

# Ежедневный обзор долговых рынков от 25 мая 2011 г.

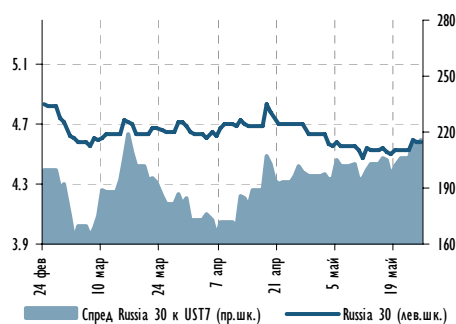


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1.410	▲ 0.4%	5.3%	
USD/RUB	28.37	▼ -0.5%	-7.1%	
Корзина валют/RUB	33.59	▼ -0.3%	-4.5%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	703.8	▼ -14.8	-184.5	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	291.6	▲ 40.7	-278.0	
MOSPRIME o/n	3.7	▼ 0.0	2.0	
3M-MOSPRIME	4.2	▲ 0.0	0.2	
3M-LIBOR	0.26	▼ 0.0	0.0	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0.51	▼ 0.0	-0.1	
UST-10	3.12	▼ 0.0	-0.2	
Russia 30	4.58	▼ 0.0	-0.2	
Russia 5Y CDS	140	▼ -1.2	-5.5	
EMBI+	283	▲ 2	35	
EMBI+ Russia	194	▼ -1	-5	
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	109.68	▲ 2.5%	19.2%	
Золото, долл./унц.	1526.6	▲ 0.6%	7.5%	
<b>Фондовый рынок</b>				
PTC	1,800	▲ 2.0%	1.7%	
Dow Jones	12,356	▼ -0.2%	6.7%	
Nikkei	9,477	▲ 0.2%	-7.3%	

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций** вчера отличался невысокой торговой активностью. Волатильность глобальной конъюнктуры заставляет инвесторов осторожничать, снизив до минимума торговую активность. «Тридцатка» простояла вчера весь день в диапазоне 116,875–117,1875%.
- ▶ В корпоративном сегменте цены немного подтянулись вверх (в пределах 1/4 п. п.), однако возвращаться к массовым покупкам, несмотря на некоторое улучшение конъюнктуры, инвесторы не спешат.
- ▶ Мы опасаемся, что вчерашняя оттепель – явление временное (см. Темы глобального рынка).
- ▶ **Рублевый долговой рынок** вчера также был не слишком ликвиден, инвесторы по-прежнему опасаются возможного ухудшения ситуации с рублевой ликвидностью (хотя непонятно, почему плохо берут депозиты Минфина) и внимательно следят за волатильностью на глобальных рынках.
- ▶ В центре внимания сегодня – аукционы по размещению ОФЗ25076 и ОФЗ25077 на общую сумму 40 млрд руб. Ориентиры по 5-летнему выпуску ОФЗ25077 (7,45–7,55%), действительно, как и говорил на той неделе Константин Вышковский (в интервью Reuters), чуть щедрее, чем по короткому ОФЗ25076 (6,50–6,60%). Да и сам факт объявления о размещении дополнительной бумаги может говорить о том, что Минфин может опять активизировать заимствования на внутреннем рынке. Если так, то министерство опять может вернуться к практике увеличения объема предложения в ходе аукционов (не в этот раз), а сами размещения вновь будут идти по верхним границам прогнозных диапазонов.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Коррекция к коррекции
- ▶ Феномен нефти – возможные варианты развития ситуации

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок демонстрирует впечатляющую устойчивость

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ РусГидро (BB+/Ba1/BB+) начинает консультации с потенциальными «стратегам»
- ▶ Алроса (BB-/Ba3/BB-): сильные результаты по МСФО за 2010 г., позитивные прогнозы менеджмента на 2011 г. Облигации справедливо оцениваются рынком

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Размещение ОФЗ 25076 и 25077



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Коррекция к коррекции**

Во вторник котировки рискованных активов на глобальных рынках восстанавливались после резкого снижения днем ранее. В частности, умеренный рост показали европейские фондовые индексы (в пределах 0,3–0,4%), курс европейской валюты против доллара отскочил с 1,40 до 1,41. Доходность UST10, наоборот, подрастала, достигнув отметки 3,15%.

Тем не менее вчерашнее восстановительное движение не кажется нам убедительным. Слишком незначительным оно выглядит на фоне предшествующего падения котировок. К примеру, курс евро потерял против доллара с начала мая около 8 центов, и на этом фоне восстановление на 1 цент нельзя считать признаком перелома нисходящего тренда. Подобная же картина наблюдается на многих других рынках. Нисходящий тренд все еще силен и подпитывается плохими новостями из Европы. Вчера 5-летний CDS-спред на Грецию достиг нового рекорда – 1 473 пункта.

Уже сегодня с утра нисходящий тренд начал вновь брать свое. Фьючерсы на американские рынки, а также Азия торгуются в красной зоне. Ставка UST10 вернулась на уровень 3,10% после сильных итогов размещения UST2. На наш взгляд, российские активы в ближайшие дни могут остаться под давлением со стороны внешней конъюнктуры.

**Феномен нефти – возможные варианты развития ситуации**

Самое любопытное в нынешней коррекции – это то, как упорно избегают снижения цены на нефть. Баррель WTI упорно держится в районе 99 долл. Стоит отметить, что вчера котировки нефти поддержало решение одного из глобальных банков поднять годовой прогноз по нефти более чем на 20%. И даже несмотря на это устойчивость рынка нефти вызывает удивление.

Наши ожидания в этой связи следующие. В краткосрочной перспективе (ближайшие недели), на наш взгляд, падение котировок нефти еще на 10–15 долл. кажется наиболее вероятным сценарием. Тем более, для этого, на наш взгляд, есть фундаментальные основания. QE-2 заканчивается и это, вероятно, знаменует собой перелом в направлении американской денежно-кредитной политики – от смягчения к ужесточению, пусть даже и не ранее, чем через полгода. Со сменой направления монетарной политики США поддержка со стороны инвестиционного спроса начнет снижаться, и цены действительно могут упасть на уровни, более обоснованные с точки зрения динамики спроса и предложения.

С другой стороны, недавно IEA предупреждало об угрозе возникновения физического дефицита нефти. Если ожидания IEA сбудутся (к слову, ОПЕК дефицита не видит), и в таком случае возврат нефти к торговле по фундаментальным факторам вовсе не означает автоматического снижения цен. С технической точки зрения этот сценарий может реализоваться в следующем виде. Нефть и дальше продолжает игнорировать коррекционные движения на глобальных рынках, оставаясь в рамках нынешнего ценового диапазона. В таком случае по завершению коррекции на прочих рынках цены на нефть могут показать впечатляющий рывок вверх.

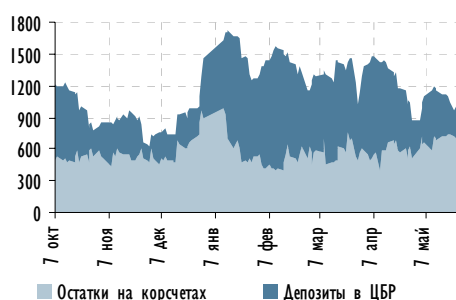
Так или иначе, уже в ближайшем будущем цены на нефть могут оказаться подверженными резким изменениям, которые будут иметь судьбоносное значение для стоимости российских активов.

Павел Пикулев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)



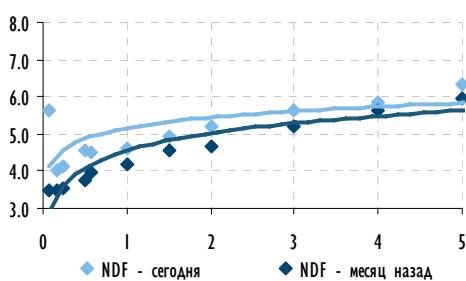
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок демонстрирует впечатляющую устойчивость

Стоимость заимствования на рынке МКБ во вторник не претерпела существенных изменений, хотя диапазон колебаний ставок о/п для банков первого круга немного расширился и составил 2,75–3,75%. Однако в преддверии довольно существенных налоговых выплат данные уровни представляются нам весьма благоприятными, особенно в условиях ограниченного запаса ликвидности. Отметим также, что банки по-прежнему с неохотой привлекают рефинансирование от ЦБ и Минфина. В частности, в рамках вчерашнего депозитного аукциона Минфина спрос составил 40 млрд руб. при предложении 70 млрд руб., а средневзвешенная ставка оказалась чуть выше 4,0% (4,06%).

Сегодня банкам предстоит перечислить в бюджет платежи по акцизам и НДС. Последние представляют собой следующую по объему величину в налоговых доходах бюджета после НДС: потенциальный связанный с данными выплатами отток ликвидности может составить порядка 150 млрд руб. При этом встречный поток средств (в рамках бюджетных расходов) вряд ли сможет полностью компенсировать отток. Отметим также, что даже с учетом поступления привлеченных вчера у Минфина 40 млрд руб. сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ не превысит 1,0 трлн руб.

В подобных условиях неоднозначным выглядит решение Минфина увеличить объем предложения ОФЗ в рамках сегодняшнего аукциона до 40 млрд руб., добавив еще один выпуск к ранее запланированному для продажи.

Сегодня банки выставляют котировки на уровне 3,75–4,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), и мы не исключаем их дальнейшего роста в течение дня.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

РусГидро  
S&P/Moody's/Fitch BB+/Ba1/BB+

### РусГидро начинает консультации с потенциальными «стратегами»

**Новость:** Сегодня Коммерсант сообщает, что в рамках приватизации государственного пакета акций ОАО «РусГидро» в размере 7,9% компания провела ряд встреч с потенциальными покупателями, среди которых китайские Yangtze Power (-/-/A-) и China State Grid (NR), Enel (A-/A2/A-), Iberdrola (A-/Baa3/BBB+) и Electricite de France (A+/Aa3/A+). Напомним, что продажа пакета акций должна состояться до 2013 г. По словам источника Коммерсанта, окончательно определиться со стратегическим инвестором РусГидро планирует в 1П12. Компания подтвердила ведение консультаций по продаже госпакета со стратегическими инвесторами, но отказались сообщить, кто они.

**Комментарий:** Хотя стратегическому инвестору предлагается миноритарный пакет акций, который в лучшем случае гарантирует одно место в совете директоров, потенциально от выбора стратега может зависеть реализация компанией международных проектов в области электроэнергетики; также этот выбор может положительно повлиять на уровень корпоративного управления.

В настоящее время мы бы не стали переоценивать факт начала консультаций с потенциальными покупателями пакета акций. Тем не менее мы полагаем, что появление данного сообщения в СМИ – еще один повод обратить внимание на рублевые 5-летние облигации российской компании, которые в целом, на наш взгляд, справедливо оценены рынком и предлагают премию порядка 25–30 б. п. к кривой доходности ФСК (BBB/Baa2/-). Что касается рублевого выпуска еврооблигаций Rushydro 15 RUB (YTM 7,95%), то выпуск продолжает предлагать сравнительно высокую премию к кривой доходности ФСК на уровне 40 б. п. и может представлять интерес для инвесторов, которые интересуются российскими рублевыми еврооблигациями и для которых не столь важна ликвидность. Обратим внимание, что суверенный рублевый евробонд Russia 18 (YTM 6,91%) торгуется с дисконтом к кривой ОФЗ на уровне 120–130 б. п., что может служить ориентиром для дальнейшего изменения спреда для евробонда энергетической компании.

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

Алроса  
S&P/Moody's/Fitch BB-/Ba3/BB-

### Алроса (BB-/Ba3/BB-): сильные результаты по МСФО за 2010 г., позитивные прогнозы менеджмента на 2011 г. Облигации справедливо оцениваются рынком

**Новость:** Алроса вчера опубликовала ожидаемо сильные результаты по МСФО за 2010 г. и провела телеконференцию для журналистов, на которой президент Алросы Федор Андреев поделился некоторыми прогнозами на 2011 г. и позитивным взглядом на рыночную конъюнктуру, а также раскрыл некоторые детали относительно будущей стратегии развития компании (основные моменты приводит Reuters). В целом комментарии менеджмента оставляют довольно позитивное впечатление: мы ожидаем дальнейшего улучшения кредитного профиля Алросы в 2011 г. В то же время мы не ожидаем существенной реакции в длинном выпуске Alrosa 20, который сейчас торгуется с дисконтом около 40 б. п. по Z-спреду к Severstal 17 (при аналогичном рейтинге обоих эмитентов). Рублевые облигации Алросы торгуются примерно «на кривой» Северстали – ММК, что в целом является справедливым уровнем.

Основные выводы из представленных цифр и комментариев менеджмента мы приводим ниже:

**Рост денежных потоков на фоне благоприятной конъюнктуры на рынке алмазов.** Выручка и EBITDA компании выросли на 45% и 82% к уровню 2009 г. на фоне роста продаж алмазов в 1,5 раза, до 39,5 млн карат. В 1П10 Алроса активно распродала накопленные в кризис запасы алмазов, в итоге продажи в прошлом году на 15% превысили объем добычи (34,3 млн карат). Существенный вклад в рост денежных потоков оказал рост средних цен на алмазы – в прошлом году, по словам президента компании, они выросли на 27%. В итоге рентабельность по EBITDA выросла до 31%, что стало рекордным показателем с 2005 г.

**Положительный свободный денежный поток и сокращение долговой нагрузки.** Рост денежных потоков (в том числе за счет сокращения оборотного капитала – накопленных запасов алмазов) позволили

компания выйти «в плюс» по свободному денежному потоку и сократить долг: по уровню «Чистый долг/ЕБИТДА» долговая нагрузка сократилась с 5,9х до 2,8х. При этом компания существенно улучшила структуру кредитного портфеля по стоимости и срокам погашения: доля краткосрочной задолженности на 31 декабря 2010 г. сократилась до 13% (в том числе благодаря размещению выпуска еврооблигаций в 4К10).

**Позитивные ожидания на 2011 г.** По словам Ф. Андреева, которые приводит Reuters, на мировом рынке алмазов сейчас наблюдается дефицит за счет растущего спроса со стороны Индии и Китая, что поддерживает цены. С начала года средние цены на алмазы выросли на 26%. Андреев ожидает выручку в 2011 г. на уровне 4 млрд долл. При этом компания не будет привлекать новый долг в 2011 г. и сможет погасить около 700 млн долл. обязательств из собственного денежного потока.

**Запасы алмазов.** Алроса впервые раскрыла данные по собственным запасам алмазов – по собственным оценкам компании, объем запасов и ресурсов составляет 1,3 млрд карат, чего должно хватить на 40 лет при существующих темпах добычи. При этом до 2018 г. Алроса планирует поставить на баланс более 430 млн карат за счет новых месторождений.

**Продажа Севералмаза, вероятно, отменяется.** Как пишет Reuters со ссылкой на источник в компании, Алроса может отказаться от продажи Севералмаза (дочерняя компания, ведущая разработку месторождения в Архангельской обл.), так как при текущих ценах проект из убыточного превращается в рентабельный, и Алроса сможет реализовать его самостоятельно (инвестиции могут составить около 500 млн долл.). Ранее СМИ сообщали что Алроса рассматривает возможность продажи 50% минус одна акция Rio Tinto за 400 млн долл.

**Железорудный проект – пока без изменений.** Алроса пока не нашла партнеров, заинтересованных в участии в реализации железорудного проекта Тимир (разработка двух месторождений, строительство ГОКа и сталеплавильного завода) общей стоимостью 10 млрд долл. По условиям лицензии компания должна начать строительство на месторождениях через год.

**Сроки IPO могут быть сдвинуты.** Сроки предполагаемого IPO Алросы могут быть сдвинуты относительно первоначальных планов (ранее компания говорила о начале 2012 г. как о сроке, к которому компания будет готова продать 20% акций на бирже), так как на фоне роста цен на алмазы компания теперь не так остро нуждается в средствах. Ранее менеджмент говорил о том, что средства от продажи акций, скорее всего, будут направлены на финансирование инвестиционных проектов, в частности железорудных. По всей видимости, теперь Алроса планирует сначала найти партнера для реализации планов по железной руде – по словам менеджмента, этот фактор также влияет на сроки IPO.

Алроса: финансовые показатели по МСФО за 2007–2010 гг., млн руб.

	2007	2008	2009	2010	г/г
Выручка	90 734	91 082	77 949	113 394	45%
ЕБИТДА	25 376	23 858	19 180	34 814	82%
Рентабельность по ЕБИТДА	28%	26%	25%	31%	6 п. п.
Операционный денежный поток*	19 148	-3 883	-6 422	28 388	-
Капитальные вложения	-24 153	-27 333	-12 536	-11 968	-5%
Свободный денежный поток	-5 005	-31 216	-18 958	16 420	-
Всего активов	227 829	253 790	236 239	222 427	-6%
Собственный капитал	122 280	78 018	80 721	92 610	15%
Совокупный долг	81 748	134 399	117 952	101 965	-14%
Доля краткосрочного долга	60%	40%	80%	13%	-67 п. п.
Денежные средства и эквиваленты	21 887	18 854	5 094	4 136	-19%
<b>Показатели долговой нагрузки</b>					
Долг/Капитал, х	0,7	1,7	1,5	1,1	–
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	4,9	2,9	1,0	3,6	–
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,4	4,8	5,9	2,8	–
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	отр.	6,2	–

Источник: компания, расчеты Газпромбанка  
\*После вычета уплаченных процентов

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
24.05.2011	Закрытие книги <b>Банк Зенит БО-6</b>	5,000
	Погашение <b>Атомстройэкспорт-Финанс, 1</b>	1,500
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
25.05.2011	Погашение <b>НС-Финанс, 1</b>	2,000
	Уплата акцизов, НДС	
	Аукцион 3-летних ОФЗ	20,000
26.05.2011	Оферта <b>АВТОВАЗ, 4</b>	5,000
	Погашение <b>Республика Саха (Якутия), 34003</b>	2,500
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
27.05.2011	Закрытие книги <b>Акрон, 4</b> и <b>Акрон, 5</b>	7,500
30.05.2011	Оферта <b>ИТЕРА Финанс, 1</b>	5,000
31.05.2011	Уплата налога на прибыль	
	Погашение <b>Группа Черкизово, 1</b>	2,000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
01.06.2011	Аукцион 10-летних ОФЗ	20,000
	Погашение <b>Москва, 58</b>	15,000
	Погашение <b>Татфондбанк, 4</b>	1,500
	Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	
02.06.2011	Оферта <b>Банк Спурт, 2</b>	1,000
	Погашение <b>Карелия, 34012</b>	1,000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
03.06.2011	Погашение <b>Главная дорога, 1</b>	300

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.05.2011	<b>МДМ Банк:</b> финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
17.05.2011	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
19.05.2011	<b>Альянс Ойл:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
24.05.2011	<b>Черкизово:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К11
26.05.2011	<b>Лукойл:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К11
26.05.2011	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
май	<b>Банк Москвы:</b> финансовые результаты по МСФО	2010 г.

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

**Юлия Мельникова**

+7 (495) 980 43 81

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

**Александр Назаров**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+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

#### Стратегия

**Павел Пикулев**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21426

#### 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 Голодикина**

+7 (495) 988 23 75

#### Трејдинг

**Денис Войниконис**

+7 (495) 983 74 19

### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

**Алексей Семенов**

директор

+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**Никита Иванов**

+7 (495) 989 91 29

**Анна Нифанова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

#### Трејдинг

**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

### 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) 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 Пеццименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трејдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

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.