

Ежедневный обзор долговых рынков от 6 июня 2011 г.

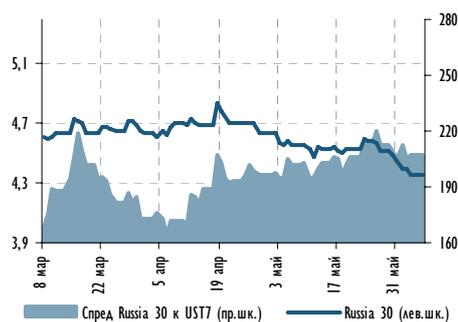


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,464	▲ 1,0%	9,3%	
USD/RUB	27,81	▼ -0,4%	-8,9%	
Корзина валют/RUB	33,60	▲ 0,3%	-4,4%	
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	496,1	▼ -64,0	-392,2	
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	384,6	▲ 86,5	-185,0	
MOSPRIME o/n	3,8	▼ 0,0	2,0	
3M-MOSPRIME	4,2	▼ 0,0	0,2	
3M-LIBOR	0,25	■ 0,0	-0,1	
Долговой рынок				
UST-2	0,43	▼ 0,0	-0,2	
UST-10	2,99	▼ 0,0	-0,3	
Russia 30	4,36	▼ 0,0	-0,5	
Russia 5Y CDS	138	▼ -1,1	-8,0	
EMBI+	288	▲ 1	40	
EMBI+ Russia	193	▲ 2	-6	
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	113,53	▲ 0,6%	23,3%	
Золото, долл./унц.	1542,0	▲ 0,5%	8,5%	
Фондовый рынок				
PTC	1 858	▼ -1,3%	5,0%	
Dow Jones	12 151	▼ -0,8%	5,0%	
Nikkei	9 416	▼ -0,8%	-8,0%	

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** Рынок российских еврооблигаций. Похоже, что ухудшение американкой экономической статистики (см. Темы глобального рынка) наконец-то затронуло рынок корпоративных евробондов. Он все еще остается очень крепким, однако покупки – особенно во втором эшелоне – стали менее агрессивными.

► В то же время «Тридцатка» продолжает пользоваться спросом. В пятницу котировки здесь подросли еще примерно на 1/4 п. п. и вплотную приблизились к отметке 118,50%. На наш взгляд, в нынешней ситуации покупка суверенных бумаг – наилучшая стратегия.

► **Рублевый долговой рынок** чувствовал себя довольно неплохо. В общем и целом уровень цен существенно не меняется, однако в конце прошлой недели все более явно чувствовался интерес к покупке. Рынок ОФЗ чувствует себя чуть хуже из-за риска первичного предложения.

► Офшорные ставки держатся примерно на тех же уровнях: годовой NDF/XCCY – в районе 4,40%, 5-летний – около 6%.

► Курс рубля немного снизился против бивалютной корзины и стабилизировался в районе отметки 33,60 RUB/Bkt. Тем не менее пока не похоже, что это начало тренда.

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Американская статистика: ожидаемо хуже ожиданий
- Евро вырос на ожидании поддержки Греции

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Неделя на денежном рынке обещает быть спокойной

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Транснефть (BBB/Baa1/-) отчиталась за 2010 г. по МСФО – без сюрпризов
- Северсталь (BB-/Ba3/BB-) отказалась от покупки Распадской (-/B1/B+)
- Промсвязьбанк (-/Ba2/BB-): основные итоги 1K11 по МСФО



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Американская статистика: ожидаемо хуже ожиданий

Несмотря на то что консенсус экономистов относительно майских Payrolls скорректировался вниз после публикации отчета ADP по занятости, как водится, усреднённое рыночное мнение не сумело инкорпорировать в свои прогнозы новые данные в полной мере. В результате пятничные данные по рынку труда (NFP +54 тыс.; безработица 9,1%) все равно оказались существенно хуже прогнозов. На этом фоне индекс экономических сюрпризов Citigroup продолжил стремительно снижаться – минус 117 пунктов, уровни декабря 2008 года. Ниже значение этого индекса было только в ноябре 2008 года (до минус 140 пунктов).

Американская экономическая статистика продолжает ухудшаться быстро и, главное, неожиданно для рынка. В этой связи любопытно будет реакция ФРС по итогам заседания, запланированного на 21-22 июня. Ведь еще в конце апреля на момент последнего заседания ФРС ухудшение экономической статистики не было настолько очевидным. Конечно, в QE-3 мы пока не верим, однако реинвестирование текущего дохода по портфелю бумаг, выкупленных в рамках предыдущих раундов QE, а также нулевая ставка Fed Funds, видимо, останутся задействованы еще надолго.

Между тем доходность UST10 осталась в районе 3,0%, что мы связываем с двумя причинами. Во-первых, рынок уже отреагировал на слабую статистику по занятости еще по итогам публикации отчета ADP, а во-вторых, с технической точки зрения Treasuries локально перекуплены, и, на наш взгляд, UST10 может задержаться возле планки 3,0% еще на какое-то время. Тем более что важной экономической статистики в ближайшие дни будет немного.

В то же время, судя по сегодняшним комментариям в Bloomberg, рыночный консенсус все еще остается «медвежьим», и средний прогноз по ставке UST10 на конец года находится на уровне 3,80%. Это говорит о том, что не все «медведи» еще сдались даже после падения ставок на 70 б. п., а следовательно, мы по-прежнему можем увидеть доходности Treasuries еще ниже по мере закрытия оставшихся «шортов», тем более что экономическая статистика этому благоприятствует.

Евро вырос на ожидании поддержки Греции

Курс европейской валюты в пятницу продолжил стремительный рост, превысив отметку 1,46 против доллара. В качестве поводов можно указать не только слабую американскую статистику, но и слухи о том, что страны ЕС и МВФ договорились о дополнительных мерах поддержки Греции. Ожидается, что детали станут известны по итогам заседания Еврогруппы 20 июня.

Между тем до сих пор неясно, насколько в новый план будут вовлечены интересы частных кредиторов. Точки зрения варьируют от жесткой оппозиции какой-либо реструктуризации (ЕЦБ) до призывов к списанию части долга. Тем не менее пока складывается впечатление, что широкую поддержку находит только предложение «убедить» частных кредиторов поддерживать вложения в греческие обязательства на нынешнем уровне, реинвестируя поступления от погашаемых бумаг в новые греческие долги. Тем не менее с учетом общего объема греческого долга (более 340 млрд евро) такая политика эквивалентна отталкиванию проблем в будущее, но не означает их решения.

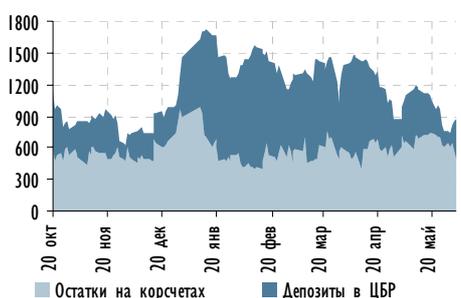
В целом мы не думаем, что существуют предпосылки для дальнейшего стремительного роста курса европейской валюты. На наш взгляд, с учетом проблем, существующих на обоих континентах, стабилизация пары евро/доллар в районе нынешних уровней на ближайшее время смотрелась бы вполне логично.

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



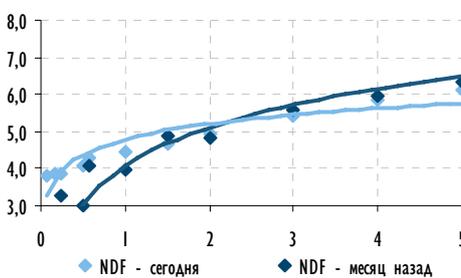
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Неделя на денежном рынке обещает быть спокойной

Банкам на прошлой неделе удалось немного восстановиться после периода налоговых выплат. Бюджетные расходы конца месяца в отсутствие обязательных платежей привели к росту объемов ликвидности на балансе на 156,4 млрд руб. В результате сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро понедельника составила 922 млрд руб.

Стоимость заимствования на рынке МБК в начале прошедшей недели поднималась в район 4,5–5,0% (ставки по кредитам о/п для банков первого круга), однако ближе к концу недели вернулась на уровни 3,25–3,75%, т. е. в пределах ± 25 б. п. к доходности сопоставимого по срокам депозита в ЦБ. Сегодня утром банки выставляют котировки на уровне 3,40–3,75%, и мы полагаем, что риски роста ставок на горизонте ближайших полутора недель довольно низки. Это обусловлено отсутствием плановых погашений и обязательных выплат.

Во вторник Минфин проведет традиционный депозитный аукцион, на котором предложит банкам 50 млрд руб. временно свободных средств федерального бюджета. Хотя данный инструмент рефинансирования является одним из самых выгодных для банков (стоимость заимствования составляет 3,9% на период 84 дня) и занимает почти 100% в структуре задолженности банков перед ЦБ и Минфином, спрос на него в этот раз может оказаться невысоким. Вероятно, банки предпочтут дождаться средств от погашения ОБР-18 на сумму 456 млрд руб., которое состоится 17 июня.

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Транснефть
S&P/Moody's/Fitch BBB/Baa1/–

Транснефть отчиталась за 2010 г. по МСФО. Без сюрпризов

Новость: В пятницу компания опубликовала отчетность за 2010 г. по МСФО и провела встречу с аналитиками. Выручка составила 447,5 млрд руб., увеличившись на 27,5% по сравнению с 2009 г. Показатель EBITDA вырос на 10,6% до 239,5 млрд руб. Величина финансового долга составила 591 млрд руб., увеличившись на 5,7% по сравнению с уровнем начала 2010 г.

Комментарий: Несмотря на то что результаты деятельности компании оказались несколько лучше ее предварительных оценок (см. комментарий от 17 января 2011 г.), мы оцениваем их как нейтральные для рынка облигаций Транснефти. Напомним, что ранее компания ожидала выручку на уровне 415 млрд руб., а показатель EBITDA мы оценивали на уровне 215 млрд руб.

Положительно на динамику выручки компании повлияло повышение тарифов на транспортировку нефти в РФ, которое в 2010 г. происходило трижды – с 1 января на 15,9%, с 1 августа на 3,3%, с 1 декабря на 9,9%. Прокачка нефти по системе Транснефти в 2010 г. превысила 466 млн т, в 2011 г. ожидается увеличение этого показателя на 2 млн т.

В 4К10 компания достигла успехов в контроле над затратами. Расходы на электроэнергию сократились на 4,6%, на транспортировку нефти по железной дороге – на 4,3%, расходы на оплату труда выросли на 1,9%. При этом увеличение суммарных операционных расходов к предыдущему кварталу объясняется ростом амортизационных отчислений (+31% кв/кв), затрат на ремонт (+70% кв/кв), прочих расходов (+12%). Серьезный рост к предыдущему году в основном связан с введением сетевого тарифа по транспортировке нефти по ВСТО и началом поставок нефти в Китай (статья «Транспортировка нефти железнодорожным транспортом»).



Напомним, что на протяжении 9M10 величина финансового долга компании снижалась (549 млрд долл. на 30 сентября 2010), в то же время в декабре 2010 г. в рамках кредитного договора с Банком Китая Транснефть осуществила выборку кредитных средств на 1 млрд долл., что стало одной из причин роста долга в 4K10. Тем не менее роста показателя EBITDA в 4K10 оказал сдерживающее влияние на показатели долговой нагрузки – соотношение «Чистый долг/EBITDA» сохранилось на уровне, близком к 1,28x.

В настоящее время компания подала заявку в ФСТ на повышение тарифов на 6% с 1 июля 2011 г. или на 8% с 1 августа 2011 г., что вместе с ростом объемов прокачки нефти должно оказать положительное влияние на денежный поток компании в 2011 г. Принимая во внимание, что компания может финансировать значительную часть инвестиционной программы на 2011 г. (около 170 млрд руб.) за счет операционного денежного потока, мы ожидаем снижения уровня долговой нагрузки по итогам 2011 г.

На встрече с аналитиками менеджмент поделился планами по снижению долговой нагрузки: компания не собирается погашать досрочно часть займов. Возможное привлечение долга может произойти не ранее 2013 г., когда компания может подумать о новых приобретениях.

Основные финансовые показатели ОАО «Транснефть» по МСФО, млн руб.

	2007	2008	2009	2010	г/г
Выручка	221 942	274 977	351 051	447 532	27,5%
EBITDA	126 189	160 798	216 419	239 465	10,6%
Рентабельность по EBITDA	56,9%	58,5%	61,6%	53,5%	-13,2%
Операционный денежный поток	54 514	119 657	163 776	194 465	18,7%
Капитальные вложения	146 144	130 021	203 273	225 119	10,7%
Свободный денежный поток	-91 630	-10 364	-39 497	-30 654	-22,4%
Всего активов	742 538	963 129	1 419 747	1 651 635	16,3%
Собственный капитал	448 939	559 897	681 396	806 437	18,4%
Совокупный долг, в том числе	111 916	261 509	559 535	591 180	5,7%
Доля краткосрочного долга	32,2%	24,5%	2,0%	1,8%	-11,0%
Денежные средства и эквиваленты	23 498	60 565	283 658	283 653	0,0%
Показатели долговой нагрузки					
Долг/Собственный капитал, x	0,25	0,47	0,82	0,73	
EBITDA/Процентные расходы, x	55,5	15,8	12,5	11,5	
Чистый долг/EBITDA, x	0,70	1,25	1,27	1,28	

Источник: компания, оценки Газпромбанка

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

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 495 980 438

Северсталь
S&P/Moody's/Fitch BB-/Ba3/BB-

Распадская
S&P/Moody's/Fitch -/B1/B+

Северсталь отказалась от покупки Распадской

Новость: По информации Интерфакса, Северсталь отказалась от покупки 80%-ной доли в Распадской. Комментарии относительно причины отказа не приводятся. В то же время на прошлой неделе новостные агентства приводили слова представителей Северстали относительно того, что потенциальным покупателям актива не позволяют провести полноценный due diligence шахты Распадская, пострадавшей из-за аварии в прошлом году.

Комментарий: Напомним, что в 20-х числах мая СМИ сообщали, что Северсталь может привлечь синдицированный кредит объемом 5 млрд долл., направив часть средств на приобретение 80% Распадской: мы полагали, что реализация сделки могла стать драйвером для сужения премии между выпусками евробондов Евраза и Северстали, учитывая рост долга Северстали и получение Евразом существенных средств от продажи своей доли в угольной компании (см Ежедневный обзор долговых рынков от 24 мая 2011 г.). Очевидно, эта идея не реализуется в случае отказа Северстали от сделки. В то же время новости о потенциальном кредите и интересе Северстали к активу, на наш взгляд,

сигнализируют о том, что компания в целом готова реализовывать крупные M&A сделки с привлечением заемного финансирования – что несет в себе потенциальные риски для кредиторов. Мы не ожидаем существенной реакции в евробондах Severstal 17 на новость об отказе компании от сделки.

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

Промсвязьбанк
S&P/Moody's/Fitch –/Ba2/BB-

Промсвязьбанк: основные итоги 1К11 по МСФО

Новость. В пятницу Промсвязьбанк (ПСБ) представил ключевые финансовые результаты 1К11 по управленческой отчетности, в основу которой положены принципы МСФО.

Комментарий. Итоги деятельности ПСБ в 1К11 вряд ли могут показаться сильными. Позитивная динамика ключевых показателей ПСБ в сезонно крепком для сектора 4-м квартале (по нашим подсчетам, прирост валового портфеля на 9,8% и чистая процентная маржа на уровне 5,7% в 4К10) не была продолжена в традиционно более слабом 1-м квартале (-0,7% и 4,1% для 1К11 соответственно). Почти 0,7 млрд руб. квартальной чистой прибыли были заработаны банком во многом за счет снижения объема отчислений в резервы на потери по ссудам (-49,5% кв/кв и -18,1% г/г), в то же время в годовом измерении данный уровень прибыли соответствует достаточно скромному ROE в 5,8%.

По нашим ощущениям, банк по-прежнему находится на этапе становления обновленной бизнес-модели, в которой более важное место отводится секторам малого и среднего бизнеса (МСБ), а также розничному кредитованию. Вместе с тем вопрос контроля за рисками в данных сегментах деятельности должен оставаться для ПСБ одним из приоритетных. В частности, доля NPL остается высокой: 13,1% для МСБ и 25,6% в кредитовании физических лиц – пусть даже их покрытие за счет сформированных резервов остается на уровне более 1,0х.

Наше отношение к долговым обязательствам Промсвязьбанка на текущих уровнях доходности в целом нейтрально.

Выборочные финансовые показатели Промсвязьбанка по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	1К11	г/г
Чистые процентные доходы	25,6	20,6	4,6	13,2%
Чистые комиссионные доходы	5,6	6,0	1,6	26,7%
Операционные расходы	(13,3)	(14,9)	(3,6)	2,7%
Резервы	(20,8)	(10,3)	(2,0)	-18,1%
Чистая прибыль (убыток)	(0,6)	2,5	0,7	1256,25%
Денежные средства и эквиваленты	108,3	45,2	36,3	-57,5%
Ценные бумаги	49,0	52,2	47,7	-11,5%
Нетто кредитный портфель	266,4	310,9	307,7	13,8%
Средства корпоративных клиентов	193,5	189,4	197,0	4,2%
Средства частных клиентов	96,0	107,7	96,0	-2,0%
Собственный капитал	38,2	44,8	45,3	7,2%
Всего активов	471,2	475,1	471,2	0,0%
Ключевые показатели				
NPL/Кредиты, %	13,1	10,9	9,4	
Резервы/Кредиты, %	12,7	10,8	11,2	
Чистая процентная маржа, %	6,5	4,7	4,1	
Совокупная достаточность капитала (TCAR) по Базелю, %	14,3	14,4	14,2	
Денежные средства/Активы, %	23,0	9,5	7,7	

Источник: данные банка, Газпромбанк
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.
07.06.2011	Оферта ВТБ 24, 3 Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	6 000
08.06.2011	Аукцион 3-летних ОФЗ	20 000
09.06.2011	Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
06.06.2011	ТМК: финансовые результаты по МСФО	1К11
06.06.2011	Акрон: финансовые результаты по МСФО	1К11
06.06.2011	Номос Банк: финансовые результаты по МСФО	1К11
08.06.2011	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К11
09.06.2011	Банк Санкт-Петербург: финансовые результаты по МСФО	1К11
15.06.2011	АФК Система: финансовые результаты по US GAAP	1К11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11

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

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

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

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 Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 21426

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

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 Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

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. 21455

Трејдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

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

Трејдинг

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 — ГПБ (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 ГПБ (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 ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (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.