

# Ежедневный обзор долговых рынков от 26 августа 2011 г.

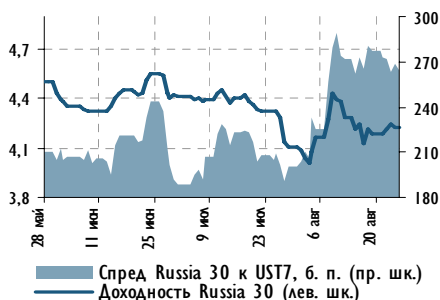


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %	
			День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,438	▼ -0,2%		7,4%
USD/RUB	28,93	▼ -0,1%		-5,2%
Корзина валют/RUB	34,60	▼ -0,2%		-1,6%
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	674,1	▼ -52,7		-214,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	407,1	▲ 99,5		-162,5
MOSPRIME o/n	4,1	▲ 0,2		2,3
3M-MOSPRIME	4,8	▲ 0,0		0,7
3M-LIBOR	0,32	▲ 0,0		0,0
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,21	▼ 0,0		-0,4
UST-10	2,23	▼ -0,1		-1,1
Russia 30	4,22	▼ 0,0		-0,6
Russia 5Y CDS	207	▼ -5,2		61,1
EMBI+	337	▲ 4		89
EMBI+ Russia	253	▲ 7		54
<b>Товарный рынок</b>				
Urals, долл./барр.	110,75	▲ 0,4%		20,3%
Золото, долл./унц.	1774,2	▲ 0,8%		24,9%
<b>Фондовый рынок</b>				
PTS	1 584	▼ -1,1%		-10,5%
Dow Jones	11 150	▼ -1,5%		-3,7%
Nikkei	8 757	▼ -0,2%		-14,4%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ В четверг, в преддверии сегодняшнего выступления Б. Бернанке, на рынках возобновилось бегство в качество. В немалой степени этому способствовало снижение ожиданий от данного выступления и слабая статистика по рынку труда США. Доходность UST10 снизилась до 2,23 % (-7 п.п.), VIX прибавил порядка 4 п. и достиг 40 п., основные индексы США потеряли 1,5–2,0%, золото после коррекции возобновило рост – 1774 долл за тр унц (+26 долл).
- ▶ От выступления Б. Бернанке «революционных» заявлений не ждем. Тем не менее до последнего времени глава ФРС не разочаровывал рынки (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Вчера рынки были протестированы слухами о снижении кредитного рейтинга Германии – DAX в течение дня терял 4%. Рейтинговые агентства опровергли эту информацию.
- ▶ Над Грецией продолжают «сгущаться облака», что выразилось ростом доходности обязательств страны – «двухлетка» подскочила до 43,5%. Разногласия стран ЕС ставят под угрозу выделение второго пакета помощи Греции (109 млрд евро). В частности, Финляндия продолжает настаивать на обеспечении, а Греция может не успеть в ранее оговоренные сроки подготовить план реструктуризации/продлонгации долга.
- ▶ Вчера на рынке еврооблигаций был сравнительно волатильный день – настроения инвесторов менялись несколько раз. Однако изменение происходило в районе уровней предыдущего дня. Российский 5Y CDS-спред сократился до 207 б.п. (-5 б.п.), RUSSIA 30 (YTM 4,22%) завершила день в районе закрытия предыдущего дня.
- ▶ Последние данные EPFR, зафиксировали возобновление притока денежных средств в фонды облигаций развивающихся рынков после двух недель оттока, что вполне согласуется с тем, что мы наблюдали на рынке в последнее время.
- ▶ Движения котировок инструментов рублевого долга вчера были разнонаправленными. Длинные ОФЗ-26204 и 26205 вчера потеряли в цене 20–60 б.п., при этом более короткие бумаги 25068 и 26203 зарегистрировали рост в диапазоне 10–15 б.п. На корпоративном пространстве наибольшая активность сконцентрировалась в коротком отрезке кривой (к примеру, МТС-5, Газпром нефть БО-6 и Северсталь БО-1).
- ▶ На валютном рынке в последние дни наблюдается главным образом консолидация на достигнутых уровнях, ставки NDF при этом остаются высокими – 5,15% для годового контракта на утро сегодняшнего дня.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Б. Бернанке и «кролики»

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Объем ликвидности существенно сократился

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **НЛМК (BBB- / Baa3 / BBB-):** сильные результаты по US GAAP за 2K11
- ▶ **X5 Retail Group (B+ / B2 / -):** умеренно негативные результаты 1П11 по МСФО

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Статистика США:** итоговая оценка индекса потребительской уверенности Университета Мичигана (август), вторая оценка ВВП США за 2K11
- ▶ **Выступление главы ФРС Бена Бернанке в Джексон Хоул (18:00 мск)**



### Б. Бернанке и «кролики»

Остались ли в арсенале главы ФРС эффективные инструменты воздействия на деловую активность – «достанет ли фокусник кролика из шляпы, или они все закончились»? Ответа на этот вопрос инвесторы ожидают сегодня. До последнего времени глава ФРС не разочаровывал рынки.

По законам жанра, выходить к инвесторам с «пустыми руками» опасно для рынков, тем более что сегодняшнюю речь будут сравнивать с прошлогодней.

Последние действия главы ФРС были направлены на то, чтобы вернуть уверенность потребителям. Набор мер весьма ограничен. Среди них – повышение стоимости активов (эффект дохода), предотвращение сползания экономики в «ликвидную ловушку» (заставить тратить из-за боязни обесценения активов за счет инфляции), возвращение в рост экономики (за последние три недели члены FOMC давали рынку противоречивые сигналы о состоянии экономики). Скорее всего, глава ФРС сфокусируется на последней опции и оставит дверь открытой для дальнейших мер по стимулированию экономики, т.е. маловероятно, что сегодня будет дан четкий намек на введение в ближайшее время QE-3.

Обратим внимание, что в своей речи Б. Бернанке может лишь предложить варианты дальнейшего поведения ФРС, сами же решения должны приниматься на заседаниях ФРС – ближайшее должно состояться 20 сентября...

Какие варианты стимулирования экономики возможны?

Программа QE-3, аналогичная QE-2, в этот раз вряд ли может повториться, ситуация в экономике немного другая. Эффективность QE-2 вызывает сомнения и ее повторение – неэффективно. Необходим «тюнинг QE». Например, не загонять ФРС в жесткие рамки сроков реализации программы, а решение о покупках и их масштабе принимать на отдельных заседаниях ФРС, привязывая какие-либо покупки к развитию ситуации в экономике или на финансовых рынках.

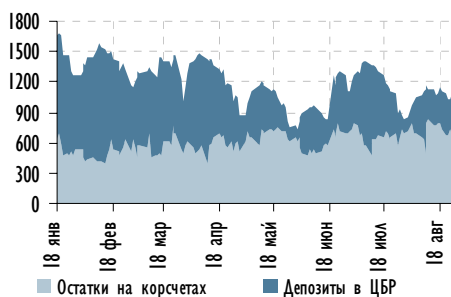
Второй обсуждаемый вариант – покупка Федеральной резервной системой длинных UST (7, 10, 30-летних) с целью снижения долгосрочных процентных ставок. Данный вариант стимулирования экономики направлен на снижение долгосрочных процентных ставок – краткосрочные уже находятся вблизи уровней японских ставок – заставив инвесторов покупать «длинные» рискованные активы. Однако у данного способа есть и недостатки, которые могут остановить ФРС от поспешного пересмотра структуры своего баланса. Например, рост цен на энергоносители, что, в конечном счете, не приведет к укреплению потребительской уверенности.

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



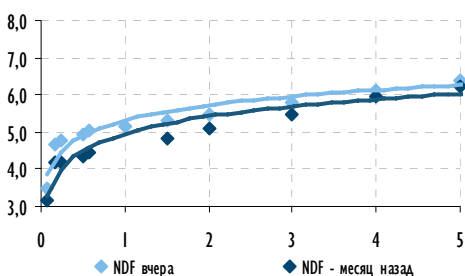
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Объем ликвидности существенно сократился

Вчера банки перечислили в бюджет платежи по акцизам и НДС, в результате чего объем ликвидности на банковских балансах существенно сократился. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ опустилась до 855 млрд руб. (-226,3 млрд к уровню утра четверга). Неудивительно, что в сложившихся условиях вчерашний аукцион по доразмещению ОБР 20-го выпуска был признан несостоявшимся. ЦБ предлагал банкам бумаги на 10 млрд руб. с погашением 14 октября.

Стоимость заимствования на рынке МБК отреагировала на столь резкое сжатие ликвидности довольно умеренным повышением: ставки o/n для банков первого круга выросли менее чем на 10 б.п., и не выходили за отметку в 4,0%. Ставки по однодневным операциям РЕПО на ММВБ практически не изменились: немного увеличилась стоимость привлечения средств под залог акций (+17 б.п.), в то время как под залог облигаций деньги можно было по-прежнему получить под 4,9%. Сегодня участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 3,7–4,15%, и в течение ближайшего времени мы не видим предпосылок для существенного изменения равновесного уровня ставок межбанковского кредитования.

Из интересных моментов стоит отметить, что, несмотря на ослабление рубля в августе, уровень золотовалютных резервов Банка России неуклонно рос на протяжении всего месяца (за период с 29 июля по 19 августа сумма ЗВР увеличилась на 9 млрд долл.), что также могло стать фактором, препятствовавшим пополнению рублевой ликвидности на банковских балансах.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

**НАМК**  
S&P/Moody's/Fitch    BBB- / Baa3 / BBB-

**НАМК: сильные результаты по US GAAP за 2К11**

**Новость:** НАМК вчера первым в отрасли представил результаты по US GAAP за 2К11. На наш взгляд, кредитный профиль НАМК остается одним из наиболее сильных среди всех компаний сегмента, представленных на рынке публичного долга, несмотря на ожидаемое сокращение рентабельности бизнеса в третьем квартале. Мы не видим каких-либо торговых идей в торгуемых выпусках НАМК, ликвидность которых крайне невысока.

**Комментарий:** Выручка компании во 2К11 выросла на 26% на фоне 13%-ного роста продаж в натуральном выражении и 11%-ного роста средней цены реализации. При этом EBITDA НАМК по отношению к 1К11 увеличилась на 43%, а рентабельность EBITDA – на 3 п.п. до 28%, несмотря на давление со стороны растущих сырьевых издержек и укрепления курса рубля: цены на коксующийся уголь во 2К11 прибавили 10%, себестоимость производства тонны стали на основной производственной площадке в Липецке выросла на 12% кв/кв.

НАМК поделился своим взглядом на перспективы третьего квартала. С одной стороны, компания ожидает значительного улучшения структуры продаж за счет консолидации прокатных активов бывшего СП с Dufenco, Steel Invest and Finance (заводы в США и Европе): после приобретения доли партнера в СП доля зарубежных активов в общем балансе мощностей НАМК составляет почти 50%, выручка SIF во 2К11 достигла 850 млн долл., т.е. почти треть от выручки НАМК за период. Ранее НАМК поставлял слябы на заводы SIF, и после консолидации доля конечных продуктов в структуре внешней выручки должна заметно вырасти. С другой стороны, зарубежные активы, очевидно, гораздо более чувствительны к росту стоимости сырья: в отчетном периоде SIF работал с рентабельностью EBITDA всего 1%. В целом НАМК ожидает роста консолидированной выручки на 10–15% в 3К11 и при этом сокращения прибыльности до 20–25% по EBITDA. При этом дополнительным фактором, который оказывает давление на рентабельность, выступает рост цен на сырье и снижение экспортных цен на сталь во втором квартале, которое найдет отражение в выручке НАМК в 3К11.

**Основные финансовые показатели НАМК, млн долл., US GAAP**

млн долл.	2009	2010	1П11	г/г	1П10	2К11	кв/кв	1К11
Выручка	6 140	8 351	5 341	39%	3 853	2 982	26%	2 359
EBITDA	1 444	2 349	1 422	23%	1 161	837	43%	585
Рентабельность EBITDA, %	24%	28%	27%	-3п.п.	30%	28%	3 п.п.	25%
Операционный денежный поток	1 394	1 431	827	84%	449	284	-48%	542
Капитальные вложения	-1 121	-1463	-922	51%	-612	-535	38%	-387
Свободный денежный поток	273	-32	-95	-42%	-164	-251	-	156
Всего активов	12502	13899	15951	24%	12863	15951	5%	15150
Собственный капитал	8 610	9 554	11270	28%	8 796	11270	6%	10601
Совокупный долг, в том числе	2 495	2 624	2 614	10%	2 367	2 614	0%	2 627
доля краткосрочного долга, %	22%	20%	21%	-2п.п.	23%	21%	0 п.п.	21%
Денежные средства и эквиваленты*	1 254	1 154	1 083	14%	953	1 083	-11%	1 224
<b>Показатели</b>								
Долг/Капитал, x	0,3	0,3	0,2	-	0,3	0,2	-	0,2
EBITDA/Чистые расходы, x	13	отр.	отр.	-	отр.	отр.	-	отр.
Чистый долг/12М EBITDA, x	0,9	0,6	0,6	-	0,7	0,7	-	0,6
Долг/12М денежный поток, x	9,1	отр.	71,9	-	отр.	отр.	-	10,3

\*включая депозиты в банках, отражаемые в составе краткосрочных финансовых вложений

Источник: данные компании

Долг НАМК во 2К11 практически не изменился, при этом левиредж в терминах «Чистый долг/EBITDA» незначительно вырос – с 0.6х до 0.7х за счет сокращения запаса ликвидных средств на балансе: свободный денежный поток компании во 2К11 был отрицательным на фоне отвлечения средств в оборотный капитал (около 430 млн долл.) и роста капитальных вложений (+40% кв/кв). Кроме того, НАМК заплатил 150 млн долл. в качестве первого транша за активы SIF. Мы не исключаем

дальнейшего сокращения запаса ликвидности во втором полугодии, учитывая ожидаемое сокращение рентабельности, объявленные в июне окончательные дивиденды за 2010 год (задолженность по дивидендам на 30/06/11 – около 255 млн долл.), а также рекомендованные промежуточные дивиденды за 1П11 – 299 млн долл.

При этом, на наш взгляд, вряд ли можно ожидать нового предложения долга НАМК в текущем году. Заемные средства могли бы понадобиться для финансирования крупной M&A сделки – в частности, покупки доли в Распадской. В то же время, учитывая заметное снижение рыночной стоимости акций Распадской в последний месяц, существует большая вероятность, что сделка будет отложена из-за расхождения в оценках стоимости актива у продавцов и покупателей. Вчера это предположение подтвердил Интерфакс, со ссылкой на неназванный источник, знакомый с ходом переговоров.

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

### X5 Retail Group: умеренно негативные результаты 1П11 по МСФО

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

B+ / B2 / –

**Новость:** Вчера X5 Retail Group опубликовала консолидированную отчетность за 1П11 по международным стандартам.

**Комментарий:** В части отчета о совокупном доходе результаты компании выглядят во многом ожидаемыми (особенно с учетом представленных прежде операционных результатов), поэтому наибольшее внимание мы традиционно уделили отчету о движении денежных средств.

В 1П11 компании удалось сгенерировать лишь 9,3 млн долл. чистого операционного денежного потока. Столь скромный результат компания склонна объяснять сезонными факторами (X5 традиционно проводит масштабные расчеты с поставщиками после рождественских каникул) и вступлением в силу положений нового закона «О торговле», требующих сокращения периода расчета с поставщиками. Мы также обращаем внимание на серьезно выросшую в годовом выражении (+2,9х до 147 млн долл.) величину процентных выплат компанией.

Как следствие, на реализацию инвестиций в объеме свыше 240 млн долл. за полугодие X5 снова пришлось занимать (а также использовать имеющуюся ликвидность). Чистый левверидж компании, по нашим подсчетам, на 30 июня 2011 года составлял 3,9х. Определенной гарантией того, что левверидж не будет существенно расти далее, для кредиторов X5 должен выступать тот факт, что, по условиям заключенных компанией кредитных соглашений, данное соотношение не должно превышать 4,25х.

#### Основные финансовые результаты X5 Retail Group по МСФО, млн долл.

	2008	2009	2010	1П 11	г/г
Выручка	8 353,3	8 717,4	11 280,5	7 866,8	51,8%
ЕБИТДА	766,0	795,3	906,8	540,0	24,9%
ЕБИТДА margin, %	9,2%	9,1%	8,0%	6,9%	-1,4 п.п.
Чистая прибыль	118,7	165,4	271,2	170,3	64,1%
Чистый денежный поток от операционной деятельности, в т.ч.	629,3	733,7	378,1	9,3	-106,7%
изменения оборотного капитала	243,9	166,0	(250,9)	(361,6)	-19,4%
Свободный денежный поток	(262,0)	539,0	(17,5)	(233,1)	-12,6%
Всего активов	5 647,5	6 180,9	8 757,2	9 181,8	63,7%
Всего собственный капитал	1 638,4	1 772,5	2 047,0	2 396,8	31,1%
Всего финансовый долг, в т.ч.	2 063,4	1 950,5	3 689,2	4 102,3	115,5%
доля краткосрочного долга	28,1%	85,0%	13,8%	15,5%	-83,7 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	276,8	411,7	270,8	151,5	45,1%
<b>Ключевые показатели</b>					
ЕБИТДА/Проценты, х	5,1	5,4	6,8	3,6	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,3	1,9	3,8	3,9	
Долг/Собственный капитал, х	1,3	1,1	1,8	1,7	
Чистый долг/Свободный денежный поток, х	отриц.	2,9	отриц.	244,5	

Источник: данные X5 Retail Group, расчеты Газпромбанка



Исходя из фундаментальных факторов, способность X5 рассчитываться по своим долговым обязательствам остается высокой – учитывая в том числе имеющиеся у компании возможности рефинансирования (доступ к кредитным ресурсам в объеме 4,5 млрд долл.). Вместе с тем мы по-прежнему не видим факторов роста котировок рублевых облигаций X5 с нынешних уровней.

Определенной привлекательностью, по нашему мнению, обладают короткие выпуски Копейка-2 и Копейка-3 (вчера вечером можно было купить по YTM 8,0% @ февраль 2012 г.). Операционные показатели Копейки на протяжении 1П11 были слабее, чем у прочих магазинов X5, однако мы напоминаем, что еще до конца 2011 года все магазины Копейки должны пройти реформатирование под брендом «Пятерочки». Как мы видим, по сути риски погашения долговых обязательств компании носят прежде всего структурный / технический характер.

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.
26.08.2011	Оферта <b>Медведь-Финанс, БО-1</b>	1 000
29.08.2011	Оферта <b>Белон-Финанс, 2</b> Уплата налога на прибыль	2 000
30.08.2011	Погашение <b>ОМЗ, 5</b> Погашение <b>Ростелеком, 7</b>	1 500 3 000
31.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	19 000
01.09.2011	Оферта <b>МРСК Юга, 2</b>	6 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
26.08.2011	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
26.08.2011	<b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11
26.08.2011	<b>Акрон:</b> финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
30.08.2011	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1К11
30.08.2011	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11

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

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

#### 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.