

Ежедневный обзор долговых рынков от 24 июня 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,231	▲	0,3%	1,1%	-14,0%
USD/RUR	31,16	▲	0,9%	0,1%	3,7%
Корзина валют/RUR	34,22	▲	0,4%	0,1%	-4,8%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	497,1	▼	-1,5	42,1	-337,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	785,8	▲	41,7	126,4	345,5
MOSPRIME о/п	2,7	▼	-0,1	-0,2	-1,8
3М-MOSPRIME	4,0	■	0,0	-0,4	-3,1
3М-LIBOR	0,54	■	0,0	0,0	0,3
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	0,68	▼	0,0	-0,1	-0,5
UST-10	3,12	▼	0,0	-0,1	-0,7
Russia 30	5,36	▲	0,1	-0,3	0,0
Russia 5Y CDS	186	▲	7,6	-1,3	0,5
EMBI+	323	▲	7	-17,0	49
EMBI+ Russia	263	▲	11	-14,0	75
Москва-48	7,77	▲	0,12	-0,7	н/д
Газпром-11	7,27	▼	-0,01	-1,1	-1,8
Газпром-13	6,19	■	0,00	-1,1	-2,7
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	74,30	▼	-2,6%	8,4%	-3,2%
Brent, долл./барр.	74,78	▼	-2,4%	6,3%	-3,1%
Индикаторы фондового рынка					
ТСX	1 418	▼	-1,2%	8,7%	-1,8%
Dow Jones	10 298	▲	0,0%	3,2%	-1,2%
Nikkei	9 985	▲	0,4%	4,9%	-5,3%

Источник: Bloomberg

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Заседание ФРС.** Повышение ключевой ставки откладывается как минимум до 1-го кв. 2011 г., сомнения в устойчивости роста экономики растут.
- ▶ **Снижение продолжится?** Обострившиеся разногласия лидеров «Большой двадцатки» накануне встречи могут добавить волатильности рынку.

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ **Рублевые облигации пока не реагируют на внешний фон**
- ▶ **Аукционы ОФЗ – короткие бумаги нужнее**
- ▶ **«Горячая пора» на первичном рынке продолжается:** ВБД и Росбанк могут увеличить объем размещения, на рынок выходят Еврохим и АИЖК

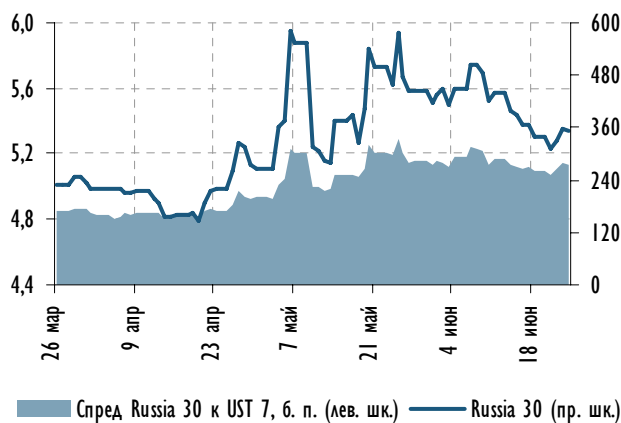
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **S&P повышает рейтинг НОВАТЭКа (BBB-/Ваа3/BBB-) до инвестиционного уровня**
- ▶ **Алроса (В+/Ва3/В+) – результаты по МСФО за 2009 год**

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США:** майские запасы товаров длительного пользования
- ▶ **Еврозона:** апрельские промышленные заказы
- ▶ **Доразмещение ОБР 14 на 100 млрд. руб.**

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Все больше поводов для снижения

Вчера под воздействием внешнего негативного фона в российском секторе еврооблигаций продолжилось снижение котировок. Поводов для этого в течение дня было много (см. ниже). По итогам дня котировки Russia 30 (YTM 5,36%) снизились примерно на 0,5 п. п., спред к UST 7 (YTM 2,58%) расширился до 278 б. п. Если накануне в корпоративном секторе мы наблюдали смешанную динамику, то вчера в основном преобладали продавцы.

Европейская статистика заставила задуматься о перспективах роста

В середине вчерашнего дня вышли июньские данные по уровню деловой активности в Еврозоне (PMI Composite), которые оказались немного лучше прогнозов (56 п. против 55,8 п.), но хуже майских значений (56,4 п.). Этого было достаточно для того, чтобы усилились сомнения в жизнеспособности планов Греции по спасению экономики. В результате греческий CDS-5 спред расширился до 929 б. п. (+78 б. п.), вплотную приблизившись к своему историческому максимуму.

Америка дает повод задуматься о перспективах роста...

Вчера были опубликованы очень слабые данные о продаже новостроек в США, объем которых в мае рухнул на 32,7% до 300 тыс. домов (ожидалось снижение на 18,7% до 410 тыс.), что является минимальным значением за все время ведения статистики. Апрельские данные были скорректированы в сторону снижения: с 504 тыс. до 446 тыс. Отчасти такое резкое снижение обусловлено сворачиванием программы налогового стимулирования покупки недвижимости.

ФРС: ставка без изменений, перспективы экономики туманнее

Сохранение ставки на уровне 0–0,25% не стала для рынка сюрпризом. Также ФРС подтвердила, что ставки будут низкими еще продолжительное время. Обратим внимание, что за последнюю неделю вероятность повышения ставки до конца года снизилась еще на 9% до 23,7%, и, судя по всему, рынки не ожидают повышения ставки раньше конца первого квартала 2011 г. Комментарии ФРС, последовавшие за решением по ставке, содержали изменения по сравнению с предыдущим пресс-релизами. В частности, США выразили озабоченность тем, что проблемы Европы могут оказать негативное влияние на экономику. Также ФРС менее уверенно высказалась в отношении роста американской экономики.

Одной из реакций на решения ФРС стала небольшая коррекция курса евро.

Волатильность может вырасти в ожидании встречи «Большой двадцатки»

Сегодня с утра умеренно негативный информационный фон будет оказывать давление на котировки еврооблигаций. Вчера основные североамериканские индексы закончили день в районе нуля под влиянием очень слабой статистики по рынку недвижимости и еще более осторожных комментариев ФРС. С утра азиатские рынки демонстрировали положительную динамику (0,2–0,8%) в основном под воздействие положительных азиатских новостей, однако к закрытию часть индексов ушла в отрицательную зону. Небольшой рост фьючерсов на американский индексы (0,2%) определенности не добавляет.

Сегодня будут опубликованы апрельские данные по промышленным заказам в Еврозоне, а также североамериканские майские данные по запасам.

Отметим, что с приближением встречи руководителей стран «Большой двадцатки», нельзя исключить возможности появления заявлений лидеров стран, которые могут оказать влияние на рынок. В последнее время обозначилось несколько основных разногласий: между Китаем и США с еврозоной касательно необходимости укрепления юаня, а также между Евросоюзом и США в отношении чрезмерного сокращения расходов бюджетов, которое может негативно сказаться на североамериканской экономике.

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



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые облигации пока не реагируют на внешний фон

Рынок рублевого долга пока не проявляет особо заметной реакции на внешние новости, в которых проявляется все больше пессимизма – мы обращаем внимание на негативную динамику нефтяных фьючерсов, очевидно вызванную очередным «сдвигом» рыночных ожиданий в сторону более слабого восстановления мировой экономики (в пользу чего говорит и слабая макростатистика в США), а также расширение CDS-спредов в Европе.

Большинство ликвидных бумаг закончило вчерашний день разнонаправленным движением котировок, при этом активность торгов была ниже, чем в предыдущие дни. В первом эшелоне небольшие продажи прошли в бумагах РЖД (БО-1, 10, 23), которые потеряли в цене 12–20 б. п. по последней сделке, при этом в плюсе закрылись Газпром нефть-3 (+20 б. п.) и Мгор-49 (+85 б. п. к предыдущему закрытию на фоне довольно существенных оборотов по бумаге). Во втором эшелоне можно отметить продолжившийся рост котировок недавно вышедшего на вторичные торги выпуска Трансконтейнер-2 – сделки проходили по ценам в районе 101,6%. Мы полагаем, что бумага сохраняет потенциал роста за счет дальнейшего сужения премии к кривой РЖД.

Аукционы ОФЗ – короткие бумаги нужнее

Вчерашние размещения ОФЗ показали, что, несмотря на отсутствие продаж в рублевых бондах, участники рынка все-таки не игнорируют внешний негатив, и в текущий момент предпочитают короткую дюрацию: выпуск с погашением в 2011 году (25074) разместился почти в полном объеме (18,9 млрд руб. из предложенных 20 млрд руб.) при более чем трехкратной переподписке. Для сравнения, по длинному выпуску 25071 с погашением в 2014 г. спрос лишь немногим превысил 13 млрд руб., а разместить удалось около 9 млрд руб. – меньше 50% от объема предложения на аукционе. При этом Минфин показал, что пока не готов менять тактику, и вновь разместил бумаги «по текущей кривой»: доходность по короткому выпуску составила 4,57%, по длинному – 6,98%.

«Горячая пора» на первичном рынке продолжается

Эмитенты спешат воспользоваться благоприятной конъюнктурой на рынке: по сообщениям в СМИ, ВБД и Росбанк могут вдвое увеличить объемы размещаемых бумаг (с 5 млрд руб. до 10 млрд руб. каждый), а сегодня список желающих предложить инвесторам свои бумаги пополнился Еврохимом и АИЖК. Еврохим, планировавший разместить 10 млрд руб. в конце апреля, теперь снизил аппетиты до 5 млрд руб., ориентир по ставке купона составляет 9,25–9,75%, что соответствует доходности 9,46–10%. Уровень в целом представляется интересным относительно доходностей металлургов с сопоставимым рейтингом (в частности, Северстали). АИЖК сегодня планирует открыть книгу по длинному выпуску АИЖК-16, при этом интерес к бумаге должно поспособствовать наличие госгарантии РФ.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НОВАТЭК
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

Нефть и газ**S&P повышает рейтинг НОВАТЭКа до инвестиционного уровня**

Новость: Вчера агентство S&P повысило рейтинг НОВАТЭКа с «BB+» до «BBB-», присвоив стабильный прогноз. Таким образом, теперь компания имеет инвестиционный рейтинг от всех трех рейтинговых агентств – аналогично представленным на долговом рынке ведущим нефтяным компаниям (Газпром нефти, Лукойлу).

Комментарий: В пресс-релизе S&P делает акцент на сильных



операционных показателях и высокой норме прибыли НОВАТЭКа в 2009 – 1 кв 2010 гг.: несмотря на кризис, компания в прошлом году смогла увеличить добычу. При этом гибкая инвестиционная программа обеспечила положительный свободный денежный поток и отличные кредитные метрики – соотношение Долг / EBITDA по итогам первого квартала 2010 г. было меньше 1х. S&P ожидает роста денежного потока компании в текущем году на фоне роста продаж на внутреннем рынке, высоких цен на жидкие углеводороды (НОВАТЭК поставляет газовый конденсат на экспорт) и низких производственных издержек компании.

На наш взгляд, повышение рейтинга подчеркивает привлекательность новых облигаций НОВАТЭКа, предоставляющих хорошую возможность для участников рынка диверсифицировать вложения в бумаги с рейтингом инвестиционного уровня. Мы привели подробный анализ кредитного профиля НОВАТЭКа в специальном обзоре, посвященном размещению нового выпуска рублевых облигаций, опубликованном вчера (см. «Биржевые облигации НОВАТЭКа: новая возможность инвестировать в долги investment-grade»).

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

Промышленность

Алроса (В+/Ва3/В+) публикует полный текст отчетности за 2009 год по МСФО и завершает размещение рублевых облигаций

Комментарий:

Опубликованные Алросой данные мало чем отличаются от предварительных показателей, представленных менеджментом компании неделю назад на встрече с аналитиками (см. наш специальный отчет «Алроса: итоги встречи с менеджментом в рамках размещения новых рублевых облигаций» от 17 июня 2010 г.). Очевидно, что сами по себе итоги кризисного 2009 года, на протяжении большей части которого алмазный рынок пребывал в состоянии спячки, плохо свидетельствуют о текущем положении дел в компании и перспективах ее развития.

Из интересных моментов отметим, что отчетность проливает больше света на договоренности Алросы с ВТБ Капиталом относительно реализации нефтегазовых активов алмазной компании, достигнутые в октябре 2009 года. В частности, сообщается о том, что покупатель активов имеет опцион-пут, предоставляющий ему право требовать обратный выкуп активов Алросой в октябре 2012 года по цене 870,0 млн долл. (цена первой части сделки составляла 620 млн долл.).

Насколько мы поняли из общения с представителями компании, ее руководство уверено в том, что уже сейчас рыночная цена активов превышает 870,0 млн долл., вследствие чего для покупателя активов не имеет экономического смысла ждать 2012 года для их реализации. К тому же Алроса, по заявлениям менеджмента, ведет переговоры по исключению пут-опциона из условий соглашения, чтобы снизить риски возможного оттока ликвидности в 2012 году. Нам, однако, хотелось бы отметить, что по состоянию на сегодняшний день данные риски сохраняются.

В целом, в текущее время самостоятельный кредитный профиль Алросы остается довольно слабым. Однако уже в текущем году мы вправе ожидать от компании улучшения кредитных метрик и финансовой устойчивости, пусть и не такими быстрыми темпами, как рассчитывает менеджмент.

Книга по размещаемым сейчас рублевым бумагам Алроса-21 (5-летняя бумага с 3-летней офертой) и Алроса-23 (5-летняя бумага без оферты) была закрыта вчера на уровнях, уже учитывающих будущие улучшения кредитного профиля компании: ставки купона составили 8,25% и 8,95% соответственно. Поэтому мы не уверены в шансах обоих выпусков продемонстрировать опережающую рынок положительную динамику цен. По фундаментальным признакам аналогичный вывод можно сделать и относительно пользующегося в последние дни хорошим спросом выпуска еврооблигаций Алроса-14 (YTM 7,2% @ ноябрь 2014 г.).



Основные финансовые показатели АК Алроса по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009	Изм. г/г, %
Выручка	90,7	91,1	77,9	-14,4%
ЕВИТДА	25,4	23,9	19,3	-19,2%
Процентные расходы	(6,6)	(9,8)	(20,0)	104,1%
Чистая прибыль	16,2	(32,8)	3,5	-110,6%
Чистый операционный денежный поток	25,3	5,1	14,0	172,8%
Капитальные вложения	(24,2)	(27,3)	(12,5)	-54,1%
Прочий денежный поток в инвестиционной деятельности	(6,9)	(8,9)	32,1	-459,5%
Свободный денежный поток	1,1	(22,2)	1,5	-106,5%
Совокупный долг, в том числе	81,7	134,4	118,0	-12,2%
<i>краткосрочный долг</i>	<i>49,5</i>	<i>54,1</i>	<i>94,4</i>	<i>74,5%</i>
<i>долгосрочный долг</i>	<i>32,3</i>	<i>80,3</i>	<i>23,6</i>	<i>-7,6%</i>
Денежные средства и эквиваленты	21,9	18,9	5,1	-73,0%
Собственный капитал	122,3	78,0	80,7	3,5%
Всего активов	227,8	265,1	236,2	-10,9%
Ключевые показатели				
Рентабельность ЕВИТДА, %	28,0	26,2	24,7	
ЕВИТДА/Проценты к уплате, х	3,9	2,4	1,0	
Совокупный долг/ЕВИТДА, х	3,2	5,6	6,1	
Чистый долг/ЕВИТДА, х	2,4	4,8	5,9	
Денежные средства/Краткосрочный долг, %	44,3	34,9	5,4	
Долг/Собственный капитал, х	0,7	1,7	1,5	

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Юрий Тулинов
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)
Yury.Tulinov@gazprombank.ru



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
24.06.2010	Размещение ОБР-14	100 000
	Размещение Алроса-21	8 000
	Размещение Алроса-23	7 000
	Погашение Новосибирск 31004	1 500
	Погашение СКБ Банк 1	1 000
	Оферта МТС 3	10 000
	Оферта Седьмой Континент 2	7 000
	Оферта УМПО 3	3 000
25.06.2010	Размещение Росбанк БО-1	5 000
	Уплата акцизов, НДС/ПИ	
	Оферта Группа Агроком 1	1 500
	Оферта ДиПОС 1	2 000
28.06.2010	Оферта Полипласт 1	1 000
	Уплата налога на прибыль	
29.06.2010	Размещение НОВАТЭК БО-1	10 000
	Размещение Русь-Банк-4	3 000
	Размещение Группа ЛСР БО-1	1 500
01.07.2010	Размещение ВБД ПП БО-7	5 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
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**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев
Юрий Тулинов+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17
Yury.Tulinov@gazprombank.ru**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
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66
Andrei.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**Вера Ярышкина**
+7 (495) 980 41 82
Vera.Yaryshkina@gazprombank.ru**Трейдинг****Елена Капица**
+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Дмитрий Рябчук**
+7 (495) 719 17 74
Dmitriy.Ryabchuk@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**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**Транспорт и машиностроение,
химическая промышленность****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Alekssei.Astapov@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@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 рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**
директор
+7 (495) 988 18 11
Konstantin.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 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**
начальник управления
+7 (495) 983 18 59
Maxim.Maletin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2010. «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.