

Ежедневный обзор долговых рынков от 18 марта 2013 г.

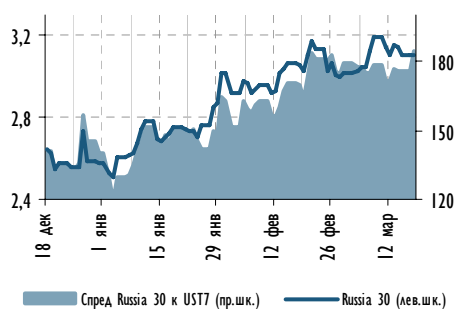


Ключевые индикаторы

| | Значение закрытия | Изменение День | к нач. года |
|--------------------------|-------------------|----------------|-------------|
| Валютный рынок | | | |
| EUR/USD | 1,308 ▲ | 0,5% | -1,1% |
| USD/RUB | 30,65 ▼ | -0,3% | 1,0% |
| Корзина валют/RUB | 34,88 ▲ | 0,1% | 0,2% |
| Денежный рынок | | | |
| Корсчета, млрд руб. | 805,6 ▲ | 9,2 | -341,8 |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 109,1 ▲ | 2,8 | -99,6 |
| MOSPRIME о/н | 6,10% ▲ | 10 б.п. | -37 б.п. |
| 3М-MOSPRIME | 7,04% ▼ | -10 б.п. | -43 б.п. |
| 3М-LIBOR | 0,28% ■ | 0 б.п. | -3 б.п. |
| Долговой рынок | | | |
| UST-2 | 0,25% ▼ | -1 б.п. | 0 б.п. |
| UST-10 | 1,99% ▼ | -4 б.п. | 29 б.п. |
| Russia 30 | 3,10% ▼ | -5 б.п. | 51 б.п. |
| Russia 5Y CDS | 140 б.п. ▼ | 0 б.п. | 9 б.п. |
| EMBI+ | 277 б.п. ▲ | 5 б.п. | 23 б.п. |
| EMBI+ Russia | 161 б.п. ■ | 0 б.п. | 29 б.п. |
| Товарный рынок | | | |
| Urals, долл./барр. | 108,71 ▲ | 1,6% | -0,8% |
| Золото, долл./унц. | 1592,0 ▲ | 0,1% | -3,9% |
| Фондовый рынок | | | |
| PTS | 1 538 ▲ | 0,1% | 0,7% |
| Dow Jones | 14 514 ▼ | -0,2% | 12,2% |
| Nikkei | 12 561 ▲ | 1,5% | 20,8% |

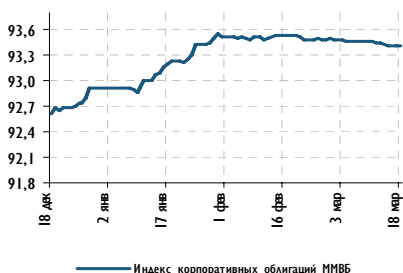
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Ралли в рисковом активах было прервано в пятницу неожиданно слабой статистикой по США, а субботнее решение Еврогруппы по Кипру обещает волну risk aversion на финансовых рынках. S&P 500 завершил последний рабочий день недели в минусе на 0,16%, а доходность UST10 опустилась ниже 2% (-4 б.п. до 1,99%).
- ▶ Потребители в США, по-видимому, все же начинают ощущать на себе эффект повышенных налоговых ставок: индекс потребительской уверенности от Университета Мичигана неожиданно снизился в марте до 71,8 п. с 77,6 п. (ждали роста до 78,0 п.). Небольшим «противовесом» послужил рост промпроизводства в феврале на 0,7% (консенсус-прогноз Bloomberg предполагал увеличение на 0,4%).
- ▶ «Евро-страхи» возвращаются на финансовые рынки: Еврогруппа одобрила bailout Кипра в размере 10 млрд евро с условием «сбора» дополнительных 5,8 млрд евро через единовременный налог на депозиты, что потенциально может вызвать эффект contagion на другие страны периферии ЕС.
- ▶ Инвесторы отреагировали на новость ожидаемо нервно. В понедельник с утра отрицательную динамику показывают фьючерсы на фондовые индексы США и Европы, дешевеет евро, нефть, доходность UST10 упала сразу на 9 б.п. – до 1,91%.
- ▶ Главным «запланированным» событием начинающейся недели (в противовес теме Кипра) станет, безусловно, двухдневное заседание FOMC 19-20 марта, последующая пресс-конференция Б. Бернанке и публикация обновленных прогнозов регулятора (последний раз выходили в декабре 2012 г.).
- ▶ **Российские евробонды** показали небольшой рост в пятницу на фоне снижения базовых ставок. RUSSIA 30 (YTM 3,10%) подорожала на 0,28 п.п. до 123,77%, спред к UST10 был стабилен – 111 б.п. В корпоративном и банковском сегментах наиболее «отзывчивыми» на сокращение доходности UST10 оказались долгосрочные выпуски Газпрома, Вымпелкома и Сбербанка (+0,3-1,0 п.п.).
- ▶ **На рынке рублевого долга** пятница прошла без изменений. В 14-летней бумаге в течение дня наблюдались покупки на фоне укрепления рубля – в то же время к финалу торговой сессии оптимизм развеялся, возможно, под влиянием не самого позитивного внешнего фона, и котировки откатились ближе к уровням предыдущего закрытия (YTM 7,44%). Другие длинные выпуски закрылись в небольшом минусе (в пределах 15 б.п.).

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

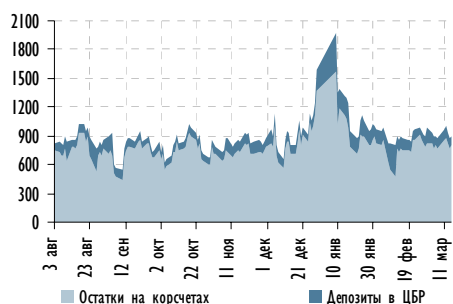
- ▶ Денежный рынок: ЦБ снова воздержался от изменения ставок

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **ХКФ Банк (-/Ва3/ВВ-)** выплатит умеренные дивиденды по итогам 2012 г. – нейтрально
- ▶ **РЖД (ВВВ/Ваа1/ВВВ):** переход на RAB-регулирование может сдержать рост долговой нагрузки

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** внешнеторговый баланс в январе (14:00 мск), голосование в парламенте Кипра по вопросу bailout-налога на депозиты (18:00 мск)
- ▶ **США:** дебаты в Конгрессе по вопросу бюджетной резолюции

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК
Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР


Источник: Bloomberg

Денежный рынок: ЦБ снова воздержался от изменения ставок

- ▶ **Банк России принял ожидаемое решение по ставкам – нейтрально для рынка**

ЦБ РФ, как мы и ожидали, принял решение оставить все ключевые процентные ставки без изменений, что является нейтральным событием для рынка. Ключевым аргументом в пользу данного решения является сохранение высокого уровня инфляции (7,3% на 11 марта 2013 г.). Однако в пресс-релизе по результатам заседания указывается, что данный факт соответствует прогнозам ЦБ РФ об уровне инфляции, согласно которым в 1П13 целевой диапазон (5,0-6,0% г/г) будет превышен.

В Банке России указывают на то, что текущие тенденции в динамике инфляции в совокупности с планируемым повышением тарифов на платные услуги естественных монополий являются источником инфляционных рисков. Мы ожидаем, что на конец 1П13 инфляция составит 6,5% г/г, а к концу года – уйдет к 6,3% г/г. При этом наш прогноз учитывает одноразовое снижение процентных ставок по основным операциям Банка России. Более подробно см. наш специально выпущенный комментарий от 15 марта 2013 г. «ЦБ воздержался от изменения ставок, но актуальность стимулирования экономики нарастает».

- ▶ **Чистая ликвидная позиция опустилась на 18,3 млрд руб.**

Остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ по состоянию на утро 18 марта 2013 г. выросли на 12,0 млрд руб. до 914,7 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством увеличилась на большую величину (на 30,3 млрд руб.) – до 1,83 трлн руб. В итоге чистая ликвидная позиция российского банковского сектора опустилась на 18,3 млрд руб. до минус 912,5 млрд руб.

- ▶ **На аукционе однодневного РЕПО с ЦБ было предложено 120,0 млрд руб.**

В пятницу Банк России предложил 120,0 млрд руб. на аукционе прямого однодневного РЕПО, что на 20,0 млрд руб. больше, чем в четверг. Несмотря на значительный переспрос (1,5x) со стороны участников рынка, средневзвешенная ставка (5,65%) незначительно превысила уровень минимальной (на 15 б.п.).

- ▶ **Росказна предложит на неделе 100,0 млрд руб. (вторник) и 50,0 млрд руб. (четверг)**

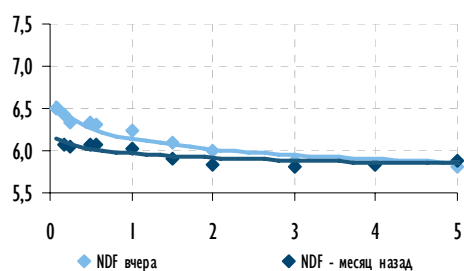
Федеральное казначейство на этой неделе предложит временно свободные бюджетные средства. Во вторник состоится аукцион по размещению 100,0 млрд руб. на 14 дней по ставке от 6,0%, а в четверг Росказна предложит 50,0 млрд руб. на 35 дней, минимальная ставка также составит 6,0%. Возможно, что последний аукцион вызовет больший интерес со стороны банков с учетом большего срока размещения бюджетных средств.

- ▶ **Ставки междилерского РЕПО «овернайт» не изменились**

Тактика ЦБ в отношении операций на открытом рынке способствовала снятию избыточного напряжения на рынке денежном. Помимо этого стабилизации ставок способствует дефицитное исполнение федерального бюджета. По итогам 15 марта 2013 г. ставка междилерского РЕПО осталась на уровне 6,02%, а оборот торгов в данной секции составил 96,3 млрд руб., что на 0,1 млрд руб. меньше, чем в четверг.

- ▶ **Валютный рынок: перспективы рубля не очень радужные**

В пятницу российский рубль укрепился против доллара, чему способствовал рост цен на нефть и уплата налогов (страховые взносы во внебюджетные

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


Источник: Bloomberg



фонды – около 330,0 млрд руб.). Динамика цен на нефть частично была поддержана неплохой статистикой промпроизводства в США.

К закрытию торгов курс USD/RUB опустился до 30,66 руб., что на 0,06 руб. меньше, чем в четверг. Оборот торгов по данной валютной паре составил 3,5 млрд долл., что на 1,5 млрд долл. меньше, чем днем ранее. Стоимость бивалютной корзины по итогам пятницы мало изменилась – 34,87 руб. (+0,002 руб.), что объяснялось уверенной динамикой евро.

Сегодня с утра рубль резко ослаб против доллара – курс прибавляет порядка 0,24 руб. и в моменте уходил выше 30,90 руб./долл. Перспективы рубля на ближайшую неделю представляются нам не очень оптимистичными. Ситуация вокруг Кипра никак не способствует улучшению настроений инвесторов. Единственным фактором поддержки российской валюты могут выступить налоговые оттоки (20 марта 2013 г. – уплата 1/3 НДС, около 250,0 млрд руб.).

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

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

ХКФ Банк
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/BB-

ХКФ Банк выплатит умеренные дивиденды по итогам 2012 г. – нейтрально

Новость. В пятницу стало известно о том, что общее собрание акционеров российского ХКФ Банка приняло решение выплатить 2,4 млрд руб. дивидендов по итогам 2012 г. Данные выплаты будут произведены в период до 15 апреля т.г., при этом в сообщении эмитента отмечается, что решение о выплате дополнительных дивидендов по итогам 2012 г. может быть принято в период до 30 ноября т.г.

Комментарий. В условиях давления на капитал российских банков – в особенности, занятых в сегменте необеспеченного потребительского кредитования, – решение о выплате ХКФ Банком столь умеренных дивидендов воспринимается нами позитивно. В частности, можно заметить, что процентное соотношение дивидендов организации за 2012 год с чистой прибылью за соответствующий период по МСФО (по нашим подсчетам, 12,7%) окажется самым низким за недолгую дивидендную историю банка (с 2009 г.). Для нас также позитивным выглядит тот факт, что акционеры не извлекают средства из ХКФ Банка в период бурного (за 2012 год чистый кредитный портфель банка увеличился более чем вдвое до 237,3 млрд руб.) и прибыльного (ROAE в 51,3% по итогам 2012 г., наши подсчеты) роста.

Дивидендные выплаты ХКФ Банка

| Отчетный период (год) | Объем дивидендов, млрд руб. | Чистая прибыль (МСФО), млрд руб. | Соотношение |
|-----------------------|-----------------------------|----------------------------------|-------------|
| 2012 | 2,421 | 19,056 | 12,7% |
| 2011 | 2,8 | 10,754 | 26,0% |
| 2010 | 13,2 | 9,411 | 140,3% |
| 2009 | 3,158 | 5,179 | 61,0% |

Источник: ХКФ Банк, расчеты Газпромбанка

ХКФ Банк остается одним из наиболее качественных представителей – если не самым качественным – российских розничных банков на долговых рынках. Вместе с тем на нынешних уровнях доходности инструментов банка привлекательными для инвестирования выглядят разве что субординированные евробонды HCFBRU20 (YTC 7,38% @ апрель 2018 г., премия ок. 260 б.п. к кривой старшего долга Альфа-Банка).

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

РЖД
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/BBB

РЖД: переход на RAB-регулирование может сдерживать рост долговой нагрузки

Новость. По сообщениям Интерфакса, МЭР РФ в конце февраля направило в Правительство проведенную оценку перехода ОАО «РЖД»

на долгосрочное тарифообразование по RAB-методике. Согласно предварительным оценкам ведомства, в пятилетнем прогнозном периоде применение методики позволит обеспечить рост тарифов в пределах 2-3 п.п. выше уровня инфляции без учета господдержки. В случае дополнительной поддержки государством уровень индексации может оказаться ниже.

Комментарий. На данном этапе предварительные расчеты МЭР выглядят благоприятно в перспективе планируемого перехода РЖД на RAB-регулирование с целью финансирования значительных потребностей в развитии железнодорожной инфраструктуры. Ранее, при презентации инвестпрограммы на 2011-2013 гг., монополия представляла свои оценки перехода на RAB, которые не нашли поддержки ввиду высоких одномоментных темпов роста тарифов. В настоящее время для РЖД используется методика ФСТ по определению экономически обоснованного объема затрат и нормативной прибыли (Приказ №198-т/1), которые влияют на решения по индексации тарифов и сборов на ж/д грузовые перевозки. МЭР предлагает использовать похожий долгосрочный подход с некоторыми изменениями в оценке операционных издержек (в расчеты предлагается встроить стимул оптимизации в 1-2%), доходности базового капитала (ограничена 3%), привязке нормы доходности инвестированного капитала к уровню доходности ж/д компаний развивающихся стран или крупных инфраструктурных проектов. Ведомствам еще предстоит согласовать подходы к определению инвестированного капитала, а также решить вопросы о сохранении перекрестного субсидирования убыточных видов деятельности (например, пассажирских перевозок) за счет грузовых тарифов, и, вероятно, определить возможные механизмы поддержки/перераспределения тарифной нагрузки на перевозчиков и грузоотправителей с высокой долей транспортной составляющей в операционных затратах.

Так, на 2013 г. для монополии был утвержден рост тарифов на грузовые перевозки и услуги инфраструктуры в 7% при официальном прогнозе МЭР по инфляции в 5-6%. В конце 2012 г. глава ФСТ высказал мнение, что внедрение RAB-регулирования сегмента грузовых перевозок возможно уже в 2014 г. Согласно RAB-модели МЭР, при прогнозе инфляции на уровне 4-5% рост тарифов на 2014 г. может составить 6-8% против приводимых в СМИ оценок тарифов по старой системе на уровне инфляции.

Напомним, что в конце 2012 г. на заседании Правительства была утверждена инвестиционная программа ОАО «РЖД» на 2013 г. в размере 411 млрд руб., из которых порядка 145 млрд руб. (35%) планируется направить на снятие инфраструктурных ограничений, 135 млрд руб. – на технологическую безопасность и поддержание существующей пропускной способности ж/д сети. При этом в докладе руководителя РЖД указывалось, что заложенный тариф не обеспечивает снижение текущего высокого уровня износа фондов, а для финансирования крупных проектов со сроками окупаемости более 30 лет понадобятся дополнительные прямые государственные инвестиции. При этом, по оценкам компании, в ходе реализации инвестпрограммы РЖД будет продолжаться использование заемных средств, в результате чего долговая нагрузка в терминах «Долг/EBITDA» может вырасти до 2,2х уже на конец 2013 г. (по итогам 6M12 Долг/EBITDA составил 1,0х).

При сохранении индексации тарифов на уровне инфляции долговая нагрузка, по оценкам компании, в 2014-2015 гг. продолжит рост до уровней 2,4х и 2,5х соответственно. Более высокие темпы роста тарифов в случае ввода RAB-регулирования позволят монополии предотвратить дальнейшее увеличение долговой нагрузки.

В настоящее время мы не ожидаем немедленной реакции в котировках рублевых бумаг монополии, которые торгуются на уровне локальной кривой нефтегазового сектора со спредами 145-160 б.п. к ОФЗ.



Календарь событий долгового и денежного рынка

| Дата | Событие | Объем, млн руб. |
|----------|---|---------------------------|
| 20.03.13 | Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион 15-летних ОФЗ | 1,116 20,000 |
| 21.03.13 | Купонные выплаты по ОФЗ | 5,488 |
| 26.03.13 | Оферта ЕвразХолдинг Финанс, 1 и 3 Погашение ЮТэйр-Финанс БО-1 и БО-2 | 15,000 3,000 |
| 27.03.13 | Погашение ОФЗ-25065 Купонные выплаты по ОФЗ Аукцион ОФЗ-26210 | 46,000 2,156 25,000 |
| 29.03.13 | Оферта Абсолют Банк БО-2 | 5,000 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

| Дата | Событие | Период |
|-------------------|---|-------------|
| март | Лукойл: финансовые результаты по US GAAP | 4К12 |
| 19.03.13 | МТС: финансовые результаты по US GAAP | 4К12 и 2012 |
| 25-29.03.13 | Магнит: аудированные финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 25-29.03.13 | НАМК: финансовые результаты по US GAAP | 2012 |
| 28.03.13 | РусГидро: финансовые результаты по РСБУ | 2012 |
| апрель | Северсталь: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| апрель | ММК: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| апрель | НАМК: финансовые результаты по US GAAP | 2012 |
| апрель | Металлоинвест: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 01.04.13 | РусГидро: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 11.04.13 | Евраз: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 15.04.13 | Башнефть: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| 29.04.13-10.05.13 | Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО | 1К13 |
| до 1.05.13 | Газпром: финансовые результаты по МСФО | 2012 |
| май | Роснефть: финансовые результаты по МСФО | 1К13 |
| 22.05.13 | Alliance oil: финансовые результаты по МСФО | 1К13 |

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

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

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

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

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Дмитрий Селиванов

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Андрей Малышенко

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

Артем Белобров

+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 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

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) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

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 — 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, принятые 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.