

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Активность на глобальных долговых площадках сохраняется низкой. >>

**Еврооблигации:** Российские евробонды довольно сдержанно отреагировали на падение нефтяных цен. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль продолжает следовать за снижающимися котировками нефти. >>

**Облигации:** ОФЗ на фоне обвала нефтяных цен и заметного ослабления рубля все-таки начали корректироваться после ралли – доходности подросли на 20-30 б.п. >>

## Корпоративные события

**ВЭБ (Ba1/BB+/BBB-)** может быть докапитализирован на 1,5 трлн руб.

**ОГК-2 (-/-/BB):** первичное размещение облигаций.

**Группа Черкизово (B1/-/-):** итоги 9 мес. 2015 г. по US GAAP.

**S&P** поместило рейтинги Polyus Gold «BB+» на пересмотр с Негативным прогнозом.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

13 ноября 2015 г.

| Глобальные рынки                     | значение | изм.   |
|--------------------------------------|----------|--------|
| CDS 5y России                        | 276,98   | -0,42  |
| EUR/USD                              | 1,08     | 0,01   |
| UST-10                               | 2,31     | -0,02  |
| Германия-10                          | 0,61     | -0,01  |
| Испания-10                           | 1,83     | -0,04  |
| Португалия -10                       | 2,73     | -0,03  |
| <b>Российские еврооблигации</b>      |          |        |
| Russia-23                            | 4,33     | -0,03  |
| Russia-42                            | 5,79     | -0,07  |
| Gazprom-19                           | 5,07     | -0,03  |
| Evrz-18 (6,75%)                      | 6,25     | -0,02  |
| Sber-22 (6,125%)                     | 5,62     | -0,04  |
| Vimpel-22                            | 7,00     | -0,02  |
| <b>Рублевые облигации</b>            |          |        |
| ОФЗ 25082 (05.2016)                  | 10,2     | 0,04   |
| ОФЗ 26205 (04.2021)                  | 9,87     | -0,03  |
| ОФЗ 26207 (02.2027)                  | 9,45     | -0,09  |
| <b>Денежный рынок/валюта</b>         |          |        |
| Mosprime o/n                         | 11,68    | 0,02   |
| NDF 3M                               | 11,00    | 0,15   |
| Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб. | 1407,9   | -87,50 |
| Остатки на депозитах, млрд руб.      | 233,78   | 24,84  |
| Доллар/Рубль (ЦБ), руб.              | 65,45    | 0,88   |

## Глобальные рынки

**Активность на глобальных долговых площадках сохраняется низкой.**

Публикация статистики, а также выступления представителей монетарных властей ЕС и США не оказали существенного влияния на ход торгов на глобальном долговом рынке. Представленные данные об отрицательных темпах промышленного производства в ЕС, а также комментариев главы ЕЦБ, в котором затрагивался вопрос о готовности в обозримом будущем усилить программы стимулирования экономики, не сильно повлияли на ход торгов.

В рамках американской сессии были представлены данные о количестве первоначальных обращений за пособием по безработице в США, которые оказались на уровне прошлой недели, что хуже прогнозов. Тем не менее, участники рынка также нейтрально восприняли эти данные. Выступления представителей ФРС также оказались не способными усилить активность на долговых площадках. По итогам дня доходности UST-10 остались на прежних уровнях – вблизи отметки 2,31%.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня, на наш взгляд, на фоне публикации блока более важной статистики, чем вчера, следует рассчитывать на рост активности.

## Еврооблигации

**Российские евробонды довольно сдержанно отреагировали на падение нефтяных цен.**

В четверг российские суверенные евробонды довольно сдержанно отреагировали на падение нефтяных цен во второй половине дня ниже 45 долл./барр. марки Brent, показав умеренное снижение. Так, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 слегка подешевели в пределах 14 б.п., бенчмарк Russia-23 – на 26 б.п. Корпоративные евробонды преимущественно консолидировались, больше всего (в пределах 30-35 б.п.) снизились евробонды Газпрома, Лукойла.

Сегодня цены на Brent закрепились у отметки 44 долл. за барр. после падения на фоне выхода данных по росту запасов нефти (седьмую неделю подряд) и росту добычи нефти в США в четверг вечером. Все это, безусловно, окажет заметное давление на российские евробонды, которые довольно скромно вчера отреагировали на негативную динамику на сырьевых площадках. К тому же на рынке усиливаются ожидания повышения ставки ФРС в декабре.

**/ Александр Полютов**

Сегодня на фоне падения нефти и усиливающихся ожиданий повышения ставки ФРС российские евробонды будут под давлением.



## FX/Денежные рынки

### Рубль продолжает следовать за снижающимися котировками нефти.

Негативные тенденции на сырьевых площадках продолжили оказывать давление на рубль. Так, в рамках вчерашних торгов стоимость нефти опустилась ниже отметки 45 долл. за барр. Рубль при этом продемонстрировал ослабление, преодолев отметку 66 руб. за долл. Можно отметить, что фактор налоговых выплат практически не оказывает влияние на ход торгов. Напомним, что в понедельник компаниям предстоит уплатить порядка 400 млрд руб. в виде страховых взносов. По итогам торгов курс доллара составил 65,86 руб.

Сегодня рубль может продолжить демонстрировать умеренное ослабление, продолжая отыгрывать снижающиеся котировки нефти. При текущей стоимости нефти (вблизи отметки 44 долл. за барр.) рубль вполне может попытаться протестировать уровень 67 руб. по отношению к доллару.

На денежном рынке ставки МБК продолжают демонстрировать небольшой рост. Спрос на рублевую ликвидность объясняется предстоящими налоговыми выплатами, а также уплатой страховых взносов сегодня. При этом совокупность остатков на корсчетах депозитах в ЦБ продолжает удерживаться вблизи уровня 1,7 трлн руб., что является вполне комфортным значением.

**/ Алексей Егоров**

При текущей стоимости нефти (вблизи отметки 44 долл. за барр.) рубль вполне может попытаться протестировать уровень 67 руб. по отношению к доллару.

## Облигации

### ОФЗ на фоне обвала нефтяных цен и заметного ослабления рубля все-таки начали корректироваться после ралли – доходности подросли на 20-30 б.п.

В четверг ОФЗ на фоне обвала нефтяных цен и заметного ослабления рубля все-таки начали корректироваться после ралли, причем, доходности подросли на 20-30 б.п. В итоге, кривая гособлигаций на среднем участке подросла до 10-10,1%, в длине – до 9,68%. Таким образом, рынок несколько скорректировал среднесрочные ожидания относительно понижения ставки, впрочем, дисконт к ключевой ставке ЦБ по-прежнему более 100 б.п. При этом инфляция хоть и понемногу замедляется, но пока находится на высоком уровне – годовая инфляция порядка 15,5%, по данным Росстата, в то время как рубль вновь начал слабеть. На этом фоне, на наш взгляд, у рынка ОФЗ еще есть потенциал для коррекции, если ситуация на сырьевых рынках не стабилизируется.

Вчера Росстат представил первую оценку ВВП за 3 кв., падение которого замедлилось до 4,1% против 4,6% во 2 кв. На этом фоне Минэкономразвития незначительно пересмотрело свою оценку снижения экономики за январь-сентябрь 2015 г. - до 3,7% с 3,8%, по данным Интерфакс.

Вчера Республика Коми довольно успешно собрала книгу заявок на облигации серии 35012 объемом 5 млрд руб. – индикатив доразмещения по цене три раза сдвигался вверх, в итоге финальный уровень был определен у отметки 99,64%, что соответствует доходности 12,29% годовых (первоначальный диапазон 12,73-12,93% годовых/цена 98-98,5%). На следующей неделе ожидается череда размещений корпоративных бумаг: ОГК-2, Акрон, РВК-Финанс, МИБ, продолжая сезон активности на первичном рынке, открытый в октябре.

**/ Александр Полютов**

Коррекция в ОФЗ может продолжиться на фоне падения нефти и слабости рубля, но динамика будет более сдержанной.



## Корпоративные события

### ВЭБ (Ва1/BB+/BBB-) может быть докапитализирован на 1,5 трлн руб.

По данным "Ъ", вчера на совещании у Игоря Шувалова, где присутствовали представители ЦБ и Минфина, обсуждались меры господдержки ВЭБа. По словам одного из собеседников "Ъ", речь шла о предварительном плане действий правительства по докапитализации ВЭБа и предоставлении ему ликвидности, в частности о возможности передачи банку пакета ОФЗ на 1,5 трлн руб. и расчистки его баланса за счет передачи в казну РФ части проблемных активов. Собеседник, близкий к руководству ВЭБа, заверил "Ъ", что на политическом уровне решение о финансовой поддержке уже принято, но объем пока не утвержден, для этого необходимо скорректировать бюджет текущего года.

Обсуждаемая сумма докапитализации ВЭБа весьма значительна для федерального бюджета. Увеличение дефицита на 1,5 трлн руб. способно оказать давление на суверенный рейтинг, что, вероятно, будет сдерживать принятие данного решения. Решение об объеме господдержки ВЭБа, вероятно, будет принято ближе к концу года, когда будет более понятна ситуация с исполнением бюджета.

Учитывая готовность Правительства продолжать оказывать поддержку, покупка евробондов ВЭБа с погашением в 2020 – 2025 годах, предоставляющих премию до 100 б.п. к кривой доходности госбанков первого эшелона, выглядит интересно.

/ Монастыршин Дмитрий

### ОГК-2 (-/-/BB): первичное размещение облигаций.

ОГК-2, входящее в Газпром энергохолдинг, 19 ноября с 11:00 до 15:00 МСК проведет сбор заявок инвесторов на облигации объемом 10 млрд руб.; размещение выпуска запланировано на 24 ноября. Ориентир по ставке составляет 12,0-12,25% (УТР 12,36-12,63%) годовых к оферте через 2,5 года. ОГК-2 - крупнейшая российская компания тепловой генерации установленной мощностью 18,4 ГВт с долей рынка около 7% общероссийского объема электроэнергии и свыше 11 % по выработки ТЭС. Основным акционером компании является Газпром энергохолдинг (77,3%), находящийся под контролем ПАО «Газпром».

Несмотря на относительно высокий уровень долговой нагрузки ОГК-2 (показатель чистый долг/EBITDA по итогам I п/г 2015 г. составил 3,8х), в конце октября Fitch присвоил компании рейтинг «BB» со «Стабильным» прогнозом ввиду поддержки со стороны ее конечного мажоритарного акционера – ПАО Газпром. Кроме того, основным кредитором компании является Газпром (94% портфеля), что минимизирует риски возникновения проблем с пролонгацией существующих займов.

На наш взгляд, финансирование инвестпрограммы ОГК-2 Группой Газпром при ее непосредственном участии в вертикальной интеграции газовой компании фактически позволяет говорить относительно кредитного риска ОГК-2 о «квази» кредитном риске Газпрома (Ва1/BB+/BBB-), в результате чего, обозначенный ориентир по ставке купона выглядит интересно; ждем формирование спроса на выпуск облигаций по нижней границе.

/ Дмитрий Грицкевич

## Группа Черкизово (B1/-/-): итоги 9 мес. 2015 г. по US GAAP.

Черкизово представило результаты за 9 мес. 2015 г. по US GAAP. Компания получила рост выручки на 15% г/г до 56 млрд руб. за счет сегментов мясопереработки и птицеводства, отразив снижение прибыльности: показатель EBITDA сократился на 13,5% г/г до 9,9 млрд руб., EBITDA margin – на 6 п.п. до 18%. Причиной снижения маржи стал рост эксплуатационных расходов в связи с расширением деятельности, запуск рекламной кампании, расходы на компоненты комбикормов, выраженные в иностранной валюте. Тем не менее, результаты Черкизово довольно неплохие для сектора с точки зрения рентабельности. В 4 кв. 2015 г. компания ждет позитивных тенденций во всех сегментах, связанных с устойчивыми объемами продаж и лидирующими позициями на рынке. Прибыльность Птицеводства продолжит находиться под давлением.

Уровень долга Черкизово по итогам 9 мес. подрос – размер долга достиг 32,2 млрд руб. («+16% к 2014 г.»), Чистый долг/EBITDA составило 2,0х против 1,5х в 2014 г. Долговая нагрузка группы умеренная, но риски рефинансирования короткого долга в 21,6 млрд руб. при запасе денежных средств на счетах и депозитах в 1,7 млрд руб. смотрятся высокими. Впрочем, по состоянию на конец июня 2015 г. у Черкизовы имелись невыбранные кредитные линии на 18,65 млрд руб., в октябре группа разместила 5-летние облигации Черкизово Б1Р1 на 5 млрд руб. Данных средств будет достаточно для исполнения коротких обязательств, в том числе погашения выпуска БО-04 на 3 млрд руб. в апреле 2016 г. Ликвидность новых бондов Черкизово на вторичном рынке минимальная, а более короткий выпуск БО-04 в цене выше номинала (100,17%), что ограничивает их привлекательность для покупки.

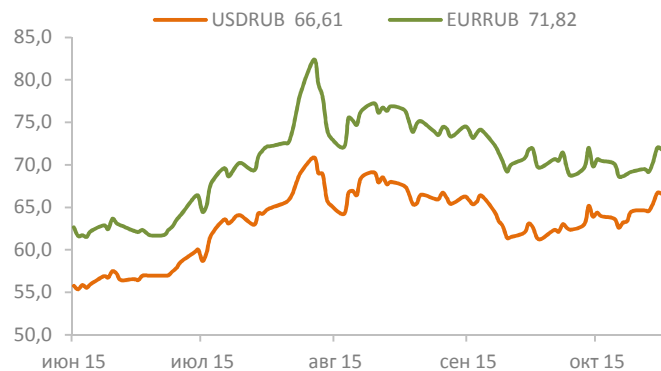
## S&P поместило рейтинги Polyus Gold «BB+» на пересмотр с Негативным прогнозом.

Standard&Poor's поместило рейтинг Polyus Gold International Ltd., материнской структуры Полюс Золото, на уровне «BB+» на пересмотр с Негативным прогнозом. Пересмотр вызван тем, что в начале ноября большинство акционеров Polyus Gold согласились принять оферту Wandle Holdings Limited и ее «дочки» Sacturino Limited о приобретении компании за 5 млрд долл. Ожидается, что сделка будет закрыта до 17 ноября. Финансовая структура компании после завершения смены владельца пока неясна. В частности, возможно принятие решения о том, что Polyus Gold станет единственной структурой, на которую будет возложена обязанность по обслуживанию долга всей группы. В этом случае дополнительная долговая нагрузка в размере нескольких миллиардов долларов станет негативным фактором для рейтинга компании, которые могут быть снижены на одну ступень или более. S&P рассчитывает завершить пересмотр рейтингов Polyus Gold в ближайшие недели.

Новость, безусловно, может оказать давление в первую очередь на евробонд Polyus-20 (YTM 6,19%/3,89 г.), в то время как ликвидность рублевых выпусков Полюс Золото серий БО-1, БО-2 и БО-3 остается низкой. Впрочем, обозначенные S&P опасения относительно долга уже отчасти заложены в котировки еврооблигаций. К тому же по итогам 1 пол. 2015 г. у Полюс Золото была довольно низкая долговая нагрузка – Долг/EBITDA составило 1,5х и имелась солидная «подушка» ликвидности в размере 1,38 млрд долл. Кроме того, у эмитента еще сохраняется рейтинг «BBB-» от Fitch, но он также может оказаться на пересмотре. Вместе с тем, сама возможность и масштаб «перекладывания» долга на Полюс Золото пока неясны, поэтому следует дожидаться поступления дополнительных новостей на этот счет.

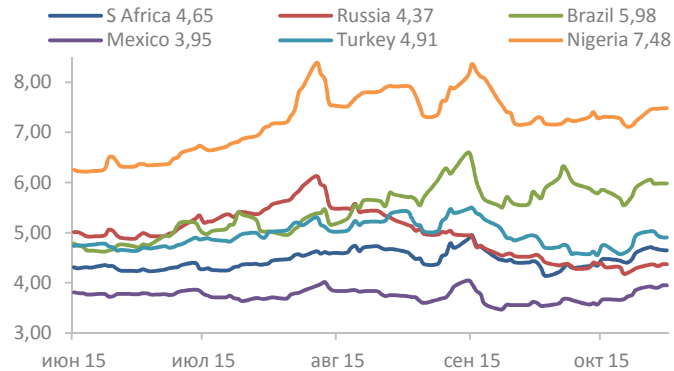
/ Александр Полютов

## USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

## EM eurobonds 10Y YTM, %



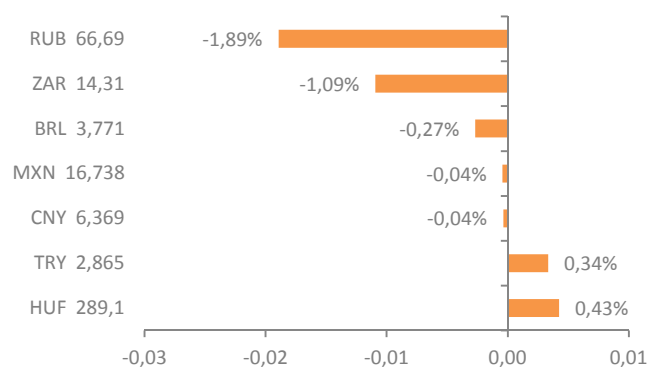
Источник: Bloomberg, PSB Research

## OFZ, %



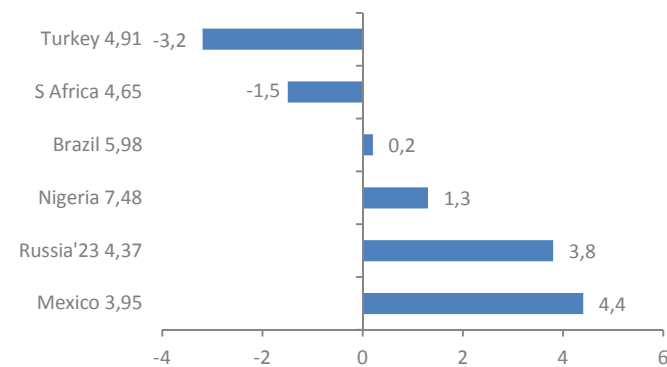
Источник: Bloomberg, PSB Research

## EM currencies: spot FX 1D change, %



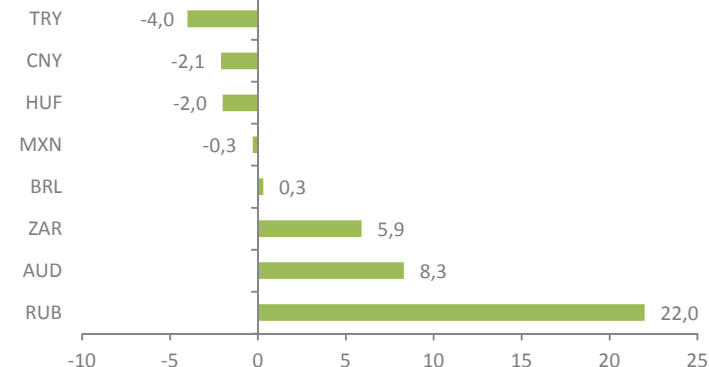
Источник: Bloomberg, PSB Research

## EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



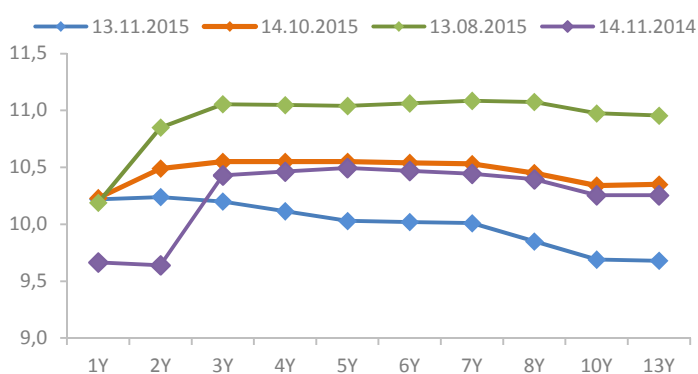
Источник: Bloomberg, PSB Research

## Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



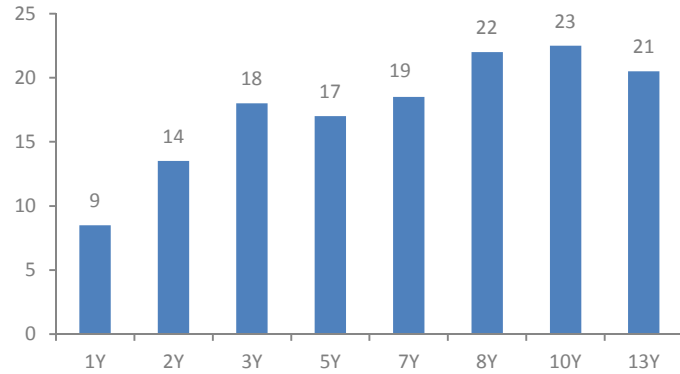
Источник: Bloomberg, PSB Research

## OFZ curves



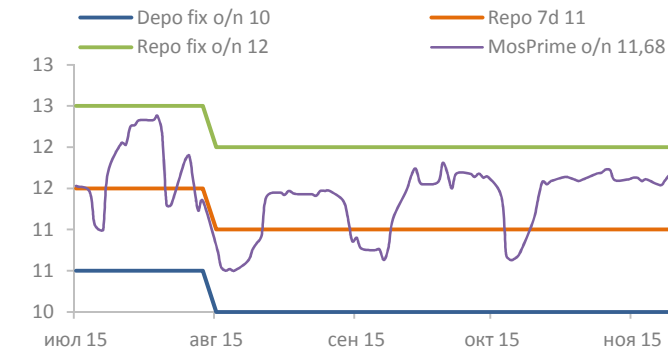
Источник: Bloomberg, PSB Research

## OFZ 1D YTM change, b.p.



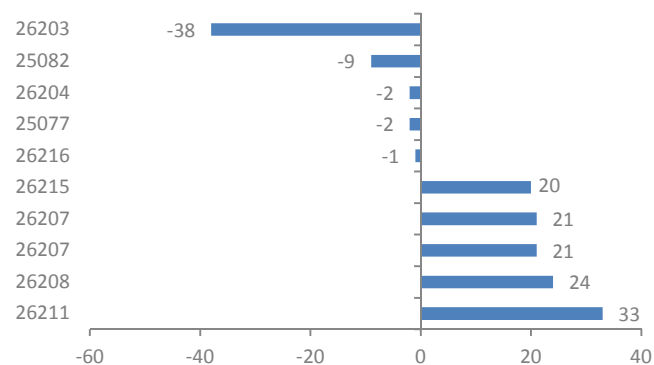
Источник: Bloomberg, PSB Research

## CBR rates, %



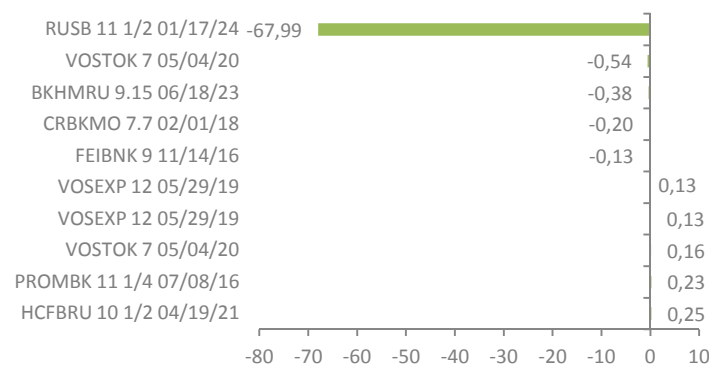
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ 1D YTM change, b.p.



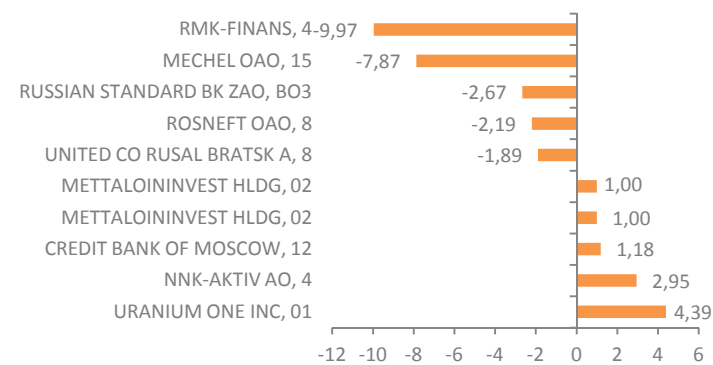
Источник: Bloomberg, PSB Research

### USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



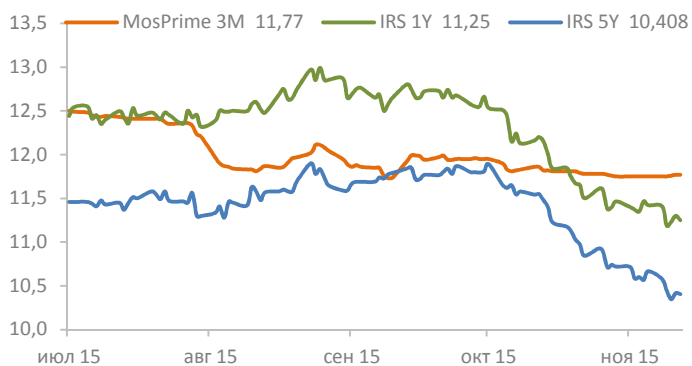
Источник: Bloomberg, PSB Research

### RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



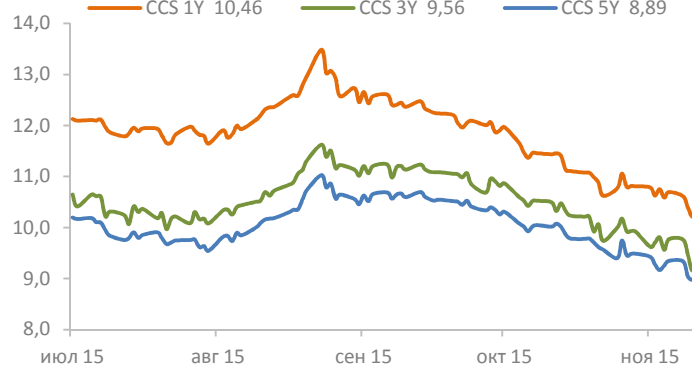
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



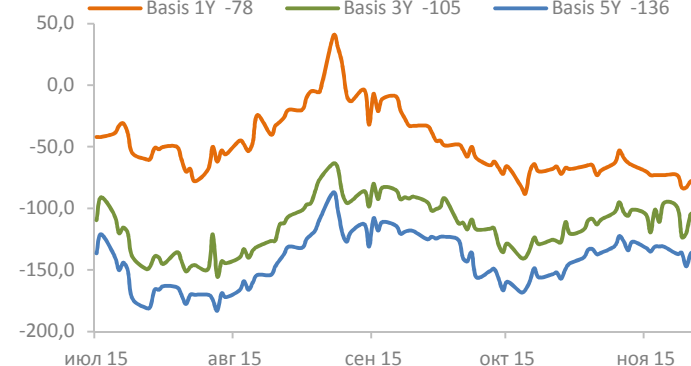
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



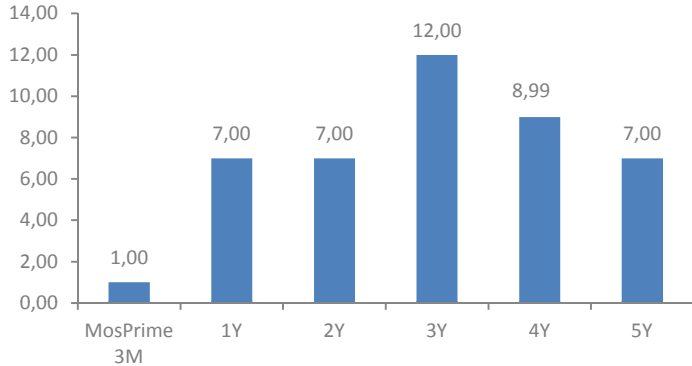
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



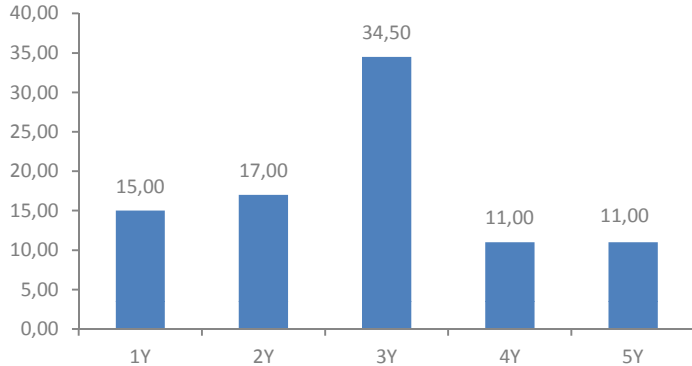
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS 1D price change, b.p.



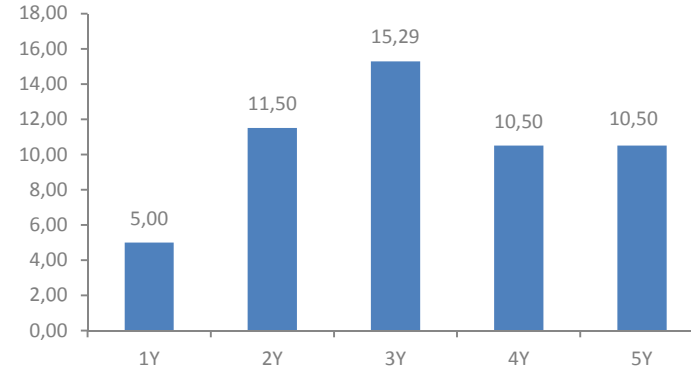
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



## ПАО «Промсвязьбанк»

### PSB Research

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

## Блок «Финансовые рынки»

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

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

### PSB RESEARCH

**Николай Кашеев** KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39  
Директор по исследованиям и аналитике

#### ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

**Евгений Локтюхов** LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61  
Руководитель направления анализа отраслей и рынков капитала

**Илья Фролов** FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06  
Старший управляющий по исследованиям и анализу отраслей и рынков капитала

**Екатерина Крылова** KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31  
Главный аналитик

**Игорь Нуждин** NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11  
Главный аналитик

#### ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

**Дмитрий Монастыршин** Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10  
Главный аналитик

**Дмитрий Грицкевич** Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14  
Ведущий аналитик

**Алексей Егоров** EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48  
Ведущий аналитик

**Александр Полютов** PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54  
Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

|                           |                          |                                   |
|---------------------------|--------------------------|-----------------------------------|
| <b>Пётр Федосенко</b>     | FedosenkoPN@psbank.ru    | +7 (495) 228-33-86                |
| <b>Ольга Целинина</b>     | TselininaOI@psbank.ru    | +7 (495) 228-33-12                |
| <b>Дмитрий Иванов</b>     | Ivanovdv@psbank.ru       | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35 |
| <b>Константин Квашнин</b> | Kvashninkd@psbank.ru     | +7 (495) 705-90-69                |
| <b>Сибяев Руслан</b>      | sibaevrd@psbank.ru       | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18 |
| <b>Евгений Жариков</b>    | Zharikov@psbank.ru       | +7 (495) 705-90-96                |
| <b>Борис Холжигитов</b>   | KholzhigitovBS@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34 |
| <b>Устинов Максим</b>     | ustinovmm@psbank.ru      | +7 (495) 411-5130                 |

#### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

|                              |                          |                                   |
|------------------------------|--------------------------|-----------------------------------|
| <b>Андрей Скабелин</b>       | Skabelin@psbank.ru       | +7(495) 411-51-34                 |
| <b>Александр Сурпин</b>      | SurpinAM@psbank.ru       | +7 (495) 228-39-24                |
| <b>Виктория Давитиашвили</b> | DavitashviliVM@psbank.ru | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18 |

#### ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

|                        |                     |                                   |
|------------------------|---------------------|-----------------------------------|
| <b>Алексей Кулаков</b> | KulakovAD@psbank.ru | +7 (495) 411-51-33                |
| <b>Михаил Маркин</b>   | MarkinMA@psbank.ru  | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07 |

### ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

|                         |                       |                                   |
|-------------------------|-----------------------|-----------------------------------|
| <b>Павел Науменко</b>   | NaumenkoPA@psbank.ru  | +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17 |
| <b>Сергей Устиков</b>   | UstikovSV@psbank.ru   | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17 |
| <b>Александр Орехов</b> | OrehovAA@psbank.ru    | +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19 |
| <b>Игорь Федосенко</b>  | FedosenkoIY@psbank.ru | +7 (495) 705-97-69                |
| <b>Виталий Туруло</b>   | TuruloVM@psbank.ru    | +7 (495) 411-51-39                |



© 2015 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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. 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.

ОАО «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.