

Утренний комментарий

по рынку рублевых облигаций

Вторник, 9 июля 2013 года



АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Инвестиционного департамента
+7 (495) 777 10 20, ib@psbank.ru

ГРИЦКЕВИЧ ДМИТРИЙ

Аналитик

gritskevich@psbank.ru

ОФЗ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ситуация с ликвидностью на денежном рынке остается комфортной - индикативная ставка MosPrimeRate o/n второй день консолидировалась на уровне 5,8% годовых, что является минимумом с середины февраля. Дефицит по чистой ликвидной позиции банковской системы также продолжает плавно снижаться, достигнув 1,65 трлн. руб. против максимума прошлой недели - 1,74 трлн. руб.

Банк России объявил о проведении заседания по вопросу учетных ставок 12 июля. Как мы ранее отмечали, снижение годовой инфляции на 1 июля до 6,6% вполне позволяет ЦБ снизить ставки уже в июле. Вопрос остается лишь в том, пойдет ли на это новая глава регулятора, для которой это будет первое заседание или отложит решение данного вопроса на август.

На рынке госбумаг в понедельник не сформировалось единого тренда - котировки изменились разнонаправленно при снижении объема торгов до 32 млрд. руб. Вместе с тем котировки длинных госбумаг остаются весьма привлекательными для покупки, в результате чего ожидаем их повышения в ближайшее время на фоне улучшения рыночной конъюнктуры.

Ключевым стратегическим фактом привлекательности ОФЗ остается замедление инфляции и как результат - реальная положительная доходность длинных госбумаг и тренд на снижение учетных ставок ЦБ, что благоприятно отразится на коротких и среднесрочных бумагах.

Среднесрочной идеей является рекордный угол наклона кривой, как относительно коротких бумаг, так и среднесрочных выпусков. Так, спрэд между ОФЗ 26207 и ОФЗ 25079 составляет порядка 155 б.п., а относительно ОФЗ 2624 - 115 б.п. при средних значениях 90 б.п. и 60 б.п. соответственно.

В рамках краткосрочной спекулятивной игры обратим внимание на рыночную конъюнктуру. Доходности UST'10 плавно корректируются от пятничного пика второй день подряд, а высокие цены на нефть должны поддержать рубль, на что указывают короткие ставки NDF, потерявшие около 30 б.п. за последнюю неделю. В качестве более долгосрочного сценария не исключаем, что объявление ФРС объема сокращения QEIII по факту может оказаться весьма скромным, что поддержит отскок рынков.

В этом ключе мы продолжаем удерживать сформированную на июньском проливе позицию в длинных ОФЗ. Также сохраняем рекомендацию «накапливать» по коротким бумагам в расчете на снижение ставок ЦБ РФ (позиция была сформирована в феврале-марте).

КОРПОРАТИВНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В корпоративном сегменте рынка торги проходят достаточно спокойно - на фоне притока ликвидности в начале нового отчетного периода на рынке продолжают преобладать неагрессивные покупки.

Вместе с тем, как мы отмечали ранее, на фоне ощутимого сужения спредов BBB-облигаций к ОФЗ идей в I эшелоне фактически нет. Локальные облигации активно используются участниками рынка в качестве залоговой базы по операциям РЕПО с Банком России, в результате чего их волатильность стремится к минимуму.

В этом ключе мы рекомендуем обратить внимание на сегмент рублевых евробондов, которые, как и ОФЗ, заметно подешевели в период июньской коррекции. На наш взгляд, спекулятивная покупка может быть интересна в расчете на коррекционное движение вверх. Так, текущие спрэды корпоративных евробондов к локальному рынку находятся вблизи максимумов. Наиболее привлекательно для покупки выглядят выпуск **FGC-19R (Baa3/BBB/-)** при спрэде к локальному рынку порядка 55 б.п. Евробонды РСХБ (Baa3/-/BBB) и Газпромбанка (Baa3/BBB-/BBB-) торгуются к собственным локальным кривым с аналогичной премией, однако после того как накануне Moody's снизило рейтинги Сбербанка, ВТБ, РСХБ из-за переоценки финансовых возможностей РФ, привлекательность бондов российских госбанков несколько снизилась.

В рамках модельного портфеля открываем спекулятивную длинную позицию по выпуску FGC-19R по 98,25 (с середины мая выпуск упал почти на 4 фигуры, торговавшись на уровне 102).

Государственные рублевые облигации

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ОФЗ 25079	накапливать	Baa1/BBB/BBB	662	101.36	6.33	7
ОФЗ 25075	накапливать	Baa1/BBB/BBB	682	101.23	6.32	5
ОФЗ 46017	накапливать	Baa1/BBB/BBB	865	100.20	6.33	-6
ОФЗ 26205	накапливать	Baa1/BBB/BBB	2 175	103.15	7.19	-5
ОФЗ 26209	накапливать	Baa1/BBB/BBB	2 380	102.15	7.40	3
ОФЗ 26211	накапливать	Baa1/BBB/BBB	2 509	98.20	7.39	-6
ОФЗ 26207	накапливать	Baa1/BBB/BBB	3 041	104.15	7.80	1
ОФЗ 26212	накапливать	Baa1/BBB/BBB	3 232	93.90	7.91	0

Региональные и муниципальные органы власти (РиМОВ)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Костромская обл., 34006	держать	—/—/В+	460	101.45	8.62	249
Хакасия, 34002	держать	—/—/BB	470	101.25	8.47	234
Марий Эл, 34006	держать	—/—/BB	495	100.65	8.72	257
Вологодская обл., 34003	держать	Вa3/—/—	790	103.14	8.60	226
ЮУ КЖСИ, 01	покупать	—/—/BB+	843	102.03	9.32	294
Тверская обл., 34008	держать	—/В+/—	863	101.80	9.23	284

Корпоративные облигации (BBB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
FGC-19R	покупать	Baa3/BBB/—	1 618	98.25	9.04	215

Корпоративные облигации (BB)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
Абсолют Банк, БО-03	держать	Вa3/—/В	486	99.45	9.90	376
Вертолеты России, 01, 02	держать	Вa2/—/BB	919	99.87	8.47	204

Корпоративные облигации (B)

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
УБРиР, БО-05	покупать	—/В/—	277	100.50	10.70	470
Связной Банк, БО-1	покупать	В3/—/—	332	100.55	12.20	616
Мираторг Финанс, БО-03	покупать	—/—/В	883	99.62	11.72	532
ДВМП, БО-02	покупать	—/BB/В+	941	101.41	9.91	347

Высокодоходные бумаги

Бумага	Рекомендация	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %	Спрэд к ОФЗ
ТГК-2, БО-01	покупка	—/—/—	74	92.71	56.87	5 100
Мечел, 15, 16	накапливать	В3/—/—	220	96.76	14.31	835
Альфа Укрфинанс, 01	покупка	—/—/В-	335	100.48	13.33	728

Двусторонние позиции по корпоративным облигациям

Бумага	Рейтинг	DUR, дней	Price mid, %	YTW mid, %
ТКС Банк-18 (s)	В2/—/В+	1 347	110.11	11.3
Currency swap 1Y			34.93	5.9
Обеспечительный депозит по свопу (≈27% от сделки)				10.0
Прибыль при продаже ТКС-18 через год по текущей цене				16.8

ВЫПЛАТЫ КУПОНОВ

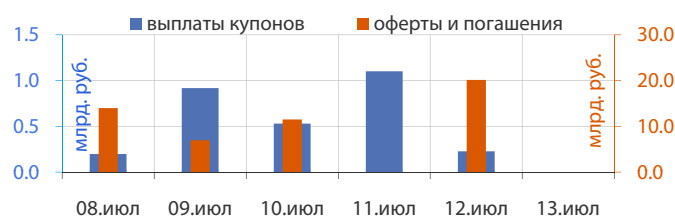
08 июля 2013 г.	198.35	млн. руб.
▶ РОСБАНК, БО-02	198.35	млн. руб.
09 июля 2013 г.	917.76	млн. руб.
▶ ВТБ-Лизинг Финанс, 02	80.10	млн. руб.
▶ ВымпелКом-Инвест, 03	369.00	млн. руб.
▶ Россельхозбанк, 14	383.90	млн. руб.
▶ СКБ-банк, БО-06	84.76	млн. руб.
10 июля 2013 г.	530.39	млн. руб.
▶ ВТБ, 06	319.80	млн. руб.
▶ М-ИНДУСТРИЯ, 02	80.40	млн. руб.
▶ Интерград, 01	39.94	млн. руб.
▶ ЕБРР, 05	90.25	млн. руб.
11 июля 2013 г.	1 100.94	млн. руб.
▶ ТрансФин-М, 03	63.57	млн. руб.
▶ ООО Дикая Орхидея, 02	12.72	млн. руб.
▶ ВЭБ-лизинг, 01	211.90	млн. руб.
▶ ММК, БО-06	179.50	млн. руб.
▶ Россельхозбанк, 12	191.95	млн. руб.
▶ Газпромбанк, 06	441.30	млн. руб.
12 июля 2013 г.	226.83	млн. руб.
▶ Новопластуновское, 01	0.29	млн. руб.
▶ Новая перевозочная компания, 01	34.59	млн. руб.
▶ Россельхозбанк, 13	191.95	млн. руб.
14 июля 2013 г.	54.39	млн. руб.
▶ Удмуртская республика, 25003	53.75	млн. руб.
▶ ДИГ-Банк, 04	0.64	млн. руб.
15 июля 2013 г.	779.04	млн. руб.
▶ АИЖК, 06	36.90	млн. руб.
▶ АИЖК, 07	76.60	млн. руб.
▶ АИЖК, 17	180.48	млн. руб.
▶ АИЖК, 18	139.65	млн. руб.
▶ Лизинговая компания УРАЛСИБ, БО-02	57.34	млн. руб.
▶ АИЖК, 22	288.00	млн. руб.
▶ РОСБАНК, БСО-1	0.07	млн. руб.
10 июля 2013 г.	6.00	млрд. руб.
▶ Банк Держава, БО-01	1.00	млрд. руб.
▶ КБ ДельтаКредит, 10ИП	5.00	млрд. руб.
16 июля 2013 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Бинбанк, БО-03	2.00	млрд. руб.
▶ НОВИКОМБАНК, БО-01 (вторичное)	3.00	млрд. руб.
23 июля 2013 г.	4.00	млрд. руб.
▶ Восточный Экспресс, БО-08	4.00	млрд. руб.
июнь-июль 2013	2.50	млрд. руб.
▶ Национальный Стандарт, БО-01	2.50	млрд. руб.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИЙ

08 июля 2013 г.	198.35	млн. руб.
▶ РОСБАНК, БО-02	198.35	млн. руб.
09 июля 2013 г.	917.76	млн. руб.
▶ ВТБ-Лизинг Финанс, 02	80.10	млн. руб.
▶ ВымпелКом-Инвест, 03	369.00	млн. руб.
▶ Россельхозбанк, 14	383.90	млн. руб.
▶ СКБ-банк, БО-06	84.76	млн. руб.
10 июля 2013 г.	530.39	млн. руб.
▶ ВТБ, 06	319.80	млн. руб.
▶ М-ИНДУСТРИЯ, 02	80.40	млн. руб.
▶ Интерград, 01	39.94	млн. руб.
▶ ЕБРР, 05	90.25	млн. руб.
11 июля 2013 г.	1 100.94	млн. руб.
▶ ТрансФин-М, 03	63.57	млн. руб.
▶ ООО Дикая Орхидея, 02	12.72	млн. руб.
▶ ВЭБ-лизинг, 01	211.90	млн. руб.
▶ ММК, БО-06	179.50	млн. руб.
▶ Россельхозбанк, 12	191.95	млн. руб.
▶ Газпромбанк, 06	441.30	млн. руб.
12 июля 2013 г.	226.83	млн. руб.
▶ Новопластуновское, 01	0.29	млн. руб.
▶ Новая перевозочная компания, 01	34.59	млн. руб.
▶ Россельхозбанк, 13	191.95	млн. руб.
14 июля 2013 г.	54.39	млн. руб.
▶ Удмуртская республика, 25003	53.75	млн. руб.
▶ ДИГ-Банк, 04	0.64	млн. руб.
15 июля 2013 г.	779.04	млн. руб.
▶ АИЖК, 06	36.90	млн. руб.
▶ АИЖК, 07	76.60	млн. руб.
▶ АИЖК, 17	180.48	млн. руб.
▶ АИЖК, 18	139.65	млн. руб.
▶ Лизинговая компания УРАЛСИБ, БО-02	57.34	млн. руб.
▶ АИЖК, 22	288.00	млн. руб.
▶ РОСБАНК, БСО-1	0.07	млн. руб.
10 июля 2013 г.	6.00	млрд. руб.
▶ Банк Держава, БО-01	1.00	млрд. руб.
▶ КБ ДельтаКредит, 10ИП	5.00	млрд. руб.
16 июля 2013 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Бинбанк, БО-03	2.00	млрд. руб.
▶ НОВИКОМБАНК, БО-01 (вторичное)	3.00	млрд. руб.
23 июля 2013 г.	4.00	млрд. руб.
▶ Восточный Экспресс, БО-08	4.00	млрд. руб.
июнь-июль 2013	2.50	млрд. руб.
▶ Национальный Стандарт, БО-01	2.50	млрд. руб.

ПОГАШЕНИЯ И ОФЕРТЫ

08 июля 2013 г.	14.00	млрд. руб.
▶ ТГК-1, 02	Оферта	5.00 млрд. руб.
▶ Русфинанс Банк, БО-01	Оферта	4.00 млрд. руб.
▶ РОСБАНК, БО-02	Погашение	5.00 млрд. руб.
09 июля 2013 г.	6.96	млрд. руб.
▶ МДМ Банк, 08	Оферта	6.20 млрд. руб.
▶ ВТБ-Лизинг Финанс, 02	Амортизация	0.76 млрд. руб.
10 июля 2013 г.	11.50	млрд. руб.
▶ СУЭК-Финанс, 01	Оферта	10.00 млрд. руб.
▶ М-ИНДУСТРИЯ, 02	Погашение	1.50 млрд. руб.
12 июля 2013 г.	20.15	млрд. руб.
▶ НОВИКОМБАНК, БО-01	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ СКБ-банк, БО-06	Оферта	2.00 млрд. руб.
▶ ВТБ, 06	Оферта	15.00 млрд. руб.
▶ НПК, 01	Амортизация	0.15 млрд. руб.
14 июля 2013 г.	1.00	млрд. руб.
▶ Удмуртская республика, 25003	Погашение	1.00 млрд. руб.
15 июля 2013 г.	1.00	млрд. руб.
▶ АИЖК, 06	Амортизация	1.00 млрд. руб.
16 июля 2013 г.	1.55	млрд. руб.
▶ Нижне-Ленское-Инвест, 03	Погашение	0.50 млрд. руб.
▶ Ярославская область, 34010	Амортизация	1.05 млрд. руб.
17 июля 2013 г.	68.00	млрд. руб.
▶ АИЖК, 22	Оферта	15.00 млрд. руб.
▶ СОЛЛЕРС, 02	Погашение	3.00 млрд. руб.
▶ Россия, 26200	Погашение	50.00 млрд. руб.
18 июля 2013 г.	7.95	млрд. руб.
▶ ТКС Банк, БО-06	Оферта	2.00 млрд. руб.
▶ ДВТГ-Финанс, 02	Погашение	5.00 млрд. руб.
▶ КОМОС ГРУПП, БО-01	Амортизация	0.45 млрд. руб.
▶ Чувашия, 34009	Амортизация	0.50 млрд. руб.
19 июля 2013 г.	10.00	млрд. руб.
▶ ВымпелКом-Инвест, 01	Погашение	10.00 млрд. руб.
22 июля 2013 г.	0.50	млрд. руб.
▶ АРТУГ, 03	Оферта	0.50 млрд. руб.
▶ Газпромбанк, БО-02	Оферта	10.00 млрд. руб.
▶ ГЛОБЭКСБАНК, БО-02	Погашение	5.00 млрд. руб.
▶ СпектрСервис, 01	Погашение	0.99 млрд. руб.



08 июля 2013 г.

- 10:00 Германия: Торговый баланс
- 12:30 Еврозона: Индекс доверия инвесторов Sentix
- 14:00 Германия: Промышленное производство
- 23:00 США: Объем потребительского кредитования

09 июля 2013 г.

- 05:30 Китай: Индекс потребительских цен
- 05:30 Китай: Индекс цен производителей
- 12:30 Великобритания: Промышленное производство
- 15:45 США: Индекс продаж в розничных сетях
- 16:55 США: Индекс продаж крупнейших розничных сетей
- 18:00 Великобритания: Оценка роста ВВП от NIESR

10 июля 2013 г.

- 09:00 Япония: Индекс потребительского доверия
- 10:00 Германия: Индекс потребительских цен
- 10:45 Франция: Промышленное производство
- 12:00 Италия: Промышленное производство
- 15:00 США: Индексы ипотечного рынка
- 16:00 Россия: Индекс потребительских цен
- 18:00 США: Оптовые запасы и продажи
- 22:00 США: Протоколы заседания ФРС

11 июля 2013 г.

- 03:50 Япония: Заказы в машиностроении
- 03:50 Япония: Вложения нерезидентов в японские облигации и акции
- 10:45 Франция: Индекс потребительских цен
- 12:00 Еврозона: Ежемесячный отчет ЕЦБ
- 15:00 Россия: Международные резервы
- 16:30 США: Экспортные и импортные цены
- 16:30 США: Количество получающих пособие по безработице
- 22:00 США: Государственный бюджет

12 июля 2013 г.

- 08:30 Япония: Промышленное производство
- 12:00 Италия: Индекс потребительских цен
- 13:00 Еврозона: Промышленное производство
- 16:30 США: Индекс цен производителей
- 17:55 США: Мичиганский индекс потребительского доверия

Инвестиционный департамент

т.: 8 (800) 700-9-777 (звонок из регионов РФ бесплатный);
 +7 (495) 733-96-29
 факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37
 e-mail: ib@psbank.ru

ОАО «Промсвязьбанк»
 109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

Руководство

Зибарев Денис Александрович zibarev@psbank.ru	Вице-президент— Директор департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-77
Тулинов Денис Валентинович tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-38
Миленин Сергей Владимирович milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-94
Субботина Мария Александровна subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-10
Шагов Олег Борисович shagov@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-34
Гусев Владимир Павлович gusevvp@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-83
Захаров Антон Александрович zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-75

Управление торговли и продаж

Круть Богдан Владимирович krutbv@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 311-833-662	Прямой: +7 (495) 228-39-22 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Хмелевский Иван Александрович khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-18
Федосенко Петр Николаевич fedosenkopn@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
Целинина Ольга Игоревна tseliniinaoi@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 634-915-314	Моб.: +7 (917) 525-88-43 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-49-55
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Начальник отдела торговых операций	ICQ 479-915-342	Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Павленко Анатолий Юрьевич apavlenko@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 329-060-072	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна rybakova@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 119-770-099	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Семеновых Денис Дмитриевич semenovykhdd@psbank.ru	Трейдер		Моб.: +7 (903) 245-60-33 +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич baranoch@psbank.ru	Операции с векселями		Прямой: +7 (495) 228-39-21 или +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-96
---	----------------------	--	--

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.