

Ежедневный обзор долговых рынков от 6 ноября 2012 г.

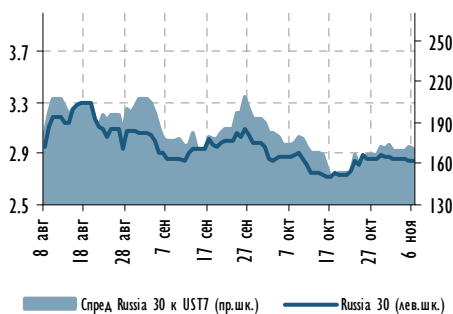


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1.284 ▼	-0.8%	-1.0%
USD/RUB	31.47 ▲	0.6%	-2.1%
Корзина валют/RUB	35.48 ▲	0.2%	-2.7%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	636.0 ▼	-70.2	-511.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	101.6 ▲	21.4	-107.1
MOSPRIME о/п	6.36% ▼	-21 б.п.	73 б.п.
3М-MOSPRIME	7.36% ▼	-2 б.п.	14 б.п.
3М-LIBOR	0.31% ■	0 б.п.	-27 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0.28% ▲	0 б.п.	4 б.п.
UST-10	1.72% ▼	-1 б.п.	-16 б.п.
Russia 30	2.86% ▼	-1 б.п.	-172 б.п.
Russia 5Y CDS	154 б.п. ▲	2 б.п.	-122 б.п.
EMBI+	274 б.п. ▼	-1 б.п.	-103 б.п.
EMBI+ Russia	158 б.п. ▼	-1 б.п.	-163 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	105.63 ▼	-2.3%	-0.1%
Золото, долл./унц.	1678.1 ▼	-2.1%	7.3%
Фондовый рынок			
PTS	1,444 ▲	0.0%	4.5%
Dow Jones	13,093 ▼	-1.1%	7.2%
Nikkei	9,051 ▲	1.2%	7.0%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Финансовые рынки начали неделю без единой динамики. Фондовый рынок США закрылся преимущественно ростом, однако обороты торгов были невысокими. Спрос на защитные активы в преддверии выборов в США и, как следствие, неопределенность в отношении дальнейшей экономической политики страны (см. Темы глобального рынка), привел к снижению доходности UST10 на 3 б.п. до 1,68%. Индекс волатильности VIX подрос на 1 п. до 18,4 п.
- ▶ Главным итогом завершившейся накануне 2-дневной встречи министров финансов и глав ЦБ стран G20 можно считать фактическую отсрочку планов по сокращению дефицитов бюджетов (согласованы в 2010 г.). Общий посыл встречи – меры экономии не должны вредить экономическому росту.
- ▶ Данные по китайскому PMI, опубликованные накануне, вновь указали на рост деловой активности в непромышленном секторе экономики КНР. Индекс PMI от HSBC удержался выше 50 п. (снижение в октябре до 53,5 п. против 54,3 п.). Официальные данные по индексу, вышедшие 3 ноября, показали рост индекса в октябре до 55,5 п. с 53,7 п.
- ▶ В Европе вновь возросла неопределенность вокруг очередного транша для Греции. Несмотря на заявления еврочиновников о высокой вероятности достижения договоренности между Афинами и «тройкой» к моменту встречи Еврогруппы (12 ноября), курс евро накануне опускался в моменте до минимальной с 11 сентября отметки 1,2765 долл. В среду греческий парламент проведет первое голосование по пакету новых мер экономии, необходимых для разблокировки кредитного транша.
- ▶ Пониженная активность на финансовых рынках затронула накануне и рынок российских евробондов, завершивших день слабой разнонаправленной динамикой. Суверенный сегмент преимущественно вырос: RUSSIA 30 (YTM 2,84%) подорожала на 11 б.п. до 126,86%, а RUSSIA 42 (YTM 4,35%) прибавила 9 б.п. до 120,95%. Среди корпоративных выпусков отметим снижение котировок в долгосрочных выпусках Газпрома. GAZPRU 22 (YTM 4,23%) подешевел на 31 б.п. до 105,68%.
- ▶ На рублевом долговом рынке в пятницу продолжилось разнонаправленное движение котировок: на ±20 б.п. по цене в длинных ОФЗ. Очевидно, что рынок замер в условиях безыдейности и ждет каких-либо положительных драйверов. На этой неделе таким драйвером может стать заседание Банка России 9 ноября – в том случае, если регулятор воздержится от повышения ставок ДКП.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ **Выборы в США: экономические тезисы кандидатов**

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Денежный рынок: ослабление напряжения**

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Газпром (BBB/Ваа1/BBB) опубликовал результаты за 1П12 по МСФО; нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ США: президентские и парламентские выборы
- ▶ Европа: 13:00 мск – индекс PMI Services для еврозоны (октябрь, окончательные данные)

Выборы в США: экономические тезисы кандидатов

Считанные часы остаются до открытия избирательных участков на выборах президента США и в Конгресс. Абстрагируясь от таких проблем как fiscal cliff и потенциальная смена руководства ФРС, решение которых во многом будет зависеть от итогов выборов в Конгресс, мы бы хотели остановиться на экономических программах кандидатов в президенты (см. таблицу).

Б. Обама	М. Ромни
Госрасходы	
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Сохранить стимулирующие меры в краткосрочной перспективе с постепенным повышением налогов для состоятельных граждан и снижением госрасходов; ✓ Снизить дефицит на 4 трлн долл. за 10 лет; ✓ Программа общественных работ; создать 1,3 млн рабочих мест, стоимость 75 млрд долл.; ✓ Увеличить срок пособий по безработице; создать 1,2 млн рабочих мест, стоимость 62 млрд долл. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Снизить госрасходы и провести децентрализацию через передачу части полномочий на уровень штатов; ✓ Ограничить госрасходы на уровне 20% ВВП, внести поправку в Конституцию о сбалансированном бюджете; ✓ Снизить зарплаты и иные выплаты для федеральных служащих (экономия — 47 млрд долл.); ✓ Снизить невоенные дискреционные расходы на 5%; ✓ Увязать получение пособия по безработице с переобучением.
Налоги	
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Продлить «бушевские» сниженные ставки налогов только для семей, зарабатывающих менее 250 тыс долл.; ✓ Снизить налог с корпораций до 28% с 35%; ✓ Продлить действие сниженного налога на зарплату; создать 2,3 млн рабочих мест, стоимость — 175 млрд долл.; ✓ Отменить налоговые каникулы для компаний, выводящих рабочие места за пределы страны. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Сделать постоянными «бушевские» сниженные ставки налогов для всех; ✓ Снизить налог с корпораций до 25%; ✓ Отменить налог на доходы от прироста капитала и налог на дивиденды для зарабатывающих менее 250 тыс долл.; ✓ Отменить налог на наследство.
Прочее	
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Сохранить и поддерживать реформированную систему здравоохранения («Obamacare») и закон Додда-Франка. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Отменить реформу здравоохранения, передать полномочия по данному вопросу на уровень штатов; ✓ Отменить закон Додда-Франка; введение новых законов сделать возможным только в случае, если затраты на их исполнение будут компенсированы отменой существующей системы регулирования; ✓ Усовершенствовать законы, сдерживающие развитие атомной энергетики, нефтяной, газовой и угольной промышленности; ✓ Устранить регулирование, сдерживающее рост малого бизнеса.

Источники: публикации FT, WSJ, Bloomberg, Reuters

Таким образом, финансовым рынкам, на наш взгляд, предпочтительна скорее программа М. Ромни, предполагающая как ослабление регулирования (отмена закона Додда-Франка), так и более значительное, чем предлагаемое оппонентом, снижение налога с корпораций. В то же время победа кандидата от Республиканской партии, вероятно, принесет на рынок повышенную волатильность в краткосрочной перспективе. Тем не менее повторим, что более значимым фактором для рынка на ближайшее время все же останется угроза fiscal cliff, в то время как экономическая политика будет иметь влияние в более отдаленной перспективе.

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

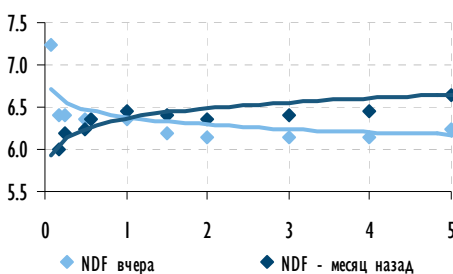
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: ослабление напряжения

- ▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 13,2 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 6 ноября снизились на 49,1 млрд руб. до 737,3 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством снизилась больше (на 62,3 млрд руб. до 2,82 трлн руб.). В итоге чистая ликвидная позиция прибавила 13,2 млрд руб. и поднялась до минус 2,08 трлн руб.

- ▶ Операции рефинансирования: лимиты ЦБ достаточны для сдерживания роста ставок

Банк России в пятницу предложил на аукционе прямого 1-дневного РЕПО 350,0 млрд руб. (+20,0 млрд руб. к уровню четверга). Спрос со стороны участников, однако, был меньше (почти на 25,0%). Всего было заключено сделок на 263,0 млрд руб., средневзвешенная ставка по основной сессии торгов составила 5,57% (-1 б.п.)

- ▶ Росказна позволит рефинансировать возвраты бюджетных денег

Росказна сегодня предложит 75,0 млрд руб. на 35 дней по ставке от 6,2% (ровно такую же сумму завтра банки должны вернуть с депозитов). В четверг Казначейство предложит еще 50,0 млрд руб. на 35 дней на фоне возврата в пятницу 46,6 млрд руб.

- ▶ Ставки междилерского РЕПО снизились на 7 б.п.

Однодневные ставки междилерского РЕПО снизились на 7 б.п. до 6,31%, даже несмотря на резко усилившиеся девальвационные ожидания в конце пятницы. Оборот торгов составил 81,2 млрд руб., что на 6,5 млрд руб. меньше, чем днем ранее.

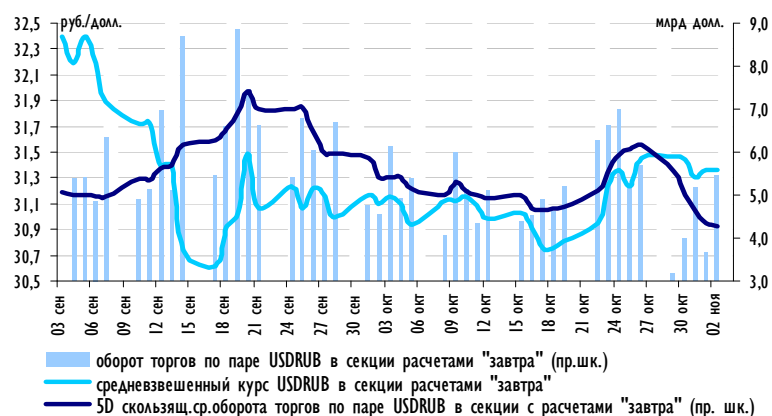
- ▶ Валютный рынок: доллар в пятницу вырос на 0,21 руб.

В пятницу рубль существенно просел против долара США. Этому способствовали опасения по поводу перспектив развития мировой экономики, обострившиеся после выхода макроэкономической статистики по США (которые сначала были позитивно восприняты рынком).

Бивалютная корзина прибавила 0,07 руб. и к закрытию торгов стоила 35,49 руб. Евро на волне глобального пессимизма потерял 0,11 руб. и закрылся на 40,41 руб.

Доллар США подорожал сразу на 0,21 руб. до 31,47 руб./долл. Оборот торгов по паре USDRUB в секции с расчетами «завтра» составил 5,46 млрд долл., что на 1,79 млрд долл. больше, чем в четверг.

Средневзвешенный курс и обороты торгов по паре USDRUB в секции расчетами «завтра»



Источник: ЦБ РФ, ГПБ

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром
S&P/Moody's/Fitch BBB/Baa1/BBB

Газпром опубликовал результаты за 1П12 по МСФО; нейтрально

Новость: В минувшую пятницу Газпром опубликовал результаты за 1П12 по МСФО. В целом мы оцениваем их как нейтральные для котировок евробондов компании, которые в последний торговый день торговались разнонаправленно в пределах ± 5 б.п. вдоль всей кривой.

Комментарий: Результаты Газпрома в сложных условиях отчетного периода превзошли наши ожидания и консенсус-прогноз.

- ▶ Выручка компании в размере 1005 млрд руб. оказалась на 1,1% выше консенсуса и совпала с нашими прогнозами. Средние цены реализации газа в Европе во 2К12 увеличились лишь на 1% по сравнению с уровнем предыдущего квартала, достигнув 380 долл. за 1000 куб. м, что соответствует текущим уровням спотовых цен NBP, и должно снизить давление на Газпром со стороны европейских потребителей. Объем корректировки выручки на предоставленные ряду европейских потребителей скидки на газ во 2К12 составил 55 млрд руб. против 78,5 млрд руб. в 1К12.
- ▶ Показатель EBITDA в первом полугодии сократился на 19% до 797 млрд руб., рентабельность по этому показателю снизилась на 6 п.п. до 35,7%. Стоит отметить, что компания сохранила контроль над операционными затратами – рост показателя в 1П12 составил только 8% г/г, в т.ч. во 2К12 расходы сократились на 25% к уровню 1К12.
- ▶ Величина долга по итогам 1П12 составила 1527 млрд руб. (-1% к началу года), чистый долг сократился на 2% до 1014 млрд руб. Во втором квартале объем финансового долга вырос на 8% в абсолютном выражении, в основном за счет ослабления курса рубля, тогда как в первом квартале наблюдалась обратная динамика. Соотношение «Чистый долг/EBITDA» вернулось с минимальных уровней в 0,4х, достигнутых за первые три месяца 2012 г., и оценивается на уровне 0,57х.
- ▶ По итогам полугодия операционный денежный поток вырос на 6%, что при сохранении капитальных расходов почти на неизменном уровне привело к положительному FCF в размере 24 млрд руб. (44% от уровня 2011 г.). Свободный денежный поток во 2К12 оказался отрицательным (-169 млрд руб.); тем не менее мы ожидаем значительного улучшения ситуации во втором полугодии на фоне 15%-ной индексации цен на газ в РФ, снижения капитальных затрат и исчезновения разового фактора – роста оборотного капитала.

В настоящее время сохраняется значительный уровень неопределенности по ряду ключевых вопросов. Среди них – среднесрочные и долгосрочные планы капитальных затрат, результаты диалога с регуляторами по налогообложению газовой отрасли, включая предоставление и определение целевых уровней налоговых льгот по новым проектам, стратегия Газпрома по работе на внутреннем рынке газа в условиях роста конкуренции, перспективы и сроки достижения равной доходности по поставкам газа на внутренний и внешние рынки. Комментарии руководства Газпрома по данным вопросам на телеконференции для аналитиков и инвесторов, запланированной на 8 ноября 2012 г., будут иметь важное значение для участников рынка.

(См. таблицу на следующей странице)



Результаты ОАО «Газпром» по итогам ИП12, млрд. руб.

	2009	2010	2011	ИП12	ИП11	г/г
Выручка	2 991 001	3 597 054	4 637 090	2 230 366	2 347 071	-5%
Скорректированная EBITDA*	1 123 537	1 436 002	1 978 470	796 837	983 765	-19%
<i>Рентабельность по EBITDA</i>	37,6%	39,9%	42,7%	35,7%	41,9%	-6%
Операционный денежный поток	838 360	1 426 688	1 608 500	711 629	669 481	6%
Капитальные вложения	795 640	1 042 642	1 553 118	687 379	684 853	0%
Свободный денежный поток	42 720	384 046	55 382	24 250	-15 372	-
Всего активов	8 363 215	9 235 993	10 900 696	11 412 977	9 732 710	17%
Собственный капитал	5 645 946	6 536 361	7 760 991	8 051 490	7 180 217	12%
Совокупный долг, в том числе	1 625 705	1 315 448	1 540 162	1 527 067	1 270 358	20%
<i>Доля краткосрочного долга</i>	26,9%	14,5%	23,8%	23,9%	16,3%	8%
Денежные средства и эквиваленты	249 759	440 786	501 344	512 809	455 369	13%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,29	0,20	0,20	0,19	0,18	-
Скорр. EBITDA/Процентные расходы, х	15,1	37,1	61,8	44,7	50,8	-
Чистый долг/12М скорр. EBITDA, х	1,22	0,61	0,53	0,57	0,48	-

*Операционная прибыль, скорректированная на величину амортизации и увеличения оценочных резервов

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
07.11.12	Погашение РЖД, 7	5 000
	Аукцион ОФЗ 26209	35 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	2 859
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	75 000
09.11.12	Погашение Мечел БО-1	5 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	46 600
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	10 000
12.11.12	Оферта Росгосстрах, 2	5 000
14.11.12	Оферта Группа Разгуляй БО-16	3 000
	Погашение Внешпромбанк, 1	1 500
	Аукцион ОФЗ 26207	25 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	50 000
15.11.12	Оферта Газпром Капитал, 3	15 000
	Погашение ММК БО-1	5 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.11.12	Оферта Юникредит Банк, 4	10 000
	Оферта Банк Русский стандарт БО-1	5 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	50 000
19.11.12	Оферта Банк Зенит БО-3	3 000
20.11.12	Погашение ИТЕРА Финанс, 1	5 000
	Оферта Ростелеком, 10	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2012 г.	
21.11.12	Оферта Пеноплекс Финанс, 2	2 500
	Аукцион ОФЗ 26208	35 000
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	40 000
22.11.12	Погашение Газпромбанк, 5	20 000
26.11.12	Оферта РЖД, 12	15 000
	Оферта РСХБ, 8 и РСХБ, 9	10 000
	Уплата акцизов, НДС	
27.11.12	Оферта РК Казначей, 1	3 000
28.11.12	Оферта Банк Зенит БО-6	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 231
	Аукцион ОФЗ 25080	15 000
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	38 400
29.11.12	Погашение МДМ Банк БО-1	5 000
30.11.12	Оферта СМП Банк, 1	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало ноября	Газпром нефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
05.11-08.11.12	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	3К12
15.11.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	3К12
15.11.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3К12
25.11.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3К12
28.11.12	Черкизово: финансовые результаты по US GAAP	9М12
середина ноября	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	9М12 и 3К12
ноябрь	Акрон: финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	НМТП: 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, CFA

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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

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

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 Банкин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котаров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

Редакторская группа

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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

Артем Белобров

+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 Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Кравос

+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.