

Ежедневный обзор долговых рынков от 6 июля 2011 г.



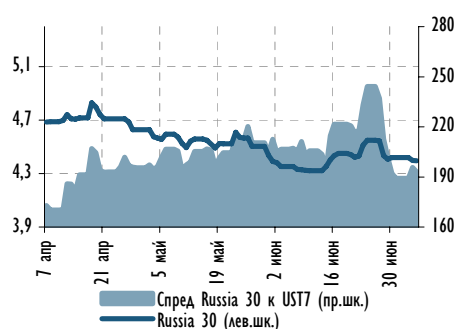
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,443 ▼	-0,8%	7,8%	
USD/RUB	27,86 ▲	0,2%	-8,8%	
Корзина валют/RUB	33,45 ▼	-0,1%	-4,9%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	676,6 ▼	-90,5	-211,7	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	615,8 ▲	81,0	46,3	
MOSPRIME o/n	3,8 ▲	0,0	2,1	
3M-MOSPRIME	4,3 ■	0,0	0,2	
3M-LIBOR	0,25 ■	0,0	-0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,43 ▼	0,0	-0,2	
UST-10	3,12 ▼	-0,1	-0,2	
Russia 30	4,40 ▼	0,0	-0,4	
Russia 5Y CDS	141 ▲	0,3	-5,0	
EMBI+	267 ▲	10	19	
EMBI+ Russia	180 ▲	7	-19	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	111,86 ▲	1,6%	21,5%	
Золото, долл./унц.	1515,7 ▲	1,2%	6,7%	
Фондовый рынок				
PTC	1 953 ▲	0,2%	10,3%	
Dow Jones	12 570 ▼	-0,1%	8,6%	
Nikkei	9 993 ▲	0,2%	-2,3%	

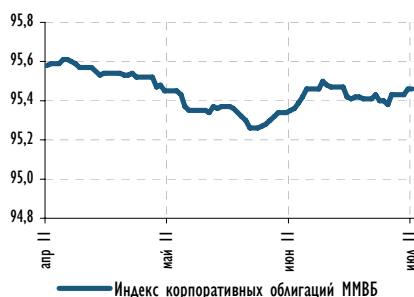
Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Опасения по поводу замедления американской экономики и снижение рейтинга Португалии зародили в инвесторах неуверенность. Индекс волатильности VIX вчера практически не отреагировал на ситуацию — по итогам дня вырос на 0,19 п.п. до 16,06. Евро восстанавливает временно утраченные позиции. Доходность UST10 снизилась на 6 б.п. до 3,14%.
- Нефть выросла (Brent до 113 долл за баррель) на опасениях снижения запасов нефти (публикация данных завтра)
- Обратим внимание, что в последнее время постепенно «сгущаются тучи» над Китаем: замедление экономической активности, сохранение высоких инфляционных ожиданий, опасение касательно качества банковских активов, на что вчера обратили внимание эксперты агентства Moody's. Возможно, что в ближайшее время Китай станет поставщиком негативных новостей на первые полосы.
- На **рублевом рынке** центральным событием сегодняшнего дня должен стать аукцион по размещению 7-летнего выпуска ОФЗ 26204 с доходностью в диапазоне 7,75-7,80% и объемом 30,0 млрд руб. Вчера рынок в бумаге находился около верхней границы обозначенного диапазона — вокруг отметки в 7,80%.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Moody's снижает рейтинг Португалии (BBB-/Ba2/BBB-) сразу на 4 степени

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Аукцион ОФЗ 26204 — рыночно по верхней границе

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Цены на продовольствие затормозили инфляцию. Временно
- Банки продолжают пополнять запасы ликвидности

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Санация Банка Москвы (–/Ba1/BBB–): куда же пойдут 295 млрд руб.? [версия 2.0]
- Распадская (–/B1/B+) впервые с 2008 объявила о выплате дивидендов — нейтрально для кредитного качества

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Банк Москвы (–/Ba1/BBB–) мог нарушить обязательные нормативы Н1 и Н6 по состоянию на 1 июля 2011 г. (Ведомости)

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Аукцион ОФЗ 26204 на 30 млрд руб



Португалия (BBB-/Ba2/BBB-)

Moody's снижает рейтинг Португалии сразу на 4 ступени

Похоже, что ситуация вокруг европейского долгового кризиса начинает развиваться по кругу или спирали: Греция – Ирландия – Португалия, Греция – Португалия – ... Все это заставляет инвесторов постоянно «мониторить» ситуацию вокруг европейского долгового кризиса.

Насколько стало данное событие неожиданным для рынка? На наш взгляд, данные негативные события давно заложены в цене, как минимум с декабря прошлого года. С ноября прошлого года доходность выпуска с погашением в 2015 г. выросла более чем в 2 раза и превышает 10%, что заметно выше доходности, например, **Ukraine 15** (YTM 5.97%), комбинация рейтингов которой (B2/B+/B) намного слабее португальской. Обратим внимание, что у кредитных рейтингов от S&P и Fitch негативный прогноз и какие-либо действия могут последовать в ближайшее время.

Вчерашняя реакция рынков, например, падение и отскок курса евро, подтвердили запоздалость и несвоевременность решения агентства.

Доходность гособлигаций Португалии с погашением в 2015 г.



Источник: Bloomberg

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

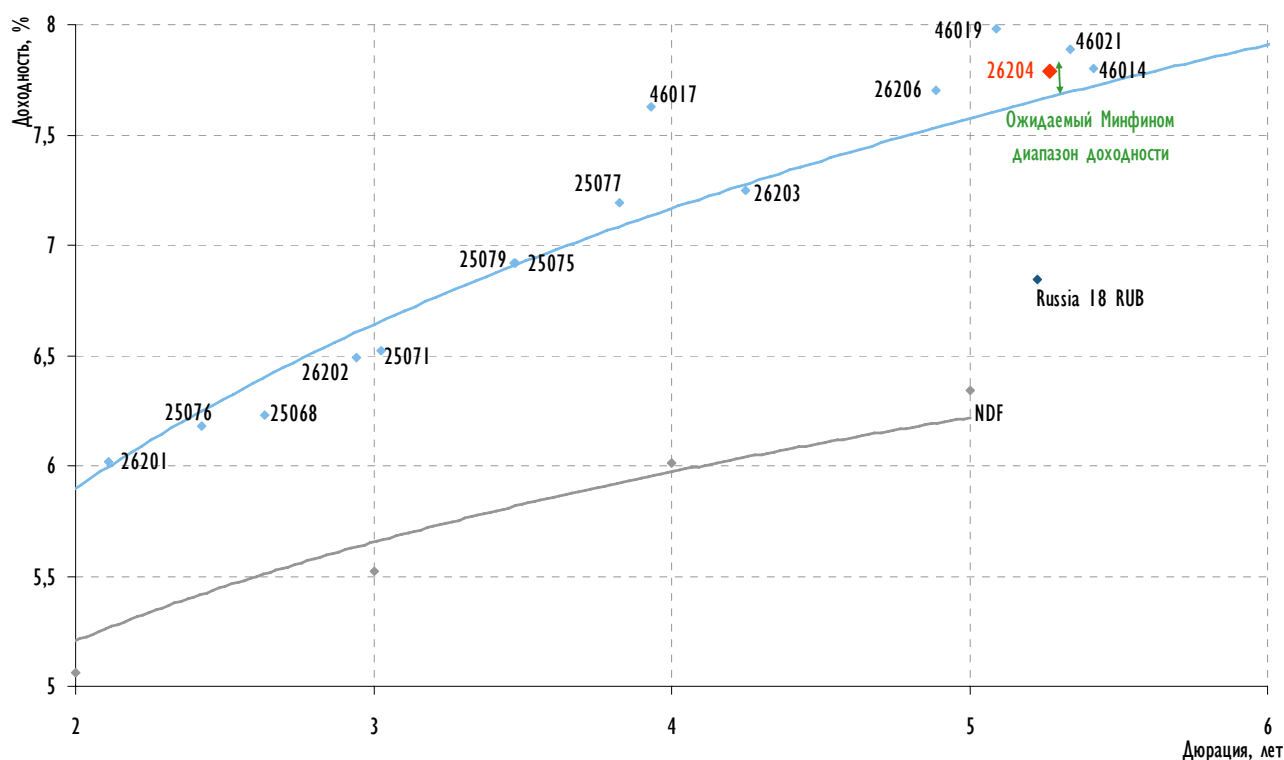


ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Аукцион ОФЗ 26204 – рыночно по верхней границе

Вчера Минфин озвучил ожидаемую доходность на сегодняшнем аукционе по размещению 7-летних ОФЗ 26204 в диапазоне 7,75-7,80%. Объем предложения по номиналу составляет 30,0 млрд руб. Вчера рынок в бумаге находился около верхней границы обозначенного диапазона – вокруг отметки в 7,80%. Учитывая настроение рублевого долгового рынка, в последние дни сменяющееся от нейтрального до позитивного, и небольшой размер эмиссии, мы ожидаем увидеть размещение более половины заявленного объема ближе к верхней границе диапазона Минфина.

Кривая ОФЗ и ожидаемый Минфином диапазон доходности по бумаге 26204



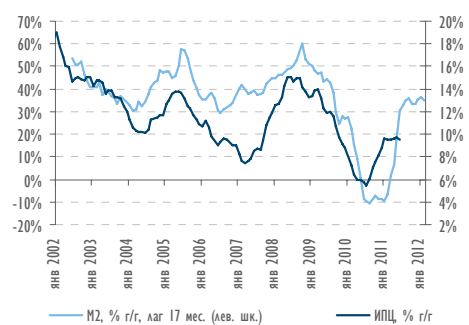
Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ден. агрегат М2 и ИПЦ



Источник: Bloomberg

Цены на продовольствие затормозили инфляцию. Временно

Новость: Уровень потребительских цен в июне вырос на 0,2%, оказавшись ниже прогнозов. Таким образом, по итогам первого полугодия ИПЦ увеличился на 5,0%, а инфляция год к году немного снизилась и составила 9,4%.

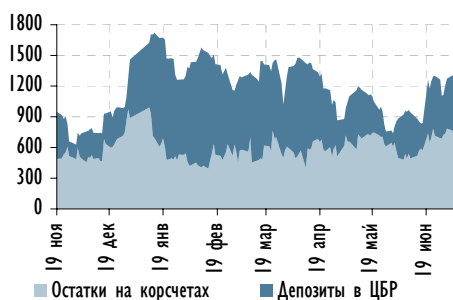
Комментарий: Замедление инфляции является позитивным сигналом, однако есть основания полагать, что основной вклад в подобную динамику показателя внесли сезонные факторы, в частности, снижение цен на плодоовощную продукцию на 3,2%. Отметим, что базовая инфляция за прошедший месяц составила 0,3%, опередив совокупный показатель.

Мы полагаем, что темпы роста цен могут замедлиться до 0–0,1% в течение следующих двух месяцев, однако достижение итогового прогноза Минэкономразвития (7,0–7,5% в 2011 г.) по-прежнему не представляется нам реализуемым. Среди основных рисков отметим высокие темпы роста денежной базы, ускорение темпов роста цен в конце года в связи с сезонностью бюджетных расходов, а также опережающая динамика цен производителей (с начала года ИЦП уже вырос более чем на 10%).

Отметим также, что сокращение оттока капитала из РФ (до 9,9 млрд долл. во втором квартале с 21,3 млрд долл. в январе–марте) может повысить давление на рубль и стать причиной ускорения инфляции, если ЦБ продолжит принимать активное участие в курсообразовании на рынке FOREX. В то же время ЦБ полагает, что инфляционные риски и риски замедления экономического роста остаются сбалансированными, в связи с чем мы не ожидаем изменения основных параметров денежно-кредитной политики, по крайней мере до конца третьего квартала.

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

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Банки продолжают пополнять запасы ликвидности

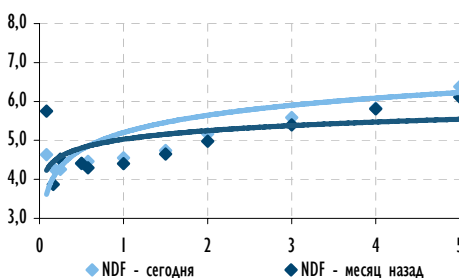
Минфин признал вчерашний аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на депозитах в коммерческих банках несостоявшимся по причине отсутствия заявок, что неудивительно в текущих условиях. Ведомство, по всей видимости, не рассчитывало на высокий спрос, существенно сократив предложение – до 10 млрд руб.

Объем накопленной ликвидности на банковских балансах остается на максимальном с середины апреля уровне: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на сегодняшнее утро составила 1,38 трлн руб. Стоимость заимствования на рынке МБК при этом во вторник колебалась в диапазоне 2,75–3,85%, а сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,0–3,5% (ставки о/п для банков первого круга) – ниже доходности сопоставимого по срокам депозита в ЦБ.

Сегодня ликвидность в российской банковской системе продолжит пополняться. Ожидается приток 40 млрд руб. от погашения ОФЗ 25066, в то время как лимит предложения на сегодняшнем аукционе по размещению ОФЗ 26204 установлен на уровне 30 млрд руб. В результате сальдо операций с Минфином будет положительным даже в случае размещения выпуска 26204 в полном объеме (подробнее см. в *Темах российского рынка*).

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

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



Источник: Bloomberg



Банк Москвы
S&P/Moody's/Fitch –/Ba1/BBB–

Санация Банка Москвы: куда же пойдут 295 млрд руб.? [версия 2.0]

Новость. С момента публикации комментария в нашем вчерашнем Обзоре долговых рынков план спасения Банка Москвы успел обрести новыми немаловажными подробностями.

В частности, Михаил Сухов, глава департамента лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций ЦБ, в интервью Reuters заявил о том, что:

- ▶ Банк Москвы не будет жестко ограничен в направлениях использования предоставляемых государством 295 млрд руб.;
- ▶ Размещение средств в государственные ценные бумаги, безусловно, предпочтительно, однако не является для банка обязательным;
- ▶ Даже в том случае, если 295 млрд руб. не будут стерилизованы и в конечном итоге попадут в экономику, ускорения инфляции произойти не должно. Для примера, осенью 2008 года проблемные банки получили со стороны регулирующих органов 500 млрд руб. помощи, что не привело к скачку уровня цен.

В свою очередь Михаил Кузовлев, президент Банка Москвы, в интервью Интерфаксу поведал, что:

- ▶ Окончательная модель докапитализации Банка Москвы будет согласована с АСВ к 1 октября т. г.;
- ▶ На досоздание резервов по проблемным активам банка потребуется от 8 месяцев до 4 лет, при этом максимальный объем данных досоздаваемых резервов может составить до 250 млрд руб.

Комментарий. Заявления г-на Кузовлева несколько ослабляют наши опасения относительно того, что 295 млрд руб. со стороны АСВ будут предоставлены БМ в самое ближайшее время и утилизированы организацией единовременно, что окажет ошутимое влияние на долговые рынки. Хотя, разумеется, мы приветствовали бы скорейшее разрешение ситуации и выработку окончательной схемы нормализации финансового положения столь крупной кредитной организации.

Мы по-прежнему полагаем, что если предоставляемые на санацию средства не будут стерилизованы, возможно ускорение инфляции на 1,5–2,0 п. п. ежегодно в течение ближайших 2 лет – экономика находится в совсем иной фазе цикла по сравнению с концом 2008 года. Вместе с тем мы испытываем некоторое удивление относительно того, какая свобода может быть представлена БМ в распоряжении средствами ЦБ, выделение которых в таком объеме и под ставку менее 1% годовых обусловлено, как мы понимаем, прежде всего необходимостью отразить бухгалтерскую прибыль для поддержания капитала.

Мы хотим обратить внимание участников рынка на некоторые аспекты отражения финансовых обязательств по ставкам ниже рыночных согласно МСФО (в нашей трактовке IAS 39 и IAS 32), которые, как мы полагаем, могут быть приняты БМ в расчет при принятии решения относительно направлений инвестирования средств.

- ▶ Первоначальная величина обязательства, отражаемая на балансе, соответствует сумме будущих выплат по нему, дисконтированных под рыночную ставку процента. Соответственно, при получении обязательства по ставке ниже рыночной организация отражает единовременную прибыль в P&L.

Банк Москвы, как мы понимаем, ставит своей целью отражение 150 млрд руб. прибыли по обязательству объемом 295 млрд руб., чтобы покрыть резервы, досоздаваемые по проблемным кредитам. Следовательно, первоначальная стоимость обязательства на балансе составит около 145 млрд руб. (соответствует, по нашим оценкам, рыночной ставке в 8,13% годовых).

- ▶ В будущих периодах происходит постепенная (нелинейная) амортизация данного дисконта с учетом разницы между расходами, понесенными банком фактически и «экономическими», вследствие чего величина отражаемого на балансе обязательства постепенно стремится к его номиналу.



- ▶ Отражаемые в P&L процентные расходы по обязательству состоят из 2 частей: фактически понесенные расходы + амортизация дисконта.

Таким образом, как мы понимаем, даже несмотря на то, что с точки зрения денежных потоков Банк Москвы будет обслуживать депозит АСВ, исходя из ставки в 0,51% годовых, в МСФО-отчетности банка процентные расходы будут отражаться, исходя из эффективной ставки в 8,13% годовых.

Следовательно, мы полагаем, что Банк Москвы будет заинтересован в получении такой доходности от вложенных средств, которая как минимум компенсировала бы начисленные в P&L процентные расходы и позволила избежать негативного влияния на капитал. По нашим подсчетам, в упрощенном сценарии единовременного инвестирования всех 295 млрд руб. на 10 лет такая минимально допустимая доходность составляет 5,59% годовых.

Исходя из данных упрощенных расчетов, мы приходим к тому, что Банку Москвы, даже с точки зрения потенциального влияния на капитал, невыгодно инвестировать средства АСВ в стерилизационные инструменты (ОБР/депозиты в ЦБ), доходность которых в настоящее время ниже предельного значения в 5,59% годовых. Данный факт повышает шансы увидеть БМ на рынках более доходных инструментов (в частности, ОФЗ/бумаг надежных корпоративных заемщиков с дюрацией более 2-х лет).

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

Распадская
S&P/Moody's/Fitch –/B1/B+

Распадская впервые с 2008 объявила о выплате дивидендов – нейтрально для кредитного качества

Новость: Распадская впервые с 2008 года может выплатить дивиденды – совет директоров рекомендовал выплатить за первое полугодие 2011 года 5 руб. на акцию, или около 3,9 миллиарда рублей (140 млн долл.). По словам представителя группы, решение о возобновлении выплаты промежуточных дивидендов принято, в том числе, исходя из позитивных ожиданий Распадской по финансовым итогам за полугодие, и за весь 2011 год. Дата закрытия реестра – 13 июля 2011 г.

Комментарий: Выплата за 1П11 сравнима с нашей оценкой чистой прибыли за этот период. Исторически Распадская была щедра в отношении дивидендов – однако коэффициент выплаты дивидендов от чистой прибыли по МСФО в 2006–2008 гг. был заметно меньше, порядка 50–65%. Мы полагаем, что столь высокие выплаты уже по итогам 1-го полугодия могут говорить: (1) о предпродажной подготовке, (2) об оптимистичных ожиданиях компании на ближайшую перспективу (впрочем, сочетание этих возможностей нами также не исключается). По словам заместителя гендиректора Александра Андреева, рекомендуемая сумма промежуточных дивидендов соответствует той, что совет директоров утвердил для выплат по итогам 2009 года в апреле 2010 года, незадолго до аварии, которая вынудила отказаться от дивидендов.

Объявленная выплата, на наш взгляд, не приведет к существенному ухудшению позиции ликвидности компании в преддверии погашения выпуска еврооблигаций в мае следующего года (300 млн долл.). По оценкам ГПБ, в 2011 году Распадская получит положительный свободный денежный поток порядка 300 млн долл., при этом на конец 2010 г. чистый долг компании был отрицательным.

Мы нейтрально относимся к короткому выпуску **Raspadskaya 12** на текущих уровнях доходности (YTM порядка 3.9%).

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

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
06.07.2011	Погашение Банк Петрокоммерц, 4	3 000
	Погашение РЖД, 8	20 000
	Погашение ОФЗ-25066	40 000
07.07.2011	Закрытие книги РСХБ, 14	10 000
	Погашение Транскредитбанк, 3	5 000
	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	3 000
	Закрытие книги по вторичному размещению МТС, 2	5,000-8,700
08.07.2011	Закрытие книги СКБ-Банк БО-6	2 000
	Погашение НОМОС-Лизинг, 1	3 000
	Погашение ЭМАльянс-Финанс, 1	2 000
11.07.2011	Оферта ТПК-1, 2	5 000
14.07.2011	Погашение АСР-Инвест, 2	3 000
	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 2	10 000
	Оферта Вымпелком-Инвест, 3	10 000
15.07.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
19.07.2011	Погашение Липецкая область, 34004	1 500
	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3	1 000
20.07.2011	Купонные выплаты по ОФЗ	10 995
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	2 333
21.07.2011	Погашение КОМОС Групп, 1	2 000
	Погашение АК Уралсиб, 2	5 000
	Погашение РВК-Финанс, 1	1 750
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2 000
22.07.2011	Погашение КБ Кедр, 3	1 500
23.07.2011	Погашение РИГрупп, 2	1 500
25.07.2011	Оферта СИБУР Холдинг, 2, 3, 4 и 5	120 000
	Оферта ТрансФин-М, 3	1 500
	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.07.2011	Оферта Нижне-Ленское-Инвест, 3	1 000
27.07.2011	Оферта РЖД, 19	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	10 845
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	78 900
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
08.07.2011	X5 Retail Group: операционные результаты	2К11 и 1П11
18.07.2011	НЛМК: презентация производственных результатов	2К11
26.07.2011	TNK-BP International: отчетность по US GAAP	2К11
27.07.2012	Северсталь: операционные результаты	2К11
30.07.2011	Норильский никель: предварительные результаты производственной деятельности	1П11
июль 2011	ММК: презентация производственных результатов	2К11 и 1П11
июль 2011	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К11
13.08.2011	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	2К11
25.08.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	НЛМК: объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
конец августа	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	Лукойл: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	ММК: публикация финансовой отчетности	2К11 и 1П11

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Нагаткина, 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

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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

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

Алексей Семенов, CFA

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.