



**IRGZ: BUY**  
**UPSIDE: 71%**

## Иркутскэнерго: идеальная интеграция Initiation of coverage

**Аналитик: Екатерина Трипотень**  
[tripoten@sovlink.ru](mailto:tripoten@sovlink.ru)

### Stock data

Shares Ords	4,766,807	Free float, %	9.8%
Bid Ords, \$	0.51	Target price, \$	<b>0.89</b>
Offer Ords, \$	0.53	Upside, %	71%
M.Cap, \$ mn	2,478.74	Rating	<b>BUY</b>

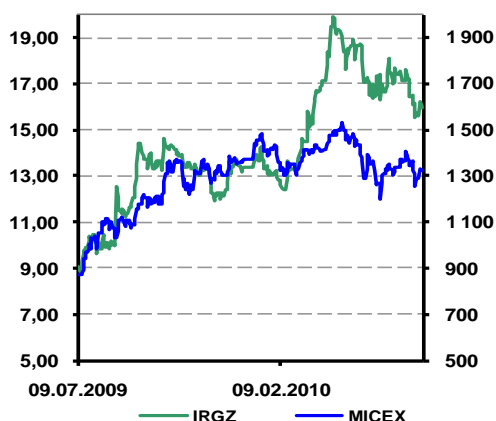
### Financials

	2010E	2011E	2012E	2013E
Revenue, \$ mn	2,494	3,289	3,662	4,014
EBITDA, \$ mn	507	941	1,004	1,077
EBITDA margin%	20%	29%	27%	27%

### Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	-6.55%	19.66%
Relative to MICEX	Ords	-7.19%	23.81%
Price range, \$			
High	Ords	17.7	19.91
Low	Ords	15.52	12.41

Динамика курса акций Иркутскэнерго  
относительно индекса ММВБ



• «Иркутскэнерго» - вертикально-интегрированный холдинг, охватывающий цепочку от добычи топлива до производства энергии и ее продажи, в том числе на рознице.

• В центре этой цепочки - 3 ГЭС и угольные ТЭЦ, одни из самых эффективных по издержкам в Сибири, что гарантирует компании рост доходов и рентабельности после либерализации рынка электроэнергии и запуска торговли мощностью. По нашим оценкам, за счет этих факторов EBITDA компании в 2011 г вырастет в 1.8 раза по сравнению с 2010 г. А наличие дополнительных бизнесов хеджирует компанию от падения свободных цен на электроэнергию и роста цен на уголь.

• В то же время, судя по мультипликатору EV/мощность, рынок оценивает Иркутскэнерго хуже обычных ТГК, то есть полностью игнорирует тот факт, что ГЭС составляют 70% мощностей компании. Одна из причин, на наш взгляд - негативное отношение к долгосрочному контракту с РусАлом, в рамках которого компания продает 40% своей электроэнергии по цене в 2 раза ниже рынка.

• Это отношение чрезмерно: наш прогноз денежных потоков Иркутскэнерго до 2014 г показывает существенную недооценку акций компании, несмотря на последствия наличия такого контракта. По итогам анализа методом DCF мы оценили справедливую стоимость 1 акции Иркутскэнерго в 27.4 рубля, что предполагает потенциал роста в 71% и соответствует рекомендации **ПОКУПАТЬ**.

• Дополнительным драйвером роста котировок компании мы видим возможное IPO Евросибэнерго, материнской компании Иркутскэнерго, которое, как предполагается, пройдет в Гонконге и повысит интерес к активам без отвода ликвидности с локального рынка. А возможный приход Интер РАО в капитал компании вместо государства позволит ей извлечь больше выгоды при реализации проектов по экспорту электроэнергии в Китай.



## **О компании**

Иркутскэнерго – вертикально-интегрированный холдинг. Благодаря реорганизации по схеме, отличной от проектов реформы компаний РАО ЕЭС, Иркутскэнерго сохранило сбытовые функции – их осуществляет его 100%-ная «дочка», - и, тем самым, имеет доступ к конечным потребителям. А недавняя покупка компанией «Востсибугля» на 85% обеспечила ее ТЭЦ собственным топливом. Таким образом, на данный момент компания наиболее далеко из всех российских генераторов продвинулось на пути выстраивания вертикальной интеграции.

### ***Производство электроэнергии и тепла***

Генерирующие активы Иркутскэнерго включают 9 ТЭЦ и 3 ГЭС на Ангаре, среди которых третья по величине гидростанция в России – Братская, суммарной установленной мощностью 12.9 тыс. МВт, что выводит компанию на третье место по этому показателю в стране после Росэнергоатома и РусГидро.

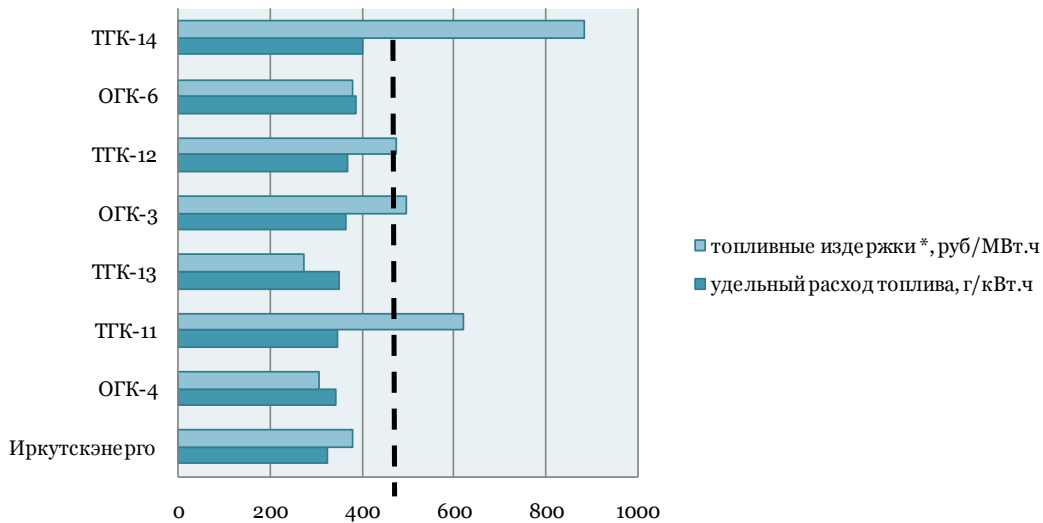
Основной регион работы компании – Иркутская область, но существуют перетоки электроэнергии и в Красноярский край, и в Бурятию. Крупнейшие потребители электроэнергии Иркутскэнерго – Братский и Иркутский заводы РусАла (около 40% полезного отпуска) и Иркутская энергосбытовая компания (37%).

ГЭС составляют 70% установленной мощности компании, при этом по итогам 2009 г на них пришлось 80% всей выработки, которая составила 56.8 млрд кВт.ч. Таким образом, уровень загрузки ГЭС Иркутскэнерго приближается к 60% - для сравнения, средний КИУМ по РусГидро 38%. В то же время, ТЭЦ компании, судя по этому коэффициенту (38%), работают в основном в теплофикационном режиме в течение отопительного сезона.

Удельный расход топлива на производство электроэнергии и тепла равен 323 г/кВт.ч, что является довольно низким уровнем по сравнению другими сибирскими генераторам (см на диаграмме ниже).

Электростанции компании продают электроэнергию на оптовом рынке (ОРЭ), который находится в процессе перехода от регулируемых к рыночным отношениям. В настоящее время 80% электроэнергии на ОРЭ продается по свободным ценам – на спотовом рынке или в рамках двусторонних договоров между участниками, - причем четверть к этому объему добавилась лишь 1 июля, а остальное – по тарифам, ежегодно утверждаемым ФСТ. С 1 января 2011 г продажи электричества на ОРЭ будут полностью либерализованы, кроме объемов, которые предназначены для населения.

Каждая станция Иркутскэнерго имеет свой тариф на электроэнергию, в среднем регулируемая цена, установленная ФСТ, для ГЭС равна 18.8 руб/МВт.ч, для ТЭЦ – чуть менее 380 руб/МВт.ч. Средняя свободная цена на спотовом рынке Сибири на данный момент составляет около 450 руб/МВт. Братская же и Усть-Илимская ГЭС Иркутскэнерго – самые экономичные электростанции страны, по уровню издержек на кВт.ч они опережают как РусГидро, так и Красноярскую ГЭС, свою «соседку» по холдингу «Евросибэнерго».



Пунктиром обозначен возможный уровень средней цены РСВ  
\*на основании регулируемого тарифа 2010 г

Оплату постоянных издержек компания получает по тарифу, который устанавливает ФСТ. Предполагается, что эта система с 2011 г трансформируется в рынок мощности, в основу которого также положен принцип маржинального ценообразования, который обещает наибольшие доходы наиболее эффективным генераторам. Текущий уровень тарифа на мощность для станций Иркутскэнерго почти в 3 раза ниже среднего уровня по остальным сибирским генераторам, что дает основание рассчитывать на более чем двукратный рост доходов от продажи мощности с 2011 г.

Около 40% своей электроэнергии и 3000 МВт мощности Иркутскэнерго продает по долгосрочному (10-летнему) договору с РусАлом, который начал действовать с 1 января 2010 г. Формула цены, упрощенно, составлена таким образом, чтобы покрыть издержки ГЭС и ТЭЦ на производство электроэнергии с весами 85% и 15% соответственно, а также обеспечить минимальную рентабельность в 12.5%. Кроме того, предусмотрена добавка к цене в 0.035 копейки за каждый доллар, на который реальная цена алюминия на LME превысит ту, что зафиксирована в договоре на каждый год. До полной либерализации рынка по контракту продается 60-80% объема потребления заводов, остальное по регулируемому тарифу, с 2011 г – весь объем.

По нашим оценкам, среднегодовой прирост цены контракта, которая охватывает как электроэнергию, так и мощность, составит 7%. При этом она будет примерно в 2 раза ниже спотовой цены электроэнергии на РСВ.

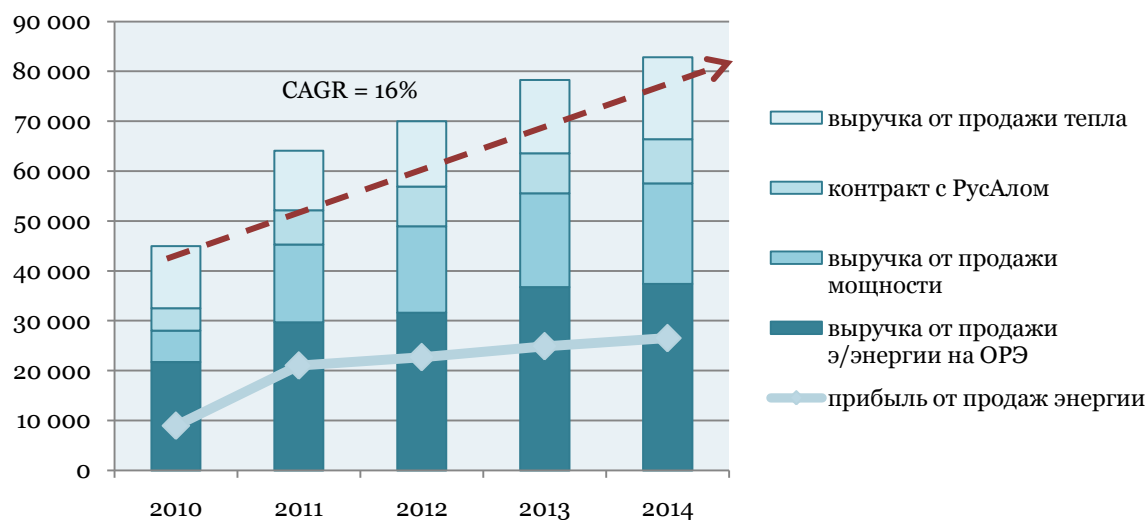
Кроме электроэнергии эти станции Иркутскэнерго производят еще и тепло – в объеме 25.4 тыс. Гкал. Удельный расход топлива на производство тепла равен 140 г/Гкал.

Деятельность по продаже тепла в стране является регулируемой, причем зачастую региональные регуляторы стремятся субсидировать тарифы на тепло для потребителей за счет доходов генераторов от продажи электроэнергии. Рентабельность продаж тепла для Иркутскэнерго мы оцениваем в 1%.



Таким образом, уже в 2011 г, по нашим прогнозам, выручка этого бизнеса Иркутскэнерго увеличится более чем на 40%, а операционная прибыль – более чем в 1.5 раза.

Ниже приведены наши ожидания по доходам ГЭС и ТЭЦ Иркутскэнерго, их разбивка на основные составляющие, а также динамика до 2014 г и операционная прибыль (в млн рублей):



Источник: расчеты Совлинк

## Энергосбытовая деятельность

Вторым крупным потребителем станций Иркутскэнерго на оптовом рынке после РусАла является ООО Иркутская энергосбытовая компания, 100%-ная «дочка». Она покупает электроэнергию, произведенную станциями Иркутскэнерго, и перепродает ее более мелким потребителям на розничном рынке – по той цене, по которой приобретает сама как в регулируемом, так и конкурентном сегменте, плюс собственная надбавка и стоимость услуг инфраструктурных организаций, в частности, сетевых компаний.

Среднюю цену реализации Иркутскэнергосбытом электричества на рознице на 2010 г мы оцениваем в 770 руб/МВт.ч.

Иркутскэнергосбыт наделен статусом гарантирующего поставщика, следовательно, его деятельность регулируется (подробно о схеме работы сбытовых компаний на оптовом и розничных рынках, об особенностях их бизнеса мы писали в исследовании по сектору от 4 февраля). Доля рынка этой сбытовой компании в регионе – 67%. В 2009 г она получила также функции по сбору платежей за тепло.

По данным компании, уровень собираемости платежей за электроэнергию составляет порядка 99%, за тепло – порядка 94%.

Операционную рентабельность Иркутскэнергосбыта мы оцениваем в 2%, что несколько ниже среднего уровня по энергосбытовым компаниям, созданным на базе АО-энерго РАО ЕЭС.



## Добыча и потребление угля

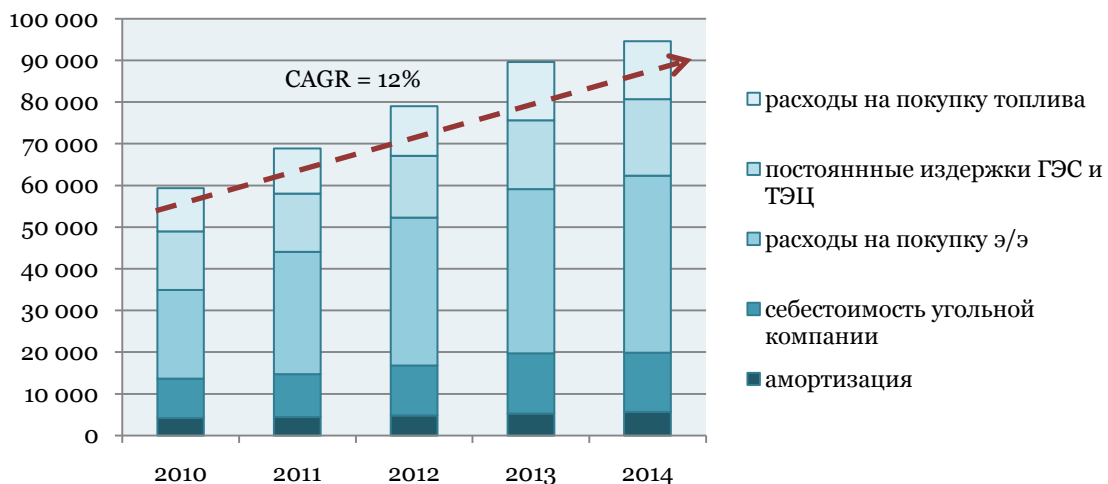
В 2009 г Иркутскэнерго выкупило у своих акционеров структуру, которая владеет 100% долей ООО Востсибуголь. Это предприятие обеспечивает 82% поставок угля электростанциям Иркутскэнерго, ранее оно принадлежало СУЭК, которое и закрывает почти все оставшиеся потребности компании в топливе.

Запасы Востсибуголя оцениваются в 1.3 млрд тонн, среднегодовой уровень добычи до 2014 г, по нашим предположениям составит 15 млн тонн (начиная с 12 млн в 2009 г и заканчивая 17 млн в 2014 г). После 2014 г добыча может достигнуть почти 20 млн тонн. Кроме Иркутскэнерго угольная компания осуществляет поставки Гусиноозерской ГРЭС ОГК-3, осуществляет экспорт в страны Азиатско-Тихоокеанского региона.

Угольный бизнес Иркутскэнерго более рентабельный, чем, скажем, энергосбытовой. По последней доступной РСБУ Востсибугля (ООО раскрывают информацию крайне не охотно), рентабельность продаж в 2008 г составила 19%; мы закладываем более скромную величину в 13% - центр прибыли у этого энергоугольного холдинга все же в производстве энергии. Иркутскэнерго оценивает синергетические эффекты от слияния энергетического и угольного бизнесов в среднесрочной перспективе в сумму около 6 млрд рублей.

## Консолидированные финансы с разбивкой по сегментам

Структура консолидированных издержек Иркутскэнерго в будущие годы будет выглядеть следующим образом (в млн рублей):

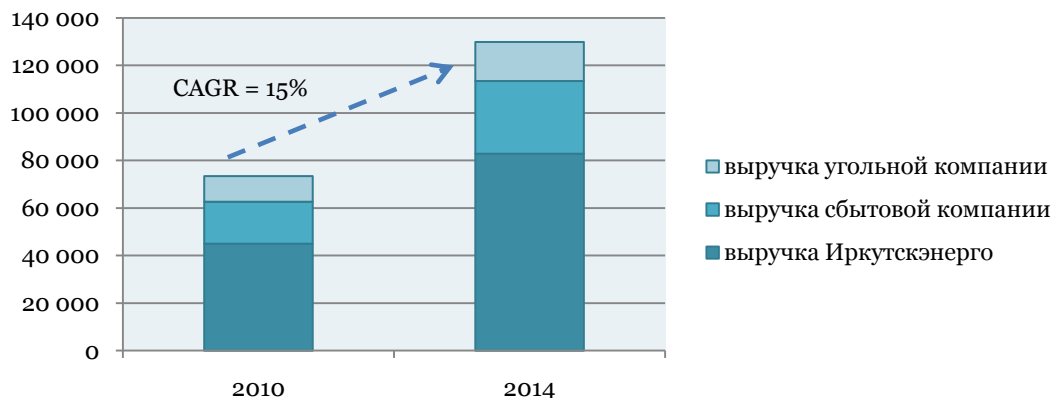


Источник: оценки Совлинк

Значительная доля расходов на покупку электроэнергии в общей структуре себестоимости группы связана в том числе с особенностями реализации свободного договора с РусАлом (подробности описаны в нашем исследовании от 31 мая по Красноярской ГЭС, которая также работает по аналогичной схеме). Вклад контракта с РусАлом в соответствующую статью – 35%, остальное – это расходы сбытовой компании на покупку электроэнергии. По мере либерализации рынка и роста цен на нем эти расходы будут расти.

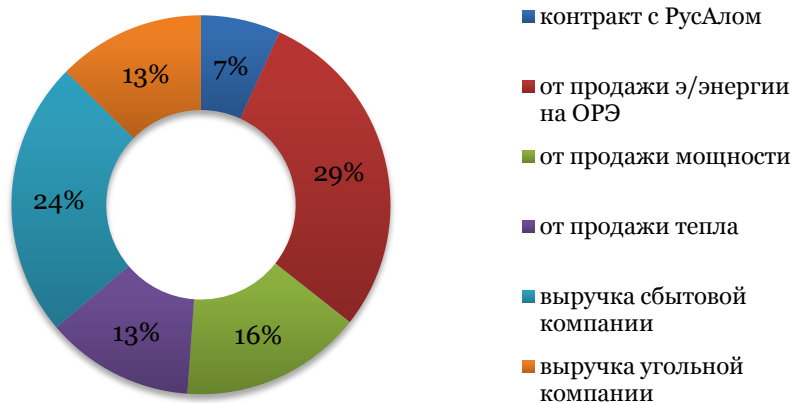


Как будет меняться консолидированная выручка Иркутскэнерго с разбивкой по сегментам - генерация, сбыт уголь, - вы можете увидеть на диаграмме ниже (в млн рублей):



Источник: оценки Совлинк

При этом структура выручки в 2014 г, по нашим оценкам, будет выглядеть следующим образом:



Источник: оценки Совлинк

## Инвестиции

Инвестпрограмма Иркутскэнерго на 2010 г утверждена в размере 4.7 млрд рублей, а до 2014 г вложения компании, по ранее озвученным ей прогнозам, могут составить в среднем до 5 млрд рублей в год. Кроме того, Иркутскэнерго в настоящее время рассматривает проекты по строительству станций в регионе: ПГУ мощностью 1200 МВт на попутном газе и угольной ТЭЦ на 300 МВт. Расходы на эти проекты мы пока в инвестпрограмме не учитываем.

Суммарная инвестпрограмма Востсибугля до 2014 г оценивается в 10 млрд рублей, пик вложений, необходимых для наращивания добычи, придется на 2011-2013 годы.



## Акционеры

Капитал Иркутскэнерго состоит из 4 млрд 766 млн 807.7 тыс. акций. Основным акционером материнской компании холдинга является ОАО Евросибэнерго (50.19%), структура по управлению энергоактивами группы Еп+ Олега Дерипаски, в которую также входит РусАл. Вторым крупным акционером Иркутскэнерго является государство (40%). Таким образом, free float оценивается примерно в 9.8%.

Госдоля вскоре может поменять владельца. ОАО Интер РАО ЕЭС, совет директоров которой возглавляет вице-премьер РФ Игорь Сечин, отстаивает идею передачи ему разрозненных пакетов акций в энергокомпаниях, принадлежащих государству и госструктурам, в том числе пакета в Иркутскэнерго. Одновременно РусГидро, также государственная, которую возглавляет экс-гендиректор Интер РАО Евгений Дод, высказала интерес к гидростанциям Иркутскэнерго (через получение доли в капитале, для чего их сначала нужно будет выделить в отдельное АО, или через управление). И, если Интер РАО все получит госпакет, то РусГидро может предложить ему поменять его на какие-либо другие активы/пакеты.

Смена владельца крупного пакета несет как плюсы, так и минусы для других акционеров. Например, присутствие в капитале Интер РАО, единственного на данный момент в РФ оператора экспорта-импорта электроэнергии, могло бы помочь Иркутскэнерго начать масштабные поставки в Азию, и прежде всего, Китай. Кроме того, новый влиятельный акционер мог бы инициировать пересмотр условий контрактов с РусАлом – как в течение их действия, так и по окончании, - с текущих на более выгодные. А вот выделение гидроактивов, на первый взгляд, пользы миноритариям не принесет - хотя бы за счет потери ликвидности.

Тем не менее, судя по тому, что подписание указа о передаче Интер РАО госактивов затягивается, делать ставку на смену акционера пока преждевременно.

## SWOT анализ

<b>Достоинства</b>	<b>Недостатки</b>
+ Высокая доля гидрогенерирующих мощностей, у которых отсутствуют топливные издержки;	- Недостаточная прозрачность;
+ Высокая эффективность теплогенерирующих мощностей;	- Долгосрочный контракт с крупным потребителем по цене ниже рынка;
+ Собственная топливная база;	- Низкая рентабельность продаж тепла и энергосбытового бизнеса;
+ Доступ к конечному потребителю;	

<b>Возможности</b>	<b>Угрозы</b>
+ Восстановление потребления электроэнергии, либерализация рынка электроэнергии, рост цен на нем;	- Рост платежей за воду;
+ Экспорт электроэнергии и угля в Китай;	- Маловодность;
+ IPO материнской компании в Гонконге привлечет интерес инвесторов без оттока ликвидности с локального рынка;	- Риск недружественных действий по отношению к миноритариям со стороны основного акционера



## Оценка

Мы оценили денежные потоки Иркутскэнерго до 2014 г включительно, чтобы охватить период изменения финансового состояния компании.

Мы заложили в нашу упрощенную DCF модель среднюю годовую выработку в 60 млрд кВт.ч (в 2009 г – 56 млрд кВт.ч), что считаем весьма консервативным.

Цену контракта с алюминиевыми заводами мы рассчитывали исходя из издержек ГЭС и ТЭЦ на производство электроэнергии с весами из формулы, раскрытой РусАлом в меморандуме к IPO, а также заложенной в ней рентабельности.

Мы также учитывали темпы либерализации оптового энергорынка и начало конкурентных торгов мощностью с 2011 г. Для расчета доходов от регулируемой деятельности мы использовали утвержденные тарифы на 2010 г, в дальнейшем – опирались на конкурентные цены, прогнозируемые «Совлинк». Прогноз основных финансовых показателей до 2014 г приведен в таблице ниже:

в млн рублей	2010	2011	2012	2013	2014
<b>выручка, в т.ч.</b>	<b>73,505</b>	<b>95,703</b>	<b>108,945</b>	<b>122,631</b>	<b>129,858</b>
<i>от продажи электроэнергии на ОПЭ (для 2010 г - регсектор + РСВ)</i>	21,728	29,680	31,629	36,774	37,414
<i>от продажи э/энергии по контракту с РусАлом</i>	4,458	6,838	7,921	7,985	8,853
<i>от продажи мощности</i>	6,321	15,639	17,348	18,810	20,152
<i>от продажи тепла</i>	12,499	11,974	13,097	14,701	16,442
<i>от энергосбытовой деятельности</i>	17,612	19,711	25,246	27,789	30,625
<i>от продажи угля</i>	10,886	11,861	13,704	16,573	16,372
<b>себестоимость, в т.ч.</b>	<b>59,321</b>	<b>68,885</b>	<b>79,007</b>	<b>89,585</b>	<b>94,606</b>
<i>покупка э/энергии в рамках реализации контракта с РусАлом</i>	7,487	13,885	15,669	17,573	18,401
<i>покупка э/энергии сбытовой компанией</i>	13,808	15,454	19,793	21,786	24,010
<i>постоянные издержки э/станций</i>	14,051	13,951	14,892	16,567	18,390
<i>расходы на топливо</i>	10,304	10,843	11,865	13,925	13,886
<i>расходы по добыче угля</i>	9,471	10,319	11,923	14,419	14,243
<i>амортизация</i>	4,200	4,433	4,866	5,315	5,676
валовая прибыль	14,184	26,818	29,938	33,046	35,251
коммерческие расходы	3,452	3,863	4,948	5,447	6,003
<b>прибыль от продаж</b>	<b>10,732</b>	<b>22,955</b>	<b>24,990</b>	<b>27,600</b>	<b>29,249</b>
<b>ЕБИТДА</b>	<b>14,932</b>	<b>27,388</b>	<b>29,856</b>	<b>32,915</b>	<b>34,925</b>
<i>рентабельность по ЕБИТДА</i>	20%	29%	27%	27%	27%
<i>цена э/э на РСВ (Сибирь), руб/МВт.ч</i>	427.0	516.0	552.0	619.0	647.0
<i>конкурентная цена мощности (Сибирь), руб/МВт/мес</i>	52,353	132,783	146,995	159,379	170,749
<i>цена э/э и мощности по контракту с РусАлом, руб/МВт.ч</i>	179	254	279	281	311



Оборотный капитал для DCF-модели мы оценили на основании исторической зависимости кредиторской и дебиторской задолженности, а также запасов от выручки и себестоимости. WACC мы приняли равным 13,4%, terminal growth – 2%.

*Прогноз денежных потоков:*

В млн руб	2010	2011	2012	2013	2014
ЕБИТ*(1-t)	8,586	18,364	19,992	22,080	23,399
Depreciation	4,200	4,433	4,866	5,315	5,676
Change of WC	-1,707	-2,301	-1,792	-1,986	-2,083
CAPEX	-5,114	-7,421	-8,016	-8,056	-6,018
Cash Flow	5,965	13,075	15,051	17,353	20,975
WACC	13.39%	13.39%	13.39%	13.39%	13.39%
Discounted CF	5,261	10,170	10,324	10,498	11,190

*Оценка компании*

WACC	13.39%
Terminal growth	2%
NPV of forecasted years, mn rub	47,442
NPV of terminal value, mn rub	100,225
Fair EV, mn rub	147,667
Net debt, mn rub	-17,253
Fair Mcap, mn rub	130,414
Shares outstanding	4,766,807,700
Target price ords, rub	27.4
Current market price, rub	15.98
Upside, %	71%

Чтобы оценить влияние WACC и terminal growth на оценку, мы провели анализ чувствительности модели, который приводим ниже.

		Изменение WACC				
		11.39%	12.39%	13.39%	14.39%	15.39%
Изменение terminal growth	1.0%	31.9	28.4	25.5	23.0	20.9
	1.5%	33.3	29.5	26.4	23.7	21.5
	2.0%	34.8	30.7	27.4	24.6	22.2
	2.5%	36.5	32.1	28.4	25.4	22.9
	3.0%	38.4	33.5	29.6	26.4	23.7

По итогам проведенного анализа мы присваиваем акциям Иркутскэнерго рекомендацию ПОКУПАТЬ с целевой ценой 27.4 рубля за акцию.



## Рекомендации по ценным бумагам

<b>STRONG BUY:</b>	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
<b>BUY:</b>	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
<b>HOLD:</b>	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
<b>SELL:</b>	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

## ООО СОВЛИНК

**Тел.: +7 495 967 1300**

**Факс: + 7 495 967 1311**

**Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,**

**Москва 119019, Россия**

**[www.sovlink.ru](http://www.sovlink.ru)**

**[research@sovlink.ru](mailto:research@sovlink.ru)**

©2010г., ООО “СОВЛИНК”. Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО “СОВЛИНК” или иных согласованных с ООО “СОВЛИНК” лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО “СОВЛИНК” по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких либо действий по осуществлению инвестиций. ООО “СОВЛИНК” не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО “СОВЛИНК” могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО “СОВЛИНК” будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.