

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

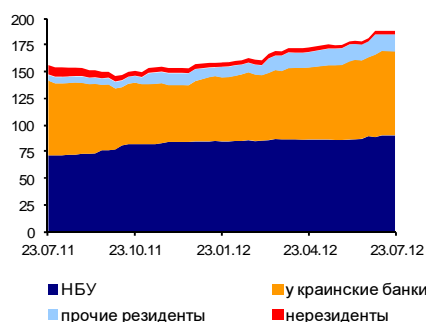
Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

25 июля 2012 г.

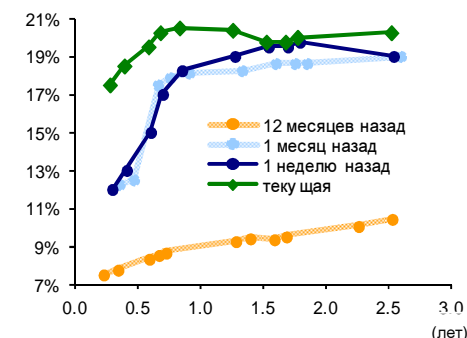
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

Всемирный банк (ВБ) ухудшил прогноз роста валового внутреннего продукта (ВВП) Украины в 2012 году с 2.5% до 2%. Согласно пресс-релизу банка, прогноз роста ВВП Украины в 2013 году ухудшен с 4% до 3.5%. Всемирный банк снизил прогноз инфляции в текущем году с 9.4% до 6.1%, тогда как в 2013 году ухудшил ожидания инфляции с 7.4% до 9.5%. Прогноз роста ВВП в 2014 году сохранен на уровне 4%. ВБ также ухудшил оценку сбалансированности государственных финансов: бюджетный дефицит (с учетом «Нафтогаза Украины», но без учета рекапитализации банков) в 2012-2014 гг. ожидается в размере 5%, 3% и 2.3% ВВП, тогда как ранее – 2.5%, 2% и 1.7% соответственно.

Ликвидность

Остатки средств коммерческих банков на счетах в НБУ за рассматриваемую неделю сократились еще на 6% до 17.3 млрд. грн. Вследствие этого краткосрочные ставки, хоть и показали снижение порядка 2 п. п., по-прежнему остаются на высоких уровнях 20-22% годовых. Рассчитываемая НБУ средневзвешенная краткосрочная ставка снизилась на 1.1 п. п. со своего пикового значения, достигнутого неделю назад до 21.8%.

График размещения/погашения депозитных сертификатов НБУ, млрд. грн.



Источники: НБУ, расчеты UFC Capital.

Основные индикаторы

	24.07	16.07	Изм.
Овернайт	20.09%	21.72%	-1.63 п.п.
1 неделя	22.00%	23.75%	-1.75 п.п.
2 недели	22.00%	24.25%	-2.25 п.п.
UAH/USD	7.99300	7.99300	0.00%
UAH/EUR	9.67553	9.73308	-0.59%
UAH/RUR	0.24688	0.24503	0.76%

Ставки-ориентиры UFC Capital

	23.07	16.07	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	20.9%	18.7%	1.2
Муниципальные облигации	20.0%	18.0%	2.0
UFC депозит в UAH	16.5%	16.3%	0.2
UFC депозит в USD	6.9%	6.9%	0.0

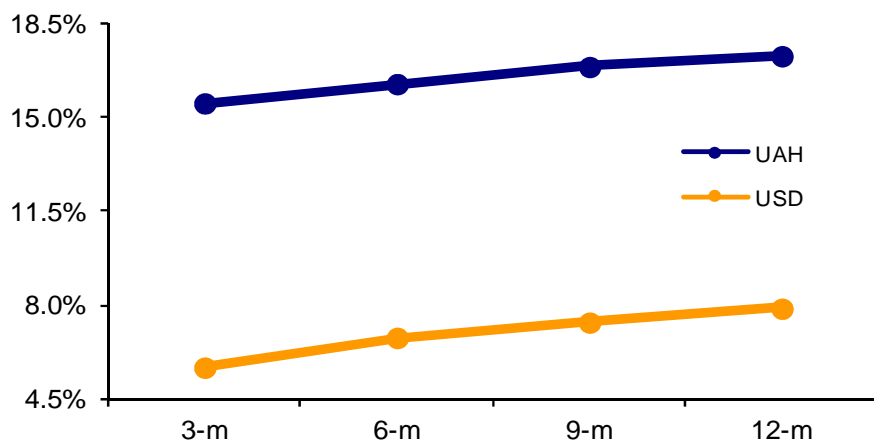
Календарь облигаций: 25.07-01.08.2012

Купонные платежи:		
25.07.12	OLTSKD	Луцк, 1-D
25.07.12	130090	Украина, 17.01.2018
25.07.12	107528	Украина, 20.07.2016
25.07.12	64026	Украина, 21.01.2015
25.07.12	FICBUA	Финансы и Кредит, 2014
25.07.12	142384	Украина, 24.07.2013
26.07.12	OBERDA	Бердянск, 1-A
26.07.12	OBXRG	Банк Крещатик, 1-G
30.07.12	ALFAUA	Альфа-Банк (Украина), 2012
30.07.12	OLUGA	Луганск, 1-A
30.07.12	OLUGB	Луганск, 1-B
30.07.12	78141	Украина-НДС1
30.07.12	COUGZC	Укргазбанк, 1-C
01.08.12	64166	Украина, 28.01.2015
01.08.12	108823	Украина, 29.01.2014
01.08.12	125546	Украина, 31.07.2013
01.08.12	136436	Украина, 30.07.2014
Погашение:		
30.07.12	COUGZC	Укргазбанк, 1-C

На прошлой неделе НБУ не размещал депозитные сертификаты, погасив при этом бумаги на 31 млн. грн. В обращении остаются сертификаты на общую сумму 368 млн. грн., из которых 300 млн. грн. предстоит погасить 17 августа, ещё 50 млн. грн. – 7 сентября.

Депозитные ставки

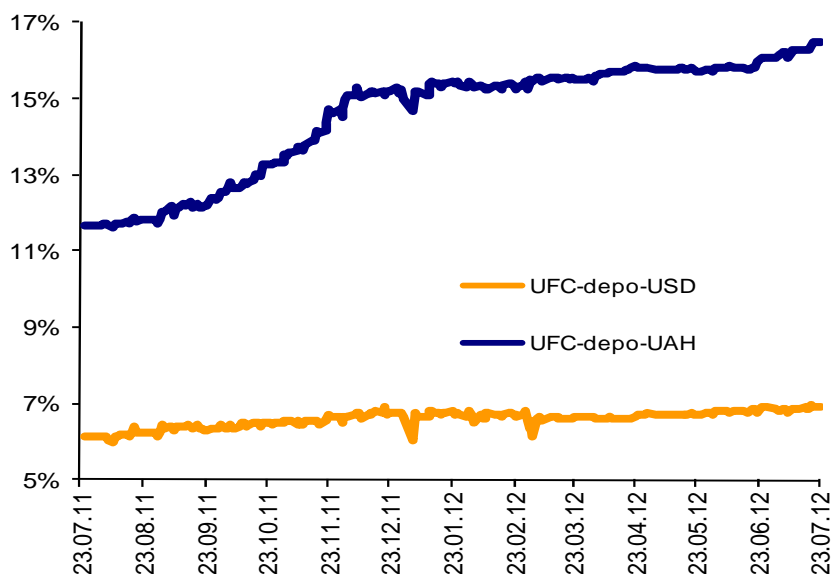
Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США



Источник: данные НБУ.

Индексы депозитных ставок неспешно, но уверенно продолжают ползти вверх. Так, гривневый **UFC-depo-UAH** подрос на 0.2 п. п., в очередной раз обновив максимум за два года. В свою очередь, рост долларového **UFC-depo-USD** составил лишь несколько сотых процентного пункта, поэтому индикатор пока не оставляет отметку 6.9%, наивысшую с сентября 2010 г.

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



** - Индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD рассчитываются UFC Capital на основании публикуемой НБУ информации об уровне депозитных ставок (по данным агентства Thomson Reuters). Данные индексы характеризуют средний уровень ставок по депозитам для физических лиц сроком 3, 6, 9 и 12 месяцев.

Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (16-20.07.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
144075	Украина, 15.07.2015	9.3%	400.04
141063	Украина, 29.05.2013	9.3%	143.12
108823	Украина, 29.01.2014	-	127.55
83059	Украина-НДС4	5.5%	98.91
139232	Украина, 08.05.2013	-	96.07
82622	Украина-НДС3	5.5%	65.91
64166	Украина, 28.01.2015	15.0%	65.20
OPRXBE	Правэкс-банк, 1-Е	12.5%	57.12
61451	Украина, 31.10.2012	20.0%	50.47
138234	Украина, 10.04.2013	-	50.12
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	49.77
136824	Украина, 06.03.2013	-	36.65
48508	Украина, 23.10.2013	12.0%	35.98
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	35.60
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	18.20
65429	Украина, 27.03.2013	14.5%	15.07
141071	Украина, 27.05.2015	9.5%	9.34
OSBERE	Сбербанк России (Украина), 1-Е	12.8%	3.40
OPIBNC	Промінвестбанк, 1-С	13.0%	1.82
OPIBNA	Промінвестбанк, 1-А	13.0%	0.91

График ОБГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

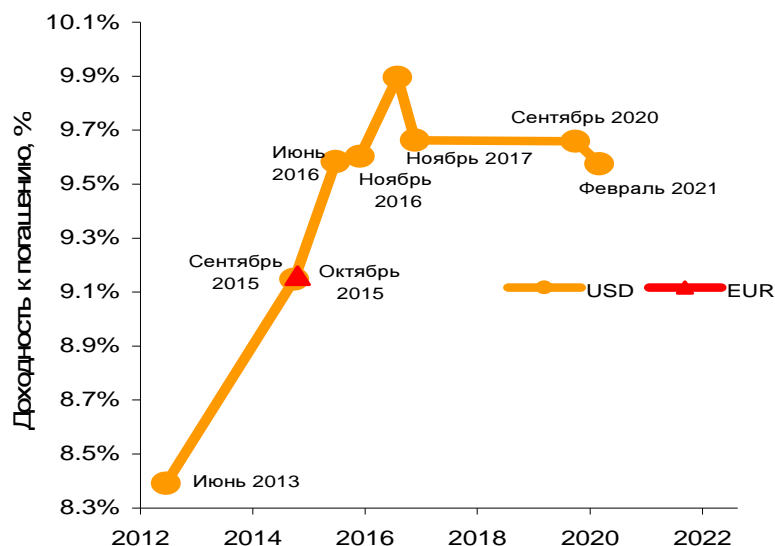
31.07.2012
2 года
5 лет
7 лет

Государственные облигации

Международное рейтинговое агентство **Fitch Ratings** присвоило **еврооблигациям Украины** на сумму \$2 млрд. с погашением 24 июля 2017 г. **рейтинг В**. Таким образом, рейтинг облигаций находится на одном уровне с долгосрочным рейтингом дефолта Украины в иностранной валюте, который имеет «стабильный» прогноз.

Аукцион по размещению ОВГЗ 24 июля завершился безрезультатно – первичные дилеры не подали ни единой заявки.

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

Кривая доходности евробондов на прошедшей неделе резко сменила направление своего движения. После нескольких недель падения доходностей произошел резкий их рост, вызванный, прежде всего, достаточно дорогим размещением, привлеченном ранее в текущем месяце (напомним, ставка составила 9.25%). В результате евробонды с погашением через четыре года и позже прибавили в доходности от 0.6 до 1.2 п. п. и теперь торгуются с доходностями 9.6-9.9 п. п. Номинированные в долларе еврооблигации с погашением в 2015 г. добавили в доходности 0.8 п. п. до почти 9.2%, тогда как номинированные в евро бумаги того же года погашения прибавили лишь 0.3 п. п., в результате чего впервые за продолжительное время достигли кривой долларовых бумаг, несмотря на проблемы с валютой выпуска. Интересно, что бумаги с погашением в июне 2013 г. по-прежнему торгуются по доходности 8.4% годовых.

Интересно, что вновь доходности **ОВГЗ** продемонстрировали противоположную динамику, увеличившись для всех торгуемых в гривне бумаг. Особенно крутым стал рост доходностей с погашением до шести месяцев – на 4.5-5.5 п.п. до 17.5-19.5%. ОВГЗ со сроком погашения от полугода до года подросли на 2-3 п. п., превысив психологический рубеж в 20% доходности. Остальные бумаги снизились в цене более умеренно, а их доходности теперь также находятся неподалеку от 20%-ной отметки.

Украинские пятилетние CDS после рекордного по объему и довольно дорогого размещения еврооблигаций резко подорожали (на 55 пунктов за одну лишь понедельничную сессию. Во вторник их стоимость достигла 890 пунктов и приближается к локальным максимумам начала июня.

Муниципальные облигации

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги **Киева** в иностранной и национальной валюте на уровне B-, краткосрочный рейтинг в иностранной валюте на уровне B, а также национальный долгосрочный рейтинг на уровне BBB+(ukr). Согласно пресс-релизу агентства, прогноз по всем рейтингам – «стабильный». При этом рейтинговое действие распространяется на выпущенные долговые обязательства Киева в объеме \$800 млн. Как отмечает Fitch, рейтинги Киева учитывают рост прямого риска (прямой долг плюс прочая задолженность по классификации Fitch), существенный краткосрочный риск рефинансирования, обусловленный наступающими сроками погашения по внешним облигациям и кредитам от местных банков, а также принимают во внимание валютный риск по еврооблигациям. Согласно базовому сценарию Fitch, Киев рефинансирует облигации на \$250 млн. и достигнет новой договоренности о выплате банковских кредитов на общую сумму 450 млн. грн., сроки по которым истекают во втором полугодии. В то же время агентство расценивает краткосрочный риск рефинансирования как существенный ввиду значительного объема рефинансирования и ограниченных возможностей на украинском рынке долгового капитала.

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте **Харькова** на уровне B, краткосрочный рейтинг в иностранной валюте на уровне B и национальный долгосрочный рейтинг на уровне AA-(ukr). Согласно документу, прогноз по долгосрочным рейтингам – «стабильный», рейтинговое действие также распространяется на выпуск муниципальных облигаций в объеме 99.5 млн. грн. По данным агентства, рейтинги Харькова отражают его диверсифицированную экономику, хорошую ликвидность и улучшающиеся показатели выполнения бюджета. Помимо этого, рейтинги учитывают риски рефинансирования и крупный муниципальный сектор Харькова, что может обусловить давление на бюджет города.

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's подтвердило долгосрочный рейтинг **Львова** на уровне CCC+ и его рейтинг по национальной шкале на уровне uaBB. Прогноз по рейтингам – «стабильный». Рейтинги подтверждены исходя из ожиданий, что город вовремя погасит облигации на 50 млн. грн., срок обращения которых истек 20 июля, продлит срок погашения кредита на сумму 11.7 млн. грн., а также аккумулирует в специальном фонде бюджета достаточно средств для погашения в декабре облигаций на 42 млн. грн. Эти предположения уже начали реализовываться – в **пятницу муниципалитет погасил свои обязательства вовремя и в полном объеме.**

Корпоративные облигации

Аэропорт «**Борисполь**» согласовал выпуск облигаций серий I-L на 1 млрд. грн. Решение о выпуске облигаций аэропорт принял 14 июня, оно согласовано в Мининфраструктуры 27 июня и в Министерстве финансов - 20 июля. Напомним, в каждой серии будет выпущено по 250 тыс. облигаций номиналом 1000 грн. каждая. Начало размещения облигаций серии I запланировано на 1 августа, серии J - на 5 сентября, серии K - 3 октября, серии L - 7 ноября. Завершение размещения облигаций всех серий запланировано на 22 июля 2013 г. Погашение облигаций серии I запланировано на 29-31 июля 2015 г., серии J - на 2-4 марта 2016 г., серии K - 28-30 сентября 2016 г., серии L - 3-5 мая 2017 г. Условиями выпуска предусмотрена возможность оферты. Минимальная доходность бумаг не может быть меньше, чем размер учетной ставки Нацбанка с коэффциентом 1.5.

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) **«УкрСиббанка»**, **«Укрсоцбанка»** и **«ВТБ Банка»** (Украина) в иностранной валюте на уровне В со «стабильным» прогнозом, а также их рейтинги устойчивости на уровне «ССС». В пресс-релизе агентства отмечается, что страновой потолок Украины (В), отражающий трансфертный риск и риск конвертации, сдерживает долгосрочные РДЭ рассматриваемых банков в иностранной валюте, поскольку ограничивает степень, в которой поддержка со стороны их мажоритарных иностранных акционеров может учитываться в рейтингах. Долгосрочные РДЭ банков в национальной валюте В+ также учитывают страновые риски.

Кроме того, Fitch Ratings подтвердило долгосрочный РДЭ **«ПриватБанка»** на уровне В, банка **«Пивденный»**, **«Индустриалбанка»** и банка **«Хрещатик»** – на уровне В-. При этом по рейтингам **«ПриватБанка»** и банка **«Пивденный»** сохранен «стабильный» прогноз, по рейтингу **Индустриалбанка** – «негативный», прогноз по рейтингу банка **«Хрещатик»** ухудшен со «стабильного» до «негативного». По оценке агентства, потенциал повышения рейтингов **«ПриватБанка»** в настоящее время ограничен суверенным рейтингом Украины (на уровне В, прогноз – «стабильный»), нездоровой деловой средой и слабыми показателями кредитоспособности банка.

Рейтинговое агентство Standard & Poor's (S&P) ухудшило прогноз по долгосрочному и краткосрочному кредитным рейтингам британской железорудной компании с активами в Украине **Ferrexpo plc** со «стабильного» до «негативного». Сами рейтинги при этом подтверждены на уровне В+ и В соответственно. Также агентство подтвердило рейтинг приоритетного необеспеченного долга компании на уровне В+ и сохранило без изменения рейтинг ожидаемого уровня возмещения долга после дефолта на уровне 3, что отражает ожидания S&P существенного (50-70%) возмещения долга в случае дефолта Ferrexpo.

Крупнейший украинский горно-металлургический холдинг **«Метинвест»** полностью погасил предэкспортный пятилетний синдицированный кредит на \$1.5 млрд., сообщается в пресс-релизе компании. Структура заимствования состояла из двух траншей, первый из которых в сумме \$1 млрд. представляет собой предэкспортное финансирование, второй транш на \$500 млн. – бланковая револьверная кредитная линия. Ставка по кредиту составляла LIBOR+1.7%. Процесс синдикации начат в июле 2007 г., в нем участвовало 16 банков.

Чистая прибыль крупнейшего в Украине **«ПриватБанка»** в январе-июне 2012 г. составила 596.6 млн. грн., что на 24% меньше, чем за аналогичный период 2011 г. Об этом сообщил сам банк с оговоркой, что данная информация является предварительной. На 1 июля 2012 г. активы банка достигли 140.8 млрд. грн., кредитный портфель корпоративных клиентов – 102.7 млрд. грн., капитал – 17.3 млрд. грн. Согласно сообщению кредитно-финансового учреждения, его чистая прибыль во втором квартале текущего года составила 329.6 млн. грн., тогда как в первом квартале – 267.0 млн. грн.

Чистая прибыль государственного **«Ощадбанка»** в январе-июне 2012 г. составила 228.4 млн. грн., что на 7.7% меньше, чем за аналогичный период 2011 г. Согласно сообщению банка, его чистая прибыль во втором квартале текущего года составила 50.1 млн. грн., что на 58.5% меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Отметим, что совокупные активы банка выросли за первое полугодие 2012 г. на 15.6% до 84.7 млрд. грн.

Чистая прибыль «УкрСиббанка» в январе-июне 2012 г. составила 52.2 млн. грн. против чистого убытка за аналогичный период 2011 г. в размере 559.0 млн. грн. Согласно квартальной отчетности банка, его чистая прибыль во втором квартале составила 17.7 млн. грн.

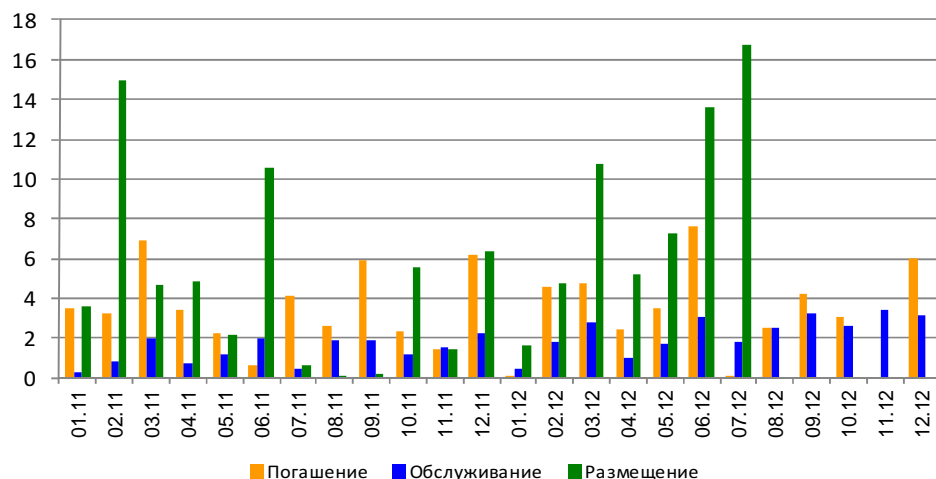
Чистая прибыль «Альфа-Банка» (Украина) в 1 полугодии 2012 г. составила 25.5 млн. грн., что в 3.5 раза больше, чем за аналогичный период 2011 г. (7.3 млн. грн.). Согласно сообщению банка, его чистая прибыль во втором квартале текущего года составила 10.4 млн. грн., что более чем вдвое превышает прибыль за второй квартал 2011 г.

Чистый убыток «Проминвестбанка» в январе-июне 2012 г. составил 9.6 млн. грн. против чистой прибыли 3.6 млн. грн. за аналогичный период прошлого года. При этом во втором квартале чистый убыток банка составил 13.2 млн. грн., тогда как за аналогичный период прошлого года чистая прибыль достигла 52.3 млн. грн.

Апрель-июнь 2012 г. банк «Финансы и Кредит» закончил с чистой прибылью 0.9 млн. грн. Об этом говорится в сообщении банка. Суммарно за первое полугодие прибыль составила без малого 1.0 млн. грн.

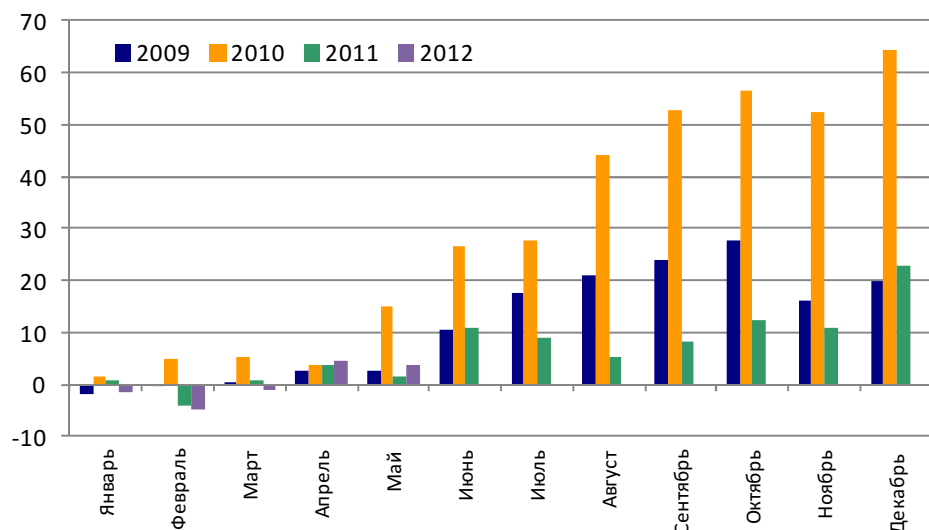
Чистая прибыль «Дочернего банка Сбербанка России» в январе-июне 2012 г. составила 174.4 млн. грн., что на 86% больше, чем за аналогичный период 2011 г. При этом прибыль банка за второй квартал составила 96.7 млн. грн., что в 2.6 раза больше, чем за аналогичный период прошлого года.

График размещений и выплат по облигациям внутреннего и внешнего государственного займа, млрд. грн.*



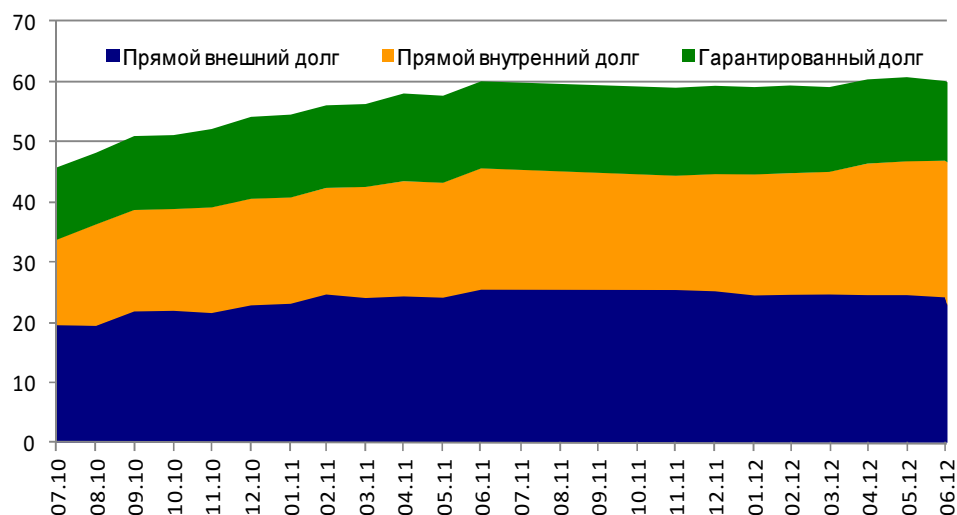
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

Дефицит государственного бюджета нарастающим итогом с начала года, млрд. грн.



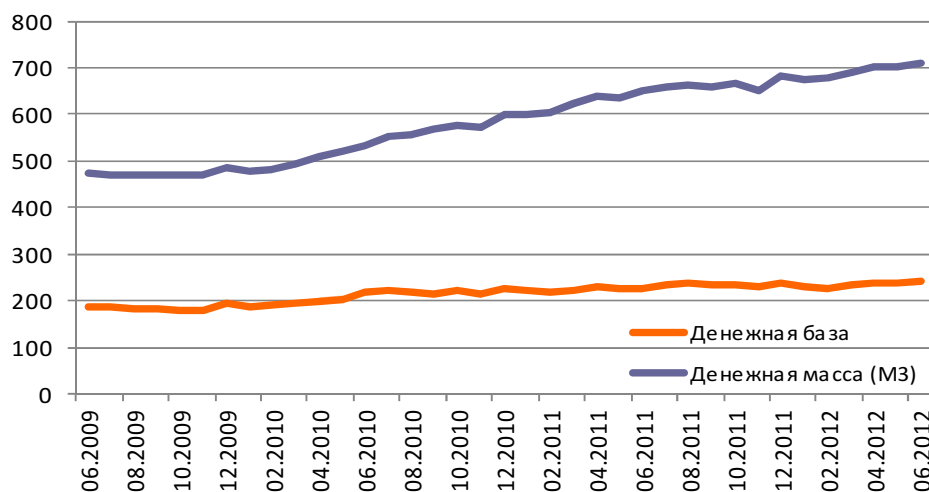
Источник: Министерство финансов Украины.

Динамика государственного долга, \$ млрд.



Источник: Министерство финансов Украины.

Динамика денежной базы и денежной массы, млрд. грн.



Источник: Национальный банк Украины.

Еврооблигации

Эмитент	Bid	Ask	Доходн. (Bid)	Доходн. (Offer)	Купон	Спрэд* (Bid/Offer)	Модифиц. дюрация	Объем, млн.	Валюта	Погашение
Украина, 2013	99.00	99.75	8.85%	7.94%	7.650%	844/ 753	0.82	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	93.50	94.25	9.29%	9.00%	6.875%	878/ 849	2.65	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	88.00	89.00	9.36%	8.96%	4.950%	869/ 829	2.66	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	89.00	89.75	9.71%	9.46%	6.250%	910/ 885	3.29	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	89.00	90.00	9.76%	9.45%	6.580%	909/ 878	3.57	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 07/2017	97.25	97.75	9.96%	9.83%	9.250%	921/ 908	3.89	2,000	USD	24.07.2017
Украина, 11/2017	87.75	88.50	9.76%	9.56%	6.750%	894/ 874	4.23	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	89.00	89.75	9.73%	9.59%	7.750%	852/ 838	5.65	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	90.25	91.00	9.65%	9.51%	7.950%	839/ 825	5.77	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	98.50	101.00	12.80%	5.10%	8.250%	1248/ 473	0.32	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	83.00	85.00	14.71%	13.84%	8.000%	1419/1331	2.66	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	82.00	86.00	15.64%	14.11%	9.375%	1503/1350	3.08	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	99.50	100.50	9.33%	4.01%	6.800%	905/ 369	0.18	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.18%	10.81%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	92.75	93.75	11.51%	11.06%	8.375%	1104/1058	2.32	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	76.00	79.00	14.75%	13.45%	5.793%	1418/1289	2.87	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	87.00	89.50	14.65%	13.56%	9.375%	1414/1305	2.50	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	69.00	72.00	18.04%	16.58%	5.799%	1747/1602	2.81	150	USD	09.02.2016
Финансы и Кредит, 2014	49.00	63.00	71.29%	47.92%	10.500%	7077/4743	-	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	50.00	65.00	57.11%	38.18%	10.500%	5416/3670	1.51	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	97.50	98.25	10.81%	10.41%	9.500%	1036/ 996	1.85	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	94.50	97.00	13.73%	12.46%	11.000%	1324/1199	2.07	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	97.50	98.25	10.56%	10.23%	9.500%	1008/ 976	2.31	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	98.00	98.75	11.10%	10.77%	10.250%	1062/1030	2.29	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	98.75	99.50	10.76%	10.45%	10.250%	1029/ 997	2.35	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	92.50	93.75	10.57%	10.25%	8.750%	972/ 941	4.07	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	77.00	80.50	19.91%	18.17%	10.000%	1939/1765	2.48	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	86.25	87.00	13.14%	12.84%	8.250%	1257/1228	2.87	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	93.25	94.00	10.10%	9.84%	7.875%	952/ 926	3.04	500	USD	07.04.2016

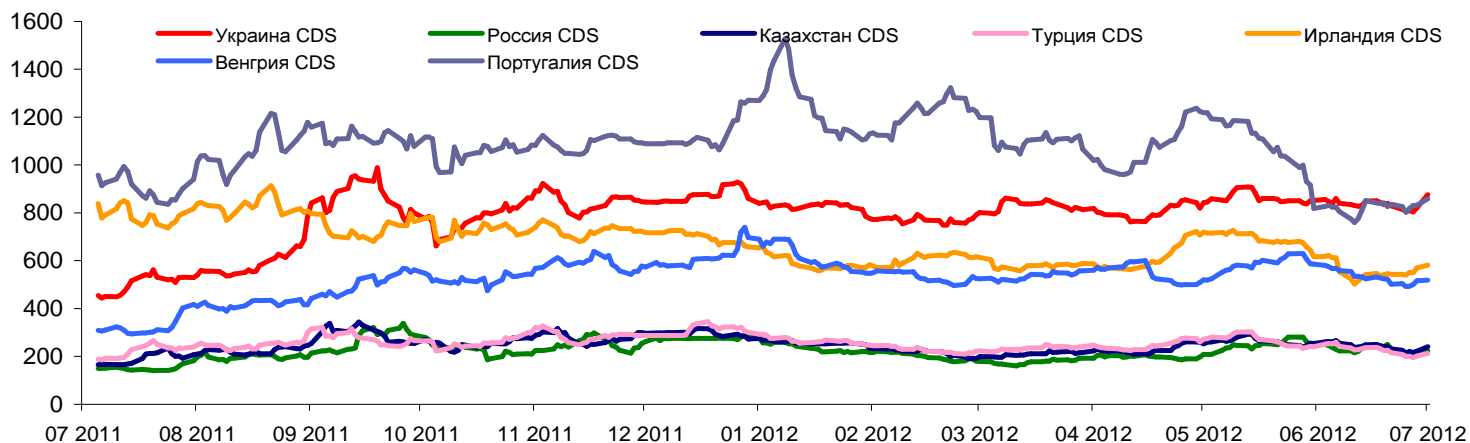
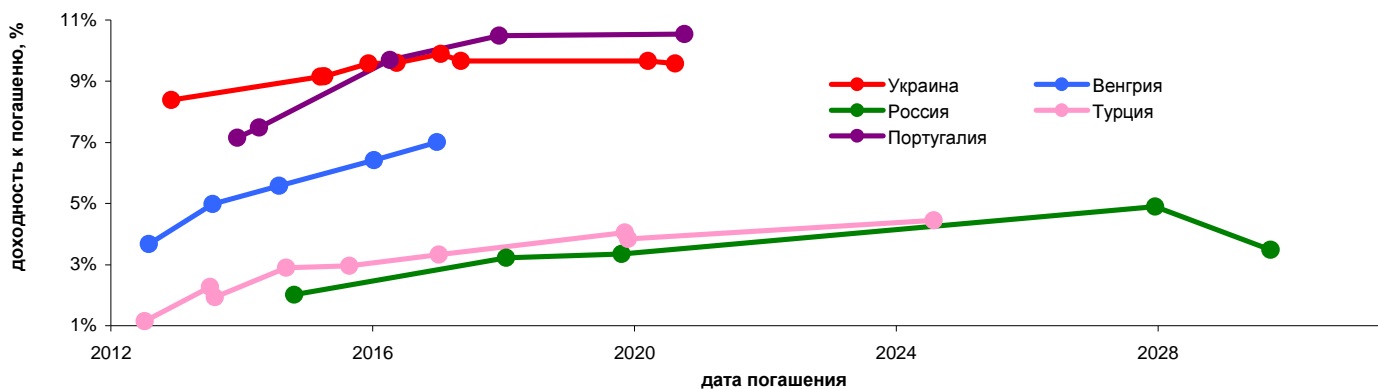
* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

Облигации внутреннего государственного займа

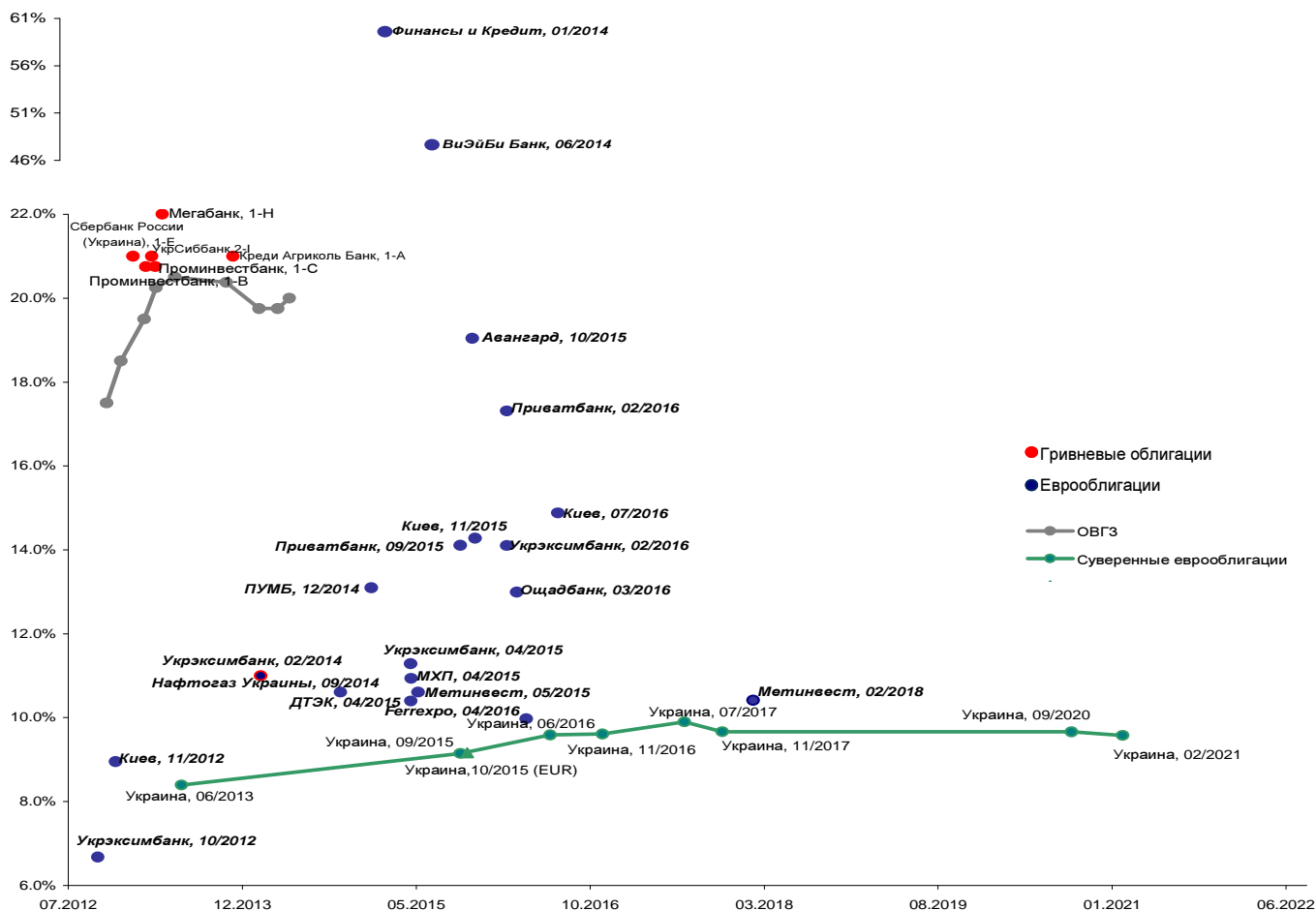
Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 61451	1 046.40	1 058.68	20.00%	15.00%	20.00%	31.10.2012
Украина, 107510	974.30	990.43	21.00%	16.00%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 083.16	1 097.82	21.00%	18.00%	20.00%	20.02.2013
Украина, 134431*	1 031.92	1 036.14	10.00%	9.25%	9.24%	06.03.2013
Украина, 65429	1 012.78	1 020.93	21.00%	19.50%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	931.20	943.76	21.50%	19.50%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	944.07	955.55	21.00%	19.75%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	944.09	960.30	20.50%	19.00%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	915.00	932.43	20.50%	19.00%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	887.97	899.98	20.50%	19.50%	10.13%	30.04.2014
Украина, 64166	976.65	1 001.51	21.00%	19.50%	15.00%	28.01.2015
Украина, 78141 (НДС-1)	598.21	614.53	21.00%	18.50%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	590.45	607.43	21.00%	18.50%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	589.53	606.58	21.00%	18.50%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	589.22	606.30	21.00%	18.50%	5.50%	25.08.2015

* – Номинированные в долларах США

Кривые доходности суверенных еврооблигаций и динамика пятилетних CDS, б. п.



Кривая доходности ОВГЗ и эффективная доходность к погашению внутренних облигаций и еврооблигаций



ООО «Украинский фондовый центр»
01034, Украина, г. Киев, ул. Владимирская 47, офис 1
тел.: +380 (44) 391-37-78 факс: +380 (44) 391-37-79
<http://www.ufc-capital.com>

Владимир Ланда
Начальник аналитического отдела
landa@ufc-capital.com

Феликс Фурман
Младший аналитик
furman@ufc-capital.com

© 2012 ООО «Украинский фондовый центр». Все права защищены.
Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала.
Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Мы не утверждаем, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных из надежных источников.
Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация этого документа в любых целях запрещены.