» перспектив восстановления американской экономики (в терминологии г-на Бернанке) может стать статистика по количеству обращений за пособиями по безработице, продажам на вторичном рынке недвижимости в США, а также индекс опережающих индикаторов. Также внимание инвесторов может привлечь вторая часть выступления главы ФРС – теперь перед Палатой представителей.

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 (доб. 2 14 17)

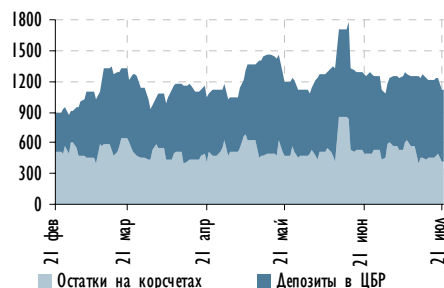
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок**Рынок МБК отличается завидным постоянством**

Ситуация на российском денежном рынке остается стабильной. Стоимость заимствования на рынке МБК в среду практически не изменилась: индикативная трехмесячная ставка MOSPRIME составила 3,88% (+1 б. п. к уровню вторника), по кредитам о/п снизилась на 1 б. п. до 2,82%.

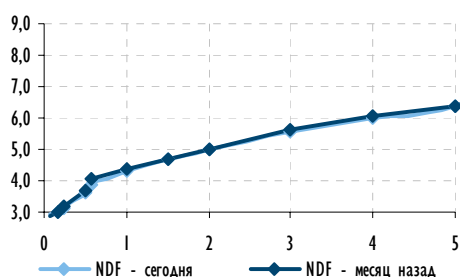


Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Из двух аукционов по размещению ОФЗ состоявшимся был признан лишь один – по доразмещению выпуска серии 25072. Объем предложения в рамках данного аукциона составлял 15 млрд руб., при этом, несмотря на отсутствие премии, спрос по номиналу составил более 18 млрд руб. В результате, отток ликвидности составил 11,8 млрд руб. (по рыночной стоимости). Учитывая значительный объем накопленной банками ликвидности (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ на сегодняшнее утро составила чуть менее 1,1 трлн руб.), это не оказало негативного воздействия на денежный рынок.

На валютном рынке в среду продолжилось ослабление евро на фоне очередной волны неприятия риска со стороны инвесторов. В результате, стоимость европейской валюты опускалась ниже 1,275 долл. Евро подешевел и на ММВБ: котировка расчетами «завтра» опустилась до уровня 39,14 руб. По отношению к доллару рубль незначительно укрепился в начале вчерашней сессии, однако к концу дня практически растерял набранные позиции. Стоимость американской валюты расчетами «завтра» на ММВБ по итогам вчерашнего дня составила 30,47 руб. Бивалютная корзина в результате опустилась на 0,5% и составила 34,3 руб.

Анна Богдюкевич,
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Аукционы ОФЗ – Минфин и рынок расходятся во мнениях

«Темой дня» на рынке рублевого долга вчера стали размещения ОФЗ – в частности, аукцион по пятилетнему выпуску 25075, который, как мы полагаем, должен был стать показательным с точки зрения общего спроса на длинную дюрацию. Итоги аукциона, с одной стороны, показали, что спрос на длинные выпуски есть – общий объем заявок по серии 25075, по комментариям представителей Минфина, превысил 25 млрд руб. С другой стороны, Минфин и рынок не нашли взаимопонимания по части доходности – с оглядкой на аукционы прошлой недели, инвесторы предпочли выставить заявки с премией к текущей кривой ОФЗ, и эта премия оказалась выше той, на которую был готов пойти Минфин. В итоге, размещение было признано несостоявшимся. В своем комментарии Reuters замглавы Минфина Дмитрий Панкин уточнил, что премия по доходности, которую потребовали участники аукциона, была выше 10 б. п.

В отношении среднесрочной бумаги 25072 настрой инвесторов был не столь агрессивным – бумага разместилась с премией по доходности около 5 б. п. к уровням вторичного рынка (доходность по цене отсечения 6,3%). В итоге, из 18 млрд руб. удалось разместить около 11,2 млрд руб. (из 15 млрд руб., предложенных на аукционе).

Следующая попытка размещения длинного выпуска 25075, согласно опубликованному графику, состоится через неделю. На этот раз у участников рынка есть ориентир премии в доходности, на которую, по всей видимости, готов пойти Минфин – 10 б. п. Интрига состоит в том, продолжат ли игроки «настаивать» на более высоком уровне премии при размещении. Мы отмечаем, что из запланированного объема эмиссии ОФЗ на август – сентябрь (375 млрд руб.) на длинные выпуски с погашением в 2015 и 2016 приходится больше половины. Если Минфин действительно планирует разместить существенный объем из заявленной программы, то при условии, что мнение рынка по поводу справедливой премии будет и дальше расходиться с мнением ведомства, последнему, вероятно, придется все-таки проявить гибкость. В то же время мы отмечаем, что и 10 б. п. премии на длинной дюрации оставляют участникам аукциона хорошую возможность заработать, поэтому, на наш



взгляд, будущие аукционы по длинным выпускам, скорее всего, будут проходить более успешно.

Вторичный рынок – выборочные покупки продолжаются

На вторичном сегменте вчера вновь можно было наблюдать спрос – вероятно, позитива инвесторам прибавило ралли в сегменте евробондов. Покупки проходили в бумагах Газпром нефть БО-6 (+9 б. п.), Газпром нефть БО-5 (+15 б. п.), Башнефть-3 (+25 б. п.), НЛМК БО5 (+23 б. п.), лидером роста стал выпуск МДМ Банк-8 (+65 б. п., доходность снизилась до 8,5%). Мы отмечаем, что последний уже не выглядит дешево относительно более короткого МДМ Банк БО-1 (8,1%), учитывая разницу в дюрации – на текущих уровнях доходность МДМ Банк-8 представляется нам справедливой.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Мечел
S&P/Moody's/Fitch - / B1 / -

Металлургия

Мечел: операционные результаты за 2-й квартал 2010 г.

Новость: Мечел опубликовал неоднозначные операционные результаты деятельности за 2-й кв. 2010 г.

Комментарий: В добывающем сегменте рост объема производства коксующегося угля к предыдущему кварталу составил 29%, в то время как выпуск энергетического угля упал на 18% на фоне сезонных факторов. В стальном сегменте Мечелу удалось нарастить производство стали на 7% кв/кв, однако нас не впечатлили изменения в продуктовой линейке: снижение объемов производства сортового проката на 22% кв/кв, а также рост заготовок на 24%. Из позитивных моментов отметим рост производства спецсталей в среднем на 22% кв/кв.

На наш взгляд, результаты стального сегмента выглядят разочаровывающими – мы полагали, что собственная сбытовая сеть поможет Мечелу преодолеть проблему вялого спроса, который наблюдался на рынке строительного проката во 2-м кв. 2010 г.

В целом производственные итоги вряд ли могут повлиять на динамику котировок торгуемых выпусков Мечела, в которых на текущих уровнях доходности (в районе 9,75% по длинным выпускам) мы не видим каких-либо торговых идей.

Операционные результаты Мечела, тыс. тонн, за 2-й квартал 2010 г.

	1-й кв. 2010 г.	2-й кв. 2010 г.	Изм., кв/кв
Энергетический уголь	2 286	1 864	-18%
Концентрат коксующегося угля	2 358	3 036	29%
ЖРС	917	1 056	15%
Сталь	1 433	1 534	7%
Прокат	1 538	1 443	-6%
Листовой прокат	103	108	5%
Сортовой прокат	955	741	-22%
Заготовки	480	594	24%

Источник: данные Компании

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

Сергей Канин
Sergei.Kanin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 06

Транспорт

Трансконтейнер: неоднозначные результаты за 1П2010 г. по РСБУ

Новость: Вчера Трансконтейнер опубликовал несколько неоднозначные операционные и финансовые результаты за 1П2010 г. по РСБУ.

Трансконтейнер
S&P/Moody's/Fitch

- / Ba2 / BB+

Комментарий: Наши основные выводы из отчетности мы приводим ниже:

- ▶ **Восстановление объемов перевозок** После «просадки» в объеме контейнерных перевозок в первом квартале (на фоне положительной динамики по рынку в целом), которую компания объясняла повышением цен на свои услуги в целях восстановления рентабельности бизнеса, в апреле – июне Трансконтейнеру удалось восстановить позиции: объем контейнерных перевозок вырос на 18% кв/кв, опередив рост рынка (+15% кв/кв, по данным компании). В итоге, компании удалось увеличить свою долю в секторе контейнерных перевозок с 51% до 54%. Мы отмечаем, что на фоне позитивных итогов второго квартала Трансконтейнер несколько улучшил свои ожидания по росту трафика в текущем году до 14–15% к уровню 2009 г., по сравнению с 7–10%, которые озвучивала компания ранее. Объем переработки на собственных терминалах также показал положительную динамику, увеличившись на 12% кв/кв.

Выручка Трансконтейнера, скорректированная на долю, приходящуюся на услуги соисполнителей по «сквозному тарифу», выросла на 17% кв/кв, практически на одном уровне с объемом перевозок - цены на услуги остались на уровне первого квартала.

- ▶ **Неожиданный провал в рентабельности.** Довольно неожиданным для нас, учитывая прежние заявления компании относительно акцента на повышении нормы прибыли, стало снижение рентабельности EBITDA на 8% кв/кв до 23%. По комментариям представителя Трансконтейнера, снижение прибыльности было вызвано «техническими» факторами (отражением в отчетности за второй квартал части расходов, понесенных в первом квартале), нежели операционными (негативные изменения в маршрутной сети и рост порожнего пробега).
- ▶ **Долговая нагрузка.** Долгосрочный долг Трансконтейнера, по данным РСБУ, во втором квартале вырос с 4,5 млрд руб. до 6,3 млрд руб., отразив размещение нового выпуска облигаций на 3 млрд руб. В то же время цифры отчетности по РСБУ по долгу не являются достоверной картиной, так как не включают обязательства по лизингу (около 1,9 млрд руб. на конец прошлого года по МСФО). По комментариям компании, средства, привлеченные от размещения облигаций, были полностью направлены на рефинансирование – частично банковских кредитов, частично – лизинга. Учитывая, что лизинг обходится Трансконтейнеру довольно дорого (эффективная ставка по лизинговым контрактам в прошлом году – 15–28%), замещение средствами, полученными от размещения облигаций, должно снизить стоимость обслуживания долга.

Новый выпуск Трансконтейнер-2 показал неплохой рост с момента размещения в июне – на текущих уровнях доходности по бумаге (в пределах 8,1–8,2%), на наш взгляд, выглядит справедливо.

Операционные и финансовые показатели ОАО «Трансконтейнер» в IП2010 г. по РСБУ, млн руб.

	1П10	1П10/1П09, %	2-й кв. 2010 г.	2-й кв. 2010 г./ 1-й кв. 2010 г., %	1-й кв. 2010 г.
Контейнерные перевозки, тыс. ДФЗ*	552	1%	298	18%	254
Переработка на терминалах, тыс. ДФЗ*	727	7%	384	12%	343
Выручка, млн руб.	9 753	27%	5 516	30%	4 237
Выручка скорр.**, млн руб.	7 285	11%	3 934	17%	3 352
EBITDA, млн руб.	1 941	7%	908	-12%	1 034
Чистая прибыль, млн руб.	68	134%	48	143%	20
Рентабельность EBITDA	27%	-1 п. п.	23%	-8 п. п.	31%
Долг***, млн руб.	6 257	-	6 257	38%	4 520



Чистый долг***, млн руб.	5 656	-	5 656	37%	4 132
EBITDA/Проценты	7,2	-	7,2	-	7,1
Долг/EBITDA***	1,9	-	1,9	-	1,4

Источник: данные Компании, расчеты ГПБ

* ДФЭ — условная единица измерения, эквивалентная размерам контейнера длиной 20 футов

** за вычетом расходов на услуги соисполнителей по сквозной ставке

*** Долг, отражаемый в отчетности РСБУ, не включает обязательства по лизингу

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.07.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	4 000
	Размещение Росгосстрах-1	4 000
	Погашение Синергия-2	2 000
	Погашение Магнолия-1	1 000
26.07.2010	Уплата акцизов, НДС	
	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца	
	Оферта Соллерс-2	3 000
27.07.2010	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБР сроком на 7 дней, 3 месяца	
	Погашение Энель ОГК-5 БО-1	2 000
	Погашение Энель ОГК-5 БО-2	2 000
	Погашение Держава-Финанс-1	1 000
28.07.2010	Уплата налога на прибыль	
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	59 223
	Возврат фонду ЖКХ средств с депозитов банков	3 300
	Размещение ОФЗ 25074	
	Размещение ОФЗ 25075	
	Размещение ОФЗ 25073	
	Оферта РВК Финанс-1	1 750
29.07.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	3 000
	Оферта МежПромБанк-1	3 000
	Оферта КБ МИА 5	2 000
	Оферта Жилсоципотека Финанс-3	1 500
30.07.10	Оферта ДВТГ Финанс-2	5 000
	Оферта Уралхимпласт-1	500
	Погашение Москва-41	10 000
	Погашение Сибкадеминвест-1	1 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
28.07.2010	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
30.07.2010	ФСК: аудированная финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	X5: 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	X5: 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	X5: 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)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Долговой рынок

Алексей Дёмин, СГА

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

+7 (495) 428 50 69

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

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

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Евгений Терещенко

+7 (495) 988 24 10

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Андрей Чичерин

директор

+7 (495) 983 19 14

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

Copyright © 2003 — 2010. «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.