

Ежедневный обзор долговых рынков от 29 апреля 2013 г.

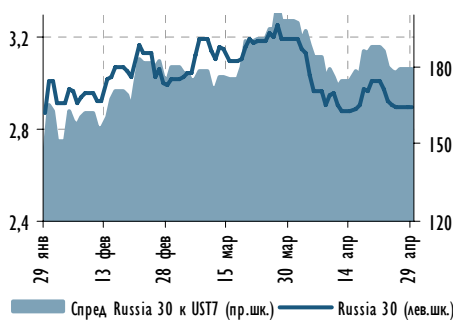


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,303 ▲	0,1%	-1,4%
USD/RUB	31,27 ▲	0,4%	3,1%
Корзина валют/RUB	35,55 ▲	0,5%	2,2%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	1024,5 ▲	47,0	-122,9
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	98,1 ▼	-6,2	-110,6
MOSPRIME о/п	6,56% ▲	6 б.п.	9 б.п.
3М-MOSPRIME	7,16% ■	0 б.п.	-31 б.п.
3М-LIBOR	0,28% ■	0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,21% ▼	-1 б.п.	-4 б.п.
UST-10	1,66% ▼	-4 б.п.	-4 б.п.
Russia 30	2,89% ■	0 б.п.	31 б.п.
Russia 5Y CDS	140 б.п. ▲	2 б.п.	8 б.п.
EMBI+	284 б.п. ▲	3 б.п.	29 б.п.
EMBI+ Russia	168 б.п. ▲	3 б.п.	36 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	102,03 ▼	-0,3%	-6,9%
Золото, долл./унц.	1462,1 ▼	-0,4%	-11,7%
Фондовый рынок			
PTS	1 382 ▼	-0,4%	-9,5%
Dow Jones	14 713 ▲	0,1%	13,7%
Nikkei	13 884 ▼	-0,3%	33,6%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Финансовые рынки отреагировали слабой негативной динамикой на худшие, чем ожидалось, данные по ВВП США за 1К13: UST10 YTM потеряла за день 4 б.п. (до 1,66%), однако движение непосредственно в момент публикации ВВП составило «скромные» -1,5 б.п. S&P 500 завершил день в минусе лишь на 0,18%.
- ✓ Спрос на UST останется высоким. Рост экономики США во 2К13, вероятно, замедлится: увеличение ВВП в 1К13 на 2,5% (при ожиданиях 3,0%) было на 2,24 п.п. обеспечено вкладом потребительских расходов, которые начнут сокращаться из-за стартовавшего в марте секвестра.
- ✓ Европейская угроза не реализуется: в Италии спустя два месяца после выборов появилось коалиционное правительство, а мартовские данные ЕЦБ по банковским депозитам пока не подтверждают тезис о contagion-эффекте кипрского bailout.
- ✓ Низкая активность на российском **рынке еврооблигаций**: котировки большинства бумаг практически не изменились. RUSSIA30 (YTM 2,89%) завершила день на 125,68%, спред к UST10 расширился на 5 б.п. до 123 б.п. за счет изменения UST10 YTM.
- ✓ Вторая половина предстоящей недели обещает быть информационно насыщенной: 1 мая завершится двухдневное заседание FOMC, 2 мая ЕЦБ примет решение по ставке, а 3 мая выйдут апрельские payrolls. Кроме того, на неделе будут опубликованы индексы производственной активности в США и Китае за апрель. Однако, учитывая «майские» праздники, участники российского рынка получат возможность отыграть эти события лишь в начале следующей, также сокращенной недели.
- ✓ На **локальном рынке** день завершился в умеренном плюсе, активизация покупок ближе к концу сессии привела к снижению доходностей в средней и дальней части кривой в среднем на 2-6 б.п. Отметим интерес к средней дюрации – выпуск 26210 потерял в доходности 3 б.п., (+0,16 п.п. в цене), 26208 – 6 б.п. (+0,3 п.п. в цене). ОФЗ-26212 закрылась на уровне 6,95% (+0,25 п.п. в цене).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный и валютный рынок: давление сохраняется

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

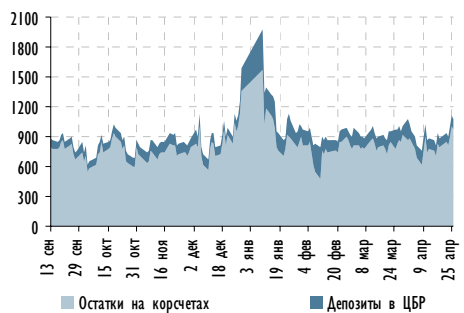
- ▶ **Алроса (ВВ-/ВаЗ/ВВ-)**: отчетность по МСФО за 2012 г. В целом сильные результаты, рентабельность под давлением разовых факторов
- ▶ **Трансконтейнер (-/ВаЗ/ВВ+)** – сильные результаты за 2012 г. по МСФО. Нейтрально для облигаций

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **США**: личные доходы/расходы в марте (16:30 мск), индекс PCE в марте (16:30 мск), незавершенные сделки по продаже жилья в марте (18:00 мск), индекс промышленной активности от ФРБ Даласа в апреле (18:30 мск)

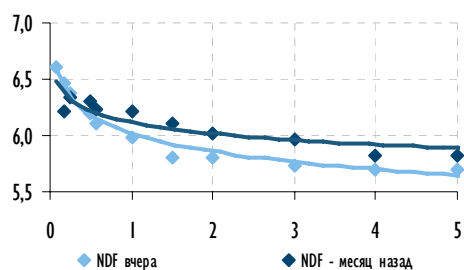
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный и валютный рынок: давление сохраняется

В пятницу напряжение на российском денежном рынке сохранялось. Предоставление ликвидности со стороны ЦБ РФ вновь происходило в достаточном для банков объеме: предложение на аукционах РЕПО «овернайт» в 570 млрд руб. вновь перекрыло суммарный спрос (408,5 млрд руб.). Несмотря на это, ставки денежного рынка продолжили расти – стоимость **междилерского РЕПО «овернайт»** достигла 6,35% (+2 б.п.).

Суммарные **остатки на корсчетах и депозитах** банков в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 1,12 трлн руб. (+41 млрд руб.), показатель **чистой ликвидной позиции** – минус 1,42 трлн руб. (+47 млрд руб.).

Российская валюта в пятницу не смогла удержать достигнутые ранее позиции и ослабла на 8 коп. против доллара и на 22 коп. против евро на фоне волатильной динамики нефтяных котировок (-0,2%). По итогам сессии курс доллара вырос до 31,26 руб. (объем торгов по паре USDRUB_TOM составил 4,7 млрд долл.), курс евро закрылся на отметке 40,73 руб. Бивалютная корзина подорожала на 14 коп. до 35,52 руб.

Сегодня на начало торгов складывается умеренно негативная динамика с учетом того, что Brent стоит на 0,1% ниже уровня закрытия пятницы, однако последний этап выплат по налогу на прибыль сегодня может оказать рублю поддержку.

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

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Алроса
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

Алроса: отчетность по МСФО за 2012 г. В целом сильные результаты, рентабельность под давлением разовых факторов

Новость. Алроса в пятницу отчиталась по МСФО за 2012 г. и 4К12. Мы отмечаем существенный рост продаж и сокращение накопленных запасов алмазов в 4К12, что позитивно сказалось на денежных потоках компании. При этом рентабельность EBITDA была под давлением отчасти за счет разовых и неденежных факторов.

В целом финансовые результаты нейтральны для котировок находящихся в обращении облигаций Алросы. ALRSRU20 торгуется практически на одном уровне Z-спреда (376 б.п.) с корпоративными выпусками investment-grade (в частности, NLMKRU19), что, на наш взгляд, отражает «фактор господдержки», имеющий заметный вес в оценке кредитного профиля компании.

Комментарий. Наши основные выводы из отчетности представлены ниже:

Существенный рост выручки на фоне восстановления продаж в 4К12. Благодаря восстановлению спроса на алмазы объемы реализации Алросы в 4К12 составили 10,9 млн карат, что более чем вдвое превышает показатель 3К12 (5,1 млн карат) и является рекордным уровнем квартальных продаж за последние 2 года. При этом объемы производства почти не изменились (9 млн карат в 4К12, -1,2% кв/кв): компания распродала накопленные запасы. В итоге выручка Алросы выросла на 68% кв/кв.

Падение рентабельности – частично из-за разовых факторов. На фоне внушительного роста продаж динамика EBITDA в 4К12 была

разочаровывающей – показатель вырос всего на 2% кв/кв, рентабельность EBITDA снизилась с 46% до 28%. Наиболее существенное давление на прибыльность оказал рост некоторых статей прочих операционных расходов – в частности, затрат на геологоразведку (+110% кв/кв), а также социальных расходов (10-кратный рост с 560 млн руб. в 3К12 до 5,659 млрд руб.). Столь резкое увеличение социальных трат отчасти объясняется разовыми и неденежными факторами: компания создала резерв по социальным обязательствам на 2013-2015 гг. в рамках договоров с правительством Якутии (2,8 млрд руб.), а также резерв под будущие расходы на благотворительность (около 900 млн руб.). За вычетом этих составляющих социальные расходы в 4К12 достигли бы 1,943 млрд руб. (+16% г/г), в 2012 г. – 5,533 млрд руб. (+26% г/г). Рентабельность EBITDA в 4К12, очищенная от влияния разовых факторов, составляет 36% (-10 п.п. кв/кв).

Денежные потоки: существенный рост на фоне сокращения запасов. В 4К12 Алроса высвободила более 10 млрд руб. из оборотного капитала благодаря сокращению товарных запасов, что обеспечило 10 млрд руб. свободного денежного потока за 4К12 и позволило вывести «чистый» итоговое значение этого показателя за 2012 г. (по итогам 9М12 свободный денежный поток был отрицательным). Капитальные вложения по итогам года составили около 30 млрд руб. – 20% выручки, +40% г/г.

Сокращение долга в 4К12. Сгенерированный свободный денежный поток в 4К12 компания направила на погашение обязательств: общий долг сократился на 12% кв/кв до 122 млрд руб., левверидж в терминах «Чистый долг/EBITDA» на 31.12.12 составил 1,9х (1,8х, если очистить показатель EBITDA от «разовых» факторов). В итоге доля короткого долга в структуре кредитного портфеля заметно сократилась – с 59% на 30/09/12 до 26% на 31/12/12. В 2013 г. Алросе предстоит погасить порядка 270 млн долл. обязательств (в основном ЕСП). Кроме того, на июнь 2013 г. приходятся оферты по двум выпускам рублевых облигаций (16 млрд руб., или порядка 512 млн долл.).

Комментарии менеджмента в ходе конференц-звонка, на которые мы хотели бы обратить внимание:

- ▶ В 2013 г. компания ожидает роста цен на алмазы на 10% г/г на фоне 10%-ного роста спроса.
- ▶ Алроса не планирует выходить на рынок еврооблигаций в 2013 году.
- ▶ Алроса близка к подписанию сделки по продаже газовых активов.

Алроса: основные финансовые показатели по МСФО, млн руб.

	2011	2012	г/г	3К12	4К12	кв/кв
Выручка	137 732	150 880	10%	27 790	46 561	68%
EBITDA	65 217	61 208	-6%	12 717	12 966	2%
Рентабельность по EBITDA	47%	41%	-7 п.п.	46%	28%	-18 п.п.
Операционный денежный поток	41 831	34 265	-18%	2 082	19 142	819%
Капитальные вложения	-21 420	-30 050	40%	-7 237	-8 898	23%
Свободный денежный поток	20 411	4 215	-79%	-5 155	10 244	-
Всего активов	240 964	304 709	26%	311 316	304 709	-2%
Собственный капитал	113 097	137 849	22%	130 448	137 849	6%
Совокупный долг, в том числе	95 553	122 701	28%	140 085	122 701	-12%
доля краткосрочного долга	21%	26%	5 п.п.	59%	26%	-33 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	12 014	6 242	-48%	10 521	6 242	-41%
Показатели, х						
Долг/Капитал	0,8	0,9	-	1,1	0,9	-
EBITDA/Чистые процентные расходы	9,5	7,7	-	6,3	6,3	-
Чистый долг/EBITDA	1,3	1,9	-	2,4	1,9	-
Долг/Свободный денежный поток	4,7	29,1	-	отр	29,1	-

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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

Трансконтейнер
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/BB+

Трансконтейнер – сильные результаты за 2012 г. по МСФО. Нейтрально для облигаций

Новость. В конце прошлой недели Трансконтейнер представил финансовую отчетность по МФСО и провел телеконференцию по итогам деятельности в 2012 г. Мы рассматриваем результаты как нейтральные для рублевых облигаций ТрКонт 02 (YTM 8,35% @ 2015) и ТрКонт 04 (YTM 8,43% @ 2018).

Комментарий. Консолидированная выручка, скорректированная на «сквозные» расходы по услугам сторонних организаций, выросла в отчетном периоде на 13% г/г до 25,6 млрд руб. Положительная динамика была поддержана ростом выручки в сегментах интегрированных экспедиторских и логистических услуг (+27%), ж/д контейнерных перевозок (+8%) и терминальном обслуживании (+18%). Показатель EBITDA при этом прибавил 25% до 10,2 млрд руб., рентабельность EBITDA увеличилась на 4 п.п. в результате отстающего роста операционных издержек (+6,5% без учета «сквозных» расходов по услугам сторонних организаций).

В отчетном периоде Трансконтейнер вновь вышел в плюс по свободному денежному потоку (1,5 млрд руб.), несмотря на 35%-ный рост капитальных расходов. В 2013 г. ожидается существенное увеличение инвестиционной программы (+63% с 5,6 млрд руб. до 9,1 млрд руб.), что наравне с изменившейся дивидендной политикой (компания намерена постепенно перейти на выплату не менее 25% с 10% от чистой прибыли по РСБУ) может оказать давление на денежные потоки в ближайшей перспективе.

Тем не менее изменение объемов инвестпрограммы и увеличение дивидендных выплат пока не оказывают существенного давления на рейтинги компании, поскольку агентства отмечают улучшающиеся операционные денежные потоки и гибкость планируемых капитальных расходов. Отметим также, что негативный прогноз по рейтингу Fitch (BB+) обусловлен не проблемами с долговой нагрузкой, а ожидаемыми изменениями структуры акционеров, т. к. потенциальное снижение доли РЖД ниже контрольной приведет к потере дополнительной ступени за господдержку.

В течение 2012 г. Трансконтейнер продолжил снижать долговую нагрузку: показатель «Чистый долг/EBITDA» сократился до комфортного уровня в 0,8x (0,9x по итогам 2011 г.), покрытие процентных расходов выросло с 9,7x до 11,6x. С точки зрения рейтинговых агентств компания сохраняет существенный запас прочности по кредитным метрикам – давление на рейтинги возникнет только в случае устойчивого роста показателя «Долг/EBITDA» выше 2,5x или значительного ухудшения ликвидности (Moody's, май 2012 г.)

По итогам 2012 г. доля краткосрочного долга достигла 63% (5,8 млрд руб.), однако уже в феврале 2013 г. компания рефинансировала большую часть задолженности (кредит перед Альфа-Банком на 1,8 млрд руб. и облигационный выпуск серии 01 на 3 млрд руб.) за счет размещения пятилетних облигаций серии 04 на 5 млрд руб. В настоящее время, по нашим оценкам, более 85% кредитного портфеля Трансконтейнера представлено необеспеченными рублевыми облигациями с ежегодными выплатами, не превышающими 1,6 млрд руб. в течение ближайших четырех лет. Учитывая имеющиеся запасы ликвидности объемом 2,7 млрд руб. (денежные средства и краткосрочные депозиты), а также доступные невыбранные кредитные линии в размере порядка 8 млрд руб. (оценки Fitch, декабрь 2012), мы не ожидаем у компании проблем с ликвидностью в текущем году.



Финансовые результаты ОАО «Трансконтейнер» по МСФО, млрд руб.

	2009*	2010*	2011	2012	г/г
Выручка*	13 262	16 502	22 701	25 644	13,0%
ЕВИТДА	3 743	4 287	8 162	10 242	25,5%
<i>Рентабельность по ЕВИТДА</i>	28%	26%	36%	40%	+4 п.п.
Операционный денежный поток	2 168	3 653	5 779	7 246	25,4%
Капитальные вложения	3 173	4 064	4 292	5 773	34,5%
Свободный денежный поток	-1 005	-411	1 487	1 473	-0,9%
Всего активов	30 741	33 631	41 746	44 850	7,4%
Собственный капитал	18 443	19 376	23 928	27 720	15,8%
Совокупный долг, в том числе	6 581	7 026	9 348	9 188	-1,7%
<i>доля краткосрочного долга</i>	60%	9%	11%	63%	+52 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	449	1 291	2 300	1 365	-40,7%
Показатели, х					
Долг/Собственный капитал	0,4	0,4	0,4	0,3	-
ЕВИТДА/Процентные расходы	4,0	5,1	9,7	11,6	-
Чистый долг/ЕВИТДА	1,6	1,3	0,9	0,8	-
Долг/Свободный денежный поток	Отриц.	Отриц.	13%	13%	-

*Выручка, скорректированная на расходы по оплате услуг сторонних организаций, относящихся к интегрированным экспедиторским и логистическим услугам («сквозные расходы»)

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
29.04.13	Уплата налога на прибыль	
30.04.13	Оферта ЮТэйр-Финанс БО-6 и БО-7	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
26-30.04.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	2012
29.04.13-10.05.13	Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО	1К13
29.04.13	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2012
30.04.13	Роснефть: финансовые результаты по МСФО	1К13
13-17.05.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	1К13
14.05.13	Русал: операционные и финансовые результаты по МСФО	1К13
20.05.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1К13
21.05.13	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	1К13
22.05.13	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	1К13
12.08.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

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

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Банкин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

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

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

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 Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+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) 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) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филлипов

+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 — 2013. «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.