

Ежедневный обзор долговых рынков от 9 июня 2012 г.

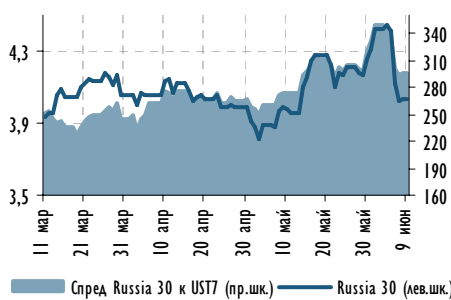


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,252	▼ -0,4%		-3,4%
USD/RUB	32,49	▲ 0,6%		1,1%
Корзина валют/RUB	36,08	▲ 0,0%		-1,0%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	594,3	▼ -27,1		-553,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	72,3	▼ -14,0		-136,4
MOSPRIME о/п	6,2	▲ 0,6		0,6
3М-MOSPRIME	7,1	▼ 0,0		-0,1
3М-LIBOR	0,47	■ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,27	■ 0,0		0,0
UST-10	1,64	▼ 0,0		-0,2
Russia 30	4,04	▲ 0,0		-0,5
Russia 5Y CDS	253	▲ 7,1		-22,0
EMBI+	386	▲ 0		10
EMBI+ Russia	285	▲ 1		-36
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	97,77	▲ 0,4%		-7,5%
Золото, долл./унц.	1593,5	▲ 0,3%		1,9%
Фондовый рынок				
FTC	1 282	▼ -1,6%		-7,2%
Dow Jones	12 554	▲ 0,7%		2,8%
Nikkei	8 459	▼ -2,1%		0,0%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера волатильность мировых финансовых рынков оставалась высокой. С утра инвесторы были разочарованы риторикой Б. Бернанке, который в четверг вечером не дал намеков на новое QE; под вечер, однако, рынки воспряли духом – вероятно, поводом послужили заявления итальянского премьера Марио Монти по поводу того, что проблемы испанских банков могут быть разрешены «в короткие сроки и в полном объеме». Как следствие, курс евро снова превысил 1,25 долл., нефть марки Brent совершила отскок на 3 долл. до 100 долл./баррель.
- Вышедшая сегодня с утра порция статистики из Китая произвела неоднозначное впечатление: замедление годового ИПЦ до 3% с одной стороны дает больше пространства Народному банку Китая для стимулирования экономики (о чем свидетельствует недавнее понижение ставок), с другой, – является очередным свидетельством ее замедления.
- По сообщениям СМИ, сегодня днем должна состояться телефонная конференция между финансовыми министрами стран Европы, на которой может быть принято решение о выделении помощи Испании. Вероятно, позитивное разрешение вопроса даст инвесторам повод для дальнейшего отскока (в том числе в течение длинных российских выходных), однако рано или поздно словесные интервенции должны смениться реальными действиями.
- Российские еврооблигации** завершили пятницу на позитивной волне, в то время как в течение дня цены колебались то в одну, то в другую сторону. Последние сделки в RUSSIA 30 проходили на уровне 119,375% от номинала (против 119,5% накануне), спред EMBI+ Russia по итогам дня расширился на 1 б.п. до 285 б.п.
- Рублевые облигации** вчера вновь испытывали давление со стороны возобновившихся (ситуационно?) девальвационных ожиданий. Длинные ОФЗ потеряли в цене более 40 б.п., в корпоративных бумагах также доминировали продажи. Вместе с тем от сегодняшнего дня – как и от 3 рабочих дней следующей недели – высокой активности на рынке внутреннего долга ждать не приходится.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

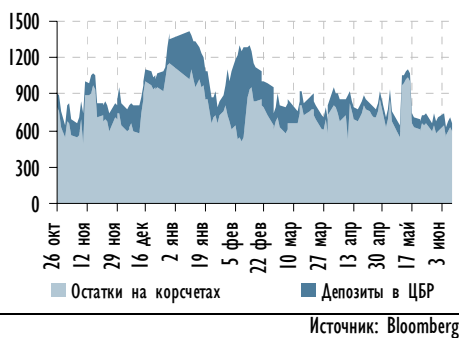
- Денежный рынок: работа в «автономном» режиме

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Совкомфлот (BBB-/Ba2/BBB-):** нейтральная для кредитного качества отчетность за 1К12 по МСФО
- Банк «Санкт-Петербург» (-/Ba3/-)** опубликовал слабые результаты за 1К12 по МСФО

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: работа в «автономном» режиме

▶ Чистая ликвидная позиция снизилась на 55,3 млрд руб.

Сумма высоколиквидных активов банков (корсчета и депозиты в ЦБ) за сутки сократилась на 41,1 млрд руб. (до 666,6 млрд руб.). Совокупная задолженность банков перед ЦБ достигла 1,38 трлн руб. (+14,2 млрд руб.). В результате чистая ликвидная позиция продолжает снижение, на утро 9 июня ее значение составляет -708,9 млрд руб. (-55,3 млрд руб.).

▶ Задолженность банков перед ЦБ: перебалансировка между инструментами рефинансирования

Вчера лимит по 1-дневному аукционному РЕПО был увеличен до 380 млрд руб. (+180 млрд руб.). В течение первой сессии было заключено сделок на 361,5 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,35% (+5 б.п.). После полудня банки заняли еще 6,1 млрд руб. под 5,54%. Общая сумма заключенных сделок по итогам двух сессий – 367,6 млрд руб.

Сумма долга по обеспеченным кредитам Банка России сократилась на 99,7 млрд руб., в т.ч. за счет наращивания задолженности банков по аукционному РЕПО на 169,7 млрд руб.

▶ Ставки междилерского РЕПО взлетели вверх на падении рубля

Усиление девальвационных ожиданий по рублю снова привнесло нестабильность на рынки МБК и междилерского РЕПО. При этом рост ставок на указанных сегментах денежного рынка был асимметричен относительно результатов аукционов Банка России. Стоимость 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций вчера выросла на 55 б.п., достигнув верхней границы процентного коридора ЦБ (6,25%). О причинах и возможных последствиях подобного варианта развития событий смотрите более подробно наш специальный обзор от 8 июня 2012 г. «Денежный рынок в июне: время для отладки механизмов монетарной политики».

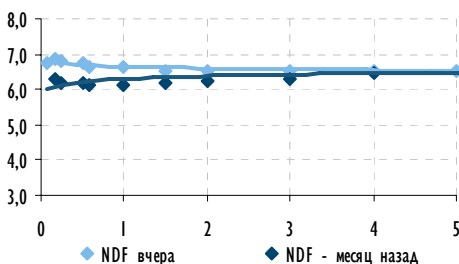
Сегодня, однако, мы ожидаем отката ставок вниз к отметкам 5,8-6,0% при условии, что рубль начнет свое укрепление.

▶ Валютный рынок: всплеск девальвационных ожиданий, но ненадолго

Похоже, валютный рынок захлестнула новая девальвационная волна. Одна из основных причин – усиление сомнений инвесторов по поводу очередного стимулирования американской экономики. Вчера бивалютная корзина закрывалась на отметке 36,29 руб. (+0,3 руб. к аналогичному показателю предыдущего дня). Средневзвешенный курс доллара составил 32,77 руб. (+1,65%), курс последней сделки – 32,67 руб./долл. (+0,42 руб.). Европейская валюта отскочила вверх на 0,81%, ее средний курс – 40,9 руб./евро, по последней сделке – 40,71 руб./евро (+0,16 руб.). Краткосрочные ставки NDF на девальвационных ожиданиях в среднем прибавили 10–20 б.п.

Сегодня все мировые биржи закрыты, торги на российских рынках будут проходить в автономном режиме. Поддержку российской валюте могут оказать позитивные данные по инфляции в Китае (замедление в мае до 3,0% против 3,4% в апреле). В начале следующей недели настроения будут зависеть от решения правительства Испании относительно необходимых средств поддержки банковской системы. Возможно, рынки получат кратковременный источник позитива.

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



Источник: Bloomberg

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Совкомфлот
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Ba2/BBB-

Совкомфлот (BBB-/Ba2/BBB-): нейтральная для кредитного качества отчетность за 1К12 по МСФО

Новость: Вчера ОАО «Совкомфлот» опубликовало консолидированные финансовые результаты деятельности за 1К12 по международным стандартам.

Комментарий: Результаты Совкомфлота за 1К12 оцениваются нами нейтрально. Неблагоприятная конъюнктура на рынке морских грузоперевозок продолжает оказывать негативное влияние на денежные потоки компании: так, в 1-м квартале 2012 года ей удалось заработать только 81 млн долл. в операционной деятельности (за вычетом процентных расходов) против 150 млн долл. капитальных вложений. С другой стороны, обращает на себя внимание и положительная динамика ряда показателей: в частности, снижение отрицательной величины свободного денежного потока Совкомфлота до -70 млн долл. в 1К12 (годом ранее было -353 млн долл.), уверенный рост выручки (+14,4% г/г до 395 млн долл.).

Финансовый долг Совкомфлота остается достаточно стабильным в абсолютном выражении, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» в 1К12 не претерпело изменений – высокие 6,08х на 31/03/2012 против 6,04х на конец 2011 г. Заметим, что покрытие процентных расходов операционной прибылью (ЕБИТДА) при этом улучшилось в 1К12 до 4,13х против 3,26х по 2011 г., а запас денежных средств и эквивалентов на счетах группы (371 млн долл.) по-прежнему превышает объем ее краткосрочных обязательств (345 млн долл.).

Основные финансовые показатели Совкомфлота по МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011	1К12	г/г
Выручка	1 222	1 313	1 439	395	14,4%
ЕБИТДА	550	534	463	145	16,7%
Рентабельность по ЕБИТДА, %	45,0%	40,6%	32,2%	36,7%	+0,7 п.п.
Операционный денежный поток	414	360	265	81	29,6%
Капитальные вложения	(438)	(699)	(659)	(150)	-63,8%
Свободный денежный поток	(24)	(339)	(393)	(70)	-80,3%
Всего активов	6 002	6 513	6 739	6 944	3,7%
Собственный капитал	3 013	3 123	3 085	3 148	-0,5%
Совокупный долг	2 790	3 116	3 386	3 499	7,2%
Финансовый долг, в том числе	2 643	2 956	3 190	3 313	6,3%
доля краткосрочного долга	9,5%	7,6%	8,4%	8,5%	0 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	267	443	390	371	13,3%
Ключевые коэффициенты					
Долг/Собственный капитал, х	0,88	0,95	1,03	1,05	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	5,46	4,69	3,26	4,13	
Чистый финансовый долг/ЕБИТДА, х	4,32	4,71	6,04	6,08	

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

В настоящее время важным фактором поддержки кредитного качества Совкомфлота остается принадлежность компании государству (доля в капитале 100%). Согласно уточненной программе приватизации (см. вчерашние «Ведомости»), продажа 50%-1 акции Совкомфлота должна состояться в 2012–2013 гг., при этом уже в 2012 г. государство может сократить свою долю со 100% до 75,1%. Напомним, что данная сделка должна привести к автоматическому исключению еврооблигаций SCFRU17 из индексов EMBI Global и EMBI Global Diversified. При этом как минимум часть средств от IPO, возможно, «осядет» в самой компании: в августе прошлого года об этом писал Коммерсант, агентство Fitch даже заложило данный сценарий в текущую рейтинговую оценку компании (согласно комментариям от октября 2011 г.).



Выпуск еврооблигаций SCFRU17 (YTM 6,55%) на текущих уровнях доходности, соответствующих премии в 225 б.п. над RURAIL17 и дисконту в 25 б.п. к CHMFRU17, воспринимается нами нейтрально. Стоит, однако, отметить, что бумага компании традиционно ведет себя более волатильно в условиях высокой неопределенности, чем другие российские инструменты investment-grade.

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

Банк «Санкт-Петербург»
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/–

Банк «Санкт-Петербург» опубликовал слабые результаты за 1К12 по МСФО

Новость: Банк «Санкт-Петербург» (БСПБ) опубликовал вчера консолидированную отчетность за 1К12.

- ▶ Чистая прибыль упала в 5 раз по отношению к предыдущему кварталу и в 17 раз к уровню годичной давности – до 123 млн руб., рентабельность капитала опустилась до 1,2% (2,6% в 4К11 и 28,2% в 1К11).
- ▶ Чистый процентный доход до вычета РВПС снизился на 11% г/г и кв/кв, чистый комиссионный доход сократился на 18% по отношению к 4К11.
- ▶ Отчисления в РВПС остались на уровне 4К11 (1,8 млрд руб.), стоимость риска второй квартал подряд находится в районе 3% (3,1% в 1К12 и 3,2% в 4К11).
- ▶ Операционные издержки снизились на 8,7% кв/кв, но выросли на 50,8% г/г, коэффициент «расходы/доходы» достиг 46,5% (47,5% в 4К11).
- ▶ Кредитный портфель вырос на 3% кв/кв и на 13% г/г, однако без учета обратного РЕПО квартальный рост оказался фактически нулевым, депозиты снизились на 3% за счет 9%-ного падения корпоративных вкладов.
- ▶ Чистая процентная маржа снизилась до 3,9%, по нашим оценкам (4,4% в 4К11), за счет падения средней доходности активов (с 8,7% в 4К11 до 8,1% в 1К12, в том числе с 9,7% до 9,2% по кредитному портфелю), в то время как средняя ставка привлечения не изменилась (4,8%).
- ▶ Отношение NPL (кредиты с просрочкой более 90 дней и невозвратная задолженность) и РВПС к валовому портфелю выросло до 5,6/10,0% (3,9/9,2% в 4К11).

Ключевые моменты конференц-звонка:

- ▶ Давление на маржу связано как с временным смещением риск-профиля банка (в сторону менее рискованных активов), так и с более сильным, чем ожидалось, давлением со стороны стоимости фондирования. Банк ожидает восстановления маржи не ранее второй половины текущего года.
- ▶ Банк более консервативен относительно ключевых показателей 2012 года: рентабельность капитала 15% (20% ранее), «расходы/доходы» – 40%, чистая процентная маржа – 4,5%.
- ▶ Банк сохраняет достаточно осторожный взгляд на динамику качества кредитного портфеля, однако не ожидает существенного ухудшения показателей в ближайшее время.

Комментарий: Результаты банка «Санкт-Петербург» следует признать разочаровывающими. Даже несмотря на то, что ключевое влияние на чистую прибыль оказало «одноразовое» повышение начисления резервов по крупному клиенту (было известно заранее), негативным сюрпризом стало продолжение существенного сжатия чистой процентной маржи, в то время как менеджмент ранее указывал на возможность ее восстановления в первых кварталах 2012 года.



Остальные ключевые показатели также не впечатлили: уровень непроцентных доходов оказался довольно скромным, а динамика балансовых показателей – вялой. С учетом сезонно малоактивного периода рост кредитования в корпоративном сегменте был в общерыночном русле, в то время как в рознице банк отстал от рынка.

Долговые инструменты банка «Санкт-Петербург» неликвидны и не должны отреагировать на выход даже слабой квартальной отчетности.

Основные финансовые показатели банка «Санкт-Петербург» по МСФО, млрд руб.

	2008	2009	2010	2011	1К12
Отчет о совокупном доходе					
Чистые процентные доходы	9,5	10,4	12,0	13,6	2,9
Чистые комиссионные доходы	1,4	1,5	1,7	2,1	0,5
Операционные расходы	(3,9)	(3,8)	(4,5)	(6,1)	(1,7)
Резервы по кредитам	(3,4)	(10,5)	(4,5)	(3,5)	(1,8)
Чистая прибыль	2,8	0,6	4,1	5,9	0,1
Активы					
Денежные средства и эквиваленты	36,8	21,4	13,2	32,8	26,5
Ценные бумаги	5,0	30,0	37,2	51,1	58,0
Чистый кредитный портфель	144,9	158,2	182,8	209,9	209,0
Всего активов	215,7	235,6	272,6	330,0	340,7
Обязательства и капитал					
Средства кредитных организаций	32,3	16,0	11,3	27,2	51,6
Средства корпоративных клиентов	90,8	115,3	119,4	140,8	127,9
Средства частных клиентов	49,0	60,7	72,4	85,9	88,3
Долговые ценные бумаги в обращении	14,3	8,3	26,6	20,9	19,4
Прочие заемные средства	9,6	9,2	13,1	12,1	11,1
Собственный капитал	18,8	25,3	28,6	40,0	40,1
Ключевые коэффициенты					
Рентабельность собственного капитала (ROAE)	16,7%	3,2%	15,6%	17,6%	1,2%
Рентабельность активов (ROAA)	1,7%	0,3%	1,7%	2,0%	0,1%
Чистая процентная маржа (NIM)	6,5%	5,3%	5,1%	4,8%	3,9%
Расходы/Доходы	34,7%	24,8%	31,3%	36,0%	46,5%
Стоимость риска	2,8%	6,7%	2,4%	1,6%	3,1%
Чистые кредиты / Депозиты	103,6%	89,9%	95,3%	92,6%	96,7%
NPL/Кредиты	0,3%	6,4%	4,9%	3,9%	5,6%
Резервы/кредиты	3,9%	9,1%	9,6%	9,2%	10,0%
Покрытие NPL резервами, х	12,1	1,4	2,0	2,4	1,8
Достаточность капитала I уровня (Базель)	9,7%	10,7%	9,6%	10,2%	10,0%
Совокупная достаточность капитала (Базель)	14,2%	15,2%	13,0%	13,9%	13,5%
Денежные средства / Активы	17,1%	9,1%	4,8%	9,9%	7,8%

Источник: банк «Санкт-Петербург», расчеты Газпромбанка

Андрей Клапко
Andrey.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

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.
12.06.12	Погашение Транскредитбанк, 2	3 000
13.06.12	Оферта Глобэксбанк БО-3 и Глобэксбанк БО-5	5 000
	Погашение Группа Разгуляй БО-13	1 000
	Аукцион 10-летних ОФЗ	20 000
14.06.12	Оферта Ханты-Мансийский банк, 2	3 000
	Погашение УМПО, 3	3 000
15.06.12	Уплата страховых взносов в фонды	
16.06.12	Оферта АИЖК, 23	14 000
18.06.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца	
20.06.12	Оферта Номос-Банк, 9	5 000
	Аукцион ОФЗ-26208	39 000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	8 392
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г.	
21.06.12	Оферта Энеп ОГК-5 БО-15	4 000
25.06.12	Уплата акцизов, НДС	
26.06.12	Погашение Газпром, 13	10 000
27.06.12	Оферта Росбанк БО-1	5 000
	Аукцион 5-летних ОФЗ	35 000
28.06.12	Уплата налога на прибыль	
29.06.12	Оферта КБ Центр-инвест, 2	3 000
02.07.12	Оферта Группа ЛСР БО-1	1 500
04.07.12	Оферта Татфондбанк БО-1	2 000
05.07.12	Оферта Банк Зенит, 6	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
21.06.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	1K12
июнь 2012	ММК: финансовые результаты по МСФО	1K12
начало июля 2012	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	1K12
31.07.12	ТНК-ВР International: финансовые результаты по МСФО	2K12
август 2012	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1K12
21.08.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2K12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2K12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3K12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3K12

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 торговлей 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 Войничонис

+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 торговлей 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 торговлей

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.