


**ГАЗПРОМБАНК**

# Ежедневный обзор долговых рынков от 2 февраля 2010 г.

## Содержание:

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| Долговые рынки                  | 1 |
| Денежный рынок и макроэкономика | 2 |
| Кредитный комментарий           | 2 |
| Приложение: календарь событий   | 4 |

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Комментарий по денежному рынку

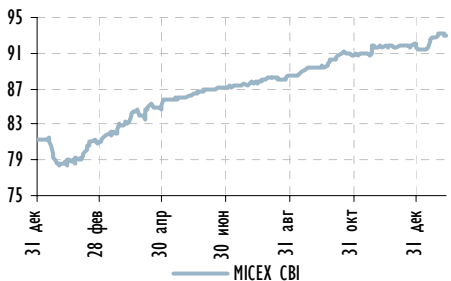
## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Газпром: результаты за 3кв2009 по МСФО

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

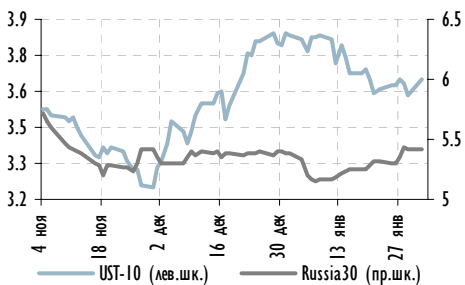
- Оферта по облигациям КБ Кедр-3, Ипотечное агентство Республики Татарстан

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

## Рыночные индикаторы

|                                     | Знач. закp. | Изм. к пред. дню | Изм. к 01/01 |
|-------------------------------------|-------------|------------------|--------------|
| Индикаторы валютного рынка          |             |                  |              |
| EUR/USD*                            | 1.392       | 0.3% ▲           | -2.8% ▼      |
| USD/RUR*                            | 30.32       | -0.1% ▼          | 0.5% ▲       |
| Корзина валют/RUR*                  | 35.68       | 1.2% ▲           | -1.2% ▼      |
| Индикаторы денежного рынка          |             |                  |              |
| Остатки на корп. сч., млрд руб.     | 507.5       | 94.6 ▲           | -326.6 ▼     |
| Остатки на корп. сч. (Москва), млрд | 424.8       | 73.1 ▲           | -122.6 ▼     |
| ЗВР ЦБР, млрд долл.                 | 441.4       | 0.5 ▲            | 3.7 ▲        |
| 1M-MOSPRIME                         | 5.5         | 0.01 ▲           | -0.82 ▼      |
| 3M-MOSPRIME                         | 6.0         | 0.0 ▲            | -1.04 ▼      |
| 3M-LIBOR                            | 0.25        | 0.00 ■           | 0.00 ▼       |
| Индикаторы долгового рынка          |             |                  |              |
| UST-2                               | 0.86        | 0.04 ▲           | 0.03 ▲       |
| UST-10                              | 2.38        | 0.07 ▲           | 1.28 ▲       |
| Russia-30                           | 5.50        | 0.00 ▲           | -4.60 ▼      |
| EMBI+                               | 301         | 45 ▲             | 13 ▲         |
| EMBI+Russia                         | 206         | 12 ▲             | 32 ▲         |
| Индикаторы товарного рынка          |             |                  |              |
| Urals, долл./барр.                  | 72.2        | -1.9% ▼          | 107.7% ▲     |
| Brent, долл./барр.                  | 73.2        | -1.9% ▼          | 102.3% ▲     |
| Индикаторы фондового рынка          |             |                  |              |
| PTC                                 | 1,471       | -0.20% ▼         | 2.2% ▲       |
| Dow Jones                           | 10,186      | 1.17% ▲          | -2.3% ▼      |

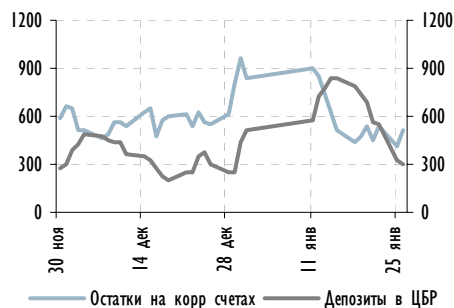
\*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



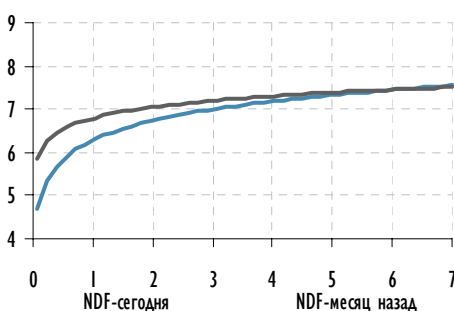
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корр. Счетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Комментарий по денежному рынку

Ситуация на мировых денежных рынках остается благоприятной. Уровень годового LIBORa в долларах колеблется вблизи отметки 0,84%, при этом другие оценки состояния ликвидности и риска остаются стабильными. TED-спред в понедельник опустился до 15,8 б.п. – минимального уровня с середины 2004 г. Стоимость хеджирования процентного риска (спред между плавающей и фиксированной ставками по процентным свопам) составляет чуть более 20 б.п., что соответствует докризисным значениям показателя.

В понедельник на мировом валютном рынке евро подорожал на 0,5% по отношению к доллару, и вернулся на отметку 1,3920 долл. за единицу европейской валюты. Тем не менее, в среднесрочной перспективе мы ожидаем сохранение тенденции к укреплению доллара на фоне данных о восстановлении экономической активности в США.

Поддержку рублю, вероятно, окажет существенный рост цен на нефть (почти на 3,5%) в понедельник. Вчерашняя сессия завершилась незначительным изменением котировок: стоимость бивалютной корзины ЦБ повысилась на 2,0 коп. – до 35,67 руб. Динамика фьючерсов на рубль свидетельствует об ожиданиях умеренного ослабления рубля в перспективе 3-6 месяцев (до 30,7-31,1 руб. за доллар).

На российском денежном рынке ситуация остается благоприятной. Уровень трехмесячной ставки MOSPRIME в понедельник стабилизировался вблизи 6,0%. Мы полагаем, что потенциал дальнейшего снижения ставок рынка МБК ограничен 20-50 б.п. при условии сохранения стимулирующей политики ЦБ.

## Операции по рефинансированию:

## ► Беззалоговые аукционы ЦБ

Сегодня ЦБ проведет аукцион по предоставлению кредитов без обеспечения на срок 5 недель. Банкам будет предложено 5 млрд руб. под минимальную ставку на уровне 11,25% годовых. Мы не ожидаем высокого спроса со стороны финансовых институтов, поскольку условия привлечения средств остаются невыгодными по сравнению с рыночными. Стоимость заимствования на рынке МБК на сопоставимый срок находится на уровне 5,5-5,6%.

Отметим при этом, что в феврале ЦБ сократит число аукционов, в рамках которых будут предоставляться средства на более длительный срок. Согласно графику проведения аукционов, 8 февраля будут размещаться средства на 6 месяцев, 15 февраля – на 3 месяца. Подобная мера, по всей видимости, обусловлена крайне низким спросом на данный инструмент рефинансирования (ряд предшествовавших аукционов были признаны несостоявшимися по причине отсутствия заявок).

## ► Минфин: размещение временно свободных средств федерального бюджета на депозитах

Сегодня Минфин предложит банкам разместить на депозитах 100 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета на срок 4 недели. Минимальная ставка установлена на уровне 7,25% годовых. Мы полагаем, что стоимость заимствования слишком высока, чтобы обеспечить спрос на весь объем предлагаемых к размещению средств.

Анна Богдюкевич  
+7 (495) 980 41 82

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Газпром  
S&P/Moodys/Fitch

BBB / Baa1 / BBB

## Газпром: результаты за 3кв2009 по МСФО

Новость: Газпром опубликовал результаты за третий квартал по МСФО.

Комментарий: В целом, как и данные за второй квартал 2009 г, результаты Газпрома за 3-ий квартал были ожидаемо слабыми по сравнению с прошлым годом – на фоне существенного снижения цен на газ в Европе норма



прибыли EBITDA сократилась на 15 п.п. к уровню 3кв2008г, продажи снизились на 7%.

В то же время, данные отчетности превысили рыночные ожидания – выручка за квартал оказалась на 5,7% выше консенсуса, показатели EBITDA и чистой прибыли – на 4,2% и на 9,8% соответственно. Мы полагаем, что основным позитивным моментом отчетности стал более высокий по сравнению с ожиданиями рынка объем продаж в Европе, увеличившийся на 21% к уровню 2кв2009 г и на 19% к аналогичному периоду прошлого года. Общий объем продаж газа в натуральном выражении вырос на 3% квартал к кварталу.

В 4 кв 2009 и 1 кв. 2010 года объемы экспортных поставок и цены реализации газа продемонстрировали уверенный рост, а в целом в текущем году экспорт, по прогнозам монополии, вырастет на 14,3% до 160,8 млрд куб м. Мы ожидаем восстановления продаж и уровня рентабельности в Газпрома в текущем году.

Мы отмечаем рост оборотного капитала, и, как следствие, довольно заметное сокращение операционного денежного потока Газпрома в третьем квартале, которого в итоге оказалось недостаточно для того, чтобы профинансировать капитальные вложения: компания сократила запас денежных средств на балансе и незначительно увеличила долг (+3% к 2кв2009г). Кредитные метрики Газпрома несколько ухудшились по сравнению с предыдущей отчетностью – Долг / EBITDA за 12мес, по нашей оценке, вырос до 1,5х по сравнению с 1,3х на конец 1пг2009 г, главным образом за счет увеличения вклада в оценку «скользящей» EBITDA более низких показателей текущего года. Мы полагаем, что по итогам всего 2009 года кредитные метрики Газпрома могут улучшиться – по комментариям менеджмента, в 4кв09 компания погасила порядка 4 млрд долл кредитов, при этом объем привлечений, согласно комментариям к отчетности («События после отчетной даты») был более чем вдвое меньше. При этом мы ожидаем улучшения денежных потоков на фоне более благоприятной ценовой конъюнктуры и роста экспортных продаж.

В целом, мы полагаем, что результаты отчетности нейтральны с точки зрения кредитного качества и вряд-ли способны оказать влияние на котировки торгующихся выпусков Газпрома.

Газпром: основные финансовые показатели за 3кв2009 г.

|                                 | 3кв2009   | 2кв2009   | 3кв09 /<br>2кв09 | 3кв09 /<br>3кв08 |
|---------------------------------|-----------|-----------|------------------|------------------|
| Выручка, млн руб                | 770 792   | 708 295   | 9%               | -7%              |
| EBITDA, млн руб                 | 217 717   | 202 771   | 7%               | -39%             |
| Рентабельность EBITDA           | 28%       | 29%       | -2 п.п.          | -15 п.п.         |
| Финансовый долг, млн руб        | I 761 738 | I 712 812 | 3%               | 52%              |
| Чистый долг, млн руб            | I 473 046 | I 334 288 | 10%              | 69%              |
| Долг / EBITDA за 12 мес.        | 1,5       | 1,3       | -                | -                |
| Чистый долг / EBITDA за 12 мес. | 1,3       | 1,0       |                  |                  |
| Операционный денежный поток     | 62 861    | 290 224   | -78%             | -70%             |
| CAPEX                           | 192 886   | 188 699   | 2%               | -1%              |

Иван Хромушин  
+7 495 980 4389  
Яков Яковлев  
+7 495 988 2492



## Календарь долгового и денежного рынка

| Дата     | Событие                                                       | Объем, млн руб. |
|----------|---------------------------------------------------------------|-----------------|
| 02/02/10 | Погашение ГСО ППС 35002                                       | 35,000          |
|          | Оферта по облигациям КБ Кедр-3                                | 1,500           |
|          | Оферта по облигациям Ипотечное Агентство Республики Татарстан | 1,000           |
| 03/02/10 | Погашение облигаций Кредит-Европа Банк-1                      | 3,500           |
| 04/02/10 | Оферта по облигациям Жилсоципотека Финанс-3                   | 1,500           |
|          | Погашение облигаций Комплекс Финанс-1                         | 1,000           |
| 08/02/10 | Оферта по облигациям М.О.Р.Е.-Плаза-1                         | 1,000           |
| 09/02/10 | Оферта по облигациям Группа АСР-2                             | 5,000           |
|          | Оферта по облигациям ТрансТехСервис-1                         | 1,000           |
| 10/02/10 | Погашение облигаций Газпром-4                                 | 5,000           |
| 11/02/10 | Оферта по облигациям МОЭК-1                                   | 6,000           |
|          | Погашение облигаций Красный Богатырь-1                        | 2,000           |
| 12/02/10 | Оферта по облигациям Банк Москвы-2                            | 10,000          |
|          | Оферта по облигациям Фортум (ТГК-10) 2                        | 5,000           |
|          | Оферта по облигациям Вестер-Финанс-1                          | 1,500           |
|          | Оферта по облигациям Инком-Лада-2                             | 1,400           |
|          | Оферта по облигациям Балтинвестбанк-1                         | 1,000           |
|          | Погашение облигаций Русфинанс Банк 4                          | 4,000           |
| 14/02/10 | Погашение облигаций НМЗ им. Кузьмина-1                        | 1,200           |
| 15/02/10 | Оферта по облигациям ВТБ-24-2                                 | 10,000          |
| 16/02/10 | Погашение облигаций Виктория Финанс-2                         | 1,500           |
|          | Погашение облигаций Митлэнд Фуд Групп-1                       | 1,000           |
| 17/02/10 | Оферта по облигациям Банк Русский Стандарт 6                  | 6,000           |
|          | Оферта по облигациям Трансмашхолдинг-2                        | 4,000           |
|          | Оферта по облигациям СУ-155 Капитал-3                         | 3,000           |
|          | Оферта по облигациям Москоммерцбанк-2                         | 3,000           |
| 18/02/10 | Оферта по облигациям Сибирьтелеком-8                          | 2,000           |
| 19/02/10 | Оферта по облигациям ТМК-3                                    | 5,000           |

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

|                             | Событие                                                                                           | Период            |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| 7-я неделя 2010 (февраль)   | <b>Фармстандарт:</b> операционные результаты                                                      | 2009 г.           |
| февраль                     | <b>ОГК-5:</b> Публикация ежеквартального отчета эмитента                                          | 4-й кв. 2009 г.   |
| 05.02.2010 - 06.02.2010     | Встреча министров финансов G-7                                                                    | -                 |
| 26.2.10                     | <b>Ситроникс:</b> ВОСА (переизбрание совета директоров, утверждение сделки с заинтересованностью) | -                 |
| 09.03.2010                  | <b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО                                                  | 2009 г.           |
| 31.03.2010                  | <b>Евраз:</b> финансовая отчетность по МСФО                                                       | 2009 г.           |
| март                        | <b>ОГК-5:</b> Публикация отчетности по МСФО                                                       | 2009 г.           |
| 29.03.2010 - 02.04.2010     | <b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP                                                     | 2009 г.           |
| 16-я неделя 2010 (апрель)   | <b>Фармстандарт:</b> дата объявления операционных результатов                                     | 1-й кв. 2010 г.   |
| 17-я неделя 2010 (апрель)   | <b>Фармстандарт:</b> финансовая отчетность                                                        | 2009 г.           |
| апрель                      | <b>Фармстандарт:</b> аудированная отчетность                                                      | 2009 г.           |
| апрель                      | <b>Ленэнерго:</b> финансовая отчетность по МСФО                                                   | 2009 г.           |
| апрель                      | <b>ММК:</b> операционные результаты                                                               | 1-й кв. 2010 г.   |
| апрель                      | <b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по РСБУ                                                       | 2009 г.           |
| 09.04.2010                  | <b>Х5:</b> операционные результаты                                                                | 1-й кв. 2010 г.   |
| 15.04.2010                  | <b>Х5:</b> аудированная отчетность по МСФО                                                        | 2009 фин. год     |
| 15.04.2010                  | <b>Евраз:</b> операционные результаты                                                             | 1-й кв. 2010 г.   |
| 15.04.2010                  | <b>НЛМК:</b> операционные результаты                                                              | 1-й кв. 2010 г.   |
| май                         | <b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО                         | 1-й кв. 2010 г.   |
| май                         | <b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по РСБУ                                                       | 1-й кв. 2010 г.   |
| май                         | <b>ОГК-5:</b> Публикация ежеквартального отчета эмитента                                          | 1-й кв. 2010 г.   |
| 14.05.2010                  | <b>Северсталь:</b> финансовая отчетность по МСФО                                                  | 1-й кв. 2010 г.   |
| 17.05.2010                  | <b>Евраз:</b> годовое собрание акционеров                                                         | 2009 г.           |
| 17.05.2010                  | <b>Евраз:</b> основные финансовые результаты                                                      | 1-й кв. 2010 г.   |
| 27.05.2010                  | <b>Х5:</b> финансовая отчетность                                                                  | 1-й кв. 2010 г.   |
| июнь                        | <b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP                                                     | 1-й кв. 2010 г.   |
| июнь                        | <b>ОГК-5:</b> ГОСА                                                                                | -                 |
| июль                        | <b>ММК:</b> операционные результаты                                                               | 2-й кв. 2010 г.   |
| июль                        | <b>ОГК-5:</b> операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО                         | 1П10 г.           |
| 29-я неделя 2010 (июль)     | <b>Фармстандарт:</b> данные по выручке                                                            | 1П10 г.           |
| 09.07.2010                  | <b>Х5:</b> операционные результаты                                                                | 2-й кв. и 1П10    |
| 15.07.2010                  | <b>Евраз:</b> операционные результаты                                                             | 2-й кв. 2010 г.   |
| 15.07.2010                  | <b>НЛМК:</b> операционные результаты                                                              | 2-й кв. 2010 г.   |
| август                      | <b>ОГК-5:</b> финансовая отчетность по РСБУ                                                       | 1П10 г.           |
| август                      | <b>ОГК-5:</b> публикация ежеквартального отчета эмитента                                          | 2-й кв. 2010 г.   |
| 26.08.2010                  | <b>Х5:</b> аудированная отчетность                                                                | 2-й кв. и 1П10 г. |
| 35-я неделя 2010 (сентябрь) | <b>Фармстандарт:</b> неаудированная финансовая отчетность                                         | 1П10 г.           |

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)  
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**  
начальник департамента  
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом и долговом рынках****Андрей Богданов**  
**Артем Архипов**  
**Анна Богдюкевич**+7 (495) 988 23 44  
[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
[Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru)**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06  
[Sergei.Kanin@gazprombank.ru](mailto:Sergei.Kanin@gazprombank.ru)**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33  
[Aleksei.Astapov@gazprombank.ru](mailto:Aleksei.Astapov@gazprombank.ru)**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**  
начальник департамента  
+ 7 (495) 980 41 34  
[Pavel.Isaev@gazprombank.ru](mailto:Pavel.Isaev@gazprombank.ru)**Управление рынков  
заемного капитала****Игорь Ешков**  
начальник управления  
+ 7 (495) 429 96 44  
[Igor.Eshkov@gazprombank.ru](mailto:Igor.Eshkov@gazprombank.ru)**Управление торговли и продаж  
долговых инструментов****Андрей Миронов**  
начальник управления  
+7 (495) 428 23 66  
[Andrei.Mironov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Mironov@gazprombank.ru)**Продажи****Дмитрий Кузнецов**  
+7 (495) 428 49 80  
[kuzd@gazprombank.ru](mailto:kuzd@gazprombank.ru)**Илья Ремизов**  
+7 (495) 983 18 80  
[Ilya.Remizov@gazprombank.ru](mailto:Ilya.Remizov@gazprombank.ru)**Сергей Яблонский**  
+7 (495) 719 17 74  
[sy@gazprombank.ru](mailto:sy@gazprombank.ru)**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**  
**Дмитрий Котляров**+7 (495) 980 43 89  
[Ivan.Khromushin@gazprombank.ru](mailto:Ivan.Khromushin@gazprombank.ru)  
+7 (495) 913 78 26  
[Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru](mailto:Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru)**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**  
**Анна Курбатова**+7 (495) 988 23 44  
[Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 913 78 85  
[Anna.Kurbatova@gazprombank.ru](mailto:Anna.Kurbatova@gazprombank.ru)**Аналитика долгового рынка****Артем Архипов****Яков Яковлев**  
+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 988 24 92  
[Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru](mailto:Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru)**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**  
**Анна Богдюкевич**+7 (495) 980 41 82  
[Artem.Arhipov@gazprombank.ru](mailto:Artem.Arhipov@gazprombank.ru)  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085  
[Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru](mailto:Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru)**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69  
[Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru](mailto:Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru)**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**  
**Юлия Мельникова**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084  
[Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru](mailto:Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru)  
+7 (495) 980 43 81  
[Julia.Melnikova@gazprombank.ru](mailto:Julia.Melnikova@gazprombank.ru)**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**  
начальник департамента  
+7 (495) 988 23 24  
[Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru](mailto:Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru)**Управление торговли и продаж  
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**  
директор  
+7 (495) 983 18 11  
[Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru](mailto:Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru)**Евгений Терещенко**  
+7 (495) 988 24 10  
[Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru](mailto:Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru)**Мария Братчикова**  
+7 (495) 988 24 03  
[Maria.Bratchikova@gazprombank.ru](mailto:Maria.Bratchikova@gazprombank.ru)**Управление рынков фондового капитала****Андрей Чичерин**  
+7 (495) 983 19 14  
[Andrey.Chicherin@gazprombank.ru](mailto:Andrey.Chicherin@gazprombank.ru)**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**  
+7 (495) 428 49 64  
[Denis.Voynikonis@gazprombank.ru](mailto:Denis.Voynikonis@gazprombank.ru)**Трейдинг****Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988 24 11  
[Valeriy.Levit@gazprombank.ru](mailto:Valeriy.Levit@gazprombank.ru)

Copyright © 2003-2009. «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.