

# Ежедневный обзор долговых рынков от 14 мая 2012 г.

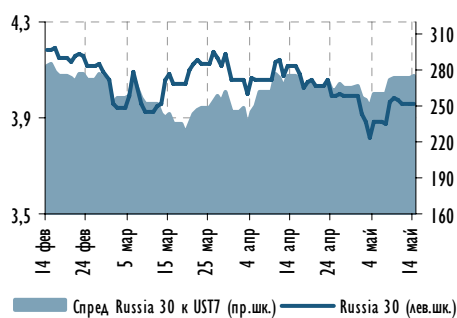


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,292 ▼	-0,1%	-0,3%
USD/RUB	30,14 ▲	0,0%	-6,2%
Корзина валют/RUB	34,12 ▼	0,0%	-6,4%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	1022,4 ▲	52,7	-125,0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	67,8 ▼	-12,9	-140,9
MOSPRIME о/н	6,0 ▲	0,1	0,4
3М-MOSPRIME	6,8 ▲	0,0	-0,4
3М-LIBOR	0,47 ■	0,0	-0,1
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,26 ■	0,0	0,0
UST-10	1,84 ▼	0,0	0,0
Russia 30	3,96 ▼	0,0	-0,6
Russia 5Y CDS	208 ▲	1,1	-66,8
EMBI+	345 ▲	9	-31
EMBI+ Russia	261 ▲	3	-60
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	111,42 ▼	-0,1%	5,4%
Золото, долл./унц.	1579,4 ▼	-0,9%	1,0%
<b>Фондовый рынок</b>			
ТСX	1 465 ▼	-1,7%	6,0%
Dow Jones	12 821 ▼	-0,3%	4,9%
Nikkei	8 953 ▼	-0,6%	5,9%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- В последний рабочий день в России глобальные рынки были закрыты, в связи с чем активность в российских сегментах долговых бумаг была крайне низкой, а пятница фондовыми рынками была завершена в «красной зоне», при возросшем спросе на безрисковые активы (доходность UST10 снизилась до 1,84%) и подешевевшем евро (подробнее см. комментарий от 12 мая).
- Сегодня с утра небольшую поддержку азиатским рынкам оказывает решение Национального банка Китая снизить ставку резервирования с 18 мая на 50 б.п. (высвободит порядка 70 млрд дол. ликвидности), после того как экономика показала слабые результаты в апреле. Однако в условиях политических рисков это решение может остаться незамеченным.
- Прошедшие политические выходные в Греции прошли безрезультатно: президент страны не смог убедить лидеров трех крупнейших партий создать коалиционное правительство. Возможно, очередная попытка будет предпринята сегодня. Если же и она провалится, то в ближайшее время будет объявлено о новых выборах. Европейские официальные лица (представители ЕЦБ, Бундесбанка, немецкого Минфина и т.д.) начали в СМИ дискуссию на тему выхода Греции из еврозоны. Основной лейтмотив: еврозона не хочет выхода, но если это все же произойдет, то последствия для нее будут менее серьезными, чем если бы это произошло ранее. По заявлениям представителей ЕЦБ, у регулятора нет плана на случай выхода Греции – ситуацию предсказать сложно и действовать будут по ситуации.
- Возможно, какие-то ответы будут даны на предстоящей неделе, которая богата важными политическими и экономическими встречами: сегодня должны встретиться министры финансов еврозоны, в середине недели (15 мая) – новый президент Франции Франсуа Оланд с А. Меркель, а завершится неделя встречей глав G8.
- Активность рублевого долгового рынка в субботу была минимальной. Грядущая неделя обещает быть более интересной – уже с точки зрения возвращения многих участников рынка с «майских каникул», начинающегося завтра нового налогового периода, а также проведения в среду аукциона по ОФЗ.

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Денежный рынок: затишье перед бурей?

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ОК «Русал» (NR) публикует слабые финансовые результаты по МСФО за 1К12
- АФК «Система» (ВВ/ВаЗ/ВВ-) получит 14 млрд руб. от ИнтерРАО за 40% пакет в Башкирэнерго: нейтрально
- Фонд Baring Vostok вкладывает 50 млн дол. в капитал ТКС Банка (-/В2/В) – позитивная новость

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- Европа: аукцион длинного итальянского госдолга (13:00 мск)

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: затишье перед бурей?

## ▶ Чистая ликвидная позиция улучшилась

По состоянию на утро 14 мая совокупные остатки на корсчетах и депозитах выросли на 38,3 млрд руб. до 1,09 трлн руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Минфином увеличилась на 12,6 млрд руб. В итоге чистая ликвидная позиция поднялась до -471,0 млрд руб. (+25,7 млрд руб.).

## ▶ Аукцион РЕПО с ЦБ: банки освоили лимит лишь на 87%

12 мая на аукционах прямого 1-дневного РЕПО Банк России предложил 190,0 млрд руб. При этом банки предъявили спрос всего на 165,1 млрд руб. По итогам первой сессии средневзвешенная ставка сложилась на уровне 5,48%, что заметно ниже показателя пятницы (на 23 б.п.). Снижение интереса банков к инструментам рефинансирования ЦБ объясняется общим невысоким уровнем деловой активности в субботу.

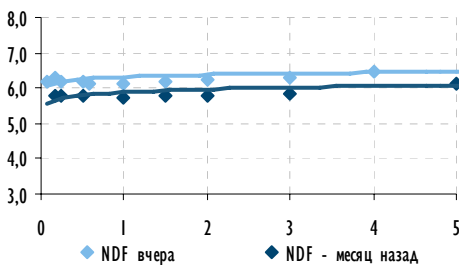
## ▶ Рынок междилерского РЕПО демонстрировал динамику, аналогичную торгам в секции аукционного РЕПО с ЦБ

За прошедший день участники рынка междилерского РЕПО заметно снизили свою активность, результатом чего стало падение ставок в среднем на 22 б.п. (до 5,99%). Однако перед началом налогового периода (первый отток связан с уплатой страховых взносов на обязательное страхование, около 380 млрд руб., 15 мая) банки могут начать резервирование средств для осуществления соответствующих выплат. Этот фактор будет катализатором процентных ставок денежного рынка.

## ▶ Валютный рынок не демонстрировал заметной динамики

В субботу ММВБ-РТС функционировала только в секции расчетов «завтра». По итогам торгов бивалютная корзина незначительно укрепилась (в пределах 2 коп.) до 34,155 руб. Доллар при закрытии подорожал до 30,215 (+10 коп. к пятнице 11 мая), евро не демонстрировал практически никакой динамики (+1 коп.). Внутривалютная волатильность валют была довольно слабой, что объясняется крайне низким объемом торгов. По доллару было заключено сделок на 0,87 млрд долл. (против 4,45 млрд накануне), по евро – на 0,15 млрд. (в 2 раза меньше, чем в пятницу). Текущие уровни валютного курса продолжают оставаться привлекательными для экспортеров, однако в течение 1-2 дней ситуация должна измениться. Приблизившийся налоговый период создает повышенный спрос на рублевую ликвидность.

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



Источник: Bloomberg

Иван Синельников  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 84)

ОК «Русал»  
S&P/Moody's/Fitch

NR

**ОК «Русал» публикует слабые финансовые результаты по МСФО за 1К12**

**Новость:** Сегодня утром Русал опубликовал довольно слабые финансовые результаты по МСФО за 1К12: на фоне слабой рыночной конъюнктуры компания показала снижение рентабельности относительно предыдущего квартала и ухудшение кредитных метрик. Отметим, что в текущем году Русал не несет существенных рисков рефинансирования, учитывая достигнутые договоренности о каникулах по расчету ковенант, а также отсутствие короткого долга. В то же время если конъюнктура рынка алюминия не улучшится, то в 1К13 Русалу, вероятно, вновь придется вести переговоры с кредиторами.

**Комментарий:**

**Умеренный рост выручки.** В 1К12 выручка увеличилась на 2,7% кв/кв до 2 882 млн долл., при этом объем продаж первичного алюминия и сплавов увеличился почти на 9% за счет дополнительного объема продукции, реализация которого была перенесена с 4К11. По всей видимости, дополнительные объемы были реализованы по более низким ценам 4-го квартала 2011 г. - средняя цена алюминия на LME в 1К12 была на 4% выше по сравнению с предыдущим кварталом.

**Ухудшение рентабельности в 1К12.** EBITDA Русала просела почти на 40% кв/кв на фоне существенного роста расходов на сырье – глинозем и бокситы (+25% кв/кв), энергию (+12% кв/кв) и персонал (+49% кв/кв). В результате норма прибыли EBITDA сократилась более чем на 5 п.п. до 8,2%. Снижение прибыли сказалось и на уровне свободного денежного потока Русала, который в 1К12 сократился более чем вдвое по сравнению с 4К11 – до 75 млн долл.

**Ухудшение кредитных метрик, хотя риски рефинансирования в текущем году под контролем.** В 1К12 Русал погасил 500 млн долл. в рамках синдицированного PXF кредита за счет новой кредитной линии Сбербанка, кроме того, еще 130 млн долл. обязательств компания погасила досрочно за счет собственных средств. В терминах «Чистый долг/EBITDA» левиредж вырос довольно существенно – до 5,4x. Начиная с 30 марта 2012 года, компания воспользовалась правом на введение периода, в рамках которого не будет проводиться тестирование ковенант по кредитным соглашениям с международными и российскими кредиторами на 12 месяцев.

**Ожидания компании на 2012 г.** Русал ожидает, что в предстоящие месяцы рынок металлов будет оставаться под давлением неопределенности, наблюдавшейся в последние кварталы из-за ситуации в еврозоне и замедления роста спроса на алюминий в Китае. В то же время менеджмент видит позитивные сигналы, позволяющие рассчитывать на появление признаков восстановления во 2-ом полугодии текущего года – в частности, рост потребления алюминия в США и Японии, увеличение продаж автомобилей в Германии, а также высокий уровень премий.

В условиях продолжающейся макроэкономической нестабильности Русал рассматривает возможность приостановки наименее рентабельных мощностей по производству алюминия в объеме 300-600 тыс. тонн в год, начиная со второй половины 2012 года. Ранее Олег Дерипаска уже сообщал о возможном сокращении производства на данную величину.



## ОК «Русал»: результаты по МСФО, млн долл.

млн долл.	2009	2010	2011	1К12	г/г	1К11	кв/кв	4К11
Выручка	8 165	10 979	12 291	2 882	-4%	2 993	3%	2 806
ЕБИТДА	608	2 597	2 512	237	-65%	682	-38%	382
<i>ЕБИТДА margin</i>	7,4%	23,7%	20,4%	8,2%	-14,6 п.п.	22,8%	-5,4 п.п.	13,6%
Операционный денежный поток	321	1 115	1 230	199	-56%	449	-50%	397
Капитальные вложения	-420	-361	-608	-124	13%	-110	-36%	-193
Свободный денежный поток	-99	754	622	75	-78%	339	-63%	204
Всего активов	23 886	26 525	25 345	26 860	-5%	28 232	6%	25 345
Собственный капитал	6 332	11 456	10 539	12 089	-9%	13 312	15%	10 539
Совокупный долг, в том числе	13 869	11 963	11 695	11 684	-2%	11 901	0%	11 695
<i>доля краткосрочного долга</i>	21,3%	12,4%	6,3%	2,9%	-14 п.п.	16,9%	-3,4 п.п.	6,3%
Денежные средства и эквиваленты	236	491	646	558	8%	519	-14%	646
<b>Показатели</b>								
Долг/Собственный капитал, х	2,19	1,04	1,11	0,97	-	0,89	-	1,11
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	0,56	2,28	2,08	1,42	-	1,77	-	2,08
Чистый долг/ЕБИТДА, х	22,42	4,42	4,40	5,38	-	4,07	-	4,40
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	15,87	19,75	164,60	-	11,01	-	19,75

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92АФК «Система»  
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba3/BB-

## АФК «Система» получит 14 млрд руб. от ИнтерРАО за 40% пакет в Башкирэнерго: нейтрально

**Новость:** Согласно информации Ведомостей, в преддверии реорганизации Башкирэнерго Интер РАО выкупит у АФК «Система» 40% акций компании. В настоящее время 50,5% голосующих акций Башкирэнерго принадлежат Системе, 25,1% – Интер РАО. Предварительная стоимость сделки – 14 млрд руб. Интер РАО оплатит ее денежными средствами. Сделку планируется закрыть в 4К12, к этому же моменту будут определены ее точные параметры. О подписании соглашения об условиях сделки АФК «Система» сообщила 12 мая.

В результате реорганизации Башкирэнерго будет разделена на две компании. Башкирская электросетевая компания, в которой Система получит более 75% голосующих акций, объединит электросетевые активы; Башэнергоактив, в которой более 75% голосующих акций получит Интер РАО, объединит генерирующие активы. Решения по реорганизации Башкирэнерго будут вынесены на одобрение на внеочередных общих собраниях акционеров самой компании и АФК «Система», назначенных на июнь 2012 года. Завершение сделки ожидается в 4К12 или 1К13 после выполнения всех реорганизационных процедур. Как пишут «Ведомости», Интер РАО может оплатить бумаги Башкирэнерго четырьмя траншами, первый будет передан в день закрытия сделки.

**Комментарий:** Подписание соглашения между Системой и Интер РАО по продаже генерирующих активов Башкирэнерго было ожидаемым. В начале года свои планы по разделению Башкирэнерго раскрыла Интер РАО, а Система уже в отчетности за 4К11 отразила эти активы как прекращенные операции.

Отметим, что полученные средства от продажи позволят создать дополнительный запас ликвидности на тот случай, если Система примет решение выйти из своего индийского бизнеса (если финансовые условия аукциона по розыгрышу отозванных лицензий у SSTL будут непривлекательными), что потребует досрочного погашения долга индийской дочке (1,5 млрд долл.) и расходов на выкуп доли России в SSTL (около 780 млн долл.). С другой стороны, не исключено, что средства от продажи могут быть использованы на новые M&A сделки: как пишет Reuters, цитируя главу Системы Евгения Евтушенкова, холдинг заинтересован в увеличении своей доли в российском сетевом бизнесе.



Новый выпуск евробондов Sistema 19, на наш взгляд, сейчас торгуется на справедливом уровне премии к MTS20 – 75-80 б.п. в терминах Z-спреда.

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

### Фонд Baring Vostok вкладывает 50 млн долл. в капитал ТКС Банка – позитивная новость

ТКС Банк  
S&P/Moody's/Fitch

–/B2/B

**Новость:** В субботу ТКС Банк сообщил, что фонд Baring Vostok инвестирует 50 млн долл. в развитие организации. Доля участия фонда, равно как и изменения долей нынешних акционеров банка, не раскрываются. Сегодняшний «Коммерсант», со ссылкой на контролирующего акционера О. Тинькова, пишет, что Baring Vostok выкупил допэмиссию ТКС Банка, в рамках которой доли остальных акционеров «несколько снизились»; при этом сделка состоялась из оценки «свыше 4 капиталов».

**Комментарий:** Данная новость оценивается нами позитивно. Насколько позволяет судить имеющаяся в СМИ информация, инвестиция Baring Vostok пойдет в развитие ТКС Банка, а не представляет собой «cash-out» действующих акционеров. Данные средства придутся как раз кстати. Розничный кредитный портфель организации продолжает демонстрировать «взрывную» динамику: прирост на 121,4% для валового показателя по РСБУ за 2011 г., еще +21,0% в 1К12 (до 27,1 млрд руб.) – при этом норматив достаточности капитала Н1 банка на 01.04.2012 г. составлял 16,3% (капитал – 5,5 млрд руб.).

Данная новость должна оказать поддержку ТКС Банку в рамках проходящего сейчас роад-шоу нового выпуска еврооблигаций.

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.
14.05.12	Оферта <b>ВТБ-Лизинг Финанс, 1</b>	8 000
15.05.12	Уплата страховых взносов в фонды	
16.05.12	Аукцион 10-летних ОФЗ	20 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	16 000
	Возврат Фонду ЖКХ средств с депозитов	1 300
17.05.12	Погашение <b>Промсвязьбанк, 5</b>	4 500
18.05.12	Оферта <b>Банк Авангард, 3</b>	1 500
21.05.12	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г. Аукцион прямого РЕПО с ЦБР на 3 месяца	
22.05.12	Оферта <b>Ростелеком, 10</b>	3 000
23.05.12	Возврат Минфину средств с депозитов банков Аукцион <b>ОФЗ-26208</b>	11 400 35 000
24.05.12	Оферта <b>АвтоВАЗ, 4</b> Оферта <b>Интурист, 2</b>	5 000 2 000
25.05.12	Оферта <b>Акрон, 3</b> Уплата акцизов, НДС	3 500
26.05.12	Оферта <b>РЖД, 12</b>	15 000
28.05.12	Уплата налога на прибыль	
30.05.12	Погашение <b>Ростелеком, 5</b> и <b>Ростелеком, 6</b> Возврат Минфину средств с депозитов банков Аукцион 5-летних ОФЗ Купонные выплаты по ОФЗ	4 000 10 300 35 000 3 230
31.05.12	Оферта <b>Новикомбанк, 1</b>	2 000
01.06.12	Оферта <b>СББ-Банк БО-3</b> Оферта <b>Инвестторгбанк, БО-1</b>	3 000 2 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
15.05.12	<b>Транснефть:</b> финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
15.05.12	<b>Vimpelcom Ltd:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К12
17.05.12	<b>Русал:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
21.05.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К12
22.05.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
06.06.12	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	2К12
21.08.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	<b>МТС:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 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

#### 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

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

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

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

#### 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 торговлей 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

##### Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

#### Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

### 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 торговлей 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 Пещини

+7 (495) 989 91 27

##### Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговлей

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

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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, СГА

+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.