Ежедневный обзор долговых рынков от 28 апреля 2012 г.

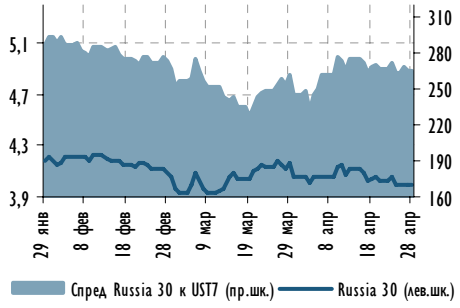
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, % день	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,326	▲	0,3%	2,3%
USD/RUB	29,31	▼	0,0%	-8,8%
Корзина валют/RUB	33,61	▲	0,1%	-7,8%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	864,1	▲	111,3	-283,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	61,5	▼	-9,6	-147,2
MOSPRIME o/n	6,3	▲	0,3	0,7
3M-MOSPRIME	6,8	■	0,0	-0,5
3M-LIBOR	0,47	■	0,0	-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,26	■	0,0	0,0
UST-10	1,94	▼	0,0	0,1
Russia 30	3,99	▼	0,0	-0,6
Russia 5Y CDS	197	▲	0,1	-77,7
EMBI+	331	▲	0	-46
EMBI+ Russia	253	▲	2	-68
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	117,96	▲	0,2%	11,6%
Золото, долл./унц.	1662,8	▲	0,3%	6,3%
Фондовый рынок				
РТС	1 594	▲	1,2%	15,4%
Dow Jones	13 228	▲	0,2%	8,3%
Nikkei	9 521	▼	-0,4%	12,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ

Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Реакция рынков на снижение рейтинга Испании была недолгой. Отчетность европейских компаний (Daimler, BASF, VW, Banco Popular Espanol и др.) была с позитивом воспринята игроками, и этому не помешали ни растущая безработица в Испании (24,4% в апреле, максимум с 1994 г.), ни снижение потребительской активности во Франции (в марте расходы потребителей упали больше ожиданий -2% вместо -0,2% г/г).
- Неоднозначные результаты размещения итальянских гособлигаций не удивили рынок: ставки ожидаемо оказались выше, чем на предыдущих аукционах (на 60 б.п. для «десятилетки»), а спрос – ниже. Удалось разместить не весь объем (5,95 из 6,25 млрд евро). Рост европейских фондовых площадок составил в пределах 0,5-1,7%, причем в лидерах был испанский IBEX 35 (+1,69%).
- Неожиданно слабое значение первой оценки роста ВВП США в 1К12 (2,2% вместо ожидавшихся 2,5%), похоже, не сильно расстроило инвесторов на фоне хорошего роста потребления за тот же период (2,9%, что на 0,6 п.п. выше ожиданий). Обратим внимание, это первая оценка (данные таможни еще не готовы) и финальная цифра может сильно отличаться. Доллар вчера продолжил терять позиции к корзине валют (DXY), соответственно, курс евро укрепился до 1,326 долл. – максимума за последние 3 недели.
- UST10, начав вчерашний день ниже отметки 1,90%, завершили в районе 1,94%. DJIA и S&P 500 выросли в пределах 0,2%.
- По итогам вчерашнего дня котировки российских еврооблигаций изменились незначительно. RUSSIA 30 (YTM 3,99%) закрылась в районе 119,94%, RUSSIA 42 (YTM 5,26%) – 105,5% (-0,06 п.п.). 5-летний CDS-спред практически не изменился (197 б.п.).
- Курс бивалютной корзины вчера незначительно подрос, закрывшись на отметке 33,61 руб., при этом в течение дня динамика была довольно волатильной. С утра корзина вырастала до 33,68 руб., однако в дальнейшем рубль начал плавно укрепляться, чему способствовал как внешний фон, так и, возможно, продажи валюты российскими участниками перед налоговыми выплатами.
- Длинные выпуски ОФЗ завершили день в небольшом минусе (в пределах 10 б.п.), за исключением 9-летней бумаги 26205, прибавившей порядка 20 б.п. после снижения накануне, в корпоративном сегменте активность была крайне низкой. С одной стороны, на рынке сказывается традиционное снижение ликвидности в канун майских праздников. С другой, давление на котировки могла оказать напряженная ситуация на денежном рынке.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Короткие ставки выросли накануне последних налоговых выплат

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Газпром (BBB/Baa1/BBB)** опубликовал сильные результаты за 4К11 и весь 2011 г. по МСФО
- **Северсталь (BB/Ba2/BB-):** операционные результаты за 1К12
- **Металлоинвест (–/Ba3/BB-):** продажа транспортного бизнеса, операционные результаты за 1К12, потенциальный выкуп акций у ВТБ. METINR16 привлекателен относительно кривой Евраза

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

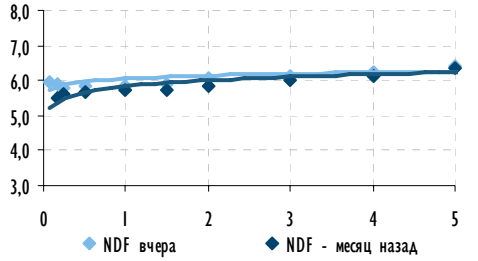
- **Россия:** уплата налога на прибыль

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: короткие ставки выросли накануне последних налоговых выплат

Вчера ситуация на денежном рынке была достаточно напряженной: ставки РЕПО o/n для банков первого круга превышали 6%, ставка РЕПО под залог облигаций на ММВБ подскочила почти на 40 б.п. до 6,43% – максимума с декабря прошлого года. Банки заняли у ЦБ в рамках 2-х аукционов однодневного РЕПО почти 390 млрд руб., при этом спрос был заметно выше – 466 млрд руб.

Сегодня банкам предстоит провести последние в этом налоговом периоде крупные выплаты – налог на прибыль. По нашим оценкам, объем выплат составит порядка 360–380 млрд руб. Кроме того, необходимо будет рефинансировать задолженность по вчерашним аукционам РЕПО ЦБ – порядка 390 млрд руб. Отметим, что в первый рабочий день следующей недели, 2 мая, банкам нужно будет исполнить вторую часть недельного РЕПО, предоставленного 24 апреля, вернув Центробанку 504 млрд руб.

В то же время установленные на сегодня лимиты ЦБ – 580 млрд руб. в рамках 1-дневного и 850 млрд руб. в рамках недельного РЕПО – должны удовлетворить весь спрос на ликвидность и сгладить ситуацию на денежном рынке. Сегодня с утра банки первого круга предлагают средства o/n по довольно высоким ставкам – 6,65–6,75%, однако мы полагаем, что в течение дня они должны снизиться после проведения аукционов ЦБ.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром
S&P/Moody's/Fitch BB/Baa1/BBB

Газпром опубликовал сильные результаты за 4К11 и весь 2011 г. по МСФО

Новость: Газпром опубликовал сильную финансовую отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2011 г.

Значительный рост выручки и рентабельности в 4 квартале 2011 г. произошел в силу сезонных факторов и более низких темпов роста ряда статей затрат против наших ожиданий и ожиданий рынка.

- Выручка в 2011 г. составила 4 637 млрд руб. (+28,9% г/г), показатель «EBITDA» вырос до 1 978 млрд руб. (+37,8 %). Операционный денежный поток оценивается нами на уровне 1 608 млрд руб. (+12,7%).
- Величина консолидированного долга в течение года увеличилась до 1 540 млрд руб. (+17,1%), чистый долг вырос на 18,8% до 1 039 млрд руб.

Телеконференция с менеджментом

Наиболее интересными в ходе телеконференции для нас стали следующие заявления менеджмента:

- **Экспорт газа.** Газпром экспорт сохраняет прогноз экспорта газа в дальнее зарубежье в объеме 150 млрд куб.м. в 2012 г. по средней цене 415 долл. за 1000 куб. м. Газпром продолжает переговоры по корректировке условий долгосрочных контрактов, что может привести к снижению средних цен реализации за 2012 г. Отдельным потребителям были предоставлены скидки, имеющие ретроспективный эффект на 2011 г. Такие скидки не повлекут необходимости корректировки отчетности за 2011 г., но могут привести к снижению выручки в 2012 г.

- **Капитальные затраты.** Текущие планы Газпрома предусматривают капитальные затраты в размере 777 млрд руб. по головной компании и 1,1 трлн руб. по группе «Газпром», что на 31% ниже уровня 2011 г. По результатам 1П12 Газпром планирует увеличить капитальные затраты головной компании на 67 млрд руб., не исключает определенного дальнейшего увеличения капитальных вложений в 2012 г.
- **НДПИ на газ.** Увеличение НДПИ на газ с параметрами, предложенными министерством финансов, будет иметь влияние на капитальную программу Газпрома. Существует определенный баланс между уровнем налогообложения и объемом капитальной программы. Газпром может привлечь дополнительные ресурсы на долговом рынке, но менеджмент понимает ограничения, связанные с этим источником финансирования. Финальное решение остается за Правительством.

Комментарий: Результаты Газпрома за 4К11 оказались существенно лучше наших ожиданий и консенсус-прогноза. Долговая нагрузка Газпрома в 2011 г. продолжила снижаться. На конец 2011 г. соотношение «Чистый долг/EBITDA» оценивается нами на уровне 0,53х, что совпадает с оценками, сделанными на основе предварительной информации.

Мы не ожидаем, что публикация данных окажет влияние на котировки долговых инструментов эмитента.

Основные финансовые показатели ОАО «Газпром» по МСФО, млн руб.

	2008	2009	2010	2011	г/г
Выручка	3 285 486	2 991 001	3 597 054	4 637 090	28,9%
EBITDA	1 554 286	1 123 537	1 436 002	1 978 470	37,8%
Рентабельность EBITDA	47,3%	37,6%	39,9%	42,7%	+2,8 п.п.
Операционный денежный поток	961 326	838 360	1 426 688	1 608 500	12,7%
Капитальные вложения	714 714	795 640	1 042 642	1 553 118	49,0%
Свободный денежный поток	246 612	42 720	384 046	55 382	-85,6%
Всего активов	7 168 568	8 363 215	9 235 993	10 900 696	18,0%
Собственный капитал	4 913 099	5 645 946	6 536 361	7 760 991	18,7%
Совокупный долг, в том числе	1 365 764	1 625 705	1 315 448	1 540 162	17,1%
доля краткосрочного долга, %	32,3%	26,9%	14,5%	23,8%	+9,3 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	343 833	249 759	440 786	501 344	13,7%
ПОКАЗАТЕЛИ					
Долг/Собственный капитал, х	0,28	0,29	0,20	0,20	
EBITDA/Процентные расходы, х	25,9	15,1	37,1	61,8	
Чистый долг/EBITDA, х	0,66	1,22	0,61	0,53	

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 4389

Северсталь: операционные результаты за 1К11

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch BB/Ba2/BB-

Новость: Северсталь опубликовала производственные результаты за 1К12. На наш взгляд, цифры нейтральны для торгующегося публичного долга компании.

Комментарий: Производство стали по группе возросло на 6% кв/кв – почти до 4 млн. тонн в 1К12 и на 9% г/г. Основной рост был связан с североамериканским дивизионом (+31% кв/кв) в связи с постепенным выходом на плановую мощность завода Columbus.

Продажи металлопродукции российского дивизиона росли ускоренными темпами по сравнению с производством стали на фоне ожидаемой реализации запасов товарной продукции, накопленных 4К11. Рост продаж стали с полимерным покрытием был связан с вводом второй линии полимерной продукции в 4К11.

Продажи угля и руды снизились на 4-6% кв/кв ввиду слабой рыночной конъюнктуры в отчетном периоде. Продажи коксующегося угля оставались стабильными при падении продаж концентрата и росте продаж сырого коксующегося угля.

Снижение средней цены реализации на горячекатаный лист подразделения «Российская сталь» составило 9% кв/кв. При этом цены на сталь в североамериканском сегменте показали ожидаемо хорошую динамику (+6% кв/кв).

В целом мы оцениваем производственные результаты как смешанные.

Северсталь: операционные показатели, тыс. тонн

	1К12	4К11	кв/кв	1К11	г/г
Производство стали	3 990	3 762	6%	3 652	9%
Продажи:					
Полуфабрикаты	325	319	2%	261	25%
Прокат, Россия	1 847	1 849	0%	1 875	-1%
Прокат г/к	1 223	1 077	14%	1 136	8%
Прокат х/к	285	359	-21%	358	-20%
Оцинкованный лист	137	173	-21%	165	-17%
Прокат, Северная Америка	1 221	1 023	19%	883	38%
Прокат г/к	696	597	17%	419	66%
Прокат х/к	147	131	12%	146	1%
Оцинкованный лист	377	295	28%	318	19%
Концентрат кокс. угля	1 796	1 877	-4%	2 002	-10%
Средние цены, долл./т, EXW					
Полуфабрикаты, Россия	495	552	-10%	549	-10%
Прокат г/к, Россия	652	719	-9%	674	-3%
Прокат, Северная Америка	869	822	6%	852	2%
Концентрат кокс. угля	166	167	-1%	183	-9%

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Металлоинвест: продажа транспортного бизнеса, операционные результаты за 1К12, комментарии акционера относительно возможного выкупа акций у ВТБ. METINR16 привлекателен относительно кривой Евраза

Металлоинвест
S&P/Moody's/Fitch –/Ba3/BB-

Новость: Металлоинвест вчера объявил о продаже своего транспортного бизнеса Металлоинвесттранс (МИТ). Актив будет продан Глобалтрансу за 540 млн долл. наличными. МИТ обладает парком в 9,2 тыс. грузовых вагонов и обеспечивает логистику грузов компании. В рамках сделки Глобалтранс и Металлоинвест заключили 3-летний контракт на обслуживание грузов Металлоинвеста. В первый год МИТ будет перевозить 100% грузов по согласованным ценам, а на последующие два года – 60% грузов по рыночной цене (по принципу «права первого выбора»).

Кроме того, в четверг Металлоинвест опубликовал производственные данные за 1К12. За отчетный период незначительно снизились объемы производства железной руды к уровню предыдущего квартала и увеличился выпуск продукции более глубокого передела – окатышей и ГБЖ/ПВЖ (+4% и +6 кв/кв). Отгрузки высокомаржинального ГБЖ/ПВЖ выросли весьма значительно – на 16% к уровню 4К11, что, на наш взгляд, позитивно для рентабельности Металлоинвеста в 1К12.

Наконец, вчера ключевой акционер компании Алишер Усманов в интервью телеканалу «Вести 24» сказал, что он не исключает, что Металлоинвест может выкупить у Банка ВТБ 20% собственных акций, приобретенных в прошлом году у Василия Анисимова, чтобы впоследствии реализовать пакет в ходе IPO (при этом сроки потенциального выхода на биржу не уточняются). Сам Усманов, а также другой крупный акционер компании В. Скоч, не заинтересованы в приобретении пакета.

Комментарий: Новость о продаже транспортной дочки мы оцениваем позитивно. Транспортный сегмент сравнительно мал в общих масштабах бизнеса Металлоинвеста. Согласно данным, приведенным в презентации Глобалтранса, в 2011 году МИТ сгенерировал 140 млн долл. EBITDA, что соответствует примерно 3,6% прогнозной EBITDA Металлоинвеста на 2011 г., которую компания озвучивала на встрече с инвесторами в феврале накануне размещения рублевых облигаций. С учетом поступлений от сделки наша оценка показателя «Чистый долг/EBITDA» на конец 2011 г. снизилась бы с 1,1х до 1х. Компания оценивает совокупный долг на конец 2011 г. на уровне 5,6 млрд долл., запас наличности – 1,2 млрд долл.

Потенциальный выкуп акций у ВТБ, напротив, представляет собой определенный риск для кредитных метрик, учитывая достаточно большую стоимость пакета: как пишут Ведомости (28/04/2012), ВТБ приобрел 20% акций Металлоинвеста за 2.5 млрд долл. При этом, по данным издания, ранее компанию оценивали для IPO в сумму 20-30 млрд долл., что дает стоимость 20% пакета в 4-6 млрд долл. Если Металлоинвест выкупит пакет по той-же цене, по которой он достался ВТБ (2.5 млрд долл), соотношение «Чистый долг / EBITDA» на конец 2011 г., по нашим оценкам, вырастет до 1.7х. Если взять в качестве оценки нижнюю границу диапазона возможной стоимости компании при размещении, которую приводят Ведомости, то чистый леверидж вырастает до 2.1х. Отметим, что рост левериджа может носить временный характер, если рыночная конъюнктура позволит компании реализовать выкупленные акции на бирже в рамках IPO.

Выпуск евробондов METINR16 увеличил премию к EVRAZ15 с нуля в марте до около 60 б.п. на вчерашний день (в терминах Z-спреда), что, на наш взгляд, является завышенным уровнем. Кредитный профиль Металлоинвеста сейчас выглядит сильнее, чем у Евраза. С этой точки зрения выпуск Металлоинвеста мог бы торговаться с дисконтом к кривой Евраза. В то же время, мы также учитываем риски меньшей прозрачности инвестиционной стратегии, которая может оказать давление на кредитные метрики (прошлогодняя покупка доли в Норильском Никеле у связанных сторон, возможный выкуп собственных акций у ВТБ).

С учетом этого факта, на наш взгляд, справедливым было бы позиционирование METINR16 на одном уровне Z-спреда с EVRAZ15. Мы не исключаем, что драйвером для сужения текущей премии может стать публикация ожидаемо сильной финансовой отчетности Металлоинвеста по итогам 2011 года.

Металлоинвест: операционные показатели, тыс. тонн

	1К12	4К11	кв/кв	1К11	г/г
Производство, тыс. т					
Железная руда	9 893	10 001	-1,1%	9 926	-0,3%
Окатыши	5 800	5 572	4,1%	5 690	1,9%
ГБЖ/ПВЖ	1 386	1 307	6,1%	1 319	5,1%
Сталь	1 409	1 461	-3,5%	1 493	-5,7%
Поставки, тыс. т					
Железная руда	2 919	3 151	-7,4%	2 747	6,3%
Окатыши	3 388	3 542	-4,4%	3 528	-4,0%
ГБЖ/ПВЖ	641	552	16,3%	610	5,1%
Стальная продукция	1 288	1 316	-2,1%	1 319	-2,4%

Источник: данные компании

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

Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.04.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
02.05.12	**TNK-BP International:** финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	**Газпром нефть**: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	**Транснефть:** финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
15.05.12	**Vimpelcom Ltd:** финансовые результаты по US GAAP	1К12
23.05.12	**МТС:** финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	**Башнефть:** финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	**МТС:** финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	**МТС:** финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA
И.о. начальника департамента
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке
Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00, доб. 21401
Александр Назаров
+7 (495) 980 43 81

Металлургия
Наталья Шевелева
+7 (495) 983 18 00, доб. 21448
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
Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение
Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

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
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

Кредитный анализ
Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Юрий Тулинов
+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Редакторская группа

Михаил Сиделёв
+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская
+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров
Управляющий директор - Начальник департамента
+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
Александр Питалефф, старший трейдер
+7 (495) 988 24 10
Денис Войниконис
+7 (495) 983 74 19
Антон Жуков
+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA
Начальник управления
+7 (495) 989 91 34

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) 983 18 80
Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина
+7 (495) 980 41 82
Себастьен де Принсак
+7 (495) 989 91 28
Роберто Пеццименти
+7 (495) 989 91 27

Трейдинг
Елена Капица
+7 (495) 988 23 73
Дмитрий Рябчук
+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин
Начальник управления
+7 (495) 983 18 59
broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин
+7 (495) 988 23 74
Анна Нифанова
+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин
+7 (495) 428 50 74
Александр Погодин
+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов
+7 (495) 428 49 64
Дамир Терентьев
+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA
+7 (495) 913 78 57
Владимир Красов
+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 – 2012. «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.