



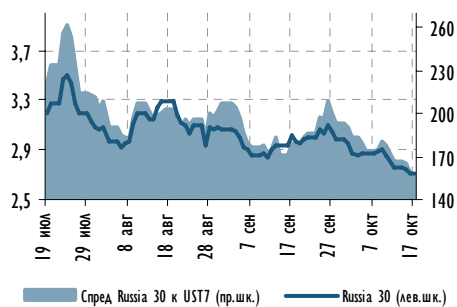
Ежедневный обзор долговых рынков от 17 октября 2012 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,305 ▲	0,8%	0,7%
USD/RUB	30,87 ▼	-0,6%	-3,9%
Корзина валют/RUB	35,09 ▼	-0,2%	-3,8%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	877,4 ▲	87,0	-270,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	74,3 ▼	-4,5	-134,4
MOSPRIME о/н	6,34% ▼	-2 б.п.	71 б.п.
3M-MOSPRIME	7,25% ▲	1 б.п.	3 б.п.
3M-LIBOR	0,32% ▼	-1 б.п.	-26 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,27% ▲	1 б.п.	3 б.п.
UST-10	1,72% ▲	5 б.п.	-16 б.п.
Russia 30	2,72% ▼	-2 б.п.	-186 б.п.
Russia 5Y CDS	134 б.п. ▼	-8 б.п.	-142 б.п.
EMBI+	257 б.п. ▼	-8 б.п.	-120 б.п.
EMBI+ Russia	151 б.п. ▼	-6 б.п.	-170 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	113,98 ▼	-0,2%	7,8%
Золото, долл./унц.	1747,6 ▲	0,6%	11,8%
Фондовый рынок			
ТСX	1 488 ▲	1,5%	7,7%
Dow Jones	13 552 ▲	1,0%	10,9%
Nikkei	8 701 ▲	1,4%	2,9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Сохраняющийся аппетит инвесторов к риску во вторник вновь вывел глобальные рынки в зеленую зону. Фондовые индексы выросли как в США (S&P 500 + 1,03%), так и в Европе (DAX +1,58%).
- ▶ Положительное влияние на рынки оказала статистика из США. Инфляция в сентябре составила 0,6%, а без учета роста цен на продукты питания и энергоносители – лишь 0,1% (ожидания 0,2%), что может ослабить позиции противников дальнейшего смягчения ДКП. Поддержку рынку также оказали сильные данные по промпроизводству в США (0,4% при ожиданиях роста 0,2%) и отчетность Citigroup и Goldman Sachs за 3К12 «лучше ожиданий».
- ▶ В Европе позитива рынкам добавило ожидание скорого обращения Испании за финансовой помощью, а также призывы Германии к более тесной финансовой интеграции в рамках еврозоны накануне встречи глав ЕС.
- ▶ Ближе к концу вторника дополнительным позитивом для рынков стало сохранение агентством Moody's рейтинга Испании (BBB-/Baa3/BBB) в инвестиционной категории, что вывело курс евро к доллару в моменте на уровень 1,3125.
- ▶ На предыдущей неделе приток средств в долговые развивающиеся рынки стал одним из рекордных с начала текущего года. **Российские евробонды** показали динамику немногим «хуже рынка». RUSSIA 30 (YTM 2,71%) подорожала на 16 б.п. до рекордных 127,96%, в то же время RUSSIA 42 (YTM 4,30%) подешевела на 0,12 п.п. до 122,1%. В корпоративном сегменте рост котировок наблюдался в долгосрочных выпусках. Так, GAZPRU 34 (YTM 5,21%) подорожал на 1,5 п.п. до 143,89%. На 40 б.п. до 115,45% прибавил в цене EVRAZ 18 (YTM 6,15%). Длинные евробонды ЛУКОЙЛа также выросли в цене – на 30–40 б.п. Среди бумаг российских банков существенные колебания цены были отмечены преимущественно в долгосрочных выпусках Альфа-Банка. Так, ALFARU21 (YTM 6,23%) подорожал на 33 б.п. до 109,96%.
- ▶ Внешний оптимизм и укрепление курса рубля вчера способствовали продолжению роста в суверенных **рублевых бумагах**: котировки «вдоль кривой» ОФЗ выросли на 17-50 б.п., доходности опустились на 4-10 б.п. При этом не стал исключением и 15-летний выпуск – несмотря на тот факт, что ориентир доходности Минфина на сегодняшнем аукционе (7,95–8,00%) предполагал небольшую премию по верхней границе к уровням вторичного рынка (7,96%/7,97% на момент объявления). Подробнее см. «Темы российского рынка».

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукционы ОФЗ: ожидаем высокий спрос на 15-летнюю бумагу

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: рост ставок приостановился

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Предварительные параметры по новым субординированным бумагам ХКФ Банка (–/Ba3/BB–): «аттракцион невиданной щедрости»
- ▶ Alliance Oil (B+/-/B) покупает газовые активы в Западной Сибири
- ▶ Лукойл (BBB-/Baa2/BBB–) объявил о выплате промежуточных дивидендов за 1П12 – нейтрально



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

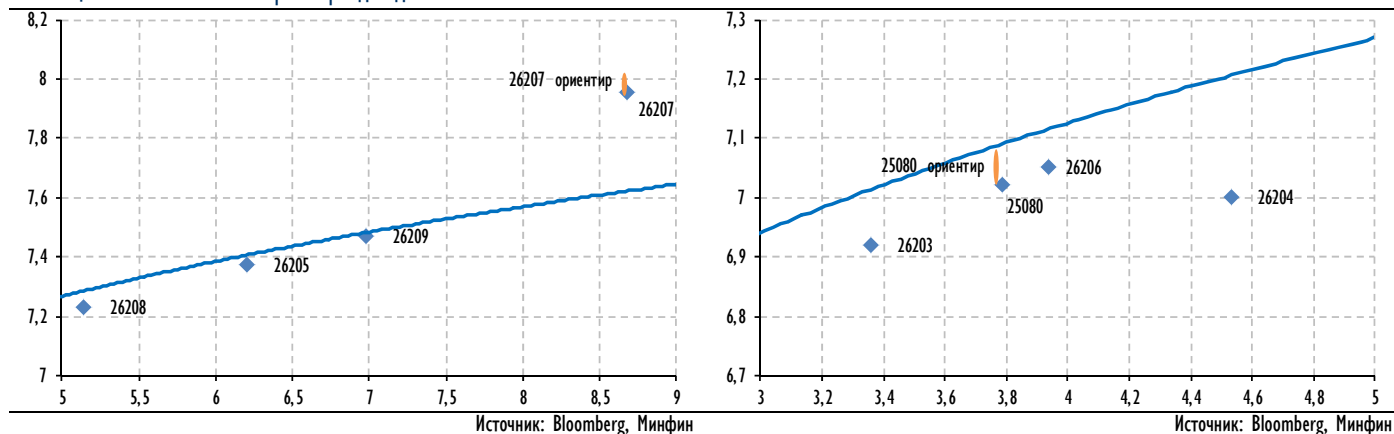
Аукционы ОФЗ: ожидаем высокий спрос на 15-летнюю бумагу

Сегодня Минфин предложит рынку два выпуска ОФЗ – 5-летний 25080 (20 млрд руб.) и 15-летний 26207 (20 млрд руб.). Ориентир доходности по 5-летней бумаге – 7,02–7,07%, по 15-летней – 7,95–8,00%. По длинному выпуску это предполагало небольшую премию по верхней границе: на момент объявления диапазона, бумага торговалась на уровне 7,96–7,97%. В то же время этот факт был проигнорирован рынком: по итогам дня бумага закрылась «на нижней границе» озвученного ориентира доходности, что, на наш взгляд, отражает ожидания крайне высокого спроса на аукционах.

Отметим, что поддержку размещениям сегодня может оказать поступление средств от погашения ОФЗ 25067 (45 млрд руб.).

Наибольший интерес мы ожидаем к 15-летнему выпуску, который, на наш взгляд, остается самым недооцененным на дальнем отрезке кривой. Спред доходности 15-летней бумаги к ближайшему по дюрации 10-летнему выпуску сейчас составляет 48 б.п., при этом на прошедшей и текущей неделе он расширился (в прошлую среду – 40 б.п.). Разница в доходности между 15-летней и 7-летней ОФЗ – на максимальных отметках (в районе 70 б.п.).

Размещение 25080 и 26207: ориентиры доходности



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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Денежный рынок: рост ставок приостановился

- ▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 13,6 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на 17 октября выросли на 82,5 млрд руб. (до 951,7 млрд руб.). Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на 13,6 млрд руб. до 2,7 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция поднялась на 68,9 млрд руб. до минус 1,75 трлн руб.

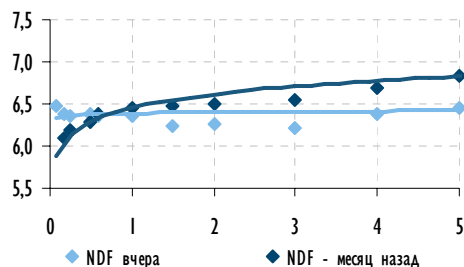
- ▶ Операции рефинансирования: регуляторы обеспечили систему ликвидностью

Вчера Банк России установил лимит по 7-дневному аукциону РЕПО на уровне 1,22 трлн руб. на фоне возврата с прошлой недели 1,08 трлн руб. Спрос был немного ниже предложения и объем заключенных сделок составил 1,19 трлн руб., средневзвешенная ставка сложилась на уровне 5,54% (практически без изменений относительно прошлой недели).

На аукционе 1-дневного РЕПО лимит составил 200,0 млрд руб. и был практически полностью освоен банками в течение первой сессии торгов



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



Источник: Bloomberg

(197,1 млрд руб.), средневзвешенная ставка – 5,70% (-17 б.п. относительно понедельника).

Федеральное казначейство разместило на банковские депозиты 25,7 млрд руб. (из 37,0 млрд руб.) на 91 день по средневзвешенной ставке 7,25% (минимальная – 7,20%).

Сегодня банки должны вернуть 48,8 млрд руб. с 3-месячного аукциона РЕПО от 16 июля, кроме того 5,7 млрд руб. будут возвращены Федеральному казначейству с депозитов (аукцион от 11 сентября).

► **Ставки междилерского РЕПО снизились на 1 б.п.**

Ставки 1-дневного междилерского РЕПО мало изменились относительно предыдущего дня – 6,32% (-1 б.п.). Оборот торгов составил 95,1 млрд руб., что на 1,4 млрд руб. больше, чем днем ранее.

Как мы уже отмечали, рост ставок на этой неделе приостановится, за исключением пятницы, когда банки начнут резервировать средства для уплаты налогов в понедельник.

► **Валютный рынок: доллар подешевел на 0,18 руб.**

Рубль в очередной раз демонстрирует укрепление к доллару. На этот раз источником позитива стала Европа – появилась информация о том, что Испания может официально обратиться за помощью в ЕЦБ. Публикация неплохой финансовой отчетности американских корпораций также способствовала росту «аппетита к риску».

Бивалютная корзина снизилась на 0,07 руб. до 35,12 руб., за счет доллара, который подешевел на 0,18 руб. до 30,91 руб. Евро, напротив, подорожал на 0,06 руб. до 40,26 руб. 1М ставки NDF потеряли 17 б.п., на участке 3-6М снижение составило 4 б.п., более длинные ставки практически не изменились.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ХКФ Банк
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba3/BB-

Предварительные параметры по новым субординированным бумагам ХКФ Банка: «аттракцион невиданной щедрости»

Вчера появилась информация о предварительном ориентире доходности по новому выпуску субординированных евробондов Хоум Кредит Банка (ХКФБ) на уровне около 10%. Бумага должна гаситься через 7,5 лет, первый колл-опцион по ней произойдет через 5,5 лет. Рейтинг нового выпуска от Fitch ожидается на уровне B+, от Moody's – пока неизвестен. Сделка должна быть закрыта на текущей неделе.

► ХКФБ – пятый по размерам розничного бизнеса российский финансовый институт, обладающий колоссальным опытом работы в сегменте потребительского кредитования и традиционно демонстрирующий отличные финансовые результаты. Только в 1П12, согласно отчетности по МСФО, банк продемонстрировал рост валового кредитного портфеля на 32% и аннуализированный ROAE на уровне 40%. Это само по себе является крупным достижением для одного из крупнейших игроков с более чем 10-летним опытом работы на российском рынке финансовых услуг. В последнее время банк был не слишком заметен на первичном рынке еврооблигаций: единственным обращающимся выпуском до недавнего времени был старший евробонд HCFBRU14. В настоящий момент он торгуется с незначительной премией в 30 б.п. по Z-спреду к сопоставимому по дюрации ALFARU15.

► С точки зрения доходности мы полагаем, что новый выпуск HCFBRU20/18 должен оцениваться относительно недавно размещенного субординированного бонда RUSB18 (YTM 9,83%). С фундаментальной точки зрения ХКФБ (-/Ba3/BB-) и банк «Русский стандарт» (B+/Ba3/B+) обладают в целом сопоставимыми характеристиками розничных банков. Однако за последние

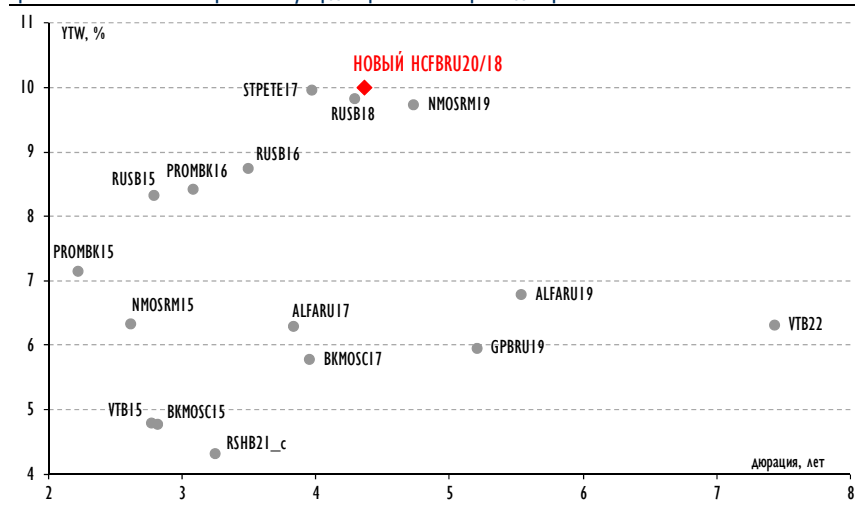


несколько лет финансовые показатели ЖКФБ, как и новостной фон вокруг него, были в целом лучше, чем у БРС. Помимо прочих факторов, это объясняется инвестициями БРС в проблемные облигации CEDC. Стоит также отметить, что новый выпуск ЖКФБ получит рейтинг B+ от Fitch, на 2 ступени выше, чем B- у RUSB18.

- ▶ В целом мы полагаем, что новый субординированный выпуск ЖКФБ заслуживает как минимум 50 б.п. дисконта к RUSB18, и справедливая доходность к колл-опциону, на наш взгляд, должна быть ближе к 9,25%. Текущая рыночная конъюнктура благоприятствует размещению.

Отдельно хотим отметить, что структура фондирования ЖКФБ в настоящий момент чрезмерно ориентирована на депозиты физлиц (71% совокупных обязательств). В случае банкротства данные обязательства имеют приоритет, и при прочих равных это является дополнительным фактором риска для держателей субординированного долга. Более подробно об этом – в нашем обзоре «Russian banks: it's all about sub debt now!», опубликованном вчера на английском языке.

Сравнительное позиционирование субординированных евробондов российских банков



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

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

Alliance Oil (B+/-/B) покупает газовые активы в Западной Сибири

Alliance Oil
S&P/Moody's/Fitch

B+/-/B

Новость: Alliance Oil подписала соглашение о приобретении 100% в ООО «СН-Газдобыча», владеющем двумя лицензиями на добычу газа в Томской области, за 128 млн долл.

Комментарий: СН-Газдобыча обладает запасами ЗР по международной классификации на уровне 259 млн б. н. э., что увеличивает общие запасы Alliance Oil на 26% до 1 256 млн б. н. э. Активы находятся в высокой степени готовности к добыче, пробурены 4 скважины, построена ветка до магистрального газопровода Газпрома. Добыча может начаться уже в 2013 году.

Позитивными моментами сделки являются цена и расположение актива. Приобретение сделано по цене чуть меньше 0,5 долл. за баррель запасов ЗР, сама компания сейчас торгуется примерно по 1,4 долл. за баррель ЗР. Кроме того, активы расположены в регионе, где Alliance уже присутствует, следовательно, покупка не потребует значительного увеличения управленческих расходов.

С другой стороны, объем дополнительных капвложений, которые, несомненно, понадобятся, нам не известен. Мы также сомневаемся, что газовый бизнес будет способен добавить значительные объемы свободных денежных потоков для Alliance в ближайшие 3 года.



С точки зрения кредитного качества сделка не окажет значительного влияния на метрики компании. В случае полного финансирования за счет долгового капитала, показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» может вырасти с текущих 2,2х до 2,3х. Мы также не ожидаем значительной реакции на новость в евробондах VOSTOK15 9,875, которые сейчас двигаются вместе с рынком: по итогам последних торгов их доходность сократилась на 10 б.п. до 6,19%.

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81

ЛУКОЙЛ
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

ЛУКОЙЛ объявил о выплате промежуточных дивидендов за 1П12 – нейтрально

Новость: По сообщению компании, совет директоров ЛУКОЙЛа 7 ноября рассмотрит выплату промежуточных дивидендов за 1 полугодие 2012 г. в размере около 40 руб. на акцию.

Комментарий: ЛУКОЙЛ продолжает последовательно увеличивать размер дивидендных выплат в соответствии с ранее озвученными заявлениями руководства. По нашим оценкам, при определении размера дивидендов за 1 полугодие компания закладывает некоторый элемент консерватизма, оставляя для себя возможность утвердить более высокие объемы выплат за вторую половину года. Мы ожидаем, что по итогам года дивиденды ЛУКОЙЛа могут составить 85 руб. на акцию.

По нашим оценкам, выплата не окажет существенного влияния на кредитный профиль компании. Совокупный размер промежуточных дивидендов оценивается в сумму порядка 1,1 млрд дол., в то время как объем денежных средств на балансе по итогам 1 полугодия 2012 г. оценивается в 3,4 млрд дол. при свободном денежном потоке в 1,7 млрд дол. Долговая нагрузка по показателю «Чистый долг/ЕБИТДА» в 0,31х остается одной из самых низких в отрасли.

Новость нейтральна для облигаций компании, отличающихся сравнительно низкой ликвидностью. В настоящее время выпуски компании (LUKOIL 17, 19, 20) торгуются на уровне 0-10 б.п. ниже Z-кривой Газпрома, не предлагая какой-либо премии к риску последнего.

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.10.12	Погашение ОФЗ 25067	45 000
	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	5 700
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО	48 810
18.10.12	Оферта Мечел, 5	5 000
19.10.12	Возврат Федеральному Казначейству средств с депозитов	17 500
22.10.12	Оферта МКБ БО-4	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2012 г.	
23.10.12	Оферта Крайинвестбанк БО-1	1 500
24.10.12	Оферта Татфондбанк БО-2	2 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 502
25.10.12	Уплата акцизов, НДС	
29.10.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.10-10.11.12	Магнит: финансовые результаты по МСФО	9М12
30.10.12	ТНК-ВР: финансовые результаты по МСФО	3К12
октябрь	Норильский никель: финансовые результаты по МСФО	1П12
конец октября	Eurasia Drilling Co.: финансовые результаты по US GAAP	3К12
начало ноября	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2К12
начало ноября	Газпром нефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
05.11-08.11.12	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	3К12
15.11.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	3К12
15.11.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3К12
25.11.12	Лукойл: финансовые результаты по US GAAP	3К12
28.11.12	Черкизово: финансовые результаты по US GAAP	9М12
середина ноября	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	9М12 и 3К12
ноябрь	Акрон: финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	Транснефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
конец ноября	ТМК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
начало декабря	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	3К12
14.12.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	3К12
середина декабря	ММК: финансовые результаты по МСФО	9М12 и 3К12
декабрь	НМТП: 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

Артем Белобров

+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 – 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.