

Ежедневный обзор долговых рынков от 27 января 2011 г.

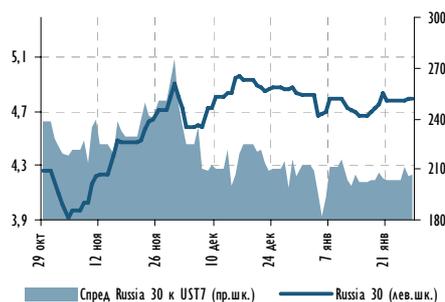


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,371	▲ 0,2%	2,5%	
USD/RUB	29,73	▼ -0,2%	-2,6%	
Корзина валют/RUB	34,65	▲ 0,0%	-1,5%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	514,2	▲ 31,2	-374,1	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	795,0	▼ -186,4	225,4	
MOSPRIME о/п	3,0	▲ 0,0	1,2	
3М-MOSPRIME	4,0	■ 0,0	-0,1	
3М-LIBOR	0,30	■ 0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,63	▲ 0,0	0,0	
UST-10	3,42	▲ 0,1	0,1	
Russia 30	4,80	▲ 0,0	0,0	
Russia 5Y CDS	140	▲ 0,7	-6,0	
EMBI+	239	▼ -8	-9	
EMBI+ Russia	189	▼ -9	-10	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	93,99	▲ 2,7%	2,1%	
Золото, долл./унц.	1345,9	▲ 1,0%	-5,3%	
Фондовый рынок				
ТС	1 895	▲ 1,7%	7,0%	
Dow Jones	11 985	▲ 0,1%	3,5%	
Nikkei	10 488	▲ 0,8%	2,5%	

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.** Размещение бумаг Вымпелкома с премией продолжило оказывать негативное влияние на рынок российских евробондов в среду. И хотя итоговый прайсинг подразумевал премию к свопам в размере 425 б. п., на фоне новых бумаг все старые выпуски Вымпелкома, а также долги Северстали и Евразы смотрелись непривлекательно, поэтому их вчера продолжили продавать. В свою очередь размещение 5- и 10-летних бумаг НОВАТЭКа оказало негативное влияние на долги нефтегазовых компаний. В среднем цены по корпоративному сегменту снизились примерно на 0,5 п. п.

► Котировки «Тридцатки» оставались стабильны в районе 115,75%.

► Сегодня наши ожидания по рынку довольно позитивны. Новые выпуски Вымпелкома уже торгуются вблизи 101% от номинала, и потенциал сужения их спреда к «старой» кривой эмитента уже не превышает 5–10 б. п. Насколько мы поняли, аллокации были не слишком щедрыми, в то же время котировки вторичного рынка уже довольно серьезно снизились, поэтому можно ожидать, что неудовлетворенный спрос «выльется» на вторичный рынок.

► **Рублевый долговой рынок** вчера продолжал сползать вниз под давлением со стороны растущих ставок NDF, ожиданий ужесточения политики ЦБ и из-за слабых итогов размещения ОФЗ25077. Некоторые наши мысли об итогах аукциона вы найдете в Тематиках российского рынка.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Число «ястребов» увеличилось, но поддержка QE возросла
- Рынок считал, что ФОМС слишком пессимистичен

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Размещение ОФЗ: сюрприз, сюрприз!
- Кредит Европа Банк (Ва3/ВВ-/-): попытка №2

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Январь походит к концу без существенных потрясений. Рынки замерли в ожидании решения ЦБ по ставкам
- Шансы на повышение ставок растут вместе с инфляцией

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Аэрофлот (-/-/ВВ+) увеличил перевозку пассажиров в 2010 г. на 27,2% – нейтрально

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Совет директоров **Банка Москвы (-/Ваа2/ВВВ-)** может завтра внести в повестку дня внеочередного собрания акционеров вопрос об отставке президента банка Андрея Бородина (Коммерсант); ожидаемое развитие событий

Standard & Poor's поместило рейтинг **МТС (ВВ/Ва2/ВВ+)** в список CreditWatch с возможностью понижения

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

Газпром нефть (ВВВ-/Ваа2/-) начинает сбор заявок на приобретение облигаций 8-10 серий общим объемом 30,0 млрд руб.



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Число «ястребов» увеличилось, но поддержка QE возросла

Вчерашние итоги двухдневного заседания FOMC интересны не столько принятыми решениями, сколько изменением состава участников. Напомним: нынешнее заседание – первое после ежегодной ротации членов комитета. В частности, из состава голосующих членов FOMC вышел Томас Хёниг, весь прошлый год голосовавший против дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики. В то же время в состав FOMC вошли сразу два представителя региональных ФРБ, известных своим критицизмом по отношению к QE – Чарльз Плоссер и Ричард Фишер. Тем не менее, вопреки ожиданиям, внутренняя оппозиция количественному смягчению не выросла. Наоборот, на этот раз члены комитета голосовали за сохранение нынешнего курса единогласно. На наш взгляд, шансы, что ФРС свернет программу QE-2 раньше планируемых сроков, пока крайне незначительны.

В остальном оценка экономики и монетарной политики в нынешнем FOMC Statement лишь незначительно отличается от той, что была дана в декабре прошлого года. ФРС по-прежнему отмечает, что темпы экономического восстановления пока недостаточны для серьезного укрепления рынка труда, а уровень инфляции все еще ниже, чем тот, который ФРС считает приемлемым. Программа скупки госдолга и реинвестирования текущих доходов по существующему портфелю сохраняется в тех же объемах.

Рынок счел, что FOMC слишком пессимистичен

Позитивная реакция фондовых и товарных рынков на итоги заседания FOMC не удивляет. В последнее время у инвесторов стали появляться опасения, что нынешнее улучшение экономической статистики приведет к раннему сворачиванию QE. Итоги заседания FOMC отчасти эти опасения развеяли. В итоге сегодня с утра наблюдается рост котировок на азиатских площадках и товарных рынках.

Тем не менее доходность долгосрочных Treasuries по итогам вчерашнего дня выросла, и ставка UST10 снова превысила отметку 3,40%. Судя по комментариям в СМИ, инвесторы решили, что ФРС излишне пессимистично оценивает перспективы экономики и недооценивает инфляционные риски.

Мы поддерживаем скорее позицию ФРС, нежели рыночный консенсус. Тем не менее в краткосрочной перспективе нынешняя слабость рынка Treasuries все еще представляет собой угрозу для российского рынка еврооблигаций.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Размещение ОФЗ: сюрприз, сюрприз!

Наверное, те из наших коллег, кто писал про то, что размещение ОФЗ25077 ждет успех по причине избыточной ликвидности банковской системы в целом и отдельных ее составляющих в частности, испытали вчера несколько неприятных минут, когда на Reuters появилось ошибочное сообщение о том, что доходность на аукционе составила 8,0%.

Действительность оказалась не столь ужасной. Доходность по средневзвешенной цене составила YTM 7,63% при объеме размещения в 7,4 млрд руб. из предложенных 30 млрд руб. Тем не менее грандиозным успехом это размещение назвать сложно, и сей факт в очередной раз иллюстрирует простейшую мысль, что, когда банки ожидают повышения ставок в ближайшей перспективе, заставить их массово вкладываться в ОФЗ или ОБР без адекватной рыночным ожиданиям премии можно заставить разве что под дулом пистолета. В этом и заключается системная слабость нынешнего рынка ОФЗ. Спрос очень чувствителен к



ожиданиям по краткосрочным ставкам, так что при нынешнем соотношении инфляции и доходности рынка ОФЗ зарабатывать на госбумагах можно только принимая на себя процентный риск, трансформируя короткие банковские ресурсы в долгосрочные бумаги. Тут даже процентные деривативы не помогут, так как они просто не будут востребованы, как инструмент хеджирования, – только для спекуляций.

На наш взгляд, для того чтобы в нынешней ситуации появился серьезный спрос на ОФЗ должно произойти одно из двух событий. ЦБ должен дать понять, что серьезного ужесточения денежно-кредитной политики не будет (возможно, но маловероятно), либо должен произойти серьезный репрайсинг всей кривой ОФЗ, причем примерно в тех же масштабах, что и на рынке NDF. В противном случае спрос на ОФЗ на первичном рынке останется невысоким, даже несмотря на избыточную ликвидность.

В этом плане, возможно, для Минфина было бы лучше, если бы он действительно дал ставку 8,0%. После короткой, но болезненной переоценки, спрос на ОФЗ достаточно быстро восстановился бы.

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

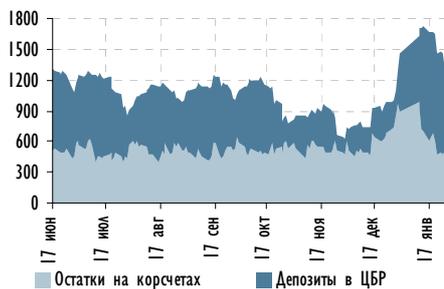
Кредит Европа Банк (ВаЗ/ВВ/-): попытка №2

Вчера Кредит Европа Банк повторно открыл сбор заявок на приобретение облигаций серии 06 объемом 4,0 млрд руб. Бумаги имеют 3-летний срок обращения, предварительный диапазон ставки полугодовых купонов составляет 8,40–8,90% годовых (соответствует доходности УТР 8,58–9,10% к оферте через 1,5 года). Напомним, первоначально книга по выпуску была открыта в конце ноября (тогда – при идентичных условиях эмиссии – инвесторов ориентировали на доходность УТР 7,43–8,10%), однако ввиду неблагоприятной конъюнктуры размещение было перенесено на более поздний срок.

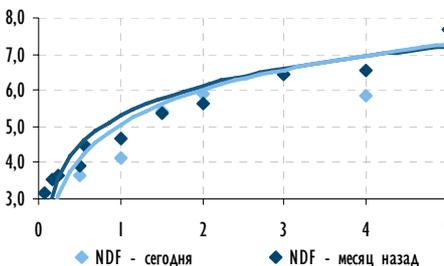
Мы подробно изложили наше мнение относительно кредитного профиля Кредит Европа Банка в Мониторе первичных размещений от 29 ноября 2010 г. Тогда мы пришли к выводу, что, исходя из фундаментальных факторов, размещение было бы справедливым с премией в 15–25 б. п. к бумагам ХКФ Банка (верхняя граница диапазона доходности облигаций Кредит Европа Банк 06 соответствовала 40 б. п. премии к актуальным на тот момент котировкам аналогичного по дюрации ХКФ Банк-07). Однако, судя по тому, что размещение не состоялось, участники рынка, по всей видимости, запросили большую премию за менее известный для себя риск.

Несколько дней назад выпуск ХКФ Банк-07 «ушел на купон», однако до того момента бумага котировалась в районе доходности УТР 7,9% @ апрель 2012 г. Мы не считаем, что сейчас ситуация на внутреннем долговом рынке для заемщиков благоприятнее, чем в начале декабря (в частности, из-за ставших более выраженными ожиданий относительно повышения ставок ЦБ). Поэтому, по нашему мнению, инвесторы потребуют от Кредит Европа Банка не меньшую премию, чем при первой попытке разместить инструмент – т. е. порядка 50–75 б. п. В сухом остатке – бумага, на наш взгляд, привлекательна даже по нижней границе заявленного диапазона доходности.

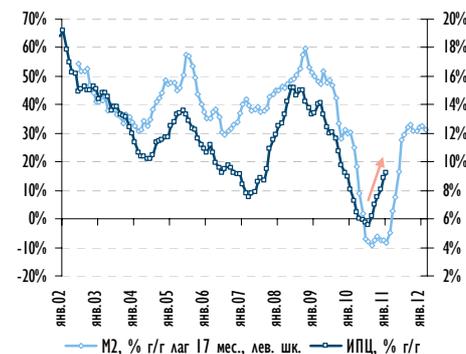
Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР


Источник: Bloomberg

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


Источник: Bloomberg

Динамика инфляции и денежного агрегата М2, % г/г


Источник: Росстат, ЦБ РФ

Январь походит к концу без существенных потрясений. Рынки замерли в ожидании решения ЦБ по ставкам

Рынок МБК практически не ощутил на себе последствий вчерашних выплат: несмотря на то, что сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ сократилась на 50,9 млрд руб., совокупный объем ликвидности остается довольно комфортным для банков (1,26 трлн руб.), в результате чего ставки по кредитам о/п для первоклассных заемщиков, как и в предыдущие дни, оставались в диапазоне 2,0–2,75%.

Вчера банки полностью погасили задолженность перед Минфином, вернув 69,4 млрд руб. размещенных на депозитах бюджетных средств. Данный инструмент вводился при профицитном бюджете для обеспечения дополнительного источника ликвидности во время кризиса доверия на рынке. В настоящее время необходимость в нем отпала – впрочем, и объем средств, от использования которых бюджет мог бы отказаться хотя бы на несколько месяцев, существенно сократился из-за наличия дефицита госфинансов.

Отметим, что ЦБ, по всей видимости, решил не проводить аукциона по доразмещению ОВР-17 в преддверии заседания Совета директоров по вопросам процентных ставок. Как показала практика предыдущих двух аукционов, готовность банков вкладываться пусть даже в краткосрочные инструменты по текущим ставкам (3,4–3,5%) является более чем ограниченной, учитывая рост вероятности повышения ключевых ставок ЦБ (подробнее см. комментарий по инфляции). Еще одним аргументом в пользу данного предположения стали итоги вчерашнего аукциона по продаже ОФЗ, на котором было размещено менее четверти предложенного объема в 30 млрд руб.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdykevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

Шансы на повышение ставок растут вместе с инфляцией

Новость: Потребительские цены в РФ с 18 по 24 января выросли на 0,4%. Несмотря на небольшое замедление (после увеличения на 0,6% за период

12–17 января и на 0,8% 1–11 января), с начала года показатель инфляции составил уже 1,8% (на 0,1 п. п. выше, чем за аналогичный период прошлого года).

Комментарий: Ускорение инфляции в январе – довольно привычная картина. Подобной динамике способствуют, как правило, такие факторы как повышение тарифов на услуги естественных монополий и сезонное удорожание продуктов питания. Однако определенные тенденции все же настораживают:

- ▶ Во-первых, тарифы, как правило, повышаются с 1 января, и впоследствии замораживаются на весь год. Поэтому сохраняющаяся повышательная динамика обусловлена не только этим фактором.
- ▶ Во-вторых, динамика цен на продовольственные продукты вызывает беспокойство, несмотря на остаточные последствия засухи и сезонность. С начала года цены на отдельные виды продуктов питания прибавили от 2,0% до 15,0%, а по итогам 2010 г. продовольствие подорожало на 14,7% (при показателе на уровне 2,8% в ЕС).
- ▶ Наконец, существенный вклад в увеличение потребительских цен внесла динамика стоимости бензина, который с начала года подорожал на 3,3% в результате увеличения налогообложения нефтепродуктов.

Отметим при этом, что планы по контролю над инфляцией на текущий год довольно амбициозны: согласно прогнозу Минэкономразвития, в 2011 г. планируется удержать рост цен в пределах 7,0% (этот план уже «выполнен» на четверть по состоянию на 24 января). Для того, чтобы претворить эти планы в жизнь, потребуются существенное ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ. Таким образом, мы ожидаем



повышения ставок на ближайшем заседании Совета директоров ЦБ 31 января, однако говорить о его масштабах пока довольно непросто. Вряд ли ЦБ пойдет на осуществление «шоковой терапии», подняв ключевые ставки сразу на 50 б. п. Однако тон заявлений по итогам заседания, вероятно, сможет пролить свет на дальнейшие намерения регулятора.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Аэрофлот
S&P/Moody's/Fitch – / – / BB+

Аэрофлот увеличил перевозку пассажиров в 2010 г. на 27,2% – нейтрально

Новость: Вчера крупнейший российский авиаперевозчик Аэрофлот представил операционные результаты за 2010 г. В отчетном периоде пассажирооборот группы вырос на 33,8% до 34,8 млрд пкм, количество перевезенных пассажиров составило 14,1 млн, что на 27,2% выше результата 2009 г. Процент занятости кресел увеличился на 7,7 п. п. до 77,2%.

Комментарий: В 2010 г. Аэрофлоту удалось перевезти свыше 14 млн пассажиров, несмотря на значительные трудности, с которыми столкнулась компания в канун Нового года. Опубликованные результаты оказались несколько выше нашего прогноза (13,4 млн пассажиров), заложенного в финансовую модель компании, и лучше среднеотраслевых показателей. Напомним, что, по предварительным оценкам Минтранса, объем авиаперевозок в 2010 г. в РФ вырос на 25% и превысил 56 млн пассажиров.

В 2010 г. Аэрофлот продемонстрировал операционную динамику лучше среднеотраслевой, в первую очередь за счет расширения собственного авиационного парка и открытия новых направлений, а также запуска терминала D в аэропорту Шереметьево и консолидации внутренних и внешних рейсов под «одной крышей». Запуск собственного терминала позволил авиакомпании нарастить поток транзитных пассажиров в прошлом году более чем на 40% (оценки менеджмента Аэрофлота).

По итогам 2010 г. мы оцениваем выручку компании (МСФО) на уровне 4,4 млрд долл. (+30%), показатель скорректированной EBITDA – 1,0 млрд долл. (+40%) и соотношение Долг/ EBITDA (скорр.) – 1,9x (2,3x по итогам 2009 г.)

В целом мы оцениваем результаты как нейтральные для низколиквидных выпусков Аэрофлота БО-1 и БО-2 (УТМ около 7,50%), котирующиеся с небольшой премией (50 б. п.) к кривой доходности РЖД.

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

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
27.01.2011	Погашение Газпромбанк, 1 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	5 000
28.01.2011	Уплата налога на прибыль	
31.01.2011	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	5 000
01.02.2011	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
02.02.2011	Купонные выплаты по ОФЗ Размещение ОФЗ 26204 Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	5 919 30 000
03.02.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
08.02.2011	Оферта Группа ЛСР, 2 Погашение ГАЗ-финанс, 1 Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	5 000 5 000
09.02.2011	Погашение Банк Русский стандарт, 6 Размещение ОФЗ Частичное погашение ОФЗ 46002 Оферта М-ИНДУСТРИЯ, 2 Купонные выплаты по ОФЗ Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	6 000 40 000 15 500 1 500 14 338
10.02.2011	Погашение Трансмашхолдинг, 2 Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	4 000
11.02.2011	Оферта Банк Москвы, 2 Оферта Фортум, 2 Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	10 000 5 000



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.03.2011	BOCA Vimpelcom Ltd. (утверждение догэмиссии акций в рамках сделки с Wind Telecom)	
31.03.2011	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
07.04.2011	Vimpelcom Ltd.: финансовые результаты по US GAAP	2010 г.
апрель 2011г.	Отчетность ТНК-ВР Холдинга по МСФО	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

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Металлургия

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Банковский сектор

Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Нефть и газ

Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов
+7 (495) 988 23 44
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

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

Стратегия

Павел Пикунев
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Кредитный анализ

Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Юрий Тулинов
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

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

Трейдинг

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин
директор
+7 (495) 988 24 48

Управление электронной торговли

Максим Малетин
начальник управления
+7 (495) 983 18 59
+8 (800) 200 70 88
broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин
+7 (495) 988 23 74
Никита Иванов
+7 (495) 989 91 29**Анна Нифанова**
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

Трейдинг

Денис Филипов
+7 (495) 428 49 64
Дамир Терентьев
+7 (495) 983 18 89**Тимур Зубайраев**
+7 (495) 913 78 57

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) 988 23 73
Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 719 17 74
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) 983 18 80
Дмитрий Рябчук
+7 (495) 428 49 80

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

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