

Ежедневный обзор долговых рынков от 17 августа 2011 г.

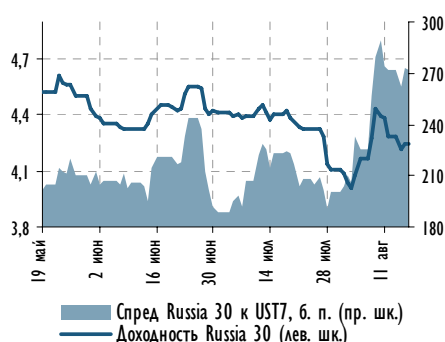


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,441	▼ -0,3%	7,6%
USD/RUB	28,68	▲ 0,2%	-6,1%
Корзина валют/RUB	34,38	▲ 0,1%	-2,2%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	765,1	▼ -5,8	-123,3
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	296,9	▼ -64,0	-272,7
MOSPRIME o/n	3,9	■ 0,0	2,1
3M-MOSPRIME	4,7	▼ 0,0	0,7
3M-LIBOR	0,29	▲ 0,0	0,0
Долговой рынок			
UST-2	0,19	▼ 0,0	-0,4
UST-10	2,22	▼ -0,1	-1,1
Russia 30	4,25	▲ 0,0	-0,6
Russia 5Y CDS	187	▲ 1,2	41,4
EMBI+	336	▲ 6	88
EMBI+ Russia	257	▲ 11	58
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108,85	▼ -0,4%	18,3%
Золото, долл./унц.	1785,7	▲ 1,1%	25,7%
Фондовый рынок			
PTC	1 632	▼ -1,4%	-7,8%
Dow Jones	11 406	▼ -0,7%	-1,5%
Nikkei	9 063	▼ -0,5%	-11,4%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера в центре внимания инвесторов были события, связанные с Германией. Слабые данные по росту немецкого ВВП (за 2К — ниже прогнозов, за 1К — пересмотрен в сторону понижения) стали одной из причин для коррекции рынков. Результаты встречи А. Меркель и Н. Саркози в целом разочаровали инвесторов (см. «Темы глобального рынка»).
- Неожиданный рост американской промышленности в июле т.г. вместе с ранее опубликованными сильными данными по розничным продажам и возможной стабилизацией на рынке труда могут повлиять на ожидания введения QE3 (отдалить).
- Котировки UST10 отреагировали на вчерашние события ростом, доходность вернулась к уровню 2,22% потеряв за день 8 б.п. Индекс VIX незначительно вырос до 32,9 п. (+1 п.). В текущей ситуации рынки будут ожидать результатов встречи глав банков ФРС и центральных банков в Джэксон Хоулз, намеченной на 26 августа. До этого времени доходность «десятки», скорее всего, продолжит колебаться в диапазоне 2,20–2,30%.
- Российский CDS-спред также незначительно расширился до 187,3 б.п. (+1,6 б.п.). В течение дня настроение инвесторов менялось несколько раз. По итогам вторника котировки RUSSIA 30 (YTM 4,23%) потеряли 0,25 п.п. и составили 118,75%. Мы по-прежнему рекомендуем инвесторам использовать ситуацию для перебалансировки глобальных портфелей и покупки наиболее перепроданных выпусков (см. «Russian Eurobonds after sell-off: ideas for portfolio rebalancing» от 16 августа т.г.).
- Вчера **рублевый долговой рынок** находился в стадии консолидации на достигнутых рубежах. Изменения котировок ОФЗ не превышали 10–15 б.п. (наиболее длинные 26204 и 26205 минимально дорожали, более короткие — падали), движения котировок корпоративных и банковских бумаг были разнонаправленными. По всей видимости, внешний негатив не позволил внутреннему рынку продемонстрировать рост, но и продавать бумаги на нынешних уровнях инвесторы не спешат. Озвученный Минфином диапазон доходности 6-летних ОФЗ-26206 объемом 25 млрд руб. в 7,6–7,7% является в целом рыночным, и мы предполагаем, что по его верхней границе спрос инвесторов на сегодняшнем аукционе будет найден.
- Рубль вчера также взял передышку в череде дней удорожания против бивалютной корзины и сейчас торгуется около отметки 34,37. Ставки NDF по итогам вчерашнего дня также остались в целом на уровне понедельника, пусть и наблюдался их небольшой рост в короткой части кривой (+5–10 б.п.).

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- Итоги randevu в Париже: сначала реформы, потом евробонды

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: Минфин помогает ликвидностью

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- АПХ «Мираторг» (Fitch: B) отчитался за 1П11 по МСФО. Долговая нагрузка осталась прежней
- Еврохим (BB/ – /BB): нейтральные результаты по МСФО за 6М11

НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-) повысил на 2–4% (до 50–51 млрд куб м) свой прогноз добычи газа на 2011 г. Положительная новость на фоне сообщений СМИ о возможных M&A-сделках компании

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Россия: аукцион ОФЗ-26206 объемом 25 млрд руб.
- США: индекс цен производителей за июль



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Итоги рандеву в Париже: сначала реформы, потом евробонды

Несмотря на то, что от вчерашней встречи инвесторы не ожидали каких-либо революционных решений, чему в немалой степени способствовали активные высказывания немецких политиков накануне, первая реакция рынков была негативной. В частности, рынку четко дали понять, что на повестке двухчасовой встречи не стоит вопрос о выпуске европейских еврооблигаций.

Основным итогом встречи можно назвать то, что стороны еще раз подтвердили необходимость более глубокой интеграции бюджетных систем 17 стран ЕС, финалом которой может стать выпуск европейских еврооблигаций. А пока Германия не готова постоянно помогать более слабым соседям, если те не готовы брать на себя соответствующих обязательств.

Среди других достигнутых между лидерами договоренностей отметим:

- ▶ Германия и Франция отказались увеличивать существующий фонд EFSF объемом 440 млрд евро;
- ▶ Страны готовы унифицировать налогообложение организаций с 2013 г.;
- ▶ Создается европейское «экономическое правительство» для встреч 2 раза в год;
- ▶ Страны ЕС, вслед за Германией, законодательно должны установить лимиты на бюджетный дефицит до середины 2012 г.;
- ▶ Вводится налог на финансовые операции.

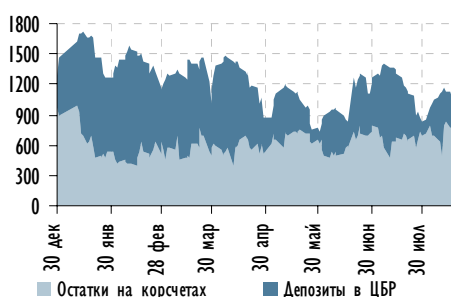
Если бы ситуация на финансовых рынках была более критичной, главы государств смогли бы принять более действенные меры. Однако пока европейские лидеры продолжают оставаться заложниками своей внутренней политики: выборы во Франции в апреле-мае 2012, и не позднее сентября 2013 г. – в Германии. На этом фоне наиболее действенным органом в Европе остается ЕЦБ.

К итогам встречи можно отнести и то, что альтернатива американским КО появится нескоро.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: Минфин помогает ликвидностью

Главным событием денежного рынка вчера стал аукцион по размещению средств Минфина на депозитах банков, показавший существенный спрос на ликвидность со стороны кредитных организаций: при объеме предложения в 80 млрд руб. спрос на чуть более чем двухмесячные ресурсы (дата возврата - 26 октября) превысил 160 млрд руб. Ставка отсечения на аукционе составила 4,31%, диапазон ставок в заявках – 4,2–4,55%. Значительный спрос на ликвидность, по всей видимости, является следствием «подготовки» банков к предстоящим на следующей неделе налоговым выплатам. При этом мы не исключаем, что мелкие и средние банки, несмотря на отсутствие признаков дефицита ликвидности для крупных представителей сектора (ставки для банков первого круга последние несколько дней колеблются в одном и том же диапазоне - вчера 3,25–4,15%), могут испытывать некоторые сложности.

Сегодня с утра ставки о/п колеблются в диапазоне 3,85–4%. Учитывая существенное предложение ликвидности со стороны Минфина, мы не ожидаем какого-либо заметного роста ставок на денежном рынке на этой и следующей неделе.

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



КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

АПХ «Мираторг»
S&P/Moody's/Fitch – / – / B

АПХ «Мираторг» отчитался за 1П11 по МСФО. Долговая нагрузка осталась прежней

Новость: Вчера АПХ «Мираторг» опубликовал неконсолидированную отчетность по МСФО за 6М11. Выручка холдинга в 1П11 достигла 18,2 млрд руб. (+20,2% п/п), показатель «EBITDA», по нашим оценкам, вырос на 7,9% до 3 млрд руб. Кредитный портфель составил 32,4 млрд руб. (+3,7% к началу года или +16,3% к 30 июня 2010 г.). Величина чистого долга составила 31,5 млрд руб. (+2,4% и +14,7% соответственно).

Комментарий: Принимая во внимание то, что компания ежеквартально отчитывается по МСФО и предоставляет инвесторам дополнительную информацию, включая финансовые прогнозы, в рамках недавнего размещения биржевых облигаций Мираторг БО-1 (Fitch B-) на 3 млрд руб. (см. специальный отчет «Мираторг: precision-облигации» от 13 июля 2011 г.), опубликованные данные не стали сюрпризом для держателей облигаций и не должны повлиять на котировки бумаг. Напомним, что поступления от размещения биржевых облигаций были направлены на финансирование исполнения оферты по облигационному выпуску Мираторг-1, в ходе которой были выкуплены практически все оставшиеся в обращении облигации на сумму порядка 2,1 млрд руб.

Обратим внимание, что холдингу удалось заметно улучшить показатели первого квартала, на который приходится традиционный сезонный спад. В частности, холдингу удалось улучшить рентабельность по EBITDA: с 15,7% в 1К11 до 17,4% во 2К11. В результате по итогам первого полугодия этот показатель составил 16,6%.

Отметим, что соотношение «Чистый долг/EBITDA», по нашим оценкам, осталось практически без изменений по сравнению с концом прошлого года и оценивается в 4,8х. Коэффициент покрытия процентных платежей, с учетом субсидий, продолжил улучшаться и достиг еще более комфортного уровня 5,2х.

Напомним, что по итогам 2011 г. долговая нагрузка компании останется близкой к текущим значениям. Заметное снижение долговой нагрузки ожидается по мере ввода в эксплуатацию новых свинокомплексов и увеличения денежных потоков по итогам 2012–2013 гг. Напомним, что пик инвестиционной активности приходится на 2011–2012 гг.

Основные финансовые показатели АПХ Мираторг, млн руб МСФО

млн RUB	2008	2009	2010	1П11	1П10	г/г
Выручка	28 026	32 282	34 422	18 174	15 114	20,2%
EBITDA	3 106	4 769	6 346	3 022	2 800	7,9%
Рентабельность по EBITDA, %	11,1%	14,8%	18,4%	16,6%	18,5%	-1,9 п.п.
Операционный денежный поток	825	79	4 261	2 699	2 049	31,7%
Капитальные вложения	5 989	1 993	5 845	1 666	2 222	-25,0%
Свободный денежный поток	-5 165	-1 914	-1 584	1 033	-173	-697,1%
Всего активов	40 715	45 980	55 655	57 247	49 665	15,3%
Собственный капитал	9 810	14 778	17 693	19 547	16 282	20,1%
Совокупный долг, в том числе	21 900	25 222	31 253	32 414	27 875	16,3%
доля краткосрочного долга, %	22,1%	30,1%	31,7%	29,7%	33,3%	-3,6 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	289	423	531	944	436	116,5%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	2,23	1,71	1,77	1,66	1,71	–
EBITDA/Процентные расходы (с учетом субсидий), х	3,18	3,0	3,8	5,2	3,1	–
справочно: EBITDA/Процентные расходы (без субсидий), х	2,0	1,6	2,0	2,1	1,6	–
Чистый долг/EBITDA, х	6,96	5,2	4,8	4,8	5,1	–

Источник: Рейтер, данные Газпромбанка

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

Еврохим
S&P/Moody's/Fitch BB / – / BB

Еврохим: нейтральные результаты по МСФО за 6М11

Новость: Вчера группа «Еврохим» представила финансовые результаты деятельности за 1П11 – в целом нейтральные с точки зрения кредитного качества. Мы не видим особых торговых идей в краткосрочном выпуске евробондов EUCHEM 12, а также торгующихся выпусках рублевых облигаций Еврохим-2 (8,3% @ июнь 2025) и Еврохим-3 (8,3% @ ноябрь 2015).

Комментарий: Для обоих сегментов бизнеса Еврохима (азотного и фосфатного) во 2К11 было характерно сезонное снижение продаж по сравнению с 1К11: общий объем реализации азотной и фосфатной продукции сократился на 8% кв/кв. Однако снижение объемов продаж в значительной степени было компенсировано благоприятной конъюнктурой цен. Во 2К11 средние цены на азотные удобрения – аммиачную селитру и карбамид – выросли на 5% (FOB Черное море) и 18% кв/кв (FOB Южный), цены на фосфатные удобрения (ДАФ) прибавили 6% кв/кв (FOB Балтийское море). В итоге выручка азотного сегмента сократилась на 6% кв/кв, продажи фосфатного сегмента – выросли на 2%, а консолидированный показатель был на 1% ниже, чем в 1К11.

Рентабельность EBITDA несколько сократилась по сравнению с 1К11 (-2 п.п.) на фоне снижения нормы прибыли в азотном сегменте (-4 п.п. кв/кв), что главным образом было вызвано ростом расходов на сырье – кроме цен на газ, которые, по данным компании, во 2-м квартале оставались на уровне первого. Мы отмечаем существенный рост показателя по сравнению с прошлым годом: +11 п.п. в 1П11 по сравнению с 1П10.

Чистый денежный поток Еврохима во 2К11 был отрицательным на фоне роста оборотного капитала, в то же время показатель за 6М11 остался в зоне положительных значений (3,8 млрд руб.). Мы отмечаем возросший объем операций со связанными сторонами во 2-м квартале: компания потратила порядка 11 млрд руб. на выкуп собственных акций у материнской структуры. Стоит отметить, что расходы отчасти были компенсированы доходами от продажи материнской структуре части акций K+S и полученными от K+S дивидендами (в сумме около 3,2 млрд руб.).

Основные финансовые показатели Группы Еврохим, млн руб МСФО

млн руб.	2009	2010	6М11	г/г	6М10	2К11	кв/кв	1К11
Выручка	73 577	97 788	62 085	37%	45 389	30 866	-1%	31 219
EBITDA	13 274	29 416	23 410	93%	12 152	11 360	-6%	12 050
EBITDA margin, %	18%	30%	38%	+11 п.п.	27%	37%	-2 п.п.	39%
Операционный денежный поток	17 539	26 194	15 530	39%	11 135	5 842	-40%	9 688
Капитальные вложения	-18 702	-20 464	-9 853	36%	-7 264	-6 000	56%	-3 854
Свободный денежный поток	-1 163	5 730	5 677	47%	3 871	-158	-	5 835
Всего активов	128 776	149 468	157 010	26%	124 418	157 010	2%	154 046
Собственный капитал	73 195	94 505	101 176	39%	73 013	101 176	-2%	103 251
Совокупный долг, в том числе	47 772	42 827	42 489	2%	41 563	42 489	12%	38 096
доля краткосрочного долга, %	26%	29%	63%	+26 п.п.	37%	63%	+11 п.п.	52%
Денежные средства и эквиваленты	11 227	8 934	8 540	24%	6 886	8 540	-30%	12 253
Показатели								
Долг/Капитал, х	0,7	0,5	0,4	-	0,6	0,4	-	0,4
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	8,4	15,6	20,9	-	15,2	21,0	-	20,7
Чистый долг/EBITDA, х	2,8	1,2	0,8	-	1,9	0,8	-	0,7
Долг/Свободный денежный поток	отр	10,6	7,4	-	4,3	7,4	-	7,5

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Кредитные метрики Еврохима на конец 1П11 оставались на комфортных уровнях: несмотря на рост долга в абсолютном выражении на 12% по сравнению с 31 марта 2011 г., в терминах «Чистый долг/EBITDA» левиредж по-прежнему был ниже 1х. Ситуация изменилась после отчетной даты: в конце июля Еврохим привлек пятилетний синдицированный кредит на 1,3 млрд долл, из которого около трети было направлено на рефинансирование (по состоянию на конец 1П11



более 60% долга Еврохима было краткосрочным). С учетом последнего кредита, Чистый долг/EBITDA, по нашей оценке, увеличивается до 1,4х, что, впрочем, также является умеренным значением. Крупнейшая составляющая короткого долга Еврохима теперь – выпуск евробондов с погашением в марте 2012 г (300 млн долл). При этом у компании остается существенный запас ликвидности на балансе после привлечения синдицированного кредита, который может быть использован для погашения выпуска евробондов.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
15.08.2011	Уплата страховых взносов в фонды	
16.08.2011	Погашение М-Индустрия, 1	1 000
	Оферта РТК-Лизинг, БО-1	1 500
17.08.2011	Размещение 6-летних ОФЗ	25 000
	Купонные выплаты по ОФЗ	3 734
18.08.2011	Оферта Ростелеком, 1	2 000
22.08.2011	Оферта Уралкалий, БО-1	30 000
	Уплата 1/3 НДС за 2-й квартал 2011 г.	
23.08.2011	Погашение АИЖК КО, 2	1 000
24.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	20 000
	Размещение 4-летних ОФЗ	25 000
25.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.08.2011	Оферта Медведь-Финанс, БО-1	1 000
29.08.2011	Оферта Белон-Финанс, 2	2 000
	Уплата налога на прибыль	
30.08.2011	Погашение ОМЗ, 5	1 500
	Погашение Ростелеком, 7	3 000
31.08.2011	Возврат Минфину средств с депозитов банков	19 000
01.09.2011	Оферта МРСК Юга, 2	6 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
25.08.2011	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
26.08.2011	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П11
29.08.2011	РУСАЛ: финансовые результаты по МСФО	2К11 и 1П11
29.08-02.09.2011	НЛМК: объявление промежуточных финансовых результатов по US GAAP	1П11
31.08.2011	ОГК-2: финансовая отчетность по МСФО	1П11
конец августа	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
конец августа	Лукойл: финансовая отчетность по US GAAP	2К11
сентябрь 2011	ММК: финансовая отчетность по МСФО	2К11 и 1П11
14.11.2011	РУСАЛ: финансовая отчетность по МСФО	3К11 и 9М11

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

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

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

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 Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

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

Трейдинг

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

Трейдинг

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.