



# Ежедневный обзор долговых рынков от 22 августа 2011 г.

## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %	
			День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,440	▲ 0,4%	0,4%	7,6%
USD/RUB	29,00	▼ -0,3%	-0,3%	-5,0%
Корзина валют/RUB	34,88	▲ 0,2%	0,2%	-0,8%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	740,1	▼ -50,2	-50,2	-148,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	377,3	▲ 15,3	15,3	-192,3
MOSPRIME o/n	3,8	■ 0,0	0,0	2,1
3M-MOSPRIME	4,8	▲ 0,0	0,0	0,7
3M-LIBOR	0,30	▲ 0,0	0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,19	▼ 0,0	0,0	-0,4
UST-10	2,06	▲ 0,0	0,0	-1,2
Russia 30	4,19	▼ 0,0	0,0	-0,6
Russia 5Y CDS	192	▼ -0,3	-0,3	46,5
EMBI+	343	▼ -1	-1	95
EMBI+ Russia	257	▼ -6	-6	58
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	108,92	▼ -0,4%	-0,4%	18,3%
Золото, долл./унц.	1852,1	▲ 1,6%	1,6%	30,4%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1 575	▼ -0,6%	-0,6%	-11,0%
Dow Jones	10 818	▼ -1,6%	-1,6%	-6,6%
Nikkei	8 714	▼ -0,1%	-0,1%	-14,8%

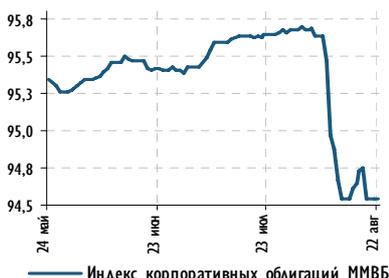
Источник: Bloomberg

## Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- В пятницу продажи на фондовых рынках продолжились, однако это почти не затронуло российские еврооблигации. VIX остался у отметки 43 п. (+0,4 п.), основные американские индексы потеряли 1,5–1,6%, доходность UST10 не изменилась – 2,064%, EMBI+ спред остался в районе 343 б.п., 5Y CDS-спред – 193 б.п.
- Одной из причин беспокойства инвесторов стало сообщение о том, что Национальный Банк Швейцарии обратился в ФРС за 200 млн долл. на поддержание одного из банков страны. Для участников рынка это могло стать подтверждением того, что и банки Европы могут испытывать проблемы с ликвидностью. Показатель LOIS-спред (в евро) находится вблизи локальных максимумов, что может свидетельствовать о напряженности на европейском рынке МБК. Индекс iTraxx Financial Sen расширился до 238 п. (+7 п.).
- Появились слухи, что ЕС изучает возможность выпуска европейских евробондов – однако это чисто технический момент в свете отложенного политического решения по данному вопросу. В выходные представителем Нидерландов были высказаны сомнения, что выпуск этих евробондов может стабилизировать ситуацию в еврозоне.
- Центральным событием текущей недели должно стать выступление Б. Бернанке в Джексон Хоул (18:00 мск, 26 августа). Судя по публикациям западных деловых СМИ, рынки не ждут чудес, «максимум», на что могут рассчитывать инвесторы, это на очередную порцию словесных интервенций в части возможности изменения структуры баланса ФРС (деньги от погашения гособлигаций будут направляться на выкуп длинных бумаг), а также на возможное ускорение экономики во 2 полугодии.
- В отсутствие новых негативных факторов рынок российских еврооблигаций находился на уровнях предыдущего дня. Расширились bid/ask спреды в ряде корпоративных выпусков. «Тридцатка» торговалась в диапазоне 118,0–118,75%, день завершила в районе 119%. Желавших продавать по таким котировкам не было, цены корпоративных еврооблигаций остались у уровней предыдущего дня.
- Рублевые облигации** завершили неделю негативно: в пятницу в госбумагах вновь можно было наблюдать продажи, при этом в корпоративном сегменте, как и в предыдущие дни, активность была минимальной. Среднесрочные и длинные выпуски ОФЗ подешевели в пределах 20–50 б.п. На инвесторов, очевидно, «давила» внутрисуточная волатильность на фондовых/валютном рынках: в пятницу курс корзины евро/доллар тестировал уровень 35 руб., но по итогам дня рост стоимости корзины был небольшим (менее 10 коп.).
- На этой неделе на рынок рублевого долга определенное давление может оказать ситуация с денежной ликвидностью. Мы полагаем, что поддержка Минфина, который завтра на аукционе предложит 95 млрд руб бюджетных средств, позволит избежать дефицита ликвидности (см. «Денежный рынок»).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- На рынке МБК возможен рост ставок

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Alliance Oil (B+ / – / B):** финансовые показатели деятельности за 6M11 по МСФО. Долговая нагрузка продолжает расти
- ОТП Банк (– / Ba1 / BB):** выборочные результаты 2K11 по МСФО (согласно управленческой отчетности материнского OTP Bank Plc.)

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ТНК-ВР (BBB- / Baa2 / BBB-)** получила кредитную линию на 1,5 млрд долл. под LIBOR+1,3% на 2,5 г. Нейтрально для кредитного профиля компании
- Fitch понизило кредитный рейтинг **Норильского никеля** на одну ступень до «BB+», прогноз «стабильный» из-за ухудшения уровня корпоративного управления в компании на фоне конфликта ключевых акционеров (Интеррос и UC Rusal). Нейтрально для облигаций; финансовый и операционный профиль компании остается сильным.

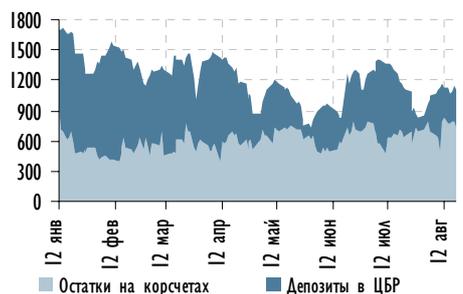
## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** выплата 1/3 НДС за 2K11



## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## На рынке МБК возможен рост ставок

На российском денежном рынке всю прошедшую неделю ситуация была относительно спокойной. Уровень ликвидности оставался комфортным для банков, а стоимость заимствования на рынке МБК не превышала 4,15% (ставка о/п для банков первого круга), хотя диапазон колебаний показателя несколько расширился (до 3,25–4,15%). Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,75–4,75%, и мы не исключаем, что стоимость заимствования в течение недели может закрепиться выше 4,0%.

Предстоящая неделя сулит банкам довольно существенный отток ликвидности. В частности, сегодня им предстоит перечислить в бюджет треть начисленного по итогам второго квартала НДС, а в четверг – платежи по акцизам и НДСПИ. В совокупности объем выплат может достичь 400 млрд руб. Кроме того, 24 августа кредитным организациям предстоит вернуть Минфину 20 млрд руб. с депозитов. При этом сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ на сегодняшнее утро составила менее 1,1 трлн руб. Ситуация осложняется и тем, что ЦБ, по всей видимости, вынужден противостоять внешнему давлению на рубль, продавая валюту из ЗВР.

Отметим, однако, что ситуация не выглядит безнадежной. В частности, завтра Минфин предложит банкам 95 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета на 91 день под минимальную ставку 4,25% годовых. Объем предложения был несколько увеличен по сравнению с изначально планировавшимися к размещению 80 млрд руб. Мы полагаем, что конкуренция за средства Минфина в сложившихся условиях будет довольно высокой – стоит отметить, что на прошлой неделе спрос в рамках аукциона более чем в 2 раза превысил предложение.

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



## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Alliance Oil  
S&P/Moody's/Fitch

B+ / - / B

**Alliance Oil (B+/-/B): финансовые показатели деятельности за 6М11 по МСФО. Долговая нагрузка продолжает расти**

**Новость:** В пятницу компания Alliance Oil опубликовала финансовые результаты за 6М11 по МСФО. За отчетный период выручка увеличилась на 41,7% к уровню 6М10 до 1 463 млн долл. Показатель «ЕБИТДА» достиг 280 млн долл. (+41,4% г/г), а рентабельность по этому показателю выросла на 0,8 п. п. до 19,2%. Свободный денежный поток по-прежнему оставался негативным (-449 млн долл.). Компания увеличила свой годовой прогноз по производству нефтепродуктов в 2011 г. с 23 до 25 млн барр. Дополнительная информация по СП с Repsol должна появиться в 4К11.

**Комментарий:** Основным источником роста выручки за указанный период стало удорожание нефти и нефтепродуктов на внутреннем и внешнем рынках, а также рост объемов продаж нефтепродуктов к уровню 6М10.

В 1П11 объем добычи нефти вырос на 3,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 7,9 млн барр, объем продажи нефтепродуктов внешним покупателям – на 12,5% до 13,3 млн барр.

Показатель «ЕБИТДА» компании вырос как за счет сегмента добычи (в 3,75 раза до 180 млн долл.), так и благодаря сегменту нефтепереработки (в 3 раза до 120 млн долл. до внутрикорпоративных корректировок).

В течение 6М11 долг компании увеличился на 60% до 1 665 млн долл., чистый долг – на 53% до 1 441 млн долл. Рост долговой нагрузки произошел в основном за счет выпуска рублевых облигаций на 15 млрд руб. (540 млн долл.) и привлечения финансирования в рамках открытых кредитных линий ВЭБ (в течение года всего должно быть привлечено порядка 400 млн долл.). В 1П11 компания погасила кредиты на общую сумму 444 млн долл.

На конец июня 2011 г. соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» выросло до нового рекордного значения – 2,72х. Соотношение «Долг/ЕБИТДА» составило 3,15х. Напомним, что уровень долга ограничен финансовыми ковенантами на уровне коэффициента «Долг/ЕБИТДА» 3,5х. При сохранении текущей благоприятной конъюнктуры на нефтяном рынке компания может увеличить долг еще на 150–200 млн долл. без нарушения ковенанта. В отсутствие крупных приобретений компании может и не потребоваться привлечение вышеуказанной суммы. Напомним, что на 2011 г. инвестиционная программа была запланирована на уровне 970 млн долл., из которых порядка 540 млн долл. профинансировано в 1П11. Для финансирования оставшейся части программы компания уже обеспечила себя источниками финансирования: остатки денежных средств на середину года составляют 222 млн долл., ЕБИТДА во 2П11 оценивается нами на уровне не менее 250 млн долл.

**Основные финансовые показатели Alliance Oil по МСФО, млн долл.**

	2007	2008	2009	2010	1П11	1П11	г/г
Выручка	380	2 722	1 726	2 196	1 463	1 033	41,7%
ЕБИТДА	121	585	392	441	280	190	47,4%
Рентабельность по ЕБИТДА	31,8%	21,5%	22,7%	20,1%	19,2%	18,4%	+0,8 п.п.
Операционный денежный	100	301	315	204	91	-17	-
Капитальные вложения	197	541	235	606	540	258	109,5%
Свободный денежный поток	-97	-240	80	-402	-449	-275	-
Всего активов	1 134	2 391	2 727	3 347	4 380	2 983	46,8%
Собственный капитал	647	1 158	1 607	1 806	2 149	1 611	33,4%
Совокупный долг	277	876	710	1 040	1 665	920	81,0%
Доля краткосрочного долга	14,8%	72,3%	48,7%	12,2%	4,7%	25,3%	-20,6 п.п.
Денежные средства и эквив.	7	335	336	99	222	307	-27,4%
<b>Показатели долговой</b>							
Долг/Собственный капитал, х	0,43	0,76	0,44	0,58	0,77	0,57	
ЕБИТДА/Процентные расходы,	4,3	10,4	0,0	20,4	17,3	13,7	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,24	0,92	0,95	2,14	2,72	1,55	
Долг/ЕБИТДА	2,29	1,50	1,81	2,36	3,14	2,32	

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Основными проектами остаются: модернизация Хабаровского НПЗ (завершение в 2012 г.) и начало добычи на Колвинском месторождении (ЗК11).

Во время телеконференции представители компании заявили, что



компания ищет возможности для покупок в нефтегазовой сфере. Вероятнее всего, часть покупок будет финансироваться за счет Repsol, которая внесет денежные средства в СП как часть своего взноса.

В ходе недавней распродажи выпуск еврооблигаций Alliance 15 (УТМ 8,25%) заметно расширил свой спред к кривой доходности российских частных нефтегазовых компаний (Лукойл – ТНК-ВР) и в настоящее время предлагает премию к ней в районе 450 б.п. Сейчас выпуск дает одну из самых высоких доходностей среди российских корпоративных еврооблигаций. По мере стабилизации ситуации на рынке еврооблигаций мы ожидаем сужения спреда по меньшей мере на 30–50 б.п. (расширившийся спред к Evraz 18).

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

### ОТП Банк: выборочные результаты 2К11 по МСФО (согласно управленческой отчетности материнского OTP Bank Plc.)

ОТП Банк  
S&P/Moody's/Fitch

– / Ba1 / BB

**Новость:** В пятницу OTP Bank Plc. представил финансовые результаты деятельности за 1П и 2К11 по управленческой отчетности согласно МСФО. Опубликованный группой пресс-релиз также содержит основные показатели российского ОТП Банка, которые традиционно отличаются достаточно высокой степенью сопоставимости с официальной МСФО-отчетностью организации.

**Комментарий:** Представленные российским ОТП Банком результаты 2К11 оцениваются нами скорее положительно.

Выборочные финансовые показатели ОТП Банка по МСФО, млрд руб.\*

	1К10	2К10	3К10	4К10	1К11	2К11
<b>ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ</b>						
Чистые процентные доходы	2,9	2,9	3,4	3,8	4,2	4,3
Чистые комиссионные доходы	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
Операционные доходы	3,1	3,4	3,9	4,4	4,5	4,9
Операционные расходы	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(2,1)	(2,2)	(2,2)
Резервы под обесценение кредитов	(1,1)	(1,1)	(0,4)	(0,9)	(0,7)	(0,8)
Чистая прибыль	0,2	0,5	1,2	1,1	1,1	1,4
<b>АКТИВЫ</b>						
Валовый кредитный портфель	59,3	60,3	66,6	74,7	72,5	77,0
Резервы под обесценение	(7,4)	(8,5)	(8,9)	(8,0)	(8,6)	(8,6)
Чистый кредитный портфель	51,9	51,8	57,7	66,7	63,9	68,4
Итого активов	93,6	96,1	98,1	97,7	95,5	91,9
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ</b>						
Средства других банков	24,0	24,8	23,8	17,3	15,4	9,4
Средства клиентов	50,0	53,8	53,2	58,3	53,0	55,5
Долговые бумаги в обращении	2,5	1,6	3,0	3,4	6,1	5,2
Субординированный долг	2,2	2,2	2,2	2,3	2,1	2,2
Собственные средства	12,3	12,1	13,5	14,4	15,9	17,1
<b>Ключевые коэффициенты</b>						
Чистая процентная маржа (NIM)	12,7%	12,3%	14,1%	15,1%	17,6%	18,1%
Стоимость риска	7,8%	7,4%	2,5%	5,1%	3,8%	4,5%
Кредиты с просрочкой более 90 дн.	13,0%	16,7%	16,1%	12,3%	14,1%	13,3%
Резервы/Кредиты	12,5%	14,1%	13,3%	10,8%	11,9%	11,2%
Нетто кредиты/Депозиты	103,9%	96,2%	108,6%	114,3%	120,5%	123,2%

\* показатели отчета о прибылях и убытках переведены из венгерских форинтов в рубли по среднему курсу ЦБ за период, балансовые показатели – по курсу на отчетную дату

Источник: OTP Bank Plc., Газпромбанк

В очередной раз обращают на себя внимание сильные показатели отчета о совокупном доходе банка. В частности, во многом благодаря наращиванию активности в доходных сегментах POS кредитов и карт растет его чистая процентная маржа – до 18,1% во 2К11 (годом ранее было 12,3%). При этом величина операционных расходов в рублевом выражении стабильна уже несколько кварталов кряду, что позволяет банку постепенно увеличивать объемы генерируемой чистой прибыли (1,4 млрд руб. в 2К11). Отчисления в резервы также не растут – помогает стабилизация качества кредитного портфеля с падением доли NPL до 13,3% на 30.06.2011 г. против 16,7% на 30.06.2010 г.



Вместе с тем мы обращаем внимание на то, что банк до сих пор находится на этапе некоторой трансформации, что отчасти мешает ему демонстрировать еще более сильные результаты (в частности, обращает на себя внимание тот факт, что величина активов банка в рублевом выражении снижается третий квартал подряд). Так, из-за постепенного сокращения объема операций в корпоративном сегменте общая величина чистого портфеля банка с начала 2011 года выросла лишь на 2,5%, что хуже средних по сектору значений.

К тому же банк постепенно сокращает объем размещенных средств и фондирования от других кредитных организаций (главным образом, связанных сторон), однако заместить данное фондирование ростом депозитной базы пока не получается – как следствие, банк прибегает к публичным заимствованиям на рынках капитала. Мы ожидаем завершения данного «транзитного» периода, чтобы бизнес-модель банка полностью предстала в своем «обновленном» виде.

Вместе с тем уже сейчас выпуски облигаций ОТП Банк-2 (УТМ 8,5% @ март 2014 г.) и ОТП Банк БО-1 (УТМ 8,7% @ июль 2014 г.) могут быть весьма привлекательны для инвесторов в качественные российские кредитные риски категории «double-B».

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.
22.08.2011	Оферта <b>Уралкалий, БО-1</b> Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	30 000
23.08.2011	Погашение <b>АИЖК КО, 2</b>	1 000
24.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков Размещение 4-летних ОФЗ	20 000 25 000
25.08.2011	Оферта <b>Белон-Финанс, 2</b> Уплата акцизов, НДСПИ	2 000
26.08.2011	Оферта <b>Медведь-Финанс, БО-1</b>	1 000
29.08.2011	Оферта <b>Белон-Финанс, 2</b> Уплата налога на прибыль	2 000
30.08.2011	Погашение <b>ОМЗ, 5</b> Погашение <b>Ростелеком, 7</b>	1 500 3 000
31.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	19 000
01.09.2011	Оферта <b>МРСК Юга, 2</b>	6 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
24.08.2011	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
25.08.2011	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	<b>НЛМК:</b> объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
30.08.2011	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11
30.08.2011	<b>Globaltrans:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
31.08.2011	<b>ОГК-2:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П11

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

### 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

brokerer@gazprombank.ru

#### 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

#### 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.