

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 ноября 2012 г.

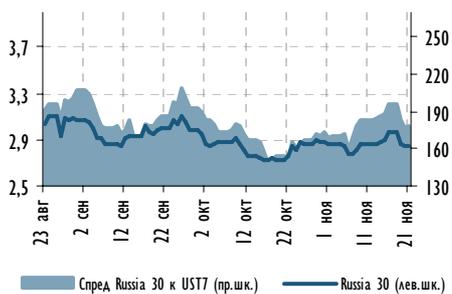


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,282 ▲	0,0%	-1,1%
USD/RUB	31,30 ▼	-0,4%	-2,6%
Корзина валют/RUB	35,27 ▼	-0,3%	-3,3%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	815,6 ▲	7,5	-331,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	113,9 ▲	4,1	-94,8
MOSPRIME о/н	6,39% ▼	-2 б.п.	76 б.п.
3М-MOSPRIME	7,41% ■	0 б.п.	19 б.п.
3М-LIBOR	0,31% ▼	0 б.п.	-27 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,26% ▲	1 б.п.	2 б.п.
UST-10	1,67% ▲	5 б.п.	-21 б.п.
Russia 30	2,84% ▼	-2 б.п.	-173 б.п.
Russia 5Y CDS	148 б.п. ▼	-2 б.п.	-127 б.п.
EMBI+	277 б.п. ▼	-5 б.п.	-99 б.п.
EMBI+ Russia	162 б.п. ▼	-7 б.п.	-159 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	109,44 ▼	-1,3%	3,5%
Золото, долл./унц.	1727,3 ▼	-0,3%	10,5%
Фондовый рынок			
FTC	1 404 ▲	0,3%	1,6%
Dow Jones	12 789 ▼	-0,1%	4,7%
Nikkei	9 143 ▼	-0,1%	8,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Финансовые рынки завершили вторник невыразительной динамикой: фондовые индексы закрылись в символическом плюсе, индекс VIX сохранился на уровне 15 п., индекс доллара (DXY) составил 81 п. Доходность UST10 выросла на 5 б.п. до 1,67%.
- ▶ Умеренную поддержку рисковому активу оказали данные по рынку жилья в США: число новостроек в октябре выросло на 3,6% м/м (прогноз Bloomberg – снижение на 3,7%) до максимального более чем за 4 года уровня.
- ▶ Глава ФРС накануне вновь поддержал идею введения «математических» правил для определения ДКП взамен «временным» и «вербальным». Кроме того, Б. Бернанке отметил, что устранение угрозы fiscal cliff принесет «очень хороший год» экономике США.
- ▶ Завершившееся сегодня утром заседание Еврогруппы вновь не дало ощутимого результата: министры финансов отложили решение по транше Греции на 26 ноября из-за сохраняющихся разногласий по вопросу устойчивости госдолга Афин (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ В российских евробондах вчера был относительно спокойный день: суверенные выпуски показали сдержанный рост котировок, в то время как в корпоративных и банковских еврооблигациях преобладала негативная динамика. В целом спред EMBI+ Russia сжался на 7 б.п. против -5 б.п. по EMBI+ Sovereign. RUSSIA 30 (YTM 2,84%) поднялась в цене на 0,13 п.п. до 126,68%, спред к UST10 сузился на 8 б.п. до 118 б.п.
- ▶ Рублевые облигации во вторник продолжили рост на фоне оптимизма на внешних рынках и укрепления рубля. Длинные выпуски ОФЗ (9–15 лет) подорожали на 50–85 б.п. (особенно существенно выросла в цене 15-летняя бумага). При этом семилетний выпуск 26208 показал динамику хуже рынка (+10 б.п.) на фоне объявленного ориентира доходности на сегодняшнем аукционе – 7,09–7,14%, с премией к рынку (см. «Темы российского рынка»).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Еврогруппа: сеанс долговой магии с разоблачением

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Минфин предложил премию на аукционе 7-летних ОФЗ

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Хорошие данные по инвестициям в октябре «смазаны» слабой статистикой по розничной торговле – риски замедления остаются
- ▶ Денежный рынок: уплата 1/3 НДС за 3К12 прошла «мягко»

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ X5 Retail Group (B+/B2/-): невпечатляющие результаты за 9M12 по МСФО нейтральны для облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: первичные заявки на пособие по безработице (17:30 мск), индекс деловой активности Markit PMI за ноябрь, предварительные данные (17:58 мск), индекс потребительских настроений Мичиганского университета за ноябрь, окончательные данные (18:55 мск), индекс опережающих показателей за октябрь (19:00 мск)

Еврогруппа: сеанс долговой магии с разоблачением

Итогом второй за последние 10 дней встречи Еврогруппы вновь стало отсутствие решения о выделении Греции очередного транша (44 млрд евро). Главным камнем преткновения стал вопрос об устойчивости греческого госдолга. Напомним, в ходе предыдущей встречи Еврогруппы возникли существенные разногласия с МВФ по данному вопросу: Фонд настаивает на таргете 120% ВВП к 2020 г., Европа готова « подождать » до 2022 г.

Согласно документу, оказавшемуся в распоряжении Reuters, базовый сценарий «тройки» предполагает сокращение госдолга Греции с текущих 170% ВВП до 144% ВВП в 2020 г., 133% ВВП в 2022 г. и 111% ВВП в 2030 г. При этом политики рассматривают ряд мер по дополнительному снижению долговой нагрузки Афин (см. таблицу).

Таблица. Как европейцы госдолг Греции сокращали

метод сокращения долговой нагрузки Греции	снижение показателя госдолга к ВВП к 2020 г.
снижение ставки по двусторонним кредитам Греции с текущей "издержки+150 б.п." до "издержки+80 б.п." или "издержки+25 б.п."	1,4% или 5,1%
10-летняя отсрочка (до 2022 г.) по процентным платежам за кредиты от EFSF	16,9% (к 2022 г.)
использование прибыли ЕЦБ от операций с госбумагами Греции	4,6%
выкуп 10 млрд евро госбумаг у частных инвесторов с 50% дисконтом	2,4%

Источник: Reuters

Тем не менее в документе «тройки» подчеркивается, что даже при реализации всех вышеуказанных мер устойчивость греческого госдолга может быть достигнута лишь к 2022 г., и дается рекомендация МВФ изучить вопрос о снижении ставки/продлении сроков по предоставленным Афинам кредитам.

Реакция рынка на отсутствие решения по Греции последовала незамедлительно. После появления документа «тройки» на ленте Reuters примерно в 5:40 мск среды пара EUR/USD пошла вниз (снижение ускорилось по окончании встречи Еврогруппы в 7:30 мск) и к 8:15 мск опустилась с 1,2810 до 1,273. При этом рост спроса на «защиту» увеличил доходность UST10 за тот же промежуток времени вниз на 2 б.п. – с 1,67% до 1,65%.

Несмотря на общее негативное впечатление от итогов встречи министров финансов еврозоны, мы бы не стали драматизировать ситуацию, учитывая как заявления главы Еврогруппы об отсутствии серьезных политических разногласий, так и отсутствие угрозы дефолта Греции в краткосрочной перспективе. Планируется, что к моменту очередного заседания (понедельник, 26 ноября) будут согласованы все технические детали по мерам сокращения госдолга Греции. Напомним, что, согласно плану «тройки», окончательное решение (после утверждения нового документа в парламентах Германии, Финляндии и Нидерландов) будет принято 3 декабря, а деньги поступят в Афины 5 декабря.

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

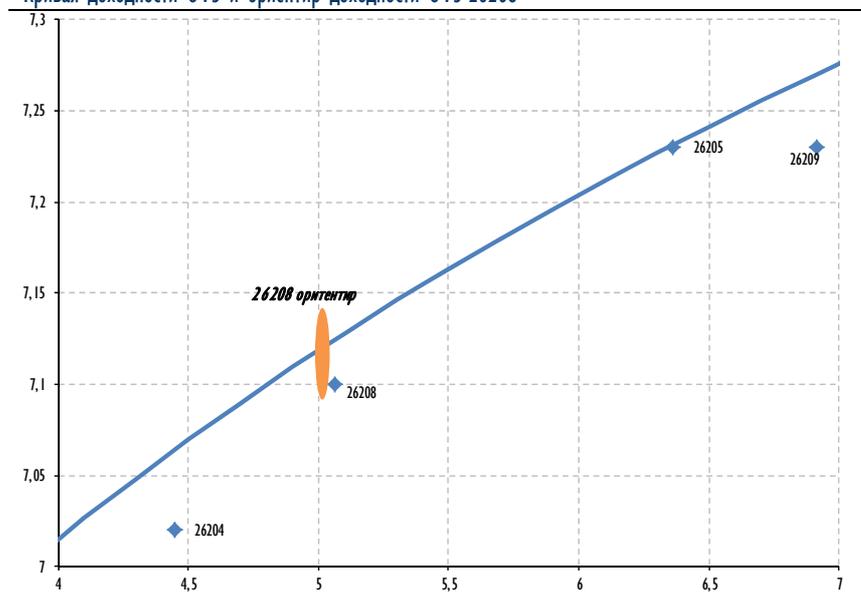


Минфин предложил премию на аукционе 7-летних ОФЗ

Минфин сегодня размещает 7-летний выпуск ОФЗ-26208 в объеме 35 млрд руб. Ориентир доходности был объявлен на уровне 7,09–7,14%, с премией к доходности по котировкам на продажу до объявления (7,08%), равно как и к доходности по бумаге на закрытие предыдущего дня.

Учитывая позитивный внешний фон последние два дня, аукциону мог бы быть гарантирован успех – однако последние новости из Европы (см. комментарий по глобальным рынкам на стр. 1), могут несколько снизить аппетиты к риску сегодня. В то же время предложенная Минфином премия, на наш взгляд, должна заинтересовать инвесторов. При этом доходность может сложиться ближе к верхней границе, если ситуация на мировых рынках будет ухудшаться в течение дня.

Кривая доходности ОФЗ и ориентир доходности ОФЗ-26208



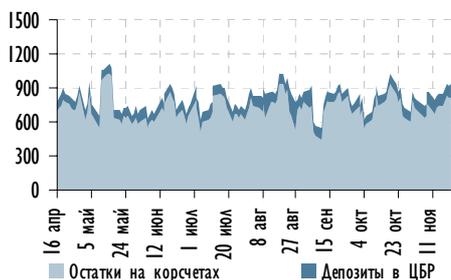
Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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



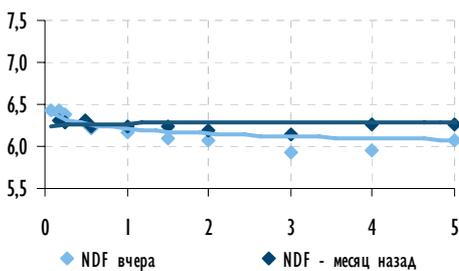
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Хорошие данные по инвестициям в октябре «смазаны» слабой статистикой по розничной торговле – риски замедления остаются

Новость. Росстат сообщил, что инвестиции в основной капитал в октябре выросли на 4,9% г/г против сентябрьского снижения на 1,3% г/г. За 10М12 прирост составил 9,5% г/г, что выше аналогичного показателя 2011 г. на 3,3 п.п.

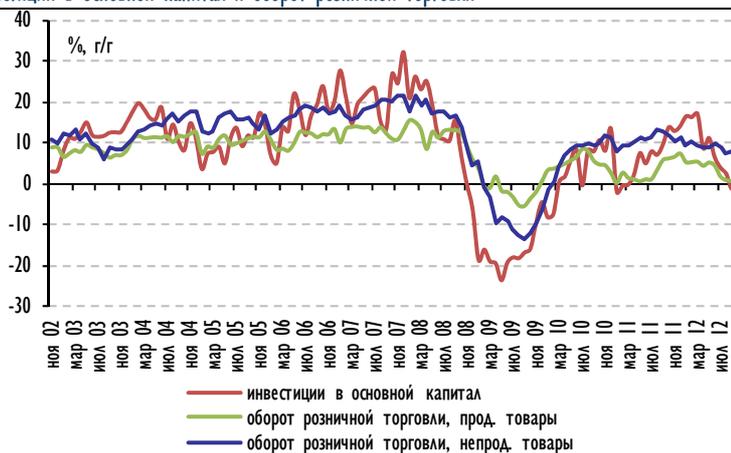
Оборот розничной торговли в октябре - 1,89 трлн руб., в товарной массе прирост составил 3,8% г/г, за 10М12 – 6,1% г/г. Основной вклад в увеличение внесли непродовольственные товары (прирост в октябре – 6,9% г/г), в то время как торговля продовольствием стагнирует – 0,5% г/г.

Комментарий. Опубликованные цифры являются достаточно неожиданными на фоне слабой динамики предшествующих месяцев 2П12 и высокой базы октября 2011 г. (тогда инвестиции совершили скачок на 13,7% г/г). В начале недели Росстат сообщил о замедлении промпроизводства до 1,8% г/г за октябрь или до 2,8% г/г за 10М12. В случае если положительный импульс октября получит развитие в ноябре-декабре, есть шанс для улучшения итоговых показателей реального сектора в 2012 г.

К сожалению, инвестиции в основной капитал формируют только 20,0% ВВП, львиная же доля (70,0%) приходится на совокупное потребление, частные индикаторы которого не очень радуют. В октябре оборот розничной торговли вырос всего на 3,8% г/г, что является самым низким показателем с января 2011 г. При этом реальные располагаемые доходы населения увеличились на 2,4% г/г после +3,8% в сентябре и +7,2% в августе.

В целом риски замедления экономического роста остаются, однако уже не столь выраженные, как в начале осени. Мы ожидаем, что пока ситуация в реальном секторе не должна вызывать беспокойство ЦБ РФ, призывая его к сохранению текущего уровня ключевых процентных ставок.

Инвестиции в основной капитал и оборот розничной торговли



Источник: Росстат, Газпромбанк

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Денежный рынок: уплата 1/3 НДС за 3К12 прошла «мягко»

► Чистая ликвидная позиция снизилась на 69,3 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 21 ноября выросли на 11,5 млрд руб. до 929,5 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на 80,8 млрд руб. до 2,97 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась на 69,3 млрд руб. до минуса 2,04 трлн руб.



► **Операции рефинансирования:** банки взяли 1,22 трлн в секции недельного РЕПО с ЦБ

Вчера Банк России на аукционе 7-дневного РЕПО предложил 1,40 трлн руб. на фоне возврата с прошлой недели 1,07 трлн руб. В итоге было заключено сделок на сумму 1,22 трлн руб. по средневзвешенной ставке 5,53% (+3 б.п. к уровню минимальной).

В секции РЕПО овернайт лимит был расширен до 360,0 млрд руб. (+30,0 млрд руб. к уровню понедельника) в связи с наступлением крайнего срока уплаты 1/3 НДС за ЗК12. Однако совокупный спрос был немного выше предложения (на 6,0%), что не оказало особого давления на средневзвешенную ставку – 5,57% (+1 б.п.).

Федеральное Казначейство разместило на банковские депозиты всего 10,0 млрд руб. (при лимите 40,0 млрд руб.) по средневзвешенной ставке 6,30% (соответствует минимальной) на 28 дней.

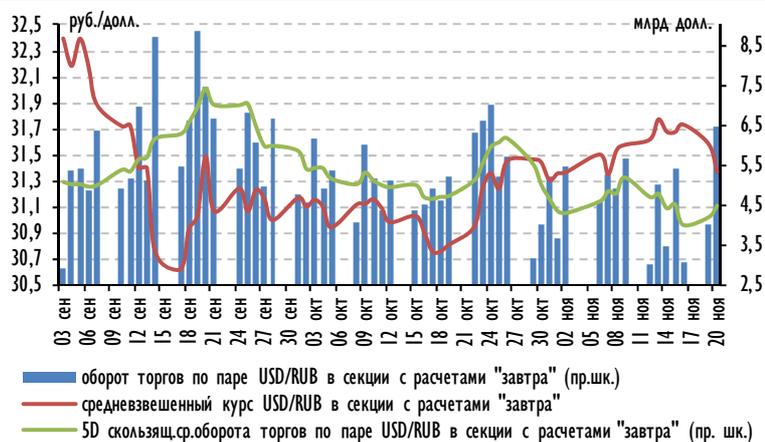
► **Ставки междилерского РЕПО снизились на 3 б.п.**

Достаточное предложение ликвидности и ослабление девальвационных ожиданий способствовали тому, что однодневные ставки междилерского РЕПО не только не выросли на уплате налогов, но и снизились на 3 б.п. до 6,36%. Оборот торгов составил 103,3 млрд руб., что на 3,8 млрд руб. больше, чем днем ранее.

► **Валютный рынок: рубль укрепился на налогах**

Вчерашняя уплата налогов в совокупности с растущей нефтью на закрытие торгов в России способствовали повышению спроса на рубли. Так, бивалютная корзина снизилась на 0,17 руб. до 35,27 руб. Доллар США потерял 0,18 руб. и закрылся на отметке 31,31 руб. Евро демонстрировал схожую динамику – 40,12 руб. (-0,15 руб.). Оборот торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра» составил 6,4 млрд долл., что на 2,4 млрд долл., больше чем за предшествующий день.

Средневзвешенный курс и обороты торгов по паре USD/RUB в секции с расчетами «завтра»



Источник: ЦБ РФ, Газпромбанк

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

X5 Retail Group
S&P/Moody's/Fitch

B+/B2/-

X5 Retail Group: не впечатляющие результаты за 9М12 по МСФО нейтральны для облигаций

Вчера компания X5 Retail Group опубликовала консолидированную отчетность за 3К12 и 9М12 по международным стандартам, а также провела телеконференцию для инвесторов.

В части доходов основные показатели X5 уже привычно выглядят не впечатляюще: к примеру, -0,1% – по выручке г/г в долларовом выражении (+8,0% в рублях), +1,9% г/г – по долларовой EBITDA (наши расчеты), -61,3% – по чистому операционному денежному потоку в долларах.

С точки зрения показателей кредитного качества значимой динамики также не наблюдается. Финансовый долг компании последние кварталы достаточно стабилен в рублевом выражении (по нашим подсчетам, +7,4% с начала 2012 г. до 124,8 млрд руб. на конец 9М12). На отчетную дату компания располагала невыбранными кредитными линиями в объеме 2,5 млрд долл., которые должны помочь ей рассчитаться с 1,4 млрд долл. краткосрочной задолженности.

Мы находим отчетность нейтральной для котировок публичного долга X5.

Основные финансовые показатели X5 Retail Group по МСФО, млн долл.

	2008	2009	2010	2011	9М 12	г/г
Выручка	8 353,3	8 717,4	11 280,5	15 455,1	11 475,4	-0,1%
EBITDA	766,0	795,3	906,8	1 089,9	767,9	1,9%
<i>EBITDA margin</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,1%</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,1%</i>	<i>6,7%</i>	+0,1 п.п.
Чистая прибыль	118,7	165,4	271,2	302,2	147,3	-12,4%
Чистый денежный поток от операционной деятельности, в т.ч.	629,3	733,7	378,1	926,1	123,0	-61,3%
<i>изменения оборотного капитала</i>	<i>243,9</i>	<i>166,0</i>	<i>(250,9)</i>	<i>174,1</i>	<i>(301,5)</i>	<i>66,9%</i>
Свободный денежный поток	(262,0)	539,0	(17,5)	111,9	(402,7)	198,6%
Всего активов	5 647,5	6 180,9	8 764,0	8 810,2	9 338,0	13,0%
Всего собственный капитал	1 638,4	1 772,5	2 047,2	2 196,0	2 436,7	16,5%
Всего финансовый долг, в т.ч.	2 063,4	1 950,5	3 689,2	3 613,6	4 039,3	12,8%
<i>доля краткосрочного долга</i>	<i>28,1%</i>	<i>85,0%</i>	<i>13,8%</i>	<i>25,3%</i>	<i>34,8%</i>	+13,3 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	276,8	411,7	270,8	385,0	222,5	76,0%
Ключевые показатели						
Чистый долг/EBITDA, х	2,3	1,9	3,8	3,0	3,5	+0,1х
Долг/Собственный капитал, х	1,3	1,1	1,8	1,6	1,7	+0,0х
Чистый долг/Свободный денежный поток, х	отриц.	2,9	отриц.	28,9	отриц.	–

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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.
21.11.12	Оферта Пенолэкс Финанс, 2	2 500
	Аукцион ОФЗ 26208	35 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	40 000
22.11.12	Погашение Газпромбанк, 5	20 000
26.11.12	Оферта РЖД, 12	15 000
	Оферта РСХБ, 8 и РСХБ, 9	10 000
	Уплата акцизов, НДС	
27.11.12	Оферта РК Казначей, 1	3 000
28.11.12	Оферта Банк Зенит БО-6	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
	Аукцион ОФЗ 25080	15 000
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	38 400
29.11.12	Погашение МДМ Банк БО-1	5 000
30.11.12	Оферта СМП Банк, 1	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3К12
23.11.12	ММК: финансовые результаты по МСФО	9М12
25.11.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3К12
28.11.12	Черкизово: финансовые результаты по US GAAP	9М12
середина ноября	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	9М12 и 3К12
ноябрь	Акрон: финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
05.12.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	3К12
05.12.12	Номос-Банк: финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	НМТП: финансовые результаты по МСФО	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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Банкин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Дмитрий Селиванов

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

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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 Кравос

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.