

Ежедневный обзор долговых рынков от 2 марта 2012 г.

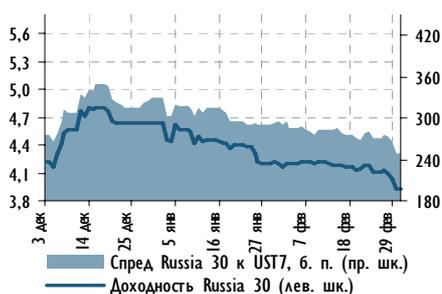


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1,331	▼ -0,1%		2,7%
USD/RUB	29,20	▲ 0,1%		-9,1%
Корзина валют/RUB	33,56	▼ -0,2%		-8,0%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	622,9	▼ -78,7		-524,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	182,5	▼ -17,7		-26,2
MOSPRIME о/п	5,3	▲ 0,0		-0,3
3M-MOSPRIME	6,5	▼ -0,2		-0,7
3M-LIBOR	0,48	▼ 0,0		-0,1
Долговой рынок				
UST-2	0,29	▼ 0,0		0,1
UST-10	2,03	▲ 0,1		0,2
Russia 30	3,93	▼ -0,1		-0,7
Russia 5Y CDS	181	▼ -5,1		-94,5
EMBI+	326	▼ -8		-51
EMBI+ Russia	246	▼ -14		-75
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	125,06	▲ 3,0%		18,3%
Золото, долл./унц.	1718,3	▲ 1,3%		9,9%
Фондовый рынок				
FTC	1 724	▼ -0,7%		24,7%
Dow Jones	12 980	▲ 0,2%		6,2%
Nikkei	9 707	▼ -0,2%		14,8%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций MMBB



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Финансовые рынки вчера возобновили рост, избирательно реагируя на экономическую статистику. Инвесторы сфокусировались только на снижающихся данных по пособиям по безработице в США, проигнорировав слабые январские цифры по частным доходам и расходам, ISM Manufacturing. Мировые фондовые рынки закрылись в плюсе.
- ▶ Рынки находились под положительным влиянием LTRO-2. Спреды итальянских и испанских долгов к Bund продолжили сокращаться, доходности 10-летних бумаг закрепились ниже психологического уровня 5%. Доходность UST10 (YTM 2,03%) выросла на 6 б.п., свидетельствуя о снижении спроса на безрисковые активы.
- ▶ Евро находился под влиянием февральского роста безработицы (до 10,7% по сравнению с ожидавшимися 10,4%) и ускорения инфляции до 2,7%. В результате его курс снизился до 1,33 долл.
- ▶ Важным событием четверга стало решение ISDA пока не трактовать как кредитное событие для контрактов CDS. Ситуация может поменяться после того, как станут известны итоги обмена.
- ▶ Министры финансов еврозоны решили одобрить выделение пакета помощи в два этапа: первая часть одобрена (58,5 млрд евро) и направлена на реструктуризацию долга (PSI) и докапитализацию греческих банков, оставшаяся часть – будет выделена после оценки выполнения Грецией 38 требований «тройки». Ожидается, что вторая часть помощи будет одобрена на следующей неделе.
- ▶ **Российские еврооблигации** продолжили рост. RUSSIA 30 (YTM 3,93%) пробил отметку 120%, вернувшись на уровень начала августа 2011 г. CDS-спред сузился до 181 б.п. (-5 б.п.).
- ▶ Бивалютная корзина вчера начала день с роста более чем на 10 коп., в то же время во второй половине дня настроения на рынке изменились на противоположные (33,65 руб. на закрытие).
- ▶ На рынке **рублевого долга** единый тренд вчера отсутствовал. В ОФЗ ликвидность была довольно низкой, на общем фоне можно выделить покупки в 3-летнем выпуске ОФЗ-25071 (YTM 7,03%): бумага подорожала на 40 б.п.
- ▶ В корпоративном сегменте существенные обороты прошли в новом выпуске Газпром нефть-11 (+25 б.п.), начавшем вчера вторичное обращение. Кроме того, во втором эшелоне довольно высокую активность можно было наблюдать в бумагах Акрона (см. «Темы российского рынка»).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Минфин по плану готовит 7-летку
- ▶ Покупки в бумагах **Акрона (-/B1/B+)**: насколько обоснована ставка на досрочное погашение?

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ситуация с ликвидностью – закономерная стабилизация

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ОАО «Лукойл» (BBB-/Baa2/BBB-)** отчиталось за 2011 г. по US GAAP. Долговая нагрузка сократилась
- ▶ ФСТ предлагает увеличить плату за услуги **ФСК ЭЭС (BBB/Baa2/-)** вдвое быстрее плана – умеренно позитивно на данном этапе

Минфин по плану готовит 7-летку

В четверг на сайте Национального расчетного депозитария (<http://www.nsd.ru/ru/press/ndcpress/index.php?id22=79803>) появилась информация о начале размещения 7 марта 2012 года нового 7-летнего выпуска ОФЗ-26208. После недавнего успеха 15-летнего выпуска ОФЗ-26207 Минфин решил продолжить расширение списка бумаг длинной дюрации.

По плану Минфина, 7 марта также должно состояться размещение более коротких ОФЗ-25079 (УТМ 7,15%). По нашему мнению, 7-летний выпуск будет для долгосрочных инвесторов предпочтительней для покупок по сравнению с уже раскрученной трехлетней бумагой ОФЗ-25079 при условии выставления сопоставимых по отношению к кривой ОФЗ ориентиров доходности. Высокий спрос в ходе последних размещений длинных бумаг оправдывает это предположение.

Вчера ближайшие по дюрации 6-летние ОФЗ-26204 (УТМ 7,64%) и 9-летние ОФЗ-26205 (УТМ 7,91%) немного выросли в доходности. Если до среды не произойдет значительных изменений кривой ОФЗ, мы оцениваем справедливый ориентир доходности при размещении в интервале 7,70-7,85%.

Алексей Михайлов
Alexey.Mikhailov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 90 14)

Покупки в бумагах Акрона (-B1/B+): насколько обоснована ставка на досрочное погашение?

Вчера на вторичном рынке необычно высокие обороты прошли по выпускам Акрона: Акрон-4, Акрон-5 подорожали по итогам дня на 65 б.п. и 35 б.п., соответственно, цены вплотную «подтянулись» к номиналу.

Спрос на бумаги, очевидно, стал реакцией на недавно раскрытый компанией существенный факт о возникновении у инвесторов права на досрочное погашение по номиналу в связи с проводимой реорганизацией: в рамках устранения схемы перекрестного владения акций ОАО «Акрон» присоединяет свою дочку ЗАО «Гранит» (являющуюся держателем миноритарного пакета материнской компании), что приводит к снижению уставного капитала.

Согласно статье 30 закона «об акционерных обществах», это приводит к возникновению у кредиторов права требования досрочного исполнения обязательств, если таковые возникли до публикации первого уведомления об уменьшении УК. Подавать заявки на досрочное погашение можно с 28 февраля и не позднее 30 дней с даты последнего опубликования уведомления. Как нам уточнил представитель компании, первое уведомление может быть опубликовано в середине марта, второе – примерно через месяц после этого срока.

На наш взгляд, ставка инвесторов на досрочный выкуп бумаг в итоге может не реализоваться. Согласно действующему законодательству (статья 60 ГК), в случае реорганизации кредиторы могут требовать досрочного погашения в судебном порядке, в случае, если компанией не предоставлено достаточное обеспечение обязательств. При этом п. 4 статьи 30 «закона об АО», в которой прописаны права кредиторов в случае уменьшения уставного капитала, также предполагает, что суд вправе отказать кредиторам в удовлетворении требования о досрочном погашении, если общество докажет, что права кредиторов в результате не нарушаются. Учитывая довольно небольшое изменение УК (уменьшение на 35,7 млн руб.), мы полагаем, что в суде Акрон имеет большие шансы добиться отказа права о досрочном погашении.



Мы полагаем, что компания вряд ли сама заинтересована в погашении, по крайней мере по выпускам Акрон-4 и Акрон-5 (суммарно на 7,5 млрд руб.), учитывая довольно низкую купонную ставку (7,95% к ofercie в мае 2014 г.): в настоящий момент Акрон вряд ли бы смог занять на рынке дешевле. В отношении выпуска Акрон-3 досрочное погашение могло бы представлять интерес (купон по бумаге – 13,85%), однако у Акрона в любом случае есть возможность выкупить бумагу в рамках oferty в мае текущего года.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ситуация с ликвидностью – закономерная стабилизация

Вчера российский денежный рынок планомерно возвращался в более спокойный «рабочий» режим. По сути, единственное значимое «послевкусие» последнего налогового периода – 181,7 млрд руб. средств однодневного РЕПО, привлеченных банками в среду, – были частично рефинансированы у регулятора же (57,4 млрд руб.). Сумма остатков банков на к/с и депозитах в ЦБ при этом снизилась до 805,4 млрд руб. (902,2 млрд руб. накануне), чистая ликвидная позиция организаций немного улучшилась – по нашим подсчетам, до -128,4 млрд руб. (-157,4 млрд руб. днем ранее).

Сегодня с утра ставки по кредитам о/п для банков 1-го круга стоят в диапазоне 4,25–5,00%, что уже ниже уровней последних дней (достигали 5,25–5,35% годовых). Мы ожидаем в ближайшие дни увидеть дальнейшую стабилизацию ситуации на денежном рынке.

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

Лукойл
S&P/Moody's/Fitch **BBB-/Baa2/BBB-**

ОАО «Лукойл» (BBB-/Baa2/BBB-) отчиталось за 2011 г. по US GAAP. Долговая нагрузка сократилась

В 2011 г. консолидированная выручка выросла на 27,3% до 133,7 млрд долл. в основном за счет удорожания нефти и нефтепродуктов. Объем добычи углеводородов в прошлом году снизился на 4,4%.

Показатель «ЕБИТДА», по нашим оценкам, рос меньшими темпами (20%) и достиг 19,3 млрд долл. При этом показатель рентабельности по ЕБИТДА снизился до минимального за последние несколько лет значения – 14,4%.

Операционный денежный поток достиг 15,5 млрд долл. (+14,6%), в то же время на фоне увеличения инвестиционной программы на 25,2% до 8,3 млрд долл. свободный денежный поток прибавил всего 4,5% до 7,2 млрд долл. Капитальные затраты выросли в основном за счет инвестиций в разведку и добычу на 35,1% до 6,629 млрд долл.

В 2011 г. Лукойл был одной из немногих компаний, которая сократила величину долга, снизив его на 18,8% до 9,1 млрд долл., а чистый долг на 28,2% до 6,3 млрд долл. В результате соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» снизилось до 0,33х с 0,55х годом ранее, что является минимально низким значением для крупнейших российских нефтегазовых компаний.

По мнению руководства, 2011 г. стал далеко не лучшим годом в развитии компании («низшей точкой») и операционные показатели планируется улучшить уже по итогам 2012 г.

Напомним, что 14 марта менеджмент Лукойла планирует презентовать стратегию развития компании на 2012-2021 гг., где будет подробно раскрыта необходимость роста капитальных вложений.

Выпуски еврооблигаций компании характеризуются сравнительно низкой ликвидностью. Мы полагаем, что еврооблигации Лукойла, как и TNK-BP, сохраняют потенциал сужения спреда к кривой доходности Газпрома. В настоящее время разница в Z-спредах выпусков Лукойла и Газпрома составляет порядка 30–40 б.п., целевой уровень мы оцениваем в 0–10 б.п.

Основные финансовые показатели ОАО «Лукойл», млн долл., US GAAP

	2008	2009	2010	2011	г/г
Выручка	107 680	81 083	104 956	133 650	27,3%
ЕБИТДА	17 092	14 096	16 050	19 255	20,0%
Рентабельность по ЕБИТДА	15,9%	17,4%	15,3%	14,4%	-0,9 п.п.
Операционный денежный поток	14 312	8 883	13 541	15 514	14,6%
Капитальные вложения	10 537	6 423	6 611	8 274	25,2%
Свободный денежный поток	3 775	2 460	6 930	7 240	4,5%
Всего активов	71 461	79 019	84 017	91 192	8,5%
Собственный капитал	51 010	56 379	59 608	67 466	13,2%
Совокупный долг, в том числе	9 809	11 323	11 194	9 092	-18,8%
доля краткосрочного долга	32,9%	18,2%	19,0%	19,7%	0,7 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	2 239	2 274	2 368	2 753	16,3%
Показатели					
Долг/Собственный капитал, х	0,19	0,20	0,19	0,13	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	43,7	21,1	22,5	27,7	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,44	0,64	0,55	0,33	
Долг/Свободный денежный поток, х	2,60	4,60	1,62	1,26	

Источник: данные компании, Газпромбанк

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

ФСТ предлагает увеличить плату за услуги ФСК ЕЭС (BBB/Baa2/-) вдвое

ФСК ЕЭС
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa2/–

быстрее плана – умеренно позитивно на данном этапе

Новость: Сегодняшние СМИ (Ведомости и Коммерсант) пишут о предложении ФСТ повысить тариф на передачу э/э по сетям ФСК почти вдвое быстрее планировавшихся ранее темпов. В частности, с 01.07.2012 г., 01.07.2013 г. и 01.07.2014 г. предлагается повышение на 19,2%, 19,2% и 19,1% г/г соответственно против запланированных 11,0%, 10,2% и 10,0%. Обоснованием служит необходимость выполнения масштабной инвестиционной программы ФСК при поддержании на умеренном уровне долговой нагрузки на компанию (не выше 3,0х «Долг/ЕБИТДА»).

Согласно изданиям, письмо, направленное руководителем ФСТ С. Новиковым первому вице-премьеру И. Шувалову, в настоящее время изучается в Минэкономразвития.

Комментарий: На данном этапе новость воспринимается нами умеренно позитивно. Согласно опрошенным Ведомостями и Коммерсантом источникам, предложение ФСТ по разным причинам пока не находит поддержки в правительстве, поэтому оценивать вероятность того, что в конечном итоге оно будет принято, на данном этапе довольно затруднительно. Вместе с тем для нас позитивно уже сохраняющееся желание представителей власти увязывать тарифную политику в отношении ФСК и объем осуществляемых ей инвестиций в том числе с долговой нагрузкой компании.

Облигации ФСК в настоящее время достаточно ликвидны (особенно на фоне многих других инструментов даже первого эшелона). Мы полагаем, что на текущих уровнях спреда – 125-135 б.п. к ОФЗ – среднесрочные ФСК-18 (УТР 8,08%) и ФСК-15 (УТР 8,14%) остаются хорошей альтернативой государственным бумагам.

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.
02.03.12	Закрытие книги ОТП Банк БО-2	6 000
	Закрытие книги НПК БО-1	5 000
	Закрытие книги Трансаэро БО-1	2 500
05.03.12	Оферта МБРР, 4	5 000
	Оферта Татфондбанк, 6	2 000
07.03.12	Оферта СБ Банк БО-1	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 05.12.11 г.	71 056
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	7 354
	Аукционы ОФЗ	45 000
08.03.12	Погашение Якутскэнерго, 2	1 200
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	10 000
12.03.12	Оферта РЖД, 13	15 000
13.03.12	Погашение Ростелеком, 3	3 000
14.03.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	3 500
	Аукцион ОФЗ 26206	17 970
15.03.12	Погашение Кокс, 2	5 000
	Оферта ТПК-1, 1	4 000
	Оферта Национальный стандарт, 1	1 500
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.03.12	Погашение Разгуляй-Финанс, 3	3 000
19.03.12	Аукцион прямого РЕПО с ЦБ, срок 3 месяца	
20.03.12	Уплата 1/3 НДС за 4-й кв. 2011 г.	
21.03.12	Погашение Татфондбанк, 5	2 000
	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 19.12.11 г.	54 818
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	67 400
	Аукцион ОФЗ 26205	35 200
22.03.12	Купонные выплаты по ОФЗ	5 610
23.03.12	Погашение Магнит Финанс, 2	5 000
26.03.12	Оферта ММК БО-3	5 000
	Погашение НКНХ, 4	1 500
	Уплата акцизов, НДС	
27.03.12	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	20 000
28.03.12	Оферта Банк Санкт-Петербург БО-2	5 000
	Купонные выплаты по ОФЗ и ГСО-ППС	3 271
	Уплата налога на прибыль	
	Аукционы ОФЗ	38 430

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
07.03.12	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4К11
09.03.12	ОТР Банк: финансовые результаты по МСФО	2011
12.03.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2011
12.03.12	Vimpelcom Ltd: финансовые результаты по US GAAP	2011
26.03.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
26-30/03/2012	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2011
28.03.12	Сбербанк: финансовые результаты по МСФО	2011
28.03.12	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2011
25.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	2011
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

Вице-президент — Начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

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

Редакторская группа

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

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

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

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+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, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

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 Мионов

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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «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.