

# Ежедневный обзор долговых рынков от 26 октября 2010 г.

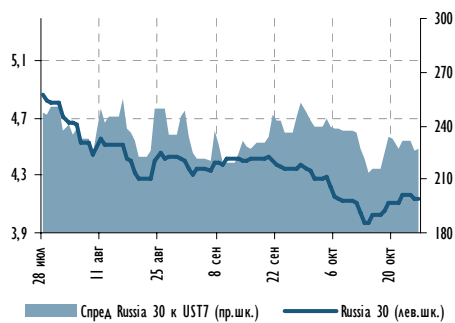


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,397 ▲	0,1%	-2,5%
USD/RUB	30,33 ▼	-0,3%	1,0%
Корзина валют/RUB	35,77 ▼	-0,1%	-0,5%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	553,8 ▲	21,6	-280,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	403,6 ▼	-59,0	-36,7
MOSPRIME о/п	3,1 ▲	0,2	-1,4
3М-MOSPRIME	3,8 ▲	0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29 ■	0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,36 ▲	0,0	-0,8
UST-10	2,56 ▲	0,0	-1,3
Russia 30	4,14 ▼	0,0	-1,2
Russia 5Y CDS	140 ▼	-3,3	-46,0
EMBI+	252 ▼	-5	-22
EMBI+ Russia	208 ▼	-3	20
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	80,67 ▲	0,5%	5,1%
Золото, долл./унц.	1339,9 ▲	0,9%	22,1%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	1 620 ▲	0,7%	12,2%
Dow Jones	11 164 ▲	0,3%	7,1%
Nikkei	9 435 ▲	0,4%	-10,5%

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.** Активность – очень низкая, спреды между котировками широки даже в ликвидных бумагах, ценовые уровни в среднем неизменны. «Тридцатка» простояла целый день в районе 120,50–120,875% при минимальном количестве сделок. Пятилетний CDS на Россию держится в районе 140 б. п. В корпоративном сегменте большее внимание привлекает первичный рынок, где размещаются бонды Алросы и Лукойла.

► Складывается впечатление, что на рынке присутствует некая растерянность по поводу QE-2. Главный вопрос: будет или не будет коррекция по итогам заседания ФРС 2–3 ноября. С учетом того, что 4–5 ноября в России нерабочие дни, не исключено, что всю эту и следующую недели российские игроки будут стараться избегать брать на себя лишние риски.

► По нашему мнению, если коррекция и будет, то, вероятно, она окажется не очень глубокой. Мы по-прежнему смотрим на цены на нефть как на ключевой российский индикатор.

► **Рублевый долговой рынок** также очень неактивен, при этом рубль стабилизировался к бивалютной корзине в районе 35,70–35,80 руб., игроки ждут продаж валюты со стороны экспортеров. Ставка годового NDF неизменна в районе 4,20%. В центре внимания на этой неделе размещения Москвы и ОФЗ.

► На наш взгляд, если итоги заседания ФРС в начале ноября не спровоцируют глубокую коррекцию, то перспективы рынка рублевых облигаций до конца года весьма благоприятны. Мы ожидаем сужения спредов между качественными рублевыми облигациями с дюрацией 4–6 лет и более короткими инструментами за счет снижения доходности первых.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Неожиданно сильные данные по вторичному рынку жилья США
- Рынки преждевременно прогнозируют инфляцию

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Москва возвращается, но как-то робко; более длинная бумага была бы интереснее

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Ставки выросли. Но ненадолго

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Алроса (ВВ-/Ваз/ВВ-):** подробности относительно сделки РЕПО с ВТБ и планов по развитию железорудного бизнеса

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- **США:** выступление Б. Бернанке с докладом о состоянии рынка недвижимости и последующая публикация статистики по объему продаж на вторичном рынке (18:00 мск); индексы производственной активности (*Chicago, Dallas*)
- **Россия:** Уплата акцизов, НДС



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Неожиданно сильные данные по вторичному рынку жилья США**

Опубликованная вчера сентябрьская статистика по американскому рынку жилья оказалась неожиданно сильной. В частности, прирост объема сделок на вторичном рынке недвижимости к предыдущему месяцу составил 10%. Вероятно, продажам помогло сочетание рекордно низким ипотечных ставок с такими же рекордно низкими ценами на жилье. В то же время пока нельзя рассчитывать, что рынок американской недвижимости в ближайшее время начнет уверенное восстановление. Помехой является безработица выше 9,0%, кроме того, объем выставленного на торги жилья все еще превышает месячные продажи более чем в 10 раз, в таких условиях давление на цены, вероятно, сохранится.

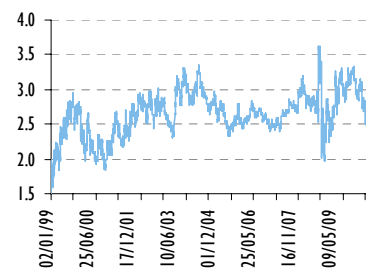
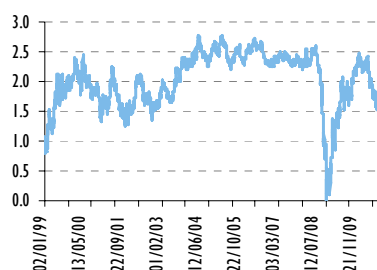
Тем не менее, рынок Treasuries на статистику отреагировал мало. В течение дня ставки были волатильны, однако по итогам дня доходность UST10 осталась в районе 2,50%.

**Рынки преждевременно прогнозируют инфляцию**

Несомненно, «новостью дня» стало размещение 5-летних TIPS (бумаги с защитой от инфляции). Казначейство США вчера разместило таких бумаг на сумму 10 млрд дол., и впервые за историю таких аукционов доходность сложилась на отрицательном уровне.

Причина, похоже, заключается в том, что инвесторы верят, что новая порция количественного смягчения ФРС поможет вернуть инфляцию, ну или по крайней мере избежать дефляции. Пока нельзя сказать, что инвесторы ожидают выхода инфляции из-под контроля (отрицательная ставка по 5-летним TIPS всего лишь означает среднюю ожидаемую инфляцию на следующие пять лет в районе 1,7% в год), но тенденция должна обнадежить ФРС – доверие к ее действиям высоко. И это упрощает ФРС выполнение ее задач.

Тем не менее на этом хорошие новости для ФРС пока, вероятно, заканчиваются. Несмотря на устойчивый рост инфляционных ожиданий в последние месяцы, когда появились ожидания дальнейших монетарных стимулов, в том числе и рост «любимого» инфляционного индикатора ФРС – пятилетней форвардной инфляции – мы опасаемся, что рынки слишком спешат праздновать победу ФРС над дефляцией. Дефляционные силы в американской экономике никуда не делись.

**Инфляционные ожидания по 10-летним TIPS, %****5-летняя форвардная инфляция, %**

Источник: Bloomberg

В условиях существенного отрицательного разрыва ВВП, высокой безработицы, избытка производственных мощностей и стагнирующего кредитования вновь созданная ликвидность может оказаться в реальной экономике лишь через бюджетные каналы. Для чего Белому дому и Конгрессу необходимо принять новую масштабную программу экономических стимулов, что на данном этапе не слишком вероятно с учетом глобального тренда на бюджетную консолидацию в развитых странах. В противном же случае ликвидность останется в виде избыточных резервов на счетах ФРС, превратив QE-2 лишь в «бухгалтерское упражнение», по меткому выражению Алана Гринспена. В таком случае ждать роста инфляции не приходится.

Есть, конечно, еще один инфляционный канал – через товарные рынки. Новая ликвидность может не пойти в реальную экономику, но на рынках

Commodities она может оказаться запросто, и тогда в США может возникнуть инфляция издержек даже несмотря на слабость конечного спроса. Впрочем, возникновение этой инфляции должно предваряться сильнейшим ралли на товарных рынках, чего пока не наблюдается.

Впрочем, это как раз то, на что может сгодиться QE-2. По крайней мере, на данном этапе покупателям российских активов стоит надеяться именно на такой ход событий.

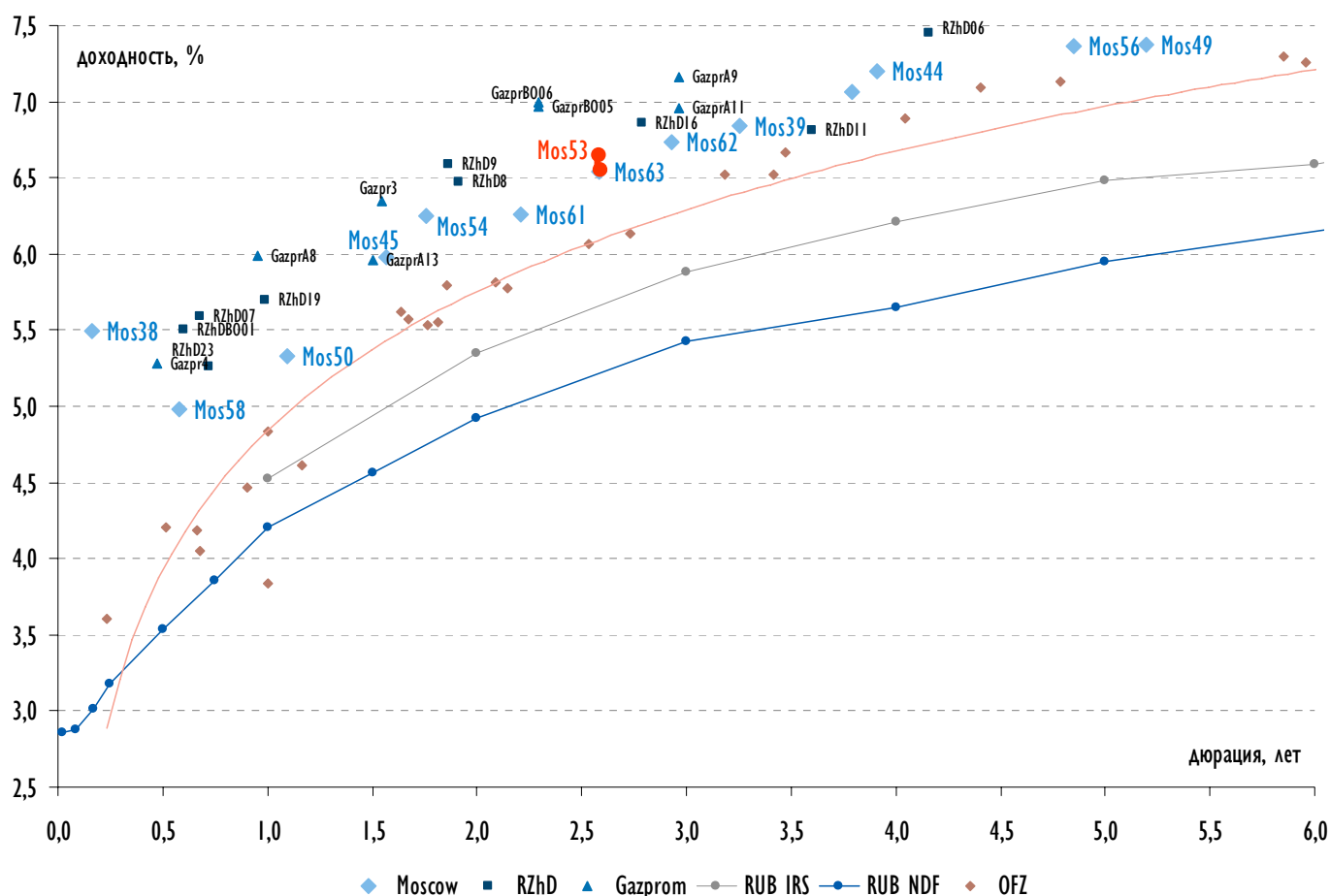
Павел ПикULEV  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

### Москва возвращается, но как-то робко; более длинная бумага была бы интереснее

Похоже, пауза, связанная со сменой мэра, заканчивается, и Москва возвращается на рынок рублевых заимствований. Вчера Москомзайм объявил о размещении 28 октября облигаций 53-й серии на сумму 15 млрд руб. Срок займа – 3 года – выглядит как-то неамбициозно на фоне 5–7-летних бумаг, на которые в последнее время замахивается первый эшелон. Впрочем, ориентиры по облигациям Москвы дежурно жадные (УТМ 6,55–6,65%, по сообщению Reuters). Премия ко вторичному рынку 0–10 б. п.

### Ориентиры доходности по Москве-53



Источник: Bloomberg, Газпромбанк



На наш взгляд, Москва решила разместить бумаги не самой привлекательной срочности. Мы полагаем, что в условиях благоприятной внешней конъюнктуры, складывающейся в преддверии QE-2, избыточной внутренней ликвидности, а также более умеренных планов Минфина по заимствованиям на внутреннем рынке бумага с дюрацией 4–5 лет сейчас была бы интереснее. Например, размещаемая завтра ОФЗ25075 или Москва-44.

Кроме того мы с оптимизмом воспринимаем сообщения о том, что Минфин хочет занять посредством выпуска рублевых еврообондов до 100 млрд руб., причем ниже кривой ОФЗ по доходности. Смещение фокуса Минфина с местного долгового рынка на рублевые еврооблигации, по нашему мнению, исключительно благоприятно для длинных ОФЗ, да и вообще для всего рублевого первого эшелона. Особенно если ставки размещения действительно будут столь низкими.

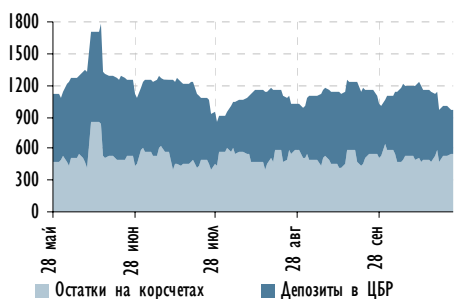
Мы ожидаем, что до конца года доходность по ОФЗ и облигациям первого эшелона с дюрацией 3–6 лет будет снижаться при сохранении более коротких ставок на текущих уровнях, в результате чего локальные кривые рублевого долга могут стать более плоскими.

В этой связи нам более всего нравятся выпуски ОФЗ46017, ОФЗ46018, Москва 44–49 и РЖД-6.

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

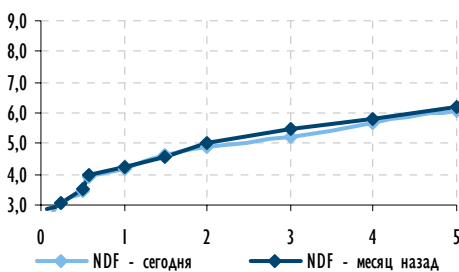
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Ставки выросли. Но ненадолго

Вчерашний день был отмечен всплеском ставок на рынке МБК в результате перечисления в бюджет платежей по НДС и акцизам. Сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ сократилась на 155,7 млрд руб., что практически совпало с нашей оценкой оттока ликвидности из финансовой системы. В результате стоимость заимствования о/п для банков первого круга поднималась до 2,5–2,9%. Сегодня утром банки выставляют котировки в диапазоне 2,90–3,25%, однако мы не ожидаем, что подъем ставок будет иметь продолжительный характер: по всей видимости, текущая динамика обусловлена завершением расчетов между кредитными организациями.

Сегодня событий, способных повлиять на уровень межбанковских ставок, мы не ожидаем. Возможное давление на стоимость заимствования может оказать выплата налога на прибыль в пятницу и результаты аукциона по продаже ОФЗ в среду, однако объем потенциального изъятия ликвидности не сопоставим с уже прошедшим налоговыми выплатами, в результате чего колебания окажутся менее значительными.

Отметим при этом, что спрос банков на инструменты рефинансирования ЦБ остается невысоким. В частности, был признан несостоявшимся вчерашний аукцион РЕПО на срок 3 месяца, а объем средств, привлеченных через однодневное РЕПО не превысил 200 млн руб. Задолженность по обеспеченным кредитам сократилась до 20,0 млрд руб.

Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам на рубль сегодня, как и вчера, остается в диапазоне 2,9–3,2% на фоне стабилизации курса рубля по отношению к корзине валют на уровне 35,7–35,8 руб.

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



## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Алроса  
S&P/Moody's/Fitch

BB- / Ba3 / BB-

**Алроса: подробности относительно сделки РЕПО с ВТБ и планов по развитию железорудного бизнеса**

**Новость:** В проспекте маркетируемого выпуска еврооблигаций Алроса раскрывает некоторые детали относительно сделки по продаже нефтяных активов Группе ВТБ в октябре 2009 года, включающей «пут»-опцион на обратный выкуп.

- ▶ Цена и срок «пут»-опциона. Согласно условиям сделки, Алроса имеет обязательство по требованию владельцев выкупить либо сами активы (90% акций ОАО Геотрансгаз, ЗАО Уренгойская Газовая Компания), либо права требования по кредиту, за счет которого покупка этих акций была профинансирована. Покупателем выступала аффилированная компания с ВТБ, сам банк предоставил кредит на приобретение активов за 620 млн долл. и кредитную линию максимальным объемом до 250 млн долл. на инвестпрограмму приобретаемых компаний. Цена выкупа равна объему предоставленных средств по займам ВТБ, включая накопленные проценты – 12% годовых (не выплачиваются до погашения займов в октябре 2010 года). В зависимости от объема использованной линии на реализацию капитальных расходов, суммарная стоимость выкупа, по оценкам Алросы, составляет порядка 1–1,2 млрд долл. Срок, в течение которого требования могут быть предъявлены, – 30 дней с 14 сентября 2012 г. При этом возможно более раннее предъявление до этого срока – в случае возникновения у Алросы «финансовых сложностей и проблем с исполнением обязательств», а также в случае отзыва у нефтегазовых компаний лицензии. В случае исполнения «пут»-опциона в части прав требования по кредиту Алроса имеет право (т.е. опцион «колл») выкупить акции по цене опциона «пут».
- ▶ ВТБ имеет право продать акции третьим лицам (в этом случае обязательства Алросы прекращаются) или оставить их у себя, не исполняя «пут»-опцион. В то же время, как следует из проспекта, на момент продажи нефтегазовые активы испытывали ряд сложностей, потенциально крайне негативно влияющих на стоимость, – невыполнение требований лицензионных соглашений по срокам и финансовые проблемы (недостаток денежных средств, отрицательные чистые активы). На текущий момент часть этих проблем решена за счет предоставленного финансирования ВТБ. Кроме того нефтегазовые компании ведут диалог с регулирующими органами относительно реализации лицензионного соглашения – хотя формально сроки лицензии не пересматривались.
- ▶ Помимо «пут»-опциона Алроса предоставила покупателю дополнительные гарантии потенциальных рисков, связанных с нефтяными активами, действующие в течение трех лет после продажи (7 лет – в случае возникновения налоговых претензий). Предельный объем обязательств Алросы по этим гарантиям составляет 1,5 млрд долл.

Помимо деталей относительно потенциального риска обратного выкупа активов у ВТБ, мы обращаем внимание инвесторов на приведенную в проспекте информацию относительно потенциальных масштабов расходов в железорудном сегменте бизнеса – Алроса владеет лицензиями на 4 крупных месторождения железной руды в Якутии.

В частности, по условиям лицензионного соглашения, компания должна преступить к строительству шахт и обогатительных комбинатов в 2012–2013 гг., а в 2014 году начать строительство металлургического завода, который бы использовал добываемое сырье. В 2015–2016 гг. должна начаться добыча – 8 млн тонн и 6 млн тонн на двух группах месторождений (Таежное и Десовское, Тарьянахское и Горкитское), при этом до 2020 года суммарный объем добычи предполагается увеличить до 44 млн тонн. По оценкам Алросы, общий объем инвестиционных затрат в проект по развитию железорудного бизнеса (до 2018 – 2020 гг.) может составить внушительную сумму в 10 млрд долл. Компания рассматривает различные варианты финансирования, включая продажу доли в проекте крупной компании с опытом работы в металлургии / добыче железной руды.



### Комментарий:

Потенциальное предъявление требований по опциону ВТБ в 2012 году, а, возможно, и досрочно (при реализации «негативного сценария») остается одним из факторов риска для кредитного профиля Алросы – для исполнения «пут»-опциона компании придется увеличивать левверидж, что может вызывать негативную реакцию со стороны рейтинговых агентств. По нашим оценкам, если бы Алросе пришлось занять дополнительные 1,2 млрд долл. в 2010 году, соотношение чистого долга и EBITDA выросло бы с 2,5х до 3,4х. Как мы понимаем, привлечение средств для финансирования исполнения «пут»-опциона не приведет к нарушению ковенант по размещаемым бумагам – размер разрешенной задолженности по условиям выпуска составляет как раз 1,2 млрд долл. Однако мы не исключаем ситуацию, в которой Алросе придется договариваться с держателями выпуска с погашением в 2014 году, а также, вероятно, и с некоторыми другими кредиторами.

В то же время финансовая поддержка со стороны госбанка, на наш взгляд, дает основания рассчитывать на то, что текущие проблемы проданных Алросой нефтегазовых активов (ключевой остается невыполнение графика лицензии из-за «недоинвестирования») будут разрешены, что позитивно скажется на стоимости, и, как следствие, снизит вероятность исполнения опциона.

Планы по масштабному развитию железнорудного бизнеса мы рассматриваем как потенциальный долгосрочный риск с точки зрения кредитного профиля. Недавно генеральный директор компании говорил о том, что на эти цели могут быть направлены средства от возможного IPO Алросы. В случае если IPO не состоится до 2012 года, компании, вероятно, придется занимать.

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



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
26.10.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца	
27.10.2010	Размещение <b>ОФЗ 25075</b>	30 000
	Закрытие книги <b>ФСК-07</b>	5 000
	Закрытие книги <b>ФСК-09</b>	15 000
28.10.2010	Закрытие книги <b>Евразхолдинг Финанс 02, 04</b>	15 000
	Депозитные аукционы ЦБ на срок 4 недели, 3 месяца	
	Оферта <b>Банк Союз, 3</b>	2 000
	Оферта <b>Каспийская Энергия Финанс, 1</b>	1 000
	Оферта <b>МБРР, 3</b>	3 000
	Оферта <b>Промтрактор-Финанс, 3</b>	5 000
	Оферта <b>ЧТПЗ, 3</b>	8 000
29.10.2010	Оферта <b>Жилсоципотека-Финанс, 3</b>	1 500
	Оферта <b>Разгуляй-Финанс, 5</b>	2 000
01.11.2010	Оферта <b>Технологии Лизинга Инвест, 1</b>	1 750

Источник: Reuters



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
26.10.2010	<b>РусГидро:</b> финансовые и операционные результаты	9M10 г.
26.10.2010	<b>ТНК-ВР Intl:</b> пресс-релиз об основных показателях финансовой отчетности	3-й кв. 2010 г.
28.10.2010	<b>Газпром:</b> финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>ММК:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>Мечел:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	<b>Полиметалл:</b> операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь - ноябрь	<b>X5:</b> аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9M10 г.
02.11.2010	<b>ТНК-ВР Intl:</b> отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
02.11.2010	<b>Энел ОГК-5:</b> финансовая отчетность по МСФО и операционные результаты	9M10 г.
15.11.2010	<b>Евраз:</b> предварительные финансовые результаты	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

#### 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

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### 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

#### Потребительский сектор

**Рустам Шихахмедов**

+7 (495) 428 50 69

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### 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

### 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

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

#### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### 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

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

#### Продажи

**Евгений Терещенко**

+7 (495) 988 24 10

**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 биржевых интернет-операций

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

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.