



Цифры дня

1132 руб.

... акции Северстали обновили исторический максимум

202 руб.

... акции НЛМК обновили исторический максимум

- Мы ждем сегодня перехода мировых рынков к консолидации и отмечаем риск усиления коррекционных настроений: рынки уже выглядят заметно перегретыми и остро нуждаются в новостной поддержке
- В рамках сегодняшней сессии ожидаем сохранения долларом позиций в диапазоне 75-77,5 рубля
- Учитывая ослабление эйфории на мировых рынках и перегретость российского рынка, опасаемся частичной фиксации прибыли по «голубым фишкам». На сегодня целевым по индексу МосБиржи видится зона 3050-3100 пунктов
- Сегодня ожидаем снижения доходности 10-летки до 5,75%-5,80% годовых на фоне сохраняющегося глобального оптимизма

Корпоративные и экономические события

- Русагро в 3 квартале увеличила чистую прибыль в 3,6 раза, до 11 млрд руб.
- Делистинг Распадской после консолидации не планируется, возможен рост free float - менеджмент



Календарь



Корпновости



Техмонитор

Отсканируйте QR-код и получайте актуальную аналитику в своем Telegram!

<https://t.me/macrosresearch>



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

Вчера мировые рынки смогли продолжить уверенный рост, продолжая отыгрывать данные по прогрессу в разработке вакцины против Covid-19 и ожидания скорой их регистрации. Так, Moderna объявила о том, что эффективность ее вакцины против коронавируса, по промежуточным данным, составила 94,5%, выше, чем у Pfizer. Порадовали инвесторов в самом начале недели и данные по китайской экономике за октябрь, свидетельствующие о ее крепости: рост пром. производства в стране остался на уровне 6,9% г/г, что оказалось лучше ожиданий (консенсус Рейтерс составлял 6,5% г/г), рост розничных продаж усилился до 4,3% г/г (против 3,3% г/г в сентябре). Эти новости отодвинули на второй план ухудшающуюся эпидемиологическую обстановку и вводимые в разных странах карантинные меры, угрожающие ослаблением экономической активности в конце года, позволив рынкам пойти выше. В результате основные американские индексы прибавили 0,8%-1,6%, обновив исторические максимумы, в лидерах роста вновь оказали циклические сектора (нефтегазовый, финансовый, промышленность). Европейский EUROtop 100 обновил максимумы с марта этого года, а индекс MSCI EM, отражающий динамику развивающихся рынков, имеющих большую долю циклических секторов - с марта 2018 года.

Сегодня утром эйфория на мировых рынках несколько ослабла: биржевые индексы в Азии преимущественно удерживаются в зоне слабого роста, однако китайский рынок и фьючерсы на американские индексы умеренно снижаются, под некоторым давлением цены на промышленные металлы. Лишь цены на нефть показывают рост.

Мы ждем сегодня перехода мировых рынков к консолидации и отмечаем риск усиления коррекционных настроений: рынки уже выглядят перегретыми и остро нуждаются в новостной поддержке, в отсутствие которой часть инвесторов может пойти на фиксацию накопленной в результате бурного роста прибыли. Сегодня в фокусе глобальных инвесторов публикация данных по пром. производству и розничным продажам в США.

Товарные рынки

Новости об успешных предварительных испытаниях еще одной вакцины от коронавируса (от фармкомпании Moderna) и слухи о продлении повышенных квот ОПЕК+ на 3 месяца 2021 г. поддерживают цены на нефть. Фьючерс на Brent пытается закрепиться выше 44 долл./барр. Сегодня пройдет министерский комитет ОПЕК+, который в преддверии саммита 30 ноября может дать рекомендацию продлить ограничения на добычу. **Пока сохраняются позитивные настроения, цены на нефть Brent будут пытаться расти, тестируя на прочность 45 долл./барр.**

Российский валютный рынок

В понедельник доллар и евро упали к рублю на 1,6% и 1,5%. **Сегодня перед открытием торгов на российском рынке для рубля сложился умеренно позитивный внешний фон.** Поддержку ему могут оказать ситуация на рынке энергоносителей и некоторое укрепление валют развивающихся стран. Несмотря на это рубль, после уверенного роста понедельника, может несколько снизиться на фоне фиксации прибыли по длинным позициям. В результате в начале торгов пара доллар/рубль попытается выйти выше 76,3 рубля. В дальнейшем, в случае улучшения внешней конъюнктуры, рубль может отыграть утренние потери и перейти к росту. **Отметим, что в рамках сегодняшней сессии ожидаем сохранения долларом позиций в диапазоне 75-77,5 рубля.**

Российский рынок акций

При поддержке благоприятного внешнего фона и крепкого рынка нефти индекс МосБиржи в понедельник резко вырос, протестировав августовские пики и перейдя в верхнюю половину диапазона 3000-3100 пунктов, который мы рассматриваем как целевой в рамках текущей волны роста. Динамику заметно «лучше рынка» вновь продемонстрировал нефтегазовый сегмент, ведомый акциями Газпрома (+2,8%), Роснефти (+2,8%) и Сургутнефтегаза (+5,5%). Также отметим сохранение опережающей динамики акций Сбербанка (+2,1%), Аэрофлота (+3,2%) и активизацию спроса на акции сталелитейных компаний, с ралли в Мечеле (+5,6%) и ММК (+3,2%) и выходом на исторические максимумы акций НЛМК (+2,5%) и Северстали (+2,1%). **Сегодня в первой половине дня не исключаем попыток развития движения индекса МосБиржи к 3100 пунктам. Однако к концу торгового дня, учитывая ослабление эйфории на мировых рынках и перегретость ряда «голубых фишек», опасаемся начала частичной фиксации прибыли. На сегодня целевым по индексу МосБиржи видится зона 3050-3100 пунктов.**

Российский рынок облигаций

Доходность 10-летних ОФЗ в понедельник снизилась на 1 б.п. – до 5,8% годовых, 5-летних – на 2 б.п. – до 5,13% годовых. Оптимизм на рынках был поддержан сообщениями об успешных испытаниях вакцины Moderna, что дало новый импульс роста спроса на рискованные активы. Сегодня с утра позитивные настроения по-прежнему преобладают на рынках; российские активы будут поддержаны ценами на нефть Brent, которые находятся выше 44 долл./барр., отыгрывая новости по вакцине, а также ожидания отсрочки наращивания добычи в рамках сделки ОПЕК+. **На этом фоне умеренный спрос на ОФЗ будет сохраняться – ожидаем снижения доходности 10-летки до 5,75%-5,80% годовых.** Вместе с тем, инфляционное давление по-прежнему будет сдерживать более агрессивное снижение доходности длинных госбумаг. Учитывая нейтральный диапазон ставки ЦБ (5%-6%), справедливым диапазоном для долгосрочных госбумаг, на наш взгляд, выступает уровень 5,5%-6,0% годовых.

Корпоративные и экономические события

Русагро в 3 квартале увеличила чистую прибыль в 3,6 раза, до 11 млрд руб.

Группа "Русагро" в 3 квартале 2020 года увеличила чистую прибыль по МСФО в 3,6 раза - до 11,018 млрд рублей с 3,044 млрд рублей годом ранее. EBITDA выросла вдвое, до 8,614 млрд рублей с 4,211 млрд рублей в 3 квартале 2019 года, сообщила компания. Рентабельность EBITDA составила 23% против 12% годом ранее. Выручка группы в июле-сентябре увеличилась на 11%, до 37,526 млрд рублей. Валовая прибыль "Русагро" выросла в 2,5 раза, до 15,572 млрд рублей, валовая маржа повысилась до 41% с 19% в июле-сентябре прошлого года.

НАШЕ МНЕНИЕ: Мы позитивно оцениваем результаты компании. Рост выручки произошел почти во всех сегментах, кроме сахарного, из-за решения руководства перенести продажи в ожидании дальнейшего восстановления цен. Основное направление Русагро – масложировое – показало рост выручки на 12% вследствие расширения мощностей на базе ГК «Солнечные продукты» (в аренде). В плюс сыграла и благоприятная ценовая конъюнктура: цены реализации масложировой продукции, свинины и всех с/х культур выросли в отчетном периоде. На рост EBITDA также повлиял ценовой фактор, но и контроль над затратами. А рост чистой прибыли дополнительно был обусловлен «бумажной» переоценкой биоактивов и с/х продукции в размере 5,15 млрд руб.

Делистинг Распадской после консолидации не планируется, возможен рост free float - менеджмент

Делистинг акций ПАО "Распадская" после завершения консолидации на ней угольных активов Evraz не планируется, сказал CEO Evraz Александр Фролов в ходе телефонной конференции для инвесторов. Менеджмент Evraz отметил, что видит "заинтересованность в том, чтобы иметь хороший free float для объединенной компании". Возможно увеличение free float при определенной цене акций, добавил Фролов. По его словам, у компании нет никаких договоренностей с миноритариями, которые будут голосовать по сделке, связанной с консолидацией угольных активов.

НАШЕ МНЕНИЕ: Мы положительно оцениваем комментарии менеджмента и рекомендуем миноритариям не участвовать в выкупе, а остаться уже акционерами новой объединенной компании, крупнейшей на рынке российского коксующегося угля с низкой себестоимостью. EBITDA объединенной компании, по предварительным оценкам, может превысить 25 млрд руб. по итогам этого года, а показатель чистый долг/EBITDA составит около 1x. Тем, кто планирует инвестировать в угольный бизнес на долгосрочный период, рекомендуем покупать акции Распадской с таргетом в 275 руб./акцию и потенциалом роста 77%.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 080	1,8%	2,7%	10,0%
Индекс РТС	1 269	3,3%	2,6%	12,0%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 228	3,3%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	127 420	0,7%		

США				
S&P 500	3 627	1,2%	2,2%	4,1%
Dow Jones (DJIA)	29 950	1,6%	2,7%	4,7%
Dow Jones Transportation	12 394	2,6%	4,1%	4,7%
Nasdaq Composite	11 924	0,8%	1,8%	2,2%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 623	1,1%	2,2%	4,6%

Европа				
EUROtop100	2 839	1,2%	2,5%	7,0%
Euronext 100	1 082	1,3%	2,1%	9,2%
FTSE 100 (Великобритания)	6 421	1,7%	3,8%	8,5%
DAX (Германия)	13 139	0,5%	0,3%	1,8%
CAC 40 (Франция)	5 471	1,7%	2,5%	10,9%

АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	25 993	0,3%	4,4%	11,2%
Taiex (Тайвань)*	13 593	0,3%	3,9%	11,4%
Kospi (Корея)*	2 537	-0,2%	3,4%	6,4%

BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	57 267	0,1%	-0,7%	4,0%
Bovespa (Бразилия)	106 430	1,6%	2,8%	8,3%
Hang Seng (Китай)*	26 375	0,0%	19,4%	8,1%
Shanghai Composite (Китай)*	3 337	-0,3%	-0,7%	0,0%
BSE Sensex (Индия)*	43 762	0,3%	1,1%	9,5%

MSCI				
MSCI World	2 562	1,3%	2,2%	5,0%
MSCI Emerging Markets	1 203	1,2%	2,0%	7,0%
MSCI Eastern Europe	228	1,9%	1,9%	8,6%
MSCI Russia	606	3,6%	2,8%	12,9%

Товарные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	41,3	3,0%	2,6%	1,1%
Нефть Brent spot, \$/барр.	43,5	0,7%	0,7%	4,4%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	41,7	0,7%	0,7%	1,9%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	44,2	0,9%	1,4%	3,0%
Медь (LME) spot, \$/т	7093	1,8%	2,7%	5,5%
Никель (LME) spot, \$/т	15846	0,0%	0,9%	1,5%
Алюминий (LME) spot, \$/т	1936	1,0%	3,2%	4,2%
Золото spot, \$/унц*	1886	-0,2%	0,5%	-1,0%
Серебро spot, \$/унц*	24,6	-0,6%	1,6%	1,0%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	271,1	6,5	9,3	18,5
S&P Oil&Gas	211,8	6,4	11,2	14,8
S&P Oil Exploration	524,7	8,1	11,2	32,3
S&P Oil Refining	441,9	2,0	1,3	6,1
S&P Materials	163,1	2,1	2,6	10,5
S&P Metals&Mining	748,2	2,6	4,8	9,1
S&P Capital Goods	741,4	2,5	4,5	7,5
S&P Industrials	127,5	3,0	7,2	18,3
S&P Automobiles	95,4	2,6	7,8	21,3
S&P Utilities	338,1	1,0	2,2	3,9
S&P Financial	458,6	2,3	2,4	10,4
S&P Banks	286,1	3,0	1,0	15,2
S&P Telecoms	214,5	0,6	1,7	7,1
S&P Info Technologies	2 150,0	1,0	1,3	0,9
S&P Retailing	3 462	0,6	1,0	-2,3
S&P Consumer Staples	698,7	0,8	4,9	2,6
S&P Consumer Discretionary	1 257,5	1,0	1,5	0,0
S&P Real Estate	233,4	0,5	3,1	4,3
S&P Homebuilding	1 384,2	0,8	9,6	-6,4
S&P Chemicals	722,9	1,7	0,3	5,5
S&P Pharmaceuticals	748,8	-0,5	0,2	0,9
S&P Health Care	1 302,9	-0,2	0,9	3,6

Отраслевые индексы ММВБ				
Металлургия	9 509	1,8	2,8	6,4
Нефть и газ	7 145	2,6	4,7	12,3
Эл/энергетика	2 201	0,3	0,8	5,9
Телекоммуникации	2 250	0,5	-1,2	0,1
Банки	8 124	1,2	4,4	12,3

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	92,52	-0,1	-0,2	-1,2
Евро*	1,185	0,0	0,3	0,7
Фунт*	1,322	0,1	-0,4	2,1
Швейц. франк*	0,913	0,0	0,3	-0,3
Йена*	104,5	0,1	0,8	0,9
Канадский доллар*	1,308	0,0	-0,4	0,9
Австралийский доллар*	0,732	-0,1	0,4	3,4

Внутренний валютный рынок				
USDRUB	76,18	1,6	0,1	2,3
EURRUB	90,50	-0,2	-0,1	1,3
Бивалютная корзина	82,71	-0,2	0,1	1,7

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,079	-0,5	-1,0	-1,3
US Treasuries 2 yr	0,177	-0,2	-0,4	3,4
US Treasuries 10 yr	0,909	1,3	-5,0	16,4
US Treasuries 30 yr	1,669	2,2	-7,3	14,0

Ставки денежного рынка				
LIBOR overnight	0,083	-0,2	0,1	0,3
LIBOR 1M	0,136	-0,5	0,9	-1,2
LIBOR 3M	0,222	0,1	1,6	-1,5
EURIBOR overnight	-0,587	0,4	0,3	-0,2
EURIBOR 1M	-0,533	0,4	0,0	0,2
EURIBOR 3M	-0,514	0,4	-0,1	-0,6
MOSPRIME overnight	4,440	-1,0	6,0	-4,0
MOSPRIME 3M	4,700	2,0	1,0	5,0

Кредитные спрэды, б.п.				
CDS Inv.Grade (USA)	52	-2,4	-0,9	-6,4
CDS High Yield (USA)	327	-14,7	-5,7	-55,0
CDS EM	169	-6,0	-2,9	-39,2
CDS Russia	78	0,0	-0,6	-15,9

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	4,6	4,3	0,4	-1,9%
Роснефть	5,3	4,9	0,4	-0,8%
Лукойл	62,5	2,8	1,1	-0,8%
Сургутнефтегаз	4,6	6,3	0,0	-2,1%
Газпром нефть	19,8	6,3	1,4	1,6%
НОВАТЭК	158	3,4	7,6	-0,7%

Цветная металлургия				
НорНикель	26,3	2,8	0,0	-0,8%

Черная металлургия				
Северсталь	14,2	0,5	0,4	-1,0%
НЛМК	25,4	0,9	0,9	-1,4%
ММК	6,8	0,5	0,7	-0,5%
Мечел ао	1,4	0,1	0,1	47,8%

Банки				
Сбербанк	12,9	4,3	1,2	3,4%
ВТБ ао	0,9	2,6	0,1	-4,6%

Прочие отрасли				
МТС	8,3	2,1	0,1	-0,3%
Магнит ао	14,7	2,6	0,1	13,3%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск

Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

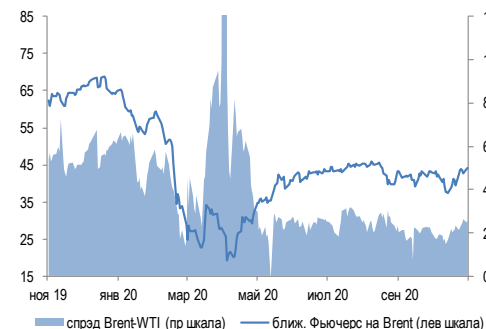
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

S&P500 тяготеет к обновлению исторических пиков на фоне ожиданий сохранения неплохой ситуации в экономике и новых стимулов. Растущая вероятность ужесточения карантинных мер и риск затягивания запуска стимулов заставляют нас оценивать потенциал роста рынка США как ограниченный.

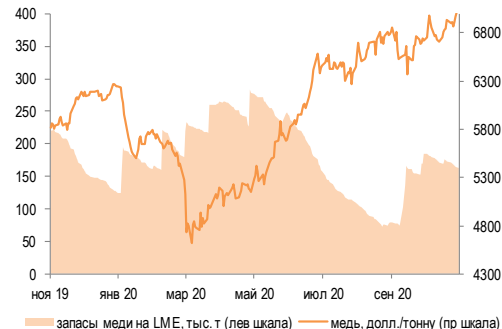
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нефть Brent удерживается в диапазоне 40-45 долл./барр. на фоне надежд на успехи вакцины от коронавируса и планов ОПЕК+ продлить повышенные квоты на сокращение добычи на 3 месяца 2021 г. Риски теста верхней границы оцениваем как высокие при сохранении позитивных настроений на рынках.

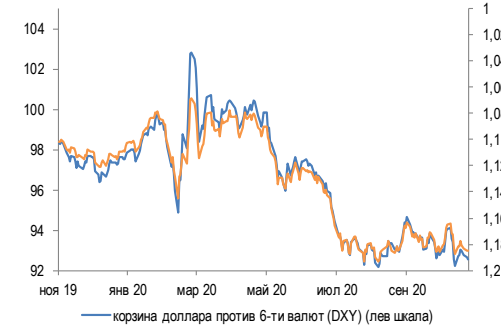
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на промышленные металлы вернулись к максимумам года (а цены на алюминий тяготеют к росту к уровням 2018 г.) на фоне крепости экономической активности в КНР и благоприятной общерыночной конъюнктуры.

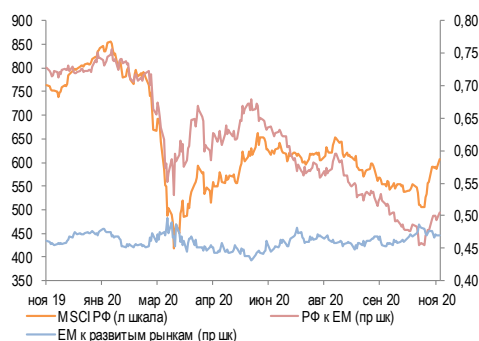
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD продолжает проторговку диапазона 1,15-1,20. При поддержке уверенности в скором запуске стимулов в США, появлении вакцины от Covid-19 и ослаблении нервозности, наблюдавшейся перед выборами в США, пара остается в верхней его части. В отсутствие экономического негатива по-прежнему более вероятны попытки выхода пары в более высокий диапазон, 1,20-1,25.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ продолжает восстанавливать свои позиции относительно MSCI EM при поддержке сильного рынка нефти. MSCI EM, несмотря на откат, смотрится перспективнее MSCI World, ввиду, в т.ч. и большей доли циклических секторов (более интересны для покупок в условиях прогресса по вакцинам, чем hi-tech), чем на развитых рынках.

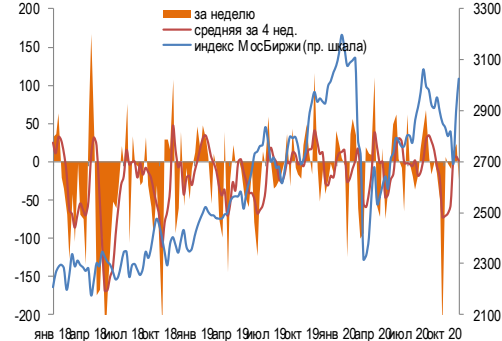
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio пытается подрастать при поддержке внешних факторов, удерживаясь в зоне 28-32x. По нашим оценкам, текущие уровни близки к экономически оправданным, - конъюнктурных причин для заметного ухудшения или улучшения рынком относительных оценок к нефти пока не видим.

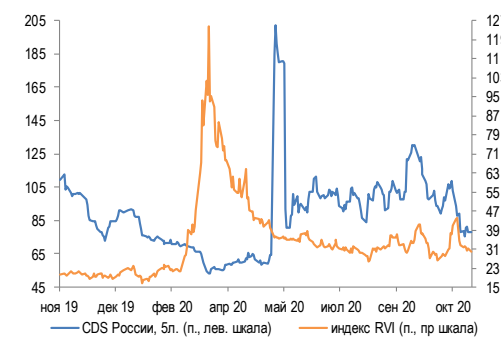
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 13 ноября, из биржевых фондов акций, ориентированных на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался отток капитала в размере 15 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

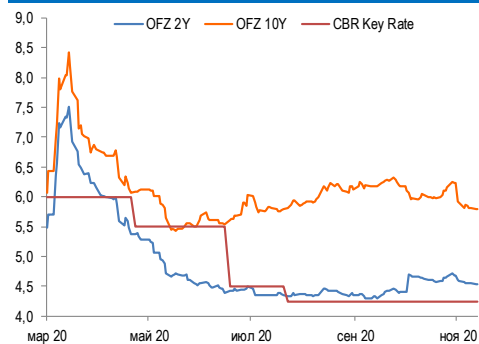


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российские CDS вернулись после выборов в США ниже 100 пунктов на фоне стабильности рынка нефти и роста спроса на активы EM. Ушел на чуть более низкие уровни и RVI. В целом оценка страновых рисков по РФ способствует спросу на российские активы.

Рынки в графиках

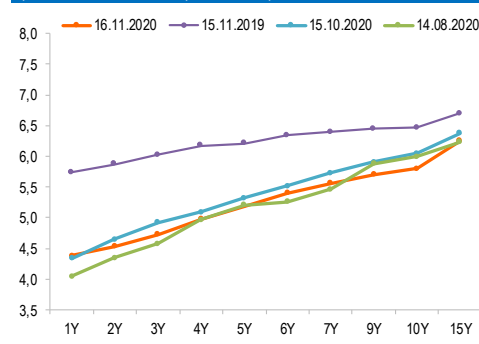
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Импульс глобального оптимизма опустил доходность 10-летних ОФЗ ниже 6% годовых. Однако потенциал дальнейшего снижения ограничен на фоне ускорения инфляции в РФ и распространения пандемии в мире.

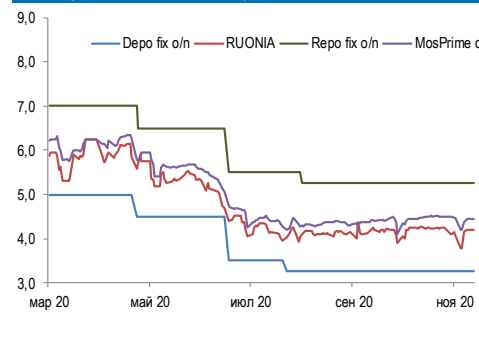
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ в размере 145 б.п. отражает риски скорого перехода к нейтральной политике ЦБ. На фоне ускорения инфляции рекомендуем увеличивать позиции во флоутерах.

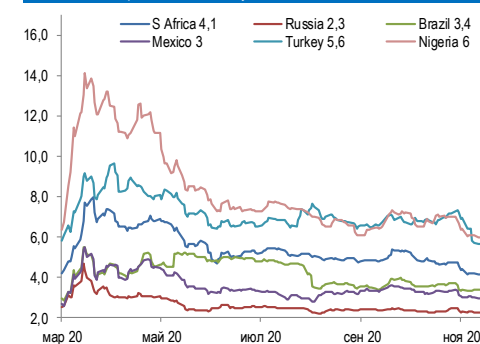
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЦБР оставил ключевую ставку на уровне 4,25% в сентябре и октябре, отметив ускорение месячной инфляции, рост внешних рисков. Также ЦБР отмечает, что эффект от снижения ставки в первом полугодии 2020 г. еще не реализован полностью. Мы обновили прогноз на декабрь, ожидаем сохранения ставки на уровне 4,25%.

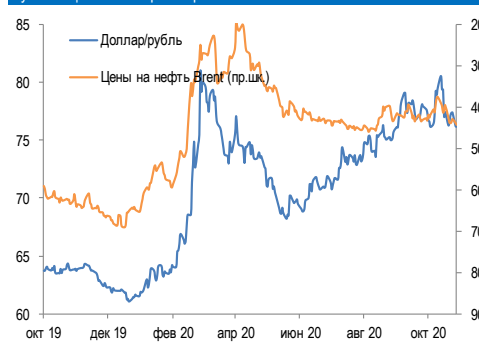
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За счет низкой долговой нагрузки и накопленных ЗВР российские евробонды выглядят лучше остальных EM. Риски второй волны коронавируса пока нивелируются ожиданиями новых бюджетных и монетарных стимулов. Поэтому для Russia 29 видим актуальным диапазон доходности 2,2 - 2,4% годовых.

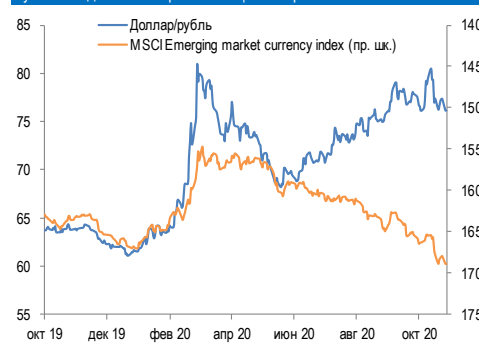
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Нахождение нефтяных котировок в районе 44 долларов и повышение глобального аппетита к риску и спроса на активы развивающихся стран поддерживают рубль, способствуя его укреплению. В сложившихся обстоятельствах на ближайшей сессии нижняя часть диапазона 75-80 руб. по паре доллар/рубль, на наш взгляд, пока остается актуальной.

Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс валют развивающихся стран сумел обновить максимумы на фоне слабющего доллара и ослабления нервозности относительно расклада политических сил во власти США. Заметное ухудшение ситуации с коронавирусом и ужесточение с ноября карантинных режимов в странах Европы пока не отражается на спросе на валюты EM из-за неплохих данных по деловой активности в развитых странах

Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания по США остаются под определенным давлением, отражая неуверенность рынка в дальнейшем оживлении экономики и придавленность инфляц. процессов. Цены на золото упали в нижнюю часть зоны 1850-1950 долл./унц. на фоне роста долларовых ставок и ухода нервозности на рынках. Локально драгметаллы могут остаться под давлением, но среднесрочные и долгосрочные перспективы металла по-прежнему благоприятные.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность десятилетних UST остается в верхней части диапазона 0,5%-1,0% на фоне ослабления долгосрочных рисков по американской и мировой экономике вследствие новостей по вакцинам и ожиданий запуска новых стимулов в США, а также уверенности в длительном сохранении «нулевых» ключевых ставок. 3-мес. LIBOR отражает комфортное текущее состояние глобальных денежных и кредитных рынков.

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Индекс МосБиржи	570,1	3 080	24%	1,5	6,5	11,6	0,4	-	-	31%	10%	-	17	118 862	1,8	2,7	0,9	1,1
Индекс РТС	-	1 269	-	1,5	6,5	11,6	0,4	-	-	31%	10%	-	27	-	3,3	2,6	-3,1	-18,1
Нефть и газ																		
Газпром	57,6	185,3	19%	1,0	4,4	5,1	0,2	5%	-2%	23%	11%	1,1	25	16 421	2,8	8,9	-2,7	-27,7
Новатэк	49,9	1 253,0	8%	4,2	11,6	13,9	1,7	2%	-26%	36%	29%	1,2	30	2 103	1,0	8,1	7,8	-0,7
Роснефть	60,0	431,0	10%	1,2	4,8	7,9	0,7	-2%	-2%	24%	8%	1,3	25	5 529	2,8	9,0	10,6	-4,2
Лукойл	44,9	4 933	19%	0,6	3,8	9,2	0,7	-8%	-12%	15%	6%	1,2	28	6 893	1,1	3,7	-6,6	-20,0
Газпром нефть	19,6	314,7	3%	1,0	4,3	5,6	0,6	n/a	n/a	23%	12%	1,2	20	576	1,9	5,3	-3,9	-25,1
Сургутнефтегаз, ао	17,7	37,8	10%	0,1	0,4	5,7	0,2	-3%	14%	25%	18%	1,3	26	2 928	5,5	2,6	-1,6	-25,2
Сургутнефтегаз, ап	4,0	39,2	30%	0,1	0,4	5,7	0,2	-3%	14%	25%	18%	0,5	15	1 323	0,3	2,2	3,3	4,0
Татнефть, ао	14,6	510,9	23%	1,7	5,6	7,7	1,4	-1%	-3%	30%	19%	1,4	34	3 354	2,1	6,6	-14,9	-32,7
Татнефть, ап	0,9	485,3	11%	1,7	5,6	7,7	1,4	-1%	-3%	30%	19%	1,3	30	719	2,1	5,2	-16,1	-33,9
Башнефть, ао	3,3	1 717	-	0,4	1,5	1,8	0,5	n/a	n/a	25%	15%	0,9	17	22	1,9	6,2	-2,9	-11,0
Башнефть, ап	0,5	1 266	-	0,4	1,5	1,8	0,5	n/a	n/a	25%	n/a	0,9	16	73	1,7	2,2	-7,2	-26,5
Всего по сектору	273,0		15%	1,1	4,0	6,6	0,7	-1%	-2%	26%	16%	1,1	24,1	3 631	2,1	5,5	-3,1	-18,5
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	70,3	248,0	14%	-	-	6,3	1,0	-	-	-	16%	1,0	29	28 139	2,1	8,7	4,6	-2,7
Сбербанк, ап	2,9	224,2	12%	-	-	6,3	1,0	-	-	-	16%	0,9	24	2 581	1,5	5,6	3,0	-1,8
ВТБ	6,3	0,0372	20%	-	-	4,1	0,5	-	-	-	8%	1,1	29	3 222	1,6	8,2	-1,1	-19,0
БСП	0,3	49,6	18%	-	-	3,0	0,4	-	-	-	9%	0,8	21	76	1,3	6,8	11,6	-12,0
МосБиржа	4,1	136,3	14%	-	-	14,3	2,71	-	-	-	17%	0,7	27	2 364	1,3	-3,5	-5,3	26,5
АФК Система	4,1	32,1	-16%	1,8	4,7	-	2,4	1%	-	37%	n/a	1,2	36	4 669	-1,2	17,4	52,1	110,7
Всего по сектору	88,0		10%	1,8	4,7	6,8	1,3	1%	-	37%	13%	0,9	27,5	41 051	1,1	7,2	10,8	17,0
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	43,2	20 780	22%	3,2	5,2	6,7	9,5	8%	8%	61%	40%	0,9	22	5 022	1,4	0,9	0,3	8,8
РусАл	6,7	34	34%	1,3	14,0	5,1	1,0	15%	9%	9%	14%	1,0	26	401	2,3	4,3	10,2	9,7
АК Алроса	8,4	86,4	4%	2,8	6,5	9,5	1,8	4%	7%	43%	25%	1,0	30	3 127	6,4	8,1	30,0	2,5
НЛМК	15,9	202,6	-2%	1,4	5,8	8,6	2,2	3%	5%	24%	14%	0,8	23	2 018	2,5	5,6	26,9	41,0
ММК	6,3	43,0	24%	0,8	3,3	6,3	1,0	1%	-1%	25%	12%	0,9	26	1 610	3,2	9,7	7,5	2,5
Северсталь	12,4	1 132,0	11%	1,7	5,2	7,6	3,2	2%	-5%	33%	19%	0,7	20	1 474	2,1	3,1	16,9	20,7
ТМК	0,8	60,0	2%	0,8	6,1	8,6	1,0	-6%	6%	13%	3%	1,0	22	13	1,2	2,5	2,5	3,4
Полюс Золото	28,6	16 035	25%	4,4	7,0	9,9	6,1	24%	27%	62%	38%	0,5	43	3 627	-1,6	-3,5	-11,7	125,7
Полиметалл	10,6	1 718,0	34%	3,0	5,2	8,1	1,5	23%	22%	57%	31%	0,7	44	2 914	-0,8	0,5	-12,4	79,1
Всего по сектору	133,0		17%	2,1	6,5	7,8	3,0	8%	9%	36%	22%	0,8	28,4	20 206	1,9	3,5	7,8	32,6
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,3	6 204	-8%	2,5	7,6	10,2	2,4	9%	3%	33%	17%	0,2	14	24	0,1	-0,2	5,7	29,5
ФосАгро	5,2	3 088	5%	1,9	6,2	8,6	2,3	-1%	-5%	31%	16%	0,6	19	447	2,3	3,3	10,0	28,2
Всего по сектору	8,6		-1%	2,2	6,9	9,4	2,4	4%	-1%	32%	17%	0,4	16,4	471	1,2	1,5	7,8	28,9
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,1	96,1	13%	1,5	4,3	9,4	1,3	20%	25%	35%	6%	0,8	19	305	-0,8	0,5	-3,8	22,6
МТС	8,4	321,3	21%	2,2	4,9	9,7	15,4	0%	7%	44%	14%	0,8	15	1 360	1,1	-1,8	-6,0	4,6
Всего по сектору	12,6		17%	1,8	4,6	9,6	8,3	10%	16%	39%	10%	0,8	17	1 665	0,1	-0,6	-4,9	13,6

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020Е				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019Е)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,4	0,906	17%	1,1	6,5	18,2	0,7	-5%	49%	17%	4%	0,8	15	45	0,3	-0,5	-4,6	-1,8
Юнипро	2,3	2,759	3%	2,2	6,3	10,5	1,2	2%	3%	35%	21%	0,7	16	191	0,7	1,5	1,4	-0,8
ОГК-2	1,1	0,729	17%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,1	26	54	-0,6	0,9	-5,6	29,5
ТГК-1	0,6	0,011	21%	0,6	2,7	6,3	0,3	-13%	-32%	23%	7%	1,2	23	35	0,4	-3,1	-7,5	-13,4
РусГидро	4,3	0,765	12%	1,0	3,6	5,5	0,5	2%	28%	28%	14%	1,0	23	455	-0,2	-0,1	2,0	37,7
Интер РАО ЕЭС	7,2	5,240	42%	0,3	2,6	6,6	0,9	-5%	-2%	13%	8%	1,1	30	1 713	0,1	0,2	-6,9	3,9
Россети, ао	4,4	1,690	-23%	0,7	2,3	2,9	0,2	1%	-4%	29%	9%	1,3	31	422	1,7	6,2	7,1	22,1
Россети, ап	0,1	2,136	-33%	0,7	2,3	2,9	0,2	1%	-4%	29%	9%	1,1	26	23	3,3	3,1	0,0	31,1
ФСК ЕЭС	3,3	0,198	16%	1,6	3,2	3,4	0,2	-2%	-4%	52%	29%	1,1	20	368	-0,1	-0,4	-3,5	-1,2
Мосэнерго	1,1	2,081	4%	0,3	1,7	7,7	0,2	0%	-2%	17%	5%	1,0	19	22	-0,5	0,5	-2,6	-7,9
Всего по сектору	24,7		8%	0,9	3,4	6,8	0,5	-1%	6%	27%	12%	1,0	22,8	3328,1	0,5	0,8	-2,0	9,9
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,2	69,4	-2%	1,1	4,2	4,5	39,0	4%	24%	26%	3%	1,1	35	4 385	3,2	7,3	-18,3	-32,9
Транснефть, ап	2,9	140 950	42%	0,6	1,3	1,1	0,1	4%	13%	47%	19%	0,7	20	429	1,2	1,6	-3,6	-20,3
Всего по сектору	5,1		20%	0,9	2,8	2,8	19,5	4%	18%	36%	11%	0,9	27,3	4814,3	2,2	4,5	-10,9	-26,6
Потребительский сектор																		
ХБ	9,9	2 772	21%	0,7	5,9	15,2	5,2	9%	42%	12%	2%	0,8	29	855	-0,2	-2,4	-1,8	29,9
Магнит	6,7	4 982	14%	0,6	5,5	13,7	2,1	0%	46%	12%	2%	0,9	26	1 966	1,0	1,8	6,3	45,5
М.Видео	1,7	730,9	-	0,6	8,2	10,1	2,7	1%	2%	7%	2%	0,6	36	355	3,4	5,5	56,9	40,9
Детский мир	1,2	120,8	24%	0,9	5,7	9,3	neg.	2%	8%	16%	6%	0,8	21	489	2,1	3,0	0,4	20,8
Всего по сектору	19,4		20%	0,7	6,3	12,1	3,3	3%	24%	12%	3%	0,8	28	3665	1,6	2,0	15,4	34,3
Девелопмент																		
ЛСР	1,3	949,0	3%	0,9	4,8	6,8	0,9	6%	2%	20%	10%	1,0	25	71	-0,1	1,0	20,8	24,2
ПИК	5,1	589,5	2%	1,3	6,9	7,1	2,8	13%	2%	19%	15%	0,5	25	77	0,6	0,5	18,3	47,2
Всего по сектору	6,4		3%	1,1	5,8	7,0	1,8	9%	2%	20%	12%	0,7	25	148	0,2	0,7	19,5	35,7
Прочие сектора																		
Яндекс	21,9	4 735	9%	6,8	30,3	79,6	5,8	22%	9%	22%	10%	0,7	38	3 293	-1,3	-5,0	5,2	75,6
QIWI	1,1	1 283	-	1,5	3,2	9,2	2,2	27%	29%	47%	32%	1,0	39	76	3,3	3,6	-10,8	8,2
Всего по сектору	24,5		9%	2,8	11,2	29,6	2,7	16%	13%	23%	14%	0,9	33,1	3 562	2,0	3,4	2,7	38,5

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

МСар - рыночная капитализация компании, представляет собой суммарное произведение рыночной стоимости акции к общему количеству выпущенных акций

Рыночная оценка потенциала роста - процентное выражение потенциала роста акции до прогнозной "справедливой" цены, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg

EV/S - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к выручке за указанный год

EV/EBITDA - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к показателю EBITDA за указанный год

EBITDA - аналитический показатель, который представляет собой сумму операционной прибыли и амортизационных отчислений

P/E - отношение текущей рыночной капитализации к чистой прибыли за указанный год

P/BV - отношение текущей рыночной капитализации к собственному капиталу за указанный год

CAGR - среднегеометрический годовой темп роста

Beta - показатель позволяет оценить чувствительность цены акции к рыночным колебаниям (>1 - более чувствительна, чем рынок в целом)

HV 90D - историческая волатильность акции, равная стандартному отклонению стоимости финансового инструмента за 90 дней

1Д - динамика актива в последнюю торговую сессию

1Н - динамика актива за последнюю неделю

3М - динамика актива за 3 последних месяца

СНГ - динамика актива с начала года

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
16 Ноябрь 5:00	●●●●●	Пром. произ-во в КНР, г/г	октябрь	6,5%	6,9%	6,9%
16 Ноябрь 5:00	●●●●	Розничные продажи в КНР, г/г	октябрь	4,9%	3,3%	4,3%
16 Ноябрь 5:00	●●	Инвестиции в гор. инфр-ру Китая, снг, г/г	октябрь	1,6%	0,8%	1,8%
16 Ноябрь 12:00	●	ИПЦ в Италии, м/м (оконч.)	октябрь	0,6%	0,6%	0,6%
16 Ноябрь 16:30	●	NY Fed manufacturing	октябрь	12,9	10,5	6,3
17 Ноябрь 12:00	●	Торговый баланс в Италии, млрд евро	сентябрь	н/д	3,9	
17 Ноябрь 16:00	●	Пром. производство в России, г/г	октябрь	-6,1%	-5,0%	
17 Ноябрь 16:30	●●●●●	Розничные продажи в США, м/м	октябрь	0,5%	1,9%	
17 Ноябрь 16:30	●●●●	Розничные продажи в США без учета транспорта, м/м	октябрь	0,6%	1,5%	
17 Ноябрь 16:30	●	Цены на импорт в США, м/м	октябрь	0,3%	0,3%	
17 Ноябрь 17:15	●●●●●	Пром. производство в США, м/м	октябрь	0,8%	-0,6%	
17 Ноябрь 17:15	●●●●	Загрузка мощностей в США, %	октябрь	72,1%	71,5%	
17 Ноябрь 19:00	●●●	Отчет ФРС по финансовому состоянию домохозяйств в США	3й кв.			
18 Ноябрь 10:00	●	ИПЦ в Великобритании, м/м	октябрь	0,1%	0,4%	
18 Ноябрь 13:00	●●	Инфляция в еврозоне, м/м (оконч.)	октябрь	0,2%	0,1%	
18 Ноябрь 16:30	●●●●	Разрешения на строительство в США, млн, анн.	октябрь	1,570	1,545	
18 Ноябрь 16:30	●●●	Число домов, стр-во которых началось в США, млн, анн.	октябрь	1,440	1,415	
18 Ноябрь 18:30	●●●●	Изм-е запасов сырой нефти в США, млн барр	пр. нед.	1,459	4,277	
18 Ноябрь 18:30	●	Изм-е запасов бензина в США, млн барр	пр. нед.	-0,014	-2,309	
18 Ноябрь 18:30	●●●	Изм-е запасов дистиллятов в США, млн барр	пр. нед.	-2,038	-5,355	
19 Ноябрь 16:30	●●●	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	700	709	
19 Ноябрь 16:30	●	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	6420	6786	
19 Ноябрь 18:00	●●●●	Продажи на вторичном рынке жилья США, млн, анн.	октябрь	6,45	6,54	
19 Ноябрь 18:00	●●	Индекс опережающих индикаторов в США, м/м	октябрь	0,6%	0,7%	
20 Ноябрь 10:00	●	Розничные продажи в Великобритании, м/м	октябрь	0,4%	1,5%	
20 Ноябрь 12:00	●	Промышленные заказы в Италии, м/м	сентябрь	н/д	15,0%	
20 Ноябрь 18:00	●	Индекс потребительского доверия в еврозоне (предв.)	ноябрь	-17,4	-15,5	

Источник: Интерфакс, Bloomberg, Reuters, PCSB Аналитика & Стратегия

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
17 ноября	МТС	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
18 ноября	Эталон	День инвестора
18 ноября	Эталон	Последний день торгов с дивидендами (12 руб./акция)
18 ноября	МВидео	Последний день торгов с дивидендами (30 руб./акция)
19 ноября	QIWI	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
30 ноября	РусГидро	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
2 декабря	АФК Система	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г
2 декабря	Мосбиржа	Объем торгов по итогам ноября
3 декабря	ТМК	Последний день торгов с дивидендами (12 руб./акция)
7 декабря	ТМК	Финансовая отчетность по МСФО за 9 мес. 2020г (предв.)
8 декабря	ММК	День инвестора
10 декабря	Алроса	Результаты продаж за ноябрь
16 декабря	Лукойл	Последний день торгов с дивидендами (45 руб./акция)
16 декабря	Юнипро	Последний день торгов с дивидендами (0,111025276 руб./акция)
22 декабря	Норникель	Последний день торгов с дивидендами (623,35 руб./акция)
25 декабря	НЛМК	Последний день торгов с дивидендами (6,43 руб./акция)
12 января	ММК	Последний день торгов с дивидендами (2,391 руб./акция)

Источник: данные компаний, Интерфакс, Bloomberg, PCSB Аналитика & Стратегия

ПАО «Промсвязьбанк»

Центр аналитики и экспертизы

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

Дирекция финансовых рынков

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

ПСБ Аналитика & Стратегия

Николай Кашеев Руководитель Центра	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Владимир Лящук	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Роман Антонов	Antonovrp@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Людмила Теличко	Telichkole@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10
Владимир Соловьев	Solovevva1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31
Илья Ильин	ilinio@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
Дмитрий Грицкевич	Gritskevichda@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Денис Попов	Popovds1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13
Богдан Зварич	Zvarichbv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
Мария Морозова	Morozovama2@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23
Екатерина Аликина	Alikinaem@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-55-40

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

	Операции на финансовых рынках	
Акатова Елена	Облигации	+7 (495) 705-97-57 +7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Павел Козлов	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Михаил Сполохов	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Булкина Елена	РЕПО	+7 (495) 228-3926

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Комаров Юрий Карпинский Александр Борисов	Центр экспертизы для корпоративных клиентов Конверсии, Хеджирование, РЕПО, Структурные продукты, ДСМ	+7 (495) 228-39-22
Олег Рабец Александр Ленточников	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69 +7(495) 411-51-39

©2020 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как

полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.

