

# Ежедневный обзор долговых рынков от 12 ноября 2010 г.



## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,367	▼ -0,8%	-4,6%
USD/RUB	30,64	▼ -0,2%	2,0%
Корзина валют/RUB	35,68	▼ -0,5%	-0,8%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	609,3	▲ 71,4	-224,8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	293,7	▼ -47,5	-146,6
MOSPRIME о/п	2,9	▲ 0,0	-1,6
3М-MOSPRIME	3,7	▼ 0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	■ 0,0	0,0
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,43	■ 0,0	-0,7
UST-10	2,65	▲ 0,0	-1,2
Russia 30	4,22	▲ 0,1	-1,2
Russia 5Y CDS	146	▲ 3,7	-39,4
EMBI+	241	■ 0	-33
EMBI+ Russia	204	■ 0	16
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	87,03	▼ -0,7%	13,4%
Золото, долл./унц.	1408,7	▲ 0,3%	28,4%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 630	▼ -0,4%	12,8%
Dow Jones	11 283	▼ -0,7%	8,2%
Nikkei	9 751	▼ -1,1%	-7,5%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

► **Рынок российских еврооблигаций.** Вчерашний день начался с агрессивных продаж в российских евробондах на фоне невысокой ликвидности рынка в отсутствие торгов по Treasuries. Russia30 упала до 120% от номинала, 5-летний CDS на Россию расширился почти до 150 б. п. Длинные корпоративные и банковские евробонды упали на 1,5–2,0%. Выпуски средней дюрации снизились в пределах 1 п. п.

► Настораживает то, что российский рынок показал весьма скромный рост в период ралли на глобальных рынках по поводу QE-2, а сейчас, когда мировые рынки корректируются, он падает с опережением. В результате весьма умеренная глобальная коррекция стала причиной глубокого уныния в российских евробондах. Тем не менее, мы считаем, что общий тренд в динамике цен здесь все еще направлен вверх.

► Мы рекомендуем обратить внимание на выпуск VTB20 (YTM 6,64%), который упал почти на 4 фигуры от максимумов и сейчас смотрится очень привлекательно на кривой квазисуверенных банков.

► **Рублевый долговой рынок** также вчера находился в плену унылых настроений, однако продажи здесь носят преимущественно точечный характер, а основная масса инструментов стоит примерно на тех ценах, что и ранее. Мы видели продавцов в бондах РЖД-10, Алросы, ФСК.

► Курс рубля, бывший долгое время источником разочарования, вчера наоборот был фактором поддержки. С утра бивалютная корзина упала до 35,70 и оставалась там в течение всего дня. Сегодня на фоне коррекции цен на нефть она котируется на пять копеек выше.

## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Периферийная Европа – реструктуризация, но не сегодня
- Инвесторы все же заметили китайскую инфляцию

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Еще раз о странной природе российских рынков
- Росводоканал (-/-/BB-) снижает ориентир по купону до 9,00–9,50%. Неинтересно. Закрытие книги сегодня. Эмитент пытается отказаться от коллов

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Инструменты с ликвидностью менее 100% просьба не предлагать

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ФСК ЕЭС (BBB/Baa2/-) опубликовала отчетность за 1-е полугодие 2010 г. по МСФО

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- Башнефть (-/-) может выплатить 21,4 млрд руб. промежуточных дивидендов за 9М10 г. (сообщение Интерфакса)
- Агентство Moody's пересмотрело прогноз по рейтингу Промсвязьбанка с «негативного» на «стабильный», сам рейтинг подтвержден на уровне Ba2

## ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

- Сегодня МТС (BB/Ba2/BB+) закрывает книгу по облигациям серий 07 и 08 совокупным объемом 25,0 млрд руб.



## ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

**Периферийная Европа – реструктуризация, но не сегодня**

Несмотря на то, что вчера с утра динамика азиатских и товарных рынков благоприятствовала позитивному ходу торгов в Европе и на российских рынках, в действительности все получилось наоборот. В центре внимания инвесторов вновь оказались ирландские проблемы, а также заодно и португальские, в результате расширение спредов по долгам этих стран продолжилось.

Как сообщает Reuters, Ирландия считает, что рост стоимости заимствований для нее становится слишком серьезным, однако чиновники ЕС уверяют, что Евросоюз готов реагировать, если Ирландия попросит помощи. Между тем нынешняя ситуация вызвана скорее психологическими факторами, нежели фундаментальными. Ни у Ирландии, ни у Португалии нет крупных погашений в этом году. Следующий крупный платеж по долгу Ирландии предстоит в ноябре 2011 года, по португальскому долгу – в апреле 2011 года.

Похоже, что немецкие власти все же намеренно или ненамеренно поучаствовали в «валютных войнах», когда при обсуждении будущих европейских механизмов безопасности они оговорились, что в будущем часть издержек на спасение придется абсорбировать держателям долга. Правда, пока речь не идет о том, чтобы этот механизм применялся в сегодняшней ситуации.

Мы полагаем, что долговые проблемы отдельных членов ЕС будут оставаться серьезным фактором риска в ближайшие годы. Более того, на наш взгляд, реструктуризация долгов некоторых самых «слабых» с финансовой точки зрения стран – вполне реальная возможность на горизонте ближайших нескольких лет. Тем не менее, рискнуть стабильностью рынков, по нашему мнению, ЕС сможет только тогда, когда будет больше уверенности в том, что европейская банковская система сможет пережить убытки, связанные с потенциальной реструктуризацией. То есть, вероятно, еще не скоро. Тем более что краткосрочные проблемы Греции вроде удалось решить, у Ирландии и Португалии в ближайшее время нет крупных платежей по долгу, а ситуация в Испании вроде бы стабилизировалась.

В этой связи мы полагаем, что коррекция, связанная с обострением европейских проблем, на этот раз будет не глубокой.

**Инвесторы все же заметили китайскую инфляцию**

Вчера мы писали о всплеске инфляции в Китае, сегодня, похоже, это заметили рынки. В частности, азиатские рынки и Commodities сегодня снижаются из опасений перед очередным ужесточением денежно-кредитной политики в Китае.

Мы полагаем, что даунсайд нынешней коррекции весьма ограничен. Во-первых, сегодня стартуют первые операции по покупке UST ФРС, и, на наш взгляд, QE это не тот фактор, который можно полностью заложить в цены заранее, и его действие будет ощущаться на протяжении ближайших месяцев. Во-вторых, на ключевых фондовых и товарных рынках установились уверенные растущие тренды, и происходящее с технической точки зрения пока смотрится как закономерная коррекция после бурного роста, но не более того. Если применить эту логику к имеющим ключевую значимость для российского рынка ценам на нефть, то мы начнем беспокоиться за устойчивость растущей тенденции только при падении NYMEX WTI ниже 84 долл. за баррель.

Павел Пикунев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)



### Еще раз о странной природе российских рынков

Поведение российского рынка еврооблигаций в течение вчерашней европейской торговой сессии показалось нам весьма странным. Мы видели агрессивные продажи в российских евробондах на фоне ирландских проблем, о которых мы писали выше. При этом стоит отметить, что цены на нефть на тот момент времени стояли еще вблизи своих локальных максимумов, рубль укреплялся, а российские фондовые индексы еще оставались в плюсовой зоне.

Нам такое поведение кажется совершенно нелогичным. На наш взгляд, скорее уж российские акции должны были бы более бурно реагировать на снижение европейских рынков. Котировки же суверенных еврооблигаций должны были бы больше внимания уделять ценам на нефть, которые оказывают непосредственное влияние как на кредитное качество России, так и на будущее первичное предложение российского долга на рынке.

Мы полагаем, что так проявляется отношение глобальных инвесторов к России как к активу, высокочувствительному к рыночному риску. Инвесторы сейчас видят в России исключительно рыночный риск и не видят в ней какой-то собственной истории – в отличие от той же Азии, которую сейчас модно считать следующим двигателем глобального экономического роста. Поэтому, покупают Россию в основном, когда хотят просто нарастить риск портфеля в расчете на рост рынка, а не как какую-то торговую идею. В периоды risk aversion российские активы, наоборот, продаются первыми.

Тем не менее, такое отставание в случае дальнейшего роста цен на нефть не может продолжаться долго, рано или поздно инвесторы вновь заметят Россию, особенно если инвестиционные возможности в Азии будут сужаться или из-за высоких цен, или же по причине барьеров на приток капитала. При условии, что рынок не развернется вниз, конечно.

Павел Пикулев  
Pavel.Pikulev@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 26)

### Росводоканал снижает ориентир по купону до 9,00–9,50%. Неинтересно. Закрытие книги сегодня. Эмитент пытается отказаться от колов

Новый ориентир соответствует доходности к трехлетней оферте в 9,20–9,73%. Мы не находим данный уровень доходности интересным для компенсации рисков эмитента. Отраслевая специфика деятельности компании предполагает пристальное внимание со стороны как местных властей, так и природоохранных органов, что чревато созданием негативного информационного фона, который может добавить волатильности облигациям. В основе бизнес-модели предприятий Группы Росводоканал лежит механизм тарифного ценообразования и поддержка связей с местными органами власти в рамках концессионных соглашений. Недостаточно развитое и постоянно меняющееся законодательство в данной сфере создает для компании высокие риски, точно оценить масштаб которых сложно.

Инвесторам доступны только общие положения, определяющие взаимодействие в рамках этих договоров, что в отсутствие юридической экспертизы (legal opinion) может скрывать значительные риски. В частности, нет ясности относительно механизма досрочного расторжения договоров, выплаты компенсаций компании за произведенные инвестиции, соблюдения прав кредиторов и пр.

Отчасти риски компенсируются акционерной поддержкой (Альфа-Групп) в виде предоставления финансирования, а также ресурсов для лоббирования на местных и федеральных уровнях. Обращаем внимание на то, что у эмитента есть право принять решение о досрочном погашении облигаций в дату окончания любого из 10 (десяти) купонных периодов (см. п. 9.5 Б Решения о выпуске ценных бумаг), т. е. call option, что должно предусматривать дополнительную премию инвесторам. **10 ноября РВК-Финанс приняло решение не использовать право досрочного погашения облигаций по усмотрению эмитента.**



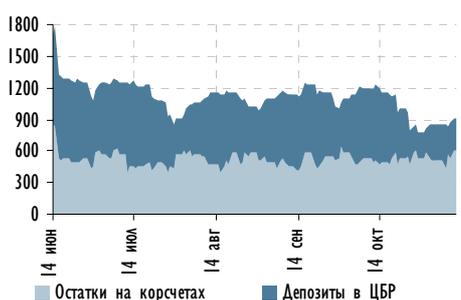
Однако, насколько мы понимаем, это не мешает эмитенту воспользоваться своим правом на досрочное погашение как это прописано в эмиссионных документах.

Наша оценка справедливого уровня – доходность к 3-х летней оферте в районе 10%. В противном случае на рынке есть более интересные альтернативы, например, выпуски Евраз (подробнее см. Монитор первичных размещений от 9 ноября 2010 г.).

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 495 980 43 10

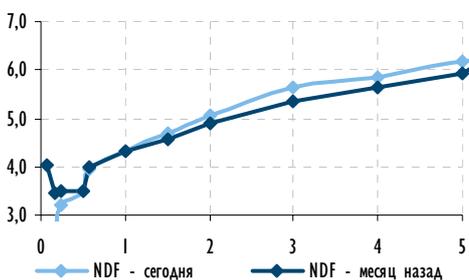
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

### Инструменты с ликвидностью менее 100% просьба не предлагать

Вчерашний аукцион по доразмещению ОБР 15-го выпуска на сумму 5,0 млрд руб. был признан несостоявшимся. Наряду с отсутствием интереса к ОФЗ это подтверждает нашу версию о том, что банки не готовы замещать максимально ликвидные средства на своих балансах на прочие активы. Сумма остатков на к/с и депозитах в ЦБ при этом практически не изменилась и составила порядка 895 млрд руб. Если исключить из этой суммы объем обязательных резервов в ЦБ, у банков остается около 700 млрд руб. на осуществление текущих расчетов. Отметим, что даже в рамках депозитных аукционов ЦБ банки подали заявки только на размещение средств на срок 4 недели, в то время как трехмесячные депозиты остались невостребованными.

В то же время потребность банков в рефинансировании на текущий момент невелика. На это указывает отсутствие сделок РЕПО с ЦБ (вчерашние однодневные аукционы были признаны несостоявшимися), а также сокращение задолженности по обеспеченным и необеспеченным кредитам.

Стоимость заимствования о/п на МБК продолжает колебаться вблизи отметки в 2,5%, которая отражает доходность депозитов в ЦБ, размещаемых на сопоставимый срок. Вчера ставки для банков первого круга находились в диапазоне 2,1–2,55%, сегодня котировки выставляются на отметках 2,55–2,95%. Вмененная доходность по трехмесячным беспоставочным форвардам сегодня находится на уровне 3,14–3,20%, практически не изменившись по сравнению со значениями накануне.

Анна Богдюкевич  
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru  
+7 (495) 980 41 82

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ФСК ЕЭС  
S&P/Moody's/Fitch

BBB / Baa2 / -

### ФСК ЕЭС опубликовала отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2010 г.

**Новость:** Доходы от текущей деятельности Группы за первое полугодие 2010 года увеличились по сравнению с первым полугодием 2009 года на 34% до 56 565 млн руб., что в основном связано с ростом тарифа на услуги по передаче электрической энергии.

Прочие операционные доходы Группы, в основном включающие в себя доходы от непрофильных видов деятельности, составили 1 765 млн руб. – уменьшение по сравнению с первым полугодием 2009 года на 257 млн руб. (13%). Данное изменение в первую очередь связано с отсутствием дивидендного дохода в 1-м полугодии 2010 года.

Расходы по текущей деятельности за первое полугодие 2010 года по сравнению с первым полугодием 2009 года возросли на 8 820 млн руб. (25%) до 44 346 млн руб., что обусловлено увеличением амортизационных отчислений, расходов на оплату труда и отчислений во внебюджетные фонды.

Показатель EBITDA увеличился на 55,3% по сравнению с первым полугодием 2009 года и достиг 29 538 млн руб.

**Комментарий:** По итогам первого полугодия Группа показала ожидаемо



сильные результаты финансовой и операционной деятельности, тем более что в начале августа этого года ФСК ЕЭС опубликовала отчетность по РСБУ, которая в целом коррелирует с данными отчетности по МСФО.

В первом полугодии компания продолжила снижать долг. Финансовая задолженность, состоящая в основном из облигационного выпуска, составила 6,5 млрд руб. При этом величина чистого долга по-прежнему была отрицательной. После отчетного периода компания разметила 6 выпусков облигаций общей номинальной стоимостью 50 млрд руб.

По итогам 2010 г. компания ожидает роста выручки до 93,8 млрд руб., показателя EBITDA до 62 млрд руб. В результате можно ожидать увеличения соотношения «Долг/ EBITDA» до комфортного уровня в 0,8х.

#### Основные финансовые показатели ОАО «ФСК ЕЭС» по МСФО, млн руб.

	2007	2008	2009	1П10	1П09	г/г
Выручка	61 087	69 251	87 580	56 565	42 247	33,9%
EBITDA	26 947	25 818	32 734	29 538	19 026	55,3%
<i>Рентабельность EBITDA, %</i>	<i>44,1%</i>	<i>37,3%</i>	<i>37,4%</i>	<i>52,2%</i>	<i>45,0%</i>	
Операционный денежный поток	23 999	19 820	32 455	25 959	15 445	68,1%
Капитальные вложения	(72 166)	(117 695)	(90 934)	(51 994)	(44 548)	16,7%
Свободный денежный поток финансирования до	(49 164)	(90 570)	(18)	(10 955)	6 438	-270,2%
Всего активов	424 925	697 741	976 424	990 970	739 836	33,9%
Собственный капитал	282 926	592 063	801 548	859 564	612 584	40,3%
Совокупный долг, в том числе	36 035	36 462	16 984	10 335	21 711	-52,4%
Финансовый долг, в том числе	33 427	33 529	13 545	6 599	18 528	-64,4%
<i>доля краткосрочного долга, %</i>	<i>100%</i>	<i>48%</i>	<i>56%</i>	<i>9%</i>	<i>68%</i>	<i>-86,6%</i>
Денежные средства и эквиваленты	18 625	18 071	43 886	20 114	38 914	-48,3%
<b>Показатели</b>						
Долг/Собственный капитал, х	0,13	0,06	0,02	0,01	0,04	
EBITDA/Процентные расходы, х	7,78	9,30	16,98	59,67	14,82	
Чистый финансовый долг / EBITDA, х	0,55	0,60	-0,93	-0,31	-0,67	

Источник: компания, оценки Газпромбанка

Алексей Демкин, CFA  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru  
+7 495 980 43 10



## Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
12.11.2010	Закрытие книги МТС, 07	10 000
	Закрытие книги МТС, 08	15 000
	Размещение Группа Черкизово БО-03	3 000
15.11.2010	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 1	8 000
16.11.2010	Размещение МТС, 7	10 000
	Размещение МТС, 8	15 000
17.11.2010	Аукцион ОФЗ-26203	30 000
19.11.2010	Оферта РЖД-9	15 000
22.11.2010	Оферта Внешпромбанк, 1	1 500
	Оферта Газпромбанк, 4	20 000
	Оферта ММК БО-01	5 000
	Уплата 1/3 НДС за 3-й кв. 2010 г.	
24.11.2010	Погашение Иркутская область, 31003	3 000
	Аукцион ОФЗ-25075	20 000
	Аукцион ОФЗ-25073	15 500
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	57 000
25.11.2010	Уплата акцизов, НДСПИ	
26.11.2010	Погашение Пензенская область, 34002	1 000
29.11.2010	Оферта Газпромбанк, 5	20 000
	Уплата налога на прибыль	
30.11.2010	Погашение Башкортостан, 25006	1 500
	Погашение ВолгаТелеком, 2	3 000
	Погашение ВолгаТелеком, 3	2 300
	Погашение Желдорипотека, 1	1 500

Источник: Reuters, Cbonds



## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
8-12.11.2010	<b>ТГК-1:</b> бухгалтерская отчетность по РСБУ	9М10 г.
12.11.2010	<b>НОВАТЭК:</b> финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
15.11.2010	<b>Евраз:</b> предварительные финансовые результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	<b>Севестраль:</b> финансовые результаты по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
конец ноября	<b>ТГК-1:</b> консолидированная отчетность по МСФО	9М10 г.
декабрь	<b>НЛМК:</b> финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>Башнефть:</b> отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>Татнефть:</b> отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
декабрь	<b>Транснефть:</b> отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## 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

#### 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

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### Долговой рынок

**Алексей Демкин, 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

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### 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

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

#### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### 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 Пеццименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трейдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 719 17 74

#### 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 — 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.