

Ежедневный обзор долговых рынков от 16 ноября 2010 г.

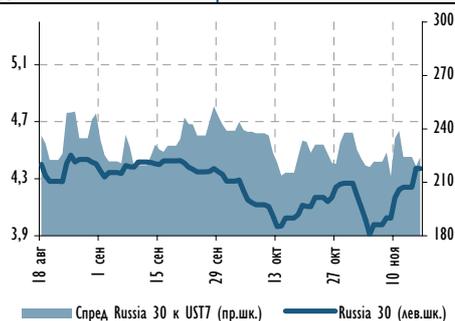


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,359	▼ -0,8%	-5,1%
USD/RUB	30,95	▲ 0,3%	3,0%
Корзина валют/RUB	35,99	▲ 0,1%	0,1%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	547,1	▼ -54,6	-287,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	384,8	▲ 92,1	-55,5
MOSPRIME о/п	2,8	▼ 0,0	-1,6
3М-MOSPRIME	3,7	▼ 0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,28	■ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,54	▲ 0,0	-0,6
UST-10	2,96	▲ 0,2	-0,9
Russia 30	4,37	▲ 0,1	-1,0
Russia 5Y CDS	143	▼ -1,5	-42,3
EMBI+	237	▼ -4	-37
EMBI+ Russia	199	▼ -3	11
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	85,13	▲ 0,8%	10,9%
Золото, долл./унц.	1360,6	▼ -0,6%	24,0%
Фондовый рынок			
PTS	1 609	▼ -0,1%	11,4%
Dow Jones	11 202	▲ 0,1%	7,4%
Nikkei	9 797	▼ -0,3%	-7,1%

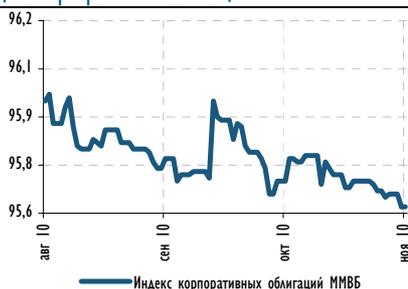
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Коррекция на рынке внешнего долга продолжается, и, хотя уже видно, что инвесторы готовы начать подбирать изрядно подешевевшие бумаги, негативный информационный фон из Европы в сочетании с ростом доходности UST пока не дают шансов на изменение ситуации в лучшую сторону

► Вчера «Тридцатка» открылась сразу на фигуру ниже уровней закрытия пятницу – в районе 118,75%, в течение дня покупатели поднимали цены до 119,125%, однако вечером вновь начались продажи. Длинные корпоративные и банковские бумаги вновь потеряли в среднем более чем по фигуре

► Сегодня начало дня опять не сулит оптимизма. Тем не менее, движение в Treasuries не кажется нам оправданным фундаментально (см. Темы глобального рынка)

► **Рублевый долговой рынок** вчера также был не слишком оптимистичен. Сползание котировок продолжается, однако, к счастью, волатильность здесь пока далека от той, что наблюдается на рынке еврооблигаций. Например, выпуски ОФЗ-26203 и ОФЗ-25075 отошли от своих локальных максимумов всего чуть более чем на фигуру

► Курс рубля к бивалютной корзине продолжает дешеветь на фоне падения цен на нефть. Сегодня с утра он колеблется в районе 36,09

► Вероятно, настроения на рублевом долговом рынке пока останутся грустными, особенно с учетом возможного удорожания МБК в конце месяца. Тем не менее, ожидания традиционного новогоднего притока ликвидности, вероятно, удержит инвесторов от серьезных продаж, даже несмотря на негатив, идущий с глобального рынка

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

► **Рост ставок UST: скорее «техника», чем «фундамент»**

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

► **АИЖК-17 – слишком сложно для нынешнего неуверенного рынка**

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► **Банки на неделе продолжают аккумулировать ликвидность**

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Евраз (В/В1/В+) опубликовал выборочные результаты за 3-й кв. 2010 г.
- Vimpelcom Ltd. (-/-) выплатит промежуточные дивиденды за 2010 г. в размере около 600 млн долл.
- Аэрофлот (-/-/ВВ+) представил финансовые результаты деятельности за 9М10 г. по РСБУ

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- **США:** данные по динамике промышленного производства
- **ЕС:** индекс экономической уверенности



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Рост ставок UST: скорее «техника», чем «фундамент»

Несмотря на то, что ФРС приступила к покупке долгосрочных казначейских облигаций, доходность Treasuries продолжает стремительно расти. В частности, ставка UST10 за прошедшие сутки выросла еще примерно на 10 б. п. и превысила отметку 2,90%.

Мы не согласны с мнением некоторых наших коллег о том, что увеличение доходности UST сейчас вызвано ростом инфляционных ожиданий из-за программы QE. О том, что это не так, на наш взгляд, сейчас свидетельствует слабость товарных рынков, а также вмененная инфляция, заложенная в TIPS.

Диagramмы: вмененная инфляция



Источник: Bloomberg

Как видно из графиков выше, инфляционные ожидания на фоне распродажи в Treasuries не только не растут, но и, наоборот, снижаются. И вообще поведение Treasuries выглядит весьма странным, особенно на фоне того, что мировые рынки сейчас находятся в состоянии risk aversion из-за очередного обострения европейских проблем.

Мы полагаем, что основных причин роста доходности две. Первая – это фиксация прибыли после того, как программа QE-2 из ожиданий превратилась в свершившийся факт. Влияние этого фактора усиливается тем, что рынок UST пробил важные уровни поддержки, что, вероятно, спровоцировало массовое срабатывание стопов.

Вторая причина – это сохраняющееся неприятие программы QE-2 в мире и даже со стороны ряда политиков и экономистов в США. В частности, WSJ пишет, что против QE-2 выступает ряд влиятельных республиканских политиков, заручившихся поддержкой некоторых экономистов. В такой ситуации инвесторы, видимо, опасаются, что Fed даст слабину и пойдет на попятную.

Тем не менее, нам подобный поворот событий не кажется слишком вероятным. ФРС всегда обладала высокой степенью независимости от обеих политических партий. Сейчас руководство ФРС активно отстаивает правильность своего решения. В частности, вчера в поддержку QE выступила вице-председатель ФРС Джанет Йеллен.

Мы полагаем, что ФРС не откажется от заявленного курса и продолжит покупку Treasuries. Более того, на наш взгляд, заявленного ее объема вполне достаточно для того, чтобы удерживать ставки Treasuries на нынешних низких уровнях, а возможно, даже и снизить их. Кроме того, если ФРС будет опасаться, что ставки долгосрочных Treasuries выходят из-под контроля, программа покупки, вероятно, будет увеличена.

Павел Пикулев
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

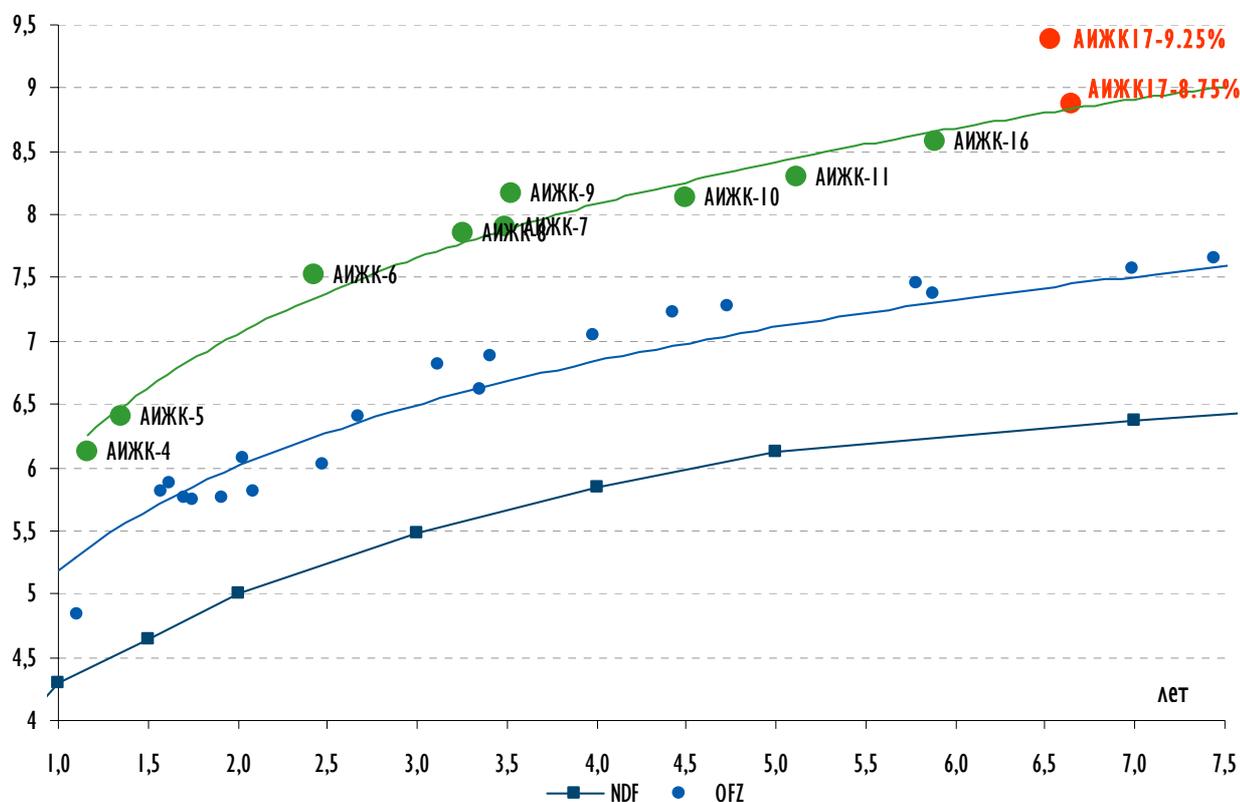
АИЖК-17 – слишком сложно для нынешнего неуверенного рынка

Вчера организаторы разослали приглашение к участию в размещении облигаций АИЖК-17 объемом 8 млрд рублей, погашение которых гарантировано государством. Выпуск имеет амортизационную структуру, предусматривающую поэтапное погашение в 2019 – 2022 годах. Кроме того, по выпуску предусмотрен колл-опцион двумя порциями в 2014 и в 2015 годах. Ориентиры по купону, выплачиваемому 4 раза в год, – 8,75–9,25%.

По нашим расчетам, если рассматривать бумагу к погашению, при указанных ориентирах доходность выпуска составит 8,87–9,39% при дюрации в районе 6,65 и 6,63 лет соответственно. В случае исполнения колл-опциона, дюрация составит около 3,5 лет.

На кривой доходности указанные ориентиры смотрятся следующим образом:

Диаграмма: кривая доходности АИЖК, %



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

На наш взгляд, выпуск может быть интересен с купоном от 9,0% и выше. По нижней границе диапазона организаторов (8,75%) премия по доходности нового выпуска к АИЖК-16, чья дюрация примерно на год короче, составила бы около 30 б. п. Это можно было бы считать справедливым, если бы не наличие колл-опциона в структуре нового выпуска, которого нет в АИЖК-16. Стоимость колл-опциона мы бы оценили примерно в 25 б. п., что и дает нам купонную ставку в районе 9,0% (УТМ 9,13%).

В то же время с учетом общей неуверенности рынка, длинная амортизационная бумага, да еще и с колл-опционом, – это, возможно, не совсем то, что нужно инвесторам, которые в большинстве своем на российском рынке предпочитают простые бумаги. В этой связи трудно прогнозировать, насколько успешно для эмитента пройдет размещение.

Павел Пикунев
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)



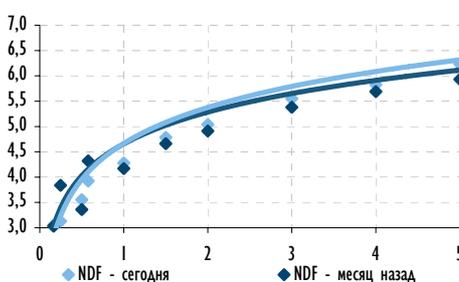
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Банки на неделе продолжают аккумулировать ликвидность

Вчерашние выплаты страховых взносов в фонды не нанесли значительного ущерба ликвидной позиции банков: сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ сократилась на 30 млрд руб., однако стоимость заимствования на рынке МБК не претерпела существенных изменений. Ставки o/n для банков первого круга вчера находились в диапазоне 2,25–2,60% так же, как и в течение прошлой недели. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль стабилизировалась на уровне 3,14–3,20%.

Сегодня Минфин предложит банкам разместить на депозитах 70 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета на срок 2,5 месяца. Минимальная ставка установлена на уровне 3,9%, и, учитывая потребности в рефинансировании предыдущих кредитов правительства, а также привлекательные по сравнению с инструментами ЦБ условия размещения, мы не исключаем высокого спроса в рамках аукциона. В то же время банки упорно отказываются от дорогостоящего рефинансирования в ЦБ: в частности, вчера не состоялся ни один из аукционов РЕПО (включая трехмесячный), а задолженность по другим инструментам находится на сравнительно невысоком уровне (сумма требований по обеспеченным и необеспеченным кредитам составляет чуть более 20 млрд руб.).

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Евраз
S&P/Moody's/Fitch B/B1/B+

Евраз опубликовал выборочные результаты за 3-й квартал 2010 г.

Новость: Вчера Евраз опубликовал выборочные финансовые результаты за 3-й квартал 2010 г. Выручка компании практически не изменилась по сравнению с уровнем 2-го квартала, при этом EBITDA ожидаемо снизилась на фоне более низких контрактных экспортных цен, отразивших с лагом летнее снижение мировых цен на сталь. При этом уровень EBITDA (612 млн долл.) несколько превысил последние прогнозы компании (550–600 млн долл.). В пресс-релизе Евраз сообщил, что ожидает EBITDA в 4-м квартале на уровне 3-го квартала 2010 г.: рост производства в четвертом квартале, по прогнозам компании, компенсирует негативные сезонные факторы (снижение продаж строительного проката на внутреннем рынке в зимние месяцы и рост доли полуфабрикатов в выручке, имеющих меньшую добавленную стоимость).

Долг Евраз в третьем квартале практически не изменился. При этом доля краткосрочной задолженности сократилась с 22% до 17%.

Комментарий: Опубликованные данные, на наш взгляд, нейтральны для торгующихся выпусков. В целом мы позитивно оцениваем кредитный профиль Евраз. Компании удалось заметно улучшить структуру долга за счет привлечения новых долгосрочных обязательств (пятилетний синдицированный кредит на 1,9 млрд долл. (делку, по данным новостных агентств, планируется закрыть в ноябре), размещение пятилетних рублевых бондов на 15 млрд руб.), при этом кредитные метрики восстановились до приемлемых уровней в 1П10 г. на фоне роста денежных потоков.

Доходность рублевых бондов Евраз по-прежнему выглядит завышенной, как относительно выпусков других металлургических компаний с более высоким кредитным качеством (ММК, НЛМК), так и на фоне компаний сектора, кредитный профиль которых, на наш взгляд, выглядит несколько слабее (в частности, Мечел).



Евраз: выборочные результаты за 3-й квартал 2010 г., млн долл.

	3кв10	2кв10	3кв10/2кв10, %	9м2010
Производство проката, тыс. т	3 469	3 736	-7%	10 767
Выручка	3 350	3 409	-2%	9 729
ЕБИТДА	612	730	-16%	1 766
Рентабельность ЕБИТДА	18,3%	21,4%	- 3,1 п. п.	18,2%
Долг	7 851	7 873	0%	7 851
Короткий долг	1 373	1 740	-21%	1 373
Денежные средства	698	654	7%	698
Чистый долг	7 153	7 219	-1%	7 153
Чистый долг/ЕБИТДА	3,0	3,1	-	3,0
Долг/ЕБИТДА	3,3	3,4	-	3,3

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92Vimpelcom Ltd.
S&P/Moody's/Fitch

-/-

Vimpelcom Ltd. выплатит промежуточные дивиденды за 2010 г. в размере около 600 млн долл.

Новость: Вчера Vimpelcom Ltd. объявил о решении выплатить акционерам промежуточные дивиденды в размере 0,46 долл. на одну американскую депозитарную акцию. Общая сумма дивидендов составит около 600 млн долл. Согласно информации компании, при расчете размера выплачиваемых промежуточных дивидендов были учтены результаты деятельности российского ОАО «Вымпелком» за 4кв09.

Комментарий: Объявление о выплате дивидендов не стало сюрпризом, учитывая, что менеджмент Vimpelcom Ltd. неоднократно заявлял о намерении зафиксировать в дивидендной политике выплату акционерам не менее 50% чистого денежного потока от операций в России и на Украине, дивиденды предполагалось выплачивать два раза в год. Мы отмечаем, что компания не уточнила, за какой именно период будут выплачены дивиденды (6 или 9 мес. 2010 г.) соответственно не ясно, стоит ли ожидать выплат за оставшуюся часть 2010 финансового года, а также какую долю от объявленной суммы дивидендов составили финансовые результаты ОАО «Вымпелком» за 4кв09. В целом объявленный размер промежуточных дивидендов подтверждает наш прогноз на весь 2010 г. – 800 млн долл., или 0,62 долл. в расчете на акцию.

Объявленная сумма дивидендов не выглядит существенной относительно того запаса ликвидности, которым обладал Vimpelcom Ltd. на конец первого полугодия 2010 года – 2,35 млрд долл. В то же время в преддверии сделки по покупке активов Weather Investments дополнительные расходы, очевидно, увеличивают потребность в заемных средствах. Ранее новостные агентства уже сообщали о планах компании привлечь бридж-финансирование на 4 млрд долл. под дальнейший выпуск облигаций на эту сумму (50% – оплата денежной составляющей сделки с Weather Investments, 50% – рефинансирование существующего долга).

Торгуемые выпуски евробондов Вымпелкома, на наш взгляд, выглядят привлекательно с точки зрения relative value относительно ряда других корпоративных выпусков – бумаги торгуются почти на одной кривой с выпусками Северстали, кредитный профиль которой мы оцениваем как более слабый.

Андрей Богданов
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 43Анна Курбатова
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92

Аэрофлот
S&P/Moody's/Fitch

-/-/BB+

Аэрофлот представил финансовые результаты деятельности за 9М10 г. по РСБУ

Новость: Крупнейший российский авиаперевозчик Аэрофлот вчера представил результаты деятельности за 9 мес. 2010 г. в соответствии с российскими стандартами. Выручка компании увеличилась на 23,6% до 82,7 млрд руб., прибыль от продаж выросла на 31,1% до 10,9 млрд руб.

Комментарий: Учитывая диверсифицированную бизнес-структуру Аэрофлота и наличие большого количества дочерних подразделений, данные показатели представляют ограниченный интерес для анализа, так как не позволяют оценить эффект влияния дочек Аэрофлота на финансовые результаты всей группы. Тем не менее, принимая во внимание тот факт, что значительная часть авиапарка принадлежит материнской компании (около 70% судов находящихся в эксплуатации), анализ отчетности материнской компании в соответствии с российскими стандартами позволяет составить представление о тенденциях на уровне выручки и EBITDA головной компании, в частности – оценить тарифную политику, динамику основных статей себестоимости и т. д.

За отчетный период пассажирооборот Аэрофлота увеличился на 36,6% до 26,3 млрд пасс./км, пассажироперевозки выросли на 31,1 % до 8,5 млн чел. Отставание роста выручки от операционных показателей в первую очередь объясняется гибкой тарифной политикой авиакомпании. Значительный рост загрузки (процент занятости кресел по итогам 9 мес. 2010 г. вырос на 9 п. п. до 78%) пассажирских перевозок в отчетном периоде позволил компании снизить средний уровень тарифов, не повредив общей рентабельности. Свое влияние в отчетном периоде также оказало укрепление рубля (+12%) по отношению к евро, в которых номинирована основная часть тарифов компании.

Анализ общей структуры себестоимости свидетельствует об опережающем росте затрат на топливо (рост цен на авиакеросин в рублевом эквиваленте в отчетном периоде составил 17,9%) вслед за мировой динамикой цен на нефть. В то же время компании удалось сдержать рост других затрат (которые увеличились на 22,8% до 65,7 млрд руб.), что в итоге привело к росту рентабельности.

Мы позитивно оцениваем сохранение положительной динамики доходов, тем не менее, отчетность не позволяет корректно оценить долговую нагрузку компании (на середину 2010 г. мы оценивали скорректированный Чистый долг/EBITDA на уровне 1,60x (см. комментарий от 6 октября 2010 г.)). Вместе с тем оценить результаты деятельности всей группы можно будет только по консолидированной отчетности за 3-й кв. 2010 г., которую компания планирует опубликовать в декабре.

Мы не ожидаем какой-либо реакции выпусков Аэрофлота БО-1 и 2 (УТМ ок. 7,25%), которые в последнее время характеризуется низкой ликвидностью и котируются достаточно плотно к кривой доходности РЖД.

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

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



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.11.2010	Размещение МТС, 7	10 000
	Размещение МТС, 8	15 000
17.11.2010	Аукцион ОФЗ-26203	30 000
19.11.2010	Оферта РЖД-9	15 000
22.11.2010	Оферта Внешпромбанк, 1	1 500
	Оферта Газпромбанк, 4	20 000
	Оферта ММК БО-01	5 000
24.11.2010	Уплата 1/3 НДС за 3-й кв. 2010 г.	
	Погашение Иркутская область, 31003	3 000
	Аукцион ОФЗ-25075	20 000
	Аукцион ОФЗ-25073	15 500
25.11.2010	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	57 000
	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.11.2010	Погашение Пензенская область, 34002	1 000
29.11.2010	Оферта Газпромбанк, 5	20 000
	Уплата налога на прибыль	
30.11.2010	Погашение Башкортостан, 25006	1 500
	Погашение ВолгаТелеком, 2	3 000
	Погашение ВолгаТелеком, 3	2 300
	Погашение Желдорипотека, 1	1 500

Источник: Reuters, Cbonds



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
16.11.2010	Севестраль: финансовые результаты по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
конец ноября	ТГК-1: консолидированная отчетность по МСФО	9M10 г.
декабрь	НАМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Башнефть: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Татнефть: отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	Транснефть: отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Долговой рынок

Алексей Демкин, CFA

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+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

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2010. «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.