

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 февраля 2012 г.

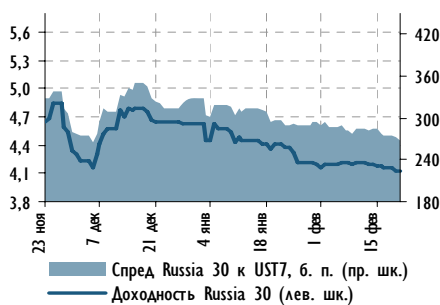


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,324	▲ 0,8%	2,2%
USD/RUB	29,77	▼ -0,6%	-7,4%
Корзина валют/RUB	34,13	▼ -0,2%	-6,4%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	803,2	▼ -59,8	-344,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	195,1	▼ -37,4	-13,6
MOSPRIME о/н	4,7	▲ 0,1	-1,0
3M-MOSPRIME	6,8	▲ 0,0	-0,4
3M-LIBOR	0,49	■ 0,0	-0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,29	■ 0,0	0,1
UST-10	2,00	■ 0,0	0,1
Russia 30	4,12	▼ 0,0	-0,5
Russia 5Y CDS	210	▼ -3,6	-65,3
EMBI+	331	■ 0	-46
EMBI+ Russia	264	■ 0	-57
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	120,39	▲ 0,6%	13,9%
Золото, долл./унц.	1735,0	▲ 0,7%	11,0%
Фондовый рынок			
PTS	1 674	▲ 1,1%	21,2%
Dow Jones	12 950	■ 0,0%	6,0%
Nikkei	9 485	■ 0,0%	12,2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера рынки были преисполнены оптимизма. Выходной в США не помешал им расти в ожидании положительного исхода встречи Еврогруппы. Европейские фондовые индексы прибавили в пределах 0,7–1,9 п.п., курс евро укрепился в районе 1,325 долл.
- Еврогруппа одобрила выделение второго пакета помощи Греции объемом 130 млрд евро. Детали соглашения несколько отличаются от предварительных договоренностей, например, списание 53,5% долга по номиналу – на 3,5% больше, чем обсуждалось. Утром евро преодолел уровень сопротивления, следующая «точка противостояния» – 1,35 долл.
- Теперь национальным парламентам стран еврозоны предстоит согласовать выделение средств, а Греции разослать предложение частным кредиторам (с 22 февраля по 9 марта) об обмене долга с тем, чтобы успеть завершить его к 20 марта.
- Сегодня FT, со ссылкой на документы к заседанию Еврогруппы, ставит под сомнение эффективность второго пакета помощи, в условиях не самого негативного сценария Греции могут потребоваться дополнительные 50 млрд евро к 2020 г. «Пиррова победа» или «покупка времени» пока не завершится политический сезон в Германии (сентябрь 2013 г.)?
- Рынки сдержанно отреагировали на итоги встречи (фиксация прибыли?) – ожидание мягкой денежной политики в ведущих экономиках и приток «новых» денег (LTRO-2) закрывают глаза на часть рисков.
- Вчера активность в **евробондах** была низкой, выставленные утром котировки отражали «бычий» настрой игроков. RUSSIA30 (УТМ 4,12%) закрылась около 118,875% (+0,25 п.п.).
- Рублевый долговой рынок** в понедельник находился «в состоянии сна», ожидая прояснения ситуации с греческим долгом.
- Рубль несколько окреп: стоимость бивалютной корзины снизилась на 10 копеек (цена закрытия - 34,07).
- Четырехлетний выпуск ОФЗ-25077 (УТМ 7,30%) вырос в цене на 15 б.п. В корпоративном сегменте лучше рынка выглядели 2-летний Магнит БО-5 (УТР 8,73%) и 3-летний РСХБ-13 (УТР 8,78%).
- Сегодня будет объявлен ориентир доходности по новому 15-летнему выпуску ОФЗ-26207.

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Минфин публикует предложения по налогообложению купонов по евробондам

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Рубль в январе укреплялся вопреки продолжившемуся оттоку капитала
- Налоговые выплаты «подкосили» ликвидность

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- S&P предупреждает о необходимости вливаний в капитал российских крупнейших банков – ожидаемо
- НМТП (ВВ-В1/-) конвертирует 2,68% казначейских акций в GDR и может привлечь порядка 50 млн долл.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия:** депозитный аукцион Минфина на 1 месяц (100 млрд руб.)



Минфин публикует предложения по налогообложению купонов по евробондам – ситуация, по всей видимости, разрешилась в позитивном ключе

Вчера вечером на сайте Минфина были опубликованы предложения Министерства по налогообложению купонных выплат по еврооблигациям, а также проект соответствующих изменений в Налоговый кодекс. Насколько мы понимаем, после принятия поправок освобождение от налогообложения выплачиваемых купонных доходов по евробондам будет осуществляться при выполнении следующих основных условий:

- ▶ **евробонды, выпущенные до 31 декабря 2012 года**, – эмитент бумаги (SPV) имеет постоянное местонахождение в стране, с которой у России заключено соглашение об избежании двойного налогообложения, предусматривающее освобождение от налогообложения в РФ;
- ▶ **евробонды, выпущенные после 31 декабря 2012 года**, – SPV и фактические держатели бумаг имеют постоянное местонахождение в странах, с которыми у России заключено соглашение об избежании двойного налогообложения (в случае с SPV такое соглашение должно предусматривать освобождение от налогообложения в РФ).

В нынешнем виде будущий порядок обложения налогом на доходы купонных выплат по еврооблигациям остается для нас не до конца ясным. В частности, согласно комментариям Минфина, на заемщика не возлагается обременительная обязанность установления всей цепочки владения еврооблигациями – достаточно определить местонахождение «первого уровня держателей». Пока нам непонятно, будут ли в эту категорию попадать брокеры, приобретающие бумаги в интересах своих клиентов, или будут предприниматься попытки определить местонахождение фактического владельца.

Остается также открытым вопрос, согласятся ли расчетные системы раскрывать информацию о держателях бумаг эмитентам или обязанность выступать налоговым агентом будет возложена на сами расчетные системы.

Вместе с тем, мы безусловно позитивно воспринимаем разграничение налогового режима для бумаг, выпущенных до 31 декабря 2012 года и после этой даты. По сути, действующий налоговый режим для всех обращающихся выпусков еврооблигаций останется без изменений – нам неизвестны выпуски еврооблигаций, осуществленные через SPV в странах, которые не имеют соглашения об избежании двойного налогообложения с РФ. Для новых же бумаг, выпускаемых со следующего года, будет действовать иной порядок, который, как мы понимаем, будет закреплён в проспектах их долговых инструментов.

Отдельно обратим внимание на то, что ФНС не должна предъявлять налоговых претензий к эмитентам за уже произведенные купонные платежи по обращающимся инструментам как минимум до вступления в силу предлагаемых изменений.

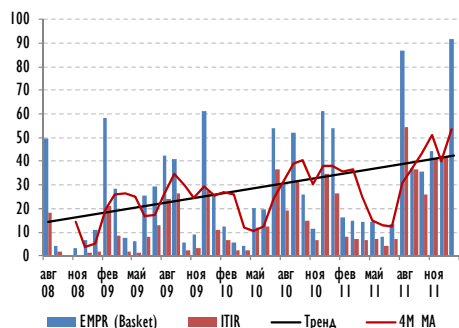
Таким образом, эмитентам не придется осуществлять дополнительные выплаты для компенсаций налоговых потерь держателей обращающихся инструментов (gross-up) и, следовательно, у них не возникнет права требовать досрочного погашения инструментов по номиналу. Данные выводы основаны на нашей интерпретации предполагаемых изменений, и мы рекомендуем инвесторам обратиться за дополнительными разъяснениями к собственным налоговым консультантам.

Как следствие, мы считаем привлекательной идею приобретения российских евробондов, которые больше всех просели в цене на страхах инвесторов относительно возможных изменений налогового режима по обращающимся инструментам. В частности, мы обращаем внимание на длинные бумаги Транснефти (TNEFT18) и Газпрома (GAZPRU18).



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Индекс свободы курсообразования с учетом валютных интервенций ЦБ (EMPR) и всей совокупности инструментов ДКП (ITIR)



Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

Рубль в январе укреплялся вопреки продолжившемуся оттоку капитала

Новость: Чистый отток частного капитала из РФ в январе 2012 г., по оценке заместителя министра экономического развития А. Клепача, составил 17 млрд долл.

Комментарий: Таким образом, прирост иностранных активов в январе продолжил опережать увеличение внешних обязательств. При этом укрепление рубля было обусловлено положительным балансом внешней торговли, который смог компенсировать дефицит сальдо финансового счета. По нашим оценкам, стоимостной объем экспорта превысил импорт на 23–25 млрд долл. благодаря сезонному замедлению динамики последнего и сохранению высоких цен на нефть в начале года.

Минэкономразвития прогнозирует приток капитала в РФ в феврале – марте текущего года, однако по итогам квартала его вряд ли будет достаточно, чтобы свести финансовый счет к нулевому балансу. Тем не менее тенденция к укреплению рубля, по всей видимости, может продолжиться. При этом в конце января – начале февраля ЦБ покупал валюту темпами порядка 100 млн долл. в день, а к середине текущего месяца он ускорил закупку до 150–200 млн долл. в день.

В январе индекс свободы рубля (рассчитывается исходя из волатильности обменного курса с поправкой на объем интервенций ЦБ на валютном рынке) обновил максимум, достигнув 91,7 пунктов (значение на уровне 100 соответствует свободному плаванию рубля). Пока недостаточно данных, чтобы рассчитать аналогичный индикатор с поправкой на комбинацию всех доступных ЦБ методов воздействия на курс (включая то, насколько уровень процентных ставок соответствует соотношению рисков инфляции и замедления экономики), однако в последние месяцы прошлого года наблюдалось сближение двух индикаторов. Тем не менее в случае дальнейшего давления на рубль в сторону укрепления со стороны внешних факторов, мы полагаем, что регулятор может нарастить интервенции на валютном рынке.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 5 40 85

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



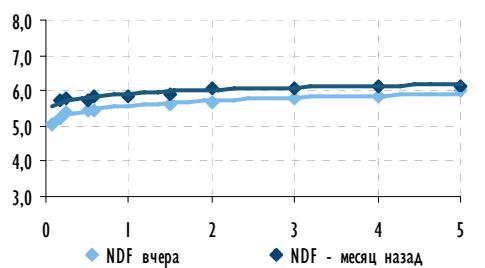
Источник: Bloomberg

Налоговые выплаты «подкосили» ликвидность

В минувший понедельник банки перечислили в бюджет платежи в размере трети НДС, начисленного по итогам четвертого квартала 2011 г. Отток ликвидности в размере порядка 250 млрд руб. (по нашим оценкам) был лишь отчасти компенсирован встречным потоком бюджетных расходов, в результате чего сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ сократилась на 97,2 млрд руб. При практически неизменном объеме задолженности кредитных организаций по различным инструментам рефинансирования Минфина и ЦБ это привело к ухудшению чистой ликвидной позиции банков, которая к утру вторника вновь перешла в отрицательную зону: объем краткосрочной задолженности превысил сумму ликвидных активов на 22,4 млрд руб.

Сегодня Минфин предложит банкам разместить на депозитах 100 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета. Это позволит кредитным организациям рефинансировать задолженность перед ведомством с погашением в среду в полном объеме. При этом минимальная ставка на сегодняшнем аукционе установлена на уровне 6,0%, что сопоставимо со стоимостью заимствования на рынке МБК на сопоставимый срок (1 месяц). Тем не менее, средневзвешенная ставка на аукционе может значительно превысить минимальную: мы не исключаем, что в сложившихся условиях спрос со стороны банков на средства Минфина может превысить предложение.

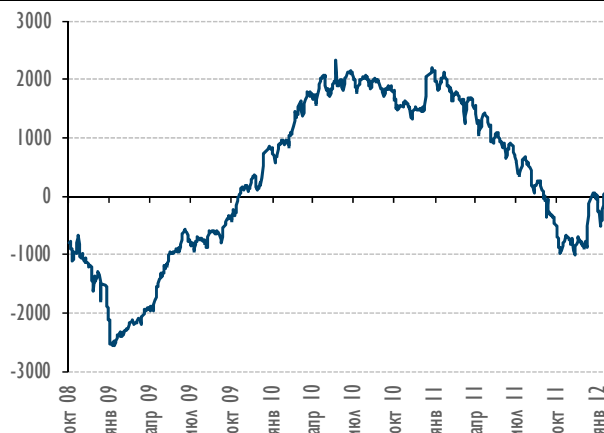
Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Стоимость заимствования на рынке МБК в понедельник умеренно повысилась, однако диапазон изменения ставок о/п для банков первого круга составил 3,75–4,50%. Сегодня утром участники рынка МБК выставляют котировки на уровне 4,2–4,7%, однако запас прочности на балансах банков по-прежнему остается (сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составляет чуть менее 1,0 трлн руб.), в связи с чем существенного обострения ситуации с ликвидностью мы не ждем.

Динамика чистой ликвидной позиции банков (ЧЛП*), млрд руб.



* ЧЛП = (сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ) – (объем краткосрочной задолженности по всем инструментам рефинансирования ЦБ и МФ)

Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 5 40 85

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

S&P предупреждает о необходимости вливаний в капитал российских крупнейших банков – ожидаемо

Новость: Вчера агентство S&P опубликовало отчет, посвященный капитализации российских банков. Согласно пресс-релизу (цитаты по Reuters), «большинство российских банков на протяжении 2012 года не смогут самостоятельно генерировать капитал, достаточный для обеспечения роста своих активов, даже если намеченные темпы роста будут снижены в связи с усилением рыночной конкуренции и недавними потрясениями на финансовых рынках».

Среди конкретных факторов давления на прибыльность российских банков аналитики S&P обращают внимание на более низкие уровни чистой процентной маржи и неопределенность относительно того, когда масштабы бизнеса организаций выйдут на более устойчивый уровень.

Дополнительным фактором риска для капитала российских банков, по мнению агентства, может стать высокая степень концентрации деятельности организаций (как в географическом плане, так и применительно к крупнейшим клиентам).

Комментарий: Данные заявления со стороны S&P не стали для нас сюрпризом – о давлении на капитал российских банков мы, в частности, писали в долговой стратегии на 2012 г. «Без права на ошибку», опубликованной в конце 2011 г. (см. раздел «Прибыльность и капитал – необходимость вливаний не за горами» в банковской секции). Отдельное внимание стоит обратить на изменения в регулировании со стороны ЦБ (такие как более высокие резервные коэффициенты по активам без рейтингов / находящимся в оффшорах и т.д.), которые оказывают дополнительное давление на капитал российских банков с конца 2011 г.

Вместе с тем нельзя не отметить, что, насколько мы понимаем, большинство крупнейших банков весьма плотно занимаются вопросом повышения собственной капитализации за счет имеющегося инструментария (ребалансировка бизнеса / вливания акционеров / рекапитализация прибыли и т.д.). К тому же капитал российских банков в подавляющем большинстве случаев не имеет гибридных элементов, а активы – таких рискованных составляющих, как, к примеру, суверенные долги стран PIIGS. Таким образом, мы ожидаем, что по крайней мере в обозримом будущем – при сценарии в целом стабильного внешнего фона – шока для капитализированности российских банков удастся избежать. Как мы понимаем, такого же мнения придерживаются и аналитики S&P.

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

НМТП конвертирует 2,68% казначейских акций в GDR и может привлечь порядка 50 млн долл.

НМТП
S&P/Moody's/Fitch

BB/B1/–

Новость: Совет директоров ОАО «Новороссийский морской торговый порт» (НМТП) 17 февраля принял решение о конвертации принадлежащих компании 2,68% казначейских акций, которые были приобретены у инвесторов в рамках сделки по покупке ООО «Приморский Торговый Порт», в глобальные депозитарные расписки (GDR).

Конвертацию планируется осуществить в рамках уже зарегистрированной программы глобальных депозитарных расписок, а номинальным держателем данного пакета станет JP Morgan. Дальнейшие решения по этому пакету GDR будут приниматься обществом в зависимости от ситуации на фондовых рынках. Об этом сообщило информационное агентство «Интерфакс».

Комментарий: Мы не исключаем, что одним из вероятных мотивов данного решения может быть необходимость привлечь денежные средства для погашения части евробонда (300 млн долл.), срок погашения которого наступает в мае 2012 г. Если НМТП разместит данный пакет акций на открытом рынке, то при текущей капитализации чуть менее 2 млрд долл. компания привлечет около 50 млн долл. Напомним, что ранее НМТП сообщал о планах разместить рублевые выпуски облигаций.

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

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
21.02.12	Закрытие книги Трансаэро БО-1 Депозитный аукцион Минфина до 21 марта	2 500 100 000
22.02.12	Оферта Ростелеком, 10 Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион ОФЗ	3 000 2 693
23.02.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков Погашение Белон-Финанс, 2 Погашение ЛК Уралсиб, 3	100 000 2 000 1 500
24.02.12	Оферта Микояновский мяскокомбинат, 2	2 000
27.02.12	Уплата акцизов, НДС	
28.02.12	Оферта Номос-Банк БО-1 Уплата налога на прибыль	5 000
29.02.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	126 600 7 500
01.03.12	Оферта Мосэнерго, 2 Оферта Росгосстрах Банк, 3	5 000 2 000
05.03.12	Оферта МБРР, 4 Оферта Татфондбанк, 6	5 000 2 000
07.03.12	Оферта СБ Банк БО-1 Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 05.12.11 г. Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС Аукционы ОФЗ	2 000 71 056 7 354 45 000
08.03.12	Погашение Якутскэнерго, 2 Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	1 200 10 000
21.03.12	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 19.12.11 г.	54 818
18.04.12	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 16.01.12 г.	124 763

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
22.02.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	2011
29.02.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	4K11
01.03.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP, телеконференция	2011
09.03.12	ОТР Банк: финансовые результаты по МСФО	2011
12.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4K11
12.03.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2011
12.03.12	Vimpelcom Ltd: финансовые результаты по US GAAP	2011
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4K11
26-30/03/2012	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2011
28.03.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2011
28.03.12	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2011
25.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1K12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1K12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	2011
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2K12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1K12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2K12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3K12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — 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

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Редакторская группа

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

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Алексей Михайлов

+7 (495) 983 18 00, доб. 29014

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+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

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+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 Мионов

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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «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.