

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: На глобальном долговом рынке наблюдается снижение доходностей. >>

Еврооблигации: Российские евробонды в пятницу не демонстрировали заметных ценовых движений, закрепившись после роста накануне на достигнутых позициях. >>

FX/Денежные рынки: Рубль завершил неделю укреплением. >>

Облигации: ОФЗ отреагировали умеренным ростом доходности на решение ЦБ оставить ставку на уровне 11% и комментарий относительно инфляционных рисков. >>

Корпоративные события

МКБ (В1/ВВ-/ВВ) отчитался по РСБУ за 2015 г.

ЦБ РФ разрешил банкам использовать валютные курсы на 1 января для расчета нормативов Н6 и Н21.

Лента (Ваз/ВВ-/ВВ-) в 4 кв. замедлила рост выручки до 26,2%, за год увеличила продажи на 30,3%.

АЛРОСА (Ва2/ВВ-/ВВ) в 2015 г. увеличила добычу на 6%, до 38,3 млн карат.

ТМК (В1/В+/-) в 4 квартале снизила отгрузку труб на 4%, до 938 тыс. тонн.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

1 февраля 2016 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	332,56	1,76
EUR/USD	1,08	0,0017
UST-10	1,92	-0,058
Германия-10	0,32	-0,079
Испания-10	1,51	-0,110
Португалия -10	2,87	-0,098
Российские еврооблигации		
Russia-30	2,87	0,00
Russia-42	5,97	0,02
Gazprom-19	5,43	0,01
Evrax-18 (6,75%)	7,70	0,01
Sber-22 (6,125%)	5,73	0,03
Vimpel-22	7,18	0,043
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	0,00	0,00
ОФЗ 26205 (04.2021)	10,27	0,08
ОФЗ 26207 (02.2027)	10,13	0,03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,34	-0,02
NDF 3M	10,69	0,01
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1747	387,70
Остатки на депозитах, млрд руб.	278,00	3,01
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	75,17	-2,20



Глобальные рынки

На глобальном долговом рынке наблюдается снижение доходностей.

Пятничные торги на глобальном долговом рынке проходили в условиях довольно плотного информационного фона. В рамках европейской сессии были представлены предварительные данные о ВВП Франции и Испании, а также индекс потребительских цен. Следует отметить, что в целом, представленные цифры практически полностью совпали с прогнозами. Тем не менее, на долговых площадках наблюдалось снижение доходностей гособлигаций стран ЕС. Так, по итогам торгов доходности десятилетних облигаций Германии достигли уровня 0,3265%, а Франции - 0,6364%.

В рамках американской сессии также были представлены предварительные данные о ВВП США, который немного «не дотянул» до прогнозных значений. По итогам пятницы доходность UST-10 составила 1,9244%.

/ Алексей Егоров

Сегодняшний день не менее насыщен публикацией статистики, чем пятница, на этом фоне следует рассчитывать на рост волатильности в рамках дневных торгов.

Еврооблигации

Российские евробонды в пятницу не демонстрировали заметных ценовых движений, закрепившись после роста накануне на достигнутых позициях.

В пятницу российские суверенные евробонды не демонстрировали заметных ценовых изменений, хотя нефть преимущественно находилась выше отметки 34 долл. за барр. марки Brent. Очевидно, российские бумаги пытаются закрепиться на достигнутых уровнях после активного роста накануне в ожидании дальнейших сигналов для роста, в частности с сырьевых площадок.

В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 снизились в цене на 30-32 б.п., бенчмарк Russia-23 – немного прибавил на 4 б.п. CDS на Россию немного подрос – на 7 б.п. до 332 б.п. Корпоративный сегмент российских евробондов торговался в пятницу разнонаправлено при незначительных ценовых изменениях. Хуже рынка были длинные евробонды госбанков (Сбербанка («-30-90 б.п.»), ВЭБ («-30-40 б.п.»)), лучше рынка – выпуски Uralkali-18 («+85 б.п.»), ТМК-20 («+53») и др.

Сегодня с утра Brent торгуется выше закрытия прошлой недели на уровне 35,3 долл. за барр., что создает повод для продления оптимизма в российских евробондах, удержания позиций, а в случае восходящей динамики «черного золота», и для роста. Впрочем, суверенные евробонды и многие ликвидные корпоративные евробонды отыграли падение котировок, которое наблюдалось с начала года, и возможность роста выглядит ограниченной без сильных стимулов для роста.

/ Александр Полютов

Сегодня с утра Brent торгуется выше 35 долл. за барр., что создает повод для продления оптимизма в российских евробондах и удержания достигнутых позиций.



FX/Денежные рынки

Рубль завершил неделю укреплением.

Рубль завершил минувшую неделю внушительным усилением. Рост котировок нефти способствовал укреплению позиций национальной валюты. В рамках пятничных торгов курс доллара удерживался в диапазоне 74,60-76,35 руб. По итогам торгов курс доллара составил 75,17 руб. Примечательно, что решение Банка России о сохранении ключевой ставки практически не оказало влияние на ход торгов.

В рамках сегодняшних торгов рубль, на наш взгляд, продолжит демонстрировать умеренное укрепление позиций. Рост котировок нефти, наступивший вследствие переходов на новый фьючерсный контракт, позволит рублю вновь протестировать уровень 75 руб. по отношению к доллару.

На денежном рынке ситуация сохраняется стабильной. Ставки МБК удерживаются на прежних уровнях. В банковской системе наблюдается восстановление объемов ликвидности после выплаты на прошлой неделе налогов. Основной вклад, позволивший восполнить изъятую ликвидность, был сделан за счет депозитов Федерального Казначейства.

/ Алексей Егоров

В рамках сегодняшних торгов рубль, на наш взгляд, продолжит демонстрировать умеренное укрепление позиций.

Облигации

ОФЗ отреагировали умеренным ростом доходности на решение ЦБ оставить ставку на уровне 11% и комментарий относительно инфляционных рисков.

В пятницу ОФЗ в целом умеренно отреагировали на решение ЦБ сохранить ключевую ставку неизменной на уровне 11%, что не стало сюрпризом для рынка (см. наш специальный комментарий от [29 января 2016 г.](#)). Впрочем, выход пресс-релиза регулятора, в котором отмечается «повышение рисков ускорения инфляции» на фоне турбулентности на мировых площадках и ослабления рубля все-таки немного скорректировал кривую гособлигаций, доходность подросла в пределах 5-15 б.п.: среднесрочные бумаги в доходности достигли 10,15-10,2%, в длине – 10,12%.

ОФЗ в условиях смещения ожиданий по снижению ключевой ставки – скорее уже во вторую половину года – выглядят дорого (доходность ниже ключевой ставки на 80-90 б.п.), нельзя исключать умеренной коррекции. Тем не менее, мы ожидаем, что ЦБ к концу года при инфляции 8,5% все-таки сможет прийти по ключевой ставке к значению 9,5%. В этом ключе, вероятней всего, в ближайшее время динамика котировок ОФЗ во многом будет зависеть от ситуации на сырьевых площадках и динамике курса рубля.

/ Александр Полютов

ОФЗ после решения ЦБ по ставке и комментариев регулятора могут умеренно корректироваться, впрочем, внимание игроков также будет за нефтью и рублем.



Корпоративные события

МКБ (В1/ВВ-/ВВ) отчитался по РСБУ за 2015 г.

МКБ опубликовал предварительные итоги работы за 2015 год в соответствии с РСБУ. В 2015 г. МКБ показал выдающиеся темпы роста бизнеса, на порядок превышающие средние темпы роста отрасли. Активы МКБ за 2015 г. выросли на 617 млрд руб. (+108% г/г) и составили на 1 января 2016 года 1 188,9 млрд руб. Основной рост бизнеса был обеспечен за счет привлечения средств корпоративных клиентов, которые за 2015 г. выросли в 3,2 раза до 788,9 млрд рублей. Средства розничных клиентов выросли на 22,1% до 198,1 млрд руб., что соответствует средним темпам отрасли.

Увеличение ресурсной базы было использовано для наращивания кредитования и формирования «подушки» ликвидности. За 2015 г. кредитный портфель до вычета резервов под обесценение вырос на 115,2% и составил 849,5 млрд руб., в том числе 731,1 млрд руб. или 86,1% — корпоративный кредитный портфель и 118,4 млрд рублей или 13,9 % — розничный кредитный портфель.

Значительный рост масштабов бизнеса пока не отразился на финансовых результатах. Чистая прибыль МКБ за 2015 г. составила 3,9 млрд руб. (6,4 млрд руб. по итогам 2014 г.). Сокращение чистой прибыли обусловлено ростом расходов на создание резервов на возможные потери по ссудам до 20,5 млрд руб. по сравнению с 10,6 млрд рублей в 2014 г. Давление на чистую прибыль также оказал рост операционных расходов с 11,8 млрд руб. до 18,0 млрд руб. Кроме того мы обращаем внимание, что рост бизнеса за счет крупных клиентов был сопряжен с низкой маржинальностью.

МКБ в 2015 г. смог значительно нарастить капитал. Банк привлек субординированный займ от АСВ на 20,2 млрд руб. в виде ОФЗ. В июне была реализована сделка по первичному размещению акций Банка на ММВБ, в рамках которой было привлечено 13,2 млрд руб. Помимо этого, в декабре МКБ осуществил СПО в объеме 16,5 млрд руб. и привлек субординированный депозит на 21,9 млрд рублей. Нормативы достаточности капитала МКБ на 1 января 2016 г. составили: Н1.1 — 8,2%, Н1.2 — 8,2%, Н1.0 — 16,1%, при этом объем собственных средств составил 154,5 млрд рублей.

На фоне сильных финансовых результатов МКБ за 2015 г., на наш взгляд, бонды эмитента в ближайшее время могут показывать динамику лучше рынка.

/ Дмитрий Монастыршин

ЦБ РФ разрешил банкам использовать валютные курсы на 1 января для расчета нормативов Н6 и Н21.

На фоне новой волны ослабления национальной валюты, пик которой пришелся на двадцатые числа января, Банк России вновь пошел навстречу банкам. ЦБ разрешил кредитным организациям в течение первого квартала 2016 г. производить расчет норматива максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6) и норматива максимального размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков банковской группы (Н21) исходя из официального курса иностранной валюты по отношению к рублю, установленному Банком России на 1 января 2016 года, говорится в сообщении ЦБ РФ. В части расчета нормативов достаточности собственных средств регуляторные послабления с 1 января не продлены. Впрочем, на фоне реализованных мер докапитализации в 2015 г. банки, формирующие подавляющую долю в банковской системе, готовы к отмене регуляторных послаблений в части достаточности капитала. К тому же наблюдаемое на прошлой неделе укрепление рубля ослабило остроту вопроса о необходимости регуляторных послаблений в части оценки валютных активов для расчета обязательных нормативов банков.

ТМК (В1/В+/-) в 4 квартале снизила отгрузку труб на 4%, до 938 тыс. тонн.

ТМК в 4 кв. 2015 г. отгрузила 938 тыс. тонн труб, снизив показатель на 4% относительно 3 кв. прошлого года, сообщила компания. По итогам 2015 г. ТМК также продемонстрировала сокращение отгрузок продукции – на 11,5% г/г до 3,873 млн тонн. Снижение стало следствием значительного уменьшения отгрузки в Американском дивизионе компании на фоне падения объемов буровых работ в США. Основное падение продаж было связано со снижением спроса на трубы OCTG как в США, так и в России. В то же время хороший спрос на ТБД несколько компенсировал потери. В 2016 г., на наш взгляд, ситуация может ухудшиться, т.к. помимо сегмента OCTG снизится потребление ТБД из сокращения заказов со стороны Транснефти и Газпрома (о планах снизить закупки компании уже сообщили). Единственный фактор, который поддерживает показатели ТМК это рублевый рост цен на трубы из-за девальвации национальной валюты.

Среди двух выпусков евробондов в меньшей степени улучшение общего сантимерта на рынках после негативного начала года отыграл заем ТМК-18 (УТМ 8,8%/1,8 г.), который еще сохраняет потенциал роста на 1-1,5 фигуры, если ситуация на сырьевых площадках останется позитивной.



АЛРОСА (Ва2/ВВ-/ВВ) в 2015 г. увеличила добычу на 6%, до 38,3 млн карат.

Добыча АЛРОСА в 2015 г. составила 38,26 млн карат, что на 6% больше, чем годом ранее, говорится в сообщении компании. В том числе в 4 квартале АЛРОСА произвела 8,6 млн карат алмазов, что на 19% меньше показателя аналогичного периода 2014 г. Рост добычи в 2015 г. был связан с вводом в эксплуатацию в 1 кв. 2015 г. трубки «Ботуобинская», увеличение объемов добычи на трубке «им. Карпинского-1» месторождения им. Ломоносова (ОАО Севералмаз), рост алмазодобычи на подземных рудниках «Мир» и «Удачная».

Несмотря на рост добычи, АЛРОСА ожидает снижения выручки номинированной в долларах США на 32% до 3,4 млрд долл. Это связано с падением цен на основную продукцию АЛРОСы, которое произошло из-за снижения спроса в азиатском регионе. В 2016 г. спрос по-прежнему будет оставаться слабым, но мы считаем, что ключевые производители, снизив предложение, смогут удержать цены от падения. На этом фоне снижение долларовой выручки АЛРОСы будет более умеренным.

Евробонд Alrosa-20 (YTM 6,5%/3,91 г.) после просадки с начала года на фоне общей турбулентности на рынках полностью отыграл падение на фоне разворота по нефти и может показать рост, скорее всего, если ситуация на сырьевых площадках продолжит развиваться в позитивном ключе. В ином случае, возможность для роста котировок выглядит ограниченной.

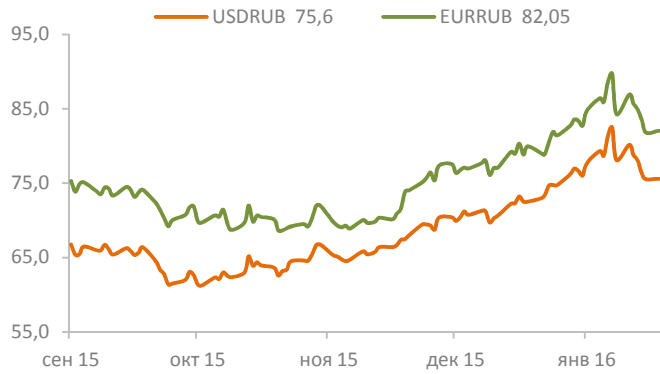
/ Александр Полютов

Лента (Ва3/ВВ-/ВВ-) в 4 кв. замедлила рост выручки до 26,2%, за год увеличила продажи на 30,3%.

Выручка ритейлера Лента в 4 кв. 2015 г. увеличилась на 26,2% г/г до 75,1 млрд руб., тем не менее, замедлив рост в сравнении с 3 кв. прошлого года (29,3%). По итогам года выручка Ленты увеличилась на 30,3% г/г до 252,8 млрд руб., говорится в сообщении ритейлера. Динамика выручки оказалась в рамках ожиданий менеджмента компании, ближе к нижней границе прогнозного коридора 29-33%.

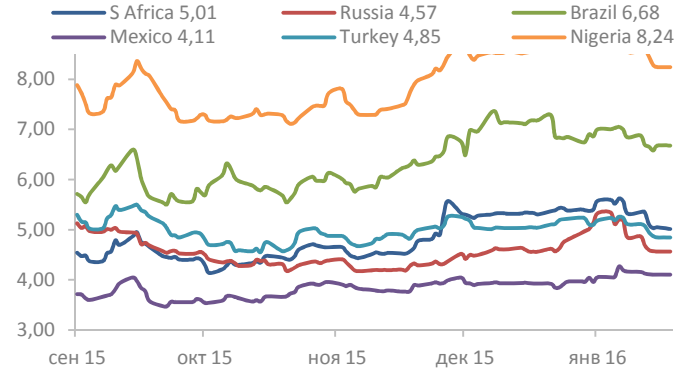
Годовая динамика продаж Ленты выглядит сильной на фоне конкурентов и можно сказать, что компания лидирует по темпам роста доходов, опережая Х5 («+27,3%» г/г до 804 млрд руб.) и Магнит («+24,5%» г/г до 951 млрд руб.). В то же время сможет ли ритейлер удержать такие темпы в 2016 г., или показывать динамику выше конкурентов является основным вопросом. Форматы Х5 и Магнита, по нашему мнению, в условиях падения потребительской активности и снижения реальных доходов населения выглядят более предпочтительными для клиентов, чем Ленты. В то же время грамотная ценовая политика и актуальный ассортиментный ряд являются определяющими для продуктового ритейла в период экономической нестабильности. Более длинные рублевые облигации Ленты серий БО-03 и БО-06 по доходности (12,3-12,7%/1,75-2,2 г.) предлагают премию к бондам Магнита и Х5 порядка 30-70 б.п. и могут представлять интерес ближе к верхней границе обозначенной доходности с учетом разницы в рейтингах в 1-2 степени, а также в расчете на возобновление снижения ключевой ставки ЦБ во втором полугодии.

USD/RUB, EUR/RUB



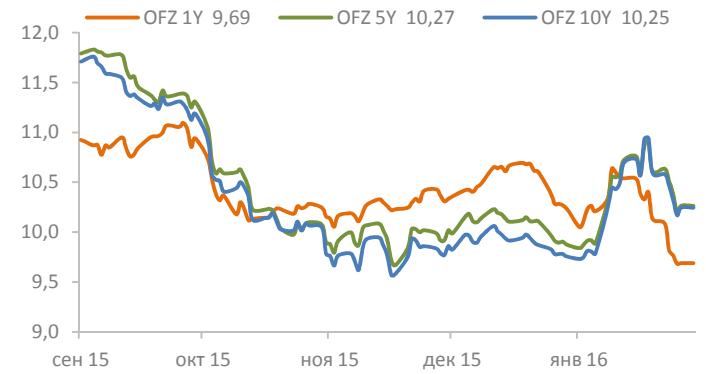
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



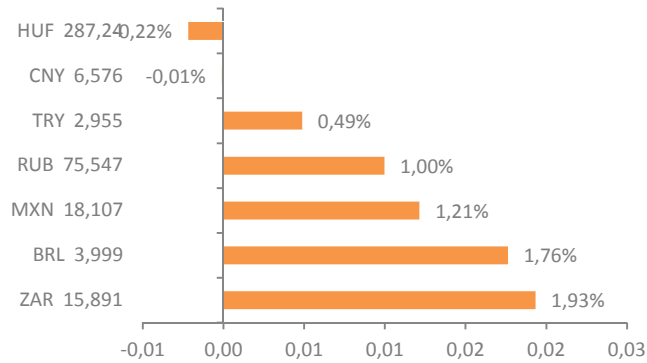
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



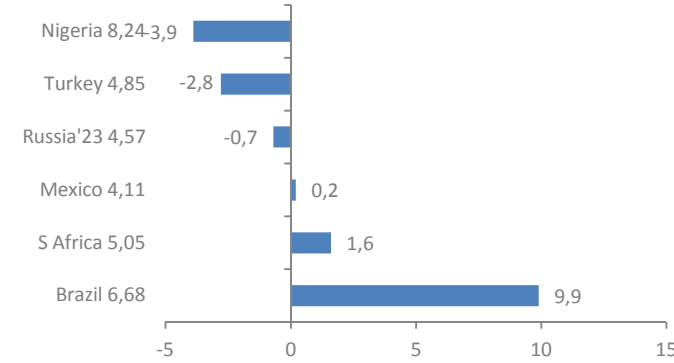
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



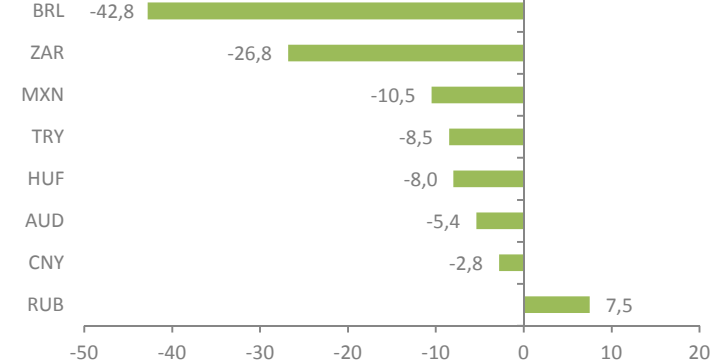
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



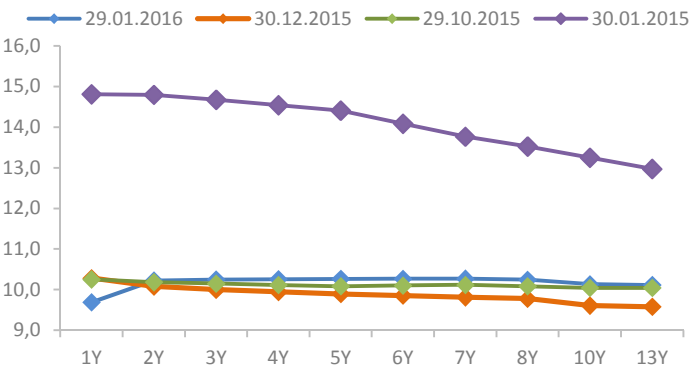
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



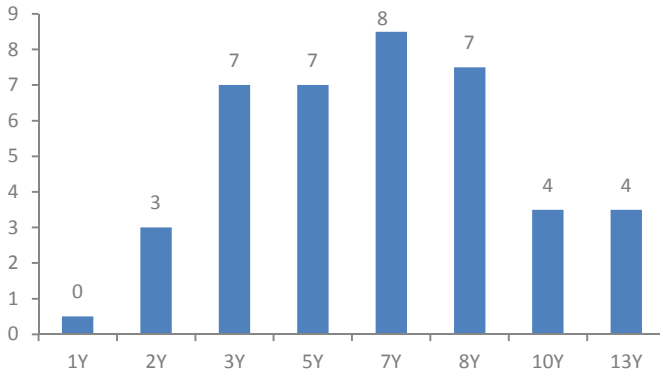
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



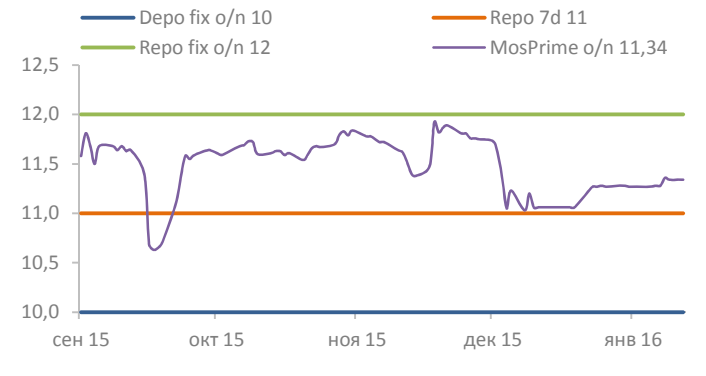
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



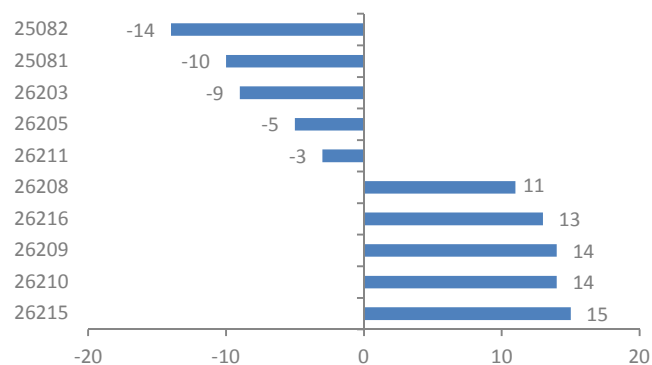
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



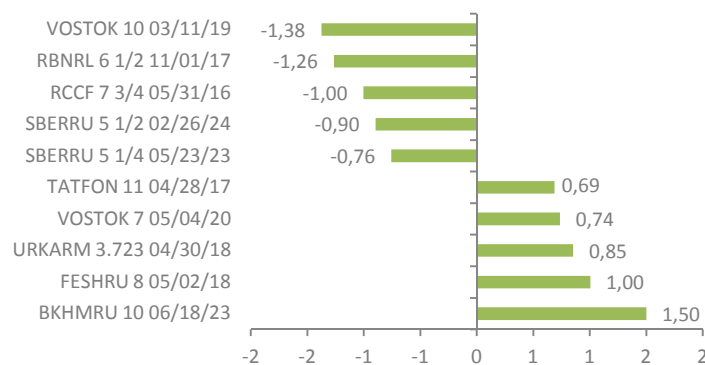
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



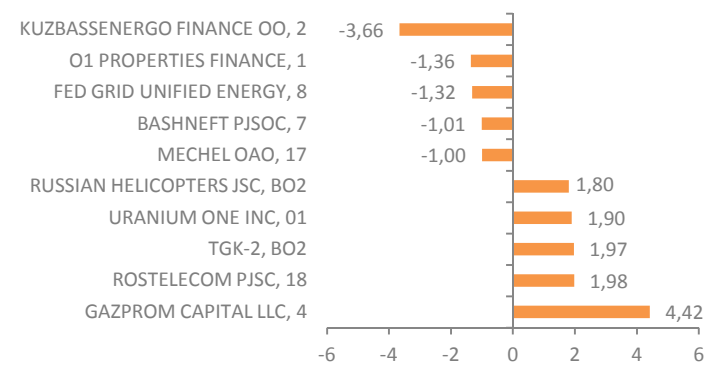
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



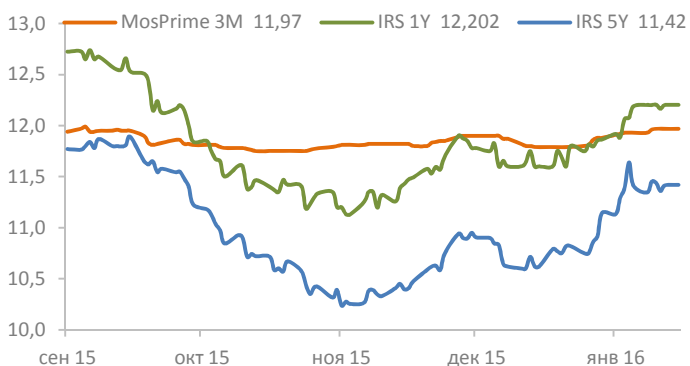
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



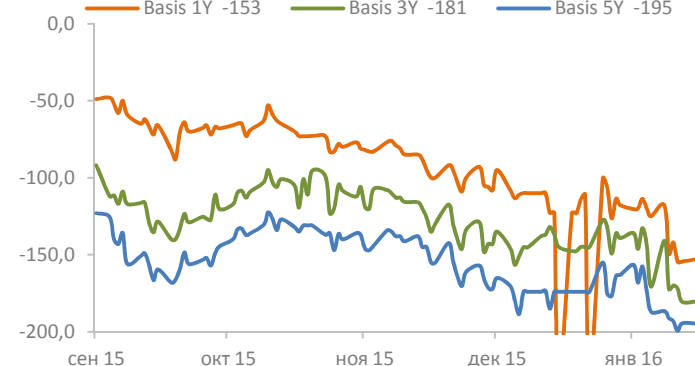
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



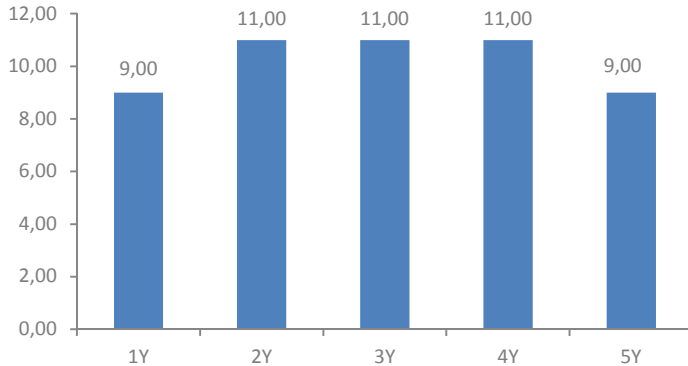
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



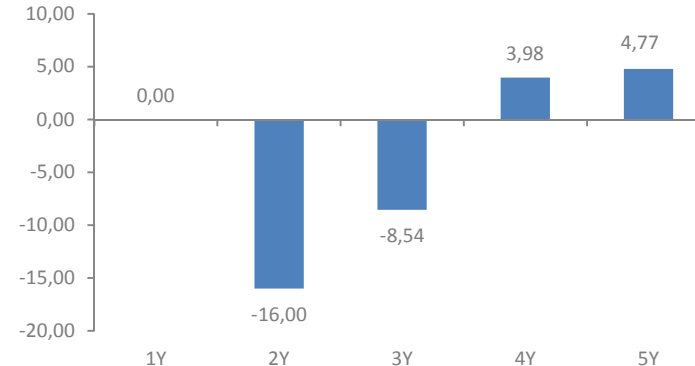
Источник: Bloomberg, PSB Research

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 Полютков 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

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

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34
Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили DavitashviliVM@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



© 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.