

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: В пятницу доходности UST вернулись ниже отметки в 2,5% годовых после выхода слабой статистики. >>

Еврооблигации: В пятницу российские евробонды показали рост котировок на снижении доходности UST и сообщений в американских СМИ о возможном смягчении антироссийских санкций. >>

FX/Денежные рынки: Спрос на российские активы оказывало поддержку российской валюте в ходе пятничных торгов. >>

Облигации: В пятницу котировки длинных ОФЗ отыграли большую часть недельного падения на фоне укрепления рубля и снижения доходностей UST. >>

Корпоративные события

Fitch подтвердило рейтинги шести иностранных банков. (НЕЙТРАЛЬНО)

Fitch повысило рейтинг банка Зенит (B1-/BB) (НЕЙТРАЛЬНО).

Магнит (-/BB+/-): итоги 4 кв. и за весь 2016 г. по МСФО (НЕЙТРАЛЬНО).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

30 января 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	177,3	0,0
EUR/USD	1,07	0,001
UST-10	2,48	-0,005
Германия-10	0,46	0,00
Испания-10	1,59	0,01
Португалия -10	4,13	0,02
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,79	-0,05
Russia-42	4,99	-0,06
Gazprom-19	2,90	-0,01
Evrax-18 (6,75%)	3,33	0,00
Sber-22 (6,125%)	4,05	-0,01
Vimpel-22	4,80	0,01
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	8,97	-0,06
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,1	0,01
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,18	0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,48	0,00
NDF 3M	9,65	0,07
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1199,8	36,80
Остатки на депозитах, млрд руб.	889,7	-6,44
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	60,32	0,68



Глобальные рынки

В пятницу доходности UST вернулись ниже отметки в 2,5% годовых после выхода слабой статистики.

Большую часть прошлой недели на глобальных долговых рынках наблюдался рост доходностей, однако в пятницу облигации развитых стран продемонстрировали коррекционное восстановление. Доходности 10-летних UST вернулись ниже отметки в 2,5% годовых, в том числе после выхода слабых данных первой оценки ВВП в 4 кв. (1,9% против прогноза 2,1%-2,2%). Европейский долговой рынок в пятницу демонстрировал схожую динамику, но темпы снижения доходностей европейских бумаг были несколько ниже американских. Как итог, спрэд между 10-летними гособлигациями США и Германии сократился практически до 200 б.п. (спрэд остается в диапазоне 200-210 б.п. с начала января).

После новой порции неоднозначных заявлений Д.Трампа на выходных (ужесточение миграционного закона, обсуждение введения пошлины на импорт мексиканских товаров) с открытия торгов текущей недели наблюдается небольшое ухудшение «аппетита к риску». Если эта тенденция сохранится до среды (до итогов заседания ФРС), treasuries на этом фоне могут получить некоторую поддержку. Однако ключевым событием сегодняшнего дня видится статистика по ценовым индексам расходов на личное потребление в Штатах. Согласно консенсус-прогнозу, показатель продемонстрирует рост с 1,6% до 1,7%, что в какой-то степени станет подтверждением роста рыночных инфляционных ожиданий.

Текущая неделя наполнена большим числом значимых событий. Завтрашняя публикация итогов заседания Банка Японии и статистика по инфляции и ВВП в ЕС, объявление итогов заседания Федрезерва в среду, заседание Банка Англии в четверг и публикация ежемесячных данных по рынку труда в США в пятницу – все это может способствовать некоторому росту волатильности на глобальных долговых рынках на этой неделе.

/ Михаил Поддубский

Большое число значимых событий на этой неделе может способствовать росту волатильности на глобальных рынках.

Еврооблигации

В пятницу российские евробонды показали рост котировок на снижении доходности UST и сообщений в американских СМИ о возможном смягчении антироссийских санкций.

В пятницу российские суверенные евробонды показали рост котировок, в большей степени в длине, следом за снижением доходности базовых активов – UST-10 в доходности опустилась с 2,5%-2,52% годовых до 2,48% годовых после публикации слабых данных по росту ВВП в 4 кв. (первая оценка на 1,9% против прогноза 2,1%). Кроме того, интерес к покупке российских активов подогревали сообщения в американских СМИ о возможной подготовке администрации Д.Трампа смягчения антироссийских санкций, к тому же данная новость появилось перед первым телефонным разговором американского президента с В.Путиным в прошлую субботу. Сырьевые площадки при этом в целом консолидировались, нефть удерживалась выше отметки в 55 долл. за барр. по Brent. В итоге, бенчмарк Russia-23 в цене прибавил на 28 б.п. (YTM 3,79% годовых), длинные Russia-42 и Russia-43 – на 86-96 б.п. (YTM 4,99% годовых). В корпоративных бондах изменения по-прежнему незначительные, а ликвидность низкая, наибольший рост в пятницу показали длинные бумаги Газпром («+50-100 б.п.»).

Сегодня с утра нефть Brent удерживается в районе 55,2 долл. за барр., не демонстрирую заметных ценовых колебаний, в том числе в отсутствие китайских игроков, которые отмечают Новый год по лунному календарю. При этом доходности UST-10 с утра продолжают немного снижаться до уровня в 2,47% годовых, тем не менее, сегодня выходит важная статистика в США (в 16-30 мск) – индекс PCE, личные расходы и доходы в декабре, на что ФРС обращает внимание, особенно актуально в преддверии заседания американского регулятора 31 января – 1 февраля. В целом, от ФРС мы не ждем изменения условий ДКП, хотя все внимание инвесторов будет на тон сопроводительного стейтмента (заседание без пресс-конференции). Безусловно, на динамику доходности UST будут влиять дальнейшие шаги Д.Трампа, который очевидно решительно настроен на реализацию своей предвыборной программы.

/ Александр Полютов

Российские евробонды, не получив подтверждения о смягчении санкций в разговоре президентов России и США, могут приостановить рост в ожидании важной статистики в США и заседания ФРС.



FX/Денежные рынки

Спрос на российские активы оказывало поддержку российской валюте в ходе пятничных торгов.

Ключевым событием прошлой торговой недели для рубля стали официальные заявления Минфина (информационное сообщение от 25.01.17) о возобновлении покупок иностранной валюты с февраля этого года в размере дополнительных нефтегазовых доходов бюджета. По нашим оценкам, объем ежедневных покупок в феврале составит около 85-90 млн долл. (точные объемы Минфин, вероятно, обозначит в эту пятницу). Заявления Минфина сняли локальную переоцененность рубля относительно нефтяных котировок, наблюдаемую в последние пару недель, однако кардинальным образом на данный момент баланс сил на валютном рынке не изменили.

В пятницу рубль прибавил около 1% по отношению к американскому доллару на фоне восстановления котировок ОФЗ и роста акций из-за возникших надежд на прогресс в вопросе снятия санкций с российской стороны в преддверии телефонного разговора Президентов США и РФ (по факту значительного прогресса не произошло).

При текущей динамике нефтяного рынка пара доллар/рубль, на наш взгляд, может консолидироваться в ближайшие дни вблизи отметки в 60 руб/долл. Текущая неделя (особенно ее вторая половина) будет наполнена значимыми для рынка событиями: заседание ФРС, ЦБ РФ, выступления представителей FOMC, обозначение Минфином РФ объемов ежедневных покупок валюты в феврале. Соответственно, до среды пара доллар/рубль может оставаться в диапазоне 59,60-60,50 руб/долл.

На рынке МБК краткосрочные ставки в пятницу поднялись до 10,48%. Остатки на счетах и депозитах в ЦБ выросли до 2,09 трлн руб. С 18 января система продолжает оставаться в профиците, и на сегодняшний день профицит составляет 481 млрд руб.

/ Михаил Поддубский

Пара доллар/рубль может консолидироваться вблизи отметки в 60 руб/долл. до середины текущей недели.

Облигации

В пятницу котировки длинных ОФЗ отыграли большую часть недельного падения на фоне укрепления рубля и снижения доходностей UST.

В пятницу котировки длинных ОФЗ отыграли большую часть недельного падения, показав рост на 0,5-0,9 п.п. при повышенных объемах торгов. Доходности среднесрочных и долгосрочных выпусков ОФЗ опустились на 10-15 б.п. до 8,0-8,45%. Полагаем, что ключевую роль в этом сыграла переоценка участниками рынка масштабов влияния анонсированных Минфином интервенций на курс рубля. По итогам торгов отечественная валюта укрепилась к доллару США более чем на 1% до 59,6 руб. за долл., несмотря на снижение цены на нефть Brent на 1% до 55,5 долл. за барр. Свой вклад в улучшение конъюнктуры также внесли возросшие ожидания по смягчению американских санкций в отношении РФ, подогреваемые публикациями соответствующих слухов в ряде СМИ, а также снижение доходностей UST-10 на 5 б.п. до 2,49%, поддерживаемое данными по ВВП США, оказавшимися слабее прогнозов (рост на 1,9% г/г. в 4 кв. против ожидавшихся 2,2%).

Внимание участников рынка на этой неделе будет сфокусировано на заседаниях ФРС США, итоги которого станут известны в среду, уже после закрытия торгов, и Банка России, которое пройдет в пятницу до 13:30 мск. Мы не ожидаем корректировки ДКП в части уровня ставок, но не исключаем смягчения риторики от ЦБ РФ, которое может поддержать котировки рублевых гособлигаций.

Сегодня для рынка ОФЗ складывается нейтральный внешний фон: в ходе состоявшегося в выходные телефонного разговора между В.Путиным и Д.Трампом вопрос санкций затронут не был, но лидеры стран договорились проработать возможные сроки и место проведения их личной встречи, что должно способствовать сохранению позитивных ожиданий у инвесторов. Ждем снижения волатильности и незначительных изменений доходностей ОФЗ по итогам дня.

/ Роман Насонов

Сегодня мы ожидаем боковой динамики котировок ОФЗ. Снижение доходностей может возобновиться в конце недели за счет ожидаемого смягчения риторики ЦБ РФ.



Корпоративные события

Fitch подтвердило рейтинги шести иностранных банков. (НЕЙТРАЛЬНО)

Агентство Fitch Ratings подтвердило 27 января рейтинги шести дочерних иностранных банков в России на уровне «BBB-»: Райффайзенбанка, ЮниКредит Банка, Ситибанка, Росбанка, Русфинанс Банка и Банка ДельтаКредит. Прогноз по рейтингам Райффайзенбанка изменен с Негативного на Стабильный. По рейтингам остальных банков сохранен Стабильный прогноз.

Позитивное влияние на рейтинги указанных банков оказывает потенциальная поддержка, которую они могут получить от своих иностранных акционеров, имеющих кредитный рейтинг, превышающий суверенный рейтинг России. Подтверждение рейтингов банков отражает мнение Fitch о том, что их материнские структуры будут продолжать иметь сильную склонность к поддержке учитывая следующие факторы: (1) стратегическую важности российского рынка для иностранных банков; (2) высокий уровень оперативной и управленческой интеграции между банками и их материнскими структурами; (3) репутационные риски в случае неисполнения обязательств дочерними структурами в России; (4) небольшой размера дочерних банков в России по отношению к своим материнским холдингам, что ограничивает стоимость потенциальной поддержки.

Подтверждение рейтингов банков также отражает стабилизацию операционной среды в России и снижение давления на качество активов и прибыльность банков. Fitch ожидает, что дочерние иностранные банки в России будут прибыльными в 2017 г. Капитализация банков находится на комфортном уровне в свете консервативных планов развития. Рейтинги устойчивости данных банков также принимают в расчет стабильную базу фондирования и существенные запасы ликвидности (у Райффайзенбанка, ЮниКредит Банка, Ситибанка и Росбанка) либо контролируемый уровень риска рефинансирования (у Русфинанс Банка и ДельтаКредит Банка).

Находящиеся в обращении рублевые выпуски облигаций Росбанка и ЮниКредит Банка торгуются с доходностью около 9,6 – 9,9% годовых при дюрации 1,5 – 2,5 года. Данный уровень содержит премию к ОФЗ в размере 150-180 б.п., что соответствует доходности госбанков «первого эшелона». Сделки с облигациями ДельтаКредит Банка и Русфинанс банк проходят с премией порядка 30 б.п. к кривой доходности Росбанка, что справедливо, учитывая меньшие масштабы бизнеса и более высокую зависимость от долгового рынка. Мы нейтрально оцениваем влияние новости на котировки облигаций иностранных банков и ожидаем сохранения текущего уровня премии к кривой ОФЗ в силу меньшей ликвидности.

/ Дмитрий Монастыршин

Fitch повысило рейтинг банка Zenit (B1-/BB) (НЕЙТРАЛЬНО).

Агентство Fitch повысило 27 января рейтинг Банка Zenit до «BB» с «BB-». Прогноз по рейтингам – Стабильный. Рейтинговое действие обусловлено повышением доли Татнефти (Ba1-/BBB-) в банке до 50,4% и ожидаемым дальнейшим увеличением контроля в свете анонсированного капитального вливания на 14 млрд руб. Рейтинг собственной устойчивости банка (без учета акционерной поддержки) при этом понижен до «b+» с «bb-». Понижение рейтинга устойчивости банка отражает ухудшившееся и по-прежнему уязвимое качество активов, слабые финансовые результаты и наличие лишь умеренного запаса капитала в соотношении с объемом высокорисковых/реструктурированных кредитов. Рейтинг устойчивости Банка Zenit принимает во внимание комфортный запас ликвидности и его ограниченные потребности в рефинансировании.

Обращающиеся рублевые выпуски облигаций Банка Zenit в последние два месяца показывали динамику «хуже рынка». Падение котировок происходило на фоне слабых собственных результатов (убыток банка по РСБУ за 2016 г. оставил 7,4 млрд руб.) и опасений негативного влияния дефолта Татфондбанка на финансовую устойчивость Банка Zenit. Для поддержки бумаг Банк Zenit назначил на 18 января досрочную оферту на выкуп 5 выпусков номинальным объемом 10 млрд руб. В ходе оферты к погашению были предъявлены бумаги на 1,2 млрд руб., что отражает готовность крупных держателей сохранять лимиты на эмитента. Мы нейтрально оцениваем влияние новости на котировки облигаций Банка Zenit, учитывая сохраняющиеся потребности в докапитализации.

/ Дмитрий Монастыршин



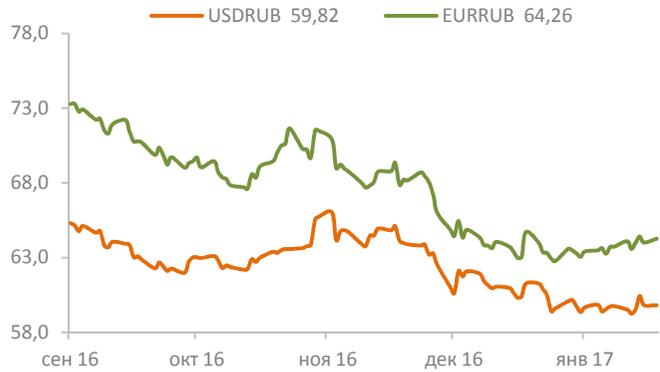
Магнит (-/ВВ+/-): итоги 4 кв. и за весь 2016 г. по МСФО (НЕЙТРАЛЬНО).

Ритейлер Магнит в 4 кв. 2016 г. сократил чистую прибыль по МСФО на 15% по сравнению с аналогичным показателем за 2015 г. до 13,44 млрд руб., согласно неаудированным данным. EBITDA Магнита в октябре-декабре снизилась на 4,7%, до 27,49 млрд руб., сообщила компания. Рентабельность EBITDA составила 9,66% по сравнению с 11,09% годом ранее. По итогам 2016 г. рентабельность EBITDA сократилась до 10,02% с 10,94% в 2015 г. Показатель EBITDA по итогам прошлого года выросла на 3,6% до 107,75 млрд руб. Чистая прибыль сократилась на 7,96% до 54,36 млрд руб. Чистая выручка в 2016 г. выросла на 13,07% до 1 трлн 74,8 млрд руб., в 4 квартале – на 9,42% до 284,67 млрд руб.

Результаты Магнита оказались ожидаемо слабыми. Компания показывает сокращение прибыли и маржи при умеренных темпах роста выручки. Сейчас основным для инвесторов является, какие результаты Магнит покажет в 2017 г. Прогноз менеджмента по выручке на 2017 г. составляет 9-13%, нижняя граница диапазона это почти на уровне ожидаемых нами номинальных темпов роста розничной торговли, а верхняя – показатели компании в 2016 г. В целом, ускорения не ожидается. При этом ритейлер рассчитывает на стабильную EBITDA margin в этом году (EBITDA margin в 2016 г. составила 10,02%). В 2017 г. Магнит прогнозирует CAPEX в размере 105 млрд руб., что является максимальным значением. Для сравнения, в 2016 г. предполагалось направить 65-70 млрд руб. Магнит также прогнозирует дивиденды порядка 30 млрд руб. Все это может потребовать от ритейлера привлечения заемных ресурсов, в том числе и на рынке рублевых облигаций, что, скорее всего, скажется и на общем уровне кредитных метрик, которые по 1 пол. 2016 г. были на комфортном уровне (Чистый долг/EBITDA – 1,09х). В целом за 2016 г. Магнит пока не раскрыл данные по долгу.

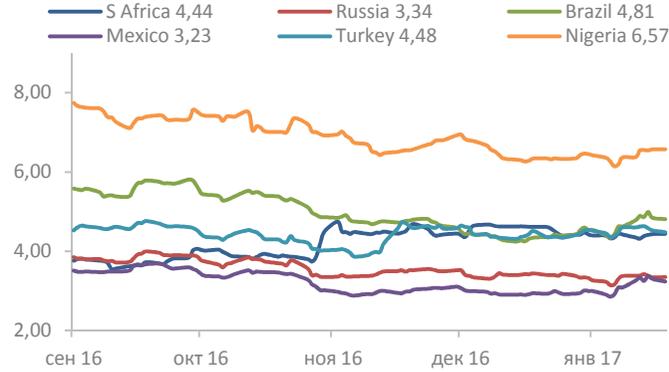
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



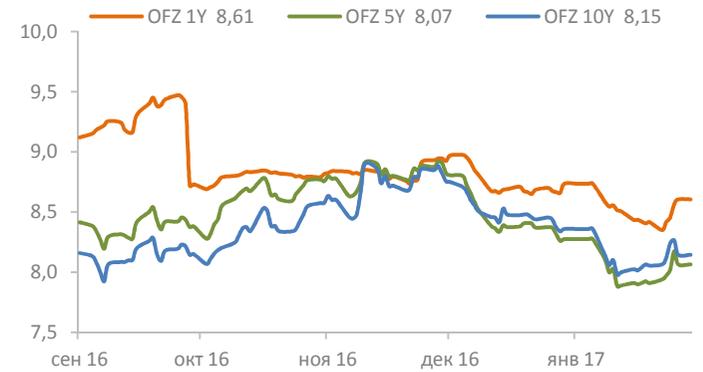
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



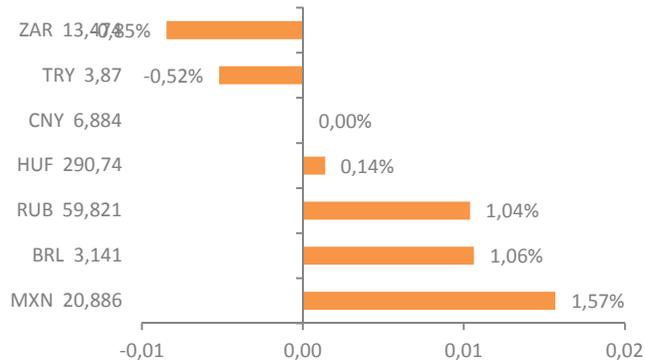
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



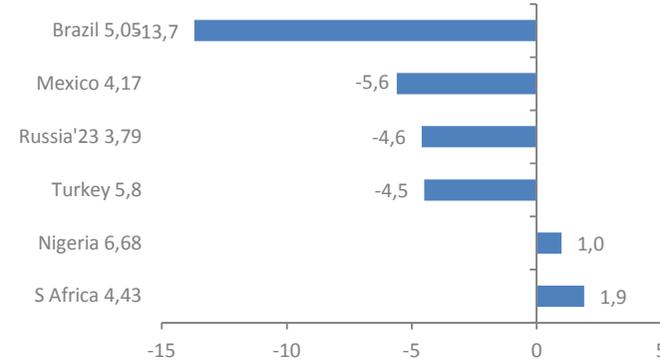
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



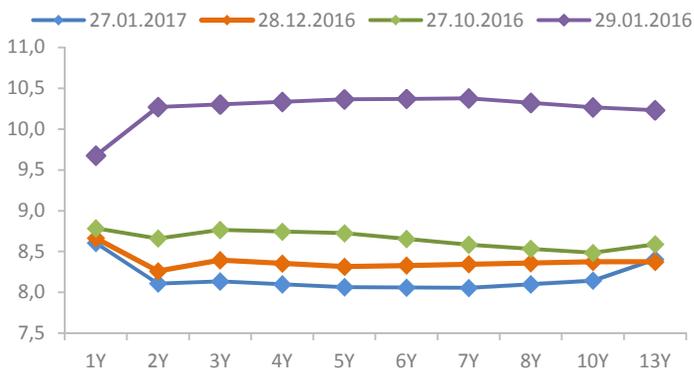
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



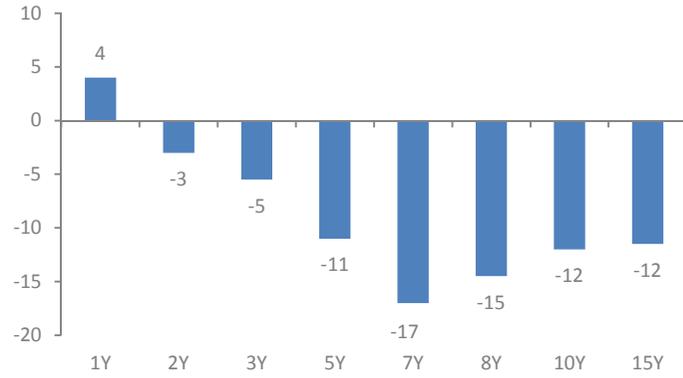
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



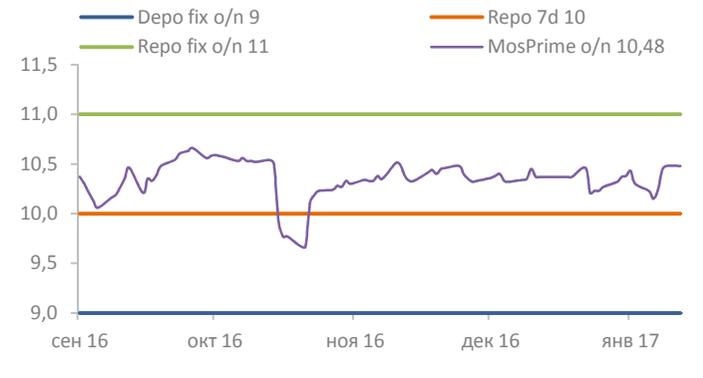
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



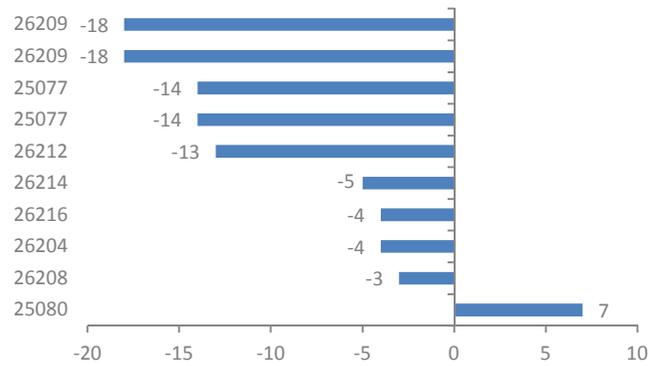
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



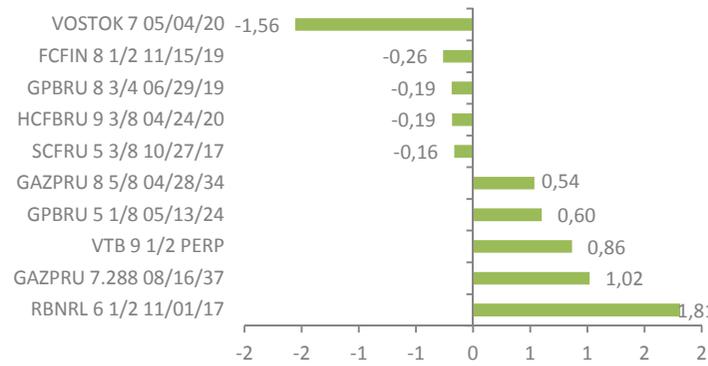
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



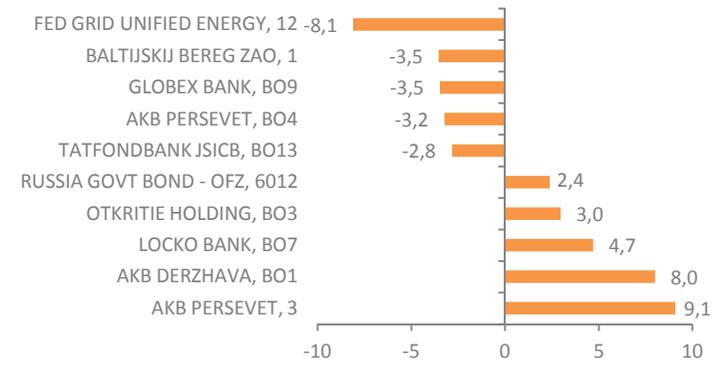
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



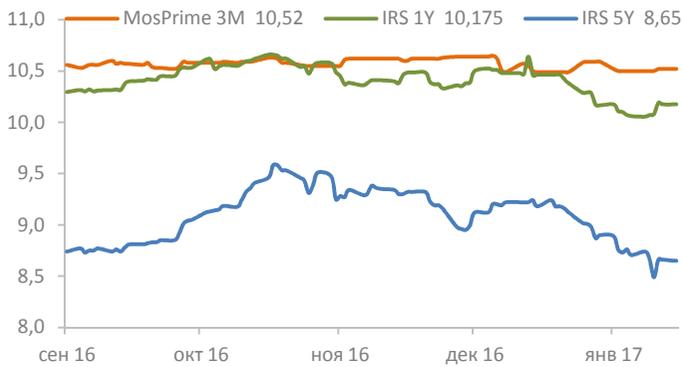
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



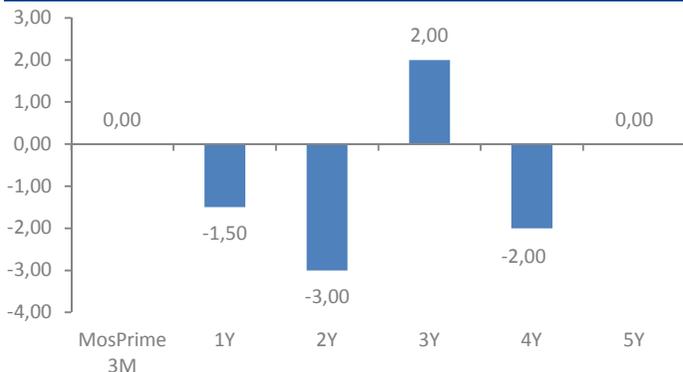
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



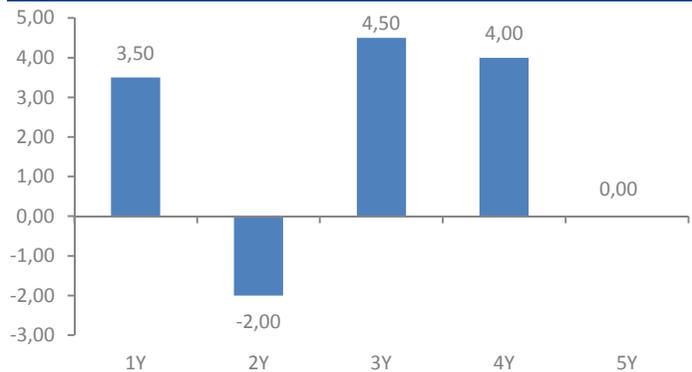
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



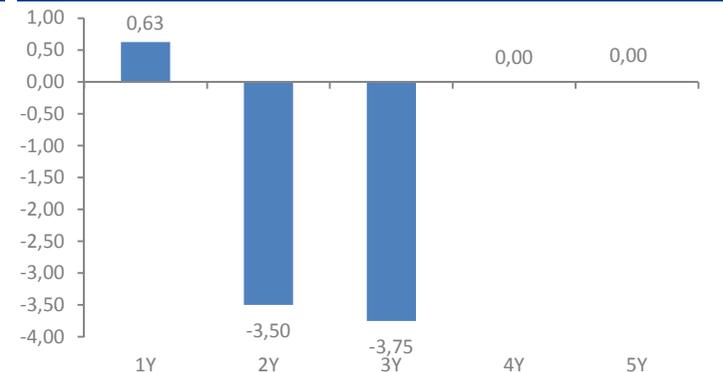
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

Управление исследований и аналитики | PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.10

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

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

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

Роман Насонов NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
Ведущий аналитик

Михаил Поддубский PoddubskiyMM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69
Ведущий аналитик

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
	FICC	
Руслан Сибаяев	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Пётр Федосенко	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Константин Квашнин	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Евгений Жариков	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Михаил Маркин		
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Павел Демещик	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Евгений Ворошнин	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Сергей Устиков	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Александр Орехов		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Борисов	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Максим Сушко		
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69 +7(495) 411-51-39
Игорь Федосенко		
Виталий Туруло		



© 2016 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. 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.