

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Доходности немного снизились без особых причин. >>

Еврооблигации: Российские суверенные евробонды дешевели, отыгрывая падение нефтяных котировок накануне. Единственной растущей историей стали бонды VimpelCom. >>

FX/Денежные рынки: Рубль продолжает лихорадить. >>

Облигации: В четверг ОФЗ теряли в цене на фоне подешевевшей нефти и слабеющем рубле, не добавили оптимизма и аукционы Минфина на этой неделе. >>

Корпоративные события

VimpelCom Ltd. (Ba3/BB/-) и Hutchison (A3/A-/A-) объединяют активы в Италии.

VimpelCom Ltd. (Ba3/BB/-): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

Альфа-Банк (Ba2/BB/BB+) интересуется активами Банка Уралсиб (Саа1/B/B).

Связной банк погасил облигации серии 01.

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

7 августа 2015 г.

| Глобальные рынки | значение | изм. |
|--------------------------------------|----------|--------|
| CDS 5y России | 356,28 | 10,47 |
| EUR/USD | 1,09 | 0,00 |
| UST-10 | 2,22 | -0,05 |
| Германия-10 | 0,71 | -0,05 |
| Испания-10 | 2,01 | -0,05 |
| Португалия -10 | 2,45 | -0,04 |
| Российские еврооблигации | | |
| Russia-23 | 5,31 | -0,04 |
| Russia-42 | 6,23 | -0,07 |
| Gazprom-19 | 5,78 | -0,07 |
| Evraz-18 (6,75%) | 7,72 | 0,01 |
| Sber-22 (6,125%) | 6,54 | 0,00 |
| Vimpel-22 | 7,01 | -0,24 |
| Рублевые облигации | | |
| ОФЗ 25082 (05.2016) | 10,01 | -0,03 |
| ОФЗ 26205 (04.2021) | 11,04 | 0,13 |
| ОФЗ 26207 (02.2027) | 10,9 | 0,13 |
| Денежный рынок/валюта | | |
| Mosprime o/n | 10,52 | 0,02 |
| NDF 3M | 12,32 | 0,03 |
| Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб. | 988,6 | -15,20 |
| Остатки на депозитах, млрд руб. | 379,24 | -50,63 |
| Доллар/Рубль (ЦБ), руб. | 63,86 | 1,15 |

Управление исследований и аналитики

тел.: +7 (495) 777-10-20

Глобальные рынки

Доходности немного снизились без особых причин.

На глобальном долгом рынке в рамках вчерашней сессии можно было наблюдать снижение доходностей. Примечательно, что в рамках европейской сессии наблюдался слабый информационный фон. Вероятнее всего, участники рынка отыгрывали сильное движение, которое можно было наблюдать накануне, когда доходности сегмента госдолга по уровням достигли пика в момент разгара последнего «греческого» кризиса.

В рамках американской сессии также можно было наблюдать небольшое снижение доходностей. Представленные данные с рынка труда, где число первоначальных обращений за пособием по безработице за неделю составило 270 тыс. человек, а это немного выше предыдущих значений, слабо отразились на ходе торгов.

Участники рынка продолжают находиться в ожидании сегодняшних данных с рынка труда США, а именно уровня безработицы и числа вновь созданных рабочих мест вне сельского хозяйства. На фоне предстоящих публикаций следует рассчитывать на рост волатильности в рамках сегодняшних торгов.

/ Алексей Егоров

На фоне предстоящих публикаций с рынка труда США следует рассчитывать на роста волатильности в рамках сегодняшних торгов.

Еврооблигации



Российские суверенные евробонды дешевели, отыграв падение нефтяных котировок накануне. Единственной растущей историей стали бонды VimpelCom.

В четверг российские суверенные евробонды дешевели, отыграв падение нефтяных котировок накануне ниже отметки 50 долл. за барр. марки Brent. В результате, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 в цене потеряли на 87-106 б.п., Russia-23 – на 55 б.п., Russia-30 по-прежнему в боковике – цена 117,03%, доходность 3,64%. Корпоративные евробонды преимущественно консолидировались, торговая активность находится на низком уровне. Единственной растущей историей вчера стали евробонды VimpelCom, которые продемонстрировали взрывной рост после новости о том, что VimpelCom Ltd. (Ваз/BB/-) и Hutchison (Аз/А-/А-) договорились об объединении активов в Италии, что позволит значительно сократить размер долга VimpelCom после деконсолидации итальянской Wind. Так, сам VimpelCom по итогам 1 пол. 2015 г. оценивает метрику Чистый долг/ЕБИТДА на уровне 2,6х, без итальянской «дочки» – 1,3х. В итоге, в моменте рост в выпусках VimpelCom достигал 1-2,5 фигуры, сильнее всего рост был в длине. Впрочем, дальнейший потенциал для роста бумаг, скорее всего, ограничен текущей неблагоприятной конъюнктурой, поэтому наиболее вероятен умеренный отскок.

Сегодня с утра нефть вновь по-прежнему находится ниже 50 долл. за барр. марки Brent, несмотря на новости о повышении цен на саудовскую нефть для азиатских клиентов. На этом фоне котировки российских евробондов все также будут находиться под давлением. Впрочем, если нефть в течение дня сможет отскочить выше 50 долл. за барр., то можно ждать умеренной восходящей реакции и в евробондах. В то же время низкая торговая активность сохраняется, кроме того, может иметь место фактор конца рабочей недели, в этом ключе вероятна консолидация.

/Александр Полютов

Сегодня с утра нефть торгуется ниже 50 долл. за барр., евробонды продолжают находиться под давлением, но есть вероятность консолидации в конце недели.



FX/Денежные рынки

Рубль продолжает лихорадить.

В рамках вчерашней сессии курс доллара удерживался выше уровня 64 руб. Нахождение цен на нефть ниже уровня 50 долл. за барр. продолжало оказывать негативное влияние на национальную валюту. При этом можно было наблюдать довольно интересную картину – при превышении курса доллара отметки 64 руб. усиливались покупки валюты со стороны участников. Не исключено, что поддержку рублю оказывали продажи валюты со стороны экспортеров, которые начинают подготовку к предстоящему налоговому периоду и не позволили курсу перевалить за уровень 64,5 руб. Тем не менее, по итогам торгов курс доллара составил 64,58 руб.

Развитие событий в рамках сегодняшней сессии напрямую будет зависеть от того как будут вести себя котировки нефти на сырьевых площадках. Мы полагаем, что сегодня цены на нефть могут продемонстрировать скромный рост до уровня 50 долл. за барр., что позволит рублю немного укрепиться до 63,2-63,70 руб. Тем не менее, риски дальнейшего ослабления выглядят довольно сильными.

Сегодня ЦБ проведет очередной кредитный аукцион в валюте под залог нерыночных активов, где будет предложено 500 млн дол. Сроком на 28 дней. На наш взгляд, следует рассчитывать на довольно скромный спрос со стороны участников. Как показала практика, в таких аукционах участвует несколько банков, которые зачастую полностью не выбирают предложенный объем. Ввиду того, что данные ресурсы полностью пойдут на рефинансирование уже имеющейся задолженности они не окажут существенного влияния на валютный рынок.

Сокращение объемов рублевой ликвидности не оказывает влияние на ставки денежного рынка. Ставка Mosprime o/n – по-прежнему удерживается вблизи нижней границы процентного коридора ЦБ. При этом уровень ликвидности в банковской системе сократился до уровня 1,38 трлн руб. Не исключено, что на следующей неделе ЦБ может вновь немного сократить лимиты на аукционах валютного РЕПО.

/ Алексей Егоров

Мы полагаем, что сегодня цены на нефть могут продемонстрировать скромный рост до уровня 50 долл. за барр., что позволит рублю немного укрепиться до 63,2-63,70 руб. Тем не менее, риски дальнейшего ослабления выглядят довольно сильными.

Облигации

В четверг ОФЗ теряли в цене на фоне подешевевшей нефти и слабеющем рубле, не добавили оптимизма и аукционы Минфина на этой неделе.

В четверг ОФЗ теряли в цене на фоне подешевевшей нефти, которая ушла ниже отметки 50 долл. за барр. марки Brent, а также слабеющем рубле. Не добавили оптимизма аукционы Минфина на этой неделе, которые сложно назвать успешными.

В итоге, кривая гособлигаций в доходности поднялась на 15-20 б.п. - средний участок в доходности превысил значение 11%, в длине – в районе 10,8%. То есть кривая к ключевой ставке практически нулевой, скорее всего, ОФЗ продолжат находиться вблизи данных значений в ближайшее время.

В свою очередь, покупка госбумаг на уровнях доходности в районе 11% может иметь смысл на среднесрочную перспективу, учитывая, что ожидания по снижению ключевой ставки до конца года все еще сохраняются (до 10-10,5%), если инфляционные риски не реализуются. Пока последние данные Росстата по недельной инфляции в конце июля около нулевой отметки дают надежды на умеренное продолжение смягчения ДКП со стороны ЦБ.

Сегодня ОФЗ могут немного скорректироваться после вчерашнего снижения, но движение скорее будут незначительными.

/ Александр Полютков

Сегодня ОФЗ могут консолидироваться, показав умеренную коррекцию вверх после снижения.



Корпоративные события

VimpelCom Ltd. (Ва3/ВВ/-) и Hutchison (А3/А-/А-) объединяют активы в Италии. VimpelCom Ltd. (Ва3/ВВ/-): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

Вчера VimpelCom Ltd. объявил о договоренности с Hutchison об объединении итальянских активов (Wind Telecomunicazioni и Telecom3 Italia) после продолжительного периода переговоров. Стороны получают по 50% в объединенной компании Hutchison 3G Italy Investments. При этом VimpelCom внесет в СП Wind с чистым долгом в размере 10,1 млрд евро, Hutchison – активы 3 Italia, свободные от долга и 200 млн евро денежных средств. Закрытие сделки зависит от одобрения регуляторами и ожидается в течение 12 мес.

Ключевым моментом в сделке для VimpelCom станет деконсолидация Wind, что позволит значительно сократить размер долга. Так, сам VimpelCom по итогам 1 пол. 2015 г. оценивает метрику Чистый долг/ЕБИТДА на уровне 2,6х, без итальянской Wind – 1,3х.

Кроме того, VimpelCom и Hutchison рассчитывают получать дивиденды от итальянского СП, причем, выплаты должны начаться в течение 3 лет после сделки – акционеры смогут получать 40% свободного денежного потока, если Чистый долг/ЕБИТДА снизится до 4,0х против 4,9х в настоящее время по проформе. Затем, при достижении метрикой отметки 3,5х и 3,0х дивиденды возрастут до 60% и 80% свободного денежного потока соответственно.

Ожидается, что сделка принесет 700 млн евро синергии в год, 90% которой придется на 3 года после закрытия сделки. Стороны оценивают экономию на капитальных и операционных затратах свыше 5 млрд евро. Новая компания займет 1 место по количеству абонентов (с 31 млн/доля 36%) в Италии (опередив Telecom Italia и Vodafone), а также 2 место на фиксированном рынке (с 2,8 млн/доля 16%). Совокупная выручка двух операторов по итогам 2014 г. составила 6,4 млрд евро, ЕБИТДА – 2,5 млрд евро, рентабельность ЕБИТДА – 40%.

Новость, безусловно, позитивная для еврообондов VimpelCom, которые в длине вчера взлетели в цене на 2-2,5 фигуры, более короткие выпуски – в пределах 1 фигуры. Дальнейший потенциал для роста бумаг, скорее всего, ограничен текущей неблагоприятной конъюнктурой, поэтому наиболее вероятен умеренный отскок.

Вчера VimpelCom Ltd. помимо сделки также раскрыл финансовые результаты за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО. За 6 мес. этого года выручка холдинга просела на 28% (г/г) до 7,3 млрд долл., показатель ЕБИТДА – на 30% (г/г) до 2,9 млрд долл., ЕБИТДА margin снизилась до 40% («-1,3 п.п.» г/г). Столь существенное снижение было связано в основном с эффектом пересчета валют (на фоне девальвации локальных валют оперирования), в то же время органически выручка VimpelCom Ltd. все-таки снижалась – на 2% (г/г), также как и ЕБИТДА – на 4% (г/г). Причиной нисходящей динамики по-прежнему была непростая конкурентная ситуация на рынках Италии и Алжира, экономический спад в России (снижаются доходы от мобильного роуминга, но продолжился рост от услуг передачи данных), поддержка была со стороны органического роста выручки в Бангладеш и Украине.

VimpelCom Ltd. подтвердил прогноз на 2015 г.: выручка – flat или снижение на 5%; ЕБИТДА margin (flat или снижение на 1 п.п.). В то же время холдинг пересмотрел прогноз по уровню капзатрат (без учета лицензий) до 18-20% от выручки с 20% за счет повышения эффективности расходования. В результате сокращения CAPEX ориентир метрики Чистый долг/ЕБИТДА по итогам 2015 г. понижен до 3,1х с 3,2х. При этом по итогам 1 пол. 2015 г. соотношение Чистый долг/ЕБИТДА составило 2,6х, согласно ожиданиям компании, резкая девальвация рубля может привести к сокращению размера ЕБИТДА при пересчете в долл., что приведет к ухудшению метрики. В целом, подобного рода опасения оправданы, учитывая то ослабление рубля, которое наблюдается в настоящее время, а на конец года приходится пик выплат по внешнему долгу. В целом, риски рефинансирования долга VimpelCom Ltd. остаются умеренные, при этом после закрытия сделки с Hutchison и деконсолидации долга Wind Telecomunicazioni (более 10 млрд евро), кредитные метрики VimpelCom Ltd. заметно улучшатся, до комфортного уровня в 1,3-1,6х.

/Александр Полютов



Корпоративные события

Альфа-Банк (Ва2/ВВ/ВВ+) интересуется активами Банка Уралсиб (Саа1/В/В).

По данным газеты «Ведомости», Николай Цветков и Роман Авдеев, контролирующий Московский кредитный Банк (В1/ВВ-/ВВ), остановили переговоры о передаче доли не менее 75% плюс 1 акция в ФК "Уралсиб". Активы "Уралсиба" оказались хуже, чем рассчитывал Р.Авдеев, что требовало значительных вливаний. Проверка ЦБ, закончившаяся в марте, оценила размер недоформированных Уралсибом резервов примерно в 21 млрд руб. Из-за нехватки капитала сделку не одобрил ЦБ, сообщает источник Ведомостей.

Теперь основной претендент на Уралсиб - Альфа-банк. Интерес у Альфа-банка есть, но он заинтересован не в покупке, а в реализации процедуры санации Уралсиба. По данным ведомостей, ЦБ может выделить на санацию Уралсиба около 280 млрд руб., однако «Альфа» считает, что этой суммы может быть недостаточно. В настоящее время Альфа-банк проводит детальное изучение положения дел в Банке Уралсиб.

На наш взгляд, новость позитивна для МКБ, кредитные метрики которого могли ослабнуть из-за поглощения значительного объема проблемных активов Уралсиба. Учитывая, что Альфа-Банк готов приобретать Уралсиб лишь на условиях санации, привлечение льготных ресурсов ЦБ может нейтрализовать негативное влияние сделки на финансовый профиль Банка.

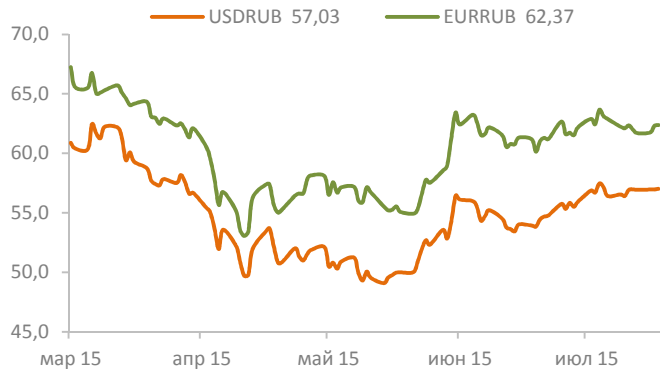
/ Дмитрий Монастыршин

Связной банк погасил облигации серии 01.

Связной банк полностью расплатился с держателями облигаций серии 01. Хотя ранее Банк сообщал об отсутствии средств для исполнения обязательств и предлагал владельцам облигаций рассмотреть возможность реструктуризации займа. Вчера банк в полном объеме в соответствии с графиком выплатил инвесторам 1,1 млрд руб. в счет погашения облигаций.

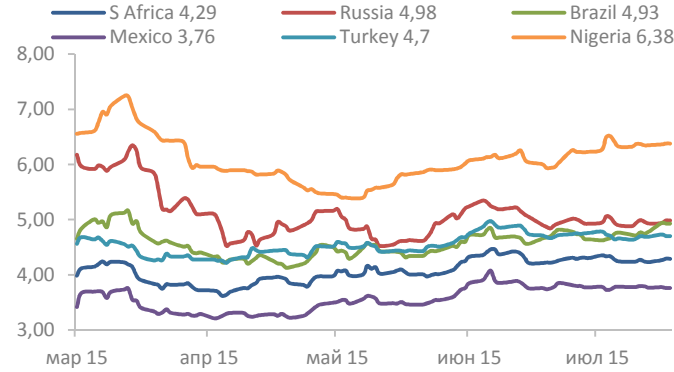
Из публичного долга в обращении у эмитента остаются облигации серии БО-1. Однако после пройденных оферт и выкупа бумаг с рынка в обращении находится бумаг данной серии всего на 20 млн руб., что не предполагает торговых идей.

USD/RUB, EUR/RUB



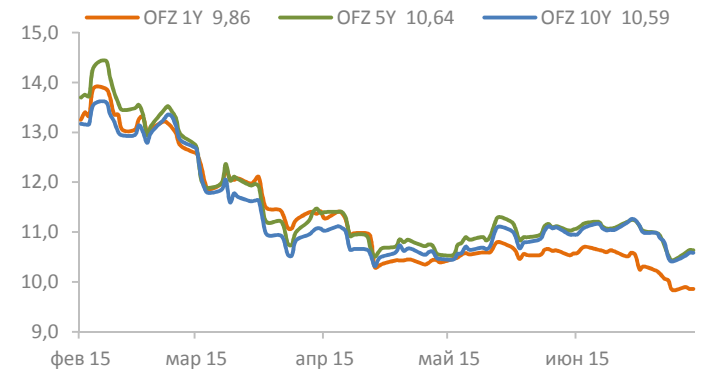
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



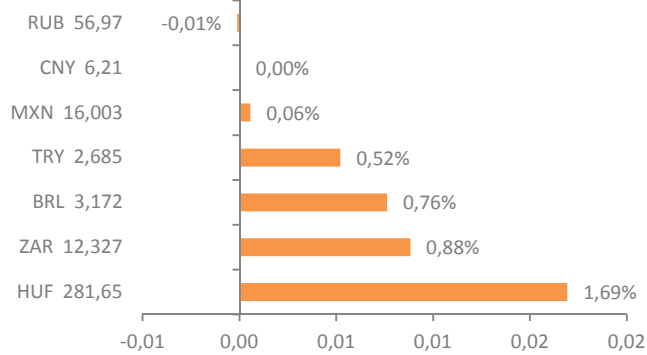
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



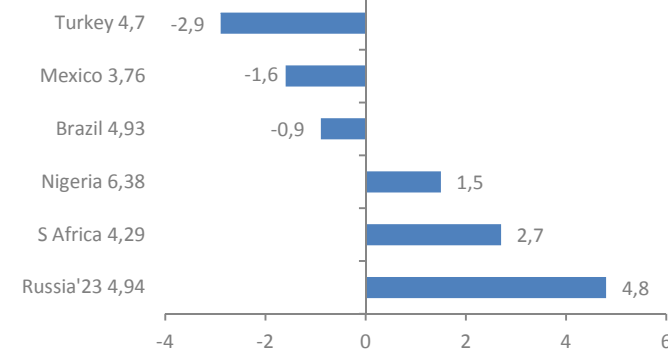
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



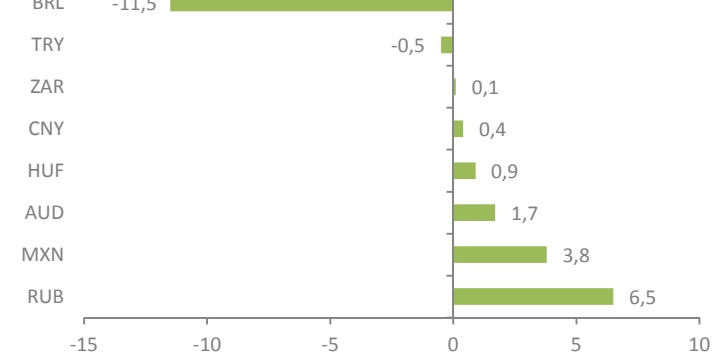
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



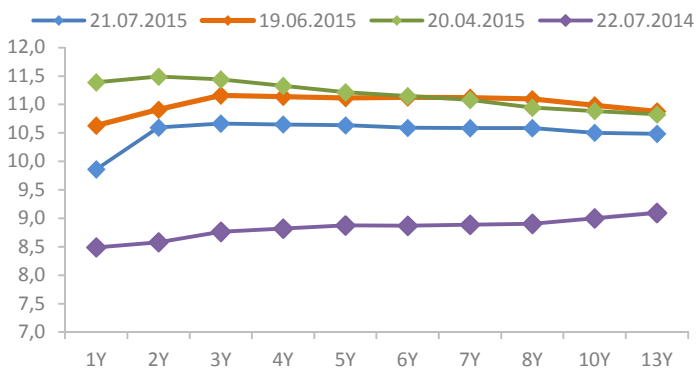
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



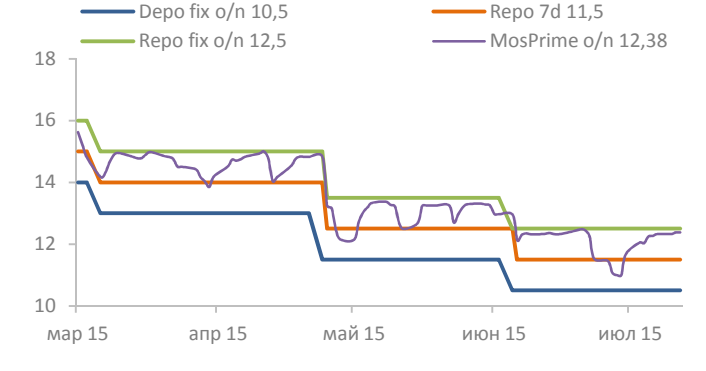
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



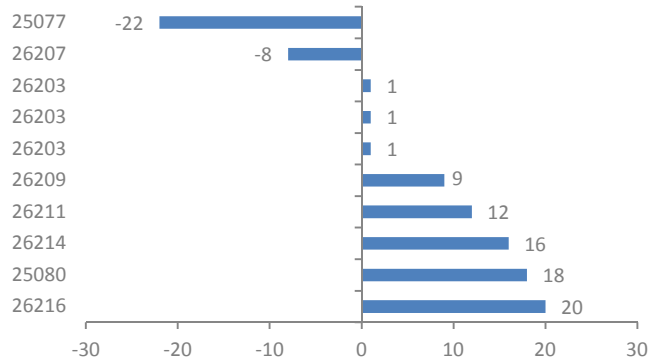
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



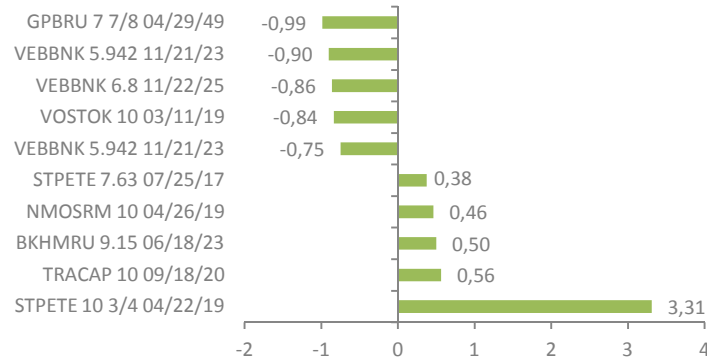
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



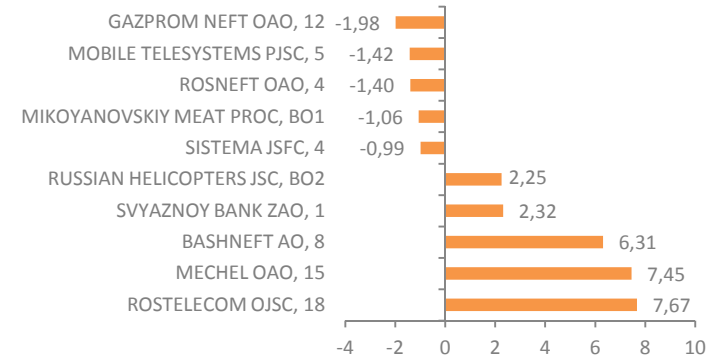
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



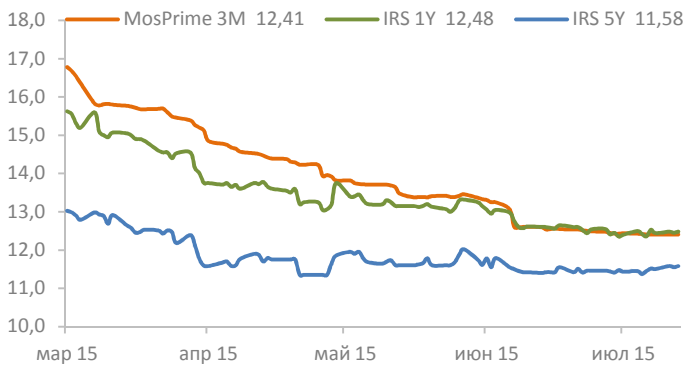
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



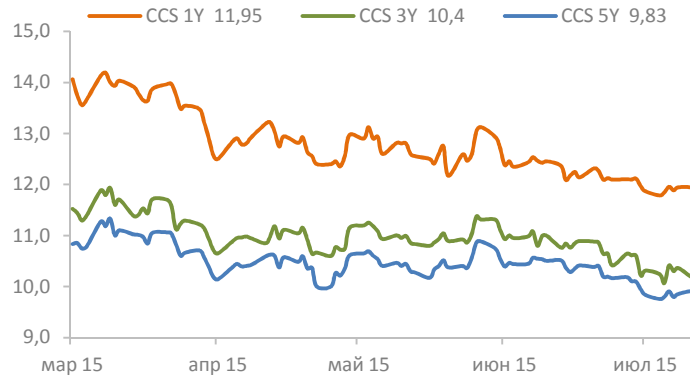
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



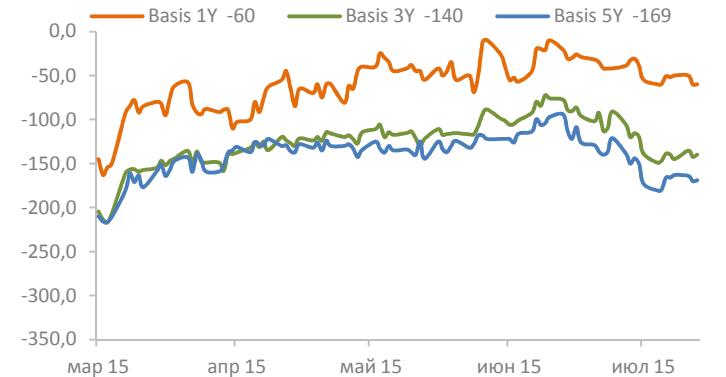
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



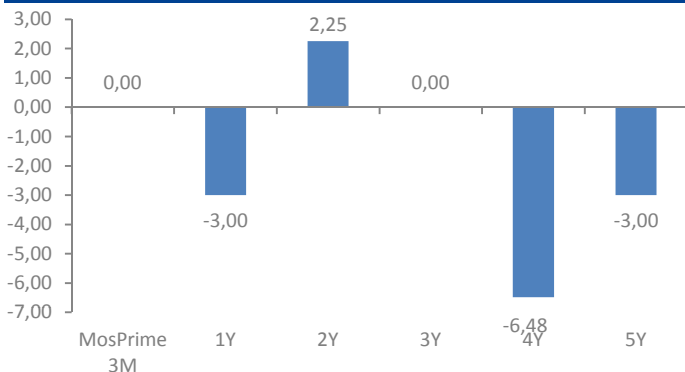
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



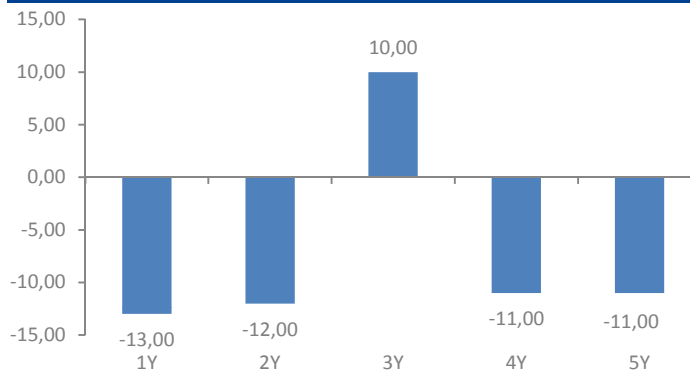
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



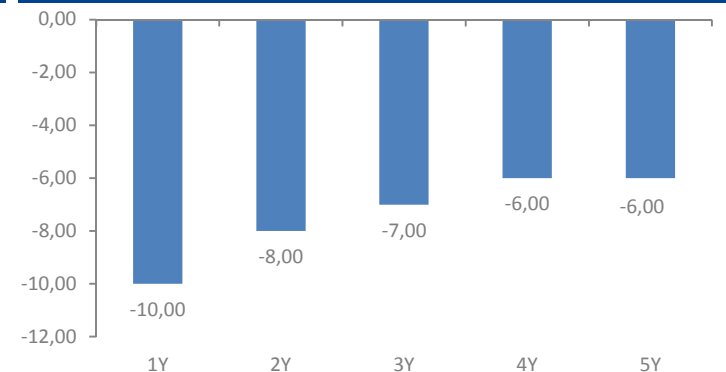
Источник: Bloomberg, PSB Research

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.