

Ежедневный обзор долговых рынков от 15 февраля 2012 г.

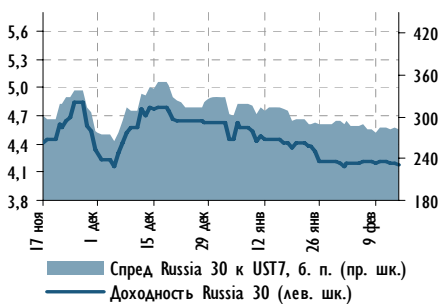


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,313 ▼	-0,4%	1,3%
USD/RUB	30,07 ▲	0,6%	-6,4%
Корзина валют/RUB	34,34 ▲	0,5%	-5,8%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	949,8 ▲	5,1	-197,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	298,1 ▼	-59,6	89,4
MOSPRIME о/п	4,6 ▼	0,0	-1,1
3M-MOSPRIME	6,8 ▼	-0,1	-0,5
3M-LIBOR	0,50 ▼	0,0	-0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,28 ▼	0,0	0,0
UST-10	1,94 ▼	0,0	0,1
Russia 30	4,19 ▼	0,0	-0,4
Russia 5Y CDS	217 ▼	-2,0	-58,1
EMBI+	340 ▲	5	-36
EMBI+ Russia	279 ■	0	-42
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	118,99 ▲	0,5%	12,5%
Золото, долл./унц.	1720,2 ▼	-0,1%	10,0%
Фондовый рынок			
ТС	1 644 ▼	-0,1%	19,0%
Dow Jones	12 878 ▲	0,0%	5,4%
Nikkei	9 052 ■	0,0%	7,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Поздно вечером FT сообщила, что министры финансов еврозоны близки к тому, чтобы не позже ближайшей пятницы начать обмен греческого долга в рамках PSI и завершить процесс до конца февраля. Чуть ранее стало известно, что встреча Еврогруппы сегодня не состоится – греки вновь не выполнили всех требований «тройки». Bloomberg сообщил, что лидеры ведущих партий готовы дать гарантии. Встреча министров перенесена на 20 февраля.
- ▶ Рынки вчера негативно восприняли январские данные по розничным продажам в США, оказавшиеся хуже ожиданий, а также пересмотр декабрьских показателей в сторону снижения. Рост экономики США за счет потребления вновь под сомнением.
- ▶ В течение дня инвесторы положительно восприняли сильные февральские показатели экономической уверенности в Германии, опубликованные агентством ZEW, и итоги размещения госбумаг Италии. Это помогло евро ненадолго вернуться к 1,32 долл., перед тем как закончить день в районе 1,31 долл.
- ▶ Европейские фондовые площадки потеряли в пределах 0,1–0,3 п.п., в то время как DJIA и S&P500 основную часть падения отыграли перед самым закрытием, не изменившись по итогам дня (+0,03% и -0,09% соответственно).
- ▶ Премьер-министр Китая и глава Народного банка Китая заявили о готовности поддержать Европу, что сегодня рынки восприняли позитивно.
- ▶ По итогам вторника большинство **российских евробондов** подросло. RUSSIA 30 (YTM 4,18%) закрылась в районе 118,5% (+0,1 п. п.), CDS-спред сократился до 217 б.п. (-2 б. п.).
- ▶ Рубль находился под давлением глобального ухудшения аппетита к риску: стоимость бивалютной корзины прибавила 18 коп. (34,18 руб.) на момент закрытия. Выпуски ОФЗ-25077 (YTM 7,29%), ОФЗ-25079 (YTM 7,15%), на которые пришлось основные торговые обороты, в цене не изменились. При этом отдельные бумаги дорожали, например, ОФЗ-26203 (YTM 7,34%) - на 20 б.п.
- ▶ В корпоративном сегменте преобладали в основном продажи: ВЭБ-06 (YTP 9,09%) и ВЭБ-09 (YTP 8,97%) снизились в цене на 10-30 б.п.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукцион ОФЗ 26206: дисконт не помеха для покупок

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Налоги банкам не страшны. По крайней мере, пока...

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Еврохим (ВВ/–ВВ):** финансовые результаты по МСФО за 2011 г.

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- ▶ **Башнефть 04, 10 млрд руб.:** закрытие книги 15 февраля

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

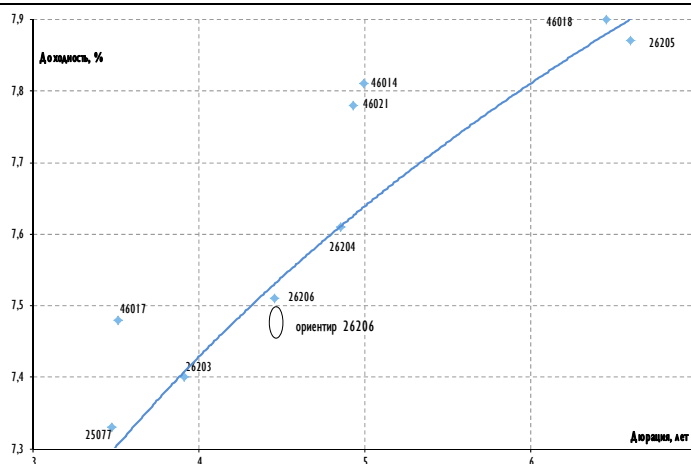
- ▶ **Россия:** аукцион ОФЗ-26206 (20,0 млрд руб.), уплата страховых взносов в фонды; возврат средств Минфину, ЦБ и фонду ЖКХ (в сумме 73,4 млрд руб.)
- ▶ **Европа:** оценка ВВП еврозоны за 4К11 (14:00 мск), аукцион суверенных векселей Португалии (13:30/14:30 мск)



Аукцион по размещению ОФЗ 26206: дисконт не помеха для покупок

Сегодня состоится плановое размещение 5-летнего выпуска ОФЗ-26206 на сумму 20 млрд руб. (объем в обращении – 111,9 млрд руб.). Неделий ранее Минфин успешно разместил 9-летние ОФЗ-26205 (объем в обращении – 114,2 млрд руб.). Средневзвешенная ставка тогда составила 7,76% и оказалась внутри объявленного ранее целевого диапазона Минфина (7,75-7,80%).

Кривая доходности рублевых бумаг



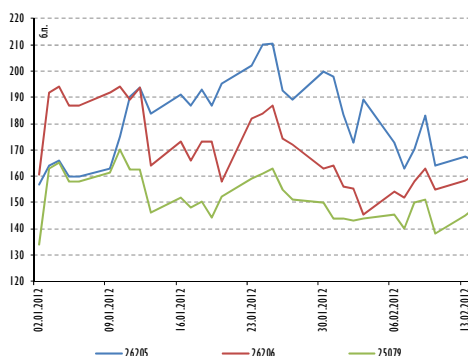
Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Ориентиры по ставке, опубликованные вчера Минфином (7,45-7,50%), предполагают дисконт в 6 б.п. по нижней планке доходности на момент объявления целевого диапазона вчера. Реакции котировок ОФЗ-26206 (УТМ 7,51%) на пресс-релиз вчера почти не последовало.

Учитывая высокий спрос на ОФЗ на прошлых аукционах и благоприятную ситуацию с рублевой ликвидностью, Минфин решил не давать премии, рассчитывая оказать давление на среднюю часть суверенной кривой. Обратим внимание, что снижение доходностей и сужение спредов CCS бумаг в средней части кривой ОФЗ (ОФЗ-26206) несколько отставало от динамики более длинных выпусков (ОФЗ-26205). Таким образом, мы считаем оправданным ставку на реализацию потенциала снижения доходностей ОФЗ-26206 и сужения спреда к CCS, который в последнее время расширился со 146 до 155 б.п.

Мы не ожидаем, что в текущих комфортных условиях с рублевой ликвидностью (см. «Денежный рынок») и сравнительно благоприятного внешнего фона сегодняшняя уплата страховых взносов на сумму около 150-180 млрд руб. помешает провести аукцион. Скорее всего, Минфину удастся разместить весь объем в рамках заявленного диапазона.

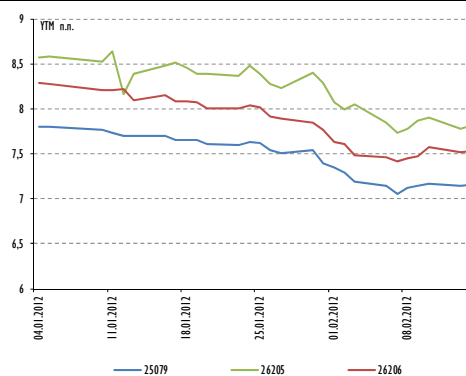
Динамика спредов к CCS размещенных в 2012 году выпусков ОФЗ



Источник: Bloomberg, Газпромбанк



Динамика доходностей размещенных в 2012 году выпусков ОФЗ



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10Алексей Михайлов
Alexey.Mikhailov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 90 14)



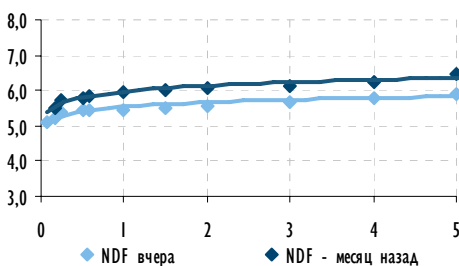
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

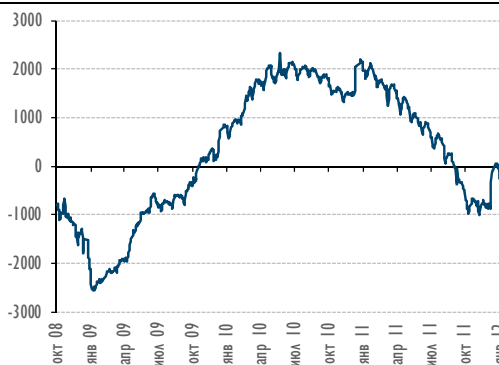
Налоги банкам не страшны. По крайней мере, пока...

Ситуация на российском денежном рынке во вторник не претерпела существенных изменений: стоимость заимствования о/п для банков первого круга в течение дня колебалась вблизи 4,0% (уровень доходности по однодневным депозитам в ЦБ) в диапазоне +/-50 бп. Сумма остатков на корсчетах и депозитах сократилась вчера на 54,5 млрд руб., преимущественно за счет погашения задолженности по обеспеченным кредитам (-52,3 млрд руб.), однако объем ликвидных активов банков (чуть менее 1,25 трлн руб.) по-прежнему позволяет надеяться на довольно безболезненное прохождение налогового периода.

Сегодня кредитным организациям предстоит перечислить страховые взносы в фонды, в связи с чем отток ликвидности может составить 150–180 млрд руб. Это не представляет серьезной угрозы для балансов банков, однако чистая ликвидная позиция может ухудшиться: в настоящий момент сумма ликвидных активов превышает объем краткосрочных обязательств на 162,6 млрд руб. Отметим также, что сегодня банки должны вернуть 22 млрд руб. с депозитов фонду ЖКХ, еще 10 млрд руб. – Минфину. Последние, правда, были в полном объеме рефинансированы вчера в рамках бюджетного аукциона. При этом конкуренция за средства Минфина оказалась неожиданно высокой: суммарный объем поданных заявок составил 23,5 млрд руб., в 2,35 раза превысив предложение. А стоимость заимствования на аукционе превысила 7,0%, что по нынешним меркам довольно дорого (даже с учетом того, что срок размещения средств составляет 71 день).

Помимо перечисленных платежей сегодня банкам предстоит вернуть 41,4 млрд руб. ЦБ в рамках второго этапа сделок трехмесячного РЕПО, заключенных 14 ноября 2011 г. Тем не менее ставки МБК пока не демонстрируют признаков существенного роста: сегодня утром кредитные организации выставляют котировки на уровне 4,0–4,5%, что свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности.

Динамика чистой ликвидной позиции банков (ЧЛП*)



* ЧЛП = (сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ) – (объем краткосрочной задолженности по всем инструментам рефинансирования ЦБ и МФ)

Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 5 40 85

Еврохим
S&P/Moody's/Fitch

BB-/BB

Еврохим: финансовые результаты по МСФО за 2011 г.

Новость: Еврохим вчера отчитался за 4К11 и 2011 год по МСФО. Результаты 4К11 выглядят слабо, в то же время в целом кредитный профиль Еврохима остается достаточно стабильным благодаря накопленному запасу прочности в период благоприятной конъюнктуры на основных товарных рынках.

Представленные цифры нейтральны для существующих довольно неликвидных выпусков рублевых облигаций Еврохима.

Комментарий: В 4К11 выручка и EBITDA Еврохима сократились на 9% и 13% кв/кв, норма прибыли EBITDA снизилась на 1,7 п.п. до 36,5%. Ухудшение финансовых показателей отразило произошедшую в 4К11 коррекцию цен на удобрения и железную руду. В частности, цены на карбамид (FOB Южный) и диаммоний фосфат (FOB Балтийское море) в декабре прошлого года снизились на 35% и 13% по сравнению с максимумами, достигнутыми в сентябре, падение спотовых цен на железную руду (CFR Китай) в октябре (по сравнению с уровнем на конец 3К11) превышало 30%, по итогам 4К11 составив около 19%.

Наиболее существенно в 4К11 сократилась выручка и EBITDA фосфатного сегмента бизнеса – на 16% и 30% кв/кв, соответственно, норма прибыли упала почти на 6 п.п. до 33,6%. Помимо негативной динамики цен, группа сократила и объемы продаж ДАФ и железорудного концентрата (продукт фосфатного сегмента бизнеса) на 29% и 12% кв/кв. В азотном сегменте выручка от внешних продаж сократилась на 3,5% кв/кв, EBITDA – на 4,1% кв/кв на фоне смешанной динамики объемов продаж и коррекции цен.

В сопоставлении год к году, тем не менее, динамика финансовых показателей по-прежнему выглядит впечатляюще – рост выручки и EBITDA на 34% и 65%, соответственно.

Еврохим ожидает постепенного восстановления спроса на азотные и фосфатные удобрения с началом весеннего сезона на фоне приемлемого уровня цен на с/х продукцию и низких запасов удобрений в мире. При этом ввод большого объема новых мощностей по производству азотных удобрений, по мнению компании, не должен сильно сказаться на ценах, учитывая высокую стоимость сырья (газа) в Восточной Европе и Украине. В сегменте фосфатных удобрений отрицательная динамика цен должна привести к сокращению производства, сбалансировав тем самым спрос и предложение на рынке.

Долг Еврохима в 4К11 вырос почти на 29 млрд руб., в том числе за счет привлечения 5-летнего кредита Сбербанка на 20 млрд руб. (полностью выбран в декабре). Часть средств была использована в ходе расчетов по приобретению газового актива «Севернефть-Уренгой», о котором компания заявила в конце января (см. «Ежедневный обзор долговых рынков» от 21/01/12): Еврохим выдал приобретенной компании кредит (13,7 млрд руб.). Все расчеты по сделке были завершены в январе. Кроме того, существенная часть денежных средств осталась на балансе: насколько мы понимаем, компания оставила резерв под другую готовящуюся сделку по покупке двух активов по выпуску азотных удобрений в Европе за сумму порядка 700 млн евро (сделку планируется закрыть в первом квартале 2012 г.). На конец года левэридж в терминах «Чистый долг/EBITDA» вырос до 1,4х. По нашим ожиданиям, это значение может увеличиться до 2х после закрытия сделки по покупке европейских активов.

В марте компании необходимо будет погасить выпуск еврооблигаций на 300 млн долл. Учитывая существенные расходы на M&A и довольно интенсивную программу капитальных вложений (в 4К11 свободный денежный поток Еврохима был отрицательным), мы полагаем, что, в случае благоприятной рыночной конъюнктуры, компания может вновь выйти на публичные рынки долга для рефинансирования.



Основные финансовые показатели группы «Еврохим» по МСФО, млн руб

	2009	2010	2011	г/г	3К11	4К11	кв/кв
Выручка	73 577	97 788	131 298	34%	36 185	33 028	-9%
ЕБИТДА	13 274	29 416	48 510	65%	13 838	12 052	-13%
ЕБИТДА margin, %	18%	30,1%	36,9%	+6,8 п.п.	38,2%	36,5%	-1,7 п.п.
Операционный денежный поток	15 760	24 522	33 322	36%	11 600	7 034	-39%
Капитальные вложения	-18 702	-20 464	-23 805	16%	-6 616	-7 336	11%
Свободный денежный поток	-2 942	4 058	9 517	135%	4 984	-302	-106%
Всего активов	128 776	149 468	204 840	37%	163 762	204 840	25%
Собственный капитал	73 195	94 505	90 371	-4%	80 686	90 371	12%
Совокупный долг, в том числе	47 221	42 827	96 692	126%	67 781	96 692	43%
доля краткосрочного долга	26%	29,4%	14,0%	-15,4 п.п.	20,0%	14,0%	-6 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	10 676	8 897	29 373	230%	11 727	29 373	150%
Показатели							
Долг/Капитал, х	0,6	0,5	1,1	-	0,8	1,1	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	8,4	15,6	19,6	-	7,2	19,6	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,75	1,15	1,39	-	1,18	1,39	-
Долг/Свободный денежный поток	отр	10,6	10,2	-	5,8	10,2	-

Источник: данные компания, Газпромбанк

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
15.02.12	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	22 000
	Размещение ОФЗ-26206	20 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 14.11.11 г.	41 448
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 025
	Погашение ТД Копейка, 2 и ТД Копейка, 3	8 000
	Погашение СУ-155 Капитал, 3	3 000
	Закрытие книги Башнефть, 4	10 000
	Закрытие книги Гидромашсервис, 2	3 000
17.02.12	Аукцион по размещению НОТА-Банк, 1	1 000
	Закрытие книги Татфондбанк БО-4	3 000
20.02.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2011 г.	
21.02.12	Закрытие книги Промсвязьбанк БО-2	5 000
	Закрытие книги Трансаэро БО-1	2 500
22.02.12	Оферта Ростелеком, 10	3 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	2 693
23.02.12	Аукцион ОФЗ	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	100 000
24.02.12	Погашение Белон-Финанс, 2	2 000
	Погашение ЛК Уралсиб, 3	1 500
27.02.12	Оферта Микояновский мясокомбинат, 2	2 000
28.02.12	Уплата акцизов, НДС	
29.02.12	Оферта Номос-Банк БО-1	5 000
	Уплата налога на прибыль	
01.03.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	126 600
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	7 500
05.03.12	Оферта Мосэнерго, 2	5 000
	Оферта Росгосстрах Банк, 3	2 000
07.03.12	Оферта МБРР, 4	5 000
	Оферта Татфондбанк, 6	2 000
08.03.12	Оферта СБ Банк БО-1	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 05.12.11 г.	71 056
18.04.12	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	7 354
	Аукционы ОФЗ	45 000
21.03.12	Погашение Якутскэнерго, 2	1 200
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	10 000
18.04.12	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 19.12.11 г.	54 818
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 16.01.12 г.	124 763

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало февраля 2012	Газпром: День инвестора (Лондон, Нью-Йорк)	
15.02.12	Еврохим: финансовые результаты по МСФО	2011
22.02.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2011
01.03.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	4K11
07.03.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2011
09.03.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
09.03.12	ОТР Банк: финансовые результаты по МСФО	2011
12.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4K11
12.03.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2011
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4K11
26-30/03/2012	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2011
28.03.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2011
28.03.12	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2011
25.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1K12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1K12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	2011
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2K12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1K12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2K12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — 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

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

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

Редакторская группа

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

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00, доб. 29014

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+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

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

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) 983 18 80

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) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «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.