

Ежедневный обзор долговых рынков от 12 мая 2011 г.



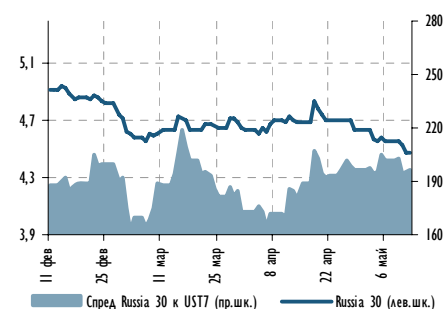
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,419	▼ -1,5%	6,0%
USD/RUB	27,80	▲ 0,2%	-9,0%
Корзина валют/RUB	33,18	▼ -0,1%	-5,6%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	727,7	▲ 145,6	-160,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	472,5	▼ -104,1	-97,1
MOSPRIME o/n	3,5	▼ 0,0	1,8
3M-MOSPRIME	4,0	▼ 0,0	0,0
3M-LIBOR	0,26	▼ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,55	▼ 0,0	0,0
UST-10	3,16	▼ -0,1	-0,1
Russia 30	4,48	▼ 0,0	-0,3
Russia 5Y CDS	132	▼ 0,0	-13,8
EMBI+	280	▲ 4	32
EMBI+ Russia	184	▼ -2	-15
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	109,41	▼ -3,6%	18,9%
Золото, долл./унц.	1501,2	▼ -1,0%	5,7%
Фондовый рынок			
PTC	1 908	▼ -1,0%	7,8%
Dow Jones	12 630	▼ -1,0%	9,1%
Nikkei	9 864	▲ 0,5%	-3,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Если во вторник инициатором покупок в российских евробондах была Америка, то вчера покупала Европа. В результате мы по-прежнему видим спрос в длинных ликвидных инструментах, особенно в бондах Газпрома.

► «Тридцатка» в течение дня подрастала почти на полфигуры до 117,875%, однако вечером сделки шли чуть ниже.

► Обстановка на мировых рынках резко ухудшилась вчера в американскую сессию (см. Темы глобального рынка). И мы по-прежнему рекомендуем избегать российских корпоративных евробондов.

► В то же время возможное дальнейшее падение доходности Treasuries еще на 15–20 б. п. вполне может поддержать котировки выпуска «Russia 30».

► **Рублевый долговой рынок** День на рынке локального долга прошел вполне благоприятно. Особого роста цены не показали, но в целом бида были чуть крепче и стояли на 5–10 б. п. выше, чем днем ранее.

► Курс рубля вчера укреплялся к корзине до отметки 33,05RUB/Bkt. Но сегодня он может оказаться под давлением из-за внешнего негатива. В целом при дальнейшем падении цен на нефть можно было бы ждать ослабления рубля, но возможное уменьшение объема целевых валютных интервенций ЦБ вносит изрядную интригу на рынок. Пока неясно, какой из этих двух факторов может возобладать в краткосрочной перспективе. Тем не менее при любом раскладе, шансы на существенное пополнение рублевой ликвидности за счет продаж на валютном рынке в ближайшее время невысоки.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► Sell-off – часть 2?

► Инфляционные ожидания падают

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► Минфин не будет занимать на внешнем рынке

► ВЭБ-Лизинг (BBB-/BBB) начинает роуд-шоу дебютного выпуска евробондов

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Дефицита ликвидности нет. Пока нет

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

► Результаты ОК РУСАЛ (–/–) по МСФО за 1К11: левиридж продолжает снижаться, позитивные прогнозы на 2011 год

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

► Аукцион по размещению ОБР-19 на 750 млрд руб.

► В США публикация Индекса цен производителей и данных по объему розничных продаж в апреле



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Sell-off – часть 2?

Ситуация на глобальных рынках вчера оставалась безмятежной вплоть до начала американской торговой сессии. Затем, как мы и опасались накануне, рынки вновь подхватили тему «продавай евро и commodities», которая потянула за собой вниз и фондовые индексы. В частности, американские индексы потеряли в среднем около 1%. Фьючерс на российский РТС в ночную сессию упал на 1,22%.

Никаких новых поводов для продаж не появилось, ключевой драйвер снижения все тот же: европейские проблемы, о глубине которых было известно давно, однако обратили на них внимание инвесторы только сейчас.

В принципе, у рынков еще есть шансы избежать более серьезной коррекции. В частности, котировки барреля нефти WTI (99,39 долл.) еще не ушли далеко от ключевых уровней поддержки/сопротивления в районе 100–102 долл. То же самое можно сказать и про курс европейской валюты (1,422), который все еще рядом с важным уровнем поддержки в районе 1,43. Разворот наверх еще возможен, однако шансы на это с каждым днем снижаются.

Мы опасаемся, что рынки в ближайшее время будут очень чувствительны к негативным новостям, которые еще пару недель назад инвесторы полностью бы проигнорировали. Среднесрочный импульс явным образом меняется с позитивного на негативный. Если это действительно так, то курс европейской валюты движется к очевидной цели, лежащей в районе 1,36. Котировки нефти и в Нью-Йорке и в Лондоне могут упасть еще на 10–15 долл., индекс РТС – опуститься до 1800 пунктов.

Очевидным образом такой фон представляет собой далеко не самые лучшие условия для покупки корпоративных еврооблигаций. Пострадать также может курс рубля, однако его судьба сейчас, на наш взгляд, в большей степени зависит от того, насколько ЦБ решил сократить в мае объем целевых валютных интервенций по сравнению с апрелем.

Инфляционные ожидания падают

Отторжение риска на мировых рынках очевидным образом позитивно сказалось на рынке Treasuries. В частности, доходность UST10 так и не может существенно откорректироваться наверх. По итогам вчерашнего дня она вновь оказалась ниже отметки 3,20%. Мы думаем, что и более низкие уровни ставок в ближайшие дни вполне возможны.

Что более важно, нынешний позитивный тренд в Treasuries наблюдается на фоне уверенного падения долгосрочных инфляционных ожиданий, заложенных в TIPS. В частности, за последние дни, вмененная десятилетняя инфляция упала примерно на 20 б. п. с 2,60% до 2,40%. Это движение отлично коррелировано с происходящим на товарных рынках.

Если взять за основу вероятный прогноз по нефтяным ценам, который мы привели выше, то получается, что и вмененная инфляция и номинальные долгосрочные ставки по Treasuries в ближайшие недели могут снизиться еще минимум на 15–20 б. п.

В таких условиях наилучшим выбором на рынке российских евробондов, по нашему мнению, по-прежнему является выпуск Russia30.

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



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Минфин не будет занимать на внешнем рынке

Вчера агентство Reuters сообщило, что, по словам министра финансов РФ Алексея Кудрина, Россия не будет больше занимать на рынке внешнего долга до конца 2011 г. из-за благоприятной ситуации с ценами на нефть, платежным балансом и бюджетом. Согласно сегодняшней публикации в Ведомостях, это не означает, что Россия не будет выпускать рублевые евробонды.

Мы являемся сторонниками точки зрения о том, что государству следует избегать заимствований в иностранной валюте при любой удобной возможности, особенно при нынешних объемах резервов ЦБ. Так что мы приветствуем намерения Минфина.

Выпуск рублевых облигаций (в том числе), на наш взгляд, куда более «безопасен» и для Минфина, и для экономики в целом. Однако из-за стабильно отрицательных реальных ставок на рынке внутреннего долга спрос на ОФЗ лишен естественного фундамента в виде реальных денег и очень чувствителен к краткосрочной спекулятивной конъюнктуре. Это наглядно демонстрирует вчерашний аукцион по размещению ОФЗ325076.

В ходе вчерашнего аукциона Минфин разместил почти все 20 млрд руб. выпуска ОФЗ325068 при номинальном bid/cover в районе 1,69х. Тем не менее реальный bid/cover (в рамках прогнозных ориентиров доходности) мы оцениваем лишь в 1,06х, что отражает неуверенность рынка в завтрашнем дне (прежде всего, в уровне банковской ликвидности). Поэтому спрос даже на короткие инструменты трудно назвать ажиотажным.

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

ВЭБ-Лизинг (BBB-/BBB) начинает роуд-шоу дебютного выпуска евробондов

Вчера на информационных лентах прошло сообщение о том, что ВЭБ-Лизинг (BBB-/BBB) – дочерняя компания российской государственной корпорации Внешэкономбанк (BBB/Baa1/BBB) – начиная с 17 мая проведет роуд-шоу дебютного выпуска долларовых еврооблигаций.

Индивидуальное кредитное качество ВЭБ-Лизинга, насколько позволяет судить имеющаяся информация, выглядит довольно крепко. Компания активно развивалась в течение последних лет; к слову, в 2010 г. ее лизинговый портфель (сумма обязательств лизингополучателей за вычетом уже полученных лизинговых платежей) вырос в 3 раза до 127,6 млрд руб. При этом качество портфеля остается высоким – по итогам 2010 г. просроченные платежи составляли менее 1% от чистых инвестиций в лизинг. По данным S&P, рентабельность среднего собственного капитала ВЭБ-Лизинга в 2010 г. составила 24%, чистая процентная маржа – 4,9%.

Обратим, однако, внимание на то, что степень концентрации рисков в деятельности ВЭБ-Лизинга в настоящее время остается высокой. В частности, задолженность 20 крупнейших лизингополучателей компании на конец 2010 г. составляла 93% чистых инвестиций в лизинг до вычета резервов и в 9 раз превосходила величину собственного капитала компании.

Для инвесторов, скорее всего, ключевое значение будет иметь фактор вхождения ВЭБ-Лизинга в группу Внешэкономбанка и плотное участие госкорпорации в деятельности своей «дочки» (так, на конец 2010 г., по данным Fitch, более 30% фондирования ВЭБ-Лизинга приходилось на долю материнской структуры).

Вместе с тем, мы обращаем внимание на то, что условия выпусков еврооблигаций Внешэкономбанка содержат условие кросс-дефолта по обязательствам только тех дочек, активы или выручка которых превышают 10% показателя группы. Согласно МСФО-отчетности ВЭБ-Лизинга и группы Внешэкономбанка, по итогам прошлого года данный 10%-й порог чувствительности компанией не преодолевался. Следовательно, формально защитой со стороны условия о кросс-дефолте



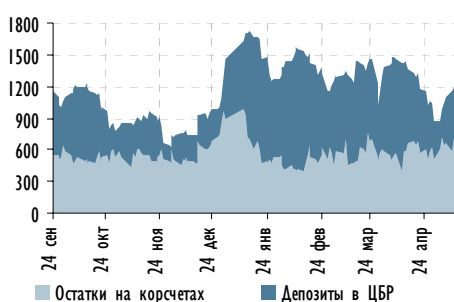
долларовые еврооблигации ВЭБ-Лизинга, как мы понимаем, пользоваться не будут. Добавим, что эмиссионная документация по еврооблигациям ВЭБ-Лизинга предусматривает пут-опцион по номиналу в случае «смены контроля» (наступает, если ВЭБ перестает контролироваться государством или владеть более чем 50% капитала ВЭБ-Лизинга).

Длинные еврооблигации Внешэкономбанка торгуются с дисконтом порядка 50 б. п. к обязательствам ВТБ, что, как мы склонны полагать, объясняется прежде всего их включением в списки EMBIG. Еврооблигации ВЭБ-Лизинга, как мы понимаем, подобной преференцией пользоваться не будут (эффективная доля участия корпорации в капитале «дочки» составляет чуть менее 100%). Как следствие, для них наилучшим ориентиром мы считаем кривую ВТБ – с возможным добавлением премии в 10–25 б. п. за новизну риска.

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

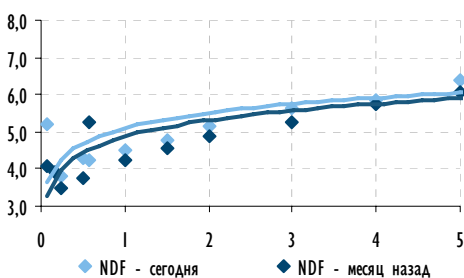
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Дефицита ликвидности нет. Пока нет

Накопленный объем ликвидности на балансах банков в среду сократился чуть более чем на 20 млрд руб., что примерно соответствует объему выручки, полученной Минфином в рамках аукциона по продаже ОФЗ25076. В результате сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сегодня утром составила 1,18 трлн руб.

Диапазон колебаний стоимости заимствования на рынке МБК в среду немного расширился за счет понижения нижней границы и составил 2,75–3,75% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга). Тем не менее мы по-прежнему не испытываем чрезмерного оптимизма в преддверии начала периода налоговых выплат на следующей неделе и не исключаем повышения ставок. Сегодня участники рынка выставляют котировки на уровне 3,25–3,75%.

Текущая конъюнктура рынка МБК не слишком благоприятна для намеченного на сегодня размещения ОБР-19 на сумму 750 млрд руб. Как показал опыт предыдущих аукционов, спрос на краткосрочные долговые инструменты в условиях ожиданий повышения ставок может разочаровать организаторов аукциона. При этом вероятность повышения ставок ЦБ на горизонте ближайших нескольких месяцев довольно высока: отчасти об этом говорит риторика представителей ведомства, отчасти – ускорение темпов инфляции в апреле и первую неделю мая. Учитывая отсутствие избытка ликвидности в банковской системе, спрос кредитных организаций на ОБР вряд ли будет велик. При этом мы не исключаем, что частично покупка будет осуществляться за счет конвертации бумаг предыдущих выпусков (суммарный объем в обращении составляет 455,7 млрд руб.).

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ОК РУСАЛ
S&P/Moody's/Fitch –/–/–

Результаты ОК РУСАЛ по МСФО за 1К11: леверидж продолжает снижаться, позитивные прогнозы на 2011 год

Новость: Сегодня утром ОК РУСАЛ опубликовала результаты по МСФО за первый квартал – в целом нейтральные с точки зрения кредитного качества. Основные выводы из представленных цифр:

Выручка в 1К11 выросла на 28% г/г на фоне увеличения роста продаж алюминия на 4,2% и роста средней цены на алюминий на 16% до 2,5 тыс. долл. за тонну. При этом норма прибыли EBITDA прибавила 2 п. п., составив 22,8%. По сравнению с итогами 4К10 выручка и EBITDA практически не изменились.



В пресс-релизе к отчетности компания поделилась достаточно позитивными прогнозами на 2011 год. РУСАЛ ожидает, что средняя цена на алюминий в 2011 году будет выше 2 700 долл./т (ранее компания ожидала цены в диапазоне 2 500–2 600 тыс. долл./т) благодаря росту мирового спроса на металл на 13% г/г.

В 1К11 РУСАЛ сгенерировал положительный свободный денежный поток на уровне 339 млн долл. по сравнению с отрицательным значением в 1К10, направив средства на погашение долга. В целом за первый квартал компания погасила 860 млн долл. долга в рамках соглашения по реструктуризации, в том числе 530 млн долл. – за счет средств, привлеченных от размещения рублевых бондов. После отчетной даты в апреле РУСАЛ выплатил кредиторам еще 529 млн долл., в том числе за счет средств от размещения нового выпуска рублевых облигаций. Как сообщала компания в пресс-релизе от 25 апреля, всего в рамках соглашения о реструктуризации выплачено около 4 млрд долл. Недавно новостные агентства сообщали о том, что РУСАЛ может в скором времени закрыть сделку по привлечению синдицированного кредита на 3,5 млрд долл. Компания, очевидно, стремится заместить весь долг, попадающий в сферу действия соглашения о реструктуризации, что позволит снять действующие жесткие ограничения по финансовой политике (ограничения по капиталовложениям, дивидендам).

Кредитные метрики РУСАЛа в 1К11 несколько улучшились – по нашим оценкам, соотношение «Чистый долг/EBITDA» за 12М снизилось до 4,1х по сравнению с 4,6х.

Комментарий: В целом результаты компании за 1К11 нейтральны для рублевых выпусков РУСАЛа, торгующихся с премией порядка 30-40 б. п. к кривой Евраз – Мечела, что, на наш взгляд, близко к справедливым уровням. В то же время в среднесрочной перспективе мы ожидаем сужения спреда по мере сокращения долговой нагрузки и возможного получения РУСАЛом кредитного рейтинга – ранее менеджмент компании говорил о планах разместить еврооблигации в текущем году.

ОК РУСАЛ: финансовые показатели по МСФО, 2008-1К11, млн долл.

	2008	2009	2010	1К11	г/г
Выручка	15 685	8 165	10 979	2 993	28%
EBITDA	3 526	608	2 587	682	41%
Рентабельность EBITDA, %	22,5%	7,4%	23,6%	22,8%	+2 п.п.
Операционный денежный поток	3 043	321	1 115	449	3982%
Капитальные вложения	-1 569	-420	-361	-110	86%
Свободный денежный поток	1 474	-99	754	339	-
Всего активов	24 005	23 886	26 525	28 232	12%
Собственный капитал	4 488	6 332	11 456	13 312	43%
Совокупный долг, в том числе	14 440	14 455	12 489	12 029	-7%
доля краткосрочного долга, %	97,3%	20,4%	11,9%	16,8%	+8,8 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	708	236	491	519	108%
Показатели					
Долг/Собственный капитал, х	3,22	2,28	1,09	0,90	-
EBITDA/Процентные расходы, х	4,76	0,56	2,28	1,77	-
Чистый долг/EBITDA, х	3,89	23,39	4,64	4,13	-
Долг/Свободный денежный поток, х	9,80	отр.	16,56	10,54	-

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
12.05.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц Аукцион ОБР-19	750 000
16.05.2011	Оферта Росбанк, 3 и Росбанк, 5 Уплата страховых взносов в фонды	10 000
17.05.2011	Погашение Мособлгаз, 1 Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	2 500
18.05.2011	Погашение ИНПРОМ, 3 Аукцион 7-летних ОФЗ	1 300 20 000
19.05.2011	Оферта МТС, 4 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	15 000
20.05.2011	Погашение Национальный капитал, 2 Оферта Авангард, 3 Оферта Белон-Финанс, 2 Оферта РЖД, 9	3 000 1 500 2 000 15 000
24.05.2011	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г. Погашение Атомстройэкспорт-Финанс, 1 Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	1 500
25.05.2011	Погашение НС-Финанс, 1 Уплата акцизов, НДСПИ Аукцион 3-летних ОФЗ	2 000 20 000
26.05.2011	Оферта АВТОВАЗ, 4 Погашение Республика Саха (Якутия), 34003 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	5 000 2 500
30.05.2011	Оферта ИТЕРА Финанс, 1 Уплата налога на прибыль	5 000
31.05.2011	Погашение Группа Черкизово, 1 Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
май	МДМ Банк: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
май	Банк Москвы: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
13.05.2011	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	1К11

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

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

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

Редакторская группа

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

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 Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 21426

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

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. 21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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 Пеццименти

+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 — 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.