

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 января 2013 г.

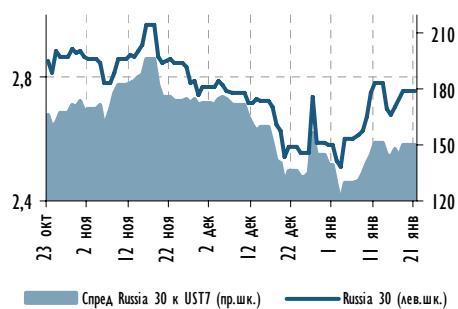


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,332 ▼	-0,4%	0,8%
USD/RUB	30,28 ▲	0,2%	-0,2%
Корзина валют/RUB	34,78 ▲	0,0%	0,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	711,7 ▼	-55,3	-435,7
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	156,4 ▼	-5,2	-52,3
MOSPRIME о/н	5,76% ▲	6 б.п.	-71 б.п.
3M-MOSPRIME	7,29% ■	0 б.п.	-18 б.п.
3M-LIBOR	0,30% ■	0 б.п.	-1 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,25% ▼	-1 б.п.	0 б.п.
UST-10	1,84% ▼	-4 б.п.	14 б.п.
Russia 30	2,75% ▲	3 б.п.	17 б.п.
Russia 5Y CDS	132 б.п. ▲	4 б.п.	1 б.п.
EMBI+	251 б.п. ▲	3 б.п.	-3 б.п.
EMBI+ Russia	137 б.п. ▲	5 б.п.	5 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	111,73 ▲	0,8%	1,9%
Золото, долл./унц.	1684,3 ▼	-0,2%	1,7%
Фондовый рынок			
FTC	1 604 ▲	1,1%	5,0%
Dow Jones	13 650 ▲	0,4%	5,5%
Nikkei	10 913 ▲	2,9%	5,0%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- События в последний рабочий день прошлой неделе развивались под влиянием двух основных факторов: с утра рисковым активам поддержку оказала неожиданно сильная статистика из Китая, во второй половине – заявления лидеров республиканцев об увеличении лимита долга еще на три месяца (время, необходимого республиканцам для выработки новой стратегии по долгосрочному сокращению дефицита бюджета). Внесут свое предложение республиканцы в Конгресс 23 января, когда должно состояться одно из голосований по потолку долга. В случае положительного исхода голосования, риски снижения кредитного рейтинга США несколько ослабевают.
- Итогом стала высокая волатильность американских казначейских облигаций – доходность UST10 достигала 1,895%, завершив неделю районе 1,84%. Фондовые площадки показали смешанную динамику – европейские индексы в минусе, в плюсе закрылись DJIA (+0,39%) и S&P 500 (+0,34%), которым поддержку оказала сильная отчетность GE, Morgan Stanley.
- В пятницу курс евро (1,332 евро за доллар, -0,5%) находился под давлением заявлений представителей ЕЦБ относительно перспектив роста процентных ставок в еврозоне в свете возможного досрочного возвращения денег банками регулятору.
- Российские суверенные еврооблигации** показали динамику «хуже рынка». RUSSIA 30 (YTM 2,75%) и RUSSIA 42 (YTM 4,32%) подешевели примерно на 0,2-0,25 п.п. Спред RUSSIA 30 к UST10 расширился до 91 б.п. (+6 б.п.). Среди корпоративных выпусков отметим спрос в длинных бумагах нефтегазовых компаний, что привело к росту котировок на 0,10-0,25 б.п.
- На рублевом долговом рынке** в пятницу выдался довольно спокойный день. Изменения цен наиболее ликвидных ОФЗ не превысили +/-10 б.п., доходность 15-летней ОФЗ 26207 осталась неизменной на уровне 6,97%.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Бюджет в 2012 г. исполнен с дефицитом 12,8 млрд руб., в декабре 2012 г. приток госрасходов составил 2,26 трлн руб.
- Денежный рынок: Росказна снова даст денег

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- РусГидро (BB+/Ba1/BB+)** опубликовала финансовые результаты за 9M12. Нейтрально для облигаций
- Евраз (B+/Ba3/BB-):** нейтральные операционные результаты за 4K12

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Европа:** встреча финансовых министров стран зоны евро в Брюсселе
- США:** выходной день по случаю Martin Luther King Day
- Россия:** уплата 1/3 НДС за 4K12



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Бюджет в 2012 г. исполнен с дефицитом 12,8 млрд руб., в декабре 2012 г. приток госрасходов составил 2,26 трлн руб.

Новость. Минфин сообщил, что дефицит бюджета в 2012 г. составил 12,8 млрд руб., что эквивалентно 0,02% ВВП, против 0,43 трлн руб. профицита в 2011 г. (0,79% ВВП).

Объем поступивших доходов в 2012 г. оценивается в 12,86 трлн руб. (+13,10% г/г), в т.ч. за декабрь – 1,45 трлн руб. (+22,4% г/г). Сумма исполненных расходов: 2012 – 12,87 трлн руб. (+17,7% г/г), за декабрь – 2,26 трлн руб. (+5,6% г/г).

Комментарий. Фактический бюджетный дефицит в 2012 г. оказался ниже запланированного на 29,9 млрд руб. за счет того, что кассовое исполнение расходов в 2012 г. составило 99,3% уточненной бюджетной росписи, а процент исполнения доходной части был выше – 99,6%. При этом нефтегазовый дефицит в 2012 г. достиг 6,47 трлн руб. или 10,6% ВВП, в 2011 г. данный показатель был существенно скромнее – 5,21 трлн руб. или 9,5% ВВП.

Чистый приток бюджетных средств в банковскую систему в декабре оценивается нами на уровне 742,9 млрд руб. с учетом того, что сальдо по операциям с Федеральным казначейством составило 63,6 млрд руб. (размещение на депозиты – 368,9 млрд руб., возврат в Росказну – 432,5 млрд руб.). До конца января банки должны вернуть в Росказну еще почти 239,0 млрд руб. При этом традиционно в первые два месяца года бюджет исполняется с дефицитом, что окажет определенную поддержку банковской системе.

Данные об исполнении федерального бюджета 2011-2012 гг., трлн руб.

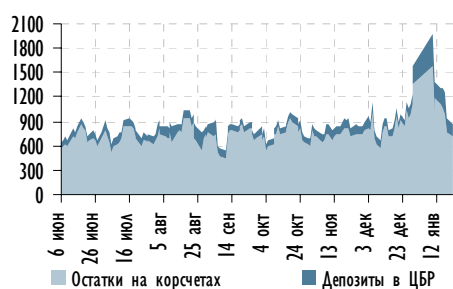
	2011		2012		год, % кассового исполнения	год (ФЗ)
	дек	год (факт)	дек	год, факт		
ДОХОДЫ, всего	1,19	11,37	1,45	12,86	99,6%	12,91
Нефтегазовые доходы	0,58	5,64	0,61	6,45	100,7%	6,41
Ненефтегазовые доходы	0,60	5,72	0,84	6,41	98,5%	6,51
РАСХОДЫ	2,14	10,94	2,26	12,87	99,3%	12,96
Процентные расходы	0,03	0,26	0,02	0,32	96,4%	0,33
Непроцентные расходы	2,12	10,67	2,24	12,55	99,4%	12,63
ДЕФИЦИТ (-), ПРОФИЦИТ (+)	-0,95	0,43	-0,81	-0,01		-0,04
Первичный профицит / дефицит	-0,93	0,69	-0,79	0,31		0,29
Нефтегазовый профицит / дефицит	-1,54	-5,21	-1,42	-6,47		-6,45

Источник: Минфин, расчет 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: Росказна снова даст денег

▶ Росказна предложит завтра 80,0 млрд руб. на 7 дней

На сайте Федерального казначейства появилась информация о том, что ведомство планирует на неделе провести два аукциона (во вторник и в четверг) по размещению 80,0 млрд руб. на 7 дней по минимальной ставке 5,6%. Напомним, что на сегодняшний день задолженность банковского сектора перед Росказной составляет почти 239,0 млрд руб., и вся она должна быть погашена до конца января.

▶ Чистая ликвидная позиция уменьшилась на 31,8 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах продолжают сокращаться. По состоянию на начало 21 января они уменьшились еще на 60,5 млрд руб. до 868,1 млрд руб. При этом сокращение задолженности банковского сектора перед ЦБ РФ и Росказной оказалось вдвое меньше (а именно, на 28,7 млрд руб. до 2,01 трлн руб.). Итоговое изменение чистой ликвидной позиции – снижение на 31,8 млрд руб. до минус 1,14 трлн руб.

▶ Спрос на аукционное РЕПО с ЦБ в 2 раза превысил предложение

18 января Банк России установил лимит на аукционе прямого РЕПО на уровне 60,0 млрд руб. При этом спрос со стороны участников превысил предложение более чем в 2 раза. Мы полагаем, что повышенный спрос на рефинансирование обусловлен необходимостью осуществления расчетов сегодня по 1/3 НДС за 4К12 (около 200,0-250,0 млрд руб.). Средневзвешенная ставка по результатам аукционов составила 5,61%, что на 11 б.п. выше уровня минимальной.

▶ Ставки междилерского РЕПО практически не изменились

Однодневные ставки междилерского РЕПО по итогам пятницы выросли всего на 1 б.п. до 5,76%. Оборот торгов был примерно на среднем уровне прошлой недели – 114,3 млрд руб. Мы полагаем, что ставки продолжат свой рост, поскольку сегодня очередной этап налогового периода.

▶ Валютный рынок: рубль немного сдал позиции

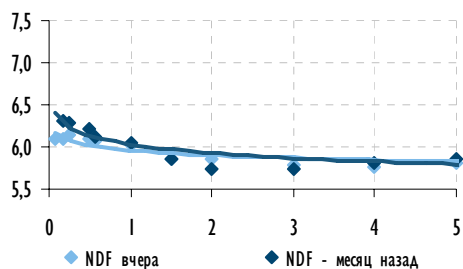
В пятницу рублю не удалось выйти в «зеленую» зону, что было обусловлено неуверенной динамикой основных мировых индексов и цен на нефть в течение торгового дня в России. Не смогла вернуть «каппетит к риску» публикация неплохой отчетности американских корпораций.

В итоге курс USD/RUB вырос на 0,08 руб. до 30,27 руб./дом. Общий рост корзины при этом составил 0,03 руб. (до 34,81 руб.) за счет евро, потерявшего 0,03 руб. до 40,35 руб.

Сегодня рубль будет получать внешние импульсы от европейских событий (в США торги закрыты). При этом в России поддержку рублю могут оказать оттоки ликвидности, связанные с уплатой налогов.

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

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



Источник: Bloomberg

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

РусГидро
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba1/BB+

Группа «РусГидро» опубликовала финансовые результаты за 9М12. Нейтрально для облигаций

Новость. Группа «РусГидро» в пятницу опубликовала финансовые результаты за 9 месяцев 2012 г. по МСФО. По нашим оценкам, они нейтральны для обращающихся низколиквидных выпусков рублевых облигаций.

Комментарий. В отчетном периоде продолжилось снижение финансовых показателей: выручка сократилась на 25% г/г, EBITDA – на 33%, рентабельность EBITDA – на 2 п.п. до 19%. Как и прежде, на динамику результатов значительное влияние оказали изменения в корпоративной структуре Группы (в прошлом году компания приобрела контроль над РАО

ЭС Востока, Башкирской ЭСК и др. и вышла из капитала ряда сбытовых компаний, включая Мосэнергосбыт), что делает прямое сравнение с показателями прошлого года некорректным. Без учета Группы выбытия рост выручки составил 14% г/г, EBITDA, по оценкам компании, сократилась на 5,5% г/г (без учета результатов Группы выбытия и инвестиционной компоненты тарифов на мощность), рентабельность при этом выросла с 15% до 19%.

В третьем квартале наблюдался опережающий рост расходов. Отчасти это объясняется плановой убыточностью тепловых станций в летний период – так, РАО ЭС Востока, опубликовавшее свою отчетность ранее, завершило период с крупным убытком. В свою очередь сибирские ГЭС РусГидро резко снизили выработку в связи с низкой водностью.

Совокупная долговая нагрузка Группы по итогам отчетного периода достигла 146,9 млрд руб. (+18% к началу года), объем чистого долга увеличился на 40%. Долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/EBITDA» выросла до 1,9х. Привлеченные заемные средства были направлены на финансирование отрицательного денежного потока, который увеличился более чем в 8 раз г/г при росте капитальных расходов на 17% г/г. Во временной структуре долга также выросла доля краткосрочных обязательств с 17% до 36%, однако это было ожидаемо, учитывая смещенную к 2012-2013 гг. временную структуру кредитного портфеля.

В течение ближайших двух лет РусГидро предстоит погасить/рефинансировать 68% совокупного долга, в том числе порядка 46 млрд руб. краткосрочного долга РАО ЭС Востока. Тем не менее, несмотря на интенсивный график погашения, мы не ожидаем каких-либо трудностей при прохождении выплат – РусГидро сохраняет существенный запас ликвидности на балансе в 40 млрд руб., а также имеет значительные объемы открытых лимитов в банках (порядка 6,9 млрд долл. или 215 млрд руб.). В декабре 2012 ФСФР зарегистрировала 4 выпуска рублевых облигаций общим объемом 40 млрд руб., таким образом, мы не исключаем повышения активности компании на первичном рынке в ближайшей перспективе.

Финансовые показатели ОАО «РусГидро» по МСФО, млрд руб.

	2009	2010 (пересчитано)	2011 (пересчитано)	9M12	9M11 (пересчитано)	г/г
Выручка (вкл. субсидии)	338	535	372	215	285	-25%
EBITDA	56	79	77	40	59	-33%
<i>Рентабельность EBITDA</i>	16%	15%	21%	19%	21%	-2 б.п.
Операционный денежный поток	39	44	58	22	45	-51%
Капитальные вложения	33	71	82	57	49	17%
Свободный денежный поток	6	-26	-24	-35	-4	-
Всего активов	507	745	812	842	-	4%
Собственный капитал	406	540	526	527	-	0,2%
Совокупный долг, в том числе	24	83	124	147	-	18%
<i>Доля краткосрочного долга</i>	21%	38%	17%	36%	-	18 б.п.
Денежные средства и эквиваленты	52	23	47	40	-	-16%
Показатели						
Долг/ Собственный капитал, х	0.1	0.2	0.2	0.3	-	-
EBITDA/ Процентные расходы*, х	13.7	8.9	9.8	4.5	10.2	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	-0.5	0.8	1.0	1.9	-	-
Свободный денежный поток/ Долг, х	0.2	отриц.	отриц.	отриц.	-	-

*Включая капитализированные расходы

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

Евраз
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/BB-

Евраз: нейтральные операционные результаты за 4К12**Новость:** Евраз опубликовал операционные результаты за 4К12 и весь 2012 год.

Общий объем производства стали сократился на 6% кв/кв, при этом производство стальной продукции – на 9% кв/кв. Снижение вызвано проведением плановых ремонтных работ на Евраз ЗСМК, а также с прекращением производства стали на Evraz Vitkovice Steel (в целях сокращения товарных запасов слябов). При этом производство полуфабрикатов сократилось на 33% кв/кв. Показатели изменения выпуска по видам готовой продукции были смешанными - в сегменте сортового и ж/д проката наблюдалось снижение (в пределах 3-4% кв/кв), в сегменте плоского проката – почти без изменений, при этом выпуск труб вырос на 15% кв/кв.

В российском стальном дивизионе выпуск стали сократился на 6% кв/кв, производство проката – на 9% кв/кв из-за сезонных факторов и ремонтных работ. В 1К13 капитальных ремонтов на металлургических предприятиях Евраза в России не запланировано. Программа модернизации производства на российских предприятиях близится к завершению, поэтому периоды остановок оборудования будут менее длительными.

На предприятиях группы в Северной Америке выпуск стали сократился на 3,6% кв/кв, а производство проката увеличилось на 5,2% кв/кв за счет больших поставок слябов с Евраз НТМК.

Наиболее впечатляющую динамику продемонстрировал дивизион в ЮАР, из-за эффекта низкой базы: в 3К12 работа была прервана из-за забастовки. В 4К12 выпуск был восстановлен и достиг уровня 2К12.

Комментарий: Опубликованные результаты являются ожидаемыми, поскольку компания частично объявляла ранее о режиме работы предприятий группы в 4К12. При этом мы отмечаем снижение доли полуфабрикатов в структуре продаж, что должно способствовать улучшению рентабельности во 2П12.

Евробонды Евраза (EVRAZ18 9,5%, EVRAZ18 6,75%), на наш взгляд, по-прежнему выглядят привлекательно с точки зрения relative value относительно кривой Северстали (CHMF17) при текущих уровнях премии – 110-140 б.п. в терминах Z-спредов. Справедливый уровень мы оцениваем в 50-75 б.п.

Евраз: операционные результаты

	3К12	4К12	кв/кв	2011	2012	г/г
Производство стали, тыс. тонн	3 908	3 676	-6%	16 773	15 945	-5%
Стальной прокат, включая полуфабрикаты	3 636	3 294	-9%	15 232	14 250	-6%
сортовой прокат	1 347	1 292	-4%	5 257	5 207	-1%
ж/д продукция	391	380	-3%	2 055	1 832	-11%
плоский прокат	556	564	1%	2 707	2 472	-9%
трубная продукция	210	242	15%	848	869	2%
Стальной прокат, тыс. тонн						
Россия	2 721	2 481	-9%	10 942	10 592	-3%
Сев Америка	642	675	5%	2 646	2 661	1%
Европа	237	230	-3%	1 267	1 028	-19%
Украина	162	156	-4%	737	702	-5%
Юж. Африка	66	123	86%	564	461	-18%

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Сергей Канин
Sergey.Kanin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 06Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
21.01.13	Оферта Газпром нефть, 3	8 000
22.01.13	Оферта МКБ, 7	2 000
23.01.13	Погашение ОФЗ-25072	150 000
	Аукцион 15-летних ОФЗ	30 000
	Аукцион ОФЗ-26210	20 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	9 862
	Возврат банками средств в бюджет	40 000
25.01.13	Возврат банками средств в бюджет	88 960
30.01.13	Аукцион 10-летних ОФЗ	20 000
	Аукцион ОФЗ-26208	7 265
	Возврат банками средств в бюджет	70 000
01.02.13	Погашение Банк Москвы, 2	10 000
	Оферта ВТБ БО-7	10 000
05.02.13	Погашение ВТБ 24, 2	10 000
	Оферта Группа АСР, 2	5 000
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	15 000
06.02.13	Погашение ОФЗ-25078	99 736
	Аукцион 15-летних ОФЗ	20 000
	Аукцион 5-летних ОФЗ	10 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8 134
	Оферта Меткомбанк БО-1	1 500
08.02.13	Оферта Россельхозбанк, 10	5 000
	Оферта Россельхозбанк, 11	5 000

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 Баикин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электрэнергетика

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

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

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 Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «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.