

Ежедневный обзор долговых рынков от 8 августа 2013 г.

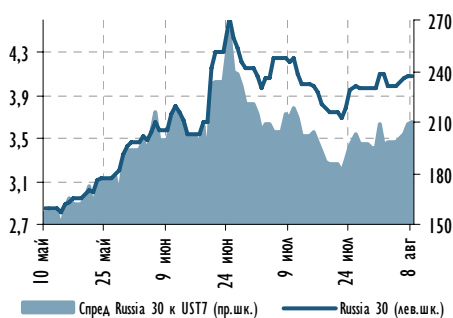


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,334 ▲	0,2%	0,9%
USD/RUB	32,98 ▲	0,0%	8,7%
Корзина валют/RUB	37,91 ▲	0,1%	9,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	961,0 ▲	26,1	-186,4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	109,8 ▼	-31,2	-98,9
MOSPRIME о/н	6,19% ▼	-7 б.п.	-28 б.п.
3М-MOSPRIME	6,88% ▼	-2 б.п.	-59 б.п.
3М-LIBOR	0,27% ■	0 б.п.	-4 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,30% ▼	0 б.п.	6 б.п.
UST-10	2,60% ▼	-4 б.п.	90 б.п.
Russia 30	4,09% ▲	2 б.п.	150 б.п.
Russia 5Y CDS	188 б.п. ▲	4 б.п.	57 б.п.
EMBI+	340 б.п. ▲	8 б.п.	86 б.п.
EMBI+ Russia	198 б.п. ▲	7 б.п.	66 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	106,89 ▼	-1,2%	-3,6%
Золото, долл./унц.	1287,7 ▲	0,3%	-22,2%
Фондовый рынок			
PTS	1 301 ▼	-0,3%	-14,8%
Dow Jones	15 471 ▼	-0,3%	19,6%
Nikkei	13 825 ▼	-4,0%	33,0%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Третий день подряд спекуляции вокруг дальнейшей политики ФРС приводят к негативной динамике на финансовых рынках: S&P 500 накануне опустился на 0,38%. В то же время UST10 YTM скорректировалась сразу на 4 б.п. до 2,60%.
- ✓ Ожидания сентябрьского tapering продолжают довлеть над спросом на UST: показатель bid-to-cover на вчерашнем аукционе по UST10 был минимальным с марта 2009 г. Сегодня Минфин США разместит UST30.
- ✓ Еще один представитель ФРС отметил сентябрь как вероятный момент начала сворачивания QE3 – глава ФРБ Кливленда С. Пианальто (голосует в FOMC в 2014 г.) указала существенное улучшение состояния рынка труда.
- ✓ Структура потребительского кредитования в США вряд ли способна оказать устойчивую поддержку росту ВВП: общий объем кредитования в июне составил 13,8 млрд долл. (ждали +15,0 млрд долл.), однако был целиком обеспечен новыми образовательными и автокредитами. Объем револьверного кредитования упал на 2,7 млрд долл.
- ✓ Банк Англии разочаровал инвесторов: несмотря на объявленное намерение удерживать ставку на низком уровне до тех пор, пока безработица не опустится ниже 7% (по прогнозам регулятора – не ранее 3К16), данный forward guidance был сопровожден рядом оговорок, потенциально его обесценивающих.
- ✓ Сегодня поводом для оптимизма на рынках будет статистика из Китая: рост импорта в июле составил 10,9% г/г против ожидавшихся +1,0%, а экспорт вырос на 5,1% г/г (ждали +2,0%). Индекс Shanghai Composite реагирует ростом на 0,5%.
- ✓ Японские инвесторы 5 неделю подряд покупают иностранные облигации: за неделю к 2 августа нетто-покупки составили 7,0 млрд долл. против 2,4 млрд долл. неделей ранее.
- ✓ Сохраняющаяся неопределенность относительно дальнейшего движения UST10 YTM ослабила позиции **российских еврооблигаций**: RUSSIA30 (YTM 4,09%) подешевела на 0,15 п.п. до 117,36%, спред к UST10 расширился на 6 б.п. Вне суверенного сегмента котировки долгосрочных еврооблигаций упали на 0,3-1,1 п.п.
- ✓ **Локальный рынок** закрылся в небольшом плюсе, интерес инвесторов сосредоточился в длинных и среднесрочных бумагах, где ставки снизились на 1-4 б.п. ОФЗ-26207 вернулись к отметке 7,70% (-4 б.п., +0,4 п.п. в цене), ОФЗ-26209 закрылись по 7,19% (-4 б.п., +0,2 п.п. в цене), ОФЗ-26210 – по 6,79% (-2 б.п., +0,1 п.п. в цене). Котировки коротких выпусков при этом снизились в пределах 0,1 п.п.
- ✓ **Успешные аукционы**: по 10-летним ОФЗ-26211 переподписка в пределах ценовых ориентиров составила 1,5х, средневзвешенная доходность – 7,38% (первоначальный диапазон 7,35-7,40%). По 3-летним ОФЗ-25082 переспрос достиг 1,8х, средневзвешенная доходность размещения – 6,26% (6,25-6,30%).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный и валютный рынки: спокойный день

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

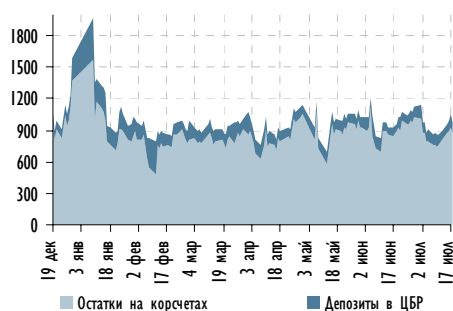
- Vimpelcom Ltd. (BB/Ba3/-): финансовые результаты за 2К13 по МСФО
- Алроса (BB-/Ba3/BB-): операционные результаты за 2К13

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США: первичные заявки на пособие по безработице (16:30 мск)

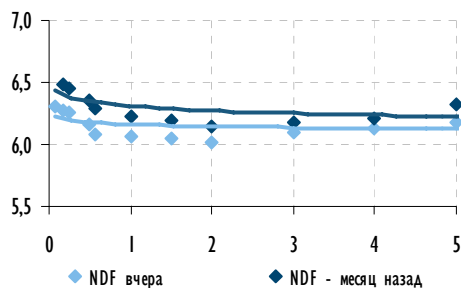
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Денежный и валютный рынки: спокойный день

На денежном рынке вчера был спокойный день. ЦБ изменил тактику на аукционах **однодневного РЕПО**, увеличив лимит до 180 млрд руб. (+70 млрд руб. по сравнению со вторником). В итоге спрос все равно превысил лимит (223 млрд руб.), ставка на аукционе составила 5,69%. В то же время ставки денежного рынка по итогам дня немного снизились – в частности, **стоимость однодневного РЕПО на ММВБ** к закрытию опустилась до 6,14% (-3 б.п.).

Сумма остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ на сегодняшнее утро почти не изменилась (1,071 трлн руб.), **чистая ликвидная позиция** банков улучшилась на 28 млрд руб. и составила «минус» 1,816 трлн руб.

Рубль вчера был стабилен к доллару: пара **USDRUB_TOM** потеряла всего 1 копейку, опустившись до 32,96 руб. В то же время евро укрепился к новым годовым максимумам по отношению к рублю на фоне позитивных экономических данных из Европы: **EURRUB_TOM** подорожал на 9 копеек до 43,96 руб. за евро. **Бивалютная корзина** потеряла 5 коп, опустившись до 37,92 руб.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Vimpelcom Ltd.
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba3/-

Vimpelcom Ltd.: финансовые результаты за 2K13 по МСФО

Новость: Vimpelcom Ltd. вчера отчитался за 2K13 по МСФО. Результаты выглядят умеренно негативно с точки зрения динамики выручки / EBITDA и небольшого ухудшения рентабельности бизнеса. В то же время кредитные метрики компании остаются стабильными. В целом отчетность нейтральна с точки зрения кредитного качества компании.

Еврооблигации Vimpelcom Ltd., которые сейчас торгуются на одном уровне с бумагами Северстали (BB+/Ba1/BB), на наш взгляд, интересны как защитный актив во втором эшелоне, учитывая «контрциклический» характер основного бизнеса.

Комментарий: Выручка Vimpelcom Ltd. во 2-м квартале 2013 г. не изменилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, EBITDA сократилась на 2 п.п. Российское подразделение показало сильную динамику – рост выручки и EBITDA на 3% и 2% г/г, при этом рост без учета валютной переоценки («органическое» изменение) составил 5% и 4% г/г соответственно. В частности, выручка от услуг мобильной связи в рублевом эквиваленте выросла на 6% г/г на фоне 37%-го роста доходов от мобильной передачи данных и 68%-го роста в годовом сопоставлении от продажи устройств. Высокие результаты продемонстрировал бизнес в СНГ – рост выручки и EBITDA на 17% и 32% г/г (19% и 34% г/г – без учета эффекта валютных курсов).

Давление на консолидированный показатель, как и в предыдущие кварталы, оказали результаты итальянского бизнес-подразделения, где регуляторные изменения (снижение ставок за «приземление» трафика в мобильных сетях) преопределили негативную динамику показателей:

выручка и EBITDA сократились на 5% кв/кв. Кроме того, подразделение «Африка и Азия» зафиксировало 5%-ное снижение выручки к уровню годичной давности и EBITDA из-за негативного эффекта изменений в регулировании в Бангладеше, а выручка и EBITDA украинского бизнеса сократились на 1% и 6% г/г соответственно, из-за ухудшения конкурентной среды.

Кроме того, на EBITDA во 2-м квартале также сказались разовые расходы (43 млн долл.). В итоге, рентабельность EBITDA снизилась на 0,8 п.п. г/г, до 42,4%.

Объем капитальных вложений Vimpelcom Ltd. в 1П13 составил 1,6 млрд долл., около 15% выручки. Компания незначительно снизила ориентир по инвестициям на этот год – с 21% до 20% выручки.

Во 2-м квартале чистые погашения долга Vimpelcom Ltd. составили около 1,1 млрд долл. – после 1,7 млрд долл. чистого привлечения в 1-м квартале (всего за 1П13 чистое привлечение составило около 670 млн долл.). В результате погашения долга и выплаты порядка 2 млрд долл. дивидендов, а также полученных 1,4 млрд долл. в ходе конвертации «префов» Altimo, запас денежных средств на балансе компании сократился почти на 1 млрд долл. – до 4,5 млрд долл. На фоне одновременного сокращения долга и денежных средств кредитные метрики Vimpelcom Ltd. во 2-м квартале 2013 г. остались на уровне 1К13: 2,3х «Чистый долг/EBITDA».

Около 2,3 млрд долл. из общего объема «подушки ликвидности» приходится на Orascom Telecom Holding (также отчитался за 1П13 вчера): мы полагаем, что большая часть этой суммы «связана» на балансе алжирской дочки, против которой по-прежнему действуют ограничения на экспорт капитала.

Финансовые результаты Vimpelcom Ltd. по МСФО, млн долл.

млн. долл.	2011 про-форма	2012	2К12	2К13	г/г	1К13	2К13	кв/кв
Выручка	23 477	23 061	5 745	5 718	0%	5 591	5 718	2%
EBITDA	9 525	9 768	2 481	2 425	-2%	2 348	2 425	3%
Рентабельность EBITDA	40,6%	42,4%	43,2%	42,4%	-0,8 п.п.	42,0%	42,4%	+0,4 п.п.
Операционный денежный поток	-	7 257	1 351	1 391	3%	1 274	1 391	9%
Капитальные вложения	-	-3 886	-908	-751	-17%	-890	-751	-16%
Свободный денежный поток	-	3 371	443	640	44%	384	640	67%
Всего активов	54 039	54 291	52 543	52 547	0%	54 737	52 547	-4%
Собственный капитал	14 902	14 749	14 645	14 467	-1%	14 877	14 467	-3%
Совокупный долг, в том числе	26 827	26 987	26 559	27 386	3%	28 615	27 386	-4%
доля краткосрочного долга	10%	10%	9%	6%	-3 п.п.	9%	6%	-3 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	2 501	5 016	3 492	4 764	36%	5 754	4 764	-17%
Показатели								
Долг/Капитал, х	1,8	1,8	1,8	1,9	-	1,9	1,9	-
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	5,1	7,0	5,2	4,7	-	5,0	4,7	-
Чистый долг/12М EBITDA, х	2,6	2,2	2,4	2,3	-	2,3	2,3	-
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	отр.	8,0	124,7	8,5	-	9,5	8,5	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанк

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

Алроса
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/BB-

Алроса: нейтральные операционные результаты за 2К13**Новость.** Алроса опубликовала операционные результаты за 2К13.

Добыча алмазов во 2-м квартале 2013 г. составила 9,6 млн карат, +16% по сравнению с 2К12. Частично увеличение добычи было обусловлено приобретением добывающих активов ОАО «Нижне-Ленское» в течение 1П13. «Органический» рост составил 9% г/г, и был в основном обеспечен выходом на полную мощность подземного рудника «Айхал» (1,4 млн карат в 2К13, почти трехкратный рост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года) и увеличением содержания алмазов на трубке Юбилейная (с 0,67 до 0,94 карат на тонну обработанной руды), что привело к 34%-му росту добычи г/г.

Снижение добычи на ряде других месторождений (трубки «Удачная», «Нюрбинская», «Комсомольская», рудник «Интернациональный») укладывается в производственные планы компании и отчасти связано с ростом загрузки обогатительных фабрик сырьем с подземных рудников (Айхал, Мир) и россыпных месторождений.

Добыча за 1П13 составила 17,1 млн карат (+5% г/г), что составляет порядка 50% от запланированной на этот год цифры (34,5 млн карат). При этом отметим, что утвержденный в прошлом году план по добыче мог не учитывать приобретение ОАО «Нижне-Ленское».

Комментарий. Статистика по операционным результатам не позволяет сделать вывод о динамике финансовых показателей, учитывая, что объем продаж может заметно отличаться от этой величины (в зависимости от выбранной торговой стратегии). В 4К12 и 1К13 Алроса активно сокращала запасы – отношение объема продаж к добыче составляло 1,2-1,4х (в 3К12 наблюдалась обратная тенденция – компания продала лишь 60% от добытого объема). Кроме того, важной составляющей является структура продаж – в 1К13 выручка Алросы снизилась на 15% кв/кв из-за ухудшения ассортимента продукции (при этом объемы продаж ювелирных алмазов выросли на 3% кв/кв). Отметим, что в целом ценовая конъюнктура на рынке алмазов в этом году постепенно восстанавливается: по данным AngloAmerican (контролирует крупнейшего конкурента Алросы, DeBeers), цены на алмазы в течение 1П13 выросли на 6%.

Операционные результаты нейтральны с точки зрения кредитного качества – более значимым является ожидаемая в скором времени сделка по продаже газовых активов, которая должна привести к снижению леввериджа (по нашим оценкам, с 2х до 1,4-1,5х «Чистый долг/ЕБИТДА») и позитивным рейтинговым действиям (Fitch поставило рейтинг на пересмотр в июле с возможностью повышения по факту закрытия сделки).

Мы не видим особых торговых идей в торгуемом выпуске ALRSRU20 на текущих уровнях доходности около 6% (Z-спред 388 б.п.).

Операционные результаты АК «Алроса»

	2К12	2К13	г/г, %	1П12	1П13	г/г, %
Добыча, млн карат	8,3	9,6	16%	16,4	17,1	5%
Интернациональный (подземный рудник)	1,2	1,0	-13%	3,6	2,1	-40%
трубка "Удачная"	1,6	1,3	-15%	3,6	2,9	-20%
трубка "Нюрбинская"	1,4	0,8	-41%	3,1	2,8	-11%
трубка "Юбилейная"	1,7	2,2	34%	2,8	4,2	47%
Мир (подземный рудник)	0,5	0,6	21%	1,0	1,1	7%
трубка Архангельская	0,1	0,1	-4%	0,3	0,3	0%
трубка Зарница	0,0	0,1	26%	0,1	0,1	-14%
Айхал (подземный рудник)	0,5	1,4	163%	0,5	1,4	163%
трубка Комсомольская	0,1	0,0	-97%	0,1	0,0	-36%
Россыпные месторождения и остатки фабрик	1,2	1,4	18%	1,3	1,6	29%
ОАО Нижне-Ленское	-	0,6	-	-	0,6	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
08.08.13	Оферта Россельхозбанк, БО-2	5 000
	Погашение Ростелеком, I	1 000
	Купонные выплаты по ОФЗ-46023	12 004
09.08.13	Оферта ДельтаКредит, БО-3	4 000
12.08.13	Оферта Россельхозбанк, БО-3	5 000
	Оферта КБ Ренессанс Кредит, БО-3	3 000
	Погашение Транскредитбанк, 5	3 000
14.08.13	Купонные выплаты по ОФЗ	6 799
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет средств с депозитов	61 400
	Оферта Номос-Банк, БО-3	5 000
	Оферта Связной Банк, I	2 000
15.08.13	Оферта ТПК-9, I	7 000
	Досрочное погашение ММК, БО-8	5 000
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.08.13	Оферта КБ Ренессанс Кредит, БО-2	2 000
	Оферта Локо-Банк, БО-3	3 000
20.08.13	Оферта Восточный экспресс, БО-4	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2013 г.	
	Возврат в ПФР средств с депозитов	15 000
21.08.13	Купонные выплаты по ОФЗ	8 789
	Аукцион ОФЗ	
	Возврат в бюджет средств с депозитов	48 600
22.08.13	Оферта Запсибкомбанк, БО-2	2 000
26.08.13	Уплата акцизов, НДС	
27.08.13	Оферта Банк Петрокоммерц, БО-2	3 000
28.08.13	Погашение Россельхозбанк, БО-1 и БО-5	15 000
	Оферта ВТБ 24, 4	8 000
	Оферта Номос-Банк, I2	5 000
	Аукцион ОФЗ	
	Уплата налога на прибыль	
	Возврат в бюджет средств с депозитов	70 000
30.08.13	Оферта НПК Уралвагонзавод, 2	3 000
	Оферта Банк Зенит, 8	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
12.08.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К13
12-16.08.13	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	1П13
27.08.13	ТМК: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	
30.08.13-2.09.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	НЛМК: 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, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54508

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

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

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

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниковис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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

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

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Нефть и газ

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Алексей Дорохов

+7 (495) 983 18 00, доб. 54504

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

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

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

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ППБ (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 ППБ (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 ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (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.