



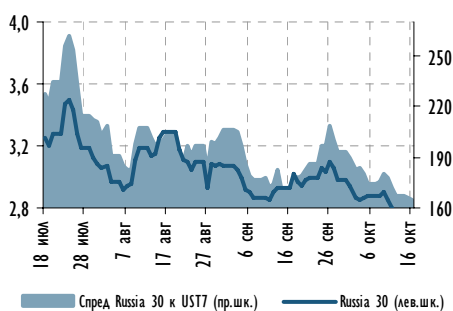
Ежедневный обзор долговых рынков от 16 октября 2012 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,295	▼ 0,0%	-0,1%
USD/RUB	31,06	▼ -0,1%	-3,4%
Корзина валют/RUB	35,15	▼ -0,2%	-3,6%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	790,4	▲ 19,2	-357,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	78,8	▲ 5,1	-129,9
MOSPRIME о/н	6,36%	▼ -8 б.п.	73 б.п.
3М-MOSPRIME	7,24%	▲ 1 б.п.	2 б.п.
3М-LIBOR	0,33%	▼ 0 б.п.	-25 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,26%	▼ 0 б.п.	2 б.п.
UST-10	1,66%	▲ 1 б.п.	-21 б.п.
Russia 30	2,74%	▼ -1 б.п.	-183 б.п.
Russia 5Y CDS	141 б.п.	▼ -2 б.п.	-134 б.п.
EMBI+	264 б.п.	▼ -5 б.п.	-112 б.п.
EMBI+ Russia	157 б.п.	▼ -1 б.п.	-164 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	114,19	▲ 1,0%	8,0%
Золото, долл./унц.	1737,6	▼ -1,0%	11,1%
Фондовый рынок			
ТС	1 467	▼ -0,4%	6,1%
Dow Jones	13 424	▲ 0,7%	9,9%
Nikkei	8 578	▲ 0,5%	1,4%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера покупки рискованных активов продолжились. В первой половине дня А. Меркель в очередной раз за последние дни заявила, что исключает сценарий дефолта и выхода Греции из еврозоны. Доходность греческой «десятилетки» достигла минимального значения с августа 2011 г. (17,24%).
- Благотворное влияние на настроения инвесторов оказала и сильная отчетность Citigroup.
- Основным драйвером американских фондовых рынков стали данные по розничным продажам в США, показавшие в сентябре рост на 1,1%, что превзошло консенсус-прогноз Bloomberg (0,8%). В итоге S&P 500 по итогам дня прибавил 0,8%. Европейские биржи также завершили день в плюсе (DAX +0,4%, CAC 40 +0,9%).
- Курс евро к доллару остался прежним, несмотря на волатильный день, зафиксировавшись на отметке 1,295 долл. Доходность UST10 (YTM 1,66%) практически не изменилась (+1 б.п.). Нефть марки Brent подорожала на 1,4% до 115,8 долл. за баррель.
- Рост котировок в **российских евробондах** в понедельник был более умеренным по сравнению с прошлой пятницей. RUSSIA30 (YTM 2,74%) подорожал на 5 б.п. до 127,79%, а спред к UST10 при этом сузился на 2 б.п. до 108 б.п., CDS-спред сократился до 141 б.п. (-1 б.п.). В корпоративном сегменте рынка заметное увеличение цен (в пределах 10-30 б.п.) было зафиксировано в высоколиквидных долгосрочных выпусках Газпрома – GAZPRU34 (YTM 5,30%) до 142,38% (+26 б.п.), Вымпелкома – VIP22 (YTM 6,30%) до 108,42% (+23 б.п.). Среди банков рост котировок сосредоточился в основном в длинных бумагах Альфа-Банка и ВТБ (+15-30 б.п.), в то время как евробонды Сбербанка преимущественно подешевели – SBERRU22 (YTM 4,42%) потерял в цене 13 б.п.
- Вчера, в условиях отсутствия существенного новостного фона и волатильности рубля, единый вектор движения **рынка рублевого долга** не сформировался. Изменения цен наиболее ликвидных ОФЗ варьировались от -25 б.п. (26205) до +55 б.п. (26207). В корпоративном сегменте активность на «вторичке» была традиционно низка

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Промпроизводство в сентябре выросло на 2,0% г/г, цены производителей продемонстрировали очередной скачок на 4,7% м/м
- Денежный рынок: на неделе возможна остановка в динамике ставок

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Слияние ФСК (BBB/Baa2/-) и Холдинга МРСК (-/Ba1/-)** не планируется: позитивно для ФСК, риски давления на рейтинги компании снижаются
- МОЭСК (BB-/Ba2/-)**: неплохая отчетность за 1П12 по МСФО
- Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-)** откладывает IPO

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** инфляция и промпроизводство за сентябрь, вторые дебаты Б. Обамы и М. Ромни
- Европа:** инфляция за сентябрь, индекс экономических ожиданий ZEW за октябрь



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Промпроизводство в сентябре выросло на 2,0% г/г, цены производителей продемонстрировали очередной скачок на 4,7% м/м

Новость. Росстат сообщил, что промышленное производство в сентябре выросло всего на 2,0% г/г (в августе 2012 г. – 2,1% г/г, в сентябре 2011 г. – 3,9% г/г). За период с начала года прирост составил 2,9% г/г (9М11 – 5,2%).

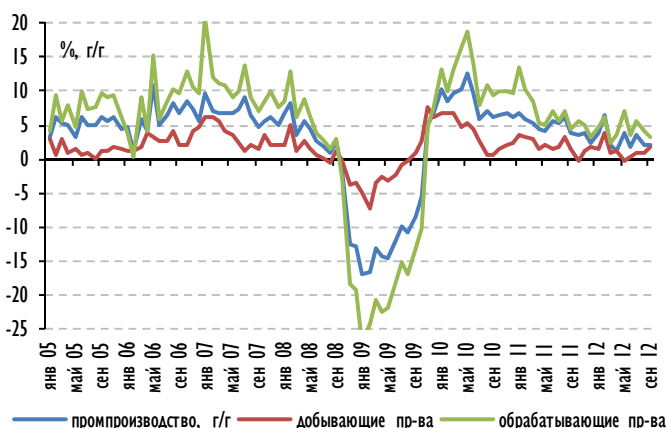
Цены производителей протоваров совершили очередной рывок в сентябре – на 4,7% м/м (в августе – на 5,1% м/м), с начала года прирост составил 9,4%.

Комментарий. С точки зрения отраслей реального сектора наибольший годовой прирост приходится на обрабатывающие производства – 3,3% г/г (в августе - 4,1% г/г), за 9М12 – 4,5%. Добывающая промышленность продемонстрировала годовой прирост на 1,8% (в августе – 0,8% г/г), за 9М12 – на 1,0%. В производстве и распределении газа, воды и электроэнергии зафиксирован спад на 0,9% (в августе – рост на 0,2% г/г), рост за 9М12 – 1,0%.

В терминах годовых приростов статистика промпроизводства демонстрирует замедление, однако анализ месячных показателей с учетом календарного и сезонного факторов позволяет обнаружить рост на 0,7% м/м, что в целом является неплохим результатом. Росстат специально поясняет значимость календарного фактора: количество рабочих дней в сентябре 2012 г. на 2 ед. меньше, чем в сентябре 2011 г. Мы ожидаем, что по итогам 2012 г. годовой прирост составит не менее 4,0% г/г.

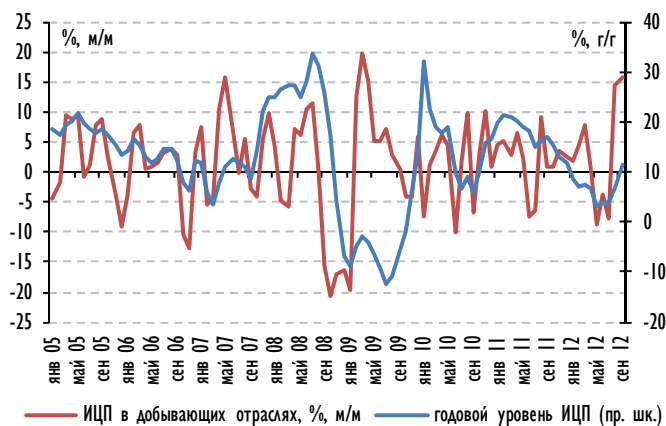
Продолжающийся рост цен производителей промышленных товаров объясняется прежде всего увеличением цен на продукцию добывающих отраслей на 15,9% м/м, в том числе на топливно-энергетические товары на 17,8% м/м. Безусловно, в основе этих процессов лежит рост мировых цен на нефть. Отметим, что подобные темпы прироста цен производителей энергетических товаров создают дополнительные риски разгона потребительской инфляции. А это уже может послужить сигналом ЦБ для очередного раунда ужесточения денежно-кредитной политики.

Индексы промышленного производства



Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

Индексы цен производителей



Источник: Минфин, расчеты Газпромбанка

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: на неделе возможна остановка в динамике ставок

- ▶ Чистая ликвидная позиция снизилась на 38,7 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 16 октября выросли на 24,3 млрд руб. (до 869,2 млрд руб.). Кроме того, совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на 63,0 млрд руб. до 2,69 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция опустилась на 38,7 млрд руб. до минус 1,82 трлн руб.

- ▶ Операции рефинансирования: банкам предстоит рефинансировать 1,08 трлн руб.

В понедельник Банк России организовал аукцион 3М РЕПО, где было предложено 50,0 млрд руб. Общий объем заключенных сделок составил 46,7 млрд руб., средневзвешенная ставка – 7,04%.

На аукционе РЕПО на 1 день лимит был повышен до 190,0 млрд руб. (+70,0 млрд руб. к уровню пятницы). Общий спрос едва не дотянул до предложения, средневзвешенная ставка по основной сессии торгов – 5,87%.

Сегодня банкам предстоит рефинансировать возврат с аукциона РЕПО (7 дней) прошлой недели в объеме 1,08 трлн руб.

Кроме того, Федеральное казначейство предложит для размещения на банковские депозиты 37,0 млрд руб. на 91 день по минимальной ставке 7,2%.

- ▶ Ставки междилерского РЕПО практически не изменились

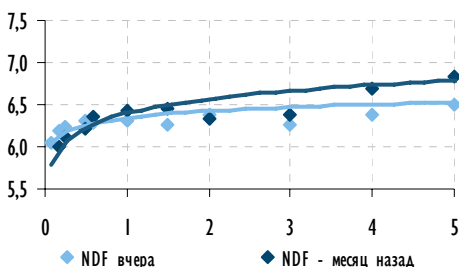
Ставки 1-дневного междилерского РЕПО выросли всего на 1 б.п. до 6,34%. Оборот торгов составил 93,7 млрд руб., что на 3,5 млрд руб. меньше, чем в пятницу.

Учитывая то обстоятельство, что курс рубля относительно стабилен в октябре, а также завершение первого этапа налогового периода, мы полагаем, что ставки денежного рынка должны немного отступить. Безусловно, это справедливо при условии, если лимиты Банка России по предоставлению ликвидности на открытом рынке будут отражать состояние рыночного спроса.

- ▶ Валютный рынок: U-образная динамика рубля

Вчера рубль начал день с укрепления, опираясь на относительно неплохие данные по Китаю. К концу дня ситуация резко изменилась. Статистика по производственному сектору США разочаровала участников рынка и способствовала падению нефтяных котировок. Внутривневной график курса USD/RUB напоминает U-образную кривую, при закрытии доллар подорожал до 31,09 руб./долл. (+0,06 руб.). Евро снизился за день на 0,04 руб. до 40,20 руб. Как следствие, бивалютная корзина мало изменилась – 35,19 руб. (+0,02 руб.). 1М ставки NDF выросли на 25 б.п., на участке 3-9М – на 5-10 б.п., 12М ставки снизились на 6 б.п.

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



Источник: Bloomberg

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Слияние ФСК и Холдинга МРСК не планируется: позитивно для ФСК, риски давления на рейтинги компании снижаются

МОЭСК
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba2/-

Новость. На вчерашнем совещании по электросетевому комплексу, которое провел Президент РФ Владимир Путин с участием министра энергетики Александра Новака, принято решение о создании управляющей компании для управления Федеральной сетевой компанией и Холдингом МРСК. График создания УК планируется подготовить в течение двух недель. При этом, по словам Новака, слияния двух компаний не будет.

В настоящий момент Холдинг МРСК находится под управлением ФСК.

Комментарий. Отказ от слияния ХМРСК – позитивная новость с точки зрения кредитного профиля ФСК. До этого рейтинговые агентства (в частности, S&P в последнем релизе от 11/10/12, посвященном подтверждению рейтинга компании) называли потенциальное слияние одним из факторов риска, который может привести к негативным рейтинговым действиям в отношении компании. По нашим оценкам, объединение могло бы привести к заметному снижению рентабельности EBITDA – с 60% (по отчетности МСФО ФСК за 2011 г.) до 30% (проформа ФСК+ХМРСК по МСФО за 2011 г.), хотя эффект на кредитные метрики был бы несущественным (рост соотношения «Чистый долг/EBITDA» с 1,0x до 1,1x).

Последние сделки с недавно размещенным выпуском рублевых облигаций ФСК-25 вчера проходили по цене 100,16%, что соответствует доходности к оферте 8,73%@2016.

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

Дмитрий Котляров
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26

МОЭСК: неплохая отчетность за 1П12 по МСФО

МОЭСК
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba2/–

Новость: Вчера МОЭСК опубликовала консолидированные финансовые результаты деятельности за 1П12 по МСФО, а также провела телеконференцию для инвесторов и аналитиков.

Комментарий: Выручка МОЭСК в 1П12 снизилась на 8% г/г до 57,1 млрд руб., что было ожидаемо в связи с введением двойного «котла» в Москве (статус «котлодержателя» также получила ОЭК). С другой стороны, рентабельность компании по EBITDA улучшилась на 4 п.п. до 38%, что позволило МОЭСК сохранить за собой статус самой рентабельной из МРСК. Среди факторов повышения операционной рентабельности компании можно обратить внимание на снижение физического объема потерь энергии в сетях на 7,6% и стоимости закупок на фоне падения свободных цен на электроэнергию.

МОЭСК: финансовые результаты по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	2011	1П12	г/г
Выручка	85,8	111,7	129,4	57,1	-8%
EBITDA	30,5	38,0	45,5	21,9	3%
Рентабельность EBITDA	36%	34%	35%	38%	+4 п.п.
Чистая прибыль	10,5	17,2	18,0	8,7	-8%
Операционный денежный поток*	27,6	26,9	26,5	16,6	31%
Капитальные вложения	(17,3)	(19,0)	(29,8)	(17,3)	67%
Свободный денежный поток	10,4	7,9	(3,3)	(0,7)	–
Совокупные активы	228,9	233,8	249,6	252,6	8%
Собственный капитал	89,4	106,1	122,9	130,3	14%
Финансовый долг, в т.ч.	50,6	40,1	46,5	44,0	9%
доля краткосрочного долга	60%	27%	14%	8%	-24 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	5,1	2,9	3,9	1,9	41%
Ключевые коэффициенты					
EBITDA/Проценты к уплате, x	4	15	25	15	
Операционный денежный поток*/Капитальные вложения, %	160%	142%	89%	96%	
Долг/EBITDA, x	1,7	1,1	1,0	1,0	
Чистый долг/EBITDA, x	1,5	1,0	0,9	0,9	
Денежные средства и эквиваленты/Краткосрочный долг, %	17%	28%	61%	51%	

* скорректировано на выплаченные проценты

Источник: МОЭСК, расчеты Газпромбанка

В 1П12 капитальные вложения компании (17,3 млрд руб.) были почти полностью покрыты за счет сгенерированного операционного денежного потока (16,6 млрд руб. после выплаты процентов). Ключевые коэффициенты долговой нагрузки МОЭСК остались неизменными – в



частности, 0,9x по соотношению «Чистый долг/ЕБИТДА».

Вчера компания также представила обновленные прогнозы по основным показателям доходов на 2012 год, в частности, ожидания чистой прибыли в объеме 16 млрд руб., ЕБИТДА не менее 40 млрд руб. и выручки в размере 117 млрд руб. Мы обращаем внимание на то, что данные цифры уже были известны на момент недавнего размещения биржевых облигаций компании (см. деск-ноут, выпущенный Газпромбанком к размещению).

Учитывая ожидаемое негативное влияние изменения схемы «котловых» расчетов в г. Москве и заморозку тарифов в первом полугодии, результаты МОЭСК, на наш взгляд, выглядят неплохо. Выпуск облигаций МОЭСК БО-1 после выхода на вторичные торги подрос к настоящему моменту до 100,4% от номинала (УТМ 8,83%).

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

Дмитрий Котляров
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26

Промсвязьбанк откладывает IPO

Промсвязьбанк
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba2/BB-

Новость. Вчера Промсвязьбанк объявил о решении отложить первичное размещение акций. Согласно сообщению банка, «предложения инвесторов не достигли того уровня, который банк и его акционеры считают справедливым». Напомним, что бумаги предлагались инвесторам по мультипликатору 0,75–0,9x прогнозируемого капитала банка на конец 2012 г. При этом президент банка Артем Констандян уверил Ведомости, что организация вернется к вопросу IPO при более благоприятной конъюнктуре.

Комментарий. На сегодняшний день, с точки зрения кредитного профиля банка, данная новость представляется нам умеренно негативной. Достаточность капитала организации по российским стандартам близка к регулятивному минимуму (10,72% для Н1 на 01.09.2012 г. против допустимых 10,0%) – к тому же на четвертый квартал года традиционно приходится существенный рост бизнеса российских банков, так что новый капитал пришелся бы очень кстати. С другой стороны, мы вполне допускаем, что после неудавшегося IPO Промсвязьбанк постарается привлечь капитал из других источников – таких как средства акционеров и/или долговые рынки (посредством размещения субординированного долга).

Спред старших евробондов PROMBK17 к ALFARU17 на нынешних уровнях свыше 250 б.п. по-прежнему представляется нам избыточным. Нельзя, однако, исключать, что провалившаяся попытка IPO окажет дополнительное краткосрочное давление на котировки долга банка.

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.
16.10.12	Оферта СКБ Банк БО-5	2 000
17.10.12	Погашение ОФЗ 25067	45 000
	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	5 700
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО	48 810
18.10.12	Оферта Мечел, 5	5 000
19.10.12	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	17 500
22.10.12	Оферта МКБ БО-4	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
23.10.12	Оферта Крайинвестбанк БО-1	1 500
24.10.12	Оферта Татфондбанк БО-2	2 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 502
25.10.12	Уплата акцизов, НДС	
29.10.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.10-10.11.12	Магнит: финансовые результаты по МСФО	9M12
30.10.12	ТНК-ВР: финансовые результаты по МСФО	3K12
октябрь	Норильский никель: финансовые результаты по МСФО	1P12
конец октября	Eurasia Drilling Co.: финансовые результаты по US GAAP	3K12
начало ноября	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2K12
начало ноября	Газпром нефть: финансовые результаты по МСФО	3K12
05.11-08.11.12	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	3K12
15.11.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	3K12
15.11.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3K12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3K12
25.11.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3K12
28.11.12	Черкизово: финансовые результаты по US GAAP	9M12
середина ноября	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	9M12 и 3K12
ноябрь	Акрон: финансовые результаты по МСФО	3K12
конец ноября	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3K12
конец ноября	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3K12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3K12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9M12 и 3K12
декабрь	НМТП: 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 Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+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 Пещинимти

+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.