



**ГАЗПРОМБАНК**

# Ежедневный обзор долговых рынков от 16 апреля 2010 г.

**Содержание:**

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	5

**МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**

- ▶ Комментарий по денежному рынку

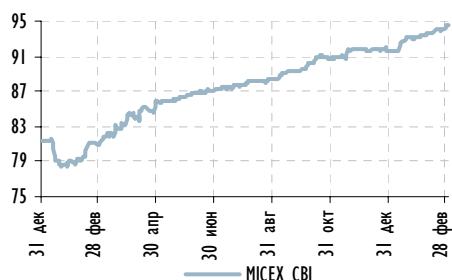
**КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ**

- ▶ Комментарий по рынку еврооблигаций: Рынок взял паузу? Слабая статистика
- ▶ Комментарий по рынку рублевых облигаций: в рублевых бондах умеренные продажи, Транскредитбанк – агрессивный ориентир по доходности, Ак-Барс: новый купон по выпуску Ак-Барс-3 интересен

**КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ**

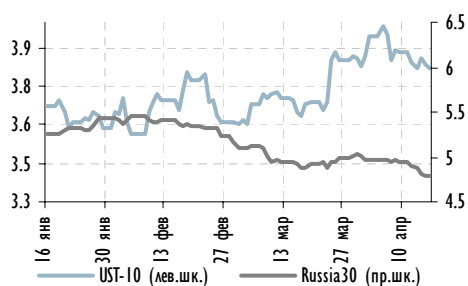
- ▶ Северсталь возвращается к M&A?
- ▶ Евраз и НАМК: операционные результаты за 1-й кв. 2010 г.

**Индекс корпоративных облигаций ММВБ**



Источник: Bloomberg

**Доходности Russia-30 и UST-10**



Источник: Bloomberg

**Рыночные индикаторы**

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню		Изм. к 01/01	
<b>Индикаторы валютного рынка</b>					
EUR/USD*	1.354	-0.7%	▼	-5.4%	▼
USD/RUR*	29.02	0.4%	▲	3.5%	▲
Корзина валют/RUR*	33.64	-4.6%	▼	-6.9%	▼
<b>Индикаторы денежного рынка</b>					
Остатки на корп. сч., млрд руб.	430.7	0.0	■	-403.4	▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд руб.	273.1	-11.6	▼	-274.3	▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	448.6	0.0	■	10.9	▲
1M-MOSPRIME	4.0	0.00	■	-2.32	▼
3M-MOSPRIME	4.4	0.0	▼	-2.69	▼
3M-LIBOR	0.30	0.00	▲	0.05	▲
<b>Индикаторы долгового рынка</b>					
UST-2	1.01	-0.04	▼	-0.13	▼
UST-10	2.55	-0.03	▼	0.00	▼
Russia-30	4.85	-0.02	▼	-0.60	▼
EMBI+	233	45	▲	13	▲
EMBI+Russia	134	12	▲	32	▲
<b>Индикаторы товарного рынка</b>					
Urals, долл./барр.	84.09	1.03%	▲	107.7%	▲
Brent, долл./барр.	86.20	0.2%	▲	102.3%	▲
<b>Индикаторы фондового рынка</b>					
PTC	1,676	0.17%	▲	15.8%	▲
Dow Jones	11,145	0.19%	▲	6.9%	▲

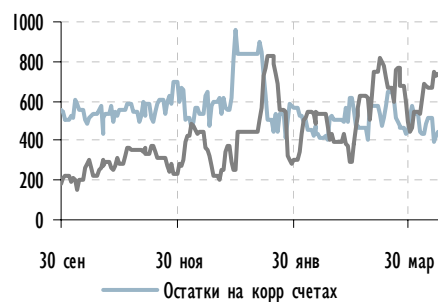
\*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



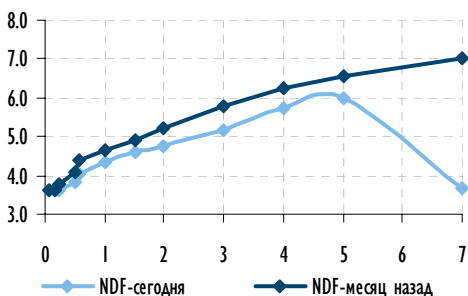
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Комментарий по денежному рынку

Долларовые ставки на рынке МБК стабилизировались: уровень годового LIBOR в четверг практически не изменился и составил 0,946%. Индикаторы аппетита инвесторов к риску также демонстрируют отсутствие напряженности на рынке. Фиксированная ставка по 10-летним процентным свопам остается ниже доходностей сопоставимых по дюрации КО США, хотя спред немного сузился до 3,0 б. п., что свидетельствует об отсутствии премии за риск контрагента. В то же время по более краткосрочным свопам (в частности, сроком на год) спред остается положительным на уровне чуть выше 13 б. п. Значение TED-спреда вчера составило 15,2 б. п.

Евро в четверг просел на 1,0% по отношению к доллару на фоне роста опасений вокруг долговой нагрузки ряда европейских стран. Спред ставок по 10-летним облигациям греческого правительства к доходности сопоставимых по дюрации немецких обязательств продемонстрировал вчера максимальное увеличение с момента согласования плана помощи Греции. Стоимость европейской валюты колеблется вблизи отметки в 1,3540 в преддверии саммита министров финансов стран ЕС, на котором будут обсуждаться способы борьбы с бюджетным дефицитом.

На ММВБ доллар вчера вновь поднялся выше отметки в 29,0 руб., в то время как евро подешевел на 15 коп. до 39,37 руб. Стоимость бивалютной корзины обновила годовой минимум на отметке 33,67 руб., в связи с чем мы полагаем, что сегодня ЦБ может вновь опустить нижнюю границу коридора допустимых колебаний индикатора.

Стоимость заимствования на российском рынке МБК в четверг практически не изменилась и составила 4,36% (трехмесячный MOSPRIME). Ставки по беспоставочным фьючерсам на рубль при этом повысились до отметки 3,82%. Потенциал дальнейшего понижения стоимости заимствования на МБК, с нашей точки зрения, ограничен 20–30 б. п.

Анна Богдюкевич  
+7 (495) 980 41 82

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

## Комментарий по рынку еврооблигаций

## Рынок взял паузу?

Вчера благоприятная ситуация на рынках (продолжение роста аппетита к риску, рост цены на нефть) вместе с продолжающимся роуд-шоу российских суверенных еврооблигаций способствовали положительной динамике котировок российских еврооблигаций. Наибольшим спросом пользовались длинные выпуски Газпрома, которые прибавили более фигуры, – более короткие выпуски взяли паузу. Цены **Russia 30** (YTM4,78%) не смогли побить рекорд, установленный накануне (116,813%): спред **Russia 30** к **UST 7** остался практически без изменений и составил 152 б. п. Похоже, что инвесторы взяли время на раздумье, чтобы ответить на вопрос: «до каких пор российский benchmark будет расти?». С одной стороны, выпуски уже уперлись в, а местами и пробили, кривую доходности **Южной Африки**, кредитные рейтинги которой на одну ступень выше российских и остановились в 40–50 б. п. от кривой Польши (комбинация рейтингов сильнее на ступени). С другой стороны, российские спреды еще не достигли номинальных рекордов, установленных в 2007 г., когда спред **Russia 30** к **UST 10** был в районе 80 б. п. На наш взгляд, дальнейший потенциал сужения спредов можно оценить на уровне 20–30 б. п., что соответствует росту котировок **Russia 30** до уровня 118–118½.

## Слабая статистика

Вчерашняя публикация очередной порции статистики по экономике США, свидетельствующая о проблемах на рынке труда (темпы роста впервые обратившихся за пособием увеличились во время пасхальных каникул), и не оправдавшиеся надежды восстановления промышленного производства (темпы роста оказались ниже февральских, а уровень загрузки мощностей – ниже прогнозов) в очередной раз подтвердили, что думать о повышении процентных ставок пока рано.

Алексей Демкин, CFA  
+7 495 988 2492



## Комментарий по рынку рублевых облигаций

### В рублевых бондах умеренные продажи

В рублевом сегменте в четверг можно было наблюдать выборочные продажи в ликвидных бумагах. В частности, «навес предложения» по-прежнему ощущался в выпусках Газпром нефть БО-5 и БО-6: котировки опустились на 20 б. п. до 99,7%. Кроме того, снижением в пределах 10–50 б. п. завершили день выборочные серии Москвы (48-й, 61-й, 62-й серии), РЖД-10 (-15 б. п.), Газпром-13 (-5 б. п.), во втором эшелоне «в минусе» закрылись бонды Сибметинвест-2 (-30 б. п.) и Евразхолдинг-1 (-11 б. п.). В целом мы не видим каких-либо существенных причин для продаж на рынке – помимо разве что возможного временного роста спроса на ликвидность в связи с проведением банками отчислений страховых взносов в фонды вчера (ставка однодневного Mosprime вчера выросла на 32 б. п. до 3,74%). Стоит отметить, что по большинству бумаг снижение котировок происходило при довольно скромных объемах торгов.

### Транскредитбанк – агрессивный ориентир по доходности

Транскредитбанк (BB/Va1/-) открыл книгу на размещение нового выпуска облигаций объемом 4 млрд руб. Заявки принимаются до 21 апреля, бумага размещается на 4 года, ориентир по ставке купона составляет 7,8%–8,1%, что соответствует доходности к погашению 7,95%–8,26% годовых. На наш взгляд, ориентир доходности выглядит весьма агрессивно: выпуск ТКБ-3 сейчас торгуется с доходностью около 7,4% к оферте в июле 2011 г., и предполагаемая премия нового бонда за существенно большую дюрацию составляет всего 55–85 б. п., тогда как текущий наклон кривой РЖД и Москвы предполагает премию за аналогичную разницу в срочности больше 1 п. п. В то же время, учитывая достаточно внушительный спрос на банковские выпуски на первичном рынке, который мы наблюдаем в последнее время, мы не исключаем, что эмитенту удастся разместиться в указанном диапазоне – скорее всего, ближе к верхней границе.

### Ак-Барс: новый купон по выпуску Ак-Барс-3 интересен

Банк Ак-Барс вчера установил купон по бумагам 3-й серии на следующий купонный период после оферты (в конце апреля) в размере 7,9% годовых, что соответствует доходности к погашению через 1,5 года порядка 8,03% (по последней цене предложения 100,2). Мы отмечаем, что этот уровень выглядит довольно интересно относительно аналогов, в частности, недавно разместившегося Банка Санкт-Петербург, имеющего такой же рейтинг. Бумаги Банк Санкт-Петербург БО-1 вчера торговались с доходностью около 7,75% к 1,5-летней оферте. Таким образом, Ак-Барс-3 с новым купоном предполагает премию к Санкт-Петербург БО-1 почти в 30 б. п. Мы рекомендуем инвесторам, имеющим бумагу в портфелях, не предъявлять ее к оферте.

Яков Яковлев  
+7 495 988 2492

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Северсталь  
S&P/Moody's/Fitch

BB- / Ba3 / B+

### Северсталь возвращается к M&A?

**Новость:** Как пишут Ведомости и Коммерсант, Северсталь планирует принять участие в аукционе по продаже украинской Запорожстали. Среди других претендентов названы ArcelorMittal и корейская Posco. В настоящий момент компании проводят due diligence актива, окончательная цена будет известна в конце мая – июне. Запорожсталь входит в пятерку крупнейших производителей стали на Украине с объемом производства проката в 2008 году около 4 млн тонн. По оценкам, которые приводят СМИ, актив может стоить до 2 млрд долл. (цифра, которую приводит источник, близкий к акционерам Запорожстали). При этом если речь идет о покупке не всей компании, а только контрольного пакета (51%), эта цифра, по всей видимости, будет ближе к 1 млрд долл.

**Комментарий:** Само по себе потенциальное приобретение не должно оказать серьезного давления на кредитные метрики, учитывая, что на конец прошлого года у Северстали было около 3 млрд долл. денежных средств на балансе, компания способна профинансировать покупку из собственных ресурсов. В то же время мы отмечаем, по словам отраслевых аналитиков, которые приводят СМИ, мощности Запорожстали довольно сильно изношены, и покупателю придется потратить еще 1,5–2 млрд долл. на модернизацию. В целом сам факт того, что компания, возможно, возвращается к стратегии экстенсивного роста, вместо того,



чтобы сначала оптимизировать бизнес приобретенных ранее активов (американский сегмент бизнеса Северстали пока не вышел в положительную зону на уровне EBITDA), на наш взгляд, может быть негативным сигналом с точки зрения кредитного профиля Северстали в долгосрочной перспективе - если ситуация на рынках стали вновь ухудшится, у компании может уже не оказаться «подушки безопасности» в виде запаса ликвидности на балансе. Мы не исключаем, что если сделка состоится, она может стать поводом для негативных комментариев со стороны рейтинговых агентств.

Яков Яковлев  
+7 495 988 2492

Евраз  
S&P/Moody's/Fitch B / B2 / B+

НЛМК  
S&P/Moody's/Fitch BBB- / Ba1/ BB+

#### Евраз и НЛМК: операционные результаты за 1-й кв. 2010 г.

**Новость:** Вчера Евраз и НЛМК опубликовали операционные результаты за первый квартал. Обе компании показали сезонное снижение объемов производства, при этом мы отмечаем рост выпуска на зарубежных мощностях, компенсировавшего сокращение в России. Производственные итоги, на наш взгляд, нейтральны с точки зрения кредитного профиля обеих компаний.

**Комментарий:** Евраз в первом квартале сократил выплавку стали и производство проката на 6%. При этом как позитивный момент мы отмечаем «перераспределение» структуры выпуска в пользу более дорогих видов продукции: выпуск полуфабрикатов сократился почти на 30% кв/кв, в то время как производство трубных изделий (продукция североамериканского сегмента) выросло почти на 40%, выпуск ж/д продукции увеличился на 15%, выпуск строительного проката вырос на 4%. В целом результаты американского сегмента на общем фоне выглядели наиболее сильно: выплавка стали выросла на 13% кв/кв, плоского проката – на 23%.

#### Евраз Групп: объемы производства в I-м кв. 2010 г., тыс. тонн

	1 кв 10	4 кв 09	1 кв 10/4 кв 09, %	1 кв 09	1 кв 10/1 кв 09, %
Кокс	616	453	36%	415	48%
Выплавка стали	3 997	4 253	-6%	3 390	18%
Прокат, в т.ч.	3 562	3 781	-6%	3 409	4%
Полуфабрикаты	941	1 334	-29%	1 187	-21%
Строительный прокат	1 197	1 151	4%	966	24%
Ж/д прокат	451	393	15%	417	8%
Плоский прокат	632	624	1%	428	48%
Трубные изделия	193	139	39%	265	-27%

Источник: Данные компании

Результаты НЛМК за 1-й кв. 2010 г. также показали сезонное снижение: производство стали и металлопродукции сократилось на 6%. В то же время объемы реализации в 1-м кв. 2010 г. практически не изменились кв/кв, что, по всей видимости, объясняется сокращением товарных запасов: в частности, реализация слябов выросла на 11%, сортового проката – на 4%. Отгрузки с основной производственной площадки в Липецке сократились на 10%, в том числе по продуктам с высокой добавленной стоимостью (холоднокатаный прокат, оцинкованный прокат, сталь с полимерным покрытием, трансформаторная и динамная сталь) – на 7%. Однако снижение выпуска на основной российской площадке было компенсировано ростом продаж в сортовом дивизионе: продажи катанки и арматуры выросли на 42% и 11% соответственно, что компания объясняет процессом пополнения запасов перед началом строительного сезона. Кроме того, рост продаж наблюдался на зарубежных мощностях НЛМК – в частности, по горячекатаному прокату на американской Beta Steel (+40% кв/кв) и толстому листу на Dan Steel A/S (+29%).

#### НЛМК: операционные результаты за 1-й кв. 2010 г., тыс. тонн

	1 кв 10	4 кв 09	1 кв 10/4 кв 09, %	1 кв 09	1 кв 10/1 кв 09, %
Выплавка стали	2 716	2 886	-6%	2 135	27%
Продажи металлопродукции, в т.ч.:	2 794	2 804	0%	2 335	20%
Слябы	1 008	912	11%	645	56%
Листовой прокат	1 347	1 262	7%	1 159	16%
Сортовой прокат	254	245	4%	334	-24%

Источник: данные компании

Яков Яковлев  
+7 495 988 2492



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16/04/10	Погашение <b>Топпром-Инвест-1</b>	500
19/04/10	Оферта <b>АЦБК-Инвест-3</b>	1,500
	Оферта <b>Стройтрансгаз-3</b>	5,000
	Оферта <b>Арктел-инвест-2</b>	1,000
	Погашение <b>Юниаструм-Банк-2</b>	1,500
20/04/10	Погашение <b>Виват-Финанс-1</b>	1,000
	Погашение <b>Банк Солидарность-2</b>	950
21/04/10	Оферта <b>Система-Галс-2</b>	2,000
	Погашение <b>Интурист ВАО-1</b>	1,000
22/04/10	Оферта <b>Группа Джей Эф Си 1</b>	2,000
	Погашение <b>ЛенСпецСМУ-1</b>	1,000
	Погашение <b>ПИВДОМ 1</b>	1,000
	Погашение <b>Заводы Гросс-1</b>	1,000
	Погашение <b>Томск-Инвест 1</b>	500
23/04/10	Оферта <b>МТС-1</b>	10,000
26/04/10	Оферта <b>Моссельпром-Финанс 2</b>	1,500
	Оферта <b>ВТБ-5</b>	15,000
	Оферта <b>ЖКФ Банк-5</b>	4,000
27/04/10	Оферта <b>Ак Барс-4</b>	5,000
	Оферта <b>Глобэкс-Финанс 1</b>	4,000

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
16.04.2010	<b>Мосэнерго:</b> финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
16.04.2010	<b>Сибирьтелеком:</b> дата закрытия реестра	-
19.04.2010 - 24.04.2010	<b>Фармстандарт:</b> дата объявления операционных результатов	1-й кв. 2010 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	<b>Ситроникс:</b> финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
19.04.2010 - 24.04.2010	<b>АФК Система:</b> финансовые результаты по US GAAP	4-й кв. 2009 г.
19.04.2010	Заседание ФСЭГ	-
апрель	<b>Ленэнерго:</b> финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
апрель	<b>ММК:</b> операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
апрель	<b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по РСБУ	2009 г.
20.04.2010	<b>Бвшмнформсвязь:</b> дата закрытия реестра	-
20.04.2010	<b>Вымпелком:</b> завершение срока действия оферты держателям обыкновенных и привилегированных акций	-
22.04.2010	<b>СТС Медиа:</b> годовое общее собрание акционеров	-
22.04.2010	<b>НМТП:</b> финансовые результаты по МСФО	2009 г.
22.04.2010	<b>Ситроникс:</b> финансовые результаты по US GAAP	2009 г.
23.04.2010	<b>Белон:</b> ОСА	-
26.04.2010 - 30.04.2010	<b>Фармстандарт:</b> финансовая отчетность	2009 г.
27.04.2010	<b>ТНК-ВР International Limited:</b> финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
27.04.2010	<b>ТГК-4:</b> ОСА	-
27.04.2010	<b>ЮТК:</b> дата закрытия реестра	-
28.04.2010	<b>Новатэк:</b> ОСА	-
29.04.2010	<b>Банк Санкт-Петербург:</b> ОСА	-
29.04.2010	<b>СТС Медиа:</b> финансовые результаты по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
30.04.2010	<b>Северо-Западный Телеком:</b> дата закрытия реестра	-
30.04.2010	<b>Разгуляй:</b> ОСА	-
май	<b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
май	<b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по РСБУ	1-й кв. 2010 г.
май	<b>ОГК-5:</b> публикация ежеквартального отчета эмитента	1-й кв. 2010 г.
04.05.2010	<b>Аэрофлот:</b> дата закрытия реестра	-
04.05.2010	<b>Волгателеком:</b> дата закрытия реестра	-
07.05.2010	<b>АвтоВАЗ:</b> дата закрытия реестра	-
07.05.2010	<b>Газпром:</b> дата закрытия реестра	-
10.05.2010	<b>Татнефть:</b> дата закрытия реестра	-

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****Андрей Богданов**  
**Артем Архипов**  
**Анна Богдюкевич**+7 (495) 988 23 44  
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82  
Artem.Arhipov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**  
**Дмитрий Котляров**+7 (495) 980 43 89  
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 26  
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**  
**Анна Богдюкевич**+7 (495) 980 41 82  
Artem.Arhipov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06  
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**  
**Анна Курбатова**+7 (495) 988 23 44  
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru  
+7 (495) 913 78 85  
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69  
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33  
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Алексей Демкин, CFA**  
**Артем Архипов**  
**Яков Яковлев**+7 (495) 980 41 82  
Artem.Arhipov@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**  
**Юлия Мельникова**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 81  
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**начальник департамента  
+7 (495) 980 41 34  
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**начальник департамента  
+7 (495) 988 23 24  
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление рынков  
заемного капитала****Игорь Ешков**начальник управления  
+7 (495) 429 96 44  
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж  
долговых инструментов****Андрей Миронов**начальник управления  
+7 (495) 428 23 66  
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов  
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**директор  
+7 (495) 983 18 11  
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**директор  
+7 (495) 988 24 11  
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**+7 (495) 428 49 80  
kuzd@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**+7 (495) 988 24 10  
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Илья Ремизов**+7 (495) 983 18 80  
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Мария Братчикова**+7 (495) 988 24 03  
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**директор  
+7 (495) 988 24 48  
Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**+7 (495) 983 19 14  
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**+7 (495) 428 49 64  
Denis.Voynikonis@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.