

Ежедневный обзор долговых рынков от 4 августа 2011 г.

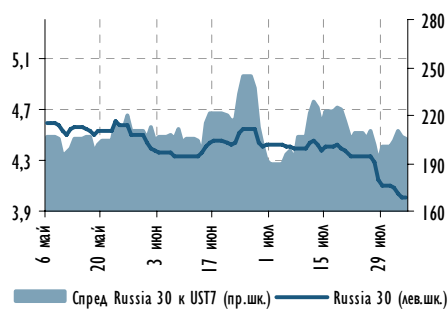


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,432	▲ 0,8%	7,0%	
USD/RUB	27,87	▲ 0,2%	-8,7%	
Корзина валют/RUB	33,27	▲ 0,6%	-5,4%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	788,8	▲ 79,5	-99,5	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	185,9	▲ 40,2	-383,7	
MOSPRIME o/n	4,1	▼ -0,1	2,4	
3M-MOSPRIME	4,3	■ 0,0	0,3	
3M-LIBOR	0,27	▲ 0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,34	▲ 0,0	-0,3	
UST-10	2,62	▲ 0,0	-0,7	
Russia 30	4,01	▼ 0,0	-0,8	
Russia 5Y CDS	148	▲ 3,6	2,3	
EMBI+	277	■ 0	29	
EMBI+ Russia	199	■ 0	0	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	110,96	▼ -3,0%	20,5%	
Золото, долл./унц.	1661,8	▲ 0,0%	17,0%	
Фондовый рынок				
FTC	1 902	▼ -3,4%	7,4%	
Dow Jones	11 896	▲ 0,3%	2,8%	
Nikkei	9 720	▲ 0,9%	-5,0%	

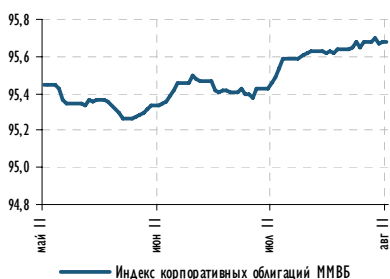
Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчерашний день на рынке **российских еврооблигаций** был не слишком активным. Динамика котировок российского суверенного долга оставалась положительной: так, Russia 30 закрепилась выше отметки 120% от номинала. CDS-спред на российский суверенный риск по итогам дня расширился минимально – до 148 б.п. (днем ранее – 144 б.п.). Вместе с тем особого ажиотажа в корпоративных – и особенно банковских – бумагах не наблюдалось. Мы полагаем, что потенциала для дальнейшего ралли в суверенных бумагах пока нет (подробнее см. *Темы глобальных рынков*), однако возможности для сжатия спредов корпоративных и банковских эмитентов по-прежнему присутствуют.
- Глобальные инвесторы после установления временного затишья вокруг ситуации с американским госдолгом решили по традиции переключить внимание на Европу. CDS-спреды на итальянский и испанский суверенный риск вчера расширились до исторических максимумов – 366 б.п. и 418 б.п. соответственно. Вместе с тем не следует забывать о том, что в любой момент может «грязнуть гром» в виде понижения суверенного кредитного рейтинга США агентством S&P.
- Внутренний долговой рынок** в последние 2 дня был не так силен, как еще неделю назад, однако вчера утреннее давление продавцов не увенчалось существенным успехом (к обеду в большинстве бумаг статус-кво был восстановлен). Можно обратить внимание разве что на неудачный аукцион по размещению 7-летних ОФЗ – по верхней границе диапазона доходности Минфина (7,48%) продано менее половины от предложенных инвесторам 20 млрд руб.
- КБ «Ренессанс Капитал» (В/В3/В) вчера закрыл книгу по размещению 2-летних облигаций серии БО–3 объемом 3,0 млрд руб. с купоном в 9,90% годовых. Мы склонны полагать, что по соотношению «риск/доходность» инструмент заслуживает внимания небольших/частных инвесторов, которые изначально не боятся сегмента high-yield

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Корреляция между Russia 30 и UST10 – российский суверенный долг уже выглядит переоцененным

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Банки запасаются ликвидностью
- ЦБ сегодня оставит ставки без изменений

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Газпром нефть (BBB-/Baa3/-)** публикует финансовые показатели за 2K11 по US GAAP: левиредж остается в комфортной зоне
- Евраз (B+/B1/BB-)**: позитивные ожидания на 2K11, кредитные метрики продолжают улучшаться

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Агентство S&P поставило рейтинг **Норильского никеля (BBB-/Baa2/BBB-)** на пересмотр с возможностью понижения из-за задержки с публикацией прошедшей аудит отчетности за 2010 год; нейтрально

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- Сегодня в 15:00 мск закрывается книга по вторичному размещению облигаций **Газпром нефти (BBB-/Baa3/-)** серии 04

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** заседание ЦБ по ставкам
- Европа:** итоги заседания ЕЦБ по ставкам
- США:** недельные данные по безработице

Корреляция между Russia 30 и UST10 – российский суверенный долг уже выглядит переоцененным

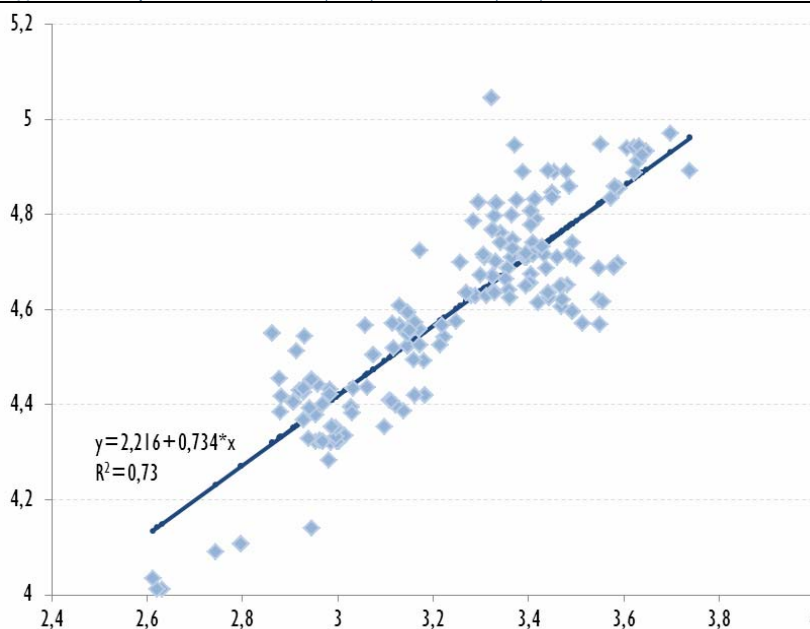
Вчера аккуратная, но достаточно уверенная поступь российских суверенных еврооблигаций продолжилась. В частности, Russia 30 закрепились выше отметки 120% от номинала – последние сделки мы видели вечером на уровне 120 5/16%. Спред к UST10 по итогам вчерашнего дня составил 138 б.п. (для сравнения, на начало года было 153 б.п.).

Вообще, наблюдающиеся на протяжении последних 2 лет «взаимоотношения» между Russia 30 и UST10 нельзя назвать однозначными. В ситуациях, когда американский суверенный долг рос в цене, российский – то следовал за ним (как и подобает fixed income инструменту), то падал (как рискованные бумаги против risk-free). Вместе с тем с начала 2011 года корреляция между инструментами была достаточно сильной (см. график ниже), что при желании можно считать за постепенное возвращение рынков к своим фундаментальным основам.

Исходя из нашей простой линейной модели аппроксимации доходности Russia 30 за период с начала 2011 года (характеризуется неплохим R^2 на уровне 73%), следует, что на сегодняшний день «справедливая» доходность бумаги должна была бы составить около 4,15% (против наблюдаемых 4,01%). Таким образом, уже сейчас российский суверенный долг выглядит несколько переоцененным.

Пока нам не кажется, что у UST10 есть потенциал для пробития и закрепления ниже крепкого уровня поддержки на отметке в 2,50% (вчера в ходе торгов доходность опускалась до 2,546%), так что пока ралли в российском суверенном долге могло бы взять паузу. Вместе с тем ситуация может измениться в том случае, если появится более четкое понимание перспектив QE-3 (о приближении которого бывшие члены руководства ФРС рассуждают в сегодняшнем The Wall Street Journal).

Корреляция между доходностью UST10 (ось X) и Russia 30 (ось Y) с начала 2011 года



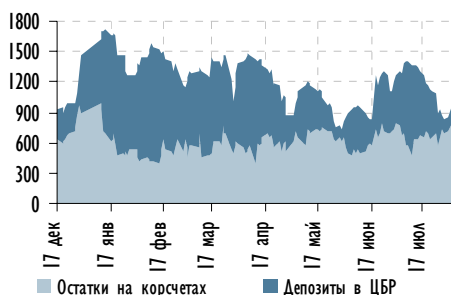
Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)



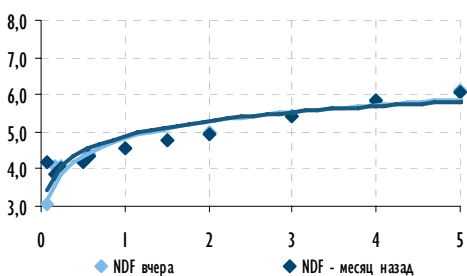
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Банки запасаются ликвидностью

С начала недели Банкам удалось существенно поправить ситуацию с ликвидностью. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ за последние три дня пополнилась на 160 млрд руб. за счет внешних источников (бюджетных расходов и/или валютных интервенций ЦБ) и по состоянию на утро четверга превысила 1,0 трлн руб. Стоимость заимствования на рынке МБК в среду колебалась в диапазоне 3,5–4,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга). Равновесие при таком уровне ставок на рынке свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности.

Тем не менее спрос на ОФЗ в рамках вчерашнего аукциона Минфина оказался сравнительно невысоким: были поданы заявки на 13,4 млрд руб. по номиналу, а фактический объем размещения составил менее 10 млрд руб. по номиналу, оказавшись в два раза ниже предложенного. Отметим, однако, что подобная ситуация могла быть отчасти обусловлена низкой привлекательностью условий, на которых размещались бумаги выпуска 26204: опубликованный накануне ориентир доходности (7,4–7,48%) по сути предполагал небольшой дисконт к рыночной доходности. Неудивительно, что средневзвешенная ставка размещенных вчера бумаг совпала с верхней границей объявленного диапазона.

Сегодня ЦБ РФ предложит банкам ОБР 20-й серии на сумму 10 млрд руб. Мы полагаем, что спрос на краткосрочные бумаги будет невысоким.

Отметим также, что сегодня состоится заседание совета директоров ЦБ по вопросу денежно-кредитной политики. Исходя из динамики основных макроэкономических показателей, а также риторики представителей ЦБ, мы не ожидаем изменения ключевых процентных ставок (подробнее см. Комментарий ниже). Нормативы обязательного резервирования также, вероятно, останутся на текущих уровнях ввиду неопределенности ситуации с ликвидностью на горизонте ближайших нескольких месяцев.

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

ЦБ сегодня оставит ставки без изменений

Новость: Сегодня совет директоров ЦБ рассмотрит вопрос об уровне процентных ставок. Учитывая динамику инфляции, а также риторику пресс-релизов ЦБ по итогам предыдущего заседания, мы не ожидаем изменения основных параметров денежно-кредитной политики.

Комментарий: Опубликованные накануне данные по динамике потребительских цен за последнюю неделю июля продемонстрировали дефляцию впервые с августа 2009 г. Цены снизились на 0,1%, в результате чего итоговый показатель инфляции за июль, по всей видимости, будет нулевым.

Таким образом, инфляционные риски остаются подавленными в связи с действием таких сезонных факторов, как удешевление продукции сельского хозяйства (в среднем на 3,5% за прошедшую неделю). Отметим также, что эффект высокой базы прошлого года (в прошлом году цены летом продолжали расти из-за засухи) способствовал замедлению годового показателя инфляции до 9,0% по состоянию на 1 августа с 9,4% на конец июня.

Тем не менее ближе к концу года инфляционные риски могут вновь возрасти. Во-первых, положительный вклад в динамику потребительских цен может внести рост стоимости бензина (за прошедшую неделю он подорожал на 0,4%) и дизельного топлива (+0,3%). Хотя доля расходов на бензин в потребительской корзине сама по себе невелика, эффект второго порядка (через увеличение издержек производителей) может оказаться довольно существенным. Отметим, что с начала года цены производителей и так росли опережающими темпами, прибавив около 8,5% к настоящему моменту.



Во-вторых, в четвертом квартале вероятно ускорение расходования бюджетных средств, в результате чего объем рублевой ликвидности может пополниться, что приведет к увеличению вклада монетарной составляющей в динамику инфляции. Кроме того, после лета начнется сезонное удорожание плодоовощной продукции.

Однако несмотря на все перечисленные риски, повышение ставок в рамках завтрашнего заседания не имеет большого экономического смысла, поскольку изменение параметров денежно-кредитной политики сейчас будет иметь эффект не ранее середины следующего года (ввиду наличия лага). Поэтому реальной возможности повлиять на итоговые показатели инфляции в 2011 г. у регулятора уже нет. Таким образом, мы не ожидаем изменения уровня ключевых процентных ставок на завтрашнем заседании.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром нефть
S&P/Moody's/Fitch BBB-/Baa3/-

Газпром нефть публикует финансовые показатели за 2К11 по US GAAP: левиридж остается в комфортной зоне

Новость: Газпром нефть вчера опубликовала финансовые результаты по US GAAP за 2К11, в целом подтверждающие сильный кредитный профиль компании.

Комментарий: Выручка компании выросла на 16% кв/кв, превысив ожидания рынка на фоне увеличения объемов переработки нефти, расширения трейдинговой деятельности и роста продаж нефтепродуктов через премиальные сегменты. Кроме того, добыча нефти во 2К11 также выросла – на 1,1% к уровню предыдущего квартала и на 0,4% по сравнению с показателем 2К10. Основными точками роста остаются Приобское месторождение и Салым Петролеум Девелопмент, тогда как добыча на базовых месторождениях компании стабилизировалась.

Во 2К11 компания показала некоторое ухудшение рентабельности бизнеса (на 3,2 п.п. по EBITDA) на фоне влияния общеотраслевых факторов: рост цен на нефть на 11,6% кв/кв был нивелирован повышением экспортных пошлин на 30,2% (в силу эффекта лага) и НДСП – на 17,1%. Кроме того, определенное давление оказало укрепление рубля на 6,2% по отношению к доллару. В то же время негативный эффект был отчасти компенсирован увеличением объемов переработки нефти во 2К11 на 9,3% по отношению к 1К11.

Мы отмечаем трехкратный рост операционного денежного потока во 2К11 по сравнению с уровнем 1К11 благодаря нормализации оборотного капитала (рост оборотного капитала оказал существенное давление на денежный поток в 1К11). В итоге, несмотря на 46%-ный рост капитальных вложений, компания смогла получить почти 1 млрд долл. свободного денежного потока.

Газпром нефть: ключевые финансовые показатели по US GAAP, 2К11

млн долл	2009	2010	2К11	кв/кв	1К11	г/г	2К10
Выручка	24 166	32 772	11 476	16%	9 865	43%	8 026
ЕБИТДА	4 904	6 277	2 117	-1%	2 130	58%	1 344
Рентабельность по ЕБИТДА, %	20,3%	19,2%	18,4%	-3,2 п.п.	21,6%	+1,7п.п.	16,7%
Операционный денежный поток	3 474	5 392	1 891	205%	621	28%	1 483
Капитальные вложения	2 607	3 301	893	–	612	21%	735
Свободный денежный поток	867	2 091	998	110x	9	33%	748
Всего активов	29 912	32 064	34 760	2%	34 147	16%	29 896
Собственный капитал	18 657	20 798	21 928	2%	21 458	16%	18 850
Совокупный долг, в том числе	6 310	6 636	7 083	-10%	7 836	67%	4 253
Доля краткосрочного долга, %	34,0%	25,5%	16,4%	-8,5 п.п.	24,9%	+2,2п.п.	14,2%
Денежные средства и эквиваленты	868	1 146	1 129	-10%	948	-1%	1 146
Показатели							
Долг/Собственный капитал, х	0,34	0,32	0,32	–	0,37	–	0,23
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	13,3	18,7	27,9	–	22,9	–	13,9
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,1	0,9	0,8	–	1,0	–	0,6
Долг/Свободный денежный поток, х	7,28	3,17	7,10	–	870,67	–	5,69

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка



Кредитные метрики Газпром нефти остаются на комфортных уровнях: совокупный долг сократился на 10% кв/кв, в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» левиридж составил 0,8х (по итогам 1К11 – 1х). Внутренние ограничения компании установлены на уровне Чистый долг/ЕБИТДА не более 1,5х. Мы не ожидаем существенного роста долговой нагрузки Газпром нефти в текущем году и полагаем, что левиридж останется ниже внутреннего ориентира компании.

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

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

Евраз: позитивные ожидания на 2К11, кредитные метрики продолжают улучшаться

Евраз
S&P/Moody's/Fitch B+/B1/BB-

Новость: Евраз вчера раскрыл новый ориентир по ЕБИТДА во 2К11: теперь он составляет 875–950 млн долл., что примерно на 15–16% выше предыдущей оценки. Повышение отражает более высокие цены на сталь (по сравнению с прежним прогнозом), более поздний рост цен на железную руду и металлолом, а также перенос некоторых ремонтных работ на 3-й квартал. Мы также отмечаем, что во 2К11 структура продаж Евраза изменилась в пользу более маржинальных продуктов (выпуск полуфабрикатов сократился, тогда как производство сортового проката и ж/д продукции в России выросло на 3% и 9% кв/кв, производство проката в Северной Америке увеличилось на 9% кв/кв).

Евраз также привел обновленные цифры по долговой нагрузке: общий долг во втором квартале сократился на 409 млн долл. – до 7,4 млрд долл., чистый долг снизился почти на 900 млн долл. – как за счет конвертации части долга в акции в июне, так и за счет существенного роста запаса ликвидности на балансе – с 630 млн долл. на конец 1К11 до 1,1 млрд долл. на конец 2К11. Последний фактор свидетельствует о способности Евраза генерировать положительный свободный денежный поток в текущем году. В итоге левиридж в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» сократится до 2,2–2,25х по сравнению с 2,8х по итогам 1К11.

Комментарий: В целом мы позитивно оцениваем продолжающееся сокращение левириджа компании: текущий уровень долговой нагрузки уже довольно близок к ориентиру на среднесрочный период (2–3 года): по данным менеджмента, 1,5–2,0х Чистый долг/ЕБИТДА. Отметим, что чистый левиридж ниже 2,5х (ковенанта по некоторым непубличным обязательствам) снимает действующие ограничения на выплату дивидендов и М&А. Мы не исключаем, что Евраз воспользуется возможностью платить дивиденды, если в конечном счете реализуется сделка по продаже Распадской.

Евробонды Евраза, как и некоторые другие выпуски с рейтингом ниже инвестиционного, в ходе недавнего рали показывали динамику «хуже рынка», что ускорило и без того наблюдавшееся расширение премии к первому эшелону. В итоге, например, премия EVRAZ 18 к GAZPRU 18 в терминах Z-спредов сейчас находится на уровне начала года. Мы не исключаем сужения спреда в случае сохранения благоприятного настроения на рынке, а также появления позитивных корпоративных новостей – в частности, по поводу продажи Распадской.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
04.08.2011	Оферта ЛОКО-Банк, 5	2 500
05.08.2011	Погашение Крайинвестбанк, 1	600
	Оферта Мираторг-Финанс, 1	2 500
10.08.2011	Размещение 10-летних ОФЗ	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	16 991
	Частичное погашение ОФЗ 46002	15 500
11.08.2011	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 9	5 000
	Оферта МОЭК, 1	6 000
12.08.2011	Погашение ОБР-04019	29 235
	Оферта Фортум, 2	5 000
15.08.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
16.08.2011	Погашение М-Индустрия, 1	1 000
	Оферта РТК-Лизинг, БО-1	1 500
17.08.2011	Размещение 6-летних ОФЗ	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 734
18.08.2011	Оферта Ростелеком, 1	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.08.2011	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	2К11
25.08.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	НЛМК: объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
31.08.2011	ОГК-2: финансовая отчетность по МСФО	1П11
конец августа	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	Лукойл: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	ММК: финансовая отчетность по МСФО	2К11 и 1П11
14.11.2011	РУСАЛ: финансовая отчетность по МСФО	3К11 и 9М11

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

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаяров

+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

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 Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войничков

+7 (495) 983 74 19

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 Мионов

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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

brokerer@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

Трейдинг

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

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.