

Монитор первичных размещений от 21 декабря 2010 г.



Завершенные и текущие первичные сделки на рублевом
долговом рынке

Выпуск	Объем, млрд руб. @ срок, лет	Доходность ² (%) @ срок ¹ , лет
Росдорбанк 01	1,1	10,8% @ 1
ГЛОБЭКС Банк БО-03, БО-05	5,0	8,3% @ 1,5
ХКФ Банк 06 ⁴	5,0	8,3% @ 2
Банк Санкт-Петербург БО-04	3,0	8,7% @ 2
Камаз БО-01	2,0	9,2% @ 2
Уралвагонзавод 01	3,0	9,5% @ 2
Райффайзенбанк БО-07	5,0	7,6% @ 3
Газпромбанк БО-01	10,0	7,9% @ 3
Водоканал Финанс 01	2,0	9,0% @ 5
Республика Беларусь 01	7,0 @ 2	21 Дек (ЗК) ³
ГСС БО-01	3,0 @ 3	22 Дек (ЗК) ³
Роснано 03	33,0 @ 7	24 Дек (ЗК) ³
Татфондбанк БО-01	2,0 @ 1,5	28 Дек (ЗК)³

¹ до погашения или ближайшей оферты
² на день размещения
³ дата закрытия книги или аукциона по ставке 1-го купона
⁴ вторичное размещение

В ВЫПУСКЕ

► Татфондбанк – непростые времена для размещения

Татфондбанк (-/В2/-) – инвестиционный вывод

В последнее время настроения на финансовых рынках ухудшились, а активность затихла, что сделало для самых разных заемщиков более трудной задачей привлечения ресурсов на публичных рынках капитала. Можно вспомнить о том, что Кредит Европа Банк и МДМ-Банк отложили размещение маркетируемых в декабре выпусков рублевых облигаций на неопределенный срок, а Банку ГЛОБЭКС и Банку Санкт-Петербург удалось привлечь ресурсы лишь ближе к верхней границе предложенных инвесторам диапазонов доходности. Безусловно, столь неблагоприятные условия автоматически создают препятствия для размещения облигаций ТФБ БО-01.

Позиционирование данного выпуска мы считаем наиболее правильным вести относительно публичных обязательств Банка Восточный экспресс, который имеет сопоставимые размеры бизнеса и аналогичный рейтинг от агентства Moody's на уровне «В2». Недавно размещенный выпуск КБ Восточный БО-05 не отличается большой ликвидностью, однако на рынке его можно было найти вчера под УТР 9,25% @ апрель 2012 г.

В общем и целом, мы полагаем, что обязательства ТФБ должны торговаться с некоторой премией к облигациям КБ Восточный, поэтому на сегодняшний день размещение выглядело бы для нас справедливым по доходности УТР 9,55–9,75%, то есть ближе к середине/верхней границе обозначенного организаторами диапазона.

На данных уровнях инструмент также будет предлагать порядка 170–190 б. п. премии к выпускам Ак Барс Банка (-/Ва3/ВВ), в частности, чуть более коротким облигациям серии 04 (УТР 7,84% @ апрель 2012 г.), что с учетом разницы в рейтингах (2–3 ступени) и более крепкого финансового профиля последнего банка выглядит для нас справедливым. Насколько мы понимаем, уже заявленное Татарстаном желание объединить 2 организации – вопрос достаточно долгосрочный, поэтому пока мы не склонны закладывать данный фактор в оценку справедливого значения спреда между облигациями банков. В то же время в более долгосрочной перспективе (или быстрее – в том случае, если появятся сигналы, недвусмысленно свидетельствующие о намерении акционеров провести слияние банков) данный фактор должен привести к сужению спреда облигаций ТФБ к выпускам Ак Барса и других организаций категории double-B.

При этом мы не исключаем, что по ряду причин – в том числе, возможно, из-за ожиданий относительно начала повышения ставок российским ЦБ – инвесторы могут запросить у ТФБ и более щедрую премию при первичном размещении долга.

К тому же инвесторы, не ожидающие существенного ослабления доллара относительно рубля в следующем году, вполне могут предпочесть выпуску БО-01 более коротким еврооблигации Tاتفонdbank 2012 (УТМ 8,41% @ февраль 2012 г.). При конвертации рублей в доллары и хеджировании будущих платежей по нынешним форвардным курсам инвесторы смогут, по нашим оценкам, получить доходность в УТМ 13,46% @ февраль 2012 г., которая более чем привлекательна, если держать инструмент до погашения (то есть абстрагируясь от фактора ликвидности). Менять доллары на рубли для участия в размещении ТФБ БО-01 с одновременным хеджированием валютных рисков, напротив, экономического смысла не имеет.

КОММЕНТАРИИ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Татфондбанк БО-01	
Эмитент	ОАО «Татфондбанк»
Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch	-/B2/-
Объем, млрд руб.	2
Оферта	1,5 года
Срок обращения	3 года
Ориентир купона	9,00–9,50%
Ориентир доходности	9,20–9,73%

Татфондбанк – непростые времена для размещения

В следующий вторник, 28 декабря, Татфондбанк планирует закрыть книгу по размещению биржевых облигаций серии 01 объемом 1,5 млрд руб. Бумаги имеют 3-летний срок обращения при оферте по номиналу через 1,5 года, ориентир по доходности составляет в настоящее время 9,20–9,73% годовых.

Татфондбанк как эмитент долговых инструментов достаточно хорошо знаком российским и иностранным инвесторам. В настоящее время в обращении находятся 4 выпуска рублевых облигаций Татфондбанка, совокупный номинал которых составляет 6,5 млрд руб., а также выпуск еврооблигаций объемом 225 млн долл. Заметим также, что ни на внутреннем, ни на внешнем долговых рынках обязательства Татфондбанка не характеризуются высокой ликвидностью.

Краткая характеристика

Татфондбанк (ТФБ) – средний по размерам региональный банк, занимающий уверенные позиции в ключевом регионе присутствия – Республике Татарстан. Так, по состоянию на 1 декабря 2010 года, ТФБ располагал 60,3 млрд руб. активов по РСБУ, что соответствует 54-му месту среди отечественных финансовых институтов. В то же время по объемам бизнеса, приходящегося на долю республики, ТФБ в настоящее время уступает лишь Ак Барс Банку и региональному подразделению Сбербанка.

ТФБ имеет рейтинг от Moody's на уровне «B2», прогноз «Негативный», при этом собственная кредитоспособность организации оценивается агентством на уровне «B3», с добавлением 1 степени за фактор возможной поддержки со стороны акционеров.

Мы хотим обратить внимание на следующие аспекты кредитного профиля банка:

- ▶ **Высокая вероятность поддержки со стороны акционеров.** Картина, которая рисуется на основе официально раскрываемой ТФБ информации относительно структуры акционеров, весьма непростая; в частности, обращает на себя внимание тот факт, что конечными бенефициарами банка являются не менее 14 частных лиц, доли которых в большой степени размыты. Информация, содержащаяся в последнем проспекте еврооблигаций ТФБ, более конкретна. Так, на 3 декабря 2009 года 61,7% акций банка напрямую или опосредованно контролировались группой из 3 лиц: нынешнего председателя правления банка Р. Мусина (38,2%), президента банка И. Мингазетдинова (11,6%), а также члена совета директоров Р. Гарипова (11,9%). При этом под контролем Республики Татарстан на аналогичную дату находились 34,4% акций.

Несмотря на то, что ТФБ не является уполномоченным банком правительства республики (данные функции возложены на Ак Барс), а доля Татарстана в его капитале не является контрольной, степень связи банка с республикой мы склонны оценивать как высокую. Банк вовлечен в ряд правительственных программ (в частности, в сфере кредитования предприятий сельского хозяйства), реализация которых имеет большую социальную и экономическую значимость для республики. Более того, в прошлом данная поддержка уже имела вполне реальные проявления: так, в октябре 2008 года, когда ТФБ столкнулся с оттоком вкладчиков, правительство Татарстана предоставило ему 2,0 млрд руб. в рамках допэмиссии акций.

К тому же можно вспомнить и о недавно озвученных планах Республики по объединению ТФБ и Ак Барс Банка на горизонте ближайших 3–5 лет. В рамках данного процесса Роберт Мусин, председатель совета директоров Ак Барса, уже возглавил правление ТФБ. Тем не менее, как мы понимаем, перспективы слияния банков будут рассматриваться в том числе из того, насколько они преуспеют в реализации стратегии на 2011–2013 годы (соответствует периоду обращения облигаций БО-01), а потому вполне вероятно, что держателей данных бумаг процесс объединения двух организаций затронет лишь по касательной.

- ▶ **Бизнес-модель с фокусом на целевых заемщиков.** ТФБ является преимущественно корпоративным банком, в кредитном портфеле которого доля розничной компоненты составляет менее 10,0% (на конец 1-го полугодия 2010 г. по МСФО – 8,8%). Нельзя не отметить и тот факт, что Республика Татарстан остается ключевым регионом деятельности ТФБ – на конец 2009 года на данный географический сегмент приходилось 83,5% кредитов и 91,8% клиентских средств банка. В отраслевом разрезе наиболее важными секторами традиционно являются торговля (23,1% валового портфеля на конец 1-го полугодия 2010 г. по МСФО), пищевая промышленность (16,6%), финансы (15,7%) и сельское хозяйство (14,7%); при этом, как мы понимаем, достаточно высокая подверженность банка кредитным рискам аграрного сегмента во многом обусловливает высокие требования аудиторов к объему начисляемых резервов на возможные потери и, как следствие, большие значения коэффициентов покрытия ими неработающих кредитов (3,2х на конец 2009 г., МСФО).

В своих кредитных операциях банк во многом ориентируется на достаточно узкую группу стратегических клиентов – на 30 июня 2010 г. на долю 28 крупнейших заемщиков приходилось 68,7% валового портфеля банка. Последствия подобной политики видятся нам двоякими. С одной стороны, банк более тщательно следит за обслуживанием кредитов своими наиболее крупными должниками и добивается показателей просрочки ниже среднеотраслевых (доля NPL по корпоративному портфелю на конец 2009 года – лишь

2,2%). С другой стороны, возникновение проблем у какого-либо стратегического заемщика может грозить банку серьезными трудностями. Можно обратить внимание на тот факт, что норматив Н6 – соотношение кредитных рисков на одного заемщика / группу связанных заемщиков с капиталом – традиционно находится у банка близко к максимальному уровню в 25%, разрешенному ЦБ (22,7% на 1 октября 2010 г.).

Мы предполагаем, что столь высокая степень концентрации при прочих равных также делает ТФБ более заинтересованным в реструктуризации «проблемных» долгов (за 2009 год порядка 16% корпоративного кредитного портфеля банка были реструктурированы). К тому же фокусирование на более «знакомых» заемщиках отрицательно сказывается на чистой процентной марже ТФБ (см. ниже).

- ▶ **Сильные стороны финансового профиля – структура фондирования.** Банк имеет невысокую зависимость от фондирования связанных сторон (доля которого на конец 1-го полугодия 2010 г. составила лишь 3,6%), привлекая наибольший объем ресурсов за счет срочных розничных депозитов (на клиентские средства приходится 58,6% обязательств). Запас ликвидных активов банка: на 30 июня 2010 г. (МСФО) в денежных средствах и эквивалентах, средствах в других банках и ликвидных ценных бумагах находились порядка 11,9 млрд руб., или 22,8% валюты баланса – выглядит внушительным в абсолютном выражении, однако на протяжении последних 2 лет банк традиционно характеризуется дефицитом ликвидности на горизонте до 6 месяцев (обязательства ТФБ с аналогичным сроком превышают активы). Совокупная достаточность капитала ТФБ – 13,7% по Базельским нормативам на 30 июня 2010 г. – находится на нормальном уровне.
- ▶ **Слабые стороны финансового профиля – невысокая NIM, насыщенный график погашений.** Как региональный российский банк с кредитными рейтингами уровня single-B, ТФБ имеет доступ главным образом к относительно дорогостоящему фондированию (по нашим подсчетам, стоимость процентных пассивов банка на протяжении 2009–2010 годов превышала 11,0%). При этом в своих активных операциях, как мы уже отмечали, банк во многом концентрирует свое внимание на узкой группе проверенных заемщиков, что подразумевает меньшую степень риска и меньшую доходность. Как следствие, чистая процентная маржа ТФБ исключительно невысока – по нашим подсчетам, 4,6% по итогам 2009 года или 2,4% за 1-е полугодие 2010 г. (МСФО), – и даже несмотря на относительно небольшой объем отчислений в резервы с 2009 г. по 1-е полугодие 2010 г., банку удавалось получать лишь невысокий объем чистой прибыли.

К тому же следует обратить внимание на тот факт, что график погашения публичных долговых обязательств ТФБ достаточно насыщен – на этой неделе проходят через оферту облигации серии 07 (объемом 1,0 млрд руб.), на март 2011 года приходятся оферты по бумагам серий 05 и 06 (совокупный объем 4,0 млрд руб.), на июнь – погашение выпуска 04 (1,5 млрд руб.), а в феврале 2012 года состоится погашение появившихся в результате реструктуризации еврооблигаций Tatfondbank 12 (225 млн долл.). Таким образом, биржевым облигациям серии БО-01 присуща своеобразная «временная субординация», поскольку они должны стать наиболее длинным публичным долгом банка.

В вопросах обслуживания своих облигационных выпусков на протяжении ближайших 1,5 лет ТФБ может придерживаться разных позиций. Мы предполагаем, что банк будет стараться оставлять обязательства в рынке, предлагая привлекательные ставки на новые купонные периоды, чтобы не оказывать давление на свою ликвидность. Выпуск еврооблигаций может быть рефинансирован в 2012 году (разумеется, если финансовые рынки останутся открытыми). При этом средства от размещения бумаг серии БО-01, как указывалось в прежних пресс-релизах банка, скорее всего, будут использованы для наращивания активных операций ТФБ.

- ▶ **Позиционирование выпуска.** В последнее время настроения на финансовых рынках ухудшились, а активность затихла, что сделало для самых разных заемщиков более трудной задачей привлечения ресурсов на публичных рынках капитала. Можно вспомнить о том, что Кредит Европа Банк и МДМ-Банк отложили размещение маркетизируемых в декабре выпусков рублевых облигаций на неопределенный срок, а Банку ГЛОБЭКС и Банку Санкт-Петербург удалось привлечь ресурсы лишь ближе к верхней границе предложенных инвесторам диапазонов доходности. Безусловно, столь неблагоприятные условия автоматически создают препятствия для размещения облигаций ТФБ БО-01.

Позиционирование данного выпуска мы считаем наиболее правильным вести относительно публичных обязательств Банка Восточный экспресс, который имеет сопоставимые размеры бизнеса и аналогичный рейтинг от агентства Moody's на уровне «B2». Недавно размещенный выпуск КБ Восточный БО-05 не отличается большой ликвидностью, однако на рынке его можно было найти вчера под YTP 9,25% @ апрель 2012 г.

Мы отмечаем, что КБ Восточный более динамично развивался на протяжении последних 2 лет, достаточно умело справляясь при этом с рисками розничного сегмента деятельности. К тому же чистая процентная маржа банка по итогам 1-го полугодия 2010 г. (МСФО) составила 9,2%, что существенно лучше показателя ТФБ, а кредитные риски КБ Восточный более редки на рынке. С другой стороны, возможности и готовность акционеров ТФБ оказывать поддержку организации мы оцениваем на более высоком уровне (даже с учетом недавнего объявления о продаже доли в Восточном фонде Varing Vostok).

В общем и целом, мы полагаем, что обязательства ТФБ должны торговаться с некоторой премией к облигациям КБ Восточный, поэтому на сегодняшний день размещение выглядело бы для нас справедливым по доходности YTP 9,55–9,75%, то есть ближе к середине/верхней границе обозначенного организаторами диапазона.

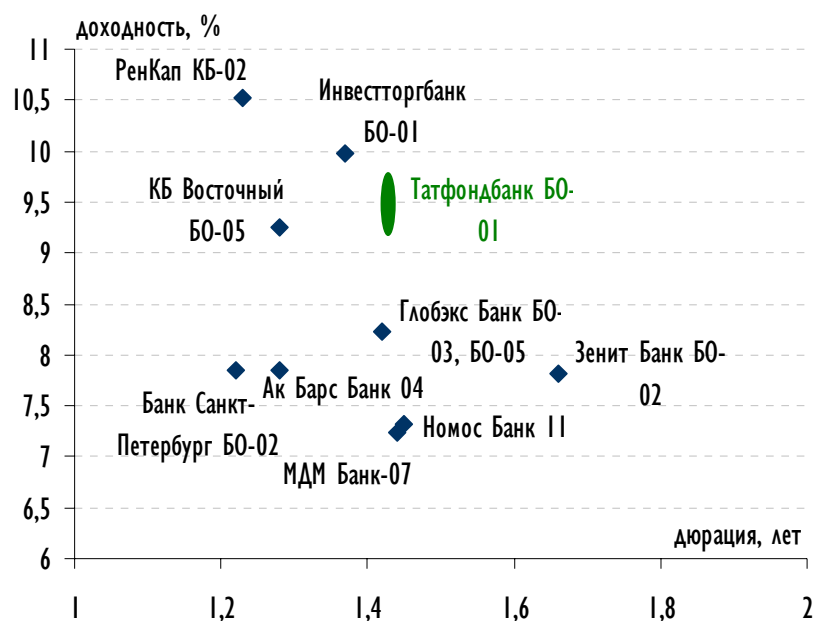
На данных уровнях инструмент также будет предлагать порядка 170–190 б. п. премии к выпускам Ак Барс Банка (-/Ba3/BB), в частности, чуть более коротким облигациям серии 04 (YTP 7,84% @ апрель 2012 г.), что с учетом разницы в рейтингах (2–3 ступени) и более крепкого финансового профиля последнего банка выглядит для нас справедливым. Насколько мы понимаем, уже заявленное Татарстаном желание объединить

2 организации – вопрос достаточно долгосрочный, поэтому пока мы не склонны закладывать данный фактор в оценку справедливого значения спреда между облигациями банков. В то же время в более долгосрочной перспективе (или быстрее – в том случае, если появятся сигналы, недвусмысленно свидетельствующие о намерении акционеров провести слияние банков) данный фактор должен привести к сужению спреда облигаций ТФБ к выпускам Ак Барса и других организаций категории double-B.

При этом мы не исключаем, что по ряду причин – в том числе, возможно, из-за ожиданий относительно начала повышения ставок российским ЦБ – инвесторы могут запросить у ТФБ и более щедрую премию при первичном размещении долга.

К тому же инвесторы, не ожидающие существенного ослабления доллара относительно рубля в следующем году, вполне могут предпочесть выпуску БО-01 более короткие еврооблигации Tatfondbank 2012 (YTM 8,41% @ февраль 2012 г.). При конвертации рублей в доллары и хеджировании будущих платежей по нынешним форвардным курсам инвесторы смогут, по нашим оценкам, получить доходность в YTM 13,46% @ февраль 2012 г., которая более чем привлекательна, если держать инструмент до погашения (то есть абстрагируясь от фактора ликвидности). Менять доллары на рубли для участия в размещении ТФБ БО-01 с одновременным хеджированием валютных рисков, напротив, экономического смысла не имеет.

Позиционирование выпуска Татфондбанк БО-01*



* доходность всех обращающихся бумаг указана по оферам по состоянию на 20 декабря 2010 г.
Источник: ММВБ, расчеты Газпромбанка

Основные финансовые показатели Татфондбанка по МСФО, млн руб.

	2007	2008	2009	I П10	I П09
Чистые процентные расходы	1 479,5	2 180,3	2 107,1	581,9	1 049,8
Чистые комиссионные доходы	315,8	284,4	216,6	62,7	96,8
Результат от операций с ценными бумагами	22,8	(476,3)	7,9	102,8	53,9
Операционные доходы	1 881,1	2 013,2	2 432,9	819,6	1 269,3
Операционные расходы	(1 160,7)	(1 351,1)	(1 210,2)	(692,6)	(615,3)
Резервы под обесценение кредитов	(359,1)	(1 531,7)	(589,7)	(47,3)	(274,2)
Чистая прибыль (убыток)	322,4	(991,2)	235,1	115,8	78,9
Денежные средства и эквиваленты	3 460,9	2 309,4	4 725,5	4 035,6	2 527,1
Средства в банках	1 949,1	1 854,5	2 991,1	2 591,5	1 179,1
Ценные бумаги и деривативы	4 123,2	3 535,8	4 039,6	5 760,4	4 638,7
Нетто кредитный портфель	29 682,5	34 049,6	34 466,0	35 389,6	36 471,6
Средства Центрального Банка	0,0	8 038,3	5 507,0	2 051,5	9 156,1
Средства прочих банков	2 572,9	1 352,6	2 881,2	540,0	2 154,5
Средства клиентов	19 703,0	17 595,4	22 987,4	26 943,2	18 273,7
Выпущенные долговые ценные бумаги	7 622,0	4 212,6	5 749,5	7 287,9	3 987,1
Выпущенные еврооблигации	4 944,1	5 944,0	6 145,3	7 026,8	6 341,9
Субординированный долг	1 619,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Собственные средства	5 012,4	5 846,3	6 193,7	6 293,2	6 009,5
Всего активов	41 737,8	43 112,3	49 704,3	52 297,7	46 089,4
Ключевые коэффициенты					
Рентабельность капитала (ROAE), %	8,6%	-18,3%	3,9%	3,7%	2,7%
Рентабельность активов (ROAA), %	0,9%	-2,3%	0,5%	0,5%	0,4%
Чистая процентная маржа (NIM), %	4,5%	5,2%	4,6%	2,4%	4,7%
Расходы/Доходы, %	61,7%	67,1%	49,7%	84,5%	48,5%
Стоимость риска, %	1,3%	4,4%	1,5%	0,2%	1,4%
NPL/Кредиты, %	0,9%	1,8%	3,3%	-	-
Кредиты связанным сторонам, %	12,1%	12,3%	13,6%	12,9%	13,0%
Резервы/Кредиты, %	6,3%	9,4%	10,7%	10,5%	9,4%
Чистые кредиты/Средства клиентов, %	150,6%	193,5%	149,9%	131,3%	199,6%
Денежные средства/Активы, %	8,3%	5,4%	9,5%	7,7%	5,5%
Достаточность капитала I-го уровня, %	12,2%	14,2%	14,2%	13,6%	13,6%
Совокупная достаточность капитала, %	15,8%	14,1%	14,3%	13,7%	13,7%

Источник: данные банка, расчеты Газпромбанка

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

Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Долговой рынок

Алексей Дёмкин, CFA
+7 (495) 980 43 10
Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Юрий Тулинов
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17
Павел Пикулев
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Банковский сектор

Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов
+7 (495) 988 23 44
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85

Нефть и газ

Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89

Металлургия

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Юлия Мельникова
+7 (495) 980 43 81

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 Пеццименти
+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица
+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук
+7 (495) 719 17 74

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров
директор
+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

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин
директор
+7 (495) 988 24 48

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин
начальник управления
+7 (495) 983 18 59

Трейдинг

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988 24 11

Copyright © 2003 — 2010. «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.