

Ежедневный обзор долговых рынков от 12 сентября 2012 г.

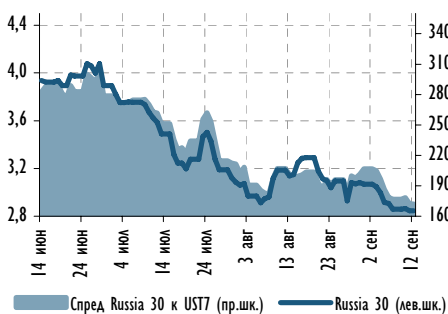


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение		
		День	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,286	▲	0,8%	-0,8%
USD/RUB	31,48	▼	-0,6%	-2,1%
Корзина валют/RUB	35,57	▼	-0,2%	-2,5%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	742,2	▲	62,7	-405,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	89,7	▲	5,5	-119,0
MOSPRIME о/п, п.п.	5,2	■	0,0	-0,5
3M-MOSPRIME, п.п.	7,1	■	0,0	-0,1
3M-LIBOR, п.п.	0,40	▼	0,0	-0,2
Долговой рынок				
UST-2, п.п.	0,25	■	0,0	0,0
UST-10, п.п.	1,70	▲	0,0	-0,2
Russia 30, п.п.	2,85	▼	0,0	-1,7
Russia 5Y CDS, б.п.	135	▼	-3,9	-139,7
EMBI+	284	▼	-3	-93
EMBI+ Russia	169	▼	-4	-152
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	113,31	▼	-0,1%	7,2%
Золото, долл./унц.	1732,2	▲	0,3%	10,8%
Фондовый рынок				
ТСX	1 480	▲	0,2%	7,1%
Dow Jones	13 323	▲	0,5%	9,1%
Nikkei	8 807	▼	-0,7%	4,2%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ После непродолжительной паузы в понедельник инвесторы продолжили покупки рискованных активов в ожидании положительного решения германского конституционного суда касательно участия Германии в создании постоянного ESM (должно быть опубликовано около 12:00 мск). Вероятнее всего, суд поддержит создание фонда. Поддержку рынкам также оказывала вера в то, что завтра FOMC добавит конкретики в отношении дальнейших стимулирующих мер.
- ▶ Рынки проигнорировали пресс-релиз агентства Moody's, которое предупредило о возможности снижения кредитного рейтинга США на одну ступень, если в ближайшее время не удастся найти решения проблемы fiscal cliff.
- ▶ Вчера фондовые рынки, за исключением FTSE (-0,02%), в основном демонстрировали положительную динамику: DJIA (+0,5%), S&P 500 (+0,3%), DAX (+1,3%). Значение индекса VIX практически не изменилось и составило 16 п. Доходность UST10 (YTM 1,70%) прибавила порядка 5 б.п. и в случае преодоления уровней сопротивления в районе 1,725% и 1,798% продолжит расти (см. «Темы глобального рынка»).
- ▶ Курс евро сегодня утром уверенно достиг 4-месячного максимума в районе 1,2875 долл. (+1,0% к вчерашнему открытию).
- ▶ Сегодня с утра поддержку рынкам оказывают заявления премьер-министра Китая о дополнительных мерах по стимулированию экономики. Ожидаем, что о них будет объявлено до конца текущего месяца.
- ▶ В целом по итогам вчерашнего дня котировки **российских евробондов** изменились незначительно. RUSSIA 30 (YTM 2,84%) прибавила порядка 0,12 п.п., завершив день в районе 126,41%, CDS-спред сузился до 135 б.п. (-4 б.п.) – минимального значения с июня 2011 г.
- ▶ В **рублевых бумагах** вчера был довольно спокойный день – в отсутствие существенных изменений на валютном и внешних рынках котировки ОФЗ корректировались в пределах -10/+10 б.п. относительно предыдущих уровней. Исключением стала 15-летняя бумага, отреагировавшая на объявленные ориентиры на сегодняшнем аукционе (с премией к вторичному рынку): котировки снизились на 30 б.п.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ UST 10: в поисках тренда

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукционы ОФЗ: Минфин увеличивает объем, премия по 15-летней бумаге

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Сальдо торгового баланса в июле сократилось на 33,9% г/г
- ▶ Денежный рынок: возобновление роста ставок

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ ТКС Банк (-B2/B): очередная попытка разместить евробонд

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** решение германского конституционного суда по ESM (12:00 мск), Парламентские выборы в Нидерландах



UST 10: в поисках тренда

В последние два дня прошлой недели американские казначейские облигации вели себя крайне волатильно: рост доходности до 1,74% на принятии программы выкупа облигаций (ОМТ) и резкое падение до 1,59% на «слабых» payrolls. Если в заявлениях Комитета по открытым рынкам ФРС по итогам двухдневного заявления (13 сентября) будет очередной раз отсутствовать конкретика касательно стимулирующих мер, то это может послужить толчком для дальнейшего роста доходностей американских казначейских обязательств.

В нашей аналитической записке от 16 августа 2012 г., озаглавленной как «Доходность UST10: начало подъема со «дна Марианской впадины», мы определили среднесрочную техническую цель в диапазоне 1,907-2,010%. Однако техническая коррекция в сторону понижения началась от уровня 1,867%, что всего на 4 б.п. ниже минимально установленной границы целевого диапазона. Несмотря на то, что понижательная коррекция была достаточно глубокой (доходность UST10 достигала 1,54% 31 августа) **среднесрочный тренд так и не стал «медвежьим»,** а доходность возобновила рост. В настоящее время он является лишь нейтральным к понижению. Поэтому с позиции технического анализа рост доходности может в ближайшие дни продолжиться. Важными **уровнями сопротивления** являются отметки 1,725% и 1,798%, заданные двумя нисходящими линиями тренда на дневных графиках.

Мы полагаем, что пока среднесрочный тренд в доходности 10-летних казначейских облигаций США не завершил разворот вниз и не стал понижательным, техническая цель на уровне 2,01% остается актуальной. **Для того чтобы тренд в доходности снова стал «медвежьим», доходность UST10 должна опуститься до отметки менее чем 1,568% и оставаться ниже нее по крайней мере несколько дней.**

Владимир Карвчук
Vladimir.Kravchuk@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 2 14 79

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

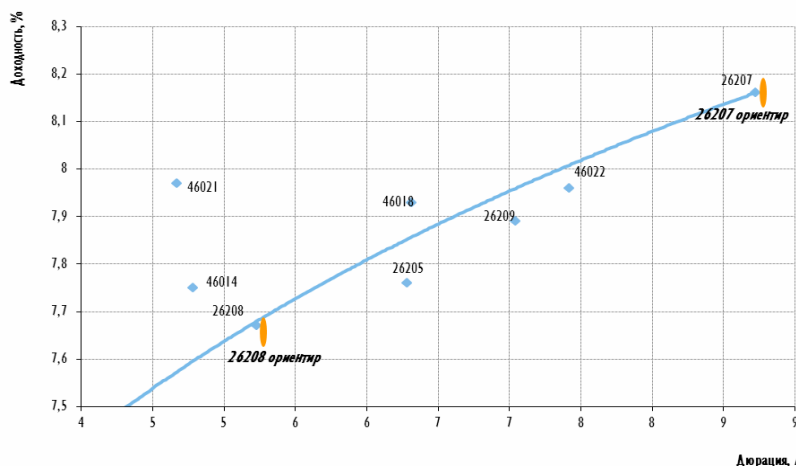
Аукционы ОФЗ: Минфин увеличивает объем, премия по 15-летней бумаге

Сегодня Минфин предложит на аукционе 2 выпуска ОФЗ – помимо запланированных 20 млрд руб. 7-летней бумаги 26208, инвесторы смогут приобрести 10 млрд руб. 15-летнего выпуска 26207 (размещение было намечено на следующую неделю). Ориентир доходности по семилетней бумаге (7,63–7,68%) по верхней границе не сильно отличался от уровней вторичного рынка на момент объявления (7,67%, аналогичное значение – на закрытие торгов).

В то же время верхняя планка диапазона по 15-летнему выпуску (8,13-8,18%) предполагает премию к вторичному рынку: вчера в первой половине дня сделки проходили по ценам, соответствующим УТМ 8,14%, к закрытию доходность выросла до 8,16%. Мы ожидаем высокий спрос на 15-летнюю бумагу на аукционе, который может вылиться в последующий рост котировок на вторичном рынке и снижение угла наклона кривой на дальнем отрезке (аналогично размещению 10-летней бумаги на прошлой неделе).



Доходности госбумаг по состоянию на 11.09.12

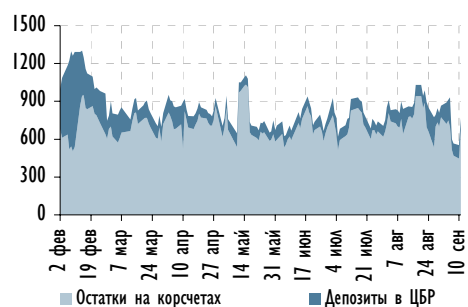


Дюрация, лет
Источник: Bloomberg

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

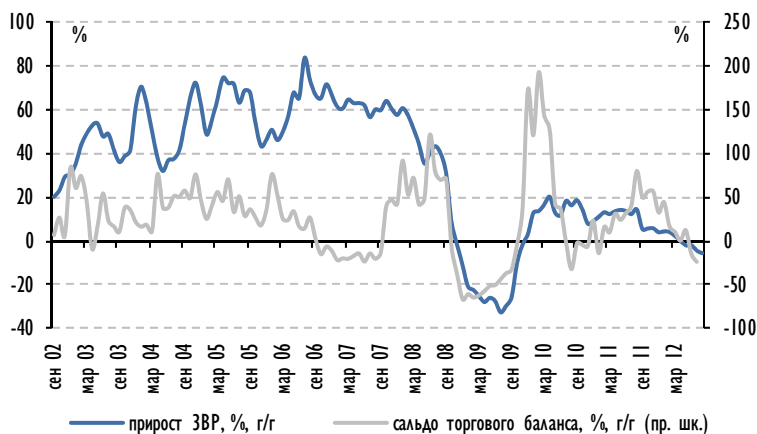


Источник: Bloomberg

Сальдо торгового баланса в июле сократилось на 33,9% г/г

По информации Банка России, профицит торгового баланса в июле составил 11,05 млрд дол., что на 21,1% меньше, чем в июне текущего года и на 23,8% меньше, чем в июле 2011 г. В разрезе стран дальнего зарубежья сокращение торгового баланса составило 25,2% м/м и 33,9% г/г. В абсолютном выражении сальдо торгового баланса является минимальным с ноября 2010 г.

Сальдо торгового баланса и международные резервы Банка России, 2002-2012 гг.



Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

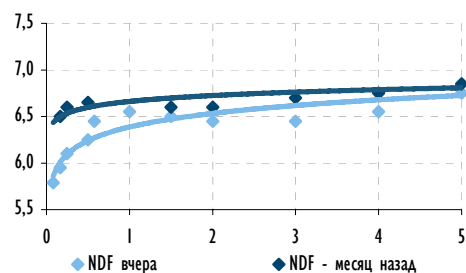
Основная причина столь резкого сокращения сальдо внешней торговли связана с опережающим ростом импорта, который возобновился в июле. Его объемы увеличились на 7,7% г/г или на 10,4% м/м. Импорт из стран дальнего зарубежья прирастал на 11,9% г/г или на 11,7% м/м. Со странами СНГ ситуация неоднозначная: в годовом сопоставлении объемы упали на 15,4%, в месячном – немного увеличились (на 2,2%).

Кроме того, зафиксировано падение стоимостных объемов экспорта – как по отношению к уровню годичной давности (на 3,2%), так и в помесечном сопоставлении (на 0,4%). Вывоз товаров в страны дальнего зарубежья сократился на 4,0% г/г, при этом не изменился в сравнении с июнем 2012 г. Со странами СНГ ситуация обратная: прирост на 1,0% г/г и падение на 2,0% м/м.

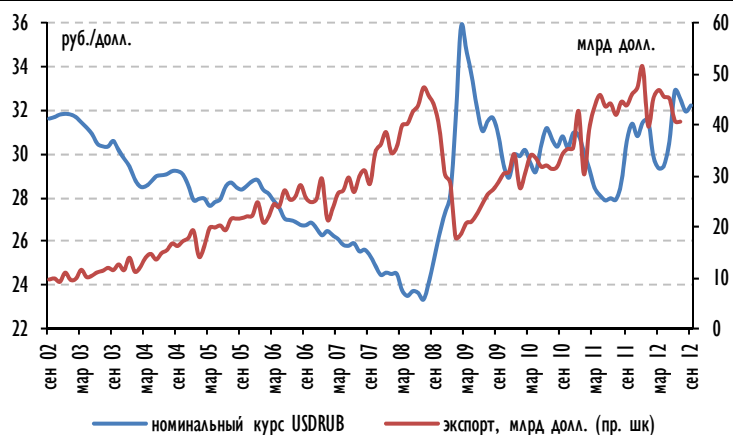


Товарный экспорт и номинальный курс USDRUB, 2002-2012 гг.

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



Источник: Bloomberg



Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Денежный рынок: возобновление роста ставок

▶ Чистая ликвидная позиция увеличилась на 4,8 млрд руб.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 12 сентября прибавили 68,2 млрд руб. до 763,7 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Росказначейством выросла на меньшую величину (на 63,4 млрд руб.) до 2,23 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция немного увеличилась (+4,8 млрд руб.) до минус 1,46 трлн руб.

▶ Операции рефинансирования: ЦБ увеличил лимиты

Во вторник Банк России снова увеличил лимит по 1-дневному аукционному РЕПО (до 250,0 млрд руб., +10,0 млрд руб.). Спрос, однако, все равно был немного выше (на 15,7 млрд руб.). Объем удовлетворенных заявок по итогам утренней и вечерней сессий составил 247,6 млрд руб., средневзвешенная ставка по основному раунду торгов – 5,28% (+2 б.п.).

На недельном РЕПО ЦБ предложил 1,17 трлн руб. на фоне возврата с прошлой недели 857,9 млрд руб. Объем заключенных сделок оказался немного ниже – 1,15 трлн руб., средневзвешенная ставка – 5,28% (-2 б.п. относительно аукциона 4 сентября).

Вчера Федеральное казначейство провело размещение временно свободных бюджетных средств на банковские депозиты. Из 25,0 млрд руб., предложенных ведомством, было заключено сделок на 5,7 млрд руб. Срок размещения – 35 дней.

▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 31 б.п.

Ставки 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций выросли на 31 б.п. до 5,60%. Оборот торгов составил 112,8 млрд руб., что на 2,4 млрд руб. меньше, чем днем ранее.

Рост ставок, видимо, связан с окончанием процесса рассасывания временно свободной ликвидности и началом нового периода накопления задолженности банков. Напомним, что на прошлой неделе ставки были на минимальных с апреля текущего года уровнях.

▶ Валютный рынок: рубль продолжил укрепляться

Вчера ситуация на валютном рынке была благоприятной для национальной валюты. Несмотря на коррекционные настроения в начале дня, рубль смог выйти в «зеленую зону» против бивалютной корзины, следуя за мировыми площадками после открытия торгов в США.



В итоге доллар подешевел к закрытию на 0,11 руб. до 31,56 руб./долл., европейская валюта, напротив, прибавила 0,04 руб. и завершила день на отметке 40,55 руб./евро. Бивалютная корзина снизилась всего на 0,04 руб. до 35,61 руб.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ТКС Банк
S&P/Moody's/Fitch

-/B2/B

ТКС Банк: очередная попытка разместить евробонд

Новость. Вчера появилась информация о том, что на текущей неделе ТКС Банк попытается разместить выпуск 3-летних долларовых еврооблигаций ожидаемым объемом 200 млн долл. по правилу RegS. Напомним, в мае 2012 года банк проводил роад-шоу, по итогам которого эмиссия нового долга не последовала (помешали неблагоприятные рыночные условия).

Комментарий. Мы полагаем, что в условиях разогретого первичного рынка еврооблигаций развивающихся рынков инвесторы в инструменты high-yield могут счесть новые бумаги ТКС Банка небезынтересными.

В последние годы бизнес банка растет «взрывными» темпами, при этом организации удается сохранить хорошее качество активов – и исключительно высокие уровни рентабельности. В очередной раз эти тенденции были продемонстрированы в отчетности ТКС Банка за 1П12 по МСФО (см. комментарий в Ежедневном обзоре рынка от 10 сентября т.г.). Кредитные риски банка также сглаживаются возможностями получать ликвидность из самых разных источников, таких как амортизация основного долга по кредитным картам, процентные платежи по ним и приток розничных депозитов.

В качестве факторов риска для кредитного профиля банка следует упомянуть (1) неопределенность относительно того, насколько долго банку удастся демонстрировать столь высокие темпы роста, (2) риск ухудшения качества активов как результат активной кредитной экспансии, (3) возможные негативные последствия для выстроенных банком бизнес-процессов из-за вероятного ужесточения государственного регулирования сектора потребительского кредитования в дальнейшем.

Не стоит забывать и о том, что банк является достаточно частым «гостем» на публичных долговых рынках, а график погашения выпусков его облигаций на ближайшие 2 года – весьма напряженный. По нашим оценкам, в 2013 г. банку предстоит погасить или пройти через оферту по долгу совокупным объемом около 335 млн долл. (по сегодняшним курсам), в 2014 году – еще более 220 млн долл. Для сравнения, валюта баланса материнской структуры банка – Egidaco Investments Plc – на 30 июня 2012 г. составляла 1,3 млрд долл. (МСФО).

Из конкретных деталей проспекта к эмиссии евробондов следует упомянуть право держателей предъявить бумаги к досрочному погашению по 101% от номинала, если произойдет «событие смены контроля», а именно, г-н Тиньков перестанет контролировать хотя бы 50% акций банка. Напомним, прежде появлялись сообщения о планах банка провести IPO 4-м конце 2013-го – начале 2014-го года (см. Ежедневный обзор рынков от 31 июля 2012 г.).

Также заслуживает внимание ковенанта о том, что до тех пор, пока рейтинги банка находятся ниже Ва3/ВВ-, его регулятивный норматив достаточности капитала Н1 не должен опускаться ниже 13,0% – притом что фактическое значение показателя на 01.08.12 г. составило 13,88%.



«Угадать» тот уровень доходности, который ТКС Банк предложит инвесторам по новым евробондам, – задача не из простых: в традициях банка размещать публичный долг с двузначными уровнями доходностями и существенной премией к вторичному рынку. Единственный выпуск евробондов АКВНС14 в настоящее время котируется с УТМ 9,1% @ апрель 2014 г. (или 846 б.п. над мид-свопами).

Основные финансовые результаты ТКС Банка по МСФО, млн руб.*

	2010	2011	1П12
Отчет о совокупном доходе			
Чистые процентные доходы	2 903	7 446	6 351
Комиссионные расходы	(83)	(186)	(104)
Операционные расходы	(1 886)	(3 644)	(2 948)
Резервы по кредитам	(849)	(1 230)	(1 161)
Чистая прибыль	277	2 007	1 600
Активы			
Денежные средства и эквиваленты	1 551	5 255	5 136
Чистые кредиты клиентам	9 643	21 362	34 089
Всего активов	12 347	29 467	42 564
Обязательства и капитал			
Средства клиентов	5 308	11 646	19 199
Выпущенные долги	4 376	13 295	15 652
Прочие долги	956	0	0
Собственный капитал	1 337	3 770	6 536
Ключевые коэффициенты, %			
Рентабельность капитала (ROAE)	23,1%	78,6%	62,1%
Рентабельность активов (ROAA)	3,0%	9,6%	8,9%
Чистая процентная маржа (NIM)	31,8%	38,0%	37,1%
Доходность активов	46,2%	49,8%	48,5%
Стоимость пассивов	16,8%	12,9%	13,1%
Чистый процентный спред (NIS)	29,4%	36,8%	35,4%
Расходы/Доходы (C/I)	61,3%	49,7%	47,7%
Стоимость риска	10,3%	7,4%	7,8%
Чистые кредиты/Депозиты	181,7%	183,4%	177,6%
NPL/Кредиты	6,7%	4,0%	3,9%
Резервы/Кредиты	7,4%	6,5%	6,7%
Капитал/Активы	10,8%	12,8%	15,4%
Денежные средства/Активы	12,6%	17,8%	12,1%

* показатели баланса переведены из долларов США в рубли по курсу ЦБ на конец отчетного периода, показатели отчета о совокупном доходе – по среднему курсу за период

Источник: ТКС Банк, ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
12.09.12	Аукцион ОФЗ-26208	20 000
13.09.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 487
17.09.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ на 3 месяца Уплата страховых взносов в фонды	
19.09.12	Погашение ОФЗ-25069 Аукцион ОФЗ-26207	45 000 25 000
20.09.12	Возврат средств 3-месячного РЕПО с ЦБ	15 800
24.09.12	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
25.09.12	Оферта Русфинанс Банк, 8 Погашение Национальный капитал, 1 Оферта ГСС, 1 Оферта Русфинанс Банк, 9 Оферта Транскапиталбанк, 2	2 000 3 000 5 000 2 000 1 800
26.09.12	Уплата акцизов, НДС Оферта Банк Зенит БО-2 Оферта РМБ, 3 Аукцион ОФЗ-25080	5 000 1 100 25 000
28.09.12	Купонные выплаты по ОФЗ Уплата налога на прибыль	6 068
01.10.12	Оферта Восточный экспресс БО-2	2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
13.09.12	АФК "Система" : финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС : финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil : финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

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 торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

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 торговлей 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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+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 – ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.