

Ежедневный обзор долговых рынков от 7 апреля 2011 г.

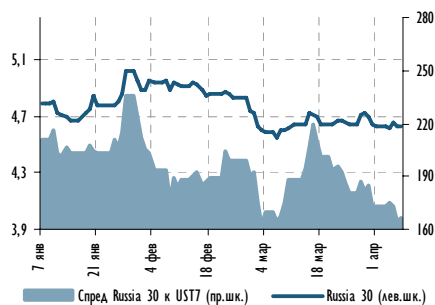


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,433	▲ 0,8%	7,1%	
USD/RUB	28,22	▼ -0,2%	-7,6%	
Корзина валют/RUB	33,62	▼ 0,0%	-4,4%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	513,7	▲ 19,7	-374,7	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	957,0	▲ 28,8	387,5	
MOSPRIME о/п	3,1	■ 0,0	1,4	
3М-MOSPRIME	3,9	▼ 0,0	-0,1	
3М-LIBOR	0,29	▼ 0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,83	▲ 0,0	0,2	
UST-10	3,55	▲ 0,1	0,3	
Russia 30	4,63	▼ 0,0	-0,2	
Russia 5Y CDS	122	▼ -1,8	-23,5	
EMBI+	247	▼ -7	-1	
EMBI+ Russia	152	▼ -9	-47	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	118,53	▲ 0,4%	28,8%	
Золото, долл./унц.	1459,7	▲ 0,3%	2,7%	
Фондовый рынок				
PTC	2 111	▲ 1,1%	19,2%	
Dow Jones	12 427	▲ 0,3%	7,3%	
Nikkei	9 594	▲ 0,1%	-6,2%	

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.** Настрой на рынке внешнего долга остается оптимистичным. Котировки «Тридцатки» плавно подрастали в течение всего дня и вернулись в итоге на отметку 117%.
- ▶ Сохраняется спрос и на корпоративные евробонды, которые также немного подросли в цене. Тем не менее возможно, что период опережающего роста котировок на рынке российского внешнего долга уже подходит к концу и пришла пора зафиксировать прибыль (см. Темы российского рынка).
- ▶ **Рублевый долговой рынок.** На рынке рублевых облигаций дела по-прежнему обстоят прекрасно, что и продемонстрировали вчерашние итоги размещения 7-летних ОФЗ. Тем не менее спрос на аукционе все же был менее агрессивным, чем неделю назад (см. Темы российского рынка).
- ▶ Пока что угроз для рынка не видно, тем более что долгосрочные ставки CCS/NDF продолжают снижаться. К сегодняшнему утру вмененная доходность по 5-летнему NDF закрепились ниже 6%.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Доходность Treasuries продолжила рост
- ▶ Португалия обратилась за помощью, ЕЦБ ставит под удар Испанию

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукцион ОФЗ26204 – спрос сильный, но не такой как неделю назад
- ▶ Переоценка российского риска в связи с ростом цен на нефть завершена?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Инфляционное давление немного ослабло, но это не повод расслабиться

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Агентство Moody's повысило рейтинг ТКС Банка (-/B2/B) на 1 ступень до уровня «B2/Стабильный»; позитивное действие перед размещением евробонда

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

5 апреля внеочередное общее собрание акционеров АК Алроса утвердило преобразование компании из ЗАО в ОАО.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Заседание ЕЦБ по ставкам



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Доходность Treasuries продолжила рост

Вчера доходность американских казначейских нот продолжила расти, и ставка UST10 покинула диапазон консолидации последних дней (3,40-3,50%), достигнув к сегодняшнему утру отметки 3,55%. Среди наиболее популярных объяснений, которые можно найти в СМИ, – инфляционные опасения, связанные с ростом цен на нефть. Тем не менее эта версия не кажется нам убедительной, так как вмененная инфляция по 10-летним TIPS последние пару дней остается стабильной в районе 2,56%, и рост доходности идет за счет увеличения реальной процентной ставки.

На наш взгляд, наиболее вероятное объяснение вчерашнего роста ставок – это растущее осознание инвесторами того факта, что среди руководства ФРС серьезно усилились позиции «ястребов» и регулятор с 2008 года ни разу не был так близок к началу сворачивания монетарных стимулов, как сейчас.

Тем не менее не все так просто со сворачиванием стимулов. Сегодня в WSJ можно найти статью, в которой отмечается резкое и непреднамеренное снижение ставки Fed Funds в последнее время. В этой связи авторы статьи высказывают опасения, что даже если ФРС захочет начать ужесточение, сделать это при столь большом избытке ликвидности будет не так просто.

Нам эти опасения кажутся преувеличенными. У ФРС есть столь мощный инструмент как начисление процентов на свободные остатки на счетах банков (как если бы российский ЦБ начал начислять проценты на остатки на корсчетах). В этой связи мы полагаем, что ФРС вполне может поднять ставки, когда придет время. Другое дело, что, на наш взгляд, время это придет еще не скоро. В этом плане мы разделяем позицию тех представителей ФРС, которые ратуют за сохранение стимулов.

Ситуация на рынке Treasuries в краткосрочном плане остается очень неопределенной. У нас пока нет идей, куда могут двинуться ставки в ближайшее время.

Португалия обратилась за помощью, ЕЦБ ставит под удар Испанию

Сегодня с утра прошла новость, что Португалия в лице временного правительства под руководством уже подавшего в отставку премьер-министра Жозе Сократеша все же обратилась за финансовой помощью ЕС и МВФ. Потенциальный объем помощи оценивается в 75 млрд евро. Это хорошая новость, так как она снижает вероятность того, что Португалии пришлось бы пойти на реструктуризацию долга в ближайшее время. Однако остается некоторый риск, что новое правительство, которое придет после выборов 5 июня, не признает договоренностей старого правительства.

Теперь, когда проблемы Португалии на время решены, взор спекулянтов может обратиться на другие объекты. В частности, наибольшее беспокойство вызывает Испания, с ее раздутым сектором недвижимости 20%-ной безработицей и преобладанием ипотечных кредитов с плавающей ставкой. Последнее обстоятельство представляет собой особый риск в преддверии повышения ставки ЕЦБ, которое ожидается на заседании сегодня.

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



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Аукцион ОФЗ26204 – спрос сильный, но не такой как неделю назад

Аукцион по размещению ОФЗ26204 вчера прошел предсказуемо успешно, однако того ажиотажа, который вызывали аукционы на прошлой неделе, мы уже не заметили. Все-таки рынок изрядно вырос в цене с тех пор, и игроки стали осторожнее.

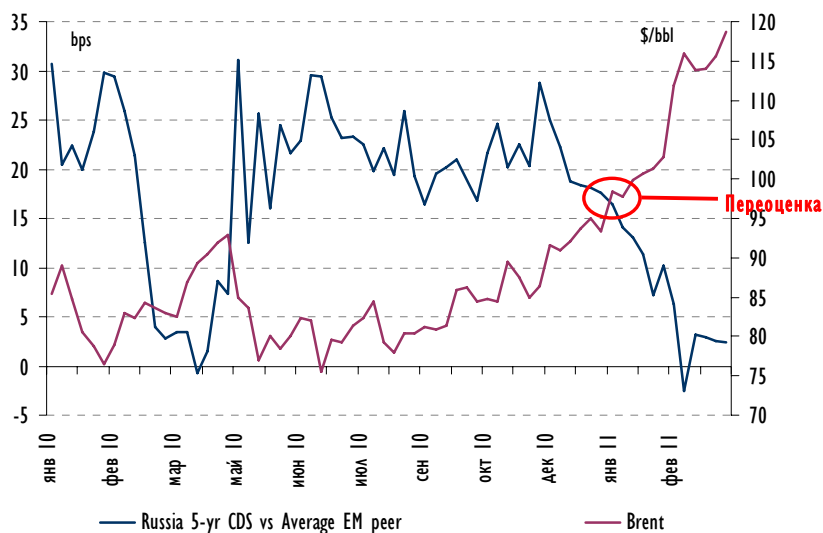
Номинально спрос превысил объем 20-миллиардного предложения в 3,36 раза, однако на этот раз было выставлено много заведомо непроходных заявок в расчете получить бумагу по неконкурентным заявкам. В результате средняя доходность по отсеченным заявкам, согласно нашим расчетам, составила 7,74%, (за пределами прогнозного диапазона доходности) а общий спрос, попадающий в диапазон Минфина, мы оцениваем примерно в 36 млрд руб. То есть реальный Bid/Cover был в районе 1,8. Напомним: на аукционах неделю назад реальный спрос превышал реальное предложение примерно в 2–2,5 раза.

Хотя итоги аукциона явно демонстрируют снижение желания инвесторов покупать ОФЗ по любым ценам, спрос все равно остается сильным и может способствовать дальнейшему росту котировок на вторичном рынке. Тем более что ставки NDF/CCS продолжают снижаться.

Переоценка российского риска в связи с ростом цен на нефть завершена?

В нашей стратегии на 2011 год «Легких денег не будет» мы писали о том, что российские еврооблигации отстают от долгов других развивающихся стран со схожим уровнем рейтингов, однако картина может измениться, в случае роста цены на нефть до 100 долл. за баррель.

Прошедшие 3 месяца показали, что именно это и произошло.

Российский 5-летний CDS-спред минус средний спред по схожим странам и цены на нефть

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

При приближении цен на нефть к 100 долл. за баррель инвесторы пересмотрели свои среднесрочные прогнозы по рынку нефти, а заодно и по России, что привело к массовому притоку средств в российские активы, в том числе и евробонды. Результатом стало опережающее сужение российского кредитного спреда по сравнению со спредами других развивающихся рынков (график выше).

Тем не менее сейчас у нас складывается впечатление, что процесс переоценки российского риска уже либо завершен, либо скоро завершится. График выше показывает, что российский кредитный спред ликвидировал свое отставание и дальнейший приток средств на российский долговой рынок приведет к перегреву России относительно других развивающихся рынков.

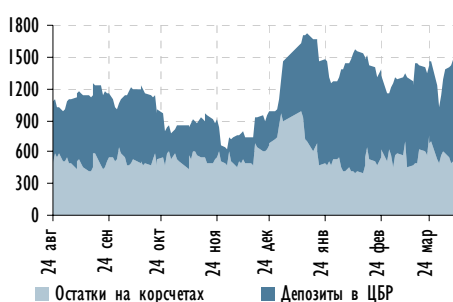
Нельзя сказать, что такой сценарий невозможен, особенно если рост цен на нефть продолжится. Однако при нынешних их уровнях дальнейшее опережающее сужение российских кредитных спредов относительно других развивающихся рынков не кажется нам оправданным, особенно с учетом того, что Минфин все еще прогнозирует бюджетный дефицит при средней цене на нефть выше 100 долл. за баррель,

В этой связи, возможно, пришла пора зафиксировать прибыль, прежде всего по корпоративным еврооблигациям второго эшелона, которые традиционно в ходе коррекции ведут себя более волатильно.

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

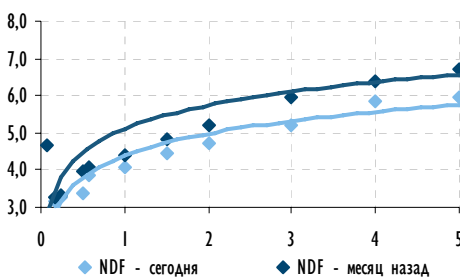
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБ



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Существенных изменений на денежном рынке не предвидится

Спрос в рамках вчерашнего аукциона по размещению ОФЗ26204 оказался довольно высоким. Выручка от аукциона составила чуть менее 19 млрд руб., однако это никак не сказалось на объемах банковской ликвидности. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро четверга составляет 1,48 трлн руб. Сегодня ЦБ проведет аукцион по доразмещению ОБР-18 на сумму 50 млрд руб. Мы полагаем, что спрос на данный инструмент может оказаться высоким по причине его высокой ликвидности и короткого срока обращения (погашение ОБР-18 состоится 17 июля). В любом случае, по результатам аукциона можно будет делать выводы об ожиданиях игроков в отношении дальнейшего направления денежно-кредитной политики ЦБ.

Стоимость заимствования на рынке МБК в среду оставалась практически неизменной по сравнению с уровнями предыдущих дней и колебалась в диапазоне 2,5–3,15%. Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,0–3,12% (по кредитам o/n для банков первого круга). Ставки рыночного РЕПО (o/n) немного снизились – до 3,15–3,45%, в зависимости от типа базового актива.

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

Инфляционное давление немного ослабло, но это не повод расслабиться

Новость: Инфляция в РФ с 29 марта по 4 апреля составила 0,1%; с начала года потребительские цены выросли на 3,9%.

Комментарий: Хотя за последние 6 недель темп роста цен ускорился до 0,2% лишь однажды, это, на наш взгляд, не повод для оптимизма. Во-первых, сдерживающим фактором остается динамика цен на топливо, за которой в последнее время власти пристально наблюдают. Во-вторых, в условиях высокой ликвидности и в отсутствие ужесточения политики со стороны ЦБ, причин для дальнейшего замедления инфляции (кроме сезонных факторов) мы не видим.

Отметим, что политику ЦБ в последнее время нельзя назвать сдерживающей. Несмотря на положительное внешнеторговое сальдо, Банк России продолжает осуществлять активные интервенции на валютном рынке (в частности, в марте, по предварительной информации, ЦБ купил 5,4 млрд долл., а с начала года нетто-покупка валюты превысила 10,8 млрд долл.), что способствовало пополнению запасов рублевой ликвидности в банковской системе. Единственным «сдерживающим» фактором может стать неожиданно образовавшийся профицит бюджета (согласно оценкам министра финансов А. Кудрина, профицит федерального бюджета в первом квартале 2011 г. составил 307,6 млрд руб., или 1% ВВП). Тем не менее Минфин продолжает проводить депозитные аукционы, вновь пополняя запасы ликвидности. Кроме того, профицит в первом квартале, вероятно, обусловлен сезонностью государственных расходов, а по итогам года все же ожидается превышение расходов над доходами в размере 1,0–1,4% ВВП – несмотря на пересмотр прогноза среднегодовой цены на нефть до 105 долл. за барр.



Отметим также, что Минэкономразвития пересмотрело прогноз по инфляции на текущий год, повысив диапазон до 7,0–7,5%. Однако к настоящему моменту цены «выполнили» более половины даже нового прогноза, а годовая инфляция по итогам марта составила 9,6%. Без существенного ужесточения ДКП достижение желаемых показателей по итогам года представляется нам маловероятным.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ТКС Банк
S&P/Moody's/Fitch –/B2/B

Агентство Moody's повысило рейтинг ТКС Банка на 1 ступень до уровня «B2/Стабильный»; позитивное действие перед размещением еврообонда

Новость: Вчера рейтинговое агентство Moody's сообщило о решении повысить рейтинг банка «Тинькофф Кредитные Системы» (ТКС) на 1 ступень до уровня «B2», прогноз «стабильный».

Данное действие объясняется успехами, достигнутыми банком в прошлом году в отношении диверсификации и удлинения пассивной базы, прежде всего за счет активного привлечения розничных депозитов. Агентство также обращает внимание на быстрый рост кредитного портфеля банка, качество которого при этом поддерживается на высоком уровне.

В то же время аналитики агентства в настоящее время видят ограниченный потенциал для дальнейшего повышения рейтингов в силу ограниченности бизнес-модели монолайнера и растущей конкуренции в отечественном розничном кредитовании.

Напомним, что на прошлой неделе с аналогичным действием выступило агентство Fitch – рейтинг банка был повышен также на 1 ступень, до уровня «B/Стабильный».

Комментарий: Данное рейтинговое действие агентства Moody's не выглядит удивительным, если принять во внимание сильные показатели, продемонстрированные банком в отчетности за 2010 год по МСФО (представлены в конце марта). В то же время иностранные инвесторы, лишь начинающие знакомство с кредитным риском организации, могут с позитивом воспринять это событие. В частности, по уровню рейтингов ТКС Банк (–/B2/B) сейчас опережает КБ Ренессанс Капитал (B-/B3/B-), позитивные действия в отношении которого после публикации хороших результатов за 2010 год по МСФО еще только могут быть предприняты агентствами. Напомним, что сегодня должно начаться роуд-шоу долларовых еврооблигаций ТКС Банка.

Рублевые облигации ТКС Банка сохраняют свою привлекательность для склонных к риску и не претендующих на существенные объемы инвесторов – особенно короткие и наиболее защищенные с точки зрения кредитных рисков бумаги ТКС Банк БО-02 (УТР 9,7% @ ноябрь 2011 г.).

Отчетность Egidaco Investments PLC Group – материнской компании ТКС Банка – по МСФО, млн руб.*

	2008	2009	2010
Чистые процентные доходы	1 160,1	2 342,3	2 903,5
Операционные расходы	(1 102,3)	(861,3)	(1 885,6)
Резервы по кредитам	(754,5)	(582,7)	(849,5)
Чистая прибыль (убыток)	(1 113,0)	578,9	277,2
Денежные средства и эквиваленты	908,1	573,0	1 551,0
Чистые кредиты клиентам	4 116,5	5 254,5	9 643,4
Средства банков	0,0	150,5	0,0
Средства клиентов	247,9	381,7	5 307,5
Долговые бумаги в обращении	3 105,8	2 620,1	4 376,2
Прочие заимствования	1 476,0	1 826,8	956,3
Капитал	483,8	1 059,8	1 336,9
Всего активов	5 698,1	6 400,1	12 347,3



	2008	2009	2010
Ключевые показатели кредитоспособности			
Рентабельность капитала (ROAE)	—	75,0%	23,1%
Рентабельность активов (ROAA)	—	9,6%	3,0%
Чистая процентная маржа (NIM)	—	47,1%	31,8%
Чистый процентный спред (NIS)	—	42,8%	29,4%
Расходы/Доходы (C/I)	—	29,4%	84,8%
Стоимость риска	—	21,0%	10,3%
Чистые кредиты/Депозиты	1 660,9%	1 376,6%	181,7%
NPL/Кредиты	8,9%	11,7%	6,7%
Резервы/Кредиты	19,1%	14,4%	7,4%
Капитал/Активы	8,5%	16,6%	10,8%
Денежные средства/Активы	15,9%	9,0%	12,6%

* значения статей P&L переведены из долларов США в рубли по среднему курсу ЦБ, балансовые статьи — по курсу на конец периода

Источник: компания, оценки Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
07.04.2011	Оферта Банк Зенит БО-1	5 000
08.04.2011	Закрытие книги Иркутскэнерго БО-1 Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	3 000
12.04.2011	Закрытие книги Куйбышевгазот-инвест, 4 Закрытие книги СКБ-Банк БО-5 Закрытие книги Первобанк БО-2	2 000 2 000 1 500
13.04.2011	Закрытие книги ВЭБ-Лизинг, 3 и ВЭБ-Лизинг, 4 Аукцион 3-летних ОФЗ Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	10 000 20 000
14.04.2011	Закрытие книги РУСАЛ Братск, 8	15 000
15.04.2011	Погашение ОБР-17 Закрытие книги Крайинвестбанк БО-1 Уплата страховых взносов в фонды Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	36 700 1 500
19.04.2011	Погашение Московская область, 25006 Погашение Ярославская область, 34006	12 000 2 000
20.04.2011	Аукцион 5-летних ОФЗ Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.	20 000
21.04.2011	Погашение ЕБРР, 2 Погашение Связь-Банк, 1	5 000 2 000
22.04.2011	Закрытие книги ГСС БО-2 и ГСС БО-3 Оферта Объединенные кондитеры-Финанс, 2 Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	6 000 3 000
25.04.2011	Оферта Газпром нефть, 4 Оферта Мой Банк, 5 Уплата акцизов, НДС	10 000 5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
07.04.2011	ММК: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
07-15.04.2011	МДМ Банк: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
11.04.2011	Альфа-Банк: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
13.04.2011	Распадская: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
27.04.2011	ТНК-ВР: финансовые результаты по US GAAP	1К11
29.04.2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель	Башнефть: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель	Банк Русский стандарт: финансовые результаты по МСФО	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
Александр Назаров
+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

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 Шапшаров
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 Голодикина**
+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Денис Войниконис
+7 (495) 983 74 19

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин
директор
+7 (495) 988 24 48**Алексей Семенов**
директор
+7 (495) 989 91 34

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 Филлипов
+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) 428 49 80**Вера Ярышкина**
+7 (495) 980 41 82**Себастьян де Принсак**
+7 (495) 989 91 28**Роберто Пещцименти**
+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица
+7 (495) 983 18 80**Дмитрий Рябчук**
+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПТБ (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 ПТБ (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 ПТБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПТБ (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.

