

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Торги на глобальном долговом рынке в понедельник проходили в условиях низкой активности.>>

Еврооблигации: В понедельник евробонды по инерции продолжили рост.>>

FX/Денежные рынки: Рубль продолжает укрепляться.>>

Облигации: Под давлением вчера оказались короткие ОФЗ.>>

Корпоративные события

МИБ (Аз/-/BBB-) планирует 2 декабря размещение облигаций (оферта 1год, ориентир ставки купона 1225%; YTP 12,63%).

Банк ВТБ (Вааз/BBB-/-) планирует 3 декабря провести размещение облигаций серии БО-25 (оферта 1год, ориентир ставки купона 1225%; YTP 12,63%).

Башнефть (Ва2/-/BB) представила смешанные результаты за 9 мес. 2014 г.

Уралкалий (Вааз/BBB-/BBB-) может возобновить работу части рудника СКРУ-2?

ФосАгро (Вааз/BBB-/BB+) ожидает рост EBITDA на 26% в 2014 г. и еще на 26% к2017 г.

Fitch подтвердил рейтинг Санкт-Петербург и Ставропольского края, повысил Тверской области.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	285.00	0.38
LIBOR 3M	0.233	0.000
EUR/USD	1.243	0.005
UST-10	2.298	0.00
Германия-10	0.780	0.011
Испания-10	1.97	-0.040
Португалия -10	2.958	-0.034
Российские еврооблигации		
Russia-30	5.002	-0.08
Russia-42	5.819	-0.02
Gazprom-19	5.989	-0.02
Evrz-18 (6,75%)	10.443	-0.17
Sber-22 (6,125%)	6.685	-0.05
Vimpel-22	8.467	-0.02
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	9.94	0.09
ОФЗ 26205 (04.2021)	10.3	-0.01
ОФЗ 26207 (02.2027)	10.12	0.00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10.83	0.33
NDF 3M	10.83	-0.05
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1070.5	45.20
Остатки на депозитах, млрд руб.	90.32	13.29
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	44.79	-1.01



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

Торги на глобальном долговом рынке в понедельник проходили в условиях низкой активности.

Торги на глобальном долговом рынке в рамках вчерашней европейской сессии проходили в отсутствие выраженной активности участников. Доходности сегмента европейского госдолга удерживались на прежних уровнях.

В рамках американской сессии был представлен индекс деловой активности в сфере услуг, который оказался хуже ожиданий. Эти данные оказали влияние на доходности UST-10, которые по итогам дня снизились до уровня 2,299%.

/ Алексей Егоров

Сегодня будут представлены данные о ВВП Германии и США, что может привести к повышению активности на глобальных долговых площадках.

Еврооблигации

В понедельник евробонды по инерции продолжили рост.

После роста аппетита к риску на рынках в пятницу на фоне заявлений ЕЦБ и Народного Банка Китая в понедельник рост на рынке евробондов продолжился. В результате, доходность 10-летних евробондов Russia-23 снизилась еще на 2 б.п. – до 5,26% годовых, z-spread сузился на 2 б.п. – до 300 б.п. Корпоративные бумаги снизились по доходности на 4-5 б.п.

Премия по доходности российских бумаг относительно суверенных евробондов других развивающихся стран (Мексики, Бразилии, ЮАР, Турции) остается большой – порядка 90-120 б.п., что говорит о сохраняющихся опасениях инвесторов относительно, как снижения цен на нефть, так и снижения рейтингов РФ на фоне геополитических и экономических рисков.

Сегодня нефтяные котировки консолидируются под уровнем 80 долл./барр., в результате чего ожидаем на сегодняшних торгах переход к консолидации.

/ Дмитрий Грицкевич

Ожидаем сегодня консолидацию котировок российских евробондов.

FX/Денежные рынки

Рубль продолжает укрепляться.

При открытии вчерашних торгов рубль начал демонстрировать резкое укрепление. Поводов для подобного движения курса национальной валюты можно назвать два: повышенный спрос на рублевую ликвидность, а также удержание котировок нефти на сырьевых площадках выше уровня 80 долл. за баррель. При этом в первой половине дня курс доллара снизился до отметки 44,36 руб., а курс евро – до уровня 54,97 руб.

Торги на локальном валютном рынке во второй половине дня проходили менее агрессивно, и рубль начал понемногу терять достигнутые уровни. Снижение котировок нефти, а также желание некоторых участников нарастить валютную позицию на низком курсе привело к возвращению доллара к отметке 45 руб. По итогам дня курс доллара составил 44,80 руб., а курс евро – 55,70руб.

На денежном уровне спрос на рублевую ликвидность продолжает расти. Уровень ставок на МБК и РЕПО превысили границы процентного коридора ЦБ. Mosprime o/n - 10,7%. При этом существует вероятность того, что ЦБ может несущественно увеличить объем предлагаемых ресурсов на еженедельном аукционе прямого РЕПО.

Напомним, что сегодня предстоит уплатить в бюджет НДС и акцизы (по нашим оценкам порядка 330 млрд руб.). Таким образом, следует рассчитывать на сохранение высокого спроса на ликвидность.

/ Алексей Егоров

Сегодня рубль может продемонстрировать консолидацию на достигнутых вчера уровнях.

Облигации

Под давлением вчера оказались короткие ОФЗ.

Минфин РФ вчера заявил, что в 2015 году, при необходимости, может вернуться к механизму размещения ГКО. Министерство планирует использовать ГКО 2-3 раза в год, а также переименовать их, чтобы избежать негативных ассоциаций у инвесторов.

В результате, Минфин обеспокоен возможностью заимствований в следующем году и готов прибегнуть даже к краткосрочным заимствованиям. На этом фоне кривая ОФЗ может перейти к классической инверсии, которая на текущий момент начинается от 3-лет. В результате доходность годовых бумаг вчера выросла на 9 б.п., а спрэд между годовыми и 5-летними ОФЗ сузился до 40 б.п.

В целом на участке от 5 лет премия к РЕПО ЦБ доходности ОФЗ остается непривлекательной – 65-84 б.п. (комфортное значение спрэдов - 130-150 б.п.). Кроме того на фоне роста ставок на денежном рынке (MosPrime o/n – 10,83%) ждем дальнейшего роста кривой госбумаг.

/ Дмитрий Грицкевич

Текущие уровни ОФЗ интересны для продажи бумаг.

Корпоративные события

МИБ (Аз/-/BBB-) планирует 2 декабря размещение облигаций (оферта 1год, CUP 12,25%; YTP 12,63%).

Международный инвестиционный банк (МИБ) предварительно назначил на 2 декабря размещение облигаций объемом от 4 до 5 млрд рублей. Предварительная дата открытия книги заявок – 27 ноября (10.00 мск), дата закрытия – 28 ноября (16.00 мск). Индикативная ставка купона объявлена на уровне 12,25% годовых (доходность к оферте через 1 год - 12,63% годовых).

МИБ обладает уникальным наднациональным статусом, что предусматривает безналоговые условия работы, специальный режим банковского регулирования, а также поддержку стран-участниц. Стратегия развития МИБ предполагает, что активы Банка до конца 2017 г. вырастут в два раза и достигнут 1 млрд евро. Основу ресурсной базы Банка по-прежнему будет составлять собственный капитал, который планируется нарастить до 577 млн евро (+56% к уровню 2014 г.).

Объявленный ориентир ставки купона предполагает премию 25 б.п. к выпускам ЮниКредит Банка и ВЭБа, книги заявок на новые выпуски облигаций которых были закрыты на прошлой неделе. На наш взгляд, справедливый уровень ставки купона для нового займа МИБ находится как минимум на 15 б.п. выше маркетизируемого уровня, что обусловлено меньшими масштабами бизнеса и потенциально меньшей ликвидностью займа. Кроме того, мы обращаем внимание, на более привлекательные параметры размещения нового выпуска облигаций Банка ВТБ серии БО-25 (YTP 12,82 – 13,10%, оферта через 1 год).

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

Банк ВТБ (Вааз/BBB-/-) планирует 3 декабря провести размещение облигаций серии БО-25 (оферта 1год, CUP 12,25%; YTP 12,63%).

Книгу заявок инвесторов на новый выпуск облигаций Банк ВТБ планирует открыть на один день – 26 ноября. Объем займа – 10 млрд руб. Срок обращения – 5 лет, оферта через 1 год. Ставка ежеквартального купона маркетизируется в диапазоне 12,25 – 12,50% годовых, что транслируется в эффективную доходность 12,82 – 13,10% годовых. Данный уровень доходности предполагает премию 46 - 74 б.п. к доходности нового выпуска облигаций ЮниКредит Банка (-/BBB-/BBB) серии БО-11, книга заявок инвесторов на который была закрыта 20 ноября. Учитывая традиционно высокую ликвидность выпусков Банка ВТБ, мы ожидаем, что спрос инвесторов на новый выпуск будет сформирован ближе к нижней границе маркетизируемого диапазона ставки купона.

Башнефть (Ва2/-/BB) представила смешанные результаты за 9 мес. 2014 г.

Выручка Башнефти за 9 мес. 2014 г. по МСФО выросла на 13,3% до 472,7 млрд руб., несмотря на небольшое снижение производства нефтепродуктов - на 1,1%. Поддержку показателю оказал рост добычи на 10% г/г, а также увеличение квот на прокачку нефти на экспорт по магистральным нефтепроводам. При этом EBITDA повысилась на 9,4% до 83,3 млрд руб. Рост показателя немного замедлило, в частности, повышение затрат на капитальный ремонт, тарифов на электроэнергию и проведение дополнительных технических мероприятий для поддержания роста добычи. Компания также нарастила общий долг - на 83,3% до 166,4 млрд руб., причем существенное повышение было зафиксировано как в короткой, так и в длинной части долга. В результате коэффициенты долговой нагрузки также повысились: Долг/EBITDA - до 1,5x на конец 3 кв. 2014 г. с 0,9x на конец 2013 г. Подобное повышение было ожидаемо после покупки ООО «Бурнефтегаз» и выплаты рекордных дивидендов за 2013 г. ([см. комментарий от 25 апреля 2014 г.](#)). Стоит отметить, что объем денежных средств - 37,6 млрд руб. - по состоянию на конец 3 кв. 2014 г. с запасом покрывал короткую часть долга компании в 27,2 млрд руб. Кроме того, 82% долга Башнефти номинировано в рублях и лишь 18% - в долл. США, что, по нашему мнению, является позитивным фактором.

Резюмируя: Башнефть смешанно отчиталась за 9 мес. 2014 г., зафиксировав не только рост выручки и EBITDA, но и небольшое ухудшение кредитных метрик. Однако, с учетом того, что последнее было ожидаемо, это вряд ли окажет существенное давление на котировки облигаций Башнефти, которые не отличаются высокой ликвидностью.

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

Уралкалий (Вааз/ВВВ-/ВВВ-) может возобновить работу части рудника СКРУ-2?

По данным Интерфакс, генеральный директор Уралкалия заявил, что компания может в ближайшее время возобновить работу части аварийного рудника СКРУ-2. Но в самой компании уточнили, что «речь не идет о восстановлении нормальной работы рудника и добычи калийной руды. Цель возобновления работы СКРУ-2 – закладка опасных зон в шахте, которые будут определены с помощью ученых». Данный вопрос обсуждается с Ростехнадзором и речь идет в первую очередь о работах по обеспечению безопасности рудника. В свою очередь, губернатор Пермского края В.Басаргин заявил журналистам, что в настоящее время ситуация на аварийном руднике существенно изменилась. «В среду мы обсуждали одну ситуацию, сейчас ситуация существенно отличается - практически нет притока». Данные новости, на наш взгляд, не стоит однозначно трактовать как позитивный сигнал к спасению шахты, а следует дожидаться хотя бы предварительных заключений возможного ущерба и последствий от подтопления рудника СКРУ-2, которые, вероятно, появятся в ближайшие недели. Тем не менее, новость отразилась на росте котировок евробонда Uralkali-18 (YTM 7,21%/3,13 г.) на 30-35 б.п. Скорее всего, выпуск будет под давлением в ближайшее время.

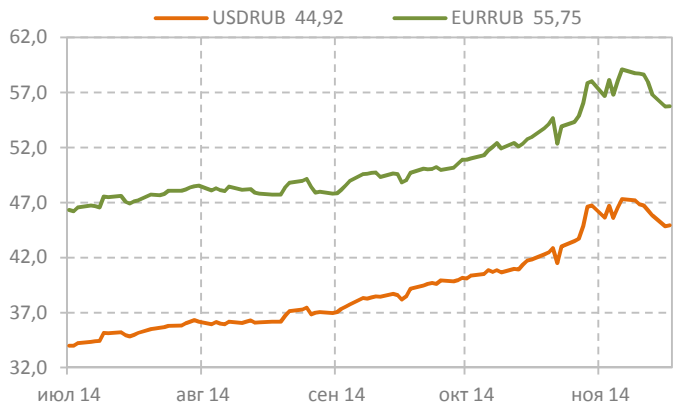
Fitch подтвердил рейтинг Санкт-Петербурга и Ставропольского края, повысил Тверской области.

Агентство Fitch подтвердило рейтинги Санкт-Петербурга на уровне «ВВВ», прогноз Негативный. Рейтинги города отражают сильные операционные показатели, низкий уровень долга и высокий показатель ликвидности, а также диверсифицированную экономику. Также Fitch подтвердило рейтинги Курской области на отметке «ВВ+» и Ставропольского края – на уровне «В» со Стабильным прогнозом. Кроме того, Fitch повысило рейтинг Тверской области до «В+», прогноз Позитивный. Эксперты агентства связали повышение с «улучшением бюджетных показателей региона, что привело к восстановлению операционного баланса и сокращению дефицита бюджета до движения долга до уровней, лучше ожиданий Fitch». Позитивный прогноз отражает мнение агентства, что «исполнение бюджета области будет продолжать улучшаться в среднесрочной перспективе, исходя из намерений властей региона контролировать расходы. Дополнительная поддержка последует от федерального правительства в форме субсидируемых бюджетных кредитов – ограничит рост расходов по обслуживанию долга. Повышение рейтинга позитивно для облигаций Тверской области, впрочем, три выпуска региона неликвидные.

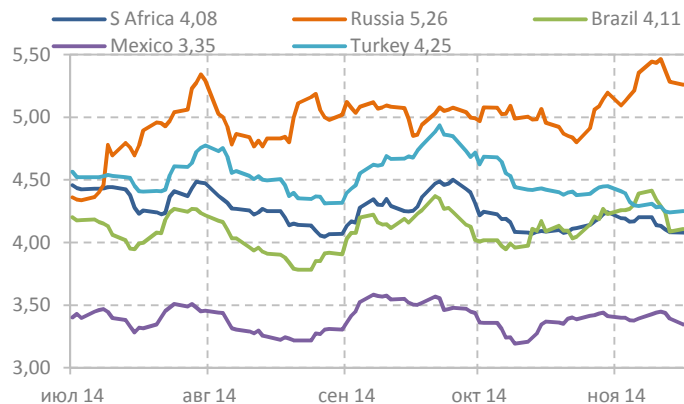
ФосАгро (Вааз/ВВВ-/ВВ+) ожидает рост EBITDA на 26% в 2014 г. и еще на 26% к 2017 г.

В материалах ФосАгро ко Дню инвестора сообщается, что капвложения компании на 2015 г. составят 437 млн долл., на 2016-2017 гг. – 479 млн долл. (в 2014 г. ожидается 16-17 млрд руб. или около 410-430 млн долл.). Причем, по данным компании, порядка 67% Сарех будет в долларах. В рамках реализации инвестпрограммы ФосАгро ожидает роста производства к 2020 г. на 25% – до 8,1 млн тонн. Продажи в РФ и странах СНГ к 2020 г. планируется увеличить на 31% – до 2,1 млн тонн. Гендиректор ФосАгро заявил, что компания планирует в 2015 г. увеличить перевалку удобрений через порт Усть-Луга (будет введен собственный терминал) до 48% от общего объема экспортных продаж (порядка 2,7-2,8 млн тонн). Для этого будут переориентированы потоки из портов Выборг, Мууга (Эстония) и Котка (Финляндия). В 2014 г. через Усть-Лугу компания планирует перевалить 16% экспортных объемов. В результате оптимизации логистики ожидается экономия 6 долл./тонну. Менеджмент Фосагро также ожидает роста показателя EBITDA в 2014 г. на 26% до 942 млн долл., а к 2017 г. может увеличиться еще на 26% до около 1,188 млрд долл. По итогам 9 мес. рост показателя EBITDA был на 24% (г/г), учитывая фактор ослабления рубля, цифра в 26% вполне реализуема. Что касается долга ФосАгро, то менеджмент целевым для себя считает уровень 1,0x при текущем 1,5x, но сокращение долга не является первостепенным: до 2017 г. компания в первую очередь будет направлять денежные средства в инвестпрограмму и дивиденды, а если свободный денежный поток будет оставаться, то и на уменьшение долга. Вчера ФосАгро также заявило о заключении контракта с Беларуськалием на поставку хлоркалия в 2015 г. Объемы не раскрываются, но общий с Уралкалием суммарный размер закупок 800 тыс. тонн в год. Новость хорошая для ФосАгро, учитывая, что за счет Беларуськалия компания сможет диверсифицировать потоки сырья – это особо актуально в свете аварии на шахте Уралкалия. В целом, общий новостной тон вчера был позитивный для ФосАгро, что нашло отражение в уверенном росте котировок евробонда PhosAgro-18 (YTM 6,08%/2,99 г.) на 80-85 б.п. В дальнейшем рост цены уже ограничен и вряд ли сможет превысить 15-25 б.п.

USD/RUB, EUR/RUB



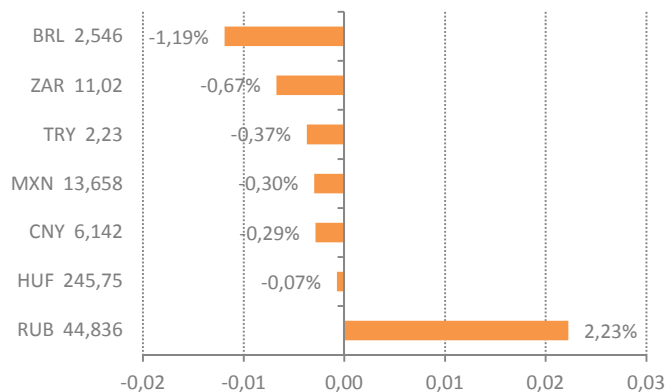
EM eurobonds 10Y YTM, %



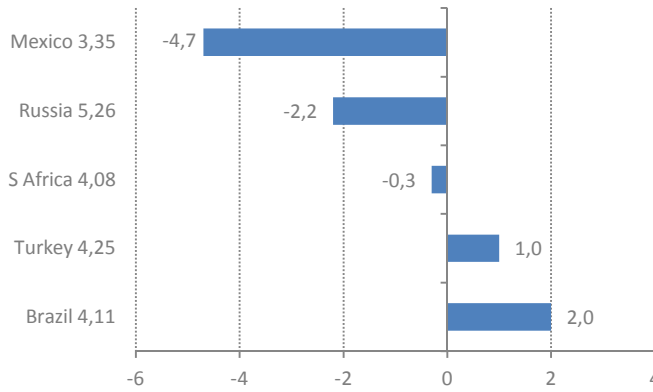
OFZ, %



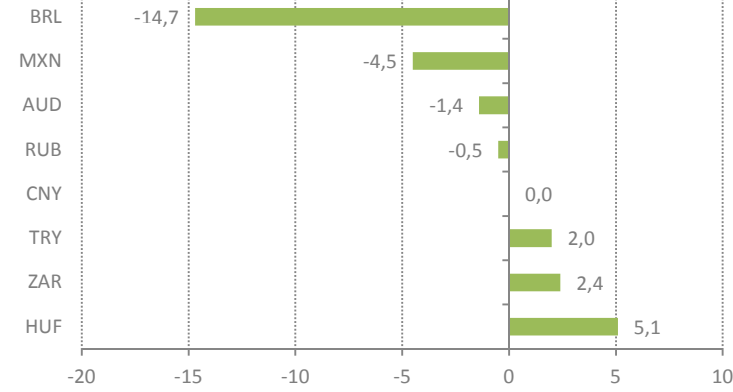
EM currencies: spot FX 1D change, %



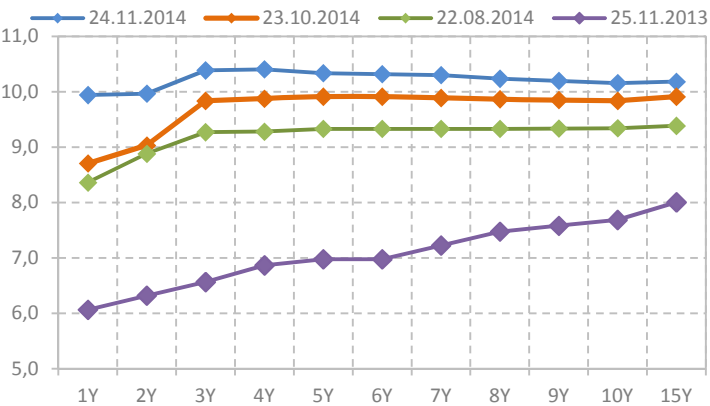
EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



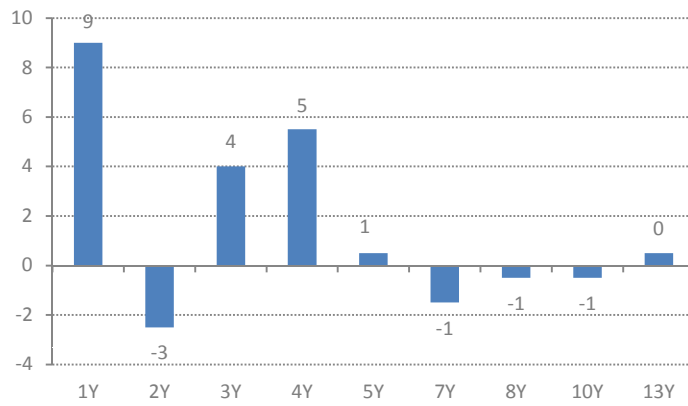
Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



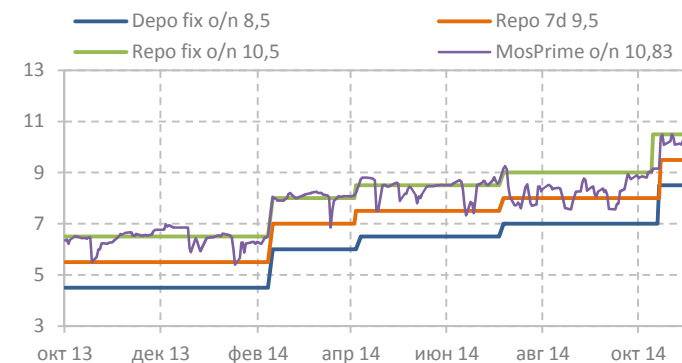
OFZ curves



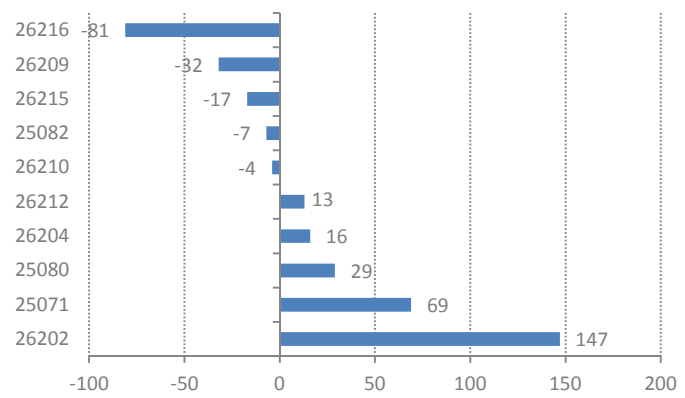
OFZ 1D YTM change, b.p.



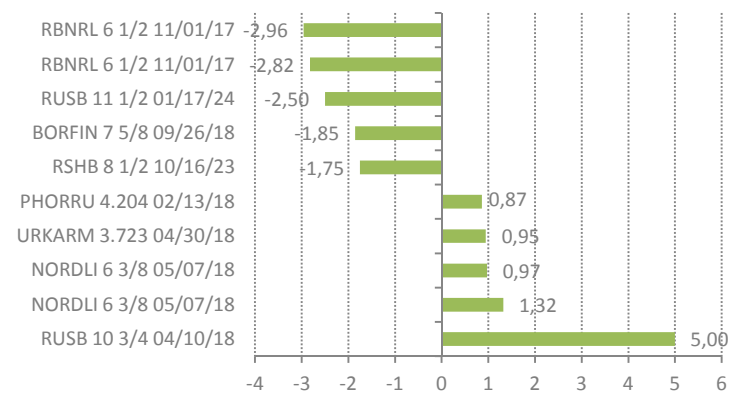
CBR rates, %



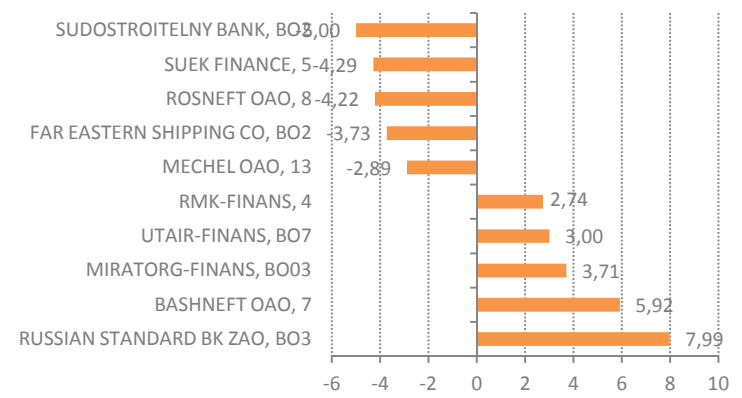
OFZ 1D YTM change, b.p.



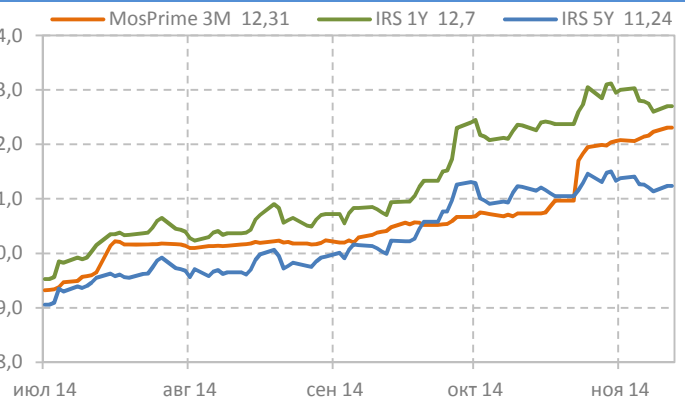
USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



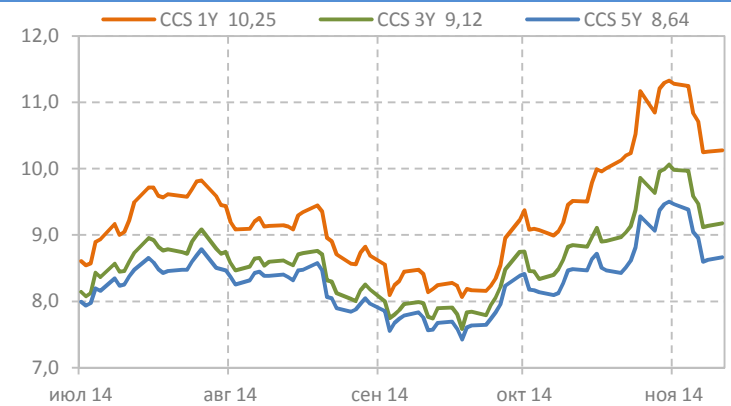
RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



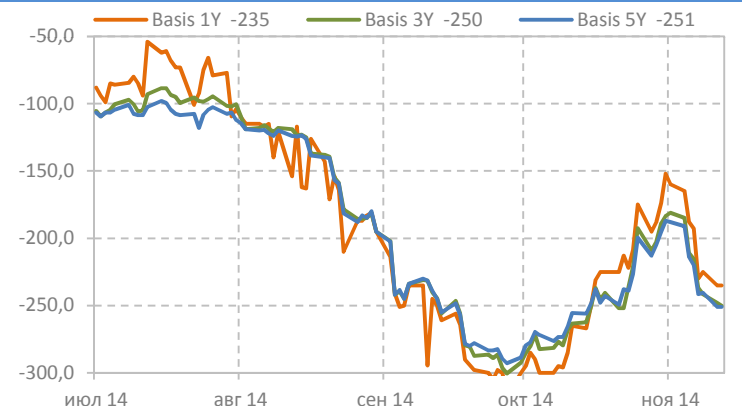
IRS / MosPrime 3M, %



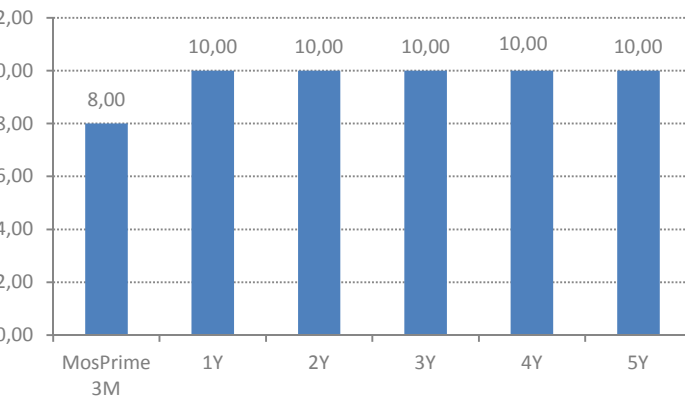
CCS, %



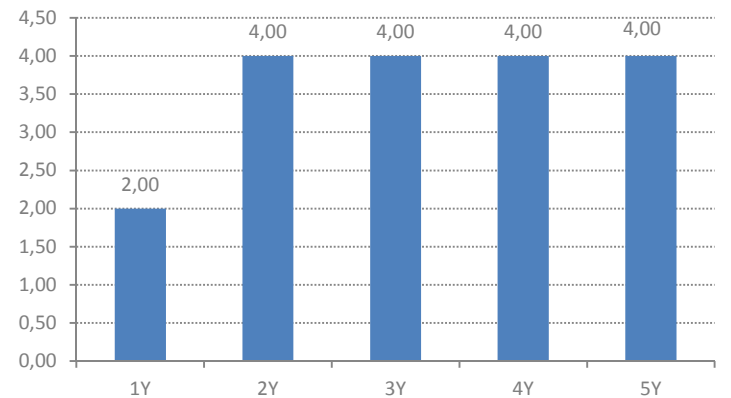
Basis swap, b.p.



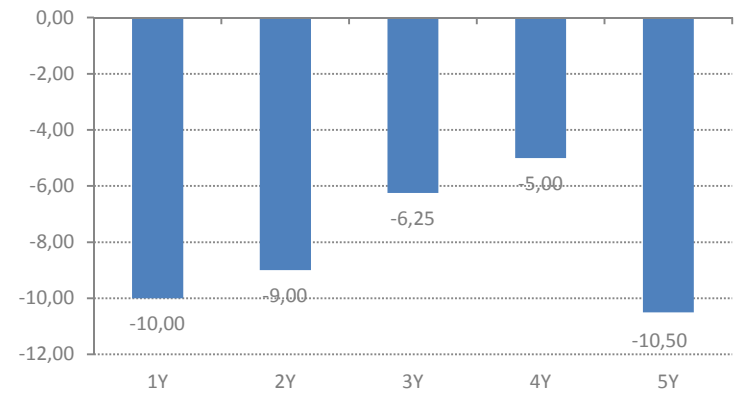
IRS 1D price change, b.p.



CCS 1D price change, b.p.



Basis swap 1D price change, b.p.



ОАО «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

Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Руководитель направления 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 Полютков PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Ведущий аналитик

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
Аналитик

ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И МОДЕЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
Главный аналитик

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Богдан Круть KrutBV@psbank.ru +7 (495) 228-39-22

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Николай Фролов FrolovN@psbank.ru +7(495) 228-39-23

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34

Иван Заволоснов ZavolosnovIV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

© 2014 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.