

Ежедневный обзор долговых рынков от 10 августа 2011 г.

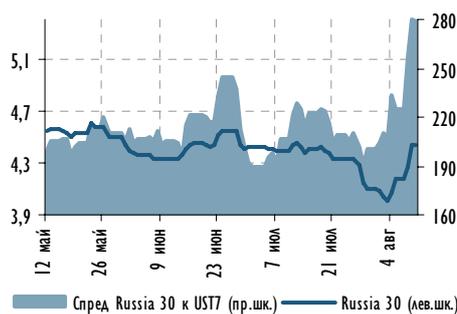


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,438 ▲	1,4%	7,4%
USD/RUB	29,88 ▲	3,2%	-2,2%
Корзина валют/RUB	35,33 ▲	2,5%	0,5%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	642,8 ▼	-14,8	-245,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	455,5 ▲	39,7	-114,1
MOSPRIME o/n	4,0 ▲	0,1	2,2
3M-MOSPRIME	4,8 ▲	0,4	0,7
3M-LIBOR	0,28 ▲	0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,19 ▼	-0,1	-0,4
UST-10	2,25 ▼	-0,1	-1,0
Russia 30	4,43 ▲	0,2	-0,4
Russia 5Y CDS	197 ▲	16,1	51,7
EMBI+	348 ▲	19	100
EMBI+ Russia	273 ▲	34	74
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	102,52 ▲	0,6%	11,4%
Золото, долл./унц.	1740,4 ▲	1,2%	22,5%
Фондовый рынок			
PTC	1 610 ▼	-2,9%	-9,0%
Dow Jones	11 240 ▲	4,0%	-2,9%
Nikkei	9 038 ▲	1,0%	-11,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Рынки положительно отреагировали на итоги заседания FOMC. Доходность UST10 снижалась до 2,03%, завершив день в районе 2,25%. Основные заокеанские фондовые индексы завершили день ростом в районе 3,8–4,3%. Однако этого было недостаточно для компенсации падения накануне. Индекс VIX вчера сократился на 27% – до 35 пунктов (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Положительное настроение американских рынков было подхвачено сегодня азиатскими площадками, которые показали рост в пределах 1–3%, и, судя по началу дня, должно положительно сказаться на **рынке еврооблигаций**. Сделки с RUSSIA 30 были зафиксированы на уровне 118,75%, что на 1,5 п.п. выше вчерашних минимумов.
- ▶ Котировки еврооблигаций РФ во время вчерашней волатильности пострадали. Российский 5-летний CDS-спред расширился до рекордного за последние более чем 12 месяцев значения 198 б.п. Корпоративные выпуски потеряли по 3–4 фигуры. Некоторое восстановление котировок было отмечено с открытием американских фондовых площадок.
- ▶ Несмотря на сохраняющуюся высокую волатильность, уже можно говорить о «стабилизации» и ожидать сокращения спреда RUSSIA 30 к UST10 – по крайней мере к средним уровням последних месяцев, а также о сокращении кредитных спредов бумаг первого эшелона, который за последние дни расширился на 20–30 б.п. Среди наиболее пострадавших выпусков мы рекомендуем обратить внимание на VIP22 (см. «Темы российского рынка»).
- ▶ Существенное падение котировок рискованных активов по всему миру, наблюдавшееся в последние два дня, негативно сказалось на **рынке рублевых облигаций**. В большинстве выпусков ликвидность исчезла из-за существенного расширения bid/ask спредов. Снижение котировок можно оценить на уровнях до 2–3 п.п. В частности, доходность 10-летних бумаг с прошлой пятницы выросла на 32 б.п., и вчера вплотную приблизилась к 8,0%.
- ▶ Центральным событием сегодняшнего дня должен стать аукцион по размещению Минфином выпуска ОФЗ-26205 с погашением в 2021 г. на 20 млрд руб. Однако мы полагаем, что ведомству не удастся найти достаточный спрос в рамках этого аукциона. Объявленный вчера ориентир доходности в диапазоне 7,7–7,8% целиком располагается ниже среднерыночных ставок по уже торгующимся на рынке бумагам выпуска (см. «Денежный рынок»).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ ФРС вернула уверенность рынку. Надолго ли?

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Евробонды **Вымпелкома (BB/Va3/-)** – «апсайд» все еще велик

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Банки продолжают пополнять запасы ликвидности. Аукционы ОФЗ

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ТНК-ВР (BBB-/Baa2/BBB-)** подала в ФАС заявку на покупку 50% Итеры

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ **КБ Ренессанс Капитал (B/V3/V)** выплатит 550 млн руб. дивидендов из нераспределенной прибыли прошлых лет; нейтрально
- ▶ **Кредит Европа Банк (-/Va3/BB-)** привлек синдицированный кредит объемом 250 млн долл. на финансирование МСБ; умеренно позитивно
- ▶ Агентство Moody's повысило рейтинг **КБ Центр-Инвест (-/Va3/-)** на 1 ступень до Va3; позитивно
- ▶ Fitch повысило рейтинг **ЛК Уралсиб (-/BB-)** на 1 ступень до BB-; позитивно

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Россия:** аукцион 10-летнего выпуска ОФЗ-26205 объемом 20 млрд руб.



ФРС вернула уверенность рынку. Надолго ли?

Результаты вчерашнего заседания FOMC успокоили рынки. Доходность UST10 снижалась до 2,03%, завершив день в районе 2,25%. Основные заокеанские фондовые индексы завершили день ростом в районе 3,8–4,3%.

Комитет постарался вернуть инвесторам уверенность, заменив формулировку «в течение продолжительного времени» (интерпретировалось рынком как «несколько месяцев» или порядка полугода) и пообещав сохранить краткосрочные процентные ставки низкими до середины 2013 г. Несмотря на то, что четких сигналов о возможности проведения QE3 в ближайшее время дано не было, вчерашний пресс-релиз не исключает данной возможности и все будет зависеть от дальнейшей динамики статистических данных по экономике и инфляции в США.

Во вчерашнем заявлении комитет не исключил, что прогноз по развитию американской экономики будет, скорее всего, пересмотрен в очередной раз в текущем году в сторону понижения, а также согласился с тем, что экономика США находится под негативным воздействием не только временных факторов (рост цен на энергоносители и негативного влияния аварии на японской АЭС на производственные связи), но и в целом слабости основных драйверов экономического роста, включая состояние рынка труда и недвижимости, потребительского и инвестиционного спроса. Кроме того, было отмечено замедление темпов роста цен в экономике. Судя по всему, последнее стало одним из основных препятствий для более предметного обсуждения возможности дальнейшего количественного смягчения (QE3). Таким образом, инвесторы по-прежнему будут внимательно смотреть за основными индикаторами экономической активности, переоценивая вероятность введения QE3.

По итогам вчерашнего однодневного заседания ставшая традиционной с апреля этого года пресс-конференция не проводилась. Возможно, что более четкие сигналы и комментарии относительно дальнейших шагов ФРС будут даны уже через две недели на ежегодной встрече глав региональных банков в Джэксон Хоуле, которая должна состояться 26 августа. Напомним, что в прошлом году на этой встрече был дан фактически зеленый свет QE2.

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



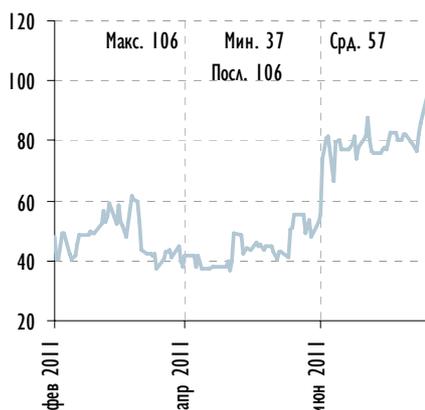
Евробонды Вымпелкома (BB/Ba3/-) – «апсайд» все еще велик

В последние дни еврооблигации Вымпелкома стали, пожалуй, самой большой «жертвой» бегства глобальных инвесторов в качество. Еще неделю назад наиболее длинный VIP22 котировался около номинала. Вместе с тем вчера с утра первые сделки по бумаге проходили по 95,875%, затем буквально за пару часов котировки откатились до 92% по биду. Закрывался VIP22 на отметке 94,125%. Потери VIP17, VIP18 и VIP21 по итогам вчерашнего дня составили более 2 п.п. В итоге доходность длинных еврооблигаций Вымпелкома оказалась на одном уровне с Евразом (B+/B1/BB-).

Мы не видим фундаментальных причин для подобного положения дел. Возможно, в силу вступили технические факторы – выпуски Вымпелкома достаточно велики по объему и ликвидны, рейтинги эмитента – не инвестиционной категории, потому в условиях бегства от рисков стимул их продать особенно велик (особенно для спекулянтов).

Сегодня с утра еврооблигации Вымпелкома демонстрируют отскок – на момент публикации данного отчета котировки VIP22 на брокерах стояли на уровне 95%/96%. Мы видим потенциал для дальнейшего роста котировок длинных инструментов компании. Так, фундаментально обоснованное значение спреда между бумагами Вымпелкома и МТС, вчера расширившегося до отметки выше 100 б.п., мы по-прежнему оцениваем не более, чем в 50 б.п.

Сред VIP 21 к MOVTEL 20

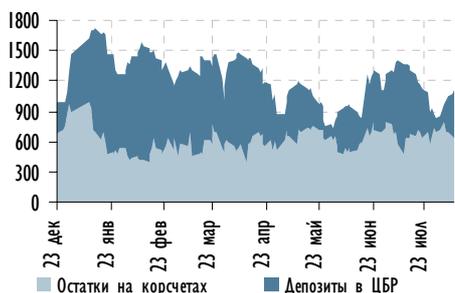


Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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

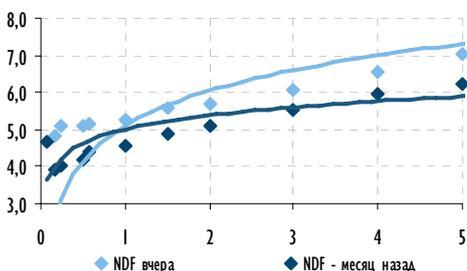
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Банки продолжают пополнять запасы ликвидности. Аукционы ОФЗ

Несмотря на то, что уровень ликвидности на банковских балансах остается приемлемым (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сегодня утром составила 1,13 трлн руб.), спрос на временно свободные средства федерального бюджета в рамках вчерашнего депозитного аукциона Минфина в 2,3 раза превысил предложение. Всего 16 банков подали заявки на общую сумму 93,92 млрд руб. при объеме размещения в 40 млрд руб. В результате ставка отсечения была установлена на уровне 4,45% (+25 бп к минимально допустимой), а средневзвешенная стоимость заимствования на аукционе составила 4,74%.

Столь высокий спрос на средства Минфина мог быть обусловлен несколькими факторами. С одной стороны, банки могут готовиться к предстоящему периоду налоговых выплат, который стартует в следующий понедельник. С другой, резкое ослабление рубля в последние два дня (доллар на FOREX вчера поднимался выше 30 руб., евро приближался к отметке 43 руб.) могло привлечь спекулянтов на валютный рынок, в результате чего новая рублевая ликвидность может быть использована для покупки валюты. Мы полагаем, однако, что паника на мировых финансовых рынках близка к завершению, в результате чего ослабление рубля в ближайшее время может прекратиться.

Сегодня Минфин попытается разместить долгосрочные ОФЗ-26205 с погашением в 2021 г. на сумму 20 млрд руб. Однако мы полагаем, что ведомству не удастся привлечь достаточный спрос в рамках сегодняшнего аукциона. Несмотря на то, что средства от частичного погашения ОФЗ-46002 в размере 15,5 млрд руб. было бы логично реинвестировать в инструменты с аналогичными характеристиками, условия размещения выпуска 26205 являются непривлекательными для банков. Объявленный вчера ориентир доходности в диапазоне 7,7–7,8% целиком лежит ниже среднерыночных ставок по уже торгующимся на рынке бумагам выпуска. Существенное падение котировок рискованных активов по всему миру, наблюдавшееся в последние два дня, вызвало существенный рост ставок по долгосрочным ОФЗ. В частности, доходность 10-летних бумаг с прошлой пятницы выросла на 32 бп., и вчера вплотную приблизилась к 8,0%. В этой связи шансы на размещение ОФЗ по объявленным ставкам представляются нам крайне слабыми.

На денежном рынке паника последних нескольких дней практически никак не сказалась. Стоимость заимствования на рынке МБК вчера колебалась в диапазоне 3,25–4,0%, а сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,25–3,75% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга).

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

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

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

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

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ТНК-BP
S&P/Moody's/Fitch **BBB-/Baa2/BBB-**
ТНК-BP подала в ФАС заявку на покупку 50% Итеры

Новость: Интерфакс и Ведомости сообщают о том, что ТНК-BP направила в ФАС заявку на приобретение 50% группы «Итера». По информации источника в ТНК-BP, слова которого приводят Ведомости, нефтяная компания планирует получить актив до конца года и оценивает 50%-ный пакет в 2–3 млрд долл.

Как пишет издание, представители Итеры не отрицают факт переговоров, однако окончательных договоренностей пока нет: компания еще не определилась с кандидатурой будущего инвестора, равно как и с возможной структурой / ценой сделки.

Источник отмечает, что сделка может быть закрыта до конца года.

Комментарий: В целом данная новость была ожидаема рынком. Впервые информация о факте переговоров появилась в октябре прошлого года. Кроме того, Итера неоднократно заявляла о намерениях привлечь стратегического партнера.

Возможная сделка вписывается в стратегию развития ТНК-BP за счет точечных покупок активов. Приобретение Итеры добавит ТНК-BP, по нашим расчетам, не более 3% выручки и 2% EBITDA и позволит компании реализовать свои газовые активы, увеличив добычу, используя для сбыта возможности Итеры. Кроме того, напомним, что основной регион работы Итеры – Свердловская область, где основная доля электрогенерации приходится на КЭС-Холдинг, принадлежащий одному из акционеров ТНК-BP Виктору Вексельбергу, что может позволить добиться синергии между компаниями. Мы положительно оцениваем новости о возможной сделке, отмечая, что значительного влияния на фундаментальные оценки ТНК-BP она, по нашему мнению, не окажет.

Пока объявленные компанией покупки не должны оказать заметного негативного влияния на кредитные метрики и привести к снижению рейтинга. Данные приобретения могут быть профинансированы собственными средствами (свободный денежный поток компании в 1П11 составил 3,5 млрд долл.), а также заемными (долговая нагрузка компании остается одной из самых низких среди российских эмитентов долговых инструментов – соотношение «Чистый долг/EBITDA» на середину 2011 г. составило 0,4х).

Рост компании за счет новых приобретений является частью стратегии развития ТНК-BP.

Основные финансовые показатели ТНК-BP International

млн долл	2007	2008	2009	2010	1П11	1П10	г/г
Выручка	38 926	51 886	34 753	44 646	29 203	20 747	40,8%
ЕБИТДА	10 209	10 111	8 774	10 399	7 249	4 598	57,7%
<i>Рентабельность по EBITDA</i>	26,2%	19,5%	25,2%	23,3%	24,8%	22,2%	+2,6 п.п.
Операционный ден.поток	7 097	8 611	6 581	9 682	5 941	3 929	54,7%
Капитальные вложения	3 641	3 991	2 538	3 459	2 461	1 766	43,5%
Свободный ден.поток до финансирования	3 456	4 620	4 043	6 223	3 480	2 163	61,7%
Всего активов	29 339	28 707	29 448	33 126	35 394	30 145	17,4%
Собственный капитал	12 803	14 789	16 431	18 863	20 364	17 485	16,5%
Совокупный долг, в т.ч.	8 548	8 034	7 018	7 129	6 924	6 559	5,6%
<i>доля краткосрочного долга</i>	19,0%	24,1%	20,3%	16,0%	16,0%	16,0%	0,0%
Денежные средства и эквиваленты	3 224	1 745	1 040	2 444	1 650	723	128,2%
Чистый долг	5 324	6 289	5 978	4 685	5 266	5 818	-9,5%
Показатели							
Долг/Собств.капитал, х	0,7	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	-
ЕБИТДА/Процент.расходы, х	18,7	20,2	33,6	43,1	55,8	33,6	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,5	0,6	0,7	0,5	0,4	0,6	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Напомним, в июле компания заявила, что достигнута договоренность с бразильской Petro Energi о покупке 45% доли в проекте по разработке месторождений. Полная стоимость проекта будет зависеть от результатов разработки месторождений. На начальном этапе компании придется заплатить порядка 1 млрд долл.



В июне этого года компания сделала очередной платеж (0,5 млрд долл.) в рамках сделки по покупке активов во Вьетнаме и Венесуэле (общая стоимость –1,8 млрд долл.). Сделка по покупке активов в Венесуэле была закрыта в июне т.г., во Вьетнаме – должна быть завершена во второй половине 2011 г. С учетом инвестиций ТНК-ВР уже потратила на данные активы порядка 1,6 млрд долл., таким образом, сумма оставшегося платежа незначительна.

В целом новость весьма нейтральна для котировок еврооблигаций ТНК-ВР, но в то же время может оказать поддержку котировкам короткого выпуска Итера-Финанс (УТМ 8,66 @20 Ноября 2012).

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

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

Александр Назаров
+7 495 980 43 81



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
10.08.2011	Размещение 10-летних ОФЗ	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	16 991
	Частичное погашение ОФЗ 46002	15 500
11.08.2011	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 9	5 000
	Оферта МОЭК, 1	6 000
12.08.2011	Погашение ОБР-19	29 235
	Оферта Фортум, 2	5 000
15.08.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
16.08.2011	Погашение М-Индустрия, 1	1 000
	Оферта РТК-Лизинг, БО-1	1 500
17.08.2011	Размещение 6-летних ОФЗ	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 734
18.08.2011	Оферта Ростелеком, 1	2 000
22.08.2011	Оферта Уралкалий, БО-1	30 000
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	
23.08.2011	Погашение АИЖК КО, 2	1 000
24.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
	Размещение 4-летних ОФЗ	25 000
25.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.08.2011	Оферта Медведь-Финанс, БО-1	1 000
29.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Уплата налога на прибыль	
30.08.2011	Погашение ОМЗ, 5	1 500
	Погашение Ростелеком, 7	3 000
31.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	19 000
01.09.2011	Оферта МРСК Юга, 2	6 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.08.2011	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
31.08.2011	ОГК-2: финансовая отчетность по МСФО	1П11
конец августа	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	Лукойл: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	ММК: финансовая отчетность по МСФО	2К11 и 1П11
14.11.2011	РУСАЛ: финансовая отчетность по МСФО	3К11 и 9М11

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

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 Котаяров

+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 Войничков

+7 (495) 983 74 19

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 Мионов

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

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

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.