

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Доходность десятилетних treasuries выросла за вчерашний день до 2,45-2,47%. >>

Еврооблигации: В среду российские суверенные евробонды корректировались вниз в цене, отреагировав на рост доходности UST после более жесткой риторики по ставке ряда представителей ФРС. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль провела вчерашний день в диапазоне 58-58,60 руб/долл. >>

Облигации: Неудовлетворенный спрос на аукционе Минфина способствовал умеренному росту котировок длинных ОФЗ в среду. >>

Корпоративные события

Группа ВТБ (Ваз/ВВ+/-) отчиталась по МСФО за 2016 г. (НЕЙТРАЛЬНО).

Evraz (Ваз/ВВ-/ВВ-): итоги 2016 г. по МСФО (ПОЗИТИВНО).

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

2 марта 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	165,8	0,00
EUR/USD	1,05	-0,002
UST-10	2,46	0,01
Германия-10	0,29	0,01
Испания-10	1,69	0,02
Португалия -10	3,92	0,01
Российские еврооблигации		
Russia-23	3,59	0,05
Russia-42	5,01	0,05
Gazprom-19	2,79	-0,02
Evraz-18 (6,75%)	2,96	-0,02
Sber-22 (6,125%)	3,85	0,00
Vimpel-22	4,78	0,00
Рублевые облигации		
ОФЗ 26206 (06.2017)	9,74	0,02
ОФЗ 26205 (04.2021)	8,39	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	8,22	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	10,27	0,01
NDF 3M	9,74	-0,07
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1603,0	-427,4
Остатки на депозитах, млрд руб.	966,6	329,7
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,38	0,41

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20



Глобальные рынки

Доходность 10-летних treasuries выросла за вчерашний день до 2,45-2,47%.

Из ключевых событий вчерашнего дня выделим, прежде всего, два момента: публикацию статистики по ценовым индексам расходов на личное потребление в США (показателей инфляционной группы, которым большое внимание уделяет Федеральный резерв, принимая решение по ставке) и выступление представителя FOMC Л.Брейнарда.

Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление в годовом исчислении по итогам января остался на уровне в 1,7% (прогнозировалось некоторое повышение показателя до 1,8%). Более слабые цифры по инфляции по сравнению с прогнозами, теоретически, должны приводить к уменьшению вероятности скорого поднятия ставок со стороны ФРС, однако по факту вчерашнего дня рыночная вероятность повышения ставки на марттовском заседании увеличилась с 80% до 84%.

Основная причина этому – выступление еще одного голосующего члена ФРС Л.Брейнарда, давшей понять, что склоняется к скорому повышению ставки (вероятно, уже на ближайшем заседании). Таким образом, риторика представителей ФРС позволяет предположить, что из десяти голосующих членов FOMC при отсутствии негативных сюрпризов в ближайшие две недели можно ожидать голоса за повышение как минимум от П.Харкера, Р.Каплана, Л.Брейнарда, Дж.Пауэлла и У.Дадли, а, учитывая тот факт, что У.Дадли, С.Фишер и Дж.Йеллен обычно придерживаются одной позиции, марттовское повышение ставки становится базовым вариантом. Напомним, что завтра около 21:00 мск. должны состояться выступления главы ФРС Дж.Йеллена и С.Фишера, которые возможно прояснят позицию ключевых фигур внутри комитета, после чего начинается «неделя тишины», когда представители регулятора не смогут озвучивать свои взгляды на монетарный курс непосредственно до самого заседания.

/ Михаил Поддубский

Широкий диапазон в 2,30%-2,55% по доходностям 10-летних treasuries пока сохраняется. Доходности движутся к его верхней границе.

Еврооблигации

В среду российские суверенные евробонды корректировались вниз в цене, отреагировав на рост доходности UST после более жесткой риторики по ставке ряда представителей ФРС.

В среду российские суверенные евробонды корректировались вниз в цене, отреагировав на рост доходности базовых активов, но в меньшей степени, после более жесткой риторики по ставке ряда представителей ФРС во вторник и в среду. Так, доходности UST-10 подросли с 2,4%-2,42% до 2,45%-2,46% годовых. При этом нефть Brent после перехода на новый майский контракт большую часть вчерашнего дня подрастала до 56,8-56,9 долл./барр., что оказывало поддержку российскому сегменту. В итоге, бенчмарк RUS'23 подешевел на 32 б.п. (YTM 3,59% годовых), длинные выпуски RUS'42 и RUS'43 – на 69-71 б.п. (YTM 5,01%). CDS на Россию (5 лет) немного снизился – на 3 б.п. до 166 б.п.

В свою очередь, вчера вышел очередной блок важной статистики в США, на что обращает внимание ФРС. Так, индекс PCE в январе вырос на 1,9% в годовом выражении, а без учета продуктов питания и энергоносителей – на 1,7%. При этом рост доходов американцев в январе превзошел прогнозы, составив 0,4% (против 0,3%), в то время как расходы выросли меньше ожиданий – 0,2% (против 0,3%). Вместе с тем, индекс деловой активности ISM Manufacturing в феврале поднялся до 57,7 п. (максимум последних 2,5 лет) против 56 п. в январе. В целом, статистика настраивает на скорое повышение ставок ФРС. Отметим, что рыночная вероятность повышения ставок в марте еще подросла – с 80% до 84%. В этом ключе, решающим с точки зрения ожиданий рынков в вопросе ужесточения монетарной политики может оказаться пятничное выступление главы ФРС Дж.Йеллена (21-00 мск). До этого момента игроки рынка могут выбрать выжидательную позицию, хотя исключать планомерного роста доходности базовых активов нельзя исключать.

Сегодня с утра UST-10 в доходности удерживается в районе 2,46% годовых, нефть Brent торгуется на уровне 56,2 долл. за барр. Скорее всего, российские суверенные евробонды еще могут немного снижаться, возвращаясь к привычным кредитным премиям к UST, на фоне усилившихся ожиданий повышения ставок ФРС уже в марте.

/ Александр Полютов

Российские суверенные евробонды еще могут немного снижаться, возвращаясь к привычным кредитным премиям к базовым активам.



FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль провела вчерашний день в диапазоне 58-58,60 руб/долл.

Диапазон в 57,50-58,60 руб/долл., в котором пара доллар/рубль проводит последние две недели, сохраняет актуальность, и в ходе вчерашних торгов рубль консолидировалась в его верхней половине. Налоговый период в РФ завершился, соответственно, дополнительный спрос на рубль со стороны экспортеров, вероятно, уменьшится.

Стоит отметить снижение ставок на рынке МБК. С начала недели Mosprime o/n снизилась с 10,36-10,38% до 10,26-10,27%, что свидетельствует об уменьшении спроса на рублевую ликвидность после налогового периода, который к тому же в феврале традиционно не отличается крупными выплатами в бюджет. Уменьшение спроса на рублевую ликвидность может способствовать восстановлению пары доллар/рубль.

На горизонте марта мы видим риски локального ослабления российской валюты. Отдельным фактором риска для рубля может стать некоторое ухудшение ситуации с валютной ликвидностью. На март приходится локальный пик выплат по внешнему долгу (совокупный объем около 15,9 млрд долл., объем чистых выплат по 30 крупнейшим компаниям, по оценке ЦБ, составляет 7,25 млрд долл.). Однако значительного ухудшения ситуации с валютной ликвидностью мы не ожидаем. В случае необходимости, ЦБ, скорее всего, может задействовать валютное РЕПО (свободный лимит составляет 44,4 млрд долл.), что будет удерживать ситуацию с валютной ликвидностью в приемлемых рамках. Кроме того, имеет место приток в страну валюты от удачных размещений российскими компаниями евробондов (Русал, Полиус, Северсталь, РЖД).

Большинство валют ЕМ в последние несколько дней демонстрируют скорее нейтральную динамику. На данный момент мы продолжаем ожидать консолидации пары доллар/рубль в верхней части диапазона 57,50-58,60 руб/долл., но на горизонте ближайшей пары недель видим риски восстановления пары к уровням в 59-60 руб/долл.

/ Михаил Поддубский

Риски роста пары доллар/рубль выше отметок в 58,50-58,60 руб/долл. возрастают.

Облигации

Неудовлетворенный спрос на аукционе Минфина способствовал умеренному росту котировок длинных ОФЗ в среду.

Вчера долговые рынки по всему миру находились под давлением со стороны снижения котировок UST, являющегося закономерным следствием переоценки перспектив повышения ставок ФРС. После того, как еще один из голосующих членов комитета, Л.Брейнард, ужесточила свою риторику относительно ДКП, рыночная вероятность этого события в марте закрепились на уровне 80% против 30-40% на прошлой неделе, а доходность UST-10 поднялась на 10 б.п. до 2,46%. Тем не менее, котировки длинных ОФЗ вчера подросли на 0,2-0,3 п.п., отыграв большую часть снижения во вторник, несмотря на отсутствие роста нефтяных цен. Выраженной динамики на среднем участке кривой не наблюдалось и доходности выпусков с дюрацией от 2,5 до 5 лет остались в диапазоне 8,4-8,5%.

Отметим, что основной рост котировок длинных бумаг на вторичном рынке произошел сразу после аукциона Минфина, на котором были предложены 10-летние ОФЗ 26219 в объеме 20 млрд руб. Размещение прошло с переспросом в 2,6 раза по близкой к рынку средневзвешенной цене 96,6351% от номинала (YTM 8,44%). По-видимому, текущие уровни доходности в диапазоне 8,25-8,4% уже расцениваются долгосрочными инвесторами как достаточно привлекательные, и мы, в целом, согласны с этой точкой зрения. Наш базовый прогноз по доходностям ОФЗ-ПД на конец 2017 г. – 7,2-7,6%, однако в ближайшие недели мы рекомендуем оставаться в более доходных корпоративных выпусках или ОФЗ-ПК, предлагающих более высокие купоны, из-за рисков дальнейшего роста доходностей UST и низкой вероятности снижения ставки на ближайших заседаниях ЦБ РФ. Без премии в доходности к рынку были реализованы и 2-летние ОФЗ 26216 в объеме 15 млрд руб.. Средневзвешенная цена сложилась на уровне 96,5962 (YTM 8,59%), а спрос превысил предложение более чем в 1,8 раза.

Немного поддержать рынок могли также недельные данные по инфляции от Росстата. Потребительские цены за период с 21 по 27 февраля не изменились, что позволило инфляции в годовом выражении закрепиться на уровне 4,6% после 5,0% в январе и 5,4% в декабре. В то же время предпосылок для начала восходящего тренда в ОФЗ, на наш взгляд, пока недостаточно.

/ Роман Насонов

Значительного изменения доходностей ОФЗ по итогам сегодняшнего дня мы не ожидаем.

Корпоративные события



Группа ВТБ (Ва2/ВВ+/-) отчиталась по МСФО за 2016 г. (НЕЙТРАЛЬНО)

Группа ВТБ по МСФО за 2016 г. заработала чистую прибыль 51,6 млрд руб. (2015 г.: 1,7 млрд руб.). Улучшение результатов по сравнению с 2015 г. обеспечило снижение стоимости фондирования. Процентные расходы снизились на 15,2% г/г (-122 млрд руб.). Чистая процентная маржа по итогам 2016 г. восстановилась до 3,7% по сравнению с 2,6% в 2015 г. Совокупные резервы выросли на 18,6%, при этом покрытие необслуживаемой задолженности резервами снизилось с 105,8% до 104,6%. NPL90+ вырос с 6,3% до 6,4%, что обусловлено сокращением работающего портфеля. В абсолютном выражении объем проблемных ссуд сократился с 635 млрд руб. до 601 млрд. В IV квартале прибыль Группы ВТБ составила 17,5 млрд руб., что немного уступает результатам III квартала (-6,4% кв/кв). Чистая процентная маржа в IV квартале осталась на уровне III квартала 2016 г. (3,8%).

Объем средств, привлеченных от клиентов, вырос в 2016 г. на 1,1% до 7,3 трлн руб. При этом кредитный портфель сократился на 6,2% (с 9,4 трлн руб. до 8,9 трлн руб.). Освободившиеся ресурсы Группа ВТБ использовала для сокращения заимствований на публичном рынке. Задолженность по выпущенным ценным бумагам снизилась за 2016 г. с 624 млрд руб. до 400 млрд руб. Сокращение взвешенных по риску активов позволило улучшить нормативы достаточности капитала. На 31.12.2016 г. показатели достаточности общего капитала и капитала первого уровня составили 14,6% и 12,9% соответственно (14,3% и 12,4% на 31.2015 г.). Капитализация прибыли сгладила отрицательное влияние на капитал переоценки валютных субордеров при укреплении рубля. Стратегия Группы ВТБ нацелена на рост чистой прибыли до 100 млрд руб. в 2017 г., 150 млрд руб. – в 2018 г. и 200 млрд руб. в 2019 г. Показатель рентабельности собственного капитала (ROAE) планируется улучшить с 3,6% в 2016 г. до 14% в 2019 г. По нашим расчетам, капитализация прибыли позволит Группе ВТБ сохранить текущий уровень достаточности собственных средств при реализации планов по росту кредитования.

Мы нейтрально оцениваем результаты Группы ВТБ за IV квартал и в целом за 2016г. Находящиеся в обращении евробонды ВТБ торгуются с премией к кривой доходности Сбербанка порядка 20 б.п. и с премией 110 б.п. к суверенной кривой, что на наш взгляд, справедливо.

/ Дмитрий Монастыршин

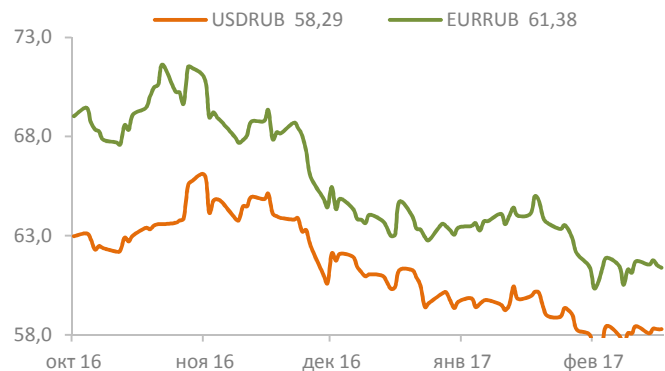
Evraz (Ва3/ВВ-/ВВ-): итоги 2016 г. по МСФО (ПОЗИТИВНО)

Evraz отчитался за 2016 г. по МСФО. В 2016 г. EBITDA выросла на 7,2% по сравнению с 2015 г. до 1,542 млрд долл., говорится в сообщении компании. В 1 пол. 2016 г. EBITDA компании составила 577 млн долл. Таким образом, во 2 пол. этот показатель достиг 965 млн долл., увеличившись на 67,2% по сравнению с предыдущим отчетным периодом. Выручка группы по итогам года достигла 7,713 млрд долл., снизившись на 12% по сравнению с 2015 г. По итогам 2 пол. компания нарастила выручку на 17,7% – до 4,17 млрд долл. По EBITDA результаты компании оказались чуть лучше ожиданий рынка, а по выручке – хуже. В целом, улучшение показателей Evraz в основном произошло во 2 пол. 2016 г., они и «вытянули» годовой результат. Положительная динамика была обеспечена сильным ростом цен на коксующийся уголь в 4-ом квартале и небольшим оживлением спроса в сталелитейном сегменте. В 2017 г. 1 пол. для Evraz будет сильным, а во 2 пол. мы ожидаем ухудшения. Долговая нагрузка Evraz в 2016 г. снизилась: чистый долг сократился на 10% г/г до 4,8 млрд долл., при этом метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,1х против 3,7х в 2015 г., но остается все еще на высоком уровне. Впрочем, уже по итогам 1 пол. 2017 г. Evraz ожидает снижения соотношения Чистый долг/EBITDA до уровня ниже 3,0, что вполне достижимо. Вместе с тем, короткий долг компании по итогам 2016 г. в 392 млн долл. полностью покрывался денежными средствами на счетах на сумму 1,157 млрд долл., что говорит о низких рисках краткосрочного рефинансирования.

Отметим, вчера S&P улучшило прогноз рейтинга Evraz Group S.A. на Стабильный с Негативного, подтвердив рейтинг на уровне «ВВ-». Изменение прогноза рейтинга связано с «сильными операционными показателями и генерированием денежного потока в 2016 г., несмотря на сложную ситуацию на российском рынке». Аналитики S&P ожидают «дальнейшего улучшения кредитных показателей Evraz в 2017 г. на фоне мер по сокращению задолженности». Евробонды Evraz в целом оценены рынком справедливо, в то же время хорошая отчетность может поддержать котировки бумаг компании после резко усилившихся ожиданий повышения ставок ФРС уже в марте и роста доходности UST. При этом интересно смотрятся рублевые облигации ЕвразХолдинг Финанс серий 08 и 1P1R с доходностью 10,3%-10,4% годовых на отрезке дюрации 2-3 года.

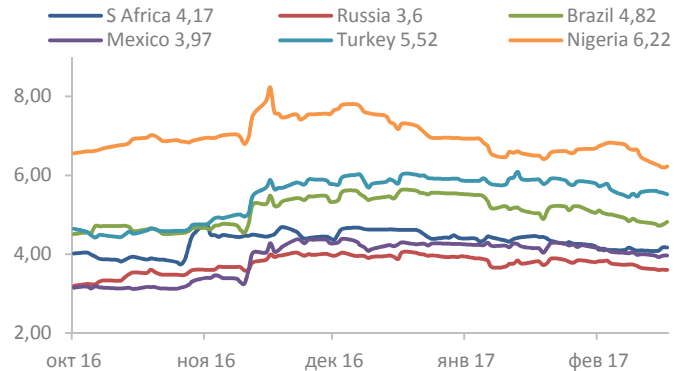
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



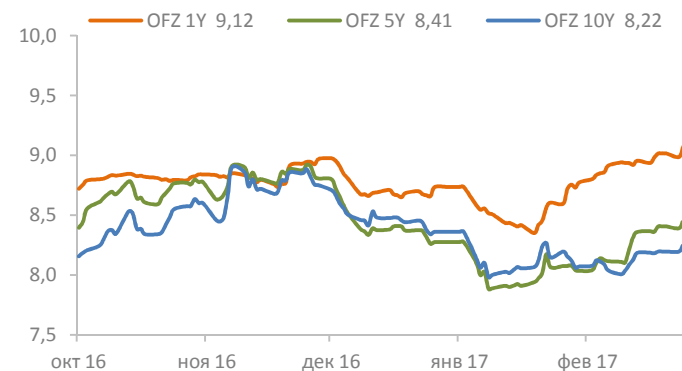
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



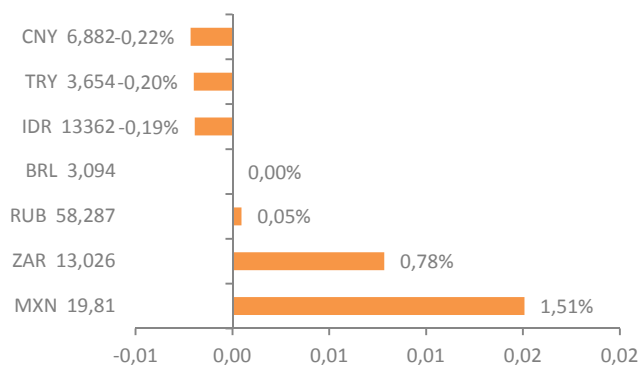
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



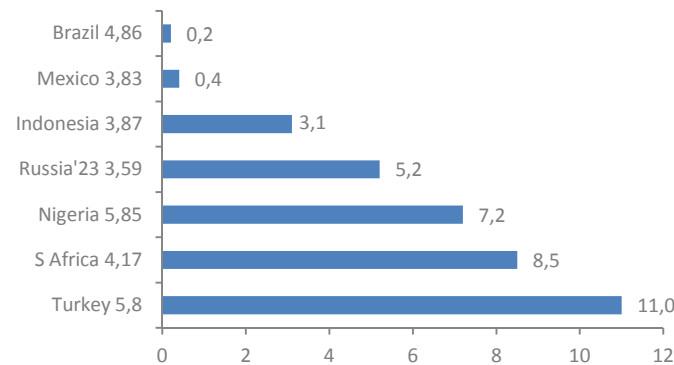
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



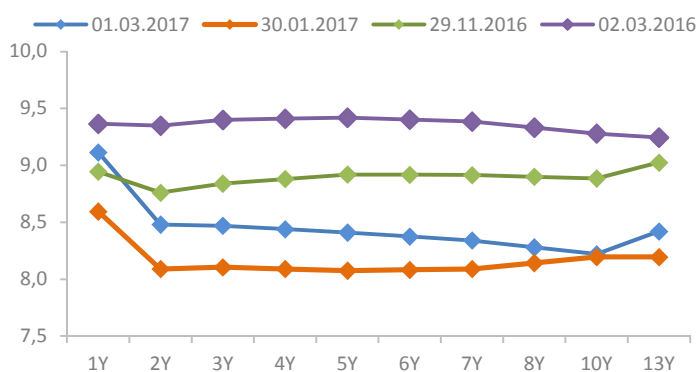
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



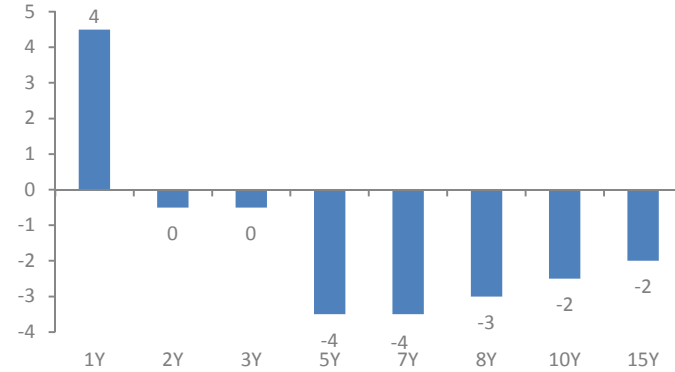
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



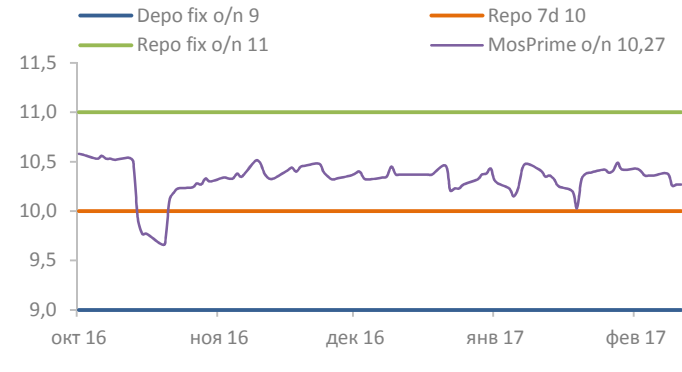
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



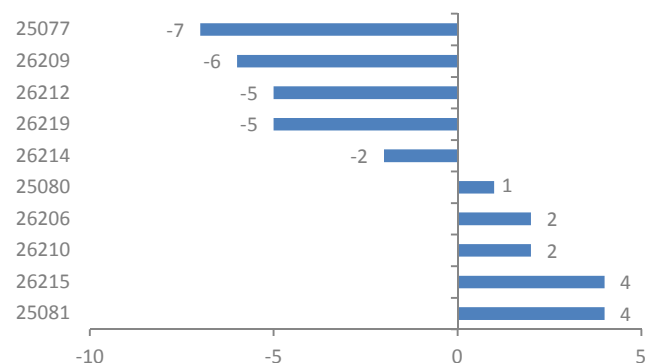
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



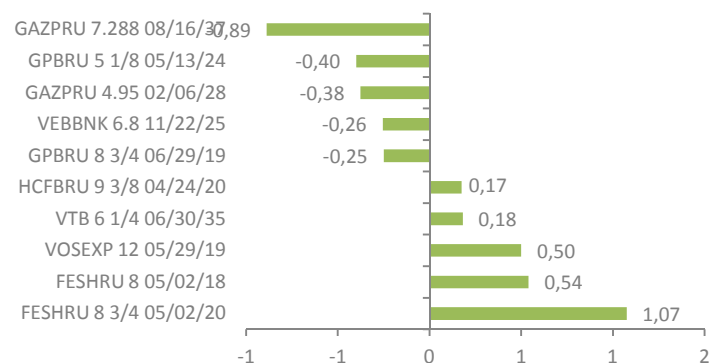
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



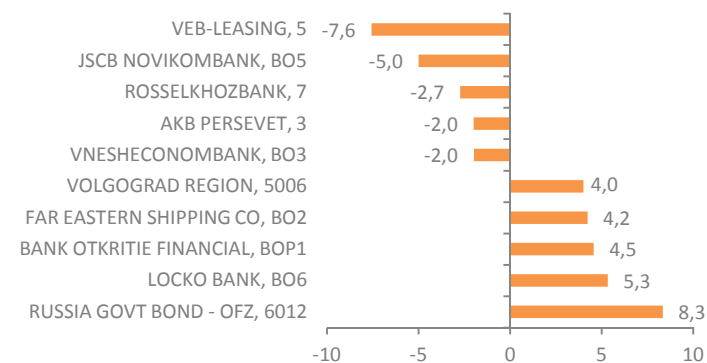
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



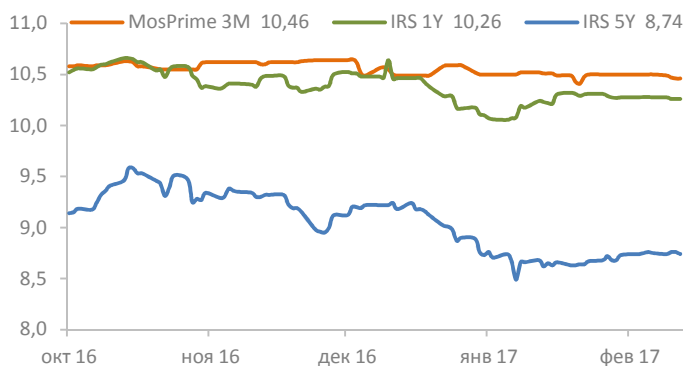
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



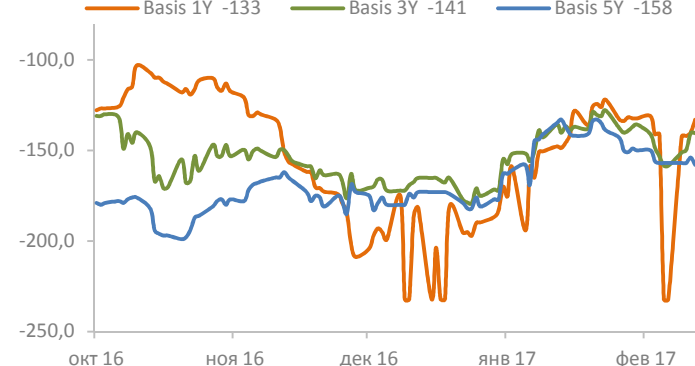
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



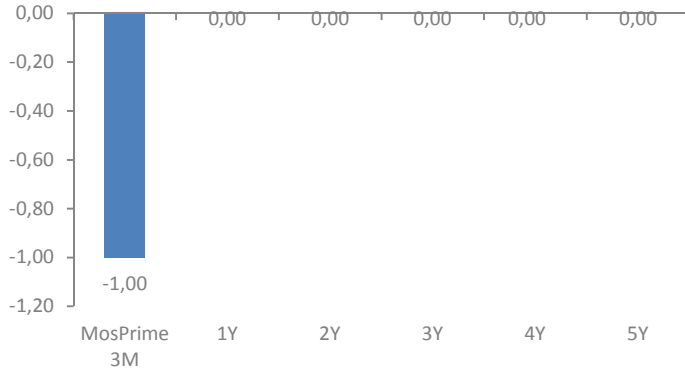
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



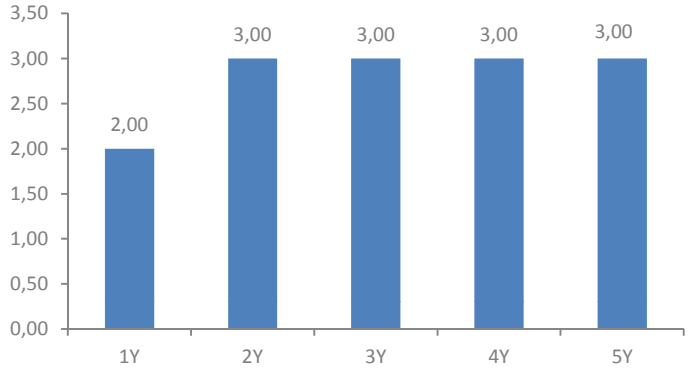
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



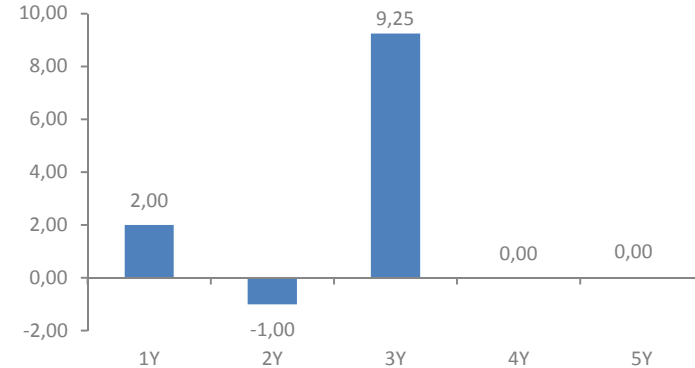
Источник: Bloomberg, PSB Research

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	
Руслан Сибяев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
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
Александр Аверочкин		
Филипп Аграчев	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Сурпин	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, ДСМ, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Александр Борисов		
Дмитрий Божьев	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Максим Сушко		+7 (495) 411-51-39
Олег Рабец, Александр Ленточников, Глеб Попов		
Игорь Федосенко		
Виталий Туруло		

© 2017 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.