

Ежедневный обзор долговых рынков от 30 августа 2010 г.



ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			день	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,276	▲	0,4%	-2,2%	-10,9%
USD/RUR	30,64	▼	-0,4%	1,5%	2,0%
Корзина валют/RUR	34,49	▲	0,0%	0,3%	-4,1%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	578,6	▲	20,7	11,9	-255,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	439,5	▼	-30,7	99,0	-0,8
MOSPRIME o/n	2,7	▼	-0,1	-0,3	-1,7
3M-MOSPRIME	3,7	■	0,0	-0,1	-3,3
3M-LIBOR	0,30	▼	0,0	-0,2	0,0
Долговой рынок					
UST-2	0,55	▲	0,0	0,0	-0,6
UST-10	2,65	▲	0,2	-0,3	-1,2
Russia 30	4,44	▲	0,0	-0,4	-0,9
Russia 5Y CDS	181	▲	2,2	19,2	-4,5
EMBI +	283	▼	-10	-4,0	9
EMBI + Russia	225	▼	-13	-14,0	37
Москва-48	7,78	■	0,00	0,2	н/д
Газпром-11	7,18	▲	0,02	0,1	-1,9
Газпром-13	6,09	▲	0,12	0,0	-2,8
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	76,26	▲	3,1%	-0,7%	-0,6%
Brent, долл./барр.	76,36	▲	3,0%	-2,5%	-1,1%
Фондовый рынок					
PTC	1 421	▲	0,8%	-3,9%	-1,6%
Dow Jones	10 151	▲	1,7%	-3,0%	-2,7%
Nikkei	9 150	▲	1,8%	-4,1%	-13,2%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ Глава ФРС не исключает вероятности принятия новых мер для стимулирования экономики
- ▶ Рынки в поисках тренда. В пятницу еврооблигации не успели отреагировать на позитивные заявления главы ФРС
- ▶ Статистика на этой неделе: сигнал для новых мер по поддержке экономики?

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Рублевые облигации – в боковом тренде. С началом сентября торговая активность, вероятно, возрастет, внимание инвесторов по-прежнему будет привлечено к первичному сегменту

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Шоков на денежном рынке не ожидается

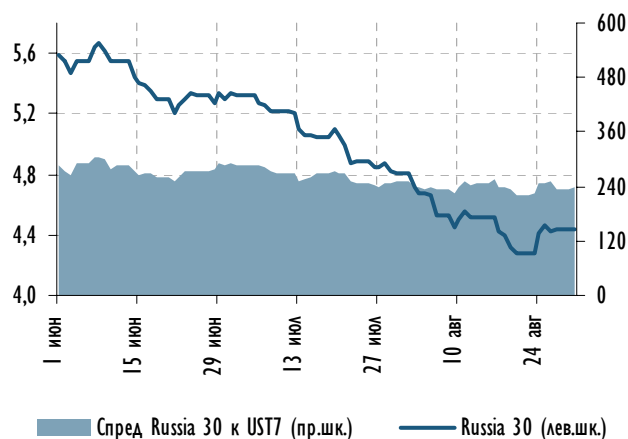
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Руководство Магнита (-/-) подтверждает намерение сохранить леверидж на уровне не выше 1,5х «Долг/EBITDA»; еще один повод обратить внимание на размещающиеся биржевые облигации компании
- ▶ Росимущество 29 сентября проведет аукцион по продаже 13,1% акций Росгосстраха (-/-). Нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: уровень доходов населения и потребительских расходов за июль
- ▶ Еврозона: индекс экономической уверенности за август
- ▶ РФ: уплата налога на прибыль

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Еврооблигации и экономисты в поисках тренда...

В пятницу активность на рынке российских еврооблигаций была невысокой. Среди участников рынка по-прежнему отсутствовало единое мнение о дальнейшем направлении движения. С одной стороны, не так много альтернатив покупкам качественных еврооблигаций, каковыми является весомая часть российских еврооблигаций. Возможно, единственная альтернатива покупкам облигаций – оставаться в ликвидных активах или денежных средствах. С другой стороны, также отсутствие единого мнения среди ведущих экономистов о дальнейших мерах по поддержанию американской экономики, что в очередной раз подтвердила встреча глав ФРС и ряда центральных банков в конце прошлой недели. В результате, представители монетарных властей предпочитают не ограничивать себя узким набором возможных мер и действовать в зависимости от выходящих данных по экономике.

С утра рынок открылся на уровнях, близких к закрытию четверга (Russia 30 в районе 118 1/2%). Однако затем котировки начали снижаться, что послужило сигналом для покупки суверенного выпуска в районе 118 5/16%, не дожидаясь выхода статистики по американской экономике и выступления главы ФРС Б. Бернанке. Возможно, поддержку покупателям оказали данные за прошлую неделю о рекордном притоке денежных средств в облигационные фонды развивающихся рынков. На выход данных по американской экономике участники рынка отреагировали ростом котировок, чем решили воспользоваться продавцы.

На выступление главы ФРС российские еврооблигации не успели отреагировать. По итогам дня спред Russia 30 (YTM 4,44%) к UST 7 (YTM 2,09%) сократился до 235 б. п.

Глава ФРС не исключает вероятности принятия новых мер для стимулирования экономики

Глава ФРС Б. Бернанке в своем пятничном выступлении на саммите представителей региональных резервных банков объявил о том, что американский ЦБ продолжит оказывать поддержку экономике через различные доступные инструменты. Среди потенциальных инструментов стимулирования экономической активности г-н Бернанке назвал следующие:

▶ Продолжение выкупа активов (КО и ипотечных ценных бумаг) с рынка

Данная опция предполагает дальнейшее расширение активов на балансе ФРС, т. е. по сути является сигналом к расширению программы количественного смягчения.

Основными рисками, связанными с применением данного инструмента, является отсутствие достаточного опыта у органов денежно-кредитного регулирования, в связи с чем оценить стимулирующий эффект достаточно сложно. Кроме того, существенное увеличение программы, вероятно, вызовет опасения инвесторов относительно способности ФРС безболезненно осуществить выход из нее после того, как необходимость в ней исчезнет.

▶ Сохранение ключевых процентных ставок на рекордно низком уровне

Данная опция предполагает продление режима низких процентных ставок на более длительную перспективу, чем ожидают участники рынка. Отметим, что, согласно динамике фьючерсов на процентную ставку, игроки оценивают вероятность повышения ключевого индикатора стоимости заимствования ФРС до конца третьего квартала 2011 г. на уровне не более 30%.

▶ Понижение ставок по депозитам в ЦБ до нуля

Данная мера направлена на то, чтобы стимулировать банки к выдаче кредитов за счет понижения альтернативной доходности, которую они получают, вкладывая средства на безрисковые депозиты в ЦБ.



Отметим, однако, что потенциал понижения ставок ограничен (в настоящий момент ФРС платит 0,25% по депозитам), и предшествовавшие понижения ставок не принесли желаемого результата.

► **Повышение целевого показателя инфляции в долгосрочной перспективе**

Хотя г-н Бернанке практически исключил вероятность применения данного инструмента, в случае повышения допустимого показателя инфляции у органов денежно-кредитного регулирования появится большая свобода в осуществлении стимулирующей политики. Однако риски применения данного инструмента высоки: это может подорвать доверие к регулятору в долгосрочной перспективе, и мы полагаем, что ФРС прибегнет к подобным мерам только в случае крайней необходимости.

Отметим, что выступление Б. Бернанке оказало позитивное воздействие на настроение инвесторов. В совокупности с данными по ВВП (согласно уточненной оценке, индикатор увеличился на 1,6% во втором квартале, в то время как участники рынка ожидали пересмотра до 1,4% с ранее объявленных 2,4%) ситуация в американской экономике выглядит не столь плачевно.

Статистика на этой неделе: сигнал для новых мер?

Мы не исключаем, что сегодняшний день участники рынка еврооблигаций начнут под позитивным влиянием заявлений главы ФРС и положительной динамики североамериканского и азиатских рынков.

Влияние на динамику торгов в течение дня может оказать статистика по уровню экономической уверенности в еврозоне (13:00 мск), а также по объему потребительских доходов и расходов в США (16:30 мск). Ближе к концу сессии ожидается публикация индекса производственной активности Далласа.

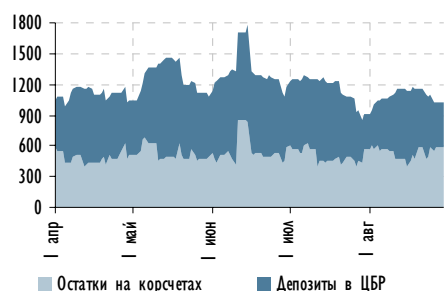
На предстоящей неделе ожидается публикация статистики по динамике цен на жилые дома в США, по рынку труда, а также по уровню доходов и расходов населения.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Шоков на денежном рынке не ожидается

На российском денежном рынке в пятницу произошло умеренное сокращение ликвидности на балансах у банков: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ опустилась ниже 1,0 трлн руб. и составила 984,4 млрд. Однако это не сказалось на уровне межбанковских ставок: стоимость заимствования на срок о/п опустилась до 2,72% (-5 б. п.), MOSPRIME 3м – осталась неизменной на уровне 3,74% годовых.

На предстоящей неделе завершается период налоговых выплат. Сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет платежи по налогу на прибыль. Мы полагаем, что «запас прочности», накопленный банками, обеспечит достаточный объем средств для осуществления платежей (мы полагаем, что сумма выплат не превысит 20 млрд руб.).

В среду, 1 сентября, Минфин проведет аукционы по доразмещению двух выпусков ОФЗ (с погашением в 2012 и 2015 гг.). Суммарный объем предложенных к продаже бумаг составит 75 млрд руб., однако учитывая статистику с предыдущих аукционов, мы ожидаем, что спрос окажется значительно ниже.

В понедельник и вторник ЦБ проведет аукционы по предоставлению кредитов без обеспечения на сумму 500 млн руб. Отметим, что на середину текущей недели приходится погашение ранее заимствованных средств по данному инструменту рефинансирования – на сумму 500 млн руб. Тем не менее, объем выплат является незначительным, в связи с чем мы не ожидаем, что средства ЦБ окажутся востребованными, особенно



учитывая их дороговизну (11,25% годовых на срок 5 недель, 11,50% годовых – на срок 3 месяца).

Мы не ожидаем значительных шоков в течение предстоящей недели. Мы полагаем, что индикативные ставки денежного рынка останутся вблизи достигнутых уровней, однако не исключаем подъема краткосрочных ставок в начале недели.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 85)

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые облигации – в боковом тренде

Завершение недели в рублевых облигациях прошло «в боковом тренде» – торговая активность вновь была довольно низкой. При этом по большинству относительно ликвидных бумаг первого – второго эшелонов изменение котировок укладывалось в диапазон «плюс/минус 10 б. п.». Таким образом, начавшаяся было в первой половине прошлой недели коррекция цен пока не нашла своего продолжения: по всей видимости, на фоне сохраняющихся существенных объемов рублевой ликвидности и ограниченного набора альтернатив вложения средств банки пока не спешат закрывать позиции в рублевых бондах.

С началом сентября мы ожидаем постепенного роста торговой активности участников рынка. В то же время, учитывая отсутствие каких-либо четких факторов в пользу дальнейшего снижения доходностей на вторичном сегменте, «в центре внимания» инвесторов, скорее всего, по-прежнему будет первичный рынок. На этой неделе закрываются книги по размещению новых выпусков РСХБ (сегодня), ТГК-6 (во вторник, 31 августа) и Мечела (в пятницу, 3 сентября). Кроме того, продолжается сбор заявок на участие в размещении выпусков Магнита – последние мы считаем наиболее интересными с точки зрения премии к обращающимся на рынке бумагам сопоставимого кредитного качества (см. подробнее кредитный комментарий).

Кроме того, Минфин в среду попытается разместить 35 млрд руб. пятилетнего выпуска 25075 и 40 млрд руб. двухлетнего 25073 – последние аукционы не вызвали какого-либо существенного интереса со стороны участников рынка, и мы не исключаем, что на этот раз ведомству придется задуматься об увеличении премии.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Магнит
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Руководство Магнита подтверждает намерение сохранить левеидж на уровне не выше 1,5х «Долг/EBITDA»; еще один повод обратить внимание на размещающиеся биржевые облигации компании

Новость: Сергей Галицкий, генеральный директор и совладелец одной из крупнейших российских розничных сетей Магнит, дал интервью газете «Ведомости», в котором поделился своим видением особенностей ведения бизнеса в настоящих условиях. Полный текст интервью доступен на сайте газеты «Ведомости»:

http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/244614/eto_kupiprodaj_zvuchit_o_skorbitelno_sergej_galickij

Из конкретных заявлений г-на Галицкого можно обратить внимание на следующие моменты:

- ▶ сеть Магнит может развиваться как органически, так и за счет новых приобретений; правда, г-н Галицкий не считает, что нынешний уровень цен соответствует справедливой стоимости активов;
- ▶ возможность продажи руководством доли в сети существует, однако пока отсутствует понимание как сроков, так и суммы подобной транзакции;



- ▶ в текущих условиях для развития сети хватит банковских заимствований, при этом руководство не считает нужным выходить за границы внутреннего ограничения в 1,5х «Долг/EBITDA». Г-н Галицкий находит комфортным уровень долговой нагрузки ниже отметки в 1,0х «Долг/EBITDA».

Комментарий: Мы позитивно относимся к подобным заявлениям совладельца Магнита. В кризис избыточная долговая нагрузка стала причиной краха не одной компании сектора, и мы приветствуем намерение руководства сети сохранить долговую нагрузку на консервативном уровне даже в условиях бурного развития (в частности, на текущий год капитальные вложения запланированы в объеме 1,1–1,3 млрд долл., что существенно превышает показатели прошлых лет).

На конец 1П10 г. Магнит характеризовался отменными кредитными метриками (в частности, соотношение «Долг/EBITDA» на уровне 0,6х). По нашим оценкам, даже в случае реализации компанией наиболее агрессивного варианта инвестиционной программы (в объеме 1,3 млрд долл.), ее левиредж по итогам года не должен выйти за пределы указанного г-ном Галицким внутреннего ограничения в 1,5х. Полный текст нашего комментария по последней отчетности компании по МСФО можно найти в Ежедневном обзоре долговых рынков от 24 августа 2010 г.

Напомним, что ориентир ставки купона по размещаемым в настоящее время 3-летним биржевым облигациям Магнита объемом 5,5 млрд руб. составляет 8,5–9,0% годовых (соответствует доходности YTM 8,7–9,2%). На данных уровнях бумаги будут предлагать 80–130 б. п. премии к биржевым облигациям ВБД (ВВ-/Вз3/-) близкой дюрации, притом что сила кредитных профилей организаций кажется нам сопоставимой.

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

Росгосстрах
S&P/Moody's/Fitch

- / - / -

Росимущество 29 сентября проведет аукцион по продаже 13,1% акций Росгосстраха. Нейтрально

Новость: В пятницу на новостных лентах появилось сообщение о том, что 29 сентября Росимущество планирует провести открытый аукцион по продаже госпакета ОАО «Росгосстрах» (13,1%). Начальная цена пакета на аукционе составит 8,674 млрд руб.

Комментарий: Напомним, что ОАО «Росгосстрах» контролирует основную операционную компанию ООО «Росгосстрах» (эмитент рублевых облигаций), а собственниками ОАО являются государство и представляющий интересы мажоритарных акционеров ООО «РГС – Капитал» (поручитель по выпуску облигаций). Озвученная начальная цена госпакета соответствует стоимости 100% ОАО «Росгосстрах» – порядка 66,1 млрд руб. Это близко к прогнозируемому общему объему собранных страховых премий в 2010 году (69 млрд руб.) и предполагает небольшую премию (около 8%) к оценке, которую можно получить исходя из цены акций, установленной в ходе допэмиссии в прошлом году, когда доля государства снизилась с блокирующей до 13,1% (61 млрд руб.). Мы полагаем, что главными претендентами на госпакет являются основные акционеры компании во главе с Д. Хачатуровым. При этом мы обращаем внимание на неточную информацию в ряде СМИ относительно источников средств на выкуп госпакета – поступления от размещения выпуска рублевых облигаций (4 млрд руб.) компания планировала направить на замещение короткого долга, а не на финансирование действий акционеров. В целом выход государства из состава акционеров ОАО «Росгосстрах», на наш взгляд, нейтрален с точки зрения кредитного профиля эмитента рублевых облигаций, учитывая небольшую величину пакета и тот факт, что о планируемой продаже уже было известно ранее.

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
30.08.2010	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион РЕПО ЦБР на 3 месяца	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца	
	Оферта Жилсоципотека-Финанс-3	1 500
	Оферта Международный Промышленный Банк-1	3 000
31.08.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель	
	Оферта Русь-Банк-3	2 000
	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2	3 000
01.09.2010	Получение средств с аукционов ЦБР 30 и 31 августа	
	Оферта ВТБ 24-4	8 000
	Оферта Лизинговая компания УРАЛСИБ-3	1 500
	Оферта Макромир-Финанс-1	1 000
	Погашение Медведь-Финанс-1	750
	Аукцион ОФЗ 25075	35 000
	Аукцион ОФЗ 25073	40 000
02.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта АМЕТ-финанс-1	2 000
03.09.2010	Оферта ВБД ПП-3	5 000
06.09.2010	Оферта КБ МИА-3	1 500
	Оферта НОК-3	1 000
	Оферта ТГК-2, 1	3 087
07.09.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца, полгода	
08.09.2010	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	32 000
	Аукцион ОФЗ 26203	40 000
	Аукцион ОФЗ 25072	25 000
09.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта СБ Банк-3	1 500
	Погашение Банк Русский стандарт-5	5 000
	Погашение Министерство финансов Самарской области 25002	2 000
	Погашение ТАИФ-Финанс-1	4 000
14.09.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
15.09.2010	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	13 000
	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков	4 222
	Погашение ОБР-13	500 000
	Аукцион ОФЗ 25075	35 000
	Аукцион ОФЗ 25074	5 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
31.08.2010	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
02.09.2010	Вымпелком: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
02.09.2010	ВБД: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
02.09.2010	Евраз: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
07.09.2010	Globaltrans: финансовая отчетность	1П10 г.
07.09.2010	ММК: 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)

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.