

# Ежедневный обзор долговых рынков от 28 января 2011 г.

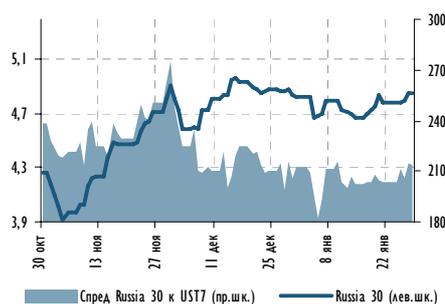


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,373	▲ 0,2%		2,6%
USD/RUB	29,65	▼ -0,3%		-2,9%
Корзина валют/RUB	34,51	▼ -0,4%		-1,9%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	475,3	▼ -38,9		-413,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	783,0	▼ -11,9		213,5
MOSPRIME о/п	2,9	▼ -0,1		1,2
3М-MOSPRIME	4,0	■ 0,0		-0,1
3М-LIBOR	0,30	■ 0,0		0,0
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,58	▼ 0,0		0,0
UST-10	3,39	▼ 0,0		0,1
Russia 30	4,86	▲ 0,1		0,0
Russia 5Y CDS	144	▲ 3,8		-2,2
EMBI+	246	▲ 7		-2
EMBI+ Russia	196	▲ 7		-3
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	93,22	▼ -0,8%		1,3%
Золото, долл./унц.	1313,9	▼ -2,4%		-7,5%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 911	▲ 0,9%		8,0%
Dow Jones	11 990	▲ 0,0%		3,6%
Nikkei	10 360	▼ -1,1%		1,3%

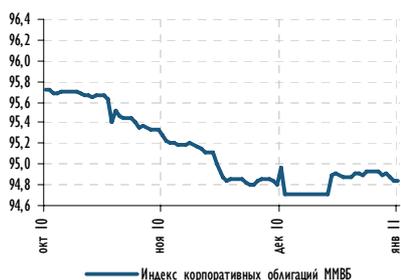
Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Рост доходности UST, случившийся вчера в европейскую торговую сессию, оказал негативное влияние на котировки суверенного российского долга. Котировки «Тридцатки» упали более чем на 0,5 п. п. и к концу дня стояли в районе 115,25%.

► В корпоративном сегменте также наблюдались продажи, и цены в среднем снизились в пределах 1/4 п. п. Высокая активность и спрос наблюдались только в новых бондах Вымпелкома, оба выпуска уверенно торговались выше 101% от номинала. На наш взгляд, сейчас эти две бумаги уже не выделяются на кривой, тем не менее, вся совокупность бондов Вымпелкома кажется нам недооцененной. Кроме того, мы по-прежнему, рекомендуем обратить внимание на новый выпуск ТМК – это все еще один из самых доходных корпоративных выпусков.

► Сегодня мы ожидаем улучшения ситуации на рынке внешнего долга в связи с падением доходности долгосрочных Treasuries, которое произошло этой ночью.

► **Рублевый долговой рынок** продолжает двигаться вниз под давлением все тех же обстоятельств. Котировки ОФЗ26203 упали примерно на 0,5 п. п. Новый выпуск ОФЗ25077 снизился примерно на 0,2 п. п. Ситуация пока не располагает к размещению семилетней ОФЗ, которое запланировано на следующую неделю. Да и на ОБР, как показывает отмена вчерашнего аукциона, спроса нет. Это в очередной раз доказывает, что логика «давайте сделаем ОБР неинтересными, чтобы люди покупали ОФЗ» работает только на бычьем рынке.

► Единственная хорошая новость на сегодняшний день: кривая NDF, похоже стабилизировалась. Годовой контракт держится в районе 5,0%. Пятилетний – в районе 7,30%. Тем не менее репрайсинг на этом рынке прошел гораздо больший путь, чем в ОФЗ.

► Динамика курса рубля пока не дает интересных идей. Корзина который день колеблется недалеко от отметки 34,60 руб.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Понижение рейтинга Японии рынки восприняли как предупреждение
- Ставки Treasuries снова упали
- Еще раз об инфляционной угрозе: почему США не Великобритания

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Последняя проверка на прочность: завершается период налоговых выплат

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- РусГидро (BB+/Ba1/BB+) публикует операционные результаты за 2010 г.
- Российские акционеры ТНК-ВР (BBB-/Ba2/BBB-) в суде Лондона требуют приостановить сделку ВР и Роснефти
- ММК (-/Ba3/BB) представил операционные результаты за 4К10 и 2010 г.: нейтрально

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Лондонский суд вынес решение о заморозке активов MTS Finance, что, на наш взгляд, нейтрально для Еврооблигаций МТС. Согласно комментариям представителя компании, решение не должно повлиять на сегодняшнюю выплату купона по МТС-12.



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Понижение рейтинга Японии рынки восприняли как предупреждение**

Ключевым событием четверга стало понижение рейтинга Японии агентством S&P на одну ступень до AA-, которое оказало негативное влияние как на фондовые, так и долговые рынки. Инвесторы восприняли этот шаг как предупреждение, которое касается всех развитых стран, в том числе и США. В результате вчера в течение дня доходность UST10 доходила до уровня 3,50%.

Похоже, сегодня с утра азиатские рынки по-прежнему остаются под негативным влиянием этой новости, но благодаря улучшению ситуации на рынке казначейских облигаций США, серьезного давления на российский внешний долг мы не ожидаем.

**Ставки Treasuries снова упали**

На рынке Treasuries, похоже, продолжается борьба технических и фундаментальных факторов. Вчера ставка UST10, сходя к отметке 3,50%, поздно вечером вновь упала ниже уровня 3,40%. Несмотря на все технические предпосылки, имеющиеся для дальнейшего роста ставок в краткосрочной перспективе, доходность UST10 продолжает оставаться в узком диапазоне. Вчера формальные поводы для этого нашлись в довольно слабой экономической статистике (заказы на товары длительного пользования, первичные заявки на пособие по безработице), а также в успешном размещении 7-летних нот.

Мы по-прежнему считаем, что долгосрочные американские ставки, вероятно, упадут позднее в этом году, так как, на наш взгляд, рынки сейчас преувеличивают инфляционную угрозу и чрезмерно оптимистично настроены по отношению к темпам восстановления экономики. Главная угроза для выполнения этого сценария – доверие глобальных инвесторов к американскому долгу, ослабление которого может вызвать рост ставок даже в условиях дефляции. Ради предотвращения такого исхода сегодня в Давосе выступит глава Казначейства США Тимоти Гайтнер.

**Еще раз об инфляционной угрозе: почему США не Великобритания**

В течение последних двух лет инфляционно-дефляционные ожидания рынков в отношении американской экономики сменяются волнами, что находит свое отражение в динамике Treasuries. И хотя мы не являемся сторонниками нынешнего инфляционного консенсуса, непонятный рост инфляционного давления в Великобритании настораживает нас и заставляет искать аналогии с Соединенными Штатами, так как общая экономическая картина в обоих случаях схожая.

В этой связи нас заинтересовала недавняя статья в FT, посвященная как раз этому феномену. В ней указывается, что рост инфляции в Великобритании, происходящий сейчас в условиях экономической стагнации и значительного отрицательного разрыва ВВП, объясняется 30%-ной девальвацией фунта стерлингов к корзине валют, которая произошла во второй половине 2008 года. По мнению авторов статьи, сейчас рост импортных цен оказывает повышательное давление на цены, несмотря на экономическую стагнацию.

Если это объяснение соответствует действительности, то опасаться роста инфляционного давления в США сейчас не следует и ФРС поступает верно, фокусируясь на борьбе с дефляцией.

Главная трагедия американской экономики сейчас заключается в том, что доллару США не против чего девальвироваться. Валюта ключевого торгового партнера США – Китая – привязана к доллару, и девальвируется вместе с ним, и даже европейская валюта имеет свои проблемы, и ее курс относительно доллара США в целом сохраняет стабильность. В то же время, фунту есть против чего падать. Если фунт падает, то по отношению и к доллару, и к евро, и к юаню. В этом и заключается разница между Великобританией и США.

В этой связи можно заключить, что пока Китай не либерализирует валютный курс, ФРС США будет крайне трудно выбраться из ловушки ликвидности. И это означает, что те, кто покупает сейчас американскую инфляцию, неправы, а низкие ставки по доллару – это надолго.

Павел ПикULEV  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)



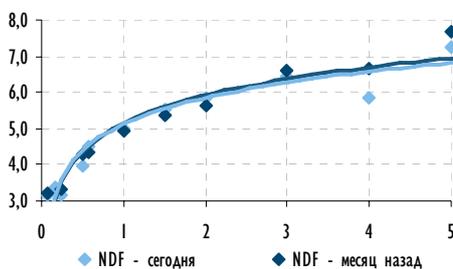
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Последняя проверка на прочность: завершается период налоговых выплат

Вчерашний аукцион ОБР (о котором, впрочем, стало известно в последний момент) на 10 млрд руб. был вполне закономерно признан несостоявшимся по причине отсутствия заявок. Это в очередной раз указывает на неготовность участников рынка вкладывать средства пусть даже в высоколиквидные и не очень долгосрочные инструменты до объявления решения ЦБ по ставкам, которое намечено на следующий понедельник, 31 января.

В остальном вчерашний день на российском денежном рынке прошел в отсутствие каких-либо значимых событий. Сегодня банкам предстоит последнее в этом месяце испытание – уплата налога на прибыль. Однако с учетом накопленного объема ликвидности (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составила 1,26 трлн руб. по состоянию на сегодняшнее утро) это вряд ли способно спровоцировать рост ставок МБК. Сегодня банки выставляют котировки на уровне 2,5–3,5% по кредитам о/п для первоклассных заемщиков – диапазон совпадает со вчерашним. Отметим при этом, что вчера фактические сделки проходили по ставкам 2,0–2,75%, и сегодня причин для повышения стоимости заимствования мы не видим.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

РусГидро  
S&P/Moody's/Fitch BB+ / Ba1 / BB+

## РусГидро публикует операционные результаты за 2010 г.

**Новость:** РусГидро сообщило о сокращении выработки электроэнергии по итогам 2010 года на 11,8% по сравнению с 2009 г. до 72 млрд кВт.ч, что связано с аварией на Саяно-Шушенской ГЭС. Выработка на СШГЭС в прошлом году сократилась на 31%. Без учета СШГЭС выработка на станциях РусГидро также показала негативную динамику, сократившись на 6%, что в значительной мере обусловлено негативными гидрологическими условиями, сложившимися в европейской части России.

## Выработка электроэнергии РусГидро в региональном разрезе в 2010 г. (млрд кВт.ч)

Регион	2010	2009	Изм., %
Дальний Восток	13 849	12 677	9,2%
Сибирь	14 153	19 693	-28,1%
Центр	35 816	41 372	-13,4%
Юг и Северный Кавказ	8 178	7 866	4,0%
<b>Итого по группе РусГидро</b>	<b>71 996</b>	<b>81 608</b>	<b>-11,8%</b>

Источник: РусГидро

**Комментарий:** Существенное сокращение выработки станциями РусГидро по итогам прошедшего года было ожидаемым в связи с аварией на ГЭС и летней засухой; в нашей модели мы закладывали даже более значительное падение – на 12,5%. В этом году мы ожидаем повышения выработки на 9,5% благодаря дальнейшему восстановлению СШГЭС. Однако возможно этот прогноз придется пересмотреть в сторону снижения, поскольку из-за жары уровень воды в водохранилищах Волжско-Камского бассейна оказался существенно ниже среднегодовых норм.

Тем не менее мы сохраняем позитивное отношение к рублевым еврооблигациям РусГидро (YTM 8,54% @ октябрь 2015 г.), предлагающим

порядка 70 б. п. премии к рублевому выпуску ФСК-10 (УТР 7,87% @ сентябрь 2015 г.); мы видим потенциал сжатия спреда в пределах 50 б. п.

Дмитрий Котляров  
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru  
+7 495 913 7826

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)

TNK-BP International  
S&P/Moody's/Fitch BBB- / Baa2 / BBB-

### Российские акционеры ТНК-ВР в суде Лондона требуют приостановить сделку ВР и Роснефти

**Новость:** Российские акционеры ТНК-ВР – консорциум AAR (Альфа-групп, Access Industries, Ренова) – подали иск в Лондонский суд с заявлением о приостановлении сделки Роснефти и ВР. По их мнению, сделка нарушила ряд условий акционерного соглашения между ВР и ТНК-ВР, в том числе требование о необходимости получения предварительного письменного согласия ТНК-ВР на реализацию совместных проектов в России с другими компаниями. Рассмотрение дела назначено на 1 февраля. После этого в соответствии с условиями акционерного соглашения AAR может выдвинуть иск против ВР в Стокгольмский арбитраж.

**Комментарий:** Обращение в суд Лондона свидетельствует о серьезности разногласий между AAR и ВР.

Мы сомневаемся, что действия российских акционеров ТНК-ВР могут сорвать сделку между ВР и Роснефтью. На наш взгляд, стороны попытаются разрешить вопрос путем переговоров; к тому же текущая структура совета директоров компании (в который входят по 4 представителя от AAR и ВР, а также 3 независимых члена) явно способствует тому, чтобы возможный новый конфликт оказал менее негативное влияние на деятельность компании, чем их прежнее противостояние. Вместе с тем предыдущий опыт свидетельствует о том, что процесс может затянуться на месяцы.

С нашей точки зрения, в процессе AAR, вероятно, попытается добиться компенсации со стороны ВР за согласие ТНК-ВР на сделку. В числе вариантов – увеличение контроля над ТНК-ВР, сделки по обмену активами с ВР и возможность вхождения в СП в Арктике в качестве третьего партнера.

В прессе также высказываются предположения относительно возможности обмена активами в том числе обмена доли AAR в ТНК-ВР на акции ВР. Мы полагаем, что на данном этапе о возможности подобной крупномасштабной сделки говорить преждевременно. Кроме того, важно отметить, что остальные акционеры ВР могут оказаться не готовы к дальнейшему значительному увеличению присутствия компании в России вскоре после сделки с Роснефтью.

Мы не готовы исключить возможности просадки котировок еврооблигаций ТНК-ВР на данных новостях; тем не менее расширение доходности инструментов более чем на 10–15 б. п. показалось бы нам пока излишним.

Иван Хромушин  
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru  
+7 495 980 438

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)

### ММК представил операционные результаты за 4К10 и 2010 г.: нейтрально

**Новость:** ММК опубликовал операционные результаты за 4К10 и 2010 год в целом. Объем производства стальной продукции сократился на 6% к уровню предыдущего квартала на фоне сезонного спада спроса на плоский горячекатаный прокат (-9%). При этом выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью вырос на 7%, главным образом за счет заметного увеличения производства толстого листа на стане 5000 (+20%). Ценовая конъюнктура на рынке стальной продукции оставалась

ММК  
S&P/Moody's/Fitch – / Ba3 / BB



благоприятной: средняя цена реализации выросла на 5% к уровню 3К10 до 664 долл./т.

Мы отмечаем восстановление объемов производства концентрата коксующегося угля (+60%) после падения в 3К10 в связи с переоборудованием лав и неблагоприятной геологией добычи.

По итогам 2010 года в целом ММК увеличила выпуск металлопродукции на 17%, производство наиболее рентабельных видов проката увеличилось на 44% (в том числе толстый лист – рост почти в 6 раз по сравнению с уровнем 2009 года).

В 2011 году ММК планирует увеличить производство стали на 14%, а товарной металлопродукции – на 17% к уровню 2010 г. в связи с продолжением роста спроса со стороны ведущих отраслей российской экономики. Общий рост потребления металлопродукции в РФ ожидается на уровне не менее 10% по отношению к 2010 г.

**Комментарий:** Мы нейтрально оцениваем производственные результаты компании: цифры по 2010 году в целом совпали с прогнозами руководства компании, сделанными в декабре в ходе презентации отчетности за 3К10 по МСФО. В 4К10 некоторое снижение отгрузки, на наш взгляд, было компенсировано ростом цен и увеличением выпуска более дорогих и более доходных продуктов (в частности, толстого листа), что в итоге должно обеспечить объем выручки, близкий к значениям 3К10 (1,85 млрд долл.).

По нашим оценкам, долговая нагрузка ММК на конец 2010 года должна остаться на вполне комфортном уровне 3К10 – порядка 2х в терминах «Долг/ЕБИТДА».

Мы не видим торговых идей в обращающихся выпусках ММК, доходности которых, на наш взгляд, справедливо отражают высокое кредитное качество заемщика.

#### Производственные показатели ММК, тыс. т

	3К10	4К10	кв/кв	2009	2010	г/г
Товарная металлопродукция, в т.ч.	2 661	2 508	-6%	8 764	10 245	17%
Слябы и заготовка	83	11	-87%	3	209	–
Сортовой прокат	336	315	-6%	1 004	1 065	6%
Плоский горячекатаный прокат	1 371	1 246	-9%	5 365	5 524	3%
Продукция с высокой добавленной стоимостью	872	936	7%	2 401	3 448	44%
Толстый лист (Стан 5000)	245	294	20%	159	943	493%
Плоский холоднокатаный прокат	277	284	3%	1 089	1 116	2%
Продукция глубокой переработки	349	358	3%	1 154	1 388	20%
<b>Отгрузка по рынкам</b>						
Россия	1 835	1 932	5%	4 903	7 044	44%
Экспорт	826	576	-30%	3 861	3 201	-17%

Источник: Reuters, данные Газпромбанка

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.01.2011	Уплата налога на прибыль	
31.01.2011	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	5 000
	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
01.02.2011	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
02.02.2011	Купонные выплаты по ОФЗ	5 919
	Размещение <b>ОФЗ 26204</b>	30 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
03.02.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
08.02.2011	Оферта <b>Группа ЛСР, 2</b>	5 000
	Погашение <b>ГАЗ-финанс, 1</b>	5 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
09.02.2011	Погашение <b>Банк Русский стандарт, 6</b>	6 000
	Размещение ОФЗ	40 000
	Частичное погашение <b>ОФЗ 46002</b>	15 500
	Оферта <b>М-ИНДУСТРИЯ, 2</b>	1 500
	Купонные выплаты по ОФЗ	14 338
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
10.02.2011	Погашение <b>Трансмашхолдинг, 2</b>	4 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
11.02.2011	Оферта <b>Банк Москвы, 2</b>	10 000
	Оферта <b>Фортум, 2</b>	5 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.03.2011	ВОСА <b>Vimpelcom Ltd.</b> (утверждение допэмиссии акций в рамках сделки с Wind Telecom)	
31.03.2011	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
07.04.2011	<b>Vimpelcom Ltd.:</b> финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель 2011г.	<b>Отчетность ТНК-ВР Холдинга по МСФО</b>	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

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов**  
**Анна Богдюкевич**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### 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

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**  
+7 (495) 428 49 33

#### Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**  
+7 (495) 980 43 89

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**  
+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**  
+7 (495) 988 23 44  
**Анна Курбатова**  
+7 (495) 913 78 85

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Дёмкин, CFA**  
начальник управления  
+7 (495) 980 43 10  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

**Павел Пикулев**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**  
+7 (495) 988 24 92  
**Юрий Тулинов**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шалшаров**  
директор  
+7 (495) 983 18 11  
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

**Мария Братчикова**  
+7 (495) 988 24 03  
**Артем Спасский**  
+7 (495) 989 91 20  
**Светлана Голодинкина**  
+7 (495) 988 23 75

#### Трејдинг

**Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988 24 11

### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**  
директор  
+7 (495) 988 24 48

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**  
начальник управления  
+7 (495) 983 18 59  
+8 (800) 200 70 88  
broker@gazprombank.ru

#### Продажи

**Александр Лежнин**  
+7 (495) 988 23 74**Никита Иванов**  
+7 (495) 989 91 29**Анна Нифанова**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

#### Трејдинг

**Денис Филипов**  
+7 (495) 428 49 64**Дамир Терентьев**  
+7 (495) 983 18 89**Тимур Зубайраев**  
+7 (495) 913 78 57

### 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) 988 23 73**Дмитрий Кузнецов**  
+7 (495) 719 17 74**Вера Ярышкина**  
+7 (495) 980 41 82**Себастьян де Принсак**  
+7 (495) 989 91 28**Роберто Пеццименти**  
+7 (495) 989 91 27

#### Трејдинг

**Елена Капица**  
+7 (495) 983 18 80**Дмитрий Рябчук**  
+7 (495) 428 49 80

Copyright © 2003 — 2011. «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.