

Ежедневный обзор долговых рынков от 20 апреля 2011 г.

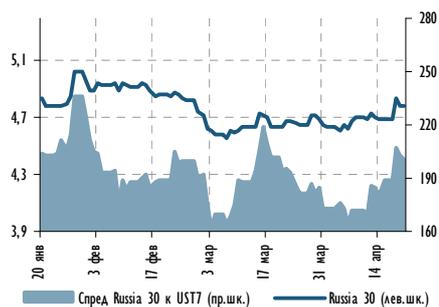


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,434	▲ 0,7%	7,1%	
USD/RUB	28,31	▼ -0,1%	-7,3%	
Корзина валют/RUB	33,83	▲ 0,2%	-3,8%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	652,0	▼ -33,3	-236,3	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	637,2	▼ -12,1	67,6	
MOSPRIME o/n	3,2	▲ 0,0	1,4	
3M-MOSPRIME	3,8	■ 0,0	-0,3	
3M-LIBOR	0,27	▼ 0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,65	▼ 0,0	0,1	
UST-10	3,37	▼ 0,0	0,1	
Russia 30	4,79	▼ 0,0	0,0	
Russia 5Y CDS	135	▼ -3,3	-10,3	
EMBI+	273	■ 0	25	
EMBI+ Russia	188	▼ -2	-11	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	117,63	▼ -0,7%	27,8%	
Золото, долл./унц.	1496,3	▲ 0,1%	5,3%	
Фондовый рынок				
PTS	1 988	▲ 1,9%	12,3%	
Dow Jones	12 267	▲ 0,5%	6,0%	
Nikkei	9 624	▲ 1,9%	-5,9%	

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.** Спрос на российские евробонды вчера вернулся, в результате котировки «Тридцатки» подросли примерно со 115,50 до 115,8125%. Тем не менее спред к UST10 несколько расширился на фоне снижения доходности 10-летней ноты, а 5-летний CDS по-прежнему держится в районе 135 б. п.
- ▶ Крепко стоял на ногах и корпоративный рынок. Активность была невысока из-за обилия первичных размещений, однако цены в среднем были примерно на 1/4 п. п. выше, чем накануне.
- ▶ Альфа-Банк успешно привлек 1 млрд долл. на срок 10 лет под ставку 7,75%. Мы считаем, что выпуск имеет потенциал только вместе с рынком.
- ▶ Семилетние бонды Евразы размещены под ставку 6,75%, что подразумевают премию около 20 б. п. к старому выпуску Evraz18, однако мы в целом считаем риск Евразы дорогим.
- ▶ **Рублевый долговой рынок** вчера несколько удивил нас своим снижением цен (до 0,5 п. п. по длинным бумагам). Даже рынок внешнего долга был вполне оптимистичен; кроме того, офшорные рублевые ставки вчера не показали никакой негативной динамики. В таких условиях, да еще и при избытке рублевой ликвидности падение цен на рынке рублевых облигаций выглядело странно.
- ▶ Мы ожидаем, что конъюнктура рынка заметно улучшится сегодня.
- ▶ Курс рубля по-прежнему колеблется в диапазоне 33,70–33,80 против корзины. Похоже, что в этом месяце ЦБ весьма точно откалибровал объем своих целевых интервенций с учетом общей рыночной конъюнктуры.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Коррекция окончена? Не рано ли?
- ▶ Рынок Treasuries взял на вооружение банальную идею

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Минфин мог бы и не менять выпуск?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Хватит ли банкам ликвидности?

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ТМК (B/B1/-)** опубликовала производственные результаты деятельности в 1К11: отгрузка труб выросла на 15,4%
- ▶ **Orascom Telecom Holding (B-/B2/-)** публикует отчетность за 2010 г. по МСФО; нейтрально для облигаций **Вымпелкома (BB+/Ba3/-)**

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Агентство S&P повысило кредитный рейтинг **КБ Ренессанс Капитал (B/B3/B)** на 1 ступень до уровня «В/стабильный»; ожидаемо позитивно

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Аукцион по размещению ОФЗ 25076 на 20 млрд руб.



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Коррекция окончена? Не рано ли?

Во вторник настроения на глобальных рынках значительно улучшились, и дело не только в отрицании инвесторами американских долговых проблем, о котором мы писали вчера. Отношение к европейскому риску также в целом потеплело, хотя нельзя сказать, что в Европе наметился какой-то прорыв в решении долговых проблем.

По итогам дня ключевые фондовые индексы мира показали рост в пределах 0,5% в среднем. Сегодня с утра в уверенном плюсе были азиатские фондовые индексы и фьючерсы на индикаторы США. Курс евро вернулся к отметке 1,44, нефть марки Brent держится выше 120 долл. за баррель. Незначительное сужение показали CDS-спреды на Испанию и Португалию.

Инвесторы позитивно отреагировали на хорошие апрельские данные по деловой активности в Германии и Франции, при этом рынки игнорируют тот факт, что доходность 2-летних греческих бумаг достигла вчера уровня 20%. Reuters пишет, что советник правительства Германии (имя не называется) заявил, что реструктуризация греческого долга неизбежна. Далее, тот же Reuters со ссылкой на греческую газету Eleftherotyria передает слова неназванного крупного чиновника Еврокомиссии о том, что Греция признала неизбежность реструктуризации своего долга.

Каждый последующий европейский bailout оказывал на рынки все меньшее влияние. Похоже, что в ближайшее время мы получим возможность оценить степень влияния на рынки первой европейской реструктуризации. Опасности здесь две. Первая – это то, как реструктуризацию сможет пережить европейская банковская система. Второе – греческая реструктуризация наверняка окажется первой в цепочке.

На сегодняшнее утро дела для рискованных активов, в том числе для российских акций и облигаций, складываются очень благоприятно. Очень похоже, что рынки стремятся во что бы то ни стало вернуться на траекторию роста. Тем не менее мы все еще склонны сохранять осторожный настрой, особенно в отношении российских корпоративных еврооблигаций.

Рынок Treasuries взял на вооружение банальную идею

Доходность UST продолжает двигаться в русле краткосрочного нисходящего канала. Вчера ставка UST10 опускалась до уровня 3,35%, вернувшись к сегодняшнему утру на отметку 3,39%.

Судя по комментариям в СМИ, рынком Treasuries овладела простая и, в общем-то довольно давно очевидная идея. Правительству США придется заняться проблемой бюджетного дефицита, поэтому бюджетных стимулов для экономики больше не будет (скорее наоборот), поэтому основная нагрузка по стимулированию роста экономики ляжет на плечи ФРС. А следовательно, к изъятию стимулов ФРС приступит еще не скоро.

В общем и целом мы согласны с этой мыслью. Более того, еще в нашей стратегии на 2011 год «Легких денег не будет» именно ее мы указывали в качестве основной, объясняя, почему мы не согласны с доминировавшим на тот момент времени консенсусом, что доходность 10-летних Treasuries вырастет к концу года до 4,0%.

Мы по-прежнему считаем: довольно высока вероятность того, что к концу этого года ставка UST10 окажется ниже 3,0%.

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



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Минфин мог бы и не менять выпуск?

В контексте вчерашнего снижения котировок замена выпуска ОФЗ, который будет предложен на сегодняшнем аукционе, на 3-летнюю бумагу ОФЗ25076 выглядело вполне логично. Тем не менее события, произошедшие на глобальных рынках за ночь, подсказывают, что, возможно, вчерашнее падение котировок на рублевом долговом рынке было слишком поспешным и глубоким.

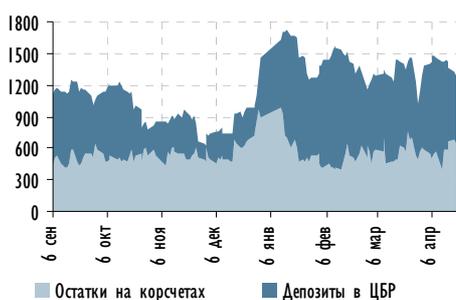
Если так, то сегодня мы можем увидеть рынок выше по ценам, а спрос на длинные рублевые инструменты вполне может вернуться. Особенно с учетом того факта, что офшорные ставки вчера не выросли совсем. Если так, то Минфин вполне мог бы разместить и ОФЗ25077.

Что касается ориентиров по выпуску ОФЗ25076 (6,35–6,45%), то они примерно соответствуют уровням вчерашнего вторичного рынка.

Павел Пикулев
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2.14.26)

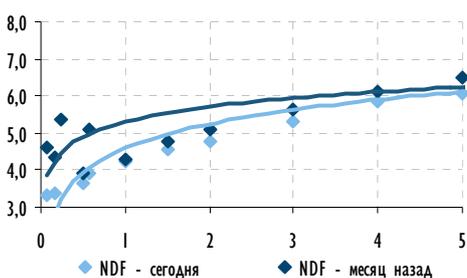
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Хватит ли банкам ликвидности?

Вчерашний депозитный аукцион Минфина был признан несостоявшимся по причине отсутствия заявок от кредитных организаций. Из этого, на наш взгляд, можно сделать следующие выводы об ожиданиях участников рынка. Во-первых, банки полагают, что у них достаточно ликвидности, чтобы без потрясений пережить предстоящий период налоговых выплат: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ в настоящее время составляет 1,33 трлн руб. А во-вторых, заглядывая в среднесрочную перспективу, участники рынка не видят риска повышения стоимости фондирования.

Тем не менее мы полагаем, что существуют определенные риски для сохранения равновесия на рынке МБК до конца месяца. Если вплоть до недавнего времени дефицитный бюджет являлся чистым поставщиком ликвидности на рынок, то высокие цены на нефть могут привести к тому, что бюджет будет исполнен с кассовым профицитом. В то же время давление на рубль усиливается под влиянием внешней конъюнктуры, поэтому вмешательство ЦБ на валютном рынке может сполна компенсировать потенциальный негативный эффект фискальной политики, и скачка ставок до конца месяца может и не произойти.

Отметим, что стоимость заимствования на рынке МБК во вторник оставалась в довольно привычном диапазоне 2,65–3,15%, и сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,0–3,15% (по кредитам о/п для банков первого круга). Сегодня банкам предстоит выплатить треть НДС, начисленного по итогам первого квартала, что может привести к краткосрочному подъему ставок на денежном рынке. В то же время стоимость однодневного РЕПО с акциями на ММВБ находится ниже 3,0%, что указывает не только на отсутствие премии за риск контрагента, но и на низкий спрос на инструменты рефинансирования.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ТМК
S&P/Moody's/Fitch В / В1 / –

ТМК опубликовала производственные результаты деятельности в 1К11: отгрузка труб выросла на 15,4%

Новость: ТМК в 1К11 отгрузила 1,077 млн т труб, что на 15,4% больше результата за аналогичный период 2010 года. В общем объеме 380 тыс. т (35,3%) приходятся на трубы OCTG и 218 тыс. т (20,2%) – на линейные трубы. Объемы отгрузки труб OCTG увеличились на 3,3% и 4,7% по сравнению с уровнями 4К10 года и 1К10 соответственно. Объем отгрузки труб большого диаметра в 1К11 оставался на уровне 213 тыс. т, что на 42,6% выше, чем в 1К10.

В 1К11 ТМК отгрузила около 108 тыс. премиальных соединений (включая ULTRA), что на 20,6% больше, чем в 4К10. Увеличение спроса на соединения ULTRA благодаря активной разработке месторождений сланцевого газа и нефти, а в перспективе – и нефтеносных битумных песков в США и Канаде способствовало принятию решения о дальнейшем расширении премиальных нарезных мощностей ТМК IPSCO. В марте текущего года на заводе в г. Брукфилд была открыта вторая линия по нарезке резьб ULTRA мощностью 240 тыс. соединений. Объем поставок трубной продукции ТМК IPSCO составил 232 тыс. т, что на 9,2% выше, чем в 4К10 и на 24,1% – чем в 1К10.

Производственные показатели ТМК, тыс. т

Продукция, тыс. тонн	1К11	4К10	кв/кв	1К11	1К10	г/г
Бесшовные трубы	593	595	-0,3%	593	537	10,4%
Сварные трубы	484	514	-5,8%	484	396	22,2%
Всего труб	1 077	1 109	-2,9%	1 077	933	15,4%
OCTG	380	368	3,3%	380	363	4,7%

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

Комментарий: В целом опубликованные результаты деятельности компании согласуются с оценками менеджмента, данными в начале апреля (см. комментарий от 4 апреля 2011 г.). В 2011 г. мы ожидаем роста производства труб ТМК на 8% к уровню 2010 г. Принимая в расчет результаты за 1К11 и хорошие перспективы разработки месторождений сланцевой нефти и газа, наш прогноз может быть превышен. Также, напомним, что к пересмотру прогноза в сторону повышения может послужить официальное объявление начала строительства ряда крупных трубопроводных проектов в СНГ.

В целом фактические результаты и прогнозы руководства, на наш взгляд, позволяют рассчитывать на улучшение кредитного профиля ТМК в текущем году. В случае сохранения благоприятной конъюнктуры на рынке трубной продукции мы ожидаем улучшения показателей долговой нагрузки. В частности, в 2011 г. долг, по словам представителя компании, может сократиться на 200–300 млн долл. с 3,9 млрд долл. В результате соотношение «Долг/ЕБИТДА» может снизиться с 4,1х до 3,0х, что может привести к положительной реакции рейтинговых агентств.

В настоящее время мы рекомендуем обратить внимание на спред евробонда ТМК-18 (YTM 7,12%) к Evraz-18 (6,47%), который в настоящее время составляет порядка 65–70 б. п. и сохраняет потенциал сужения спреда до уровня в 50 б. п. К слову, более рыночным отражением стоимости заимствований Евраз на 7 лет в долларах США может служить только что размещенный новый евробонд с купоном 6,75%.

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

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

**Orascom Telecom Holding публикует отчетность за 2010 г. по МСФО; нейтрально для облигаций Вымпелкома****Orascom Telecom Holding**
S&P/Moody's/Fitch B- / B2 / –**Вымпелком**
S&P/Moody's/Fitch BB+ / Ba3 / –

Новость: Orascom Telecom Holding (ОТН), который 15 апреля 2011 г. вошел в состав Vimpelcom Ltd, представил результаты за 2010 г. по стандартам МСФО. Абонентская база мобильной связи увеличилась в 2010 г. на 14% до 71 млн человек. Доходы от мобильной связи увеличились на 3% до 3,4 млрд дол., совокупные доходы выросли на 2% до 3,8 млрд дол.

Показатель EBITDA сегмента мобильной связи составил 1,6 млрд дол (+2,5% г/г), консолидированный показатель EBITDA – 1,5 млрд дол. (+4%). Рентабельность по EBITDA мобильного сегмента не изменилась по сравнению с 2009 г., составив 46,5%. Общая рентабельность по EBITDA повысилась на 1 п. п. до 41%. Чистая прибыль по итогам 2010 г. увеличилась более чем вдвое до 743 млн дол. Чистый долг ОТН на конец 2010 г. составил 4,0 млрд дол, соотношение долг/EBITDA – 2,5х (1,9х с учетом полученных средств от продажи доли в мобильном операторе Tunisiana).

Комментарий: В целом опубликованные финансовые результаты ОТН за 2010 г. выглядят достаточно нейтрально на фоне уже отчитавшихся за аналогичный период Vimpelcom Ltd и ОАО «Вымпелком» (см. Ежедневный обзор долговых рынков от 30 марта). Мы также напоминаем, что консолидация новых активов в отчетности Vimpelcom Ltd начнется с 15 апреля, таким образом, что первые консолидированные показатели объединенная компания представит инвесторам не ранее конца августа.

При этом мы обращаем внимание на показатели Orascom Telecom Algeria (ОТА) – актива, судьба которого до сих пор остается неясной, – в составе консолидированных результатов ОТН. Прошлый год в силу разных причин стал непростым для ОТА – выручка снизилась в долларовом выражении на 6,5% г/г, EBITDA – на 8,0% г/г. В то же время ОТА остается ключевым активом холдинга с долей в общей абонентской базе мобильной связи в 21%, долей в выручке 45% и в EBITDA 64%. Доля ОТА на рынке мобильной связи Алжира в 2010 г. не изменилась, составив 58%.

По нашему мнению, отказ алжирского правительства от национализации ОТА мог бы стать существенным позитивом для облигаций ОАО «Вымпелком», так как с угрозой потери этого актива могут быть связаны серьезные опасения инвесторов. При этом на текущий момент мы затрудняемся оценить вероятность благоприятного развития ситуации для Vimpelcom. Наше отношение к еврооблигациям Вымпелкома на текущих уровнях доходности остается позитивным.

Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 495 913 78 85

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.
20.04.2011	Аукцион ОФЗ-25076 Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г. Купонные выплаты по ОФЗ	20 000 4 100
21.04.2011	Погашение ЕБРР, 2 Погашение Связь-Банк, 1 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	5 000 2 000
22.04.2011	Закрывание 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 Оферта Моссельпром Финанс, 2 Уплата акцизов, НДС/ПИ	10 000 5 000 1 500
26.04.2011	Погашение Глобэкс-Финанс, 1 Оферта Промтрактор-Финанс, 3 Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	4 000 5 000
27.04.2011	Погашение Внешэкономбанк, 2 Аукцион ОФЗ-26204	56 140 20 000
28.04.2011	Оферта ЧТПЗ, 3 Уплата налога на прибыль Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	8 000
29.04.2011	Оферта Каспийская Энергия Финанс, 1 Оферта Первобанк, БО-1 Оферта Разгуляй-Финанс, 5 Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	1 000 1 500 2 000 18 300
02.05.2011	Погашение Банк Союз, 3	2 000
03.05.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца Погашение Банк НФК, 3	2 000
04.05.2011	Аукцион 5-летних ОФЗ Погашение ОФЗ-25062 Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	40 000 45 000
05.05.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц Оферта МКБ, 5	2 000
06.05.2011	Оферта БИНБАНК, 2	1 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
21.04.2011	Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
21.04.2011	Башкирэнерго: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
25.04.2011	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
27.04.2011	ТНК-ВР: финансовые результаты по US GAAP	1К11
28.04.2011	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
29.04.2011	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель	ВТБ: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
апрель	МДМ Банк: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 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 Голодинкина**
+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

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

Трейдинг

Денис Филиппов
+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 Пещименти**
+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

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.