

Ежедневный обзор долговых рынков от 11 февраля 2011 г.

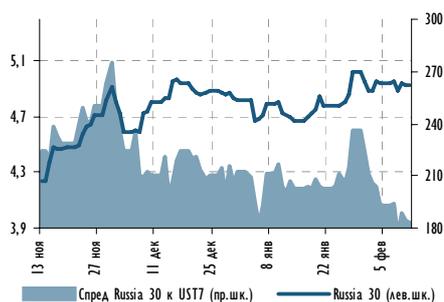


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,360	▼ -0,9%	1,6%	
USD/RUB	29,32	▲ 0,2%	-4,0%	
Корзина валют/RUB	34,11	▼ -0,2%	-3,0%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	406,9	▼ -10,2	-481,4	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	1171,9	▲ 63,7	602,3	
MOSPRIME о/п	2,8	▲ 0,0	1,1	
3M-MOSPRIME	4,0	■ 0,0	-0,1	
3M-LIBOR	0,31	■ 0,0	0,0	
Долговой рынок				
UST-2	0,84	▲ 0,0	0,2	
UST-10	3,70	▲ 0,0	0,4	
Russia 30	4,93	▼ 0,0	0,1	
Russia 5Y CDS	144	▲ 2,3	-1,7	
EMBI+	252	▼ -1	4	
EMBI+ Russia	171	▼ -4	-28	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	98,15	▲ 0,1%	6,6%	
Золото, долл./унц.	1363,8	▲ 0,0%	-4,0%	
Фондовый рынок				
PTS	1 847	▼ -2,8%	4,3%	
Dow Jones	12 229	▼ -0,1%	5,6%	
Nikkei	10 607	▼ -0,1%	3,7%	

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.** Несмотря на снижение доходности Treasuries накануне, российский рынок еврооблигаций вчера был весьма волатилен. Навес оферов был довольно существенным, хотя и бидов также было много, особенно, в выпусках Северстали, Вымпелкома и Лукойла. Банковские бумаги преимущественно продавали, видимо, из-за размещения ВТБ.
- ▶ «Тридцатка» на открытии торгов и коррекции фондовых рынков «просела» на четверть п. п. до 114,50%, однако к вечеру цены вернулись назад и последние сделки мы видели на уровне 114,75%. Пятилетний CDS-спред на Россию показал минимальное расширение (144 б. п.).
- ▶ Мы остаемся оптимистами в отношении российского рынка внешнего долга.
- ▶ **Рублевый долговой рынок.** Рублевый долговой рынок показал преимущественно минимальное изменение цен, однако бида в ОФЗ и большинстве ликвидных фишек ощутимо окрепли. Тем не менее, явный рост цен (+0,3–0,4 п. п.) был замечен в бумагах Евраз (и Сибметинвеста), которые, впрочем, давно выглядят недооцененными.
- ▶ На рынке офшорных ставок вчера существенных движений не было. Годовая ставка NDF держится в районе 4,75%, 5-летняя – около 7,0%. Однако, курс рубля после двухдневной коррекции вновь укрепляется и опять близок к отметке 34 RUB/Bkt.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Рост долгосрочных ставок уже угрожает американской экономике

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Новый ВТБ18: быстро и без премии

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Конец недели не обещает сюрпризов

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Газпром (BBB/Baa1/BBB) отчитался за 3К10 по МСФО. Нейтрально для рынка облигаций
- ▶ Производственные результаты Северстали (BB-/Ba3/B+) за 4К10: Северная Америка пока разочаровывает, но 1К11 должен быть лучше

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

Агентство S&P понижает рейтинг X5 (B+/B1/-) на 1 ступень до уровня «B+/стабильный» из-за роста долговой нагрузки после закрытия сделки по приобретению сети Копейка (-/-); ожидаемое развитие событий



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Рост долгосрочных ставок уже угрожает американской экономике

В то время как рынок Treasuries продолжает колебаться недалеко от локальных максимумов по доходности (UST10 – 3,68%), а аукцион по размещению 30-летних бондов вызывает лишь средний интерес, недавняя динамика долгосрочных американских ставок начинает вызывать беспокойство экономистов из-за потенциального негативного влияния, которое она может оказать на рынок недвижимости.

WSJ пишет, что, согласно данным Freddie Mac, по итогам прошедшей недели средняя ставка по стандартному тридцатилетнему ипотечному кредиту превысила 5% годовых. При этом еще три месяца назад эта ставка была на рекордных минимумах 4,17% годовых. Рост доходности, настолько существенный и настолько стремительный, вполне может негативно сказаться на рынке недвижимости, который и так до сих пор остается ахиллесовой пятой американской экономики.

На наш взгляд, происходящее на ипотечном рынке наглядно иллюстрирует две вещи. Во-первых, тот факт, что случившийся рост доходности, действительно чрезмерен, с учетом нынешнего состояния экономики, и снижение доходности UST с нынешних уровней было бы оправдано. Во-вторых, то, что ФРС проводит QE вопреки, в результате чего ключевая цель QE – снижение долгосрочных ставок – далека от достижения. В этой связи сейчас скорее логично задумываться об увеличении QE, нежели о его сворачивании, тем не менее, с учетом нынешнего улучшения общей экономической картины, наиболее вероятным выглядит сохранение QE в его нынешних объемах.

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

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

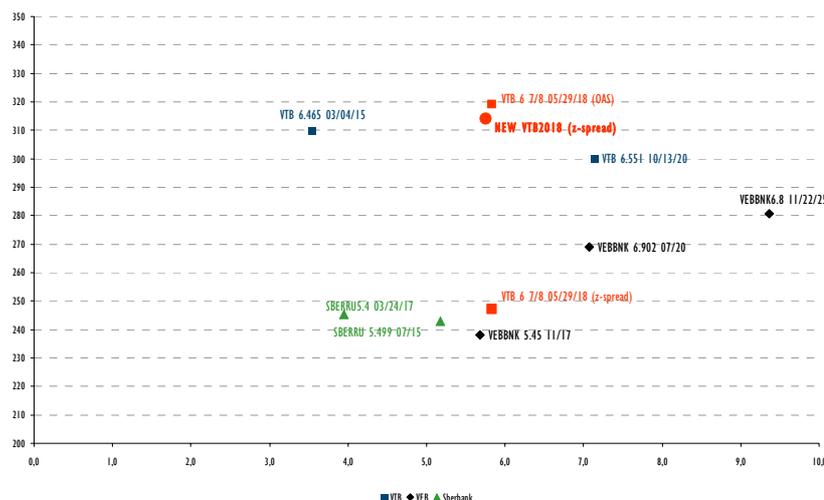
Новый VTB18: быстро и без премии

Вчера началась и к сегодняшнему утру, похоже, завершилась сделка по размещению новых долларовых облигаций ВТБ сроком на 7 лет. Судя по информации в Reuters, было размещено облигаций на 750 млн долл. под ставку 6,135% (номинальный спред к 7-летним свопам – 305 б. п., z-spread – 315 б. п.). На наш взгляд, выпуск размещен без какой-либо премии и имеет потенциал роста только вместе с рынком.

На первый взгляд, новый выпуск следует сравнивать с ближайшим по дюрации выпуском VTB18 6 7/8% (YTM5,69%; z-спред 247 б. п.), однако при этом следует помнить, что эта бумага имеет встроенный опцион пут в 2013 году, поэтому ни ее номинальная доходность, ни z-спред не подходят в качестве адекватной базы для сравнения. В случае наличия пут-опциона наиболее правильно использовать OAS (option adjusted spread), который показывает, какой бы был кредитный спред по бумаге в отсутствие опциона. В случае с VTB2018 6 7/8% OAS составляет около 320 б. п., то есть чуть больше, чем z-spread по новому выпуску. Стоит добавить, что z-спреды по «соседним» выпускам VTB15 6,465% и VTB20 6,551% составляют 310 и 300 б. п., соответственно.

Таким образом, можно заключить, что с учетом естественного разброса z-спредов по бондам ВТБ, новый выпуск оценен примерно справедливо, а из всех имеющихся на рынке выпусков ВТБ, судя по z-спредам, наиболее интересен выпуск VTB2015 6,465%, который торгуется дальше всего относительно бумаг Сбербанка и ВЭБа.

Z-спреды по долгам госбанков

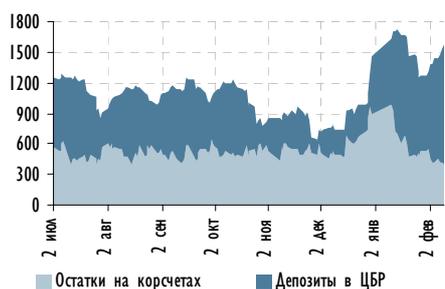


Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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

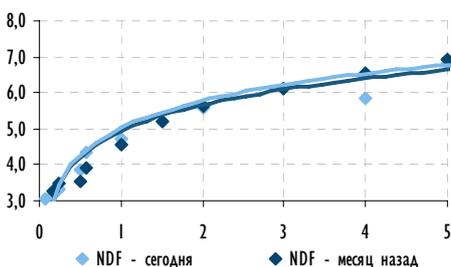
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Конец недели не обещает сюрпризов

Вчерашний аукцион ОБР-17 на 25 млрд руб. был признан несостоявшимся, что в очередной раз указывает на отсутствие определенности среди участников рынка относительно дальнейших действий ЦБ по ставкам. При этом успех трех- и четырехлетних ОФЗ накануне, вероятно, обусловлен стремлением банков получить пусть и небольшой, но гарантированный спред над стоимостью фондирования.

При этом объем ликвидности на банковских балансах вчера сократился на скромные по нынешним меркам 26,7 млрд руб. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ на утро пятницы составила 1,55 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК вчера находилась в диапазоне 2,40–2,85%; сегодня утром банки готовы выдавать кредиты о/п под 2,45–2,85% первоклассным заемщикам. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль сегодня утром опустилась в диапазон 3,0–3,10%.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Газпром
S&P/Moody's/Fitch **BBB / Baa1 / BBB**
Газпром отчитался за 3К10 по МСФО. Нейтрально для рынка облигаций

Газпром представил финансовые результаты за 3К10 по МСФО.

- ▶ Выручка составила 2,5 трлн руб. и выросла на 16,4% к аналогичному периоду прошлого года;
- ▶ EBITDA увеличилась на 27,7% и составила 950 млрд руб;
- ▶ Долг сократился на 20,6% к уровню начала года до 1,3 трлн руб.

В 3К10 по сравнению с уровнем предыдущего квартала выручка выросла на 2,9%, EBITDA сократилась на 9,3%, чистая прибыль уменьшилась на 6,3%.

В целом финансовые показатели газового монополиста оказались близки к ожиданиям рынка.

Выручка компании оказалась на несколько выше прогнозов, что объясняется более высокими ценами реализации газа в Европе, увеличением выручки от продажи продуктов нефтепереработки и ростом выручки от прочих продаж

EBITDA Газпрома оказалась немногим ниже ожиданий, что объясняется, прежде всего, ростом затрат на закупку газа, нефти и продуктов нефтепереработки, и в меньшей степени – расходов на ремонт и эксплуатацию, электричество и тепловую энергию и прочих затрат.

Мы обращаем внимание, на то, что **цены реализации газа Газпрома в Европе в 3К10 перешли к росту вслед за ростом цен на нефть** и составили по итогам квартала 310 долл. за 1000 куб. м. Динамика цен на нефть и восстановление цен на спотовом рынке Европы указывают на то, что эта тенденция продолжится в 4К10 и 1П11 г.

По итогам 3-го квартала долг Газпрома сократился почти на 60 млрд руб. до 1,29 трлн руб., чистый долг практически не изменился и составил 975 млрд руб. На конец 3К10 соотношение «Чистый долг/EBITDA» мы оцениваем на уровне 0,73, а «Долг/EBITDA» – 0,97, что является минимальным показателем начиная с 2008 г.

Мы ожидаем улучшения основных финансовых показателей и роста показателей рентабельности и свободного денежного потока Газпрома в 4К10 в связи с сезонным увеличением продаж и влиянием сделок по продаже активов – 9,4% акций НОВАТЭКа и 51% СеверЭнергии, в совокупности принесших компании более 110 млрд руб.

Обратим внимание, что после отчетной даты компания привлекла более 2 млрд долл., в т.ч. 1 млрд долл. за счет выпуска еврооблигаций.

Напомним, что недавно была объявлена ставка купона по выпуску НК Альянс БО-2 на уровне 9,25% что транслируется в доходность порядка 9,50% и премию к обращающемуся выпуску чуть более 30 б. п., что, на наш взгляд, несколько агрессивно в текущих рыночных условиях и не учитывает возможный рост процентных ставок на рублевом рынке.

Финансовые результаты Газпрома по МСФО, млн руб.

	2007	2008	2009	9М10	9М09	г/г
Выручка	2 423 245	3 285 486	2 990 971	2 507 744	2 154 742	16,4%
EBITDA	885 355	1 554 286	1 123 537	950 571	744 583	27,7%
<i>Рентабельность по EBITDA, %</i>	<i>36,5%</i>	<i>47,3%</i>	<i>37,6%</i>	<i>37,9%</i>	<i>34,6%</i>	<i>+3,3 п.п.</i>
Операционный денежный поток	598 508	1 016 551	897 154	1 018 359	587 048	73,5%
Капитальные вложения	543 420	714 714	795 640	648 081	556 986	16,4%
Свободный денежный поток до финансирования	55 088	301 837	101 514	370 278	30 062	1131,7%
Всего активов	6 792 556	7 168 568	8 363 215	8 688 286	8 100 533	7,3%
Собственный капитал	4 313 097	4 913 099	5 645 946	6 248 360	5 397 138	15,8%
Совокупный долг, в том числе	1 510 666	1 365 764	1 625 705	1 291 270	1 761 793	-26,7%
<i>Доля краткосрочного долга, %</i>	<i>34,8%</i>	<i>32,3%</i>	<i>26,9%</i>	<i>17,5%</i>	<i>31,8%</i>	<i>-14,3 п.п.</i>
Денежные средства и эквиваленты	279 109	343 833	249 759	315 832	288 687	9,4%



	2007	2008	2009	9M10	9M09	г/г
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,23	0,19	0,21	0,17	0,22	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	11,5	25,9	15,1	30,9	13,1	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,39	0,66	1,22	0,73	1,31	
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	27,42	4,52	16,01	2,92	17,4	

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

В целом мы считаем вышедшую отчетность нейтральной для котировок долговых инструментов Газпрома. Из обращающихся выпусков мы хотели обратить внимание выпуски, предлагающие наибольший уровень Z-спредов в соответствующей части кривой по дюрации: Gazprom 14 (YTM 3,90%, Z-спред 233 бп) и Gazprom 19 (YTM 6,01%, Z-спред 250 бп), которые предлагает премию к другим выпускам порядка 10-15 б. п.

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

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

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch BB- / Ba3 / B+

Производственные результаты Северстали за 4К10: Северная Америка пока разочаровывает, но 1К11 должен быть лучше

Северсталь опубликовала операционные результаты за 4К10 и весь 2010 год. Производство стали в целом по группе компаний осталось практически без изменений (-1% к/к), благодаря росту в России (+2%), который компенсировал падение в Северной Америке (-8%). Объем стального проката на консолидированной основе сократился на 8%, при этом российский дивизион выглядел значительно лучше североамериканского: -1% против -17%. Горнорудный дивизион показал рост общего объема производства угля на 5% к уровню предыдущего квартала, при этом производство концентрата коксующегося угля выросло на 3%, а энергетического – упало на те же 3%.

Ценовая конъюнктура оставалась нейтральной – средние цены на стальной прокат по группе были стабильны. В географическом разрезе цены в России показали незначительный рост на 1%, в то время как в Америке они снизились на 5%.

Мы расцениваем данные результаты как умеренно негативные. На фоне падения объемов производства и цен в Северной Америке ЕБИТДА по сегменту в 4К10, вероятно, останется отрицательной. В целом по группе результаты 4 квартала будут немного ниже, чем в 3 квартале (790 млн долл. ЕБИТДА): снижение объемов производства стального проката происходило на фоне неизменных по сравнению с уровнем 3К10 отпускных цен и подорожания сырья. Впрочем, негативное влияние более высоких цен на сырье компенсируется вертикальной интеграцией Северстали.

Стоит отметить, что уже в первом квартале ситуация в североамериканском сегменте бизнеса должна измениться к лучшему на фоне заметного улучшения ценовой конъюнктуры на североамериканских рынках. В частности, по данным SBBS, цены на горячекатаный прокат в США сейчас колеблются около 850 долл./т, +39% к уровню первой декады декабря прошлого года.

Также сегодня СМИ сообщают, что, Nord Gold, золотодобывающее подразделение Северстали, вслед за группой «Кокс» и ЧТПЗ отменила IPO в Лондоне. Ранее агентство S&P поместило рейтинг Северстали в список на возможное повышение в зависимости от результатов размещения – теперь становится очевидным, что агентство подождет с повышением рейтинга компании «до лучших времен».

Мы нейтрально относимся к торгуемым рублевым и валютным выпускам Северстали на текущих уровнях доходности.



Операционные результаты Северстали за 4К10 и 2010 г., тыс. т

	3К10	4 К10	к/к	2009	2010	г/г
Производство стали, всего	4 213	4 163	-1%	15 003	17 667	18%
Россия	2 856	2 913	2%	9 548	11 085	16%
США	1 357	1 250	-8%	5 455	5 956	9%
Стальной прокат, всего	3 322	3 064	-8%	11 858	13 345	13%
Россия	1 938	1 914	-1%	6 743	7 661	14%
ТБД	103	136	32%	390	471	21%
США	1 387	1 154	-17%	5 144	5 699	11%
Производство золота, тыс. тр. унц.	148	194	31%	522	603	16%
Средние цены реализации, долл./т	733	732	0%	588	711	21%
Россия	670	676	1%	496	641	29%
США	782	740	-5%	709	773	9%

Источник: Северсталь, оценка Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92Сергей Канин
Sergei.Kanin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 06



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
11.02.2011	Оферта АИЖК, 20	5 000
	Оферта Банк Москвы, 2	10 000
	Оферта Фортум, 2	5 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
14.02.2011	Оферта ВТБ 24, 2	10 000
	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
15.02.2011	Погашение Москоммерцбанк, 2	3 000
	Погашение ТМК, 3	5 000
	Размещение Алеф-Банк, 1	1 000
	Размещение Кредит Европа Банк, 6	4 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
16.02.2011	Погашение НОМОС-Банк, 8	3 000
	Погашение РСХБ, 2	7 000
	Размещение ОФЗ-25077	30 000
	Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов	
17.02.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
18.02.2011	Погашение ОБР-16	
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
	Оферта Глобэксбанк БО-1	5 000
21.02.2011	Размещение ОПК Оборонпром, 1	21 091
	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2010 г.	
	Аукцион РЕПО сроком 3 месяца	
22.02.2011	Размещение Мечел 15, 16	10 000
	Размещение МКБ БО-1	3 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
23.02.2011	Погашение Банк Союз, 4	3 000



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
17.03.2011	BOCA Vimpelcom Ltd. (утверждение допэмиссии 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 Пикулев

+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 Шалшаров

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

Трејдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

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 Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 428 49 80

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

Трејдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Copyright © 2003 — 2011. «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.