

Ежедневный обзор долговых рынков от 13 апреля 2011 г.

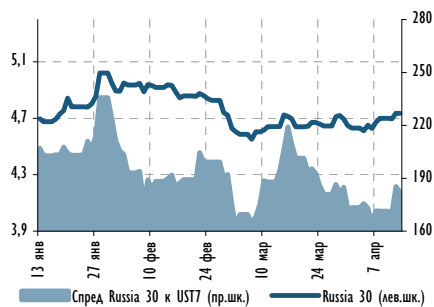


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %		
		День	к нач. года	
Валютный рынок				
EUR/USD	1,448	▲	0,3%	8,2%
USD/RUB	28,11	▲	0,3%	-7,9%
Корзина валют/RUB	33,81	▲	0,5%	-3,8%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	592,2	▲	188,9	-296,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	820,7	▼	-201,9	251,2
MOSPRIME o/n	3,2	▲	0,0	1,4
3M-MOSPRIME	3,8	▼	0,0	-0,3
3M-LIBOR	0,28	▼	0,0	0,0
Долговой рынок				
UST-2	0,75	▼	-0,1	0,1
UST-10	3,49	▼	-0,1	0,2
Russia 30	4,74	▲	0,0	-0,1
Russia 5Y CDS	127	▲	3,9	-18,8
EMBI+	257	▲	9	9
EMBI+ Russia	168	▲	11	-31
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	117,05	▼	-2,1%	27,2%
Золото, долл./унц.	1453,1	▼	-0,7%	2,3%
Фондовый рынок				
FTC	2 063	▼	-2,4%	16,5%
Dow Jones	12 264	▼	-0,9%	5,9%
Nikkei	9 616	▲	0,6%	-6,0%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Рынок российских еврооблигаций** продолжил неспешно корректироваться на фоне ухудшения отношения инвесторов к рисковому активам на глобальных рынках и падения цен на нефть (см. Темы глобального рынка).
- ▶ «Тридцатка» снизилась еще примерно на 1/4 п. п. до 116,25%. Примерно на столько же в среднем снизились и котировки корпоративных бумаг.
- ▶ Сегодня наши ожидания по рынку довольно нейтральны. В центре внимания могут оказаться первичные размещения Евраз и Промсвязьбанка.
- ▶ **Рублевый долговой рынок.** Ухудшение конъюнктуры глобальных рынков оказало негативное влияние и на локальный долг, который и так был весьма восприимчив к негативу после недавнего периода бурного роста.
- ▶ Котировки ликвидных локальных долговых инструментов снизились в пределах 10–15 б. п.
- ▶ Офшорные ставки традиционно оказались более чувствительны к внешней конъюнктуре и выросли в среднем в пределах 10 б. п. В частности, годовой NDF показывает вмененную доходность около 4,10%, 5-летний – в районе 5,80%.
- ▶ Это ухудшение позволяет надеяться на чуть более привлекательную доходность на сегодняшнем аукционе по размещению ОФЗ26205 (см. Темы российского рынка).
- ▶ Курс рубля снизился до 33,80RUB/Bkt на фоне снижения цен на нефть.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- ▶ Пока что просто коррекция
- ▶ Доходность Treasuries ушла вниз; означает ли неясный прогноз консолидацию?

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Минфин размещает 10-летние бонды в момент локальной слабости
- ▶ ХКФ Банк (В+/Ва3/-) размещает 2 новых рублевых бонда

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Рынок МБК демонстрирует завидное постоянство

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Глобэкс Банк (-/ВВ-/ВВ): нейтральные итоги 2010 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Размещение ОФЗ26205 на 20 млрд руб.



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Пока что просто коррекция

Негативные настроения, которые овладели рынками в начале этой недели, продолжили влиять на котировки и во вторник. В частности, ключевые фондовые индексы Европы и США завершили день в минусе в среднем в пределах 1,0–1,5%. Важно отметить, что продолжили корректироваться товарные рынки, включая нефть. В частности, котировки на NYMEX упали еще на 2 долл. до 106 долл. за баррель.

Мы уже отмечали вчера, что тенденции последних дней, вероятно, означают, что последняя волна роста цен на нефть завершена. Дальнейшее падение котировок лишь укрепляет нас в этом мнении. На наш взгляд, вполне вероятно, что в течение ближайших дней нас ожидает достаточно волатильная консолидация. Ориентировочный диапазон для NYMEX WTI – примерно 101–112 долл. за баррель. Дальнейший прогноз пока неясен и, по нашему мнению, сильно зависит от будущих действий ФРС.

Что касается поводов для продолжения коррекции, то за прошедшие сутки к тому, что мы уже озвучили вчера, практически ничего не добавилось. Инвесторы по-прежнему опасаются, что нынешний уровень цен на товарных рынках (прежде всего на энергоносители) способен нанести серьезный удар по темпам мирового экономического восстановления. Кроме того, рынок вдруг «вспомнил» о японских рисках, после повышения уровня опасности аварии на АЭС «Фукусима-1» до 7-го (максимального) уровня.

Сегодня с утра фьючерсы на американские индексы и азиатские рынки торговались преимущественно в зеленой зоне, указывая на то, что восходящие тренды в динамике фондовых рынков и прочих категорий рискованных активов, включая долги Emerging Markets, хоронить еще рано. Тем не менее, чем ближе дата предполагаемого окончания QE, тем внимательнее, на наш взгляд, следует относиться к рыночным коррекциям, чтобы не «проспать» разворот.

Доходность Treasuries ушла вниз; означает ли неясный прогноз консолидацию?

Вчера ставки Treasuries резко ушли вниз на фоне падения фондовых рынков и цен на нефть. Кроме того, довольно сильными оказались итоги размещения 3-летних казначейских нот (bid/cover 3,25x). Доходность UST10 потеряла около 10 б. п., вернувшись к отметке 3,50%. Интересный факт – несмотря на падение цен на нефть и снижение номинального уровня ставок, вмененная 10-летняя инфляция по TIPS остается в районе максимумов около 2,65%.

Мы по-прежнему видим множество факторов, которые могли бы способствовать как снижению ставок Treasuries (замедление темпов восстановления экономического роста, risk-aversion), так и для роста (завершение QE, выпадающий спрос на КО США). В краткосрочной перспективе такой баланс рисков может способствовать сохранению ставок на рынке Treasuries недалеко от текущих уровней.

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



ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Минфин размещает 10-летние бонды в момент локальной слабости

Сегодня состоится размещение 10-летних ОФЗ26205 на сумму 20 млрд руб. Ориентиры по доходности (YTM7,90–8,0%) по своей нижней границе предлагают спред к NDF/CCS, примерно аналогичный спреду по выпуску ОФЗ26204 (около 180 б. п.). Соответственно, верхняя граница подразумевает премию в районе 10 б. п.

Несмотря на ажиотажный спрос на предыдущих аукционах и общую все еще хорошую конъюнктуру рынка, доходность по итогам сегодняшнего размещения может сложиться ближе к верхней границе прогнозного диапазона. Вероятных причин две: рынок обычно просит некоторую премию за удлинение дюрации, а конъюнктура мировых рынков в последние дни складывается не слишком благоприятным для России образом, и это сказывается и на стоимости нефти, и на курсе рубля, и на офшорных ставках.

Тем не менее Минфину, скорее всего, удастся разместить большую часть заявленного объема.

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

ХКФ Банк (В+/Ва3/-) размещает 2 новых рублевых бонда

Вчера ХКФ Банк открыл книгу на приобретение биржевых облигаций серий БО-01 и БО-03 объемом 3,0 млрд руб. и 4,0 млрд руб. соответственно. Закрытие книги заявок должно состояться в следующую пятницу, 22 апреля.

Купон по облигациям **ХКФ Банк БО-03** будет выплачиваться ежеквартально исходя из фиксированной ставки в диапазоне 8,0–8,3% годовых, что соответствует доходности YTP8,2–8,5% @ октябрь 2013 г. (дюрация 2,45 года). На данном горизонте позиционирование выпуска наиболее просто вести относительно текущих котировок недавно размещенного ОТП Банк 02 (YTM 8,05% @ дюрация 2,69 лет).

В сравнении с ХКФ Банком ОТП Банк (-/Ва1/BB) может похвастаться более сильной комбинацией рейтингов. В то же время ХКФ Банк отличается несколько более крепкими финансовыми показателями, к тому же его кредитный риск лучше известен участникам долгового рынка. Учитывая данные факторы и небольшую разницу в дюрации, мы полагаем, что облигации ХКФ Банк БО-03 должны размещаться с премией в 0–15 б. п. к ОТП Банк БО-02, т. е. YTP 8,05–8,20% по текущим уровням.

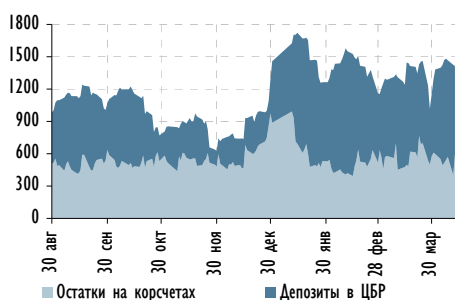
Купон по облигациям **ХКФ Банк БО-01** будет выплачиваться также ежеквартально, но исходя из плавающей ставки: премия к 3М MOSPRIME должна составить 275–325 б. п. (оферта по бумаге через 1 год). Исходя из текущей кривой IRS, данную плавающую ставку можно перевести в фиксированную в диапазоне 7,5–8,0%, что может показаться привлекательным для инвесторов, располагающих возможностью реализовать данную стратегию.

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



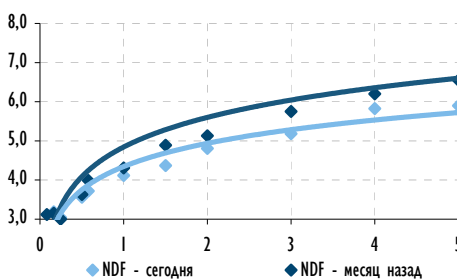
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Рынок МБК демонстрирует завидное постоянство

Обстановка на российском денежном рынке довольно недвусмысленно позволяет сделать вывод о том, что потенциальное ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ рассматривается в основном как довольно призрачная перспектива. На это указывают, в частности, как уровень межбанковских ставок (например, 3-месячный MOSPRIME продолжает снижаться и в настоящее время составляет порядка 3,8% годовых), так и сальдо операций по предоставлению и абсорбированию ликвидности. Так, вчерашний депозитный аукцион Минфина был признан несостоявшимся по причине отсутствия заявок со стороны банков. Иными словами, потребности банков в краткосрочном фондировании в условиях достатка ликвидности и в отсутствие ожиданий скорого роста ставок минимальны. Отметим, что сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ в настоящий момент превышает 1,43 трлн руб., что является для банков более чем комфортным уровнем.

А вот спрос на высоколиквидные инвестиционные инструменты в подобной обстановке, напротив, может оказаться высоким. В частности, речь идет о сегодняшнем аукционе ОФЗ26205 на сумму 20 млрд руб., а также о завтрашнем размещении ОБР-18 на сумму до 100 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК в течение вчерашнего дня колебалась в диапазоне 2,5–3,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), и сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,0–3,15%. Тем не менее предпосылки для роста стоимости заимствования в настоящее время отсутствуют.

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 54085

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Глобэкс Банк
S&P/Moody's/Fitch – / BB- / BB

Глобэкс Банк (–/BB-/BB): нейтральные итоги 2010 г. по МСФО

Новость: Вчера Глобэкс Банк опубликовал консолидированную финансовую отчетность за 2010 г. по МСФО. Представленные данные оцениваются нами нейтрально.

Комментарий: Обращает на себя внимание продолжившееся восстановление активности организации: в частности, рост ее кредитного портфеля на 69,3% г/г до 76,0 млрд руб. – при поддержании исключительно высокого качества активов после проведенной в кризис «расчистки» (доля NPL с просрочкой более 90 дней – меньше 1,0%). В то же время нельзя не заметить высокую степень концентрации кредитных рисков банка как на отдельных заемщиках (чистая задолженность 10 крупнейших из них превышает капитал 1-го уровня банка), так и в отраслевом разрезе (на долю секторов строительства и недвижимости приходится более 1/2 валового портфеля).

Также можно отметить, что основой фондирования данного роста кредитного портфеля в 2010 г. выступал не столько приток депозитов (+17,9%, или +7,3 млрд руб. г/г), как в случае большинства отечественных кредитных организаций, сколько аккумуляция публичных заимствований (3,8x г/г, или +19,3 млрд руб.). При этом чистая процентная маржа оказалась по итогам года на крепком для корпоративного банка уровне в 5,0%.

Основные финансовые результаты Глобэкс Банка по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	г/г
Чистые процентные доходы	2,0	4,0	103,4%
Чистые комиссионные доходы	0,2	0,3	29,5%
Операционные доходы	4,7	4,6	-2,4%
Операционные расходы	(2,9)	(3,2)	13,9%
Резервы под обесценение кредитов	(0,7)	(0,5)	-28,4%
Чистая прибыль	0,4	0,7	58,4%
Денежные средства и эквиваленты	9,5	11,5	21,4%
Ценные бумаги	9,1	19,5	113,9%
Чистый кредитный портфель	44,9	76,0	69,3%
Средства банков	3,6	12,6	249,8%
Средства корпоративных клиентов	25,3	28,1	11,0%
Средства частных клиентов	15,4	19,9	29,4%
Долговые ценные бумаги	6,9	26,2	278,4%
Собственный капитал	18,9	26,3	39,4%
Всего активов	70,4	113,9	61,8%
Ключевые показатели			
Рентабельность капитала (ROAE)	2,3%	3,0%	–
Рентабельность активов (ROAA)	0,6%	0,7%	–
Чистая процентная маржа (NIM)	3,5%	5,0%	–
Доходы/Расходы	60,6%	70,8%	–
Стоимость риска	2,5%	0,8%	–
Чистые кредиты 10 крупнейшим заемщикам/Капитал 1-го	140,0%	115,2%	–
NPL (90 D+)/Кредиты	0,3%	0,2%	–
Реструктуризация/Кредиты	0,2%	1,5%	–
Резервы/Кредиты	2,4%	2,1%	–
Нетто кредиты/Депозиты	110,3%	158,3%	–
Совокупная достаточность капитала (TCAR)	28,0%	21,9%	–
Денежные средства/Активы	13,5%	10,1%	–

Источник: компания, данные Газпромбанка

Ключевым фактором кредитоспособности Глобэкс Банка в текущих условиях остается поддержка со стороны контролирующего акционера – ВЭБа (BBB/Baa1/BBB). Согласно последним заявлениям руководства госбанка (в феврале – марте), вариант продажи Глобэкса в настоящее время не рассматривается, а «через несколько лет» планируется IPO или привлечение «стратега». Безусловно, данные заявления добавляют уверенности держателям долговых инструментов Глобэкс Банка.



Рублевые облигации Глобэкса, традиционно предлагающие премию к выпускам другим отечественных банков с рейтингами категории «double-B», могут показаться инвесторам привлекательными в условиях дефицита торговых идей на вторичном рынке. В частности, можно обратить внимание на Глобэкс Банк БО-01 (УТМ 7,9% @ февраль 2013 г.).

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
13.04.2011	Закрытие книги ВЭБ-Лизинг, 3 и ВЭБ-Лизинг, 4	10 000
	Закрытие книги МКБ БО-4	5 000
	Аукцион 10-летних ОФЗ-26205	20 000
	Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	
14.04.2011	Закрытие книги РУСАЛ Братск, 8	15 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
15.04.2011	Погашение ОБР-17	36 700
	Закрытие книги Крайинвестбанк БО-1	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
19.04.2011	Закрытие книги Татфондбанк БО-2	2 000
	Аукцион по размещению Ярославская область, 34010	3 000
	Погашение Московская область, 25006	12 000
	Погашение Ярославская область, 34006	2 000
20.04.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
	Аукцион 5-летних ОФЗ	20 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2011 г.	
	Купонные выплаты по ОФЗ	4 100
21.04.2011	Погашение ЕБРР, 2	5 000
	Погашение Связь-Банк, 1	2 000
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
22.04.2011	Закрытие книги ГСС БО-2 и ГСС БО-3	6 000
	Оферта Объединенные кондитеры-Финанс, 2	3 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
25.04.2011	Оферта Газпром нефть, 4	10 000
	Оферта Мой Банк, 5	5 000
	Оферта Моссельпром Финанс, 2	1 500
	Уплата акцизов, НДС/ПИ	
26.04.2011	Погашение Глобэкс-Финанс, 1	4 000
	Оферта Промтрактор-Финанс, 3	5 000
	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю	
27.04.2011	Погашение Внешэкономбанк, 2	56 140
	Аукцион ОФЗ	20 000
28.04.2011	Оферта ЧТПЗ, 3	8 000
	Уплата налога на прибыль	
	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
29.04.2011	Оферта Каспийская Энергия Финанс, 1	1 000
	Оферта Первобанк, БО-1	1 500
	Оферта Разгуляй-Финанс, 5	2 000
	Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР	
02.05.2011	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	18 300
	Погашение Банк Союз, 3	2 000
03.05.2011	Ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
	Погашение Банк НФК, 3	2 000
04.05.2011	Аукцион 5-летних ОФЗ	40 000
	Погашение ОФЗ-25062	45 000
	Возврат ЦБР 3-месячных ломбардных кредитов	
05.05.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	
	Оферта МКБ, 5	2 000
06.05.2011	Оферта БИНБАНК, 2	1 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
07-15.04.2011	МДМ Банк: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
13.04.2011	Распадская: финансовые результаты по МСФО	2010 г.
14.04.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 2010 г.
21.04.2011	Ситроникс: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
21.04.2011	Башкирэнерго: финансовые результаты по US GAAP	4К10 и 2010 г.
25.04.2011	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	4К10 и 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

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

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

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 983 18 00 доб. 21476

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

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

Трейддинг

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Алексей Семенов

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

Трейддинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

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) 988 23 73

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

Трейддинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 – 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

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