

Ежедневный обзор долговых рынков от 31 января 2013 г.



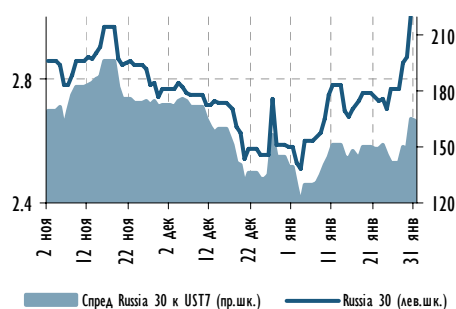
ГАЗПРОМБАНК

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение	День	к нач. года
Валютный рынок				
EUR/USD	1.357	▲	0.6%	2.7%
USD/RUB	30.03	▼	0.0%	-1.0%
Корзина валют/RUB	34.83	▲	0.2%	0.1%
Денежный рынок				
Корсчета, млрд руб.	900.0	▲	49.4	-247.4
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	105.3	▼	-62.1	-103.4
MOSPRIME о/п	6.15%	▼	-18 б.п.	-32 б.п.
3М-MOSPRIME	7.14%	▲	4 б.п.	-33 б.п.
3М-LIBOR	0.30%	▼	0 б.п.	-1 б.п.
Долговой рынок				
UST-2	0.27%	▼	-1 б.п.	2 б.п.
UST-10	1.99%	▼	-1 б.п.	29 б.п.
Russia 30	3.01%	▲	14 б.п.	42 б.п.
Russia 5Y CDS	145 б.п.	▲	7 б.п.	13 б.п.
EMBI+	252 б.п.	▲	7 б.п.	-2 б.п.
EMBI+ Russia	145 б.п.	▲	10 б.п.	13 б.п.
Товарный рынок				
Urals, долл./барр.	114.83	▲	0.8%	4.7%
Золото, долл./унц.	1677.1	▲	0.8%	1.3%
Фондовый рынок				
FTC	1,619	▼	-0.3%	6.0%
Dow Jones	13,910	▼	-0.3%	7.5%
Nikkei	11,114	▲	2.3%	6.9%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Экономические новости из США в среду «правили бал» на финансовых рынках, вызвав неоднородную динамику. S&P 500 по итогам дня потерял 0,4%, доходность UST10 снизилась на 1 б.п. до 1,99%, а индекс VIX вырос сразу на 1 п. до 14,3 п. Нефть осталась «крепкой» — за баррель Brent предлагают почти 116 долл.
- Данные по ВВП США за 4К12 оказались неожиданно слабыми (снижение на 0,1% кв/кв при прогнозе +1,1%) — экономикой «подвело» падение госрасходов и товарных запасов. В то же время январский отчет по рынку труда от ADP оказался лучше прогнозов, а итоги заседания FOMC оправдали ожидания рынка (подробнее см. «Темы глобального рынка»).
- Ситуация в экономике еврозоны подает признаки улучшения: индекс экономического доверия в январе вырос третий месяц подряд — до максимальных за 7 месяцев 89,2 п. (прогноз: 88,2 п.). В то же время спад ВВП Испании в 4К12 оказался хуже ожиданий: -0,7% кв/кв при прогнозе -0,6%.
- Падение котировок в российских еврооблигациях накануне ускорилося, причем наибольшие потери понесли суверенные выпуски. RUSSIA 30 (YTM 3,01%) подешевела на 0,97 п.п. до 124,81%, а спред к UST10 расширился сразу на 15 б.п. до 102 б.п. RUSSIA 42 (YTM 4,53%) потеряла две «фигуры» — до 117,63%. Вне суверенного сегмента снижение котировок также было значительным и составило -0,5—1,0 п.п.
- Вчерашние аукционы ОФЗ прошли в спокойном режиме — 10-летняя бумага была размещена почти полностью (18 млрд руб. из 20 млрд руб.), тогда как спрос на 7-летний выпуск был крайне низким, и Минфин смог реализовать лишь 1 млрд руб. (из 7,2 млрд руб.). При этом оба выпуска были размещены по верхней границе диапазона доходности (10-летняя бумага — 6,75%, 7-летняя — 6,31%).
- На вторичном рынке день завершился небольшим снижением котировок ОФЗ (в пределах 10-30 б.п.) на фоне негативной конъюнктуры на внешних рынках и снижения курса рубля к корзине

ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

- США: все смешалось в доме Облонских

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- Банк «Русский стандарт» (B+/Ba3/B+) готовит евробонды в юанях

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Годовая инфляция достигла 6,9% г/г, предпринимательская уверенность в январе 2013 г. выросла — все еще нейтрально для монетарной политики
- Денежный рынок: «беззалоговые» деньги ВЭБа пользуются спросом

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

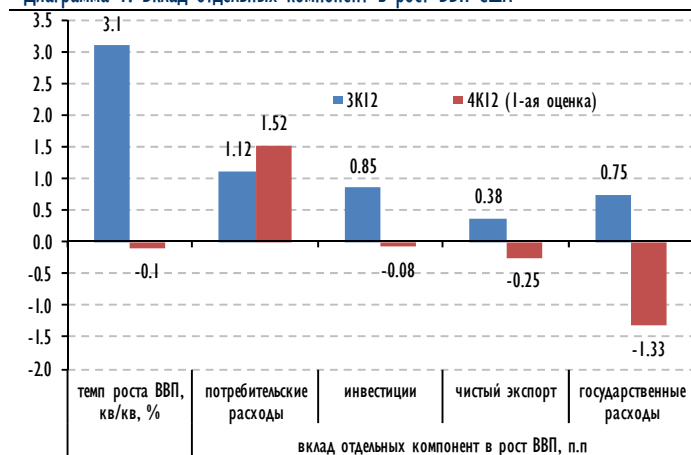
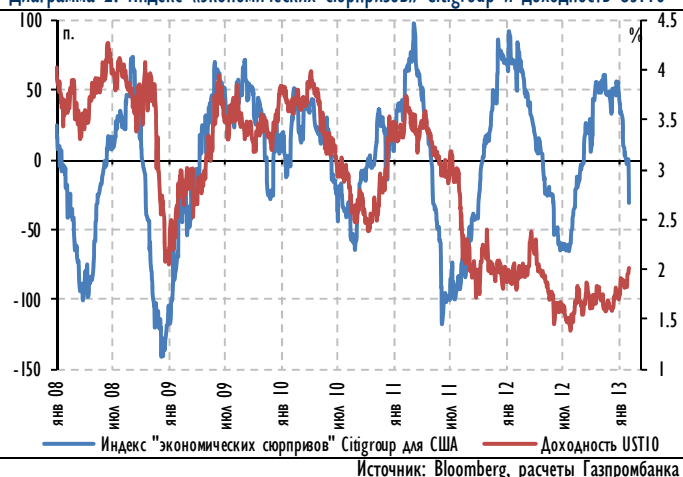
- Европа: розничные продажи в Германии в декабре (11:00 мск)
- США: личные доходы/расходы в декабре (17:30 мск), первичные заявки на пособие по безработице (17:30 мск)

**США: все смешалось в доме Облонских**

Накануне из США поступила целая серия важных экономических новостей – предварительные данные по ВВП за 4К12, отчет по занятости от ADP и пресс-релиз FOMC. В нашем понимании в совокупности они могут приостановить наблюдающийся с начала года рост доходностей Treasuries.

ВВП США за 4К12: подвела «оборонка»

Экономика США в 4К12 сократилась на 0,1% кв/кв, что существенно «не дотянуло» до консенсус-прогноза Bloomberg (рост на 1,1%). Основное негативное влияние на ВВП оказала компонента госрасходов (сокращение на 6,6% кв/кв), что, в свою очередь, было вызвано падением оборонных расходов на максимальные с 1972 г. 22,2%. Второй по «магнитуде» негативного влияния на ВВП оказалась компонента запасов, «убравшая», как и госрасходы, 1,3 п.п. из экономического роста. Кроме того, компонента чистого экспорта также негативно отразилась на динамике ВВП («вклад» составил -0,25 п.п.). Падение экспорта в 4К12 составило максимальные с 1К09 5,7%. Отметим, что в 3К12 именно эти компоненты вывели рост ВВП США на отметку 3,1%, и мы указывали на вероятное снижение их положительного влияния на экономику в 4К12 (см. Ежедневный обзор долговых рынков от 30 ноября и 21 декабря 2012 г.).

Диаграмма 1. Вклад отдельных компонент в рост ВВП США**Диаграмма 2. Индекс «экономических сюрпризов» Citigroup и доходность UST10**

Из позитивных факторов отметим ускорение роста инвестиций в жилищное строительство в 4К12 (до 15,3% с 13,5%) и потребительских расходов (до 2,2% с 1,6%). Однако рост налоговых ставок (в результате урегулирования fiscal cliff в начале января), вероятно, негативно отразится на динамике данного показателя в 1К13.

Примечательно, что публикация предварительной оценки ВВП США прошла на фоне продолжающегося с начала 2013 г. снижения индекса «экономических сюрпризов» Citigroup для США (положительные значения индекса указывают, что фактические данные оказываются, как правило, лучше прогнозных). Показатель с 21 января находится в отрицательной зоне.

Вторая и третья (окончательная) оценки ВВП США за 4К12 будут опубликованы 28 февраля и 28 марта соответственно.

Отчет ADP: корреляция с payrolls может не сработать

Накануне ADP опубликовала свою оценку ситуации на рынке труда в январе, которая традиционно предваряет официальные данные Минтруда США (январские payrolls выйдут в пятницу). По версии ADP,



число рабочих мест в частном секторе экономики США в январе выросло на 192 тыс. м/м (прогноз: +165 тыс.).

Историческая зависимость payrolls от данных ADP (корреляция – 86%) указывает на вероятный «официальный» рост числа рабочих мест в январе на 194 тыс. при консенсус-прогнозе Bloomberg 161 тыс. Однако, учитывая значения индекса «экономических сюрпризов» Citigroup, фактические данные могут «не дотянуть» до прогнозных. Напомним, ранее глава ФРС Б. Бернанке отмечал, что ежемесячный рост payrolls должен составлять 150-200 тыс. для снижения безработицы, в то время как среднее значение показателя за 2011-2012 г. составляет 153 тыс.

Итоги заседания FOMC: перемен не требуют их сердца

Как и ожидалось, итоги первого в 2013 г. заседания ФРС не принесли принципиальных изменений в политику регулятора: выкуп MBS и Treasuries в рамках QE3 сохранен в полном объеме (85 млрд долл./месяц), «пороги» по инфляции и безработице также остались прежними – 2,5% и 6,5% соответственно. Отметим, что решение о сохранении текущей ДКП было принято с одним голосом «против».

Регулятор отметил «паузу» в экономическом росте, вызванную, однако, негативными погодными факторами (ураган «Сэнди») и другими «временными» факторами, при одновременном росте потребительских расходов. В части глобальных финансовых рынков FOMC отметил ослабление напряженности на них при сохранении рисков экономического роста (хотя приставка «значительные» была убрана из пресс-релиза).

Доходность UST10: в ожидании январских payrolls

Реакция рынка Treasuries на слабые данные ВВП оказалась сдержанной. Доходность UST10 ушла вниз до 1,97% сразу после публикации данных (17:30 мск), однако в течение часа вернулась на уровень 2,02% и завершила день на отметке 1,99%. Итоги заседания FOMC не привнесли на рынок Treasuries видимой динамики.

Исходя из технического анализа, на рынке Treasuries назревает коррекция и доходность UST10 может уйти на 1,91-1,73% (см. специальный комментарий **«Доходность UST10: минимальная техническая цель 2,01% достигнута»** от 30 января). Триггером для начала данного движения могут послужить слабые январские payrolls. Отметим, что ожидаемое нами сохранение QE3 в полном объеме в течение всего 2013 г. также будет оказывать сдерживающее влияние на доходности Treasuries (подробнее см. **«Стратегия долговых рынков 2013 г.: год больших возможностей»**).

Алексей Тодоров
Alexey.Todorov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 43)

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Банк «Русский стандарт»
S&P/Moody's/Fitch B+/Ba3/B+

Банк «Русский стандарт» готовит евробонды в юанях

Сегодня «Интерфакс» пишет о том, что ориентир доходности 2-летних евробондов российского банка «Русский стандарт» в китайских юанях составляет около 8% годовых. Напомним, роад-шоу банка в Гонконге и Сингапуре завершилось вчера.

Общность еврооблигаций из России, номинированных в китайских юанях, в настоящее время узка – нам известно про сделки VTB 13 CNY (1 млрд юаней, YTM 3,05% @ декабрь 2013 г.), VTB 15 CNY (2 млрд юаней, YTM 3,75% @ октябрь 2015 г.) и RSHB 16 CNY (1 млрд юаней, YTM 3,5% @ февраль 2016 г.). На этом фоне доходность по 2-летним бумагам «Русского стандарта» выглядит весьма привлекательной. Добавим, что, по нашему опыту, азиатские инвесторы большое значение придают номинальной ставке купона по приобретаемым инструментам.



С точки зрения сравнительной стоимости данное заимствование для банка «Русский стандарт» выглядит дорогим. Так, по расчетам Bloomberg, 2-летняя доходность 8% в юанях соответствует 6,95% в долларах и 12,34% в рублях, в то время как на рынке публичного долларового и рублевого долга, по нашему мнению, банк мог бы рассчитывать на более привлекательные ставки. Заметим, однако, что мы не имеем мнения относительно ликвидности китайских ставок NDF. К тому же доходность вряд ли служит для банка единственным критерием – так, размещение бумаг в юанях позволит банку «Русский стандарт» диверсифицировать валютную структуру обязательств (даже с учетом managed float китайской валюты относительно доллара), а также привлечь средства с ресурсов капитала, практически не затрагивая базу более привычного для себя долларового и рублевого фондирования.

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Годовая инфляция достигла 6,9% г/г, предпринимательская уверенность в январе 2013 г. выросла – все еще нейтрально для монетарной политики

Новость. Росстат сообщил, что потребительские цены в России за неделю 22-28 января 2013 г. выросли на 0,2%, с начала месяца ИПЦ увеличился на 0,8%, годовой уровень инфляции поднялся на 0,1 п.п. до 6,9% г/г.

Статистическое ведомство также информирует, что предпринимательская уверенность в январе 2013 г. выросла как в обрабатывающей промышленности (на 3,0 п.п. до минус 2,0%), так и в добывающей (на 2,0 п.п. до минус 3,0%). В сфере производства и распределения электроэнергии, газа и воды предпринимательская уверенность, напротив, ухудшилась (на 2,0 п.п. до плюс 4,0%).

Комментарий. Озвученные цифры формируют достаточно смешанную макроэкономическую картину, при которой лучшей стратегией монетарной политики будет сохранение процентных ставок на текущем уровне.

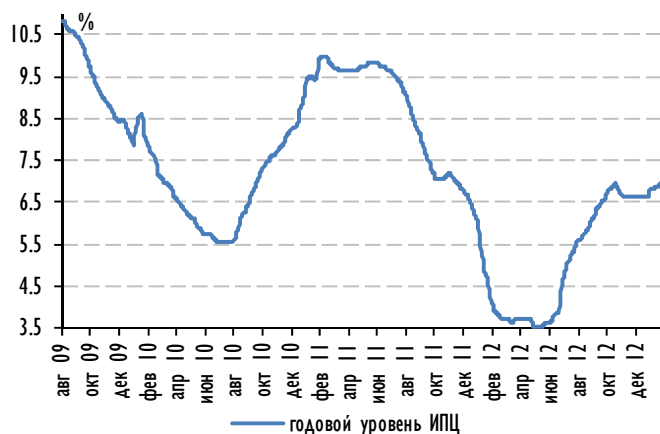
С одной стороны, рост потребительских цен является негативным сигналом, побуждающим ЦБ к ужесточению политики. Однако причины этого роста носят структурный характер и все еще связаны с повышением ставок акцизов. Так, за период 22-28 января 2013 г. водка подорожала еще на 0,8%, а бензин и дизтопливо – на 0,5%. При этом продолжается сезонный рост цен на плодоовощную продукцию (на 1,1%). Примечательно, что все эти товары не входят в состав базового ИПЦ, и это оставляет надежду на стабилизацию базовой инфляции на уровне 5,7% г/г. В этом случае у регулятора нет оснований для беспокойства, что рост цен поддерживается монетарными факторами.

С другой стороны, усиление предпринимательской уверенности в обрабатывающих и добывающих отраслях подтверждает наличие потенциала роста экономики при текущих параметрах монетарной политики. Следовательно, снижение процентных ставок сейчас является контрпродуктивной мерой, поскольку может повысить давление на цены со стороны потребительского спроса.

Мы полагаем, что возможность для смягчения денежно-кредитной политики появится, когда потенциал роста будет исчерпан, и основные макроэкономические показатели будут однозначно свидетельствовать о замедлении экономической активности при одновременном снижении инфляции, минимум, до 6,0% г/г.

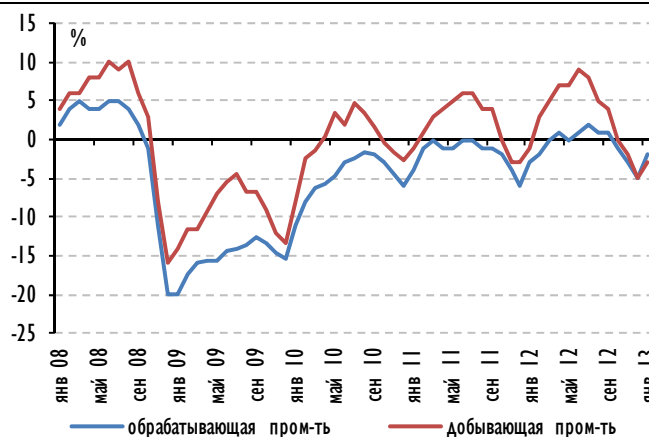


Динамика годового уровня инфляции



Источник: Росстат, расчеты Газпромбанка

Индексы предпринимательской уверенности



Источник: Росстат

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: «беззалоговые» деньги ВЭБа пользуются спросом

► Чистая ликвидная позиция выросла на 91,3 млрд руб.

Остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ по состоянию на утро 31 января снизились на 12,7 млрд руб. до 1,00 трлн руб. Задолженность банковского сектора перед ЦБ РФ и Федеральным казначейством уменьшилась на 104,0 млрд руб. до 2,15 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция поднялась на 91,3 млрд руб. до минус 1,15 трлн руб.

► Спрос на пенсионные деньги ВЭБа был ажиотажным

Вчера Внешэкономбанк провел аукцион по размещению 60,0 млрд руб. пенсионных накоплений на 315 дней. С учетом того, что ВЭБ не предъявляет требований к залогу, спрос на пенсионные деньги был ажиотажным (в 1,8х превышающий предложение), а средневзвешенная ставка составила 9,22% (на 47 б.п. выше минимальной).

► Лимит ЦБ по аукционному РЕПО (200,0 млрд руб.) оказался недостаточным

Банк России предложил вчера на аукционах РЕПО «овернайт» 200,0 млрд руб., однако спрос со стороны участников был в 1,5х выше. Однако средневзвешенная ставка (5,59%) по результатам аукционов оказалась всего на 9 б.п. выше минимальной.

► Сегодня Росказна размещает 100,0 млрд руб. на 7 дней

Сегодня Федеральное казначейство организует аукцион по размещению 100,0 млрд руб. на 7 дней, минимальная ставка составляет 5,70%. Это поможет банкам рефинансировать возврат в пятницу 11,7 млрд руб. Общий объем средств федерального бюджета, размещенных на банковских депозитах, составляет 81,1 млрд руб., которые должны быть возвращены до 6 февраля 2013 г.

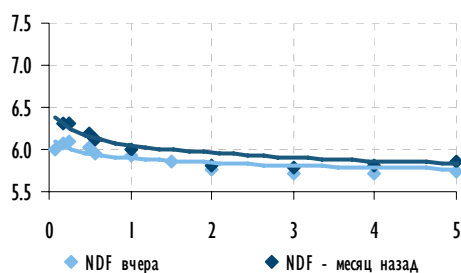
► Ставки междилерского РЕПО снизились на 6 б.п.

На фоне относительно комфортного уровня ликвидности и в связи с окончанием налогового периода, ставки денежного рынка начали свое снижение. Так, однодневные ставки междилерского РЕПО опустились на 6 б.п. до 6,17%. Оборот торгов в секции междилерского РЕПО составил 108,8 млрд руб., что на 3,7 млрд руб. больше, чем днем ранее.

► Валютный рынок: рубль немного укрепил позиции

Рубль продолжил вчера свое укрепление против доллара, однако значительно меньшими темпами, чем днем ранее. В течение торгового дня российская валюта была поддержана сильной нефтью, но после

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



Источник: Bloomberg



выхода статистики по ВВП США укрепление резко затормозилось. И все же по итогам среды курс USD/RUB снизился на 0,02 руб. до 30,02 руб./долл. Оборот торгов по данной валютной паре в секции с расчетами «завтра» составил 4,0 млрд долл., что на 0,3 млрд долл. меньше, чем во вторник.

Бивалютная корзина выросла на 0,07 руб. до 34,84 руб. за счет евро, укрепившегося на 0,19 руб. до 40,73 руб./евро. Исходя из внутридневной динамики бивалютной корзины, можно предположить, что Банк России вчера валютных интервенций не совершал.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
01.02.13	Погашение Банк Москвы, 2	10,000
	Оферта ВТБ БО-7	10,000
	Возврат банками средств в бюджет	11,730
05.02.13	Погашение ВТБ 24, 2	10,000
	Оферта Группа АСР, 2	5,000
	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	15,000
06.02.13	Погашение ОФЗ-25078	99,736
	Аукцион 15-летних ОФЗ	20,000
	Аукцион 5-летних ОФЗ	10,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	8,134
	Оферта Меткомбанк БО-1	1,500
08.02.13	Оферта Россельхозбанк, 10	5,000
11.02.13	Оферта Россельхозбанк, 11	5,000
	Оферта Банк Зенит БО-4	3,000
12.02.13	Оферта АОКО-Банк БО-1	2,500
13.02.13	Купонные выплаты по ОФЗ	6,799
15.02.13	Погашение Северсталь БО-2 и Северсталь БО-4	15,000
	Уплата страховых взносов в фонды	
16.02.13	Погашение Глобэксбанк БО-1	5,000
18.02.13	Оферта Банк Зенит БО-5	3,000
19.02.13	Оферта Ростелеком, 10	3,000
20.02.13	Уплата 1/3 НДС за 4-й квартал 2012 г.	
	Аукцион ОФЗ-26210	20,000
	Аукцион ОФЗ-26207	9,916
	Купонные выплаты по ОФЗ	5,831
25.02.13	Оферта Мосэнерго, 2	5,000
	Оферта Татфондбанк БО-4	3,000
	Уплата акцизов, НДС	
26.02.13	Погашение Татфондбанк, 6	2,000
	Погашение Трансконтейнер, 1	3,000
27.02.13	Аукцион 15-летних ОФЗ	20,000
	Аукцион ОФЗ-26209	8,422
28.02.13	Оферта Промсвязьбанк БО-2 и Промсвязьбанк БО-4	10,000
	Оферта Московский кредитный банк БО-1	3,000
	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

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

Количественный анализ и ИТ развитие

Редакторская группа

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 Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00, доб. 54424

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00, доб. 54472

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 Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

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

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

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «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.