

### Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Решения регуляторов ЕС и США не позволяли глобальным инвесторам расслабиться.>>

**Еврооблигации:** Инвесторы закрывали неделю с оптимистичным настроением.>>

**FX/Денежные рынки:** Начало мая на локальном рынке выдалось весьма интенсивным. >>

**Облигации:** ОФЗ на ценовых уровнях после женеvской встречи.>>

### Корпоративные события

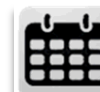
**Северсталь (Ba1/BB+/BB)** может продать свои заводы в США за 1,5 млрд долл.

**Русалу (-/-/-)** осталось договориться с тремя западными кредиторами о рефинансировании кредита.

### В фокусе

**Референдум на Украине:** неопределенность для РФ вновь нарастает.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	265.84	0.00
LIBOR 3M	0.224	0.0000
EUR/USD	1.38	0.0006
UST-10	2.6323	0.009
Германия-10	1.454	0.009
Испания-10	2.913	0.034
Португалия -10	3.528	0.080
Российские еврооблигации		
Russia-30	4.593	0.03
Russia-42	5.757	0.02
Gazprom-19	5.202	-0.04
Evraz-18 (6,75%)	8.653	-0.04
Sber-22 (6,125%)	5.89	-0.03
Vimpel-22	7.172	-0.014
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	7.77	0.01
ОФЗ 26205 (04.2021)	8.88	-0.01
ОФЗ 26207 (02.2027)	9.08	-0.01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	7.5	-1.20
NDF 3M	9.21	0.02
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	932.6	-166.00
Остатки на депозитах, млрд руб.	274.43	190.66
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	35.034	0.00


**КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ**

**ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР**

## Глобальные рынки

**Решения регуляторов ЕС и США не позволяли глобальным инвесторам расслабиться.**

Глобальные долговые площадки в начале мая отразили весьма волатильные настроения участников, тем не менее, общий тренд на снижение доходностей всех бумаг сохранялся.

Из наиболее важных событий можно выделить решение двух регуляторов по дальнейшей монетарной политики. ФРС США еще накануне первых майских праздников объявила об очередном сворачивании программы QE на 10 млрд долл., что не стало ни для кого сюрпризом. Однако представленные ранее данные о ВВП США за первый квартал на уровне 0,1%, немного разочаровали инвесторов. Риторика главы регулятора, несмотря на слабые экономические данные, по-прежнему отражала довольно ястребиный настрой.

Доходность UST-10 при этом снизилась до уровня 2,595%- минимального с начала февраля значения.

Решение европейского регулятора о сохранении монетарных условий так же не стало удивлением для рынка. Однако последующие заявления М. Драги о том, что регулятор рассматривает довольно много инструментов для борьбы с низкой инфляцией, вызвали на рынке довольно сильную реакцию. Подобные заявления могут стать прологом для возможных решений ЕЦБ на летнем заседании. Подобные слова нашли незамедлительное отражение на курсе европейской валюты которая начала демонстрировать ослабление позиций против доллара. Пара EUR/USD достигла по итогам недели уровня 1,3743х.

**/ Алексей Егоров**

**Сегодня мы не ждем принципиального изменения на глобальном долговом рынке.**

## Еврооблигации

**Инвесторы закрывали неделю с оптимистичным настроем.**

В четверг инвесторы довольно нейтрально отнеслись к новости о том, что Луганск и Донецк все же будут проводить референдумы. Несмотря на новость, большая часть инвесторов все же сохраняла уверенный оптимизм, что позволило ряду выпусков показать рост выше 100 б.п. Вместе с тем, в пятницу инвесторы были уже менее оптимистично настроены, однако показать действительно уверенное движение вниз не удалось. Итогом недели для Russia-30 стал ценовой уровень в 114,05% против закрытия в 114,2% в четверг. Корпоративный сегмент при этом сохранял настрой на покупки, несмотря на предстоящие референдумы в выходные. Здесь рост был в рамках 10-30 б.п. Рост нестабильности в Украине, прежде всего, в Мариуполе, а также предварительные итоги референдумов, могут в целом охладить настрой инвесторов с начала недели. В силу этого мы рекомендуем зафиксироваться на текущих уровнях и не осуществлять активных трейдов до понимания реакции официальных властей России на итоги референдумов в Украине.

**/ Игорь Голубев**

**Ждем роста продаж, в том числе в корпоративном сегменте.**

## FX/Денежные рынки

### Начало мая на локальном рынке выдалось весьма интенсивным.

За майские праздники, как на глобальных, так и на локальных площадках произошло довольно много интересных событий, нашедших отражение не только в настрое инвесторов, но и в ходе торгов.

На локальном валютном рынке можно было наблюдать полноценные «американские горки» в котировках рубля, который по отношению к доллару приближался к уровню 35,90 руб. и снижался до 34,73 руб. Поводом для ослабления национальной валюты накануне майских праздников было обострение ситуации на юго-востоке Украины. Однако заявление президента России о том, что референдум, назначенный на 11 мая, следует перенести, с целью более тщательной подготовки, вселило инвесторам надежду, что дальнейшей эскалации конфликта не будет. При этом курс доллара снизился с уровня 35,54 руб. до 34,88 руб.

Неделя завершилась не уровнях, немного выше минимальных значений достигнутых в четверг, на сохранении позитива – 34,73 руб. Поводом стали заявления представителей юго-востоке Украины о том, что референдум следует провести не смотря ни на что в установленную дату. По итогам недели курс доллара составил 35,16 руб., стоимость бивалютной корзины – 41,17 руб. При этом можно отметить, что стоимость бивалютной корзины 7 и 8 мая находилась в зоне безучастия ЦБ.

Денежный рынок в первой половине мая, на фоне низкого спроса на ресурсы, выглядел весьма стабильным. Уровень ликвидности удерживался выше уровня 1,1 трлн руб. Ставки при этом отражали повышенную премию за риск, сохраняя спрэд к верхней границе предложения ЦБ. Сегодня состоится кредитный аукцион под залог нерыночных активов. Следует отметить, что подобный аукцион, проводимый в апреле привлек достаточное количество участников для размещения ресурсов в полном объеме -700 млрд руб. Однако не стоит забывать о том, что из предложенного объема 700 млрд руб., 480 млрд можно отнести на рефинансирование ранее размещенных. На предстоящем 12 мая аукционе под рефинансирование попадает 200 млрд руб., а объем предложения пока не определен. На наш взгляд, ЦБ увеличит предложение над объемом рефинансирования на 200-300 млрд руб. Как показала практика последних аукционов, ЦБ предлагает меньше чем готов привлечь рынок, мы предполагаем, что потенциал спроса регулятор оценивает по объему одобренного залога.

**/Алексей Егоров**

Сегодня на фоне подведения итогов референдума на юго-востоке Украины, а также ожидания комментария со стороны России, следует рассчитывать на небольшое ослабление курса рубля.

## Облигации

### ОФЗ на ценовых уровнях после женеvской встречи.

Инвесторы в период короткой межпраздничной недели были под давлением довольно большого количества событий. Безусловно, основная часть новостей касалась происходящего в Украине. При этом ключевым событием, которое смогло вывести рынки из равновесия стало заявления Владимира Путина о просьбе переноса референдумов на востоке и юго-востоке. Вместе с тем, уже в конце короткой недели инвесторы несколько растеряли оптимизм в силу того, что украинские Донецк и Луганск решили все же проводить намеченные референдумы, состоявшиеся в прошедшее воскресенье. Вместе с тем, перед открытием торговых площадок сегодня ОФЗ показывают уровни, на которых они торговались на эйфории после женеvской встречи. Однако с нашей точки зрения, ОФЗ среди других активов, прежде всего, IRS и CCS выглядят довольно дорого. Текущий уровень спреда к базовой ставке находится на одном из самых минимальных уровней не только за этот, но и за прошлый год. Учитывая предстоящую геополитическую нестабильность после референдумов в Луганске и Донецке мы видим возможности для выхода из ОФЗ до достижения спреда к ключевой ставке в длинных бумагах уровня 180-200 б.п.

**/ Игорь Голубев**

Ждем продаж с открытия сегодня.

## В фокусе

### Референдум на Украине: неопределенность для РФ вновь нарастает.

**В выходные в Луганской и Донецкой областях Украины прошел референдум о самостоятельности регионов, что грозит новым витком геополитической напряженности для России и новой волной коррекции по российским активам.**

#### Комментарий.

Геополитическая напряженность на Украине сохраняется; итоги референдума, очевидно, продемонстрируют желание восточных областей быть независимыми. В целом, рынки частично уже отыграли данную новость еще в пятницу; на текущий момент важна позиция России. Пресс-секретарь президента России Дмитрий Песков заявил, что Владимир Путин сформулирует свое отношение к референдумам о статусе Донецкой и Луганской областей «по их итогам». При этом активная поддержка Россией итогов референдума означает новые санкции со стороны Запада.

На прошлой неделе рынки достаточно бурно отреагировали на призывы Путина отложить референдум и перейти к активным переговорам на Украине. Так, доходность 10-летних еврообондов на 63 б.п. – до 5,02%, ОФЗ - на 50 б.п. – до 8,99% годовых, 5-летние IRS – на 44 б.п. – до 9,13%. В результате, после ралли на рынках напрашивается коррекция.

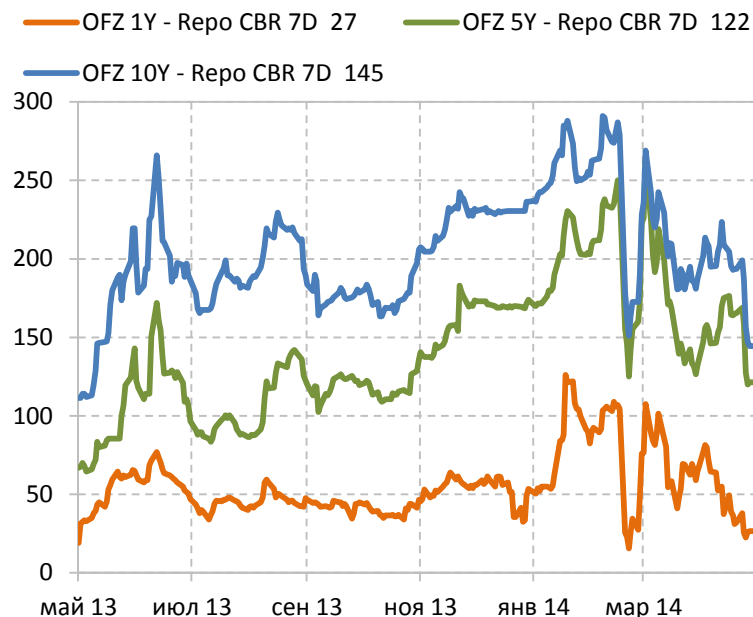
Курса рубля к базовым валютам, при этом, на наш взгляд, обозначил нижнюю границу возможного движения на локальном валютном рынке. Курс доллара достигал уровня 34,73 млрд руб., а стоимость бивалютной корзины 40,90 млрд руб. (впервые с начала апреля выйдя в зону безучастия ЦБ).

Мы полагаем, что в случае появления дополнительного позитива, на фоне улучшения геополитической ситуации, а также давление налоговых выплат рубль все же способен не только вернуться к достигнутым на прошлой неделе уровням, но и продолжить укрепление. Тем не менее, пока, сформировавшаяся неопределенность с дальнейшего развития событий, вряд ли позволит рублю возобновить наступление.

**На наш взгляд, коррекция которая наблюдалась во второй половине четверга может стать трендом этой недели, вернув курс доллара в диапазон 35,6-36,0 руб.**

Что касается госбумаг, то спрэды ОФЗ к ставке РЕПО ЦБ, отражающие carry локальных игроков, сильно сузились и выглядят уже не столь привлекательно, учитывая сохраняющиеся геополитические риски. Так, спрэд годовых ОФЗ к РЕПО ЦБ РФ сузился до 27 б.п. при среднем значении за год порядка 50 б.п. По 10-летним

Спрэд доходности ОФЗ к ставке РЕПО ЦБ, б.п.



Спрэд доходности ОФЗ к US Treasuries, б.п.





ОФЗ спрэд сузился до 145 б.п., что ниже среднего уровня в размере 200 б.п. на 55 б.п. Более комфортные уровни доходности пока остаются только на средней части кривой – по 5-летним госбондам спрэд к РЕПО составил 122 б.п. при среднем диапазоне 100-150 б.п.

***В результате, потенциалом для коррекции по коротким годовым ОФЗ видим уровень 8,0% (+23 б.п.), по 5-летним ОФЗ – 9,0% (+28 б.п.) и по 10-летним ОФЗ – до 9,5% (+55 б.п.). Кривая ОФЗ на текущий момент имеет плоский вид на участке 5-10 лет, что и обуславливает более высокий потенциал коррекции 10-летних госбумаг.***

Относительно UST carry по ОФЗ все еще остается на привлекательном уровне (см. график), однако в условиях высоких рисков дальнейших санкций против РФ рассчитывать на устойчивый приток средств нерезидентов, на наш взгляд, преждевременно. В текущей ситуации это могут быть лишь относительно небольшие спекулятивные объемы хэдж-фондов.

***Таким образом на этой неделе при усилении негативной риторики Запада ждем коррекцию по всей длине кривой ОФЗ, которая может составить порядка 20-50 б.п. по доходности. По свопам (IRS, CCS) на участке 1-5 лет также ожидаем коррекцию в диапазоне 20-30 б.п.*** Кроме того до объявления официальной позиции России по прошедшему референдуму не рекомендуем не предпринимать активных действий на рынке.

**Дмитрий Грицкевич, Алексей Егоров**

## Корпоративные события

**Северсталь (Ba1/BV+/BV) может продать свои заводы в США за 1,5 млрд долл.**

Газета «Коммерсантъ», ссылаясь на The Wall Street Journal, сообщает, что Северсталь может продать за 1,5 млрд долл. свои последние металлургические заводы в США – Dearborn и Columbus (мощность более 3 млн тонн листового проката в год у каждого). Среди покупателей называются US Steel Corp. и бразильская Companhia Siderurgica Nacional.

По итогам 2013 г. на североамериканские активы приходилось около 29% общей выручки Северстали (3,88 млрд долл.) и 12% – EBITDA (244 млн долл.). На наш взгляд, сделка может быть воспринята позитивно для Северстали, поскольку прибыльные заводы компания сможет реализовать по хорошей цене, и направит средства на поддержание активов и инвестпрограмму. Кроме того, продажа зарубежных активов может заметно снизить влияние геополитических рисков. Продажа активов позволит Северстали также снизить уровень долга, который, впрочем, по итогам 1 кв. 2014 г. был на приемлемом уровне – метрика Чистый долг/EBITDA была 1,6х (целевой уровень 1,5х). Вместе с тем, на евробонды Северстали новость может не оказать заметного влияния, по крайней мере, до появления деталей возможной сделки, бумаги скорее будут под влиянием геополитики.

**Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.**

**Русалу (-/-/-) осталось договориться с тремя западными кредиторами о рефинансировании кредита.**

Газета «Коммерсантъ» сообщает, что для рефинансирования западных кредитов на 3,68 млрд долл. Русалу осталось договориться с тремя банками, которым компания должна 350 млн долл., – Natixis, BNP Paribas и Royal Bank of Scotland. Вместе с тем, RBS настаивает на погашении кредита, в том числе из-за санкций в отношении России, а у BNP Paribas «есть нерешенные вопросы с другими активами, подконтрольными основному акционеру Русала О.Дерипаске», которые теперь обсуждаются в привязке к долгам алюминиевой компании. Напомним, в марте свое несогласие на рефинансирование также высказывал китайский China Development Bank, но в настоящее время с ним удалось достичь договоренности. В свою очередь, Русал рассчитывает «завершить процесс рефинансирования в ближайшее время».

## ОАО «Промсвязьбанк»

## PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

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 &lt;GO&gt;

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

## PSB RESEARCH

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

Директор по исследованиям и аналитике

<b>Роман Османов</b>	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

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

<b>Илья Фролов</b>	FroloviG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
--------------------	--------------------	-----------------------------------

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

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

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

## НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

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

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

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

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

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

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

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

## ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

## ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

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

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

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

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

## ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

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

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

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

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

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

## ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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

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

<b>Александр Сурпин</b>	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
-------------------------	--------------------	--------------------

<b>Виктория Давитиашвили</b>	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18
------------------------------	--------------------------	-----------------------------------

## ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

<b>Алексей Кулаков</b>	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
------------------------	---------------------	--------------------

<b>Михаил Маркин</b>	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07
----------------------	--------------------	-----------------------------------

## ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

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

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

## ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

<b>Павел Науменко</b>	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
-----------------------	----------------------	-----------------------------------

<b>Сергей Устиков</b>	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
-----------------------	---------------------	-----------------------------------

<b>Александр Орехов</b>	OrehovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
-------------------------	--------------------	-----------------------------------

<b>Игорь Федосенко</b>	FedosenkolY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
------------------------	-----------------------	--------------------

<b>Виталий Туруло</b>	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.