Ежедневный обзор долговых рынков от 16 декабря 2011 г.

ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, % день	Изменение, % к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,302	▲	0,3%	-2,7%
USD/RUB	31,85	▼	-0,1%	4,3%
Корзина валют/RUB	36,12	▼	-0,2%	2,7%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	1007,5	▲	105,8	119,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	103,5	▲	6,3	-466,1
MOSPRIME o/n	5,7	▼	-0,1	3,9
3M-MOSPRIME	7,1	▲	0,0	3,0
3M-LIBOR	0,56	▲	0,0	0,3
Долговой рынок				
UST-2	0,24	■	0,0	-0,4
UST-10	1,91	▲	0,0	-1,4
Russia 30	4,78	▼	0,0	0,0
Russia 5Y CDS	275	▼	-0,5	128,8
EMBI+	380	▼	-1	132
EMBI+ Russia	335	▼	-3	136
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	104,09	▼	-0,2%	13,1%
Золото, долл./унц.	1570,5	▼	-0,2%	10,5%
Фондовый рынок				
РТС	1 395	▲	1,9%	-21,2%
Dow Jones	11 869	▲	0,4%	2,5%
Nikkei	8 420	▲	0,5%	-17,7%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7

Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ

Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- В четверг рынки немного скорректировались на результатах аукциона по размещению испанских облигаций и в целом на неплохой американской статистике.
- Несмотря на то, что доходность испанских обязательств по сравнению с предыдущими аукционами несколько выросла (составила 4,0–5,5% по 5–10-летним бумагам), удалось разместить долговые обязательства на сумму 6,03 млрд евро при прогнозе выручки на уровне 3,5 млрд евро.
- Стимулом для роста рынков стали и данные по уровню деловой активности: индекс, публикуемый ФРБ Нью-Йорка, превысил прогноз более чем в 3 раза. Кроме того, число первичных заявок на пособия по безработице на прошлой неделе сократилось до минимума с мая 2008 г. Однако после выхода статистики по динамике промпроизводства в ноябре, объемы которого неожиданно сократились на 0,2% м/м, оптимизм инвесторов немного поиссяк.
- Вчера курсу евро удалось завершить день выше важного психологического уровня – 1,30 долл. Сегодня с утра европейская валюта стоила в районе 1,303 долл. Фондовые индексы Европы прибавили в пределах 1%, DJIA и S&P 500 – 0,3-0,4%. Доходность UST10 (YTM 1,91%) по итогам вчерашнего дня практически не изменилась.
- По итогам четверга котировки **российских еврооблигаций** изменились незначительно. По данным Bloomberg, RUSSIA 30 (YTM 4,78%) прибавила 0,125 п.п., завершив день в районе 115,125%, спред к UST10 сузился до 287 б.п. (-3 б.п.). Котировки корпоративных и банковских заемщиков показали смешанную динамику.
- Центральными событиями сегодняшнего дня должны стать голосования парламента Германии – за предложения по созданию европейского механизма стабильности и парламента Италии – за антикризисный бюджетный план. Кроме того, законодатели США должны будут решить судьбу 1 трлн долл., который необходим для финансирования деятельности госучреждений.
- Вчера **на рублевом рынке** динамика котировок была неоднозначной. Так, 7-летние бумаги ОФЗ-26204 (YTM 8,40%) и ОФЗ-26206 (YTM 8,31%) снизились примерно на 55 б.п. В то же время более короткий (3,5 года) выпуск ОФЗ-25075 (YTM 7,03%) вырос в цене, несмотря на падение нефтяных цен.
- Спреды между кривыми ОФЗ и NDF несколько сузились в длинной части кривой (4–5 лет) по сравнению с началом недели. Начавшееся снижение цен на нефть и рост валютных рисков могут усилить эту тенденцию.
- Объемы средств банков на корсчетах могут показаться высокими (более 1 трлн руб.), однако ситуация с ликвидностью остается тревожной, одна из причин – низкие лимиты ЦБ по операциям РЕПО.
- Среди корпоративных бумаг активно торговался выпуск Ростелеком-11 (11,52%), в результате его цена упала на 40 б.п.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Бюджет по-прежнему скупится на расходы

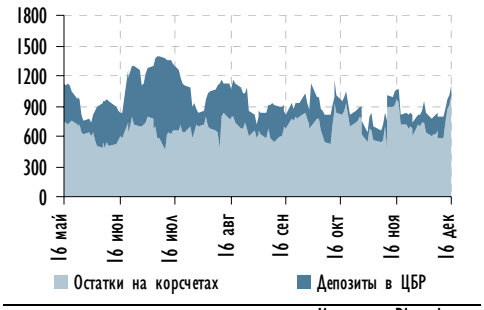
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- **Алроса (BB-/Ba3/BB-):** сильная отчетность за 9М11 по МСФО
- **Мечел (-/B1/-):** слабые результаты за 3К11 и 9М11 по US GAAP

ТЕКУЩИЕ СДЕЛКИ

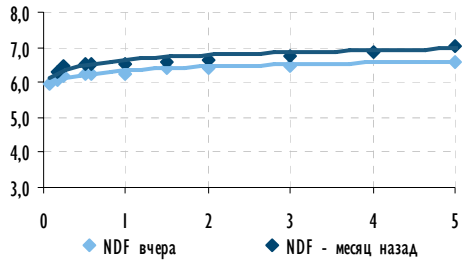
- **НЛМК БО-2 и БО-3,** 10 млрд руб. – закрытие книги сегодня

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Бюджет по-прежнему скупится на расходы

Вчерашние выплаты страховых взносов в фонды прошли без существенных потрясений, однако, несмотря на приток средств из бюджета, госсектор, по нашим оценкам, вновь оказался нетто-абсорбентом ликвидности. Компенсировать изъятие ликвидности пришлось через увеличение задолженности перед ЦБ. Причем ввиду того, что лимиты по операциям однодневного РЕПО оказались существенно ниже спроса (банки привлекли 139,4 млрд руб. при объеме заявок на сумму свыше 200 млрд руб.), банкам пришлось нарастить задолженность по кредитам под активы и поручительства до 300 млрд руб. (+202 млрд руб.), ставки по которым существенно выше, чем по операциям РЕПО. В то же время средства в рамках данного инструмента рефинансирования привлекаются на более длительный срок (3–6 месяцев), что может помочь сгладить напряженность с ликвидностью в среднесрочной перспективе.

В результате совокупная задолженность перед ЦБ по всем инструментам рефинансирования возросла в четверг на 164,4 млрд руб. При этом сумма остатков на корсчетах пополнилась всего на 112 млрд руб. Таким образом, недостающие 52,4 млрд руб. дают представление о нетто-балансе бюджетных операций. Иными словами, при объеме страховых взносов на уровне 150 млрд руб. бюджет вчера потратил только около 100 млрд руб. Фактические расходы бюджета могли оказаться чуть больше (порядка 120 млрд руб.), если ЦБ проводил операции на рынке forex с целью поддержки рубля.

Тем не менее ухудшение чистой ликвидной позиции банков (по состоянию на сегодняшнее утро краткосрочные обязательства банков превысили сумму ликвидных активов на 845 млрд руб.) не оказало негативного влияния на уровень ставок МБК. Стоимость заимствования на межбанковском рынке вчера колебалась в диапазоне 4,9–5,75%, а сегодня утром кредитные организации выставляют котировки на уровне 5,25–5,75% (ставки o/n для банков первого круга).

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00, доб. 5 40 85

Алроса
S&P/Moody's/Fitch BB-/Ba3/BB-

Алроса: сильная отчетность за 9М11 по МСФО

Новость: Алроса вчера представила отчетность за 9М11 и 3К11 по МСФО, а также провела конференц-звонок для инвесторов. Мы позитивно оцениваем результаты компании – в частности, продолжающееся улучшение кредитных метрик и внушительный свободный денежный поток.

Основным моментом, «оттеняющим» в целом позитивное впечатление от текущего кредитного профиля Алросы, для нас является ожидаемый в следующем году отток средств на выкуп газовых активов у ВТБ, который, вероятно, будет частично профинансирован за счет заемных источников. При этом мы отмечаем, что у компании нет планов по выходу на публичные рынки долга.

На текущих уровнях доходности (премия около 170 б.п. в терминах Z-спреда к кривой Газпрома) выпуск евробондов ALROSA20, на наш взгляд, смотрится справедливо.

Комментарий: В 3К11 Алроса сократила объемы добычи на 26% кв/кв, продажи снизились на 10% кв/кв, что в целом соответствует производственным планам – Алроса подтвердила прогноз по добыче на 2011 г. на уровне 34,5 млн карат (выпуск в 4К11 ожидается на 20% выше кв/кв). При этом выручка прибавила 13% кв/кв – как за счет положительного эффекта роста курса доллара к рублю, так и за счет роста средних цен реализации на 19% кв/кв. Отметим, что средняя цена увеличилась, несмотря на слабую конъюнктуру на спотовом рынке, что компания объясняет изменениями в сбытовой политике: доля долгосрочных контрактов, в рамках которых Алросе, по всей видимости, удается устанавливать более высокие цены, достигла в 3К11 68%.

Алроса вновь продемонстрировала довольно сильные показатели рентабельности по EBITDA (55% в 3К11 и 54% за 9М11), а также показала внушительный рост свободного денежного потока в 3К11 на фоне более скромного (по сравнению со 2К11) отвлечения средств в оборотный капитал. За 9М11 свободный денежный поток превысил 20 млрд руб.

Совокупный долг Алросы в 3К11 вырос на 9%, отразив эффект валютной переоценки долларового долга. В то же время за счет роста 12М EBITDA леверидж в терминах «Чистый долг/EBITDA» сократился до 1,3х. Около трети долга Алросы на 30/09/2011 носило краткосрочный характер – главным образом ECP (European Commercial Paper) на 400 млн долл. к погашению в 4К11, из которых 200 млн долл., как следует из презентации компании, уже погашено, а также кредит ВТБ на 500 млн долл. с погашением в апреле. Мы полагаем, что при желании Алроса сможет погасить существенную часть короткого долга из собственных источников. Кроме того, у компании есть доступ к источникам рефинансирования – в частности, незадействованная кредитная линия в банке ВТБ (объем, который ранее называл менеджмент, – 2 млрд долл.).

Из наиболее интересных моментов, освещенных менеджментом в ходе телеконференции, отметим следующие:

- **Сделка с ВТБ.** Сроки сделки перенесены на более поздний срок. Ранее в октябре Алроса заявляла о намерениях завершить покупку «в ближайшее время», теперь же, по всей видимости, речь идет о 1К12. Соответственно, компания пока не будет выпускать новые ECP, за счет которых планировалось профинансировать часть затрат по сделке (400 млн долл.). В то же время источником заемных средств может выступить и ВТБ.
- **Газовые активы – теперь не стратегическая инвестиция?** Мы обращаем внимание на изменившийся подход по отношению к выкупаемым активам: если раньше менеджмент говорил о намерении развивать газовый бизнес самостоятельно, то теперь Алроса планирует перепродать их при первой возможности, не рассматривая газовые компании как стратегическую инвестицию. Такая позиция представляется нам более оправданной, хотя не исключаем, что Алросе будет непросто найти покупателя на активы в следующем году.

- **Железорудный проект Тимир.** Сделка по продаже 51% доли в проекте Евразу проходит этап одобрения в регулирующих органах, Алроса получит 5,1 млрд руб. В перспективе (хотя и не в ближайшей) Алроса не исключает полного выхода из проекта.
- **Прогнозы, взгляд на рынок в 2012 г.** Алроса несколько понизила прогноз по выручке на 2011 г. – до 4,8 млрд долл. (ранее называлась цифра 5 млрд долл.). В 2012 г. объем добычи будет практически неизменным, при этом цены на алмазы вырастут, однако рост будет гораздо меньше, чем в 2010-2011 гг.: по оценкам компании, он составит порядка 5%. Объем инвестиций составит порядка 700 млн долл.
- В 4К11 доля долгосрочных контрактов в структуре выручки составляет 80%, что делает компанию невосприимчивой к волатильности на спотовом/аукционном рынке.

Основные финансовые показатели Алроса по МСФО, млн руб.

	2009	2010	9М11	г/г	9М10	3К11	кв/кв	2К11
Выручка	77 949	113 394	107 315	19%	90 333	41 168	13%	36 547
EBITDA	19 180	34 814	58 391	100%	29 174	22 513	7%	21 114
Рентабельность EBITDA	25%	31%	54%	22 п.п.	32%	55%	-3 п.п.	58%
Операционный денежный поток	-6 422	28 388	35 760	39%	25 800	16 739	144%	6 866
Капитальные вложения	-12 536	-11 968	-13 989	63%	-8 574	-5 253	63%	-3 230
Свободный денежный поток	-18 958	16 420	21 771	26%	17 226	11 486	216%	3 636
Всего активов	236 239	222 427	256 785	11%	232 112	256 785	-4%	242 411
Собственный капитал	80 721	92 610	122 641	32%	92 678	122 641	-18%	113 576
Совокупный долг, в том числе	117 952	101 965	107 483	-1%	108 592	107 483	9%	99 302
доля краткосрочного долга	80%	13%	31%	-15 п.п.	46%	31%	15 п.п.	31%
Денежные средства и эквиваленты	5 094	4 136	22 749	82%	12 485	22 749	-11%	13 991
Показатели								
Долг/Капитал, х	1,5	1,1	0,9	-	1,2	0,9		0,9
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	1,0	3,6	10,8	-	3,8	10,8		10,1
Чистый долг/EBITDA, х	5,9	2,8	1,3	-	2,7	1,3		1,7
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	6,2	5,1	-	5,6	5,1		9,4

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Мечел: слабые результаты за 3К11 и 9М11 по US GAAP

Мечел
S&P/Moody's/Fitch –/B1/–

Новость: Мечел вчера опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 3К11и 9М11. Мы считаем их довольно слабыми: в 3К11 компания не генерировала положительного операционного денежного потока и по-прежнему финансировала инвестиционные нужды за счет роста левериджа. Агрессивная долговая и инвестиционная политика ставит компанию в зависимость от доступности источников рефинансирования в следующем году, когда Мечелу предстоит погасить около 1,5 млрд долл. долга (без учета возобновляемых кредитных линий, которые добавляют к общей сумме еще 1,2 млрд долл.).

Рублевые выпуски Мечела, на наш взгляд, не представляют интереса на текущих уровнях доходности.

Комментарий: На фоне ослабления рынков чистая выручка в 3К11 снизилась на 8% до 3,2 млрд долл., при этом консолидированный показатель «EBITDA» вырос на 10,7% кв/кв, обеспечив улучшение рентабельности на 3 п.п., до 21%. Рост EBITDA произошел в основном за счет улучшения прибыльности металлургического сегмента (норма прибыли EBITDA выросла с 3% до 8% кв/кв), для которого второй квартал был не самым удачным из-за планового ремонта доменной печи №5 на ЧМК.

Рост рентабельности, впрочем, не улучшил ситуацию на уровне денежных потоков: за счет существенного отвлечения средств в оборотный капитал операционный денежный поток Мечела в 3К11 был отрицательным, свободный денежный поток составил «минус» 612 млн долл. (и «минус» 1,4 млрд долл. за 9М11). Помимо капитальных вложений компания в 3К11 профинансировала и около 210 млн долл. дивидендных выплат, целиком за счет привлечения нового долга – чуть более 1,1 млрд

долл., по отчету о движении денежных средств. Меньшее (на 575 млн долл.) увеличение долга по балансу объясняется валютной переоценкой рублевой части – около 51% всего долгового портфеля.

В терминах «Чистый долг/EBITDA» леверидж, по нашим оценкам, вырос до 3,6х, что уже выше ковенанты по синдицированному кредиту на 2 млрд долл. (3,5х) – хотя мы отмечаем, что за счет различий в расчете EBITDA по данным компании соотношение пока находится на уровне 3,5х. В любом случае, в скором времени Мечелу, очевидно, придется снова договариваться с кредиторами о послаблении ковенант.

Мы также обращаем внимание на довольно существенный объем погашений в следующем году – около 1,5 млрд долл., если не учитывать краткосрочные возобновляемые кредитные линии (еще 1,2 млрд долл.). В следующем году давление на денежный поток, вероятно, будет меньше из-за сокращения инвестиционной программы – менеджмент вчера озвучил цифру 1,0–1,1 млрд долл., по сравнению с прежним ориентиром 2,3 млрд долл. В то же время мы полагаем, что компания в любом случае будет зависеть от доступности источников рефинансирования долга.

Основные финансовые показатели Мечела по US GAAP, млн долл.

	2009	2010	9М11	9М10	г/г	3К11	2К11	кв/кв
Выручка	5 754	9 746	9 617	6 976	38%	3 210	3 472	-8%
EBITDA	673	2 018	1 878	1 404	34%	672	612	10%
Рентабельность EBITDA	12%	21%	20%	20%	-1 п.п.	21%	18%	3 п.п.
Операционный денежный поток	562	-147	-48	-204	-	-15	314	-
Капитальные вложения	-613	-990	-1 370	-669	105%	-612	-427	43%
Свободный денежный поток	-51	-1 137	-1 418	-873	-	-627	-113	452%
Всего активов	13 183	15 776	18 056	14 884	21%	18 056	18 467	-2%
Собственный капитал	4 331	4 951	5 136	4 738	8%	5 136	5 103	1%
Совокупный долг, в том числе	6 092	7 498	9 494	6 892	38%	9 494	8 919	6%
доля краткосрочного долга	32%	28%	26%	26%	0 п.п.	26%	24%	2 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	415	341	518	282	83%	518	356	45%
Показатели								
Долг/Капитал, х	1,4	1,5	1,8	1,5	-	1,8	1,7	-
EBITDA/Чистые процентные расходы, х	1,4	3,7	4,3	3,3	-	4,3	4,1	-
Чистый долг/LTM EBITDA, х	8,4	3,5	3,6	3,9	-	3,6	3,5	-
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	отр.	отр.	-	отр.	отр.	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
16.12.11	Оферта **ММК БО-2**	10 000
19.12.11	Оферта **МБРР, 5**	5 000
20.12.11	Уплата 1/3 НДС за 3-й квартал 2011 г.	
21.12.11	Возврат Минфину средств с депозитов банков	141 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	
	Купонные выплаты по ОФЗ	1 117
22.12.11	Оферта **Татфондбанк, 7**	1 000
25.12.11	Погашение **Иркутская область, 31007**	1 567
26.12.11	Погашение **Томская область, 34030**	800
	Уплата акцизов, НДПИ	
27.12.11	Оферта **Гражданские самолеты Сухого БО-1**	3 000
28.12.11	Уплата налога на прибыль	
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	54 100
	Купонные выплаты по ОФЗ	1 376

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
20.12.11	**Транснефть:** финансовые результаты по МСФО	3К11
декабрь 2011	**Русгидро:** финансовые результаты по МСФО	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

Банковский сектор
Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Нефть и газ
Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89
Александр Назаров
+7 (495) 980 43 81

Металлургия
Наталья Шевелева
+7 (495) 983 18 00 доб. 21448
Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

Макроэкономика
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Электроэнергетика
Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность
Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Транспорт и машиностроение
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

Редакторская группа
Татьяна Курносенко
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Татьяна Андриевская
+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA
начальник управления
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия
Алексей Михайлов
+7 (495) 983 18 00 доб. 29014

Телекоммуникации и медиа
Андрей Богданов
+7 (495) 988 23 44
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85

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
Александр Питалефф
+7 (495) 988 24 10
Денис Войниконис
+7 (495) 983 74 19
Антон Жуков
+7 (495) 988 24 11

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
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, CFA
+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) 983 18 80
Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
Вера Ярышкина
+7 (495) 980 41 82
Себастьен 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

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.