



**ГАЗПРОМБАНК**

# Ежедневный обзор долговых рынков от 26 ноября 2009 г.

**Содержание:**

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	5

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**

- ▶ Обзор ситуации на денежном рынке
- ▶ Объем помощи банкам будет сокращаться в соответствии с восстановлением экономики

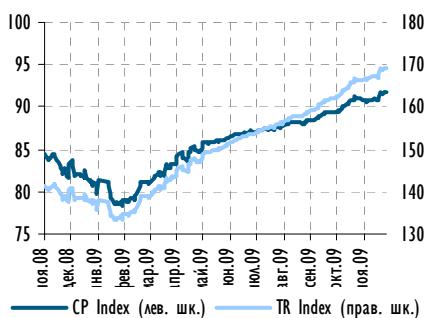
**КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ**

- ▶ Вимм-Биль-Данн: результаты за 3К2009 г. по US GAAP
- ▶ X5 Retail Group объявил о покупке сети Патэрсон – нейтрально для котировок X5, позитивно – для инвесторов в облигации Патэрсона
- ▶ Отчетность Мосэнерго за 9 мес. 2009 г.

**СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ**

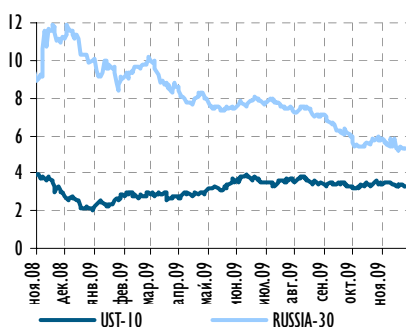
- ▶ Размещение Россельхозбанк-8
- ▶ Размещение Россельхозбанк-9

**Индексы корпоративных облигаций ММВБ**



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

**Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30**



Источник: Reuters

**Рыночные индикаторы**

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
<b>Индикаторы валютного рынка</b>			
EUR/USD*	1,508	0,5% ▲	14,2% ▲
USD/RUR*	28,87	0,3% ▲	-10,7% ▼
Корзина валют/RUR*	35,47	0,2% ▲	0,3% ▲
<b>Индикаторы денежного рынка</b>			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	588,80	-5,9% ▼	-31,5% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	283,80	15,0% ▲	42,6% ▲
0N-MOSPRIME	6,8	0,9 ▲	-10,5 ▼
3M-MOSPRIME	7,5	0,0 ▲	-14,5 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	29,76	0,3% ▲	-15,2% ▼
12M-NDF	30,63	-0,3% ▼	-18,5% ▼
<b>Индикаторы долгового рынка</b>			
UST-2	0,742	0,004 ▲	-0,027 ▼
UST-10	3,268	0,000 ■	1,185 ▲
Russia-30	5,270	-0,040 ▼	-4,921 ▼
EMBI+	310	4 ▲	-380 ▼
EMBI+ Russia	227	-2 ▼	-499 ▼
<b>Индикаторы товарного рынка</b>			
Urals, долл./барр.	75,9	1,6% ▲	118,2% ▲
Brent, долл./барр.	76,8	1,5% ▲	112,4% ▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>			
PTC	1 428	-1,36% ▼	142,0% ▲
Dow Jones	10 464	0,29% ▲	26,1% ▲

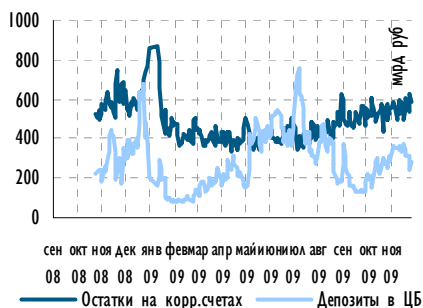
\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



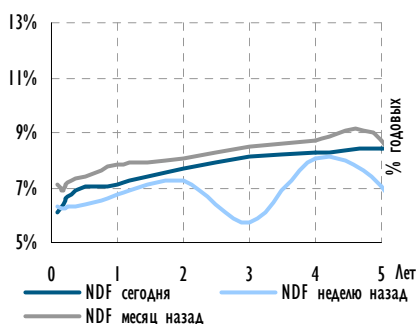
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

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



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

## Обзор ситуации на денежном рынке

Ситуация на зарубежных денежных рынках продолжает улучшаться. Долларовый LIBOR на срок 1 год в среду закрепился на отметке чуть выше 1,0% годовых. Спред между стоимостью заимствования на МБК и доходностью краткосрочных КО продолжил сужаться, опустившись до отметки 22,1 б.п., что свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности. Стоимость хеджирования процентного риска долларовых активов в среду составила 21,7 б.п. (спред между фиксированной и плавающей ставкой по однолетним свопам).

Курс доллара в среду опустился ниже 1,5 долл. за евро, а по отношению к японской иене рухнул до минимума за последние 14 лет. Распродажа долларов была обусловлена заявлениями, содержащимися в протоколе ноябрьского заседания ФРС: по мнению участников рынка, текущее ослабление доллара вызывает недостаточную обеспокоенность регулятора.

Рубль вчера укрепился по отношению к доллару на 3,0 коп. — до 28,78, евро, напротив, подорожал до максимума за последний месяц (43,40 руб.). По итогам сессии стоимость бивалютной корзины выросла на 14,0 коп. и составила 35,37 руб. Динамика беспоставочных фьючерсов на рубль предполагает, что в перспективе ближайших 3-6 мес. российская валюта продемонстрирует умеренное ослабление до 29,2–29,7 руб. за доллар.

На рублевом рынке МБК ситуация остается стабильной: уровень трехмесячной ставки MOSPRIME в среду выросла на 2,0 б.п. до 7,5%. При этом стоимость заимствования на рынке МБК остается ниже уровня ставки рефинансирования, что свидетельствует о том, что инвесторы, вероятно, ожидают дальнейшего ослабления монетарной политики со стороны ЦБ. Тем не менее, потенциал дальнейшего понижения ставок денежного рынка представляется нам весьма ограниченным.

Анна Богдюкевич  
+7 (495) 980 41 82

## Объем помощи банкам будет сокращаться в соответствии с восстановлением экономики

**Новость:** Вчера на форуме, организованном газетой «Ведомости», выступали ряд официальных лиц, представляющих Банк России (А. Улюкаев), правительство (А. Кудрин), а также бизнесмены.

**Комментарий:** По нашему мнению, ключевыми произнесенными на форуме идеями стали неизбежность завершения масштабной поддержки банков. Так, было заявлено, что будут изменяться условия предоставления беззалоговых кредитов, что банковская система должна измениться в сторону наращивания капитализации и консолидации. В частности, в течение ближайших нескольких лет требования к капиталу банков могут быть повышены до 1,0 млрд руб. Кроме того, выступающие высказывали опасения, что отечественный фондовый рынок перегрет из-за притока спекулятивных денег, и что в течение ближайших лет стоимости нефти будет ниже текущих отметок.

Мы полагаем, что, несмотря на в целом позитивный характер выступлений, их влияние на рынок будет минимальным, так как в высказываниях неизбежно присутствовали ссылки на необходимость поддерживать конечный спрос и добиться выхода экономики на тренд устойчивого восстановления.

Артем Архипов  
+7 (495) 980 41 82

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Вимм-Биль-Данн  
S&P/Moody's/Fitch

BB- / Ba3 / -

## Вимм-Биль-Данн: результаты за 3К2009 г. по US GAAP

**Новость:** Вимм-Биль-Данн опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 3К2009 г. и в целом за 9М2009 г., которые оказались немного лучше рыночных ожиданий по EBITDA и чистой прибыли.

**Комментарий:** В 3К2009 г. выручка Вимм-Биль-Данна сократилась на 25% к уровню прошлого года, что в основном было обусловлено ослаблением курса рубля на 28%. При этом, улучшение структуры продаж и более



дешевое сырье (особенно в молочном и соковом подразделениях) позволили Группе увеличить валовую маржу на 2,3 п.п. до 36%.

ЕБИТДА компании в отчетном квартале снизилась на 11% до 88 млн долл., а рентабельность ЕБИТДА увеличилась на 2,7 п.п. до 15,4% по отношению к 3К2008 г. Такое улучшение рентабельности связано с увеличением валовой маржи и повышением эффективности на уровне операционной рентабельности. Это также лучше результата 2К2008 г., когда маржа по ЕБИТДА составила 15,4%.

С точки зрения долга, общая картина в третьем квартале практически не изменилась: с отношением «Чистый Долг / ЕБИТДА за 12 мес» меньше 1х долговая нагрузка ВБД по-прежнему не вызывает у нас особых опасений. В следующем году компании предстоят существенные выплаты по долгу – в частности, оферта по выпуску облигаций ВБД-3 объемом 5 млрд руб и погашение ВБД-2 на 3 млрд руб. Мы полагаем, что, учитывая довольно хорошее кредитное качество, у ВБД не возникнет сложностей с рефинансированием через новые заимствования на публичном рынке: недавно компания зарегистрировала восемь выпусков биржевых облигаций общим объемом 30 млрд рублей.

Финансовые результаты ОАО «Вимм-Билль-Данн» за 2К2009 г. по US GAAP, млн долл.

	3К2009	3К2008	% изм. г./г.	2К2009	% изм. кв./кв.
Выручка	524	702	-25%	555	-5%
сегмент "Молоко"	369	525	-30%	377	-2%
сегмент "Напитки"	94	114	-18%	116	-19%
сегмент "Детское питание"	62	64	-3%	61	1%
Валовая прибыль	189	237	-20%	195	-3%
ЕБИТДА	88	99	-11%	85	4%
Чистая прибыль	45	31	44%	52	н.п.
Валовая рентабельность, %	36%	34%	+2,3 п.п.	35%	+0,8 п.п.
Рентабельность ЕБИТДА, %	17%	14%	+2,7 п.п.	15%	+1,4 п.п.
Капитальные вложения	31	48	-35%	30	3%
Денежные средства	206	137	50%	226	-9%
Долг	501	644	-22%	489	2%
Чистый долг / ЕБИТДА за 12 мес	0,9	1,4		0,8	

Источник: Данные компании, Интерфакс  
Рустам Шихахмедов  
+7 495 428 5069  
Яков Яковлев  
+7 495 988 2492

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

BB- / B1 / -

X5 Retail Group объявил о покупке сети Патэрсон – нейтрально для котировок X5, позитивно – для инвесторов в облигации Патэрсона

**Новость:** Вчера X5 Retail Group объявил о подписании соглашения по покупке розничной сети Патэрсон за 274,5 млн долл. (189,5 млн долл. за акционерный капитал, 85 млн долл. – чистый долг Паттерсона, переходящий на баланс X5). Сделка должна быть закрыта в середине декабря и в нее вошли 100% бизнеса и недвижимости Патэрсона.

**Комментарий:** X5 заплатила за покупку непубличного ритейлера с учетом долга 10,5 ЕБИТДА, что лишь на 16% дешевле мультипликатора самой X5. Такая оценка оказалась несколько выше рыночных и наших ожиданий.

В целом, мы полагаем, что новость нейтральна для котировок торгующихся выпусков X5, учитывая, что о намерениях сделки было уже известно заранее (X5 получила одобрение ФАС на покупку Патэрсона в конце октября). На наш взгляд, покупка выгодна для X5 с точки зрения и синергии и экспансии сети, оказывая позитивное влияние в долгосрочном периоде.

Мы отмечаем, что условия сделки, предполагающие выкуп «вместе с долгом» – крайне позитивная новость для держателей бондов Патэрсона: способности компании самостоятельно погасить выпуск в декабре текущего года вызвали определенные сомнения, что отражалось в ценах в районе 70% в начале октября (до того момента, как появились первые сообщения о



заинтересованности X5 в покупке сети). Вчера котировки выпуска выросли на 3 п.п. до 98% номинала.

Рустам Шихахмедов  
+7 495 428 5069  
Яков Яковлев  
+7 495 988 2492

Мосэнерго  
S&P/Moody's/Fitch

BB- / - / -

### Отчетность Мосэнерго за 9 мес. 2009 г.

**Новость:** Генерирующая компания Мосэнерго раскрыла свою бухгалтерскую отчетность за 9 месяцев 2009 года. Компания показала увеличение выручки на 17,4% г/г и сдержанный рост операционных расходов (+9%). Чистая прибыль за период составила 5,1 млрд руб.

В результате падения спроса выработка электроэнергии Мосэнерго за 9 месяцев сократилась на 6% г/г, но при этом на 3,4% увеличился отпуск тепла. Компания отмечает, что доля новых мощностей в выработке увеличилась до 12,7%, что позволило снизить средний удельный расход топлива на 5,5% до 240 гут/кВт.ч.

**Комментарий:** В целом за 9 месяцев компания показала уверенный рост выручки благодаря повышению тарифов и рыночных цен одновременно с расширением доли электроэнергии, поставляемой по свободным ценам. При этом операционные расходы показали умеренный рост – на 9%.

Мы позитивно оцениваем существенное сокращение удельного расхода топлива на ТЭЦ. Мосэнерго – по большому счету единственная компания в тепловой генерации, которая активно вводила новые мощности в последние годы, что положительно сказалось на эффективности оборудования. По экономичности Мосэнерго – лидер среди ОГК и ТГК, что является значительным преимуществом в условиях либерализации рынка.

Что касается третьего квартала, то за три месяца Мосэнерго существенно сократило отпуск электро- и теплоэнергии по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (см. таблицу). По итогам квартала компания получила убыток почти в 1,3 млрд руб., также как и год назад. Отчасти это связано с сезонным характером работы компании – для ТГК второй и третий кварталы являются планово убыточными. Кроме того, в III кв. продолжили расти тарифы на газ (+7%). Напомним, что с 1 октября они увеличились еще на 6,2% или на 27,7% накопленным итогом с начала года. С нашей точки зрения, финансовые результаты генкомпаний за IV квартал покажут, насколько они способны переложить рост топливных издержек на свободные цены. Эта проблема будет особенно актуальной в 2010 году – когда газ подорожает еще на 15% (+26,2% к среднему уровню 2009 г.), а тарифы на электроэнергию – в среднем только на 5% для ОГК и 9% для ТГК.

Долговая нагрузка Мосэнерго в 3кв09 почти не изменилась и по-прежнему выглядит вполне умеренной – соотношение Долг / EBITDA на 01/10/09 составляло 1,1х. В настоящий момент компания проводит маркетинг нового выпуска облигаций объемом 5 млрд руб. Учитывая последний прогноз компании по EBITDA в 2009 году (17,6 млрд руб), Долг / EBITDA после размещения нового выпуска, по нашей оценке, составит 1,3х – при этом, на конец года мы не исключаем более низкого коэффициента, учитывая что часть средств, вероятно, будет направлена на рефинансирование краткосрочных кредитов, погашаемых в этом году.

#### Финансовые и производственные результаты Мосэнерго за 9 месяцев 2009 г.

	9м2009	9м2008	Изм., %	3кв2009	3кв2008	Изм., %
Выручка, млн. руб.	77 594	66 078	17,4%	18 034	18 013	0,1%
Операционные расходы, млн. руб.	70 063	64 257	9,0%	19 130	18 516	3,3%
Чистая прибыль, млн. руб.	5 129	201	2446%	-1 255	-1 204	н/п
Рентабельность по чистой прибыли	6,6%	0,3%	+6,3 п.п.	отриц.	отриц.	н/п
Выработка э/энергии, млн. кВт.ч	44 078	46 871	-6,0%	11 854	13 469	-12,0%
Полезный отпуск т/энергии, млн. Гкал	42 703	41 285	3,4%	4 861	5 709	-14,9%

Источник: Мосэнерго, расчеты Газпромбанка

Дмитрий Котляров  
+7 495 913 7826  
Яков Яковлев  
+7 495 988 2492



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
25.11.09	Оферта Энергострой-Финанс	1 500
26.11.09	Размещение Россельхозбанк-8	5 000
	Размещение Россельхозбанк-9	5 000
27.11.09	Оферта МежПромБанк-1	3 000
	Оферта Жилсоципотека-Финанс-3	1 500
30.11.09	Оферта Газпромбанк-5	20 000
01.12.09	Оферта Энергомаш-Финанс-1	700
	Погашение ФСК-5	5 000
	Погашение Дельта-Кредит-1	1 500
	Погашение Банк Солидарность-1	1 000
02.12.09	Оферта Аладушкин-Финанс-1	1 000
	Погашение РЖД-3	4 000
	Погашение Сахатранснефтегаз-1	1 120
03.12.09	Оферта Волгателеком-2	3 000
	Оферта Интегра Финанс-2	3 000
	Размещение АФК Система-3	19 000
04.12.09	Оферта Черкизово-1	2 000
07.12.09	Оферта КМБ Банк-2	3 400
08.12.09	Оферта Иркутскэнерго-1	5 000
	Оферта Татфондбанк-4	1 500
	Погашение ЛСР-Инвест-1	2 000
	Погашение Лэтуаль-1	1 500
	Погашение ОЗНА-Финанс-1	500
09.12.09	Оферта Сатурн-3	3 500
	Погашение ЮТК-4	5 000
	Погашение Ретеал-1	1 000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
конец ноября	<b>РусГидро:</b> финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
конец ноября	<b>НЛМК:</b> отчетность по US GAAP	3-й кв. 2009 г.
25.11.09	<b>Вимм-Билль-Данн:</b> отчетность по US GAAP	3-й кв. 2009 г.
25.11.09	<b>Роснефть:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
25.11.09	<b>АНК Башнефть:</b> внеочередное общее собрание акционеров	-
30.11.09	<b>Х5:</b> неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
30.11.09	<b>Газпром нефть:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2009 г.
01.12.2009 - 04.12.2009	<b>Лукойл:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
14.12.09	<b>Комстар-ОТС:</b> внеочередное собрание акционеров (избрание ревизионной комиссии, внесение изменений в устав, определение количественного состава совета директоров)	-
17.12.09	<b>Вымпелком:</b> ВСО по поводу выплаты промежуточных дивидендов за 9М2009 г.	-

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)  
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**  
начальник департамента  
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом и долговом рынках Нефть и газ, электроэнергетика Макроэкономика и банковский сектор****Андрей Богданов**  
+7 (495) 988 23 44  
[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)  
**Артем Архипов**  
+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)**Иван Хромушин**  
+7 (495) 980 43 89  
[Ivan.Khromushin@gazprombank.ru](mailto:Ivan.Khromushin@gazprombank.ru)  
**Дмитрий Котляров**  
+7 (495) 913 78 26  
[Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru](mailto:Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru)**Артем Архипов**  
+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)  
**Анна Богдюкевич**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
[Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru)**Анна Богдюкевич**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
[Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru)**Металлургия****Сергей Канин**  
+7 (495) 988 24 06  
[Sergei.Kanin@gazprombank.ru](mailto:Sergei.Kanin@gazprombank.ru)**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**  
+7 (495) 988 23 44  
[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)  
**Анна Курбатова**  
+7 (495) 913 78 85  
[Anna.Kurbatova@gazprombank.ru](mailto:Anna.Kurbatova@gazprombank.ru)**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**  
+7 (495) 428 50 69  
[Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru](mailto:Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru)**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**  
+7 (495) 428 49 33  
[Aleksei.Astapov@gazprombank.ru](mailto:Aleksei.Astapov@gazprombank.ru)**Аналитика долгового рынка****Артем Архипов**  
+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)  
**Яков Яковлев**  
+7 (495) 988 24 92  
[Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru](mailto:Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru)**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
[Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru](mailto:Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru)  
**Юлия Мельникова**  
+7 (495) 983 18 37  
[Julia.Melnikova@gazprombank.ru](mailto:Julia.Melnikova@gazprombank.ru)**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**  
начальник департамента  
+7 (495) 980 4134  
[Pavel.Isaev@gazprombank.ru](mailto:Pavel.Isaev@gazprombank.ru)**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**  
начальник департамента  
+7 (495) 988 23 24  
[Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru](mailto:Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru)**Управление рынков  
заемного капитала****Игорь Ешков**  
Директор  
+7 (495) 429 96 44  
[Igor.Eshkov@gazprombank.ru](mailto:Igor.Eshkov@gazprombank.ru)**Управление торговли и продаж  
долговых инструментов****Андрей Миронов**  
начальник управления  
+7 (495) 428 2366  
[Andrei.Mironov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Mironov@gazprombank.ru)**Управление торговли и продаж инструментов  
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**  
директор  
+7 (495) 983 18 11  
[Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru](mailto:Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru)**Трейдинг****Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988-24-11  
[Valeriy.Levit@gazprombank.ru](mailto:Valeriy.Levit@gazprombank.ru)**Продажи****Дмитрий Кузнецов**  
+7 (495) 428 49 80  
[kuzd@gazprombank.ru](mailto:kuzd@gazprombank.ru)**Евгений Терещенко**  
+7 (495) 988 24 10  
[Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru](mailto:Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru)**Илья Ремизов**  
+7 (495) 983 1880  
[Ilya.Remizov@gazprombank.ru](mailto:Ilya.Remizov@gazprombank.ru)**Мария Братчикова**  
+7 (495) 988 24 03  
[Maria.Bratchikova@gazprombank.ru](mailto:Maria.Bratchikova@gazprombank.ru)**Сергей Яблонский**  
+7 (495) 719 17 74  
[sy@gazprombank.ru](mailto:sy@gazprombank.ru)  
Трейдинг**Управление рынков фондового капитала****Андрей Чичерин**  
+7 (495) 983 19 14  
[Andrey.Chicherin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Chicherin@gazprombank.ru)**Александр Семенников**  
+7 (495) 988 2373  
[Alexander.Semennikov@gazprombank.ru](mailto:Alexander.Semennikov@gazprombank.ru)**Управление биржевых интернет-операций****Андрей Блохин**  
+7 (495) 983 17 28  
[Andrey.Blokhin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Blokhin@gazprombank.ru)

Copyright © 2003-2009. «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.