


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 11 мая 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку еврооблигаций	2
Денежный рынок и макроэкономика	3
Комментарий по рынку рублевых облигаций	3
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	6

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- В прошедшие выходные лидеры европейских стран при поддержке США объявили о создании «Европейского механизма финансовой стабилизации» суммарным объемом 750 млрд евро
- ЕЦБ согласился утвердить программу выкупа государственных и корпоративных облигаций с рынка. Озвученные меры положительно повлияли на настроения инвесторов: вчера рынки отыграли часть падения прошлой недели, ряд индикаторов кредитного риска вернулись на рубежи примерно 1–2-недельной давности

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- Рублевые облигации: тучи рассеиваются?** Ситуация располагает к покупкам, но в среднесрочной перспективе волатильность может сохраниться: участники рынка будут действовать «с оглядкой» на динамику внешних рынков

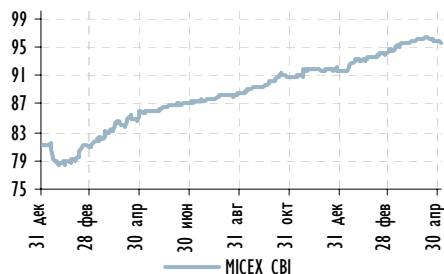
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Россельхозбанк отчитался за 2009 г. (МСФО) – суборд RusAgro16 интересен
- Для производителей азотных удобрений может быть установлена спеццена на газ – потенциально негативно для Еврохима и Акрона

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

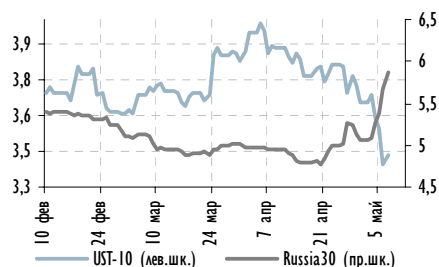
- Погашение ХКФ Банк – 2

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,275	-1,5% ▼	-11,3% ▼
USD/RUR*	30,37	1,6% ▲	-1,0% ▼
Корзина валют/RUR*	34,12	-3,2% ▼	-5,6% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. сч., млрд руб.	617,0	0,0 ■	-217,1 ▼
Остатки на корр. сч. (Москва), млрд руб.	453,2	-66,0 ▼	-94,2 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	460,7	6,0 ▲	23,0 ▲
1M-MOSPRIME	4,0	-0,01 ▼	-2,32 ▼
3M-MOSPRIME	4,4	0,0 ▲	-2,62 ▼
3M-LIBOR	0,42	-0,01 ▼	0,17 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,87	0,06 ▲	-0,27 ▼
UST-10	2,26	0,12 ▲	-0,29 ▼
Russia-30	5,28	-0,50 ▼	-0,18 ▼
EMBI+	292	45 ▲	13 ▲
EMBI+ Russia	209	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	76,94	2,90% ▲	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	79,45	-0,6% ▼	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 370	-5,55% ▼	-5,5% ▼
Dow Jones	10 785	3,90% ▲	3,4% ▲

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Рынок еврооблигаций

Помощь пришла вовремя?

После тяжелых переговоров в прошедшие выходные лидеры европейских стран при поддержке США все же смогли к утру понедельника объявить о создании стабилизационного фонда для помощи странам Евросоюза («Европейский механизм финансовой стабилизации») суммарным объемом 750 млрд евро:

- ▶ Кредиты и кредитные гарантии стран ЕС – 440 млрд евро;
- ▶ Фонд экстренной помощи – 60 млрд евро;
- ▶ Займы МВФ – 250 млрд евро.

Кроме того, министры финансов заверили рынки в том, что Греция получит первый транш кредита до 19 мая, когда стране предстоит погасить чуть менее 9,0 млрд евро задолженности.

60 млрд могут быть выделены немедленно на решение первоочередных проблем. Механизм выделения оставшейся суммы должен быть разработан не позднее 12 мая. Известно, что озвученные меры рассчитаны на три года.

ЕЦБ также сделал шаг навстречу держателям европейского долга, согласившись утвердить программу по выкупу государственных и корпоративных облигаций с рынка. Объемы выкупа облигаций не раскрываются.

Федеральная резервная система США вновь предоставляет неограниченный объем ликвидности Европе. Механизм неограниченного предоставления ликвидности был запущен в октябре 2008 г. и приостановлен в феврале 2010 г.

Риски сохраняются

Однако доступ к стабилизационному пакету помощи страны еврозоны с высокой долговой нагрузкой смогут получить только в случае принятия жестких обязательств по сокращению бюджетного дефицита и проведению структурных реформ. Как показал пример Греции, принятие непопулярных мер – задача достаточно непростая, и её реализация наталкивается на ряд препятствий в виде роста внутренней социальной напряженности в проблемных странах и необходимости политических жертв в странах-донорах.

Несмотря на положительную реакцию рынков на озвученные меры, принятый пакет помощи таит в себе угрозу для европейской экономики в виде ускорения инфляции, а также замедления экономики еврозоны, о чем может свидетельствовать динамика евро, курс которого вчера доходил до уровня 1,31, однако уже сегодня вернулся в район 1,27.

Рамки на рынках

Озвученные меры положительно повлияли на настроения инвесторов: вчера рынки отыграли часть падения прошлой недели, ряд индикаторов кредитного риска вернулись на рубежи примерно 1–2-недельной давности. Значения CDS-спредов стран, входящих в зону риска, отошли от пугающих значений: CDS5-спред Греции сузился до 586 б. п. (-353 б. п.), Португалии – до 255 б. п. (-185 б. п.), Испании – до 173 б. п. (-69 б. п.), Ирландии – 181 б. п. (-82 б. п.).

На фоне восстановления доверия к рискованным активам вчера доходность UST10 (YTM 3,54%) выросла на 12 б. п. Спред EMBI+ сократился до 295 б. п. (-35 б. п.). Рост котировок Russia 30 (YTM 5,21%) вчера составил более 3 ¼ фигуры до уровня 113 29/32. Спред Russia 30 к UST 7 сократился почти на 50 б. п. и составил 226 б. п.

Сегодня мы не исключаем продолжение коррекции на фоне очередной переоценки рисков и возвращения российских инвесторов с каникул. Однако для инвесторов, уставших от волатильности последних дней, это может стать хорошей возможностью для продажи.

Алексей Демкин, Alexey.Demkin@gazprombank.ru

+7 (495) 980 43 10

Анна Богдюкевич, Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru

+7 (495) 980 41 82



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

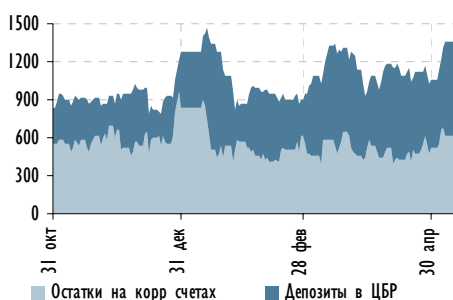
Снижение аппетита к риску среди инвесторов за рубежом привело к расширению большинства спредов денежного рынка. TED-спред в четверг поднялся до уровня 27 б. п. на фоне увеличения ставок LIBOR, поднявшись почти на 80% к уровню начала мая. Спред по однолетним процентным свопам превысил 40 б. п., также продемонстрировав рост почти в два раза с начала месяца. Отметим также, что аналогичный индикатор по 10-летним свопам вновь перешел в положительную зону после продолжительного пребывания в зоне отрицательных значений, что свидетельствует о том, что участники рынка снова начали требовать премию за риск контрагента.

На российском денежном рынке ситуация остается спокойной. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ превышает 1,3 трлн руб. Стоимость заимствования на рынке МБК остается на рекордно низком уровне: трехмесячная ставка MOSPRIME колеблется вблизи 4,4% годовых.

Анна Богдюкевич, Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

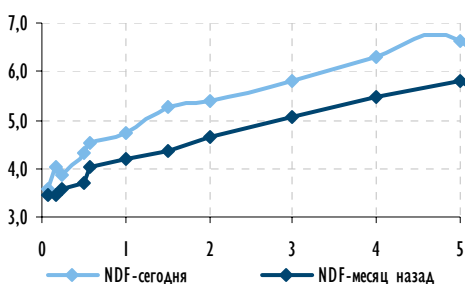
КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Рублевые облигации: тучи рассеиваются?

В последний день перед длинными выходными общий фон для инвесторов в рублевый долг по-прежнему выглядел довольно безрадостно – глубокое снижение фондовых индексов и товарных рынков, а также курса евро накануне (и, как следствие, высокая волатильность на внутреннем валютном рынке) располагали к продолжению продаж. Как следствие, в выборочных ликвидных бумагах вновь можно было наблюдать снижение котировок, хотя стоит отметить, что в целом торги проходили на пониженных оборотах, очевидно, отражая нежелание участников предпринимать какие-либо активные действия накануне длинных выходных. В частности, в первом эшелоне бумаги Газпром-11, Газпром нефть БО-6, РЖД-10, Москва-48 подешевели в пределах 70–100 б. п. к уровням предыдущего закрытия.

За время длинных выходных общие настроения на рынках кардинально изменились после объявления масштабного пакета помощи европейским странам, оказавшимся «в зоне риска» (см. наш комментарий по еврооблигациям). Учитывая уже состоявшуюся довольно существенную коррекцию в российских евробондах (Russia 30 выросла более чем на 3 п. п.), мы полагаем, что в рублевых бумагах тоже можно ожидать роста котировок.

В то же время в среднесрочной перспективе довольно высокая волатильность в рублевом сегменте может сохраниться. Участники рынка будут действовать «с оглядкой» на динамику мировых фондовых/валютных рынков, реакция которых на принятые меры по поддержке европейских стран вчера уже сменилась на более нейтральную (судя по динамике курса евро, который вчера скорректировался в сторону понижения до 1,27 долл. с максимумов в районе 1,31 долл.).

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Для производителей азотных удобрений может быть установлена спеццена на газ – потенциально негативно для Еврехима и Акрона

Новость: Как сообщает РБК daily, Комитет Совета Федерации по аграрно-продовольственной политике направил в Минсельхоз и Минторг предложение о переходе со следующего года к ценообразованию на газ на условиях равнодоходности внутреннего и внешнего рынков для отечественных производителей азотных удобрений. Данное предложение Комитет аргументирует тем, что природный газ экспортируется из страны в виде минеральных удобрений (где доля газа занимает около 80% себестоимости). В итоге, страна теряет значительные поступления в бюджет, так как российские химические предприятия закупают газ на внутреннем рынке по регулируемым тарифам, т. е. существенно дешевле мировых цен.



Комментарий: По нашим оценкам, в настоящее время равнодоходная цена с поставками на европейский рынок составляет около 150 долл. за 1000 куб. м, при этом текущая цена для промышленных потребителей – около 80 долл. за 1000 куб. м. Одобрение опубликованных предложений привело бы к росту цены на газ для производителей азотных удобрений на 88%.

Мы оцениваем новость как потенциально негативную для отечественных производителей азотных удобрений, в частности, для Акрона и Еврехима. Если данная инициатива найдет поддержку у властей, существует риск, что российские производители азотных удобрений окажутся на грани рентабельности. На текущий момент дешевый газ является ключевым фактором конкурентоспособности химиков на внешних рынках. Текущее потребление газа для получения 1 тонны аммиака в России (основной продукт для производства азотных удобрений) составляет порядка 1300 куб. м, в то время как у производителей из Ближнего Востока – около 850 куб. м, а у большинства европейских компаний не превышает 1000 куб. м. Более чем двукратное повышение цены на газ сделает производство азотных удобрений (при текущей конъюнктуре мировых цен на них) нерентабельным, и, в итоге, возможен «украинский» вариант развития событий. В прошлом году украинские производители азотных удобрений сократили выпуск продукции более чем на 90% после существенного повышения цен на природный газ, импортируемый из России.

Алексей Астапов, Aleksei.Astapov@gazprombank.ru
+7 (495) 428 49 33

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

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

Россельхозбанк
S&P/Moody's/Fitch

- / Baa1/BBB

Россельхозбанк отчитался за 2009 г. (МСФО) – суборд интересен

Новость: Банк опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 2009 год, заверенную аудиторской компанией PWC.

Основные финансовые показатели:

- ▶ Чистый процентный доход вырос на 32,1% и составил 35,1 млрд руб.
- ▶ Чистая прибыль составила 251 млн руб. (-87,8%).
- ▶ Активы выросли за год на 16,3% и составили 829,5 млрд руб.
- ▶ Кредиты клиентам (нетто) выросли на 29,2% и составили 584,4 млрд руб.
- ▶ Средства на депозитах и текущих счетах клиентов выросли на 49,1% и достигли уровня 230 млрд руб.
- ▶ Уровень проблемных кредитов вырос до 4,3%.

Комментарий: Несмотря на то, что данные за прошлый год не совсем показательны, отметим, что благодаря особому статусу банка в российской экономике (участие в финансировании сельского хозяйства и смежных отраслей при поддержке государства) ему удалось достичь высоких показателей роста активов, кредитного портфеля, клиентских депозитов. При этом подчеркнем, что деятельность банка характеризуется низкой рентабельностью активов (ROAA около 0%) и собственного капитала (ROAE = 0,3%). Из положительных моментов отметим способность банка сохранять уровень просроченных кредитов на невысоком уровне: по нашим оценкам, соотношение проблемных кредитов к портфелю составило 4,3%.

Из обращающихся выпусков облигаций банка мы хотели обратить внимание на субординированный выпуск еврооблигаций RusAgro16 (YTC6,39%) с call-опционом в сентябре 2011 г., который торгуется выше номинала и предлагает существенную премию к кривой доходности эмитента, а также субординированным выпускам банков с сопоставимым кредитным качеством.



Финансовые результаты Россельхозбанка

МСФО, млн руб.	2007	2008	2009	2009 г. к 2008 г.
Чистые процентные доходы	17 029	26 562	35 077	32,1%
Доходы от торговых операций	-4 283	32 542	-176	-100,5%
Операционные доходы до резервов	8 956	12 830	14 261	11,2%
Расходы	-10 593	-16 259	-19 999	23,0%
Резервы	-3 113	-9 495	-13 421	41,3%
Чистая прибыль	4 354	2 053	251	-87,8%
Денежные средства	33 990	82 177	94 958	15,6%
Средства в банках	1 628	96 880	37 792	-61,0%
Ценные бумаги	19 083	67 884	69 380	2,2%
Кредитный портфель, нетто	291 583	452 301	584 407	29,2%
Средства кредитных организаций	76 875	147 807	199 580	35,0%
Средства ЦБ РФ	0	105 827	70 126	-33,7%
Депозиты физических лиц	26 349	50 396	81 347	61,4%
Средства корпоративных клиентов	69 608	104 099	148 956	43,1%
Субординированные кредиты	17 320	45 540	46 370	1,8%
Долговые ценные бумаги размещенные	127 650	186 446	229 051	22,9%
Собственный капитал	33 824	67 758	114 401	68,8%
Активы	356 460	713 114	829 529	16,3%
Показатели				
Доходность собственного капитала (ROAE)	15,6%	4,0%	0,3%	
Доходность активов (ROAA)	1,6%	0,4%	0,0%	
С/І	54,2%	55,8%	56,6%	
Чистая процентная маржа (NIM)	6,4%	5,0%	4,6%	
Норма резервирования по кредитам	2,4%	3,5%	4,9%	
Проблемные кредиты/Кредиты всего	1,0%	2,3%	4,3%	
Капитал І-го уровня	н/д	н/д	н/д	
TCAR	н/д	н/д	н/д	
Собственный капитал/Активы	9,5%	9,5%	13,8%	

Источник: Данные банка, расчеты Газпромбанка

Алексей Демкин, CFA, Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
11.05.2010	Погашение ХКФ Банк 2	3 000
	Оферта Таттелеком 4	1 500
	Ломбардные аукционы ЦБ на 3 недели, 3 месяца	
12.05.2010	Погашение ЕБРР-1	5 000
	Погашение Пятерочка Финанс 1	1 500
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	18 603
13.05.2010	Погашение МРСК Урала 2	600
	Размещение Банком России ОБР-13	5 000
	Погашение Республика Саха (Якутия) 25006	2 000
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
14.05.2010	Оферта Банк Зенит 3	3 000
15.05.2010	Погашение Атомэнергопром 1	30 000
	Погашение Атомэнергопром 2	20 000
17.05.2010	Уплата страховых взносов в фонды	
18.05.2010	Погашение СИК Девелопмент-Юг 1	1 000
	Оферта Седьмой Континент 2	7 000
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
19.05.2010	Погашение Бахетле 1	1 000
	Погашение Волгоградская область 25003	550
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	4 636
20.05.2010	Уплата трети НДС за 1 кв 2010	
	Погашение Адамант-Финанс 2	2 000
	Погашение Администрация города Томска 34001	500
	Погашение Спецстрой-2, 1	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
26.05.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP (предварительно)	1-й кв. 2009 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М2010 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 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 рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**начальник управления
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и
продаж долговых
инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**директор
+7 (495) 983 18 11Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**директор
+7 (495) 988 24 11Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@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.