

# Ежедневный обзор долговых рынков от 17 сентября 2013 г.

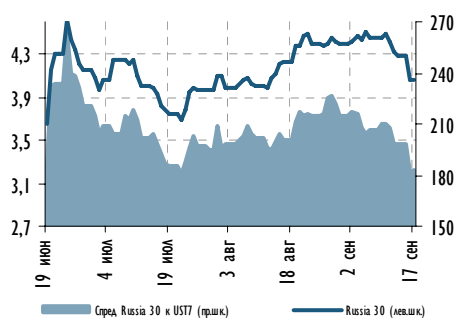


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,333	▲ 0,3%	0,9%	
USD/RUB	32,27	▼ -0,6%	6,3%	
Корзина валют/RUB	37,16	▼ -0,3%	6,8%	
<b>Денежный рынок</b>				
Корсчета, млрд руб.	803,0	▲ 17,3	-344,4	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	68,7	▼ -5,0	-140,0	
MOSPRIME о/п	6,34%	▲ 4 б.п.	-13 б.п.	
3М-MOSPRIME	6,78%	▼ -2 б.п.	-69 б.п.	
3М-LIBOR	0,25%	▼ 0 б.п.	-6 б.п.	
<b>Долговой рынок</b>				
UST-2	0,39%	▼ -4 б.п.	14 б.п.	
UST-10	2,87%	▼ -2 б.п.	116 б.п.	
Russia 30	4,06%	▼ -22 б.п.	148 б.п.	
Russia 5Y CDS	168 б.п.	▼ -1 б.п.	37 б.п.	
EMBI+	336 б.п.	▼ -10 б.п.	82 б.п.	
EMBI+ Russia	189 б.п.	▼ -16 б.п.	57 б.п.	
<b>Товарный рынок</b>				
Brent, долл./барр.	110,88	▼ -1,5%	0,0%	
Золото, долл./унц.	1313,0	▼ -1,0%	-20,7%	
<b>Фондовый рынок</b>				
ТСX	1 436	▲ 2,8%	-5,9%	
Dow Jones	15 495	▲ 0,8%	19,8%	
Nikkei	14 405	■ 0,0%	38,6%	

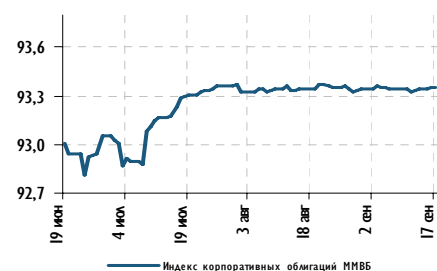
Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки с воодушевлением восприняли новость о снятии кандидатуры «ястреба» Л. Саммерса с выборов на пост главы ФРС: S&P 500 прибавил 0,57% (рост был сдержан информацией о 13 погибших в ходе стрельбы под Вашингтоном), UST10 YTM снизилась на 2 б.п. до 2,87% (на минимумах дня падала до 2,78%).
- ✓ Замглавы ФРС Дж. Йеллен, сторонница ультрамягкой ДКП, является наиболее вероятным претендентом на пост главы регулятора после выбытия из «гонки» Л. Саммерса, заявили WSJ сразу несколько источников. Краткосрочный позитивный импульс для активов EM по-прежнему актуален.
- ✓ Выходящие слабыми макроданные по США вряд ли удержат ФРС от tapering (двухдневное заседание FOMC начнется сегодня): индекс промышленной активности Empire Manufacturing опустился до минимальных с мая 6,29 п. с 8,24 п. (ждали роста до 9,10 п.). Промпроизводство выросло на 0,4% при ожиданиях +0,5%.
- ✓ Европейские долговые проблемы не теряют актуальности, несмотря на видимое спокойствие рынков и выход региона из рецессии. Франция повысила прогноз по госдолгу к ВВП на 2014 г. до 95,1% с 94,3%, Италия – до 132,2% со 129,0%. Рынок не отреагировал: евро укрепился к доллару на 0,3% до 1,3334 долл., BUNDS10 YTM потеряла 4 б.п. до 1,94% на фоне снижения ставок UST.
- ✓ Резкая просадка базовых ставок обеспечила сильный рост котировок на рынке **российских еврооблигаций**. RUSSIA30 (YTM 4,06%) выросла на 1,23 п.п. до 117,22%, спред к UST10 сжался сразу на 20 б.п. до 120 б.п. Новых суверенных бумаги подорожали на 0,7-1,7 п.п. Корпоративные и банковские выпуски прибавили 0,6-1,3 п.п.
- ✓ Доходности по **локальным бумагам** на дальнем участке кривой снижались в начале дня на 6-9 б.п., несколько откатившись обратно в течение торговой сессии. В итоге ставки по длинным выпускам снизились на 2-3 б.п., по среднесрочным – на 5-8 б.п. ОФЗ-26207 закрылась на уровне 7,59% (+0,25 п.п. в цене), ОФЗ-26211 – 7,30%.
- ✓ На фоне сохраняющегося рыночного оживления Минфин ожидаемо вышел на рынок с длинным предложением. В среду запланированы аукционы на 20 млрд руб. по 15-летке ОФЗ-26212 и 10 млрд руб. по новому 10-летнему выпуску ОФЗ-26215.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: начало напряженного периода

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

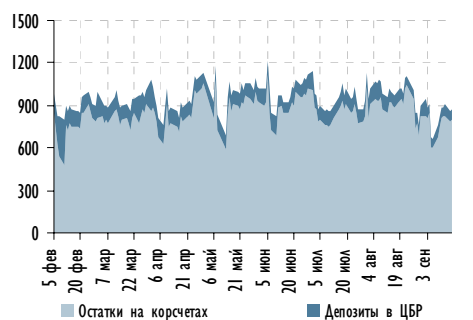
- ▶ **Алроса (BB-/Ba3/BB-):** нейтральные результаты за 2К13 и 1П13 по МСФО. Сделка по продаже газовых активов должна быть закрыта до конца года
- ▶ Совет директоров **Транснефти (BBB/Baa1/-)** одобрил инвестпрограмму на 5 лет. Подтверждение рейтинга от Moody's на уровне Baa1 со стабильным прогнозом. Нейтрально

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** индекс экономических настроений ZEW в Германии за сентябрь (13:00 мск), торговый баланс за июль (13:00 мск)
- ▶ **США:** выступление министра финансов США Дж. Лью (16:15 мск), инфляция за август (16:30 мск), индекс оптимизма на рынке жилья НАНВ за сентябрь (18:00 мск), публикация бюджетных прогнозов профильного комитета Конгресса (18:00 мск)

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: начало напряженного периода

В понедельник ликвидность со стороны Банка России по-прежнему предоставлялась кредитным организациям в достаточных объемах. При лимите в 380 млрд руб. по операциям РЕПО «ковернайт» сделок было заключено на 333 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5,7% годовых. Еще 30 млрд руб. поступят в банки в среду по итогам аукциона 3-месячного РЕПО (предложение – 50 млрд руб.).

На этой неделе мы предвидим серьезное давление на ликвидность банковского сектора и, как следствие, повышенные лимиты по операциям РЕПО. Это, в первую очередь, обуславливается предстоящими крупными бюджетными поступлениями по НДС за 2-й квартал (20.09). Сентябрь – последний месяц уплаты квартального НДС, который традиционно характеризуется самыми большими объемами притока средств в бюджет по данному налогу.

Ставки денежного рынка также должны подрасти с нынешних уровней: вчера междилерское РЕПО «ковернайт» стоило 6,17% годовых (+4 б.п. за день).

Чистая ликвидная позиция банковского сектора по итогам вчерашнего дня просела еще на 73 млрд руб. до минус 2,5 трлн руб. – на фоне окончания расчетов по страховым взносам в фонды.

Рубль продолжает стремительное укрепление, несмотря на упавшую нефть, причем на заметных объемах. За последнюю неделю бивалютная корзина потеряла около 1 рубля. К доллару рубль вчера укрепился на 20 коп. до 32,28 руб., к евро – на 16 коп. до 43,03 руб. Корзина, соответственно, завершила день на отметке 37,12 руб. (-18 коп.).

Учитывая тот факт, что стоимость бивалютной корзины уверенно движется в сторону центра 7-рублевого операционного диапазона ЦБ РФ, объем ежедневных валютных интервенций может опуститься ниже 200 млн дол. Это означает снижение значимости интервенций как фактора изъятия ликвидности банковского сектора. Однако этот факт не отменяет нашего мнения, что ситуация с ликвидностью на этой неделе будет непростой.

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

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Алроса  
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

**Алроса: нейтральные результаты за 2К13 и 1П13 по МСФО. Сделка по продаже газовых активов должна быть закрыта до конца года**

**Новость.** Алроса вчера опубликовала нейтральные результаты по МСФО за 2К13 и 1П13 по МСФО. В ходе телефонной конференции менеджмент подтвердил намерения продать непрофильные активы до конца года и направить вырученные средства (около 1 млрд долл.) на сокращение долговой нагрузки: на наш взгляд, после завершения сделки Moody's и Fitch могут повысить рейтинги компании (сейчас – позитивный прогноз / помещены в список на возможное повышение).

Мы нейтрально относимся к выпуску ALRSRU20 (YTM 6,1%, Z-спред 385 б.п.), который сейчас торгуется на кривой Северстали (BB+/Ba1/BB), имеющей более высокие рейтинги.

**Комментарий.** Долларовая цена реализации алмазов ювелирного качества во 2К13 выросла на 11% кв/кв, вероятно, благодаря улучшению структуры

продаж (ранее Алроса сообщала о негативном эффекте изменений в ассортименте на результаты 1К13, ожидая постепенного улучшения ситуации в течение года). Вместе с 4%-ным ослаблением рубля, рост средней цены компенсировал снижение объемов реализации (-9% кв/кв). В итоге выручка от продажи алмазов увеличилась на 4% кв/кв, а консолидированный показатель продаж прибавил 8% кв/кв (за счет роста по статье «прочая выручка» – в частности, от оказания транспортных услуг и трейдинга).

ЕБИТДА Алросы выросла на 24% кв/кв, рентабельность ЕБИТДА – на 6 п.п. до 46% на фоне ослабления рубля и снижения операционных расходов (за счет эффекта от изменения запасов в себестоимости).

Рост запасов алмазов в 2К13 и ускорение инвестиционных расходов (+27% кв/кв) привели к отрицательной величине свободного денежного потока (-1,7 млрд руб.). Помимо инвестиционной программы, компания потратила 3,3 млрд руб. на покупку 49% акций ОАО «Нижнеленское», профинансировав расходы за счет заемных средств: чистое привлечение составило около 5 млрд руб., совокупный долг на 30/06/13 достиг 141,6 млрд руб. (+7% кв/кв), частично за счет ослабления курса рубля (74% долга Алросы номинировано в долларах). В терминах «Чистый долг/12М ЕБИТДА» леверидж почти не изменился, составив 2,1х.

В ходе телеконференции менеджмент подтвердил планы закрыть до конца года сделку по продаже газовых активов – помимо двух компаний, выкупленных у ВТБ (Геотрансгаз и Уренгойская Газовая Компания), речь идет о двух небольших активах в Якутии. Алроса планирует выручить от продажи более 1 млрд долл. и направить средства на погашение долга. На 30/06/13 краткосрочный долг составлял около 1,3 млрд долл. По оценкам менеджмента, на конец года совокупный размер задолженности может опуститься «ниже 3 млрд долл.». – это соответствует соотношению «Долг/12М ЕБИТДА» порядка 1,5х (при текущем значении 12М ЕБИТДА), что, вероятно, станет поводом для позитивных рейтинговых действий в отношении компании.

Отметим, что сокращению левериджа в 2П13 может отчасти воспрепятствовать выплата дивидендов за 2012 г. – 8,2 млрд руб. (почти вдвое выше, чем величина свободного денежного потока за 1П13).

Менеджмент также прокомментировал ситуацию на рынке алмазов: с начала года цены выросли на 7%, при этом компания ожидает их стабилизации на текущих уровнях по крайней мере до конца года.

#### Финансовые результаты Алроса по МСФО, млн руб.

	1П12	2012	1П13	г/г	1К13	2К13	кв/кв
Выручка	76 529	150 880	82 229	7,4%	39 604	42 625	7,6%
ЕБИТДА	35 525	61 208	35 339	-0,5%	15 771	19 568	24,1%
ЕБИТДА рентабельность	46,4%	40,6%	43,0%	-3,4 п.п.	39,8%	45,9%	6,1 п.п.
Операционный денежный поток	13 041	34 265	19 117	46,6%	12 486	6 631	-46,9%
Капитальные вложения	-13 915	-30 050	-14 928	7,3%	-6 579	-8 349	26,9%
Свободный денежный поток	-874	4 215	4 189	-	5 907	-1 718	-
Активы	299 348	304 709	342 445	14,4%	327 507	342 445	4,6%
Капитал	121 561	131 501	140 890	15,9%	140 690	140 890	0,1%
Совокупный долг	135 521	122 701	141 611	4,5%	132 298	141 611	7,0%
доля краткосрочного долга	55%	26%	30%	-25,1 п.п.	30%	30%	0,2 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	13 530	6 242	12 844	-5,1%	12 387	12 844	3,7%
<b>Показатели</b>							
Долг/Капитал, х	1,1	0,9	1,0		0,9	1,0	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	9,3	7,7	7,8		6,3	9,6	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,9	1,9	2,1		2,0	2,1	-
Долг/Свободный денежный поток, х	14,6	29,1	15,3		13,1	15,3	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Транснефть  
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/–

**Совет директоров Транснефти одобрил инвестпрограмму на 5 лет. Подтверждение рейтинга от Moody's на уровне Baa1 со стабильным прогнозом. Нейтрально**

**Новость.** Совет директоров Транснефти вчера утвердил инвестиционную программу на 2014-2018 гг. Общий плановый объем финансирования на 5-летний период составил 500 млрд руб., в т.ч. 348 млрд. руб. – по программе развития магистральных нефтепроводов, и 152 млрд. руб. – по программе развития нефтепродуктопроводов.

Инвестиционная программа на 2014 г. должна составить 189 млрд. (150 млрд. руб. планируется направить на развитие системы нефтепроводов, 39 млрд руб. – на системы нефтепродуктопроводов). Основной объем инвестиций будет осуществлен по четырем ключевым проектам: Заполярье-Пурпе, Куюмба-Тайшет, расширение ВСТО для обеспечения поставок нефти в Китай и расширение ВСТО на участке Тайшет-Сквородино.

Кроме того, в минувшую пятницу агентство Moody's подтвердило долгосрочный рейтинг компании по глобальной шкале на уровне Baa1, а также повысило оценку собственной кредитоспособности с baa3 до baa2. Прогноз по рейтингам – «Стабильный».

**Комментарий.** Озвученные цифры не включают затраты на ремонт и поддержание технического состояния системы Транснефти (порядка 80-110 млрд руб. ежегодно). При этом утвержденные объемы инвестиций в 2014 г. в объеме 189 млрд руб. на 17% превышают текущий прогноз инвестиций в новые проекты в 2013 г. (161,4 млрд руб.).

Видимое сокращение капвложений после 2014 года представляется позитивным. Так, в текущей версии инвестпрограммы средний за 5 лет объем инвестиций оценивается в 100 млрд руб. (78 млрд руб. после 2014 года) против ранее озвучиваемых ориентиров на 2013-2015 гг. в размере 162 млрд руб. Компания также отметила, что замораживание ежегодной индексации тарифа в сочетании с ростом ставки налога на имущество потребует пересмотра и возможного сокращения инвестиций на весь период до конца 2018 г.

Завершение ключевых этапов крупных инвестиционных проектов обеспечило улучшение финансового профиля Транснефти в части генерации денежных потоков и выступило драйвером повышения Moody's рейтинга самостоятельной кредитоспособности с baa3 до baa2. Компания вышла в плюс по показателю свободного денежного потока (FCF) в 2012 г. (19,6 млрд руб.) и I половине 2013 г. (88,6 млрд руб.), и в среднесрочной перспективе агентство ожидает сохранения небольшого плюса по FCF, с возможными не критичными для кредитного профиля отклонениями в отрицательную зону.

Агентство полагает, что инвестпрограмма компании продолжит формироваться, исходя из решений по тарифам и дивидендам, и, как следствие, устойчивый кредитный профиль сохранится даже в условиях тарифных ограничений и слабой экономики. В настоящее время Транснефть сохраняет солидный запас прочности в рамках установленных рейтинговыми агентствами предельных метрик. Как отмечает Moody's, негативное давление на рейтинг возникнет после устойчивого нарушения ВСА-метрик: RCF/чистый долг – ниже 15% (фактический уровень выше 50%), покрытие процентов FFO – ниже 4,0x (сейчас выше 8x), FFO/чистый долг – ниже 25% (сейчас выше 50%).

В целом мы не ожидаем реакции в еврооблигациях компании TRNEFT 18, которые торгуются с дисконтом порядка 20 б.п. к кривой Газпрома (в терминах Z-спредов).

Иван Хромушин  
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 43 89

Екатерина 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.
19.09.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5 488
	Оферта <b>Банк Уралсиб, 4</b>	5 000
	Погашение <b>ММК, БО-3</b>	5 000
	Погашение <b>Акрон, 2</b>	3 500
20.09.13	Погашение <b>Татнефть, БО-1</b>	5 000
	Погашение <b>ТКС Банк, БО-1</b>	1 600
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2013 г.	
22.09.13	Погашение <b>Банк Зенит, БО-2</b>	5 000
23.09.13	Оферта <b>Русфинанс Банк, 8</b>	2 000
	Погашение <b>Банк Санкт-Петербург, БО-2</b>	5 000
24.09.13	Оферта <b>ГСС, 1</b>	5 000
	Оферта <b>Русфинанс Банк, 9</b>	2 000
	Оферта <b>Транскапиталбанк, 2</b>	1 800
25.09.13	Уплата акцизов, НДС	
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат бюджетных средств с депозитов	28 180
26.09.13	Оферта <b>ФСК ЭС, 6 и 8</b>	20 000
27.09.13	Оферта <b>РЕСО Гарантия, 2</b>	5 000
	Возврат бюджетных средств с депозитов	75 000
30.09.13	Уплата налога на прибыль	
01.10.13	Оферта <b>Альфа-Банк, БО-3</b>	10 000
	Оферта <b>МКБ, БО-2</b>	3 000
02.10.13	Возврат бюджетных средств с депозитов	70 000
03.10.13	Погашение <b>Синергия, БО-1</b>	3 000
04.10.13	Оферта <b>РСХБ, 4</b>	10 000
	Возврат бюджетных средств с депозитов	7 010

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
начало октября	<b>Татнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	2К13
28-31.10.13	<b>Магнит:</b> неаудированные финансовые результаты по МСФО	9М13
30.10.13	<b>Eurasia Drilling:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К13
31.10.13	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	9М13
4-8.11.13	<b>НАМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	3К13

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

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

#### Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

#### Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

#### Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

#### Количественный анализ и ИТ развитие

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

#### Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

#### Редакторская группа

### 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

Светлана Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

#### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

### 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) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

#### Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Антон Алешин

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Нефть и газ

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Алексей Дорохов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54504

#### Стратегия

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов, СГА

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

### 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

#### 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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.