

Ежедневный обзор долговых рынков от 16 мая 2012 г.

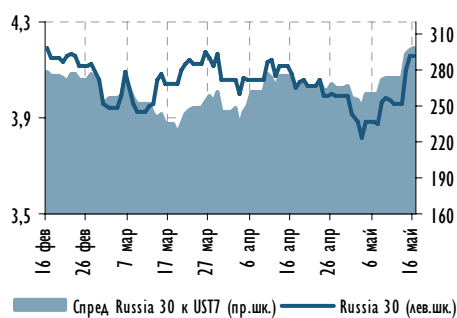


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,273	▼ -0,7%		-1,8%
USD/RUB	30,60	▲ 0,7%		-4,8%
Корзина валют/RUB	34,47	▲ 0,6%		-5,5%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	1011,9	▼ -20,3		-135,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	66,9	▼ -8,7		-141,8
MOSPRIME о/н	5,7	▼ -0,2		0,0
3М-MOSPRIME	6,8	▼ 0,0		-0,4
3М-LIBOR	0,47	■ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,28	▲ 0,0		0,0
UST-10	1,77	▲ 0,0		-0,1
Russia 30	4,16	▲ 0,1		-0,4
Russia 5Y CDS	235	▲ 9,2		-40,5
EMBI+	367	▲ 6		-10
EMBI+ Russia	280	▲ 1		-41
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	110,91	▲ 0,2%		4,9%
Золото, долл./унц.	1544,2	▼ -0,8%		-1,2%
Фондовый рынок				
ТСX	1 401	▼ -0,1%		1,4%
Dow Jones	12 632	▼ -0,5%		3,4%
Nikkei	8 901	▼ -0,8%		5,3%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ На 17 июня, вероятнее всего, будут назначены парламентские выборы Греции. Как минимум до этого времени на рынках сохранится высокая волатильность – рынки будут следить за рейтингами партий. Несмотря на то, что партии, поддерживающие выполнение жестких антикризисных мер, не смогли сформировать коалиционное правительство, а рейтинг противников продолжает расти, шансы у первых все же есть, если за оставшиеся 30 с небольшим дней удастся убедить избирателей, что отказ от выполнения взятых страной обязательств равносильен выходу из Евросоюза, против чего выступает порядка 70% населения.
- ▶ Вчера Греция исполнила обязательства перед кредиторами на сумму 435 млн евро, при этом из греческих банков было выведено депозитов на 700 млн евро. Запаса прочности может не хватить до новых выборов.
- ▶ Инвесторы, начав вчерашний день в надежде на рост, завершили его в минусе, основные европейские индексы потеряли в пределах 0,5–1,0%, падение DJIA и S&P 500 составило 0,5–0,6%. Доходности UST10 и Bunds 10 продолжили колебаться в районе достигнутых накануне уровней 1,77% (+1 б.п.) и 1,47 (+1 б.п.), соответственно. Сегодня с утра курс евро пробил уровень 1.27 долл.
- ▶ **Российские еврооблигации** в среднем падали быстрее остальных развивающихся рынков. RUSSIA 30 (УТМ 4,18%) подешевела на 0,5 п.п. до 118,625%. CDS-спред расширился до 235 б.п. (+12 б.п.). Ликвидность в большинстве корпоративных и банковских выпусках исчезла. Длинные сравнительно ликвидные выпуски потеряли порядка 0,8–1,5 п.п.
- ▶ На **рынке рублевого долга** царил пессимизм на фоне продолжившегося ослабления рубля и нарастающего негатива на внешних площадках. Длинные суверенные выпуски потеряли в стоимости еще 10–40 б.п., в корпоративном сегменте Газпром нефть-11 просела на 80 б.п., новые выпуски Металлоинвеста и Вымпелкома снизились в пределах 7–30 б.п.
- ▶ Ухудшение конъюнктуры подтолкнуло Минфин к пересмотру параметров сегодняшнего размещения ОФЗ: ведомство поменяло 9-летнюю бумагу на более короткую 25079 (погашение в 2015 г), также сократив объем вдвое, до 10 млрд руб. Ориентир доходности составляет 7,15–7,2%, вчера бумага закрывалась на уровне 7,23%. Учитывая довольно внушительное ослабление рубля при открытии (корзина – 34,8 руб. на 10:30 мск), инвесторы вряд ли заинтересуются предложением Минфина.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ ВВП России за 1К12 увеличился на 4,9% – заметно лучше официальных прогнозов
- ▶ Денежный рынок: предложение ЦБ было избыточным

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Vimpelcom Ltd. (BB/Ba3/-):** результаты по МСФО за 1К12

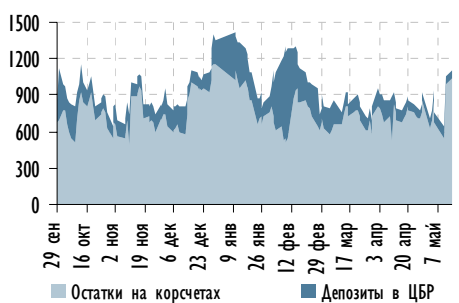
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** промышленное производство за апрель, данные по рынку недвижимости, публикация стенограммы с заседания FOMC
- ▶ **Европа:** Греция должна назначить временное правительство, ИПЦ еврозоны в апреле
- ▶ **Россия:** размещение ОФЗ-25079 (10 млрд руб.)



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

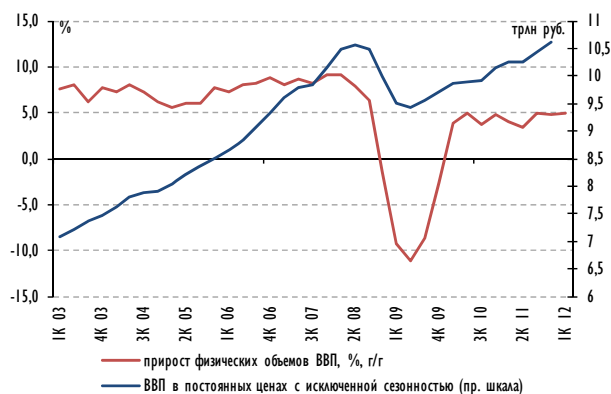


Источник: Bloomberg

ВВП России за 1К12 увеличился на 4,9% – заметно лучше официальных прогнозов

Вчера Росстат опубликовал предварительные данные об оценке темпов прироста ВВП за 1К12. По информации ведомства, совокупный выпуск увеличился на 4,9% г/г против 4,0% за аналогичный период 2011 г. Ускорение экономического роста, безусловно, является позитивным сигналом. Конечно, показатели прироста российского ВВП гораздо ниже, чем в Индии (6,1%) и Китае (8,1%), но заметно выше, чем в большинстве развитых стран.

Динамика физических и стоимостных объемов ВВП России, 2003-2012 гг.



Источник: Росстат

Следует отметить, что представленная оценка ВВП заметно превышает прогнозы Минэкономразвития (4,0%). Свою лепту внесла благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура, параметры которой также были недооценены ведомством. Но мы полагаем, что у российской экономики все еще есть скрытые резервы роста, свойственные странам с формирующимся рынком, и прогнозируем общий экономический рост по итогам 2012 г. на уровне не ниже прошлогодних.

Иван Синельников
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Денежный рынок: предложение ЦБ было избыточным

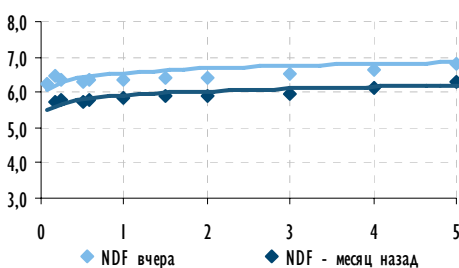
▶ Чистая ликвидная позиция уменьшилась

По состоянию на начало 16 мая 2012 г. совокупные остатки на корсчетах и депозитах сократились на 29,0 млрд руб. Снижение произошло за счет обеих составляющих: депозиты уменьшились на 8,7 млрд руб., а корсчета на 20,3 млрд руб. Совокупные обязательства банков перед ЦБ и Минфином также выросли на 9,5 млрд руб., в итоге чистая ликвидная позиция ушла дальше в минус (-502,3 млрд руб.). О перспективах развития ситуации с ликвидностью в мае 2012 г. более подробно смотрите наш *специальный обзор от 15 мая 2012 г. «Денежный рынок в мае: в плену глобальной волатильности»*.

▶ Аукцион РЕПО с ЦБ: регулятор удовлетворил потребности участников торгов

Вчера Банк России на аукционах 1-дневного и недельного РЕПО предложил 940 млрд руб. – сумму, более чем необходимую для удовлетворения потребностей участников рынка. Этих денег хватило как на рефинансирование, так и на расчеты по страховым взносам на обязательное страхование. В течение первой сессии банки предъявили спрос на 182,9 млрд руб., который был удовлетворен в полном объеме. Средневзвешенная ставка опустилась до 5,43% (-5 б.п. относительно 14 мая). На торгах 7-дневного РЕПО также имела место ситуация «недоспроса»: из 750 млрд руб., предложенных ЦБ, заключено было сделок на 519,7 млрд руб. (средневзвешенная ставка 5,30%).

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



Источник: Bloomberg



▶ **Аукцион с Минфином: ажиотажа не было**

Вчера завершился аукцион Минфина по размещению временно свободных средств федерального бюджета. Ведомство планировало предложить 20,0 млрд руб. на 2 недели. Однако участники проявили интерес лишь к 13,9 млрд руб., что в целом меньше, чем возврат сегодняшних 16 млрд руб. (10 млрд руб. от 20 марта, 6 млрд руб. от 10 апреля). Средневзвешенная ставка по результатам аукциона составила 5,83%, лишь на 3 б.п. превысив минимальный уровень, установленный Минфином.

▶ **На рынке междилерского РЕПО ставки упали на 7 б.п.**

Избыточное предложение ликвидности со стороны Банка России способствовало общему снижению процентных ставок на рынке междилерского РЕПО (на 5–7 б.п.), к концу торгового дня ставки опустились до 5,93%. При этом оборот торгов был на среднем уровне 2012 г. – 119,2 млрд руб. С учетом того, что до конца недели не будет никаких крупных оттоков, мы прогнозируем дальнейшее кратковременное улучшение ситуации с ликвидностью.

▶ **Рубль продолжает терять позиции**

Вчера российский рубль вновь сдал свои позиции как по отношению к бивалютной корзине, так и к резервным валютам ее составляющим. Корзина по итогам торгов подорожала на 21 коп., поднявшись до 34,4809 руб., динамика доллара была наиболее впечатляющей (+0,2185), курс достиг 30,6019 руб./долл., евро прибавил всего около 5 коп. (уровень закрытия – 39,0733 руб./евро). Ожидания участников рынка относительно перспектив российского рубля достаточно негативны. Сегодня ставки 3М NDF/CCS уже превышают 6,50%, что на 12 б.п. выше, чем уровень предыдущего дня. От внешнего давления российскую валюту не спасает даже налоговый период. Очевидно, что в сложившейся ситуации Банк России не осуществлял покупок валюты. В случае сохранения неблагоприятной обстановки и усиления глобального неприятия риска регулятор перейдет к продажам евро и долларов на внутреннем рынке (если стоимость бивалютной корзины перевалит за 35,0 руб.).

Иван Синельников
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Vimpelcom
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/-

Vimpelcom Ltd.: результаты по МСФО за 1К12

Новость: Вчера Vimpelcom Ltd. представил свои финансовые результаты по МСФО за 1-й квартал 2012 г., которые мы оцениваем как умеренно позитивные: компания показала восстановление прибыльности после заметного снижения в 4К11.

Длинные выпуски евробондов Vimpelcom Ltd. торгуются на завышенных уровнях премии к MTS20 – около 130 б.п. в терминах Z-спреда для VIP18 и в районе 160 б.п. для VIP21, VIP22 (справедливый уровень, на наш взгляд, – не более 100 б.п.). В то же время при текущей волатильной рыночной конъюнктуре сужение спреда, по нашему мнению, возможно лишь при условии появления дополнительных позитивных новостей по компании (например, разрешение ситуации вокруг алжирской дочки).

Комментарий: Консолидированная выручка Vimpelcom Ltd. увеличилась на 3% г/г до 5,62 млрд долл. Показатель «ЕБИТДА» составил 2,31 млрд долл. (+1% г/г). Рост к уровню годичной давности в основном был обеспечен операциями компании в России, где выручка в рублях увеличилась на 11% г/г до 67 млрд руб. Выручка от мобильных голосовых услуг выросла на 9% г/г, при этом доходы от мобильной передачи данных прибавили 39% г/г, что в целом сопоставимо с динамикой конкурентов (Мегафон - +11% и +31%, соответственно).

Консолидированный показатель рентабельности ЕБИТДА Vimpelcom Ltd. вырос на 3,3 п.п. в 1К12 по сравнению с уровнем 4К11 за счет роста прибыльности российского сегмента. Норма прибыли ЕБИТДА в России (мобильная + фиксированная связь) выросла на 4,2 п.п. до 41,3%, главным образом благодаря переходу на новую систему дилерских вознаграждений, предполагающих долю в выручке от каждого контракта в течение 6 месяцев и отсутствие разовых платежей. Это позволило сократить расходы на привлечение абонентов. При этом менеджмент видит потенциал для некоторого улучшения рентабельности в последующие кварталы.

Вместе с тем позитивный эффект был отчасти нивелирован снижением рентабельности ЕБИТДА итальянской Wind (-1,2 п.п. кв/кв, до 36,2% в 1К12) на фоне сохраняющегося конкурентного давления в отрасли.

В 1К12 долг Vimpelcom Ltd. вырос до 28,6 млрд долл. в результате размещения рублевых облигаций российской дочкой в марте (35 млрд руб., или 1,2 млрд долл.) и валютной переоценки. Средства от размещения остались на балансе – компания планирует использовать их для рефинансирования короткого долга в текущем году. В итоге в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» левэридж почти не изменился, составив 2,6х. После отчетной даты Wind доразместила выпуск облигаций с погашением в 2018 г. на 500 млн евро, частично использовав средства на рефинансирование бридж-кредита, полученного под участие в конкурсе на лицензии LTE (в объеме 250 млн евро). Кроме того, итальянская дочка погасила досрочно 500 млн евро обязательств, приходящихся 2012-2013 гг.

Отдельно отметим, что компания прояснила некоторые детали внутрикорпоративной кредитной линии Vimpelcom Amsterdam B.V. (компания, консолидирующая российский и украинский бизнес группы) на 2,5 млрд долл. в пользу ОТН, о которой стало известно в начале мая. Средства будут выбираться постепенно в течение нескольких лет по мере инвестиционных потребностей ОТН. Последняя испытывает дефицит собственных ресурсов из-за отсутствия доступа к денежным потокам, генерируемым алжирской дочкой (напомним, против нее действует запрет местных властей на вывод капитала из страны). При этом, по словам менеджмента, средства будут отвлекаться из текущих денежных потоков (через дивиденды от ОАО «Вымпелком» и Киевстара), внутренняя кредитная линия не будет финансироваться новым внешним долгом на уровне российской дочки или Vimpelcom Amsterdam B.V.

На наш взгляд, перераспределение средств от российского сегмента бизнеса на финансирование инвестиционных вложений ОТН из-за невозможности воспользоваться денежными потоками наиболее прибыльной единицы в составе Orascom (алжирская дочка) – умеренно негативная новость: даже если это и не приведет к росту внешнего долга, Vimpelcom Ltd., вероятно, будет сложнее добиться обещанного снижения долговой нагрузки (Чистый долг/ЕБИТДА меньше 2х в 2014 г.), учитывая озвученные планы по дивидендным выплатам. Отметим, что решить проблему может продажа ОТА (компания продолжает вести переговоры с правительством Алжира), а также потенциальное вливание средств в капитал в результате конвертации части привилегированных акций их владельцами (возможно начиная с 4К12).

Vimpelcom Ltd: основные финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011	2011 про-форма	1К12
Выручка	8 813	10 522	20 262	23 477	5 619
ЕБИТДА	4 248	4 807	8 166	9 525	2 311
Рентабельность ЕБИТДА, %	48%	46%	40%	41%	41%
Операционный денежный поток	3 602	3 702	6 106	-	1 607
Капитальные вложения	-1 022	-1 814	-6 260	-	-872
Свободный денежный поток	2 580	1 888	-154	-	735
Всего активов	14 618	19 505	54 039	54 039	56 121
Собственный капитал	4 202	10 412	14 902	14 902	15 290
Совокупный долг, в том числе	7 394	5 660	26 827	26 827	28 591
доля краткосрочного долга, %	24%	21%	10%	10%	9%
Денежные средства и эквиваленты	1 876	922	2 501	2 501	4 252
Показатели					
Долг/Капитал, х	1,8	0,5	1,8	1,8	1,9
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	7,8	10,3	5,6	5,6	5,2
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х*	1,3	1,0	2,6	2,6	2,5
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х*	2,9	3,0	отр.	отр.	отр.

*2011 г. — данные про-форма

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Vimpelcom Ltd: показатели по МСФО за 1К12, 4К11 и про-форма 1К11, млн долл.

	1К12	1К11 про-форма	г/г	4К11	кв/кв
Выручка	5 619	5 481	3%	5 889	-5%
ЕБИТДА	2 311	2 285	1%	2 227	4%
Рентабельность ЕБИТДА	41%	42%	-1 п.п.	38%	+3 п.п.

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

 Анна Курбатова
 Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
 +7 (495) 913 78 85

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.05.12	Аукцион ОФЗ-25079	10 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	16 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	1 300
17.05.12	Погашение Промсвязьбанк, 5	4 500
18.05.12	Оферта Банк Авангард, 3	1 500
21.05.12	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г.	
	Аукцион прямого РЕПО с ЦБР на 3 месяца	
22.05.12	Оферта Ростелеком, 10	3 000
23.05.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	11 400
	Аукцион ОФЗ-26208	35 000
24.05.12	Оферта АвтоВАЗ, 4	5 000
	Оферта Интурист, 2	2 000
25.05.12	Оферта Акрон, 3	3 500
	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.05.12	Оферта РЖД, 12	15 000
28.05.12	Уплата налога на прибыль	
29.05.12	Аукцион по размещению Меткомбанк БО-5	1 500
30.05.12	Погашение Ростелеком, 5 и Ростелеком, 6	4 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 300
	Аукцион 5-летних ОФЗ	35 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 230
31.05.12	Оферта Новикомбанк, 1	2 000
01.06.12	Оферта СКБ-Банк БО-3	3 000
	Оферта Инвестторгбанк, БО-1	2 000
05.06.12	Оферта ВТБ 24, 3	6 000
	Погашение Аптечная сеть 36.6, 2	2 000
06.06.12	Погашение КБ Ренессанс Капитал, 3	4 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	7 888
	Аукцион ОФЗ-26207	20 000
07.06.12	Оферта ЧТПЗ БО-1	5 000
	Оферта Банк Зенит, 5	5 000
12.06.12	Погашение Транскредитбанк, 2	3 000
13.06.12	Оферта Глобэксбанк БО-3 и Глобэксбанк БО-5	5 000
	Аукцион 10-летних ОФЗ	20 000
14.06.12	Оферта Ханты-Мансийский банк, 2	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.05.12	Алроса: финансовые результаты по МСФО	2011
17.05.12	Русал: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	1К12
22.05.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	1К12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

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 Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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 Пещини

+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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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, СГА

+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.