

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Глобальные долговые площадки торгуются без единого тренда.>>

Еврооблигации: Инвесторы продолжают активно покупать российские бумаги на фоне снижения доходностей в UST. Активнее рынка росли бумаги НЛМК и ВЭБа.>>

FX/Денежные рынки: Рубль продолжает скачкообразно укрепляться.>>

Облигации: Смешанные итоги дня. Активность на рынке подросла. Спрос держался на среднем отрезке кривой.>>

В фокусе

Размещение ОФЗ 26214: спрос нерезидентов сохраняется.

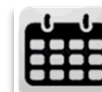
Корпоративные события

МКБ (B1/BB-/BB) сформировал книгу заявок инвесторов на облигации серии БО-10 и БО-11 по нижней границе.

НЛМК (Вааз/BB+/BBB-) выкупит евробонды на 100 млн долл.

Москва (Ваа1/BBB-/BBB) разработала трехлетнюю долговую стратегию.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	170.71	-0.33
LIBOR 3M	0.234	-0.001
EUR/USD	1.362	0.001
UST-10	2.565	-0.06
Германия-10	1.218	-0.037
Испания-10	2.715	0.042
Португалия -10	3.636	0.055
Российские еврооблигации		
Russia-30	4.089	-0.06
Russia-42	5.283	-0.03
Gazprom-19	4.223	-0.08
Evrax-18 (6,75%)	6.942	-0.10
Sber-22 (6,125%)	4.989	-0.01
Vimpel-22	6.046	-0.04
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	8.01	-0.02
ОФЗ 26205 (04.2021)	8.31	-0.05
ОФЗ 26207 (02.2027)	8.53	-0.03
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	7.82	-0.04
NDF 3M	8.61	0.00
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	910.4	0.40
Остатки на депозитах, млрд руб.	128.24	39.96
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	34.43	-0.14


КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ

ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

Глобальные рынки

Глобальные долговые площадки торгуются без единого тренда.

Торги на глобальном долговом рынке в рамках вчерашней сессии проходили без единого тренда. В рамках европейской сессии гособлигации Германии и Франции демонстрировали снижение, отражая повышение спроса на защитные бумаги. При этом в представленных отчетах о торговых балансах Германии и Франции позитивно выглядела только Германия.

Госбонды Испании и Италии, напротив, испытывали на себе продажи со стороны инвесторов.

В рамках американской сессии наблюдалось снижение доходности UST-10. По всей видимости, инвесторы понемногу продолжают переоценивать реакцию на опубликованные на прошлой неделе данные с рынка труда. Не исключено, что в ближайшее время UST-10 может приблизиться к уровню 2,5%.

На глобальном валютном рынке продолжается плавное восстановление позиций евро по отношению к доллару. По итогам торгов пара EUR/USD достигла уровня 1,3611х.

/ Алексей Егоров

Сегодня будет представлен протокол предыдущего заседания ФРС, что может спровоцировать рост волатильности.

Еврооблигации

Инвесторы продолжают активно покупать российские бумаги на фоне снижения доходностей в UST. Активнее рынка росли бумаги НЛМК и ВЭБа.

Стабильность долларовых ставок вкупе с отсутствием негативных новостей создает повод для покупки суверенных бумаг. Дополнительным фактором, стимулирующим спрос, является то, что фундаментально бумаги выглядят привлекательнее бумаг других развивающихся рынков. В суверенных бумагах ценовой рост составил от 30 до 40 б.п. В корпоративных бумагах динамика в целом сохранялась на уровне выше, чем в суверенных бумагах. Лучше рынка выглядели бумаги НЛМК, где вечером прошла новость о том, что компания собирается выкупать выпуски с рынка. Детали выкупа в нашем кредитном комментарии. Снижение рейтинга Промсвязьбанка от S&P не отразилось значимо на бумагах банка. Отметим также спрос на бумаги ВЭБ, чьи выпуски вчера росли в диапазоне 50-60 б.п.

Ждем сохранения положительного движения на рынке.

FX/Денежные рынки

Рубль продолжает скачкообразно укрепляться.

Во вторник на локальном валютном рынке рубль при открытии торгов не демонстрировала ярковыраженного направления. Несмотря на то, что торги на американских площадках начались в понедельник и должны были появиться внешние ориентиры, локальные участники предпочли дождаться европейских коллег.

С открытием европейских площадок на локальном рынке можно было наблюдать укрепление рубля, курс доллара при этом достиг отметки 34,27 руб. против 34,53 в начале дня. Следует отметить, что в последнее время большинство движений на рынке происходит довольно резко, а затем наблюдается консолидация на достигнутых уровнях.

Мы не исключаем, что в отсутствии драйверов рубль может немного скорректироваться в ближайшее время, продолжив торговаться в диапазоне 34,15-34,5 руб.

На денежном рынке низкий уровень ликвидности не приводит к росту спроса на ресурсы. Отсутствие спроса на депозитном аукционе федерального казначейства в понедельник, а также недостаточный спрос на аукционе во вторник подтверждают это. Кроме того можно отметить, что рыночные ставки продолжают находиться на низком уровне. Mosprime o/n – 7,82%.

/Алексей Егоров

Сегодня мы ожидаем, что рубль консолидируется на достигнутых уровнях, при этом существует риск возможного очередного волатильного движения.

Облигации

Смешанные итоги дня. Активность на рынке подросла. Спрос держался на среднем отрезке кривой.

Локальный долговой рынок стал довольно активным днем на фоне низкой активности с начала этой и прошлой недели. Спросом инвесторов пользовался, прежде всего, средний отрезок кривой, в то время как длинные бумаги показывали нейтральную либо отрицательную динамику, что в целом было ожидаемо на фоне фундаментальных факторов. В целом по итогам дня сохранялось довольно смешанное движение в бумагах, которое было в диапазоне «+/-30 б.п.»

Сегодня инвесторы будут ждать итогов аукционов ОФЗ. На фоне укрепления рубля, а также предложения бумаг на среднем отрезке кривой выпуск может пройти с уверенным спросом, что может поддержать динамику рынка сегодня. Также в фокусе сегодняшняя недельная инфляции. Мы ждем сохранения динамики на прежнем уровне – 0,1%. Вчерашняя новость о том, что сбор урожая зерна идет более высокими темпами, чем годом ранее, может сдерживать рост цен.

Сегодня ждем положительного движения на рынке.

В фокусе

Размещение ОФЗ 26214: спрос нерезидентов сохраняется.

После успешного размещения 5-летних бумаг на прошлой неделе сегодня Минфин предложит рынку 6-летний выпуск ОФЗ 26214. При сохранении умеренно-позитивной конъюнктуры ждем размещения выпуска в полном объеме.

Комментарий.

Министерство финансов России сегодня проведет аукцион по продаже ОФЗ 26214 на сумму 10 млрд. рублей с погашением 27 мая 2020 г. Данный выпуск остается не слишком ликвидным – в рынке на текущий момент бумаг лишь на 59 млрд. руб. из 150 млрд. руб. заявленного объема. Впрочем, на прошлой неделе это не помешало успешному размещению 5-летних ОФЗ 26216, объем которых в рынке на тот момент был 69 млрд. руб.

Позитивными факторами для аукциона остаются комфортная ситуация с ликвидностью при снижении ставок MosPrime3M и кривой процентных и валютных свопов. Кроме того, рубль вчера также продемонстрировал тенденцию к укреплению, достигнув отметки 34,23 руб. за доллар.

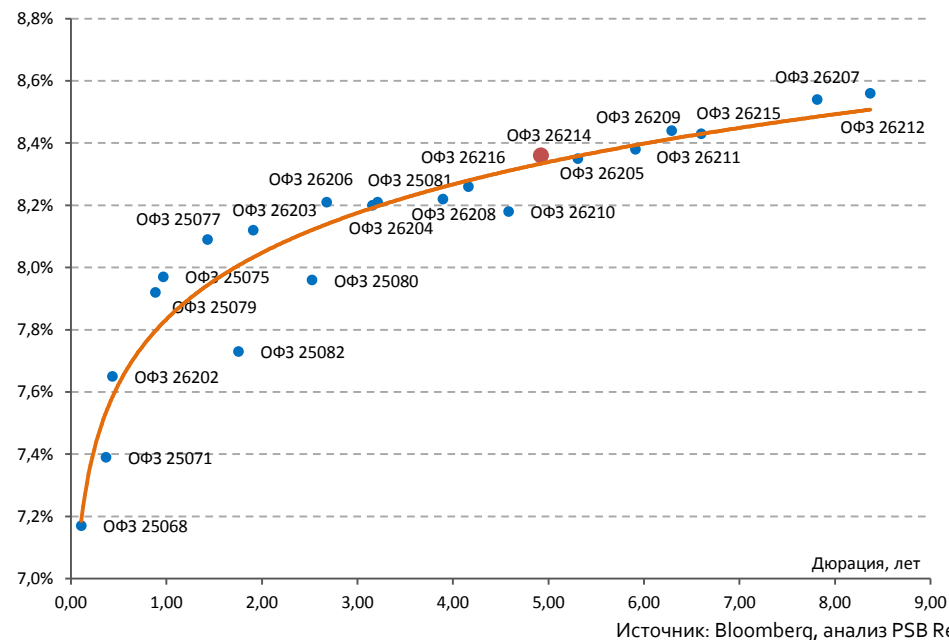
При этом со стороны нерезидентов сохраняется спрос на средний участок кривой ОФЗ, который, впрочем, выглядит уже достаточно дорого - спрэд по кривой между 5 и 1 годом составляет всего 27 б.п. (на участке 5-10 лет – 14 б.п.). Вместе с тем ключевой идеей для нерезидентов остается carry trade и ожидания снижения инфляции, в результате чего на госбумаги наблюдается достаточно устойчивый спрос последние несколько месяцев. Так, carry по ОФЗ относительно UST на участке 5 и 10 лет остается на 80-100 б.п. больше по сравнению с началом 2013 г.

Вместе с тем, на фоне высокой инфляции, которая в июне достигла 7,8%, мы скептически относимся к идее снижения ставки Банком России в 2014 г. (ближайшее заседание ЦБ РФ пройдет 25 июля). Кроме того, для локальных инвесторов ОФЗ выглядят дорого – спрэды к ставке РЕПО ЦБ находятся у своих минимумов.

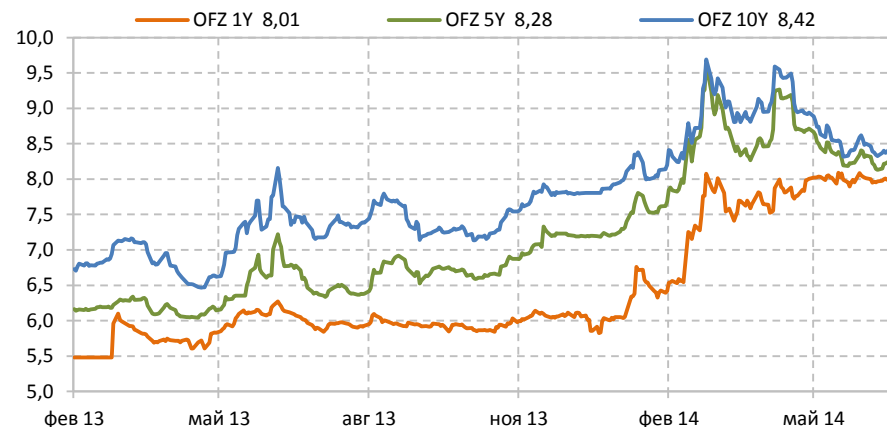
Учитывая сохраняющийся бид со стороны нерезидентов, ожидаем сегодня достаточно успешного аукциона по 6-летнему выпуску. Вчера доходность бумаги составила 8,36% годовых, что уже включает в себя премию порядка 3 б.п. – ожидаем размещения вблизи данного уровня.

Дмитрий Грицкевич

Кривая доходности ОФЗ

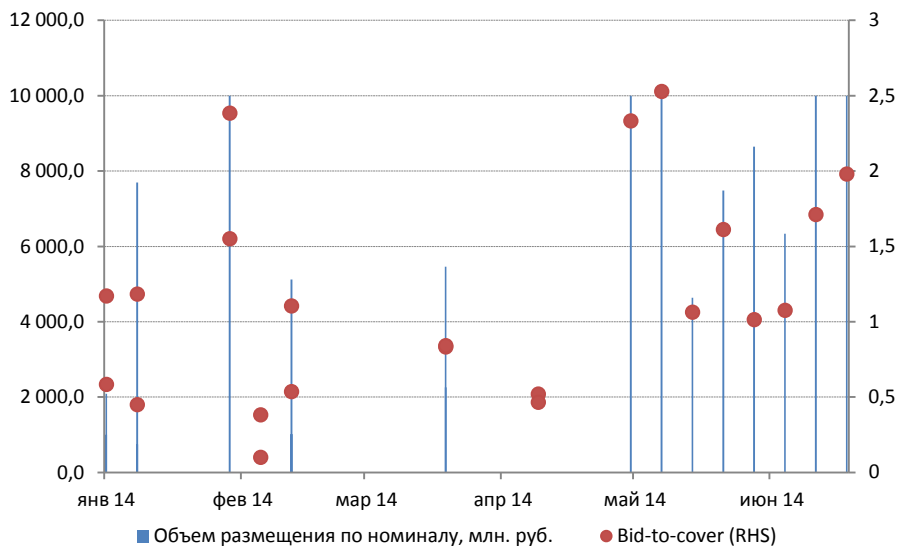


Динамика доходности ОФЗ, % годовых



Источник: Bloomberg, анализ PSB Research

Итоги аукционов Минфина в 2014 г.



Источник: Минфин РФ, анализ PSB Research

Спрэд между доходностями ОФЗ 5 и 1 год, б.п.



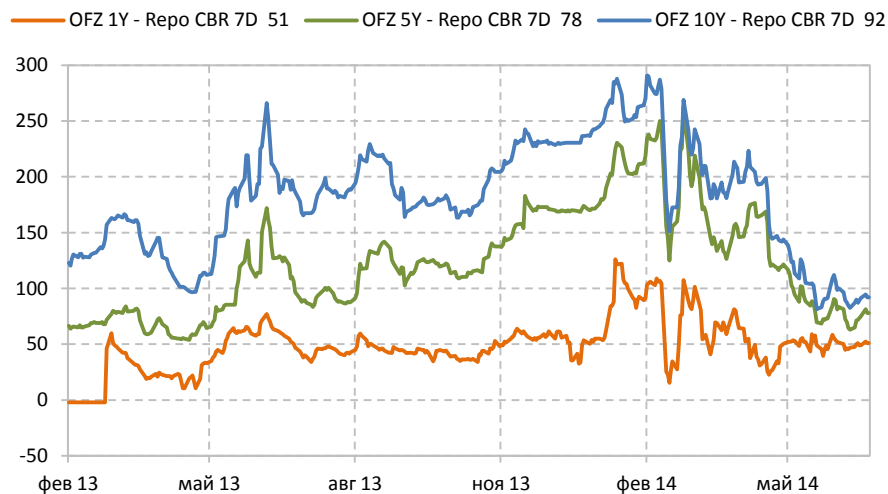
Источник: Bloomberg, анализ PSB Research

Спрэд между ОФЗ и US Treasuries, б.п.



Источник: Bloomberg, анализ PSB Research

Спрэды ОФЗ к ставке РЕПО ЦБ РФ, б.п.



Источник: Bloomberg, анализ PSB Research

Корпоративные события

МКБ (В1/BB-/BB) сформировал книгу заявок инвесторов на облигации серии БО-10 и БО-11 по нижней границе.

Книга заявок на новые выпуски облигации МКБ была открыта 7-8 июля. Как мы и предполагали (см. наш комментарий от 1 июля), по мере формирования книги заявок ориентир ставки купона был понижен до 10,40% – 10,60% для займа БО-10 и до уровня 10,70% - 11,00% по выпуску серии БО-11. Закрытие книги заявок прошло по нижней границе: 10,40% (УТР 10,67%) для выпуска серии БО-10 и 10,70% (УТР 10,99%) для выпуска БО-11.

На наш взгляд, новые выпуски МКБ серии БО-10 и БО-11 сохраняют потенциал роста котировок на 25-50 б.п. на вторичном рынке. При ценообразовании новых выпусков МКБ мы обращаем внимание на наличие премии порядка 50 б.п. к собственной кривой доходности облигаций на вторично рынке. Также мы обращаем внимание, что уступающий МКБ по масштабам бизнеса, Банк Зенит (Ва3-/BB-) разместил 26.06.2014 г. выпуск облигаций серии БО-13 со ставкой купона 10,50% годовых при наличии оферты через один год. В настоящее время выпуск котируется на 45 б.п. выше номинала, УТР 10,24%.

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

Москва (Ваа1/BBB-/BBB) разработала трехлетнюю долговую стратегию.

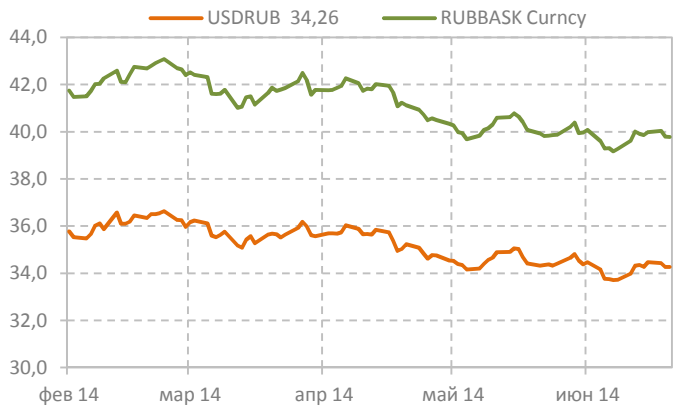
Москва разработала долговую стратегию на 2014-2016 гг. в соответствии с требованиями Минфина РФ. Руководитель Финансового агентства Москвы Д.Михайлов сообщил, что стратегия предполагает сохранение консервативного подхода к размещению облигаций, а их объем будет ограничиваться свободными остатками денежных средств. Он также отметил, что приход новых властей в Москве изменил парадигму заимствований – в настоящее время город занимает на покрытие дефицита, а не на огромные инвестиционные программы. В целом, в 2014-2016 гг. Москва намерена размещать эталонные выпуски объемом 20-40 млрд руб. с дюрацией размещения до 5 лет, при этом практика размещений без премии останется. Таким образом, Москва в 2014-2016 гг., похоже, продолжит реализовывать осторожную политику заимствований на рынке бондов, выходя на него только в случае необходимости. Как показывает практика, у Москвы остаются большие переходящие остатки денежных средств, что сокращает необходимость города занимать. Москва проводит мониторинг исполнения доходов, которое, по оценкам Д.Михайлова, в июне остается «очень хорошим», а остатки на кассовых счетах превышают 300 млрд руб., поэтому есть вероятность, что город в 2014 г. не будет размещать облигации. Среди обращающихся бондов Москвы интересней по доходности (с премией до 60 б.п. к кривой ОФЗ) смотрится 56 выпуск, но его ликвидность низкая.

НЛМК (Вааз/BB+/BBB-) выкупит евробонды на 100 млн долл.

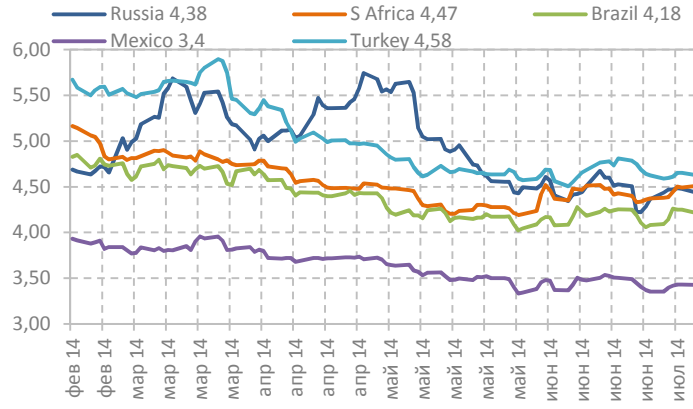
НЛМК планирует выкупить евробонды NLMK-18 и NLMK-19 на сумму до 100 млн долл. Компания накопила к концу 1 кв. 2014 г. 1,6 млрд долл. денежных средств и решила погасить часть своего долга. Выкуп будет производиться по голландскому аукциону, который предусматривает выкуп по наименьшей цене. Ориентир для выкупа NLMK-18 составляет УТМ 4,45% годовых, NLMK-19 – УТМ 4,95% годовых. Результаты оферты будут объявлены 16 июля. Вместе с тем, новость о выкупе бумаг привела вчера к росту котировок евробондов НЛМК. Так, выпуск NLMK-18 вырос в цене со 100% до 100,4% (УТМ 4,33%/3,26 г.), а NLMK-19 – с 99,7% до 100,1% (УТМ 4,93%/4,53 г.). Учитывая обозначенные ориентиры выкупа и текущие уровни доходности евробондов НЛМК, дающие дисконт до 10 б.п. к кривой Северстали (Ва1/BB+/BB+), потенциал их дальнейшего роста довольно ограничен. Напомним, по итогам 1 кв. 2014 г. общий размер долга НЛМК был 3,885 млрд долл., а метрика Долг/ЕБИТДА – 2,35х, Чистый долг/ЕБИТДА – 1,5х. То есть объем выкупа евробондов составит всего 2,6% долга, что существенно не повлияет на метрики НЛМК (может снизиться с 2,35х до 2,29х), впрочем, стремление снижать долг мы оцениваем положительно, хотя он был у компании умеренным.

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

USD/RUB



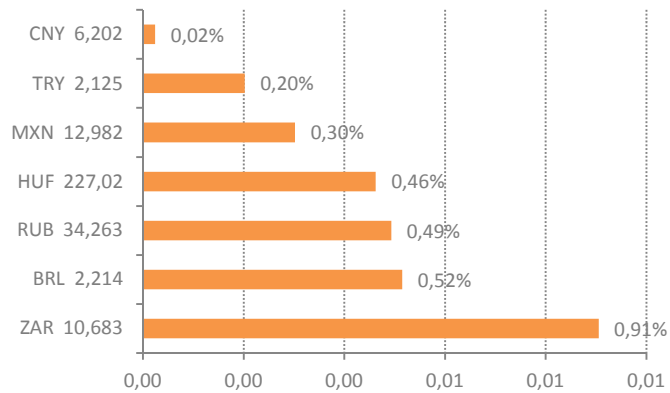
EM eurobonds 10Y YTM, %



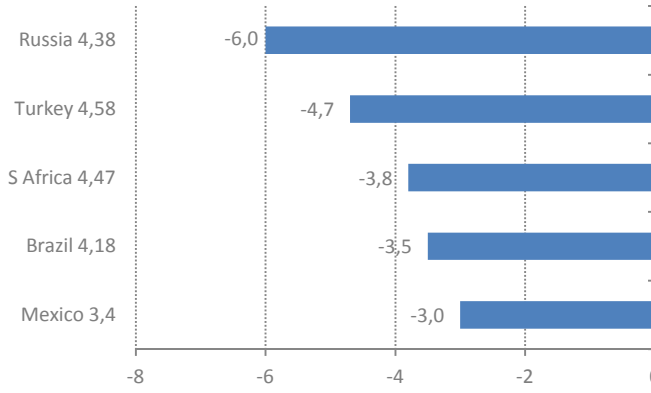
OFZ, %



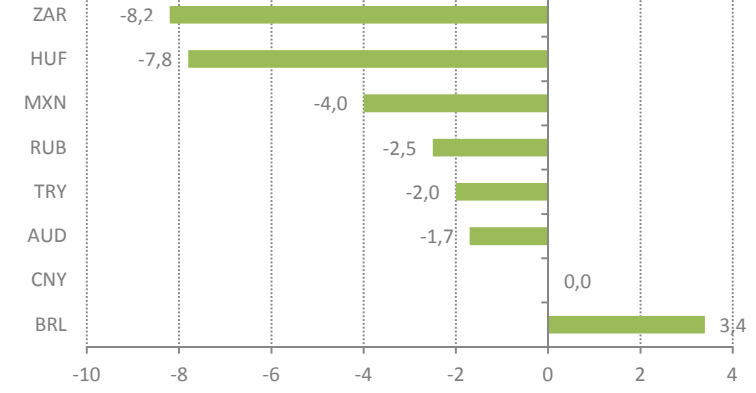
EM currencies: spot FX 1D change, %



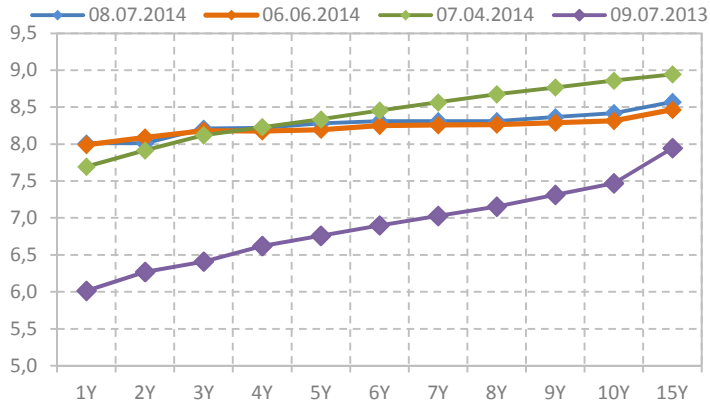
EM eurobonds 10Y YTM 1D change, b.p.



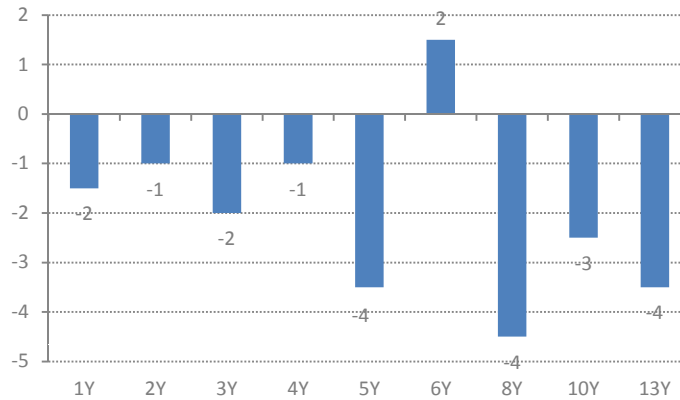
Local bonds 10Y YTM 1D change, b.p.



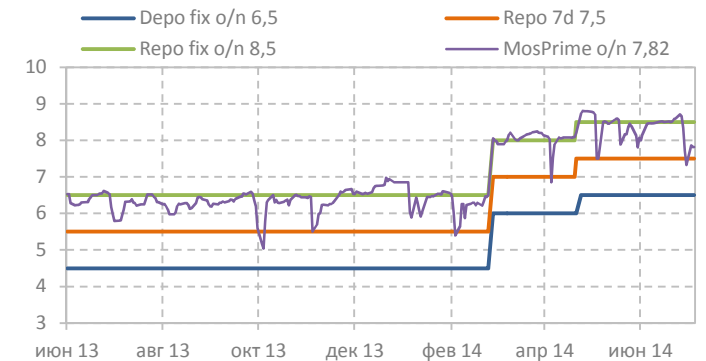
OFZ curves



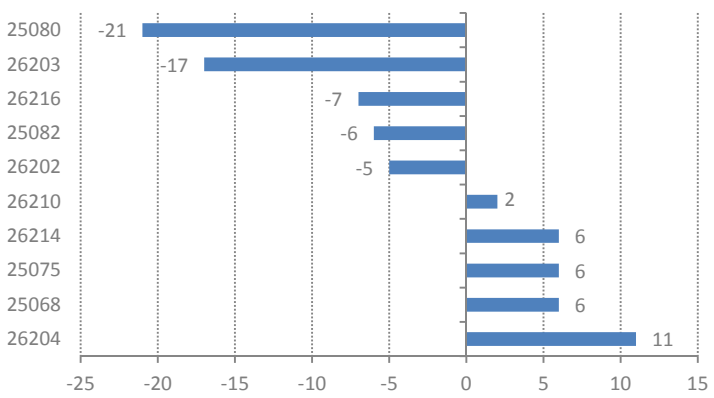
OFZ 1D YTM change, b.p.



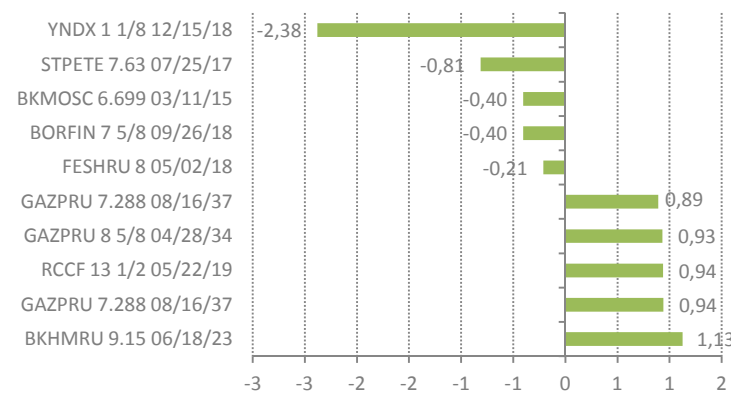
CBR rates, %



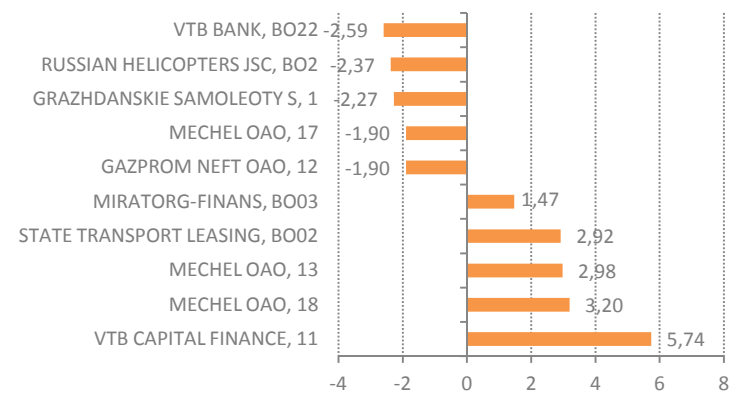
OFZ 1D YTM change, b.p.



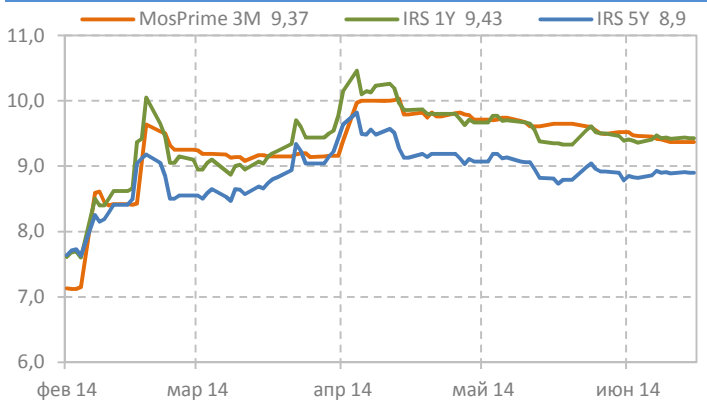
USD corp. eurobonds 1D price change, p.p.



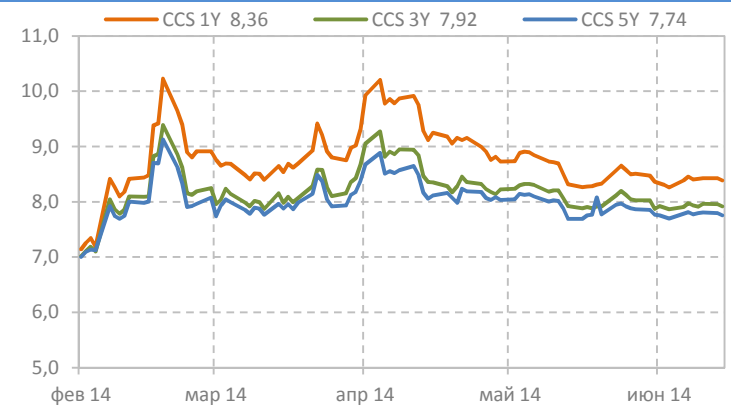
RUB corp. bonds 1D price change, p.p.



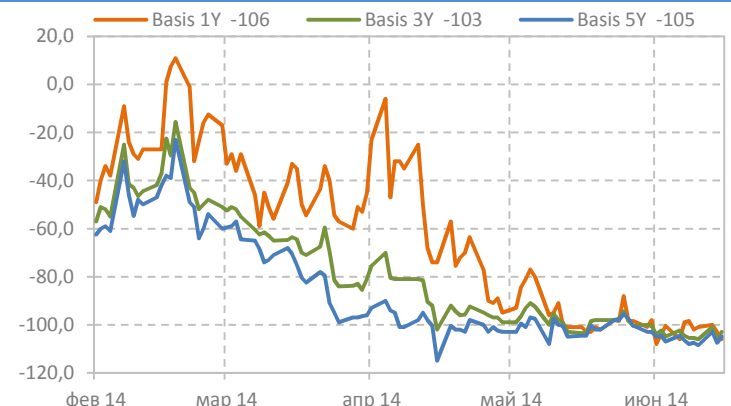
IRS / MosPrime 3M, %



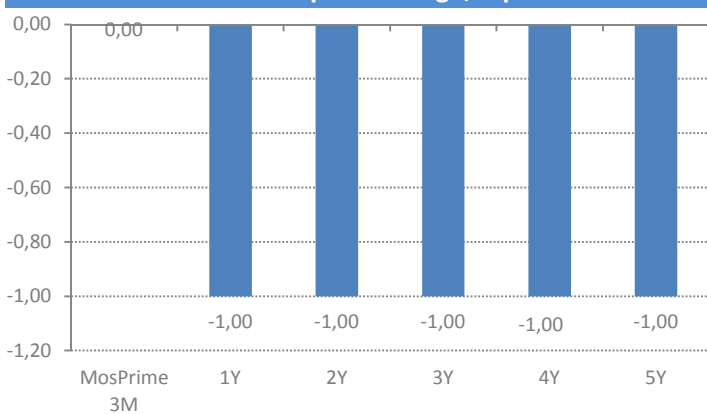
CCS, %



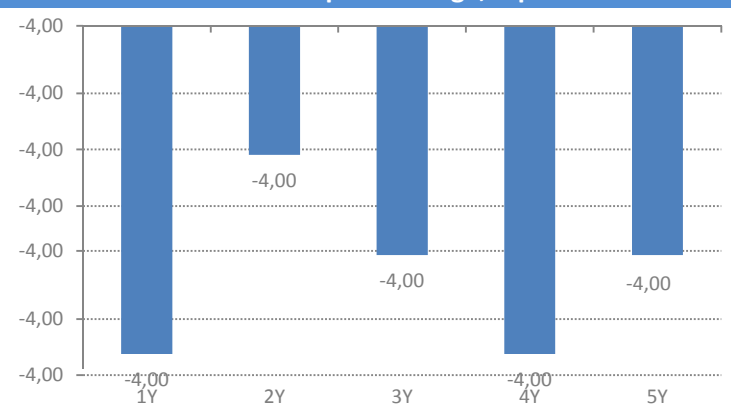
Basis swap, b.p.



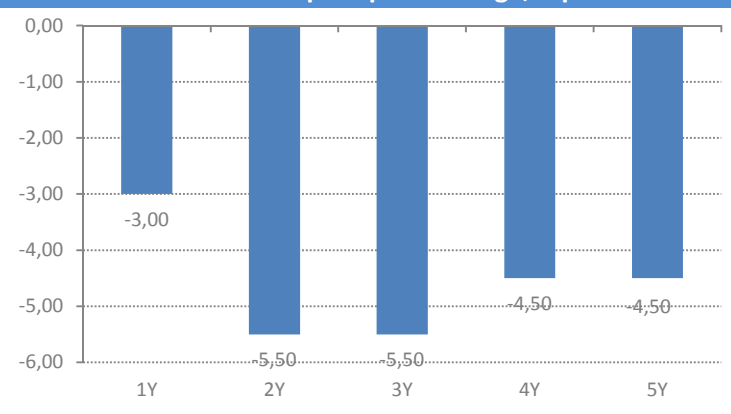
IRS 1D price change, b.p.



CCS 1D price change, b.p.



Basis swap 1D price change, b.p.



ОАО «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

PSB RESEARCH

Николай Кашеев	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
-----------------------	---------------	-----------------------------------

Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
----------------------	--------------------	-----------------------------------

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
-------------------------	------------------------	-----------------------------------

Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
--------------------	--------------------	-----------------------------------

Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
-------------------	------------------	-----------------------------------

Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
--------------------------	---------------------	-----------------------------------

Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
---------------------	---------------------	-----------------------------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
----------------------	---------------------	-----------------------------------

Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
------------------------	-----------------------	-----------------------------------

Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
-----------------------	--------------------	-----------------------------------

Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
--------------------------	----------------------	-----------------------------------

Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
-----------------------	----------------------	-----------------------------------

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

Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
--------------------------	-----------------------	-----------------------------------

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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
-----------------------	-----------------------	--------------------

Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
---------------------	------------------	--------------------

Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
------------------------	----------------------	--------------------

Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12
-----------------------	-----------------------	--------------------

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
----------------------	--------------------	--------------------

Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
------------------------	--------------------	--------------------

Денис Семеновых	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
------------------------	------------------------	-----------------------------------

Николай Фролов	FrolovN@psbank.ru	+7(495) 228-39-23
-----------------------	-------------------	-------------------

Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
-------------------------	--------------------------	-----------------------------------

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
------------------------	--------------------	-------------------

Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
------------------------	------------------------	-----------------------------------

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
----------------------	--------------------	-----------------------------------

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
-----------------------	-------------------	--------------------

Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
-------------------------------	--------------------	--------------------

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
-----------------------	--------------------	--------------------

© 2013 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.