

# Ежедневный обзор долговых рынков от 7 августа 2012 г.

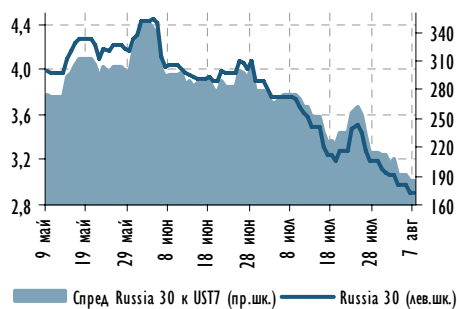


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День к нач. года	
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,240 ▲	0,1%	-4,3%
USD/RUB	31,53 ▼	-1,3%	-1,9%
Корзина валют/RUB	34,99 ▼	-1,2%	-4,0%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	700,7 ▼	-25,0	-446,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	128,6 ▲	18,0	-80,1
MOSPRIME о/н	5,7 ▼	-0,1	0,0
3М-MOSPRIME	7,2 ▼	-0,1	0,0
3М-LIBOR	0,44 ▼	0,0	-0,1
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,24 ▲	0,0	0,0
UST-10	1,57 ▲	0,0	-0,3
Russia 30	2,91 ▼	-0,1	-1,7
Russia 5Y CDS	158 ▼	-4,7	-117,0
EMBI+	306 ▼	-3	-70
EMBI+ Russia	194 ▼	-4	-127
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	110,13 ▲	0,2%	4,2%
Золото, долл./унц.	1610,5 ▲	0,4%	3,0%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТСX	1 434 ▲	2,5%	3,7%
Dow Jones	13 118 ▲	0,2%	7,4%
Nikkei	8 726 ▲	2,0%	3,2%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- В отсутствие негативных новостей финансовые рынки продолжили вчера расти на событиях прошлой недели: неплохих данных по рынку труда США и ожиданий более активных действий со стороны ЕЦБ по снижению доходностей по долгам Испании и Италии. В унисон прозвучали заявления пресс-секретаря правительства ФРГ Георга Штрайтера на традиционном брифинге для журналистов о том, что Правительство Германии готово поддержать планы ЕЦБ по выкупу гособлигаций стран европейской периферии.
- Вчера курс евро продолжил колебаться в районе 1,24 долл., доходность UST10 (YTM 1,56%) практически не изменилась, а спреды итальянских и испанских 10-летних бумаг к BUNDS 10 продолжили сужаться до 456 б.п. (-3 б.п.) и 526 б.п. (-11 б.п.) соответственно. DJIA и S&P 500 прибавили порядка 0,2%, европейские FTSE 100 и DAX – 0,4% и 0,8% соответственно.
- Российские еврооблигации** продолжили расти наравне с другими развивающимися рынками, похоже, игроков мало заботит номинальное значение котировок бумаг, в первую очередь качественных эмитентов, которые находятся «на заоблачных» уровнях, а обращают внимание на кредитные спреды, которым теоретически есть еще куда сужаться (30-40 б.п.) до минимумов последних трех лет в отсутствие нового негатива. Вчера RUSSIA 30 (YTM 2,93%) прибавила еще порядка 0,4 п.п. (до 126,32%), ее спред к UST10 сократился до 135 б.п. (-5 б.п.).
- Возможно, поводом для «передышки» на рынке может стать выход статистики по ведущим экономикам. В частности, в четверг Китай опубликует важную порцию июльских данных, включая промпроизводство, розничные продажи, ИПЦ, инвестиции в основные фонды.
- Рублевые облигации** в понедельник дорожали – внешний позитивный фон и заметное укрепление курса рубля воодушевили инвесторов на новые покупки. На среднесрочном и дальнем отрезке кривой ОФЗ котировки бумаг выросли в пределах 30-80 б.п. Доходности 5-9-летних бумаг в итоге опустились на 11–22 б.п.

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-)** готовит к размещению субординированные рублевые облигации
- На офере: годовой долг **КБ «Восточный» (-/B1/-)** и **Локо-Банка (-/B2/B+)**

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: краткосрочный тренд все еще позитивен

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Правительство Алжира может отказаться от покупки Orascom Telecom Algeria, с большой вероятностью проигрывает спор в международном арбитраже – потенциально позитивная новость для **Vimpelcom Ltd (BB/Ba3/-)**
- Fitch повышает рейтинг **Северстали (BB+/Ba1/BB)**: нейтрально для котировок

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** аукцион средств Федерального Казначейства на 91 день (75 млрд руб.)

Промсвязьбанк  
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba2/BB–

### Промсвязьбанк готовит к размещению субординированные рублевые облигации

**Новость:** Вчера стали известны параметры нового выпуска рублевых облигаций Промсвязьбанка, по которому в настоящее время открыта книга заявок (ее закрытие намечено на 17:00 мск 7 августа). Облигации серии 13 имеют номинальный объем 5,0 млрд руб., при этом банк рассчитывает разместить бумаги объемом не менее 4,0 млрд руб. Срок обращения инструмента – 5,5 лет без возможности досрочного погашения, ориентир ставки полугодичных купонов составляет 12,0–12,5% годовых (соответствует YTM 12,36–12,89%). Согласно разосланному банком Term-sheet, бумаги имеют субординированный статус.

**Комментарий:** Мы обращаем внимание на то, что до сих пор российские банковские эмитенты «не баловали» рынок рублевого долга размещениями на столь длительные сроки. Предложенная инвесторам доходность по новой бумаге выглядит высокой в номинальном выражении и соответствует премии в 465–519 б.п. над ОФЗ-26204 (YTM 7,71% @ март 2018 г.) для субординированного долга одного из крупнейших российских частных банков рейтинговой категории «double-B».

Можно, однако, заметить, что на рынке еврооблигаций субординированный выпуск PROMBK16 (YTM 8,86% на оферах вчера днем) котируется с премией более 660 б.п. над более длинной RUSSIA17 (YTM 2,20%). К тому же итоги последних размещений на рынке рублевого долга, по нашему мнению, свидетельствуют о том, что «кидти в длину» при первичных размещениях многие инвесторы до сих пор опасаются.

В сухом остатке, мы полагаем, новая рублевая бумага Промсвязьбанка может быть интересна главным образом локальным инвесторам, заинтересованным в удержании инструмента длительный срок, – ликвидность инструмента обещает быть низкой.

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

### На офере: годовой долг КБ «Восточный» и Локо-Банка

КБ «Восточный»  
S&P/Moody's/Fitch

–/B1/–

Локо-Банк  
S&P/Moody's/Fitch

–/B2/B+

**Новость:** Вчера днем почти одновременно стало известно об открытии книги заявок на рублевые облигации КБ «Восточный» (–/B1/–) и Локо-Банка (–/B2/B+). Номинальный объем обеих эмиссий составляет 3,0 млрд руб., срок обращения – 3 года, в обоих случаях инвесторы имеют возможность предъявить бумаги к досрочному погашению через 1 год. При этом ориентир доходности по выпуску КБ Восточный БО-4 составляет в настоящее время YTP 11,08–11,62% годовых (квартальный купон в диапазоне 10,65–11,15%), а по выпуску Локо-Банк БО-3 – YTP 10,51–11,04% (полугодичный купон в диапазоне 10,25–10,75%). Закрытие книг заявок запланировано на 15 августа и на 10 августа соответственно.

**Комментарий:** По нашему мнению, более крупный, занимающийся более маржинальным розничным кредитованием и развивающийся более динамично КБ «Восточный» на горизонте ближайших 12 месяцев сможет продемонстрировать более сильные показатели, чем преимущественно корпоративный Локо-Банк (см. таблицу ниже). Как следствие, в сравнительном отношении бумага КБ Восточный БО-4 на обозначенных уровнях доходности выглядит для нас привлекательнее Локо-Банк БО-3. Вместе с тем, мы вполне допускаем, что ряд наиболее консервативных инвесторов могут счесть «взрывную» экспансию КБ «Восточный» в последние годы (рост совокупных активов по РСБУ с 55,2 млрд руб. на 01.01.10 г. до 180,5 млрд руб. на 01.07.12 г.), напротив, настораживающей.

В рублевых облигациях российских банков на горизонте 1 года – особенно рейтинговой категории «single-B» – ликвидности немного, вчера под вечер около 4 тыс. бумаг КБ Восточный БО-5 можно было купить с УТМ 10,22% @ октябрь 2013 г.

#### Сравнительные финансовые показатели КБ «Восточный» и Локо-Банка, млн руб.

	КБ «Восточный» (-/В1/-)			Локо-Банк (-/В2/В+)		
	2010 (МСФО)	2011 (МСФО)	1П12* (РСБУ)	2010 (МСФО)	2011 (МСФО)	1П12* (РСБУ)
Активы (за вычетом резервов)	90 498	137 120	166 239	49 978	60 172	57 103
Собственный капитал	10 592	16 211	17 952	6 036	7 071	6 479
Кредитный портфель (за вычетом резервов)	70 157	107 441	133 940	33 070	35 100	37 867
Средства клиентов	73 375	106 035	135 419	24 422	28 552	28 243
Чистые процентные доходы	9 138	17 410	7 522	2 332	3 038	1 410
Отчисления в резервы	(2 527)	(3 975)	(2 777)	(504)	(383)	(119)
Чистая прибыль	2 209	4 605	2 152	806	1 005	427
Рентабельность капитала (ROAE)	26%	34%	26%	14%	15%	14%
Чистая процентная маржа (NIM)	14%	17%	10%	6%	6%	5%
Расходы/Доходы	52%	46%	57%	51%	55%	72%
NPL (90+)/Валовый портфель	10%	6%	–	1%	2%	–
Норматив Н1	12%	12%	11%	12%	12%	12%

\* для показателей ROAE и NIM указаны аннуализированные значения

Источник: данные МСФО-отчетности банков, ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

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

##### Денежный рынок: краткосрочный тренд все еще позитивен

Вчера ситуация на российском денежном рынке продолжала улучшаться. Ставки **междилерского РЕПО** под залог облигаций о/п опустились еще на 2 б.п. до 5,81% годовых. На **аукционах прямого РЕПО с ЦБ** банки привлекли 159,1 млрд руб. – против 209,7 млрд руб. накануне – при этом **фиксированное РЕПО**, в отличие от прошлой пятницы, осталось почти невостребованным. Остаток денежных средств на **корсчетах и депозитах банков в ЦБ** почти не изменился (829,3 млрд руб. против 836,3 млрд руб. накануне), а **чистая ликвидная позиция** выросла еще на 54,6 млрд руб. до минус 1,23 трлн руб.

Сегодня на СПВБ состоится **аукцион средств Федерального Казначейства**, на котором банкам будет предложено сразу 75 млрд руб. на 91 день (минимальная ставка – 6,7% годовых). Готовность финансовых властей поддерживать ликвидность банковского сектора на регулярной основе воспринимается нами позитивно с системной точки зрения. Вместе с тем мы в очередной раз не уверены, что предложенные ресурсы окажутся востребованными в силу своей относительной дороговизны (в сравнении с наиболее популярными РЕПО с ЦБ на 1 и 7 дней). Напомним, что на последнем аукционе, который состоялся на ММВБ 2-го августа, банки привлекли на 35 дней лишь 6,2 млрд руб. из предложенных 25 млрд руб.

Российский **валютный рынок** вчера продолжил отыгрывать глобальное улучшение аппетита к риску. На ММВБ рубль укрепился еще на 42 коп. против доллара (до 31,59 руб./дол., что соответствует уровням второй половины мая т.г.) и на 36 коп. – против бивалютной корзины (до 35,0 руб.). Можно заметить, что за последние 2 дня рубль укрепился на 2,9% против доллара – против +1,4% для турецкой лиры, +0,9% для бразильского реала или +0,6% для индийской рупии. Сегодня внешний фон – включая высокие цены на нефть – остается благоприятным для российской валюты.

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

Vimpelcom Ltd.  
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/–

**Правительство Алжира может отказаться от покупки Orascom Telecom Algeria, с большой вероятностью проиграет спор в международном арбитраже – потенциально позитивная новость для Vimpelcom Ltd**

**Новость:** Как пишет алжирская газета Al Sherouk, ссылаясь на источники, близкие к министерству финансов Алжира, правительство страны близко к отказу от приобретения алжирской «дочки» Orascom Telecom. Такое решение обуславливается рядом экономических и политических причин, в частности, мировым финансовым кризисом.

Кроме того, по данным источника, правительство Алжира скорее всего проиграет спор в международном арбитраже с Orascom Telecom Holding.

**Комментарий:** На наш взгляд, новость может иметь умеренно позитивный эффект на кредитный профиль Vimpelcom Ltd.

С одной стороны, отказ алжирского правительства от сделки «ставит крест» на ожиданиях притока ликвидности в компанию, которая могла бы быть использована для сокращения долга – хотя стоит отметить, что после существенных налоговых претензий, предъявленных к Orascom Telecom Algeria в этом году (1,3 млрд долл.), надежды на то, что продажа может состояться по приемлемой цене, заметно ослабли.

С другой, если победа ОТН в международном арбитраже приведет к снижению регуляторного давления на алжирскую дочку – в частности, к отмене налоговых претензий и снятию ограничений на вывод средств за пределы Алжира – это будет позитивным моментом для кредитного профиля всего Vimpelcom Ltd. Компания сможет использовать денежный поток ОТА при управлении ликвидностью в рамках Холдинга, что в итоге должно позволить высвободить средства для намеченного сокращения леввериджа (долгосрочная цель – «Чистый долг/ЕБИТДА меньше 2х по итогам 2014 г.). Окончательный вывод, очевидно, можно будет сделать после того, как появятся подробности относительно результатов международного арбитража и официальные комментарии со стороны правительства Алжира.

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

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

**Fitch повышает рейтинг Северстали: нейтрально для котировок**

Северсталь  
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BB

**Новость:** Агентство Fitch вчера повысило кредитный рейтинг Северстали на одну ступень до «BB», присвоив «стабильный» прогноз.

**Комментарий:** Повышение от Fitch следует за позитивными рейтинговыми действиями от S&P и Moody's, которые уже скорректировали свои оценки риска компании до верхней ступени категории «Double B» в июне (т.е. на одну ступень выше, чем у Fitch). В этой связи мы не ожидаем какой-либо реакции в торгуемых инструментах компании.

Формулировка пресс-релиза, на наш взгляд, заслуживает внимания. В частности, поводом для решения Fitch стало разъяснение позиции относительно потенциального эффекта на компанию процесса реструктуризации долга итальянской Lucchini SpA (767 млн долл. короткого долга по состоянию на конец 2010 г.). Напомним, Северсталь продала 50,8% акций Lucchini Алексею Мордашову в 2010 г. и остается крупным акционером с долей 49,2% (инвестиции учитываются в отчетности Северстали по методу долевого участия). По данным агентства, Северсталь не несет обязательств по предоставлению гарантий кредиторам Lucchini. При этом обязательства итальянской дочки перед Северсталью ограничиваются дебиторской задолженностью



в объеме 41 млн дол., которая была реструктуризирована на тех же условиях, что и банковский долг.

Агентство также дало несколько прогнозов по финансовым показателям – Fitch ожидает, что рентабельность EBIT в 2012 г. снизится до 10-11% (18,5% в 2011), а отношение «Funds from operations / скорректированный долг» достигнет 3,0-3,1х (2х на конец 2011 г.), что будет соответствовать текущей рейтинговой категории. При этом рентабельность EBIT выше 15% и показатель FFO/долг ниже 1,5х могут стать поводом для очередного повышения рейтинга.

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



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
07.08.12	Погашение <b>МКБ, 6</b>	2 000
08.08.12	Аукцион <b>нового 10-летнего выпуска ОФЗ</b>	15 000
	Погашение <b>ОФЗ-46002</b>	28 223
	Купонные выплаты по ОФЗ	10 149
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	17 700
09.08.12	Оферта <b>ВТБ-Лизинг Финанс, 8</b>	5 000
	Купонные выплаты по <b>ОФЗ-46023</b>	12 004
10.08.12	Оферта <b>Фортум, 2</b>	5 000
15.08.12	Аукцион <b>ОФЗ-26208</b>	15 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	7 847
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	14 000
17.08.12	Оферта <b>Система, 2</b>	20 000
20.08.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца	
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
22.08.12	Аукцион <b>ОФЗ-25080</b>	15 000
	Оферта <b>Кредит Европа Банк, 6</b>	4 000
	Оферта <b>ТКС Банк БО-3</b>	1 500
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	13 000
24.08.12	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	3 000
27.08.12	Уплата акцизов, НДС	
28.08.12	Уплата налога на прибыль	
29.08.12	Аукцион <b>ОФЗ-26208</b>	15 000
	Оферта <b>ВТБ24, 4</b>	8 000
31.08.12	Оферта <b>Россельхозбанк БО-1 и Россельхозбанк БО-5</b>	15 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
август 2012	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
21.08.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
27.08.12	<b>РУСАЛ:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
29.08.12	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
30.08.12	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
31.08.12	<b>ТМК:</b> финансовые результаты по МСФО	1П12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> 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 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 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 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.