

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** На глобальном долговом рынке в понедельник наблюдалось оживление. >>

**Еврооблигации:** Российские евробонды корректировались после роста на фоне дешевающей нефти и новостей в СМИ о вероятном продлении антироссийских санкций. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль вновь стал чувствителен к котировкам нефти. >>

**Облигации:** В понедельник ОФЗ на фоне подешевевшей нефти и резком ослаблении рубля начали активно корректироваться после роста. >>

## Корпоративные события

ОГК-2 (-/-/BB) отчиталась за 9 месяцев 2015 г.

Газпром нефть (Ba1/BB+/BBB-) отчиталась за 3 квартал и 9 месяцев 2015 г.

Совкомфлот (B1/BB+/BB): повышение рейтинга от Fitch.

Уралкалий (Ba2/BB/BB-): итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

24 ноября 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	255,23	2,35
EUR/USD	1,06	0,00
UST-10	2,24	-0,02
Германия-10	0,48	0,00
Испания-10	1,64	-0,05
Португалия -10	2,48	0,04
Российские еврооблигации		
Russia-23	4,18	-0,01
Russia-42	5,46	-0,01
Gazprom-19	4,83	0,00
Evraz-18 (6,75%)	6,16	0,04
Sber-22 (6,125%)	5,29	0,08
Vimpel-22	6,64	0,03
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,32	0,05
ОФЗ 26205 (04.2021)	9,67	-0,05
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,39	0,00
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,78	-0,06
NDF 3M	11,72	10,06
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1733,8	88,00
Остатки на депозитах, млрд руб.	428,33	-6,10
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	65,60	0,73

### На глобальном долговом рынке в понедельник наблюдалось оживление.

В рамках вчерашних торгов на глобальном долговом рынке можно было наблюдать рост активности доходностей. Доходности стран ЕС продемонстрировали рост. Одним из поводов для смены настроения инвесторов послужила публикация данных об индексах деловой активности стран ЕС, которые отразили улучшение ситуации в экономике региона. Кроме того, можно было отметить и общее небольшое снижение европейских фондовых индексов. Доходности десятилетних бондов Германии достигли уровня 0,54%, а Франции 0,871%, против 0,48% и 0,83% по итогам минувшей недели.

В рамках американской сессии можно было наблюдать снижение доходностей UST-10, выросших в рамках европейских торгов. Так, в рамках европейской сессии доходности UST-10 достигли уровня 2,292%, а по итогам американских торгов рост котировок обеспечил снижение доходности UST-10 до 2,25%.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня публикация данных о ВВП США за третий квартал может стать поводом для сохранения волатильности.



### Российские евробонды корректировались после роста на фоне дешевающей нефти и новостей в СМИ о вероятном продлении антироссийских санкций.

В понедельник российские суверенные евробонды в первой половине дня корректировались после роста на минувшей неделе на фоне дешевающей нефти и появившихся новостей в СМИ о вероятном продлении антироссийских санкций еще на полгода. Впрочем, во второй половине дня снижение приостановилось после резкого взлета нефтяных цен выше 45,5 долл. за барр. марки Brent на сообщениях Bloomberg со ссылкой на Saudi Press, что Саудовская Аравия готова сотрудничать со странами ОПЕК и др. государствами, не входящими в картель, для стабилизации цен на нефть. В итоге, длинные выпуски Russia-42 и Russia-43 снизились на 68-73 б.п., бенчмарк Russia-23 – на 10 б.п. Корпоративные евробонды также торговались на отрицательной территории, снижение было в пределах 20-40 б.п. При этом хуже рынка были бонды, показавшие наибольший рост в предыдущие дни – длинные выпуски Газпрома («-40-119 б.п.», Сбербанка («-50-160 б.п.»).

Сегодня с утра Brent удерживается вблизи значения 45 долл. за барр., что может поддержать котировки российских евробондов, хотя потенциал роста для бумаг уже видится ограниченным. К тому же до заседания ОПЕК 4 декабря цены на «черное золото» могут показать повышенную волатильность.

**/ Александр Полютов**

Подросши нефтяные котировки могут оказать поддержку российским евробондов, но нефть может проявить повышенную волатильность до заседания ОПЕК.



## FX/Денежные рынки

### Рубль вновь стал чувствителен к котировкам нефти.

В рамках вчерашних торгов на локальном валютном рынке можно было наблюдать повышенную волатильность. При открытии торгов понедельника рубль продемонстрировал резкое ослабление вслед за снижением котировок нефти. Курс доллара достиг при этом отметки 66,25 руб. Тем не менее, попытки котировок нефти продемонстрировать рост до уровня 45 долл. за барр. позволили рублю немного укрепиться. При этом можно отметить, что прежнее снижение рублевой стоимости нефти относительно «балансирующего уровня» - 3100-3200 руб. (Brent) в рамках вчерашних торгов постепенно начало нивелироваться. По итогам дня курс доллара составил 65,54 руб.

Сегодня, на наш взгляд, рубль продолжит демонстрировать повышенную волатильность. Восстановление котировок нефти до уровня 45 долл. за барр. может способствовать стабилизации ситуации курса рубля на достигнутых вчера уровнях. Тем не менее, как мы полагаем, инвесторы в отсутствие нового драйвера будут стремиться вернуть рубль к фундаментальным значениям. Исходя из текущих котировок нефти, справедливым выглядит уровень вше 66,5 руб. по отношению к доллару.

На денежном рынке ситуация не претерпела существенного изменения. Ставки МБК удерживаются вблизи верхней границы процентного коридора ЦБ, уровень рублевой ликвидности при этом превышает 2 трлн руб. В случае если в рамках сегодняшнего аукциона рублевого РЕПО с ЦБ регулятор не увеличит лимит, ставки могут продемонстрировать дополнительный рост в пределах 5-10 б.п.

**/ Алексей Егоров**

Сегодня, на наш взгляд, рубль продолжит демонстрировать повышенную волатильность. Инвесторы в отсутствие нового драйвера будут стремиться вернуть рубль к фундаментальным значениям. Исходя из текущих котировок нефти, справедливым выглядит уровень 66,5 руб. по отношению к доллару.

## Облигации

### В понедельник ОФЗ на фоне подешевевшей нефти и резком ослаблении рубля начали активно корректироваться после роста.

В понедельник ОФЗ на фоне подешевевшей нефти и резком ослаблении рубля начали активно корректироваться после роста, по итогам дня в доходности показав рост на 15-20 б.п. В результате, средний участок кривой в доходности поднялся к 9,8-10%, в длине – до 9,53%.

В целом, коррекция в ОФЗ уже назревала, учитывая явную перегретость на среднесрочных и длинных госбумаг. Тем не менее, дисконт к ключевой ставке ЦБ составляет более 100 б.п., что говорит о сохранении среднесрочных ожиданий рынка смягчения ДКП ЦБ. Скорее всего, если рубль продолжит оставаться слабым, ОФЗ могут еще скорректироваться – средний участок к 10%, в длине 9,6-9,7%.

Сегодня Минфин объявит параметры очередных аукционов, не исключено, что ведомство предложит выпуски до 5 лет и 5-10 лет.

Полюс Золото сегодня проведет book-building по 5-летним биржевым облигациям объемом 5-10 млрд руб. Индикативный ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,65-11,95% годовых, доходность к погашению – 11,99-12,31% годовых. В целом, уровни близки к выпускам эмитента в обращении серий БО1, БО2 и БО3 (УТМ 11,9-12,3%/3,55-4,07 г.). Учитывая продолжительную срочность новых бумаг интерес, вероятно, предполагается найти, в том числе со стороны пенсионных денег.

**/ Александр Полютов**

Сегодня игроки рынка будут ждать параметры аукционов Минфина. ОФЗ могут продолжить умеренно корректироваться, если рубль проявит слабость.



## Корпоративные события

### ОГК-2 (-/-/BB) отчиталась за 9 месяцев 2015 г.

На фоне сокращения производства на нерентабельном оборудовании выручка ОГК-2 за 9 месяцев 2015 года составила 80,8 млрд руб., снизившись на 3,0% по сравнению с аналогичным периодом 2014 года. Показатель EBITDA за 9 месяцев 2015 года сократился на 38,5% - до 6,7 млрд руб.; чистая прибыль – на 51,2% - до 2,75 млрд руб. Как отмечает компания, на снижение показателей оказали влияние результаты III квартала, в ходе которого были проведены основные работы по сервисному обслуживанию и ремонту оборудования. На этом фоне рентабельность EBITDA за 9 месяцев снизилась до 8,3% по сравнению с 10,8% за I п/г 2015 г.

Совокупный долг компании вырос с начала года на 7,3% - до 50,6 млрд руб., чистый долг – на 35,7% - до 46,3 млрд руб. Показатель долг/EBITDA при этом увеличился до 5,8х, чистый долг/EBITDA – до 5,3х. (по итогам I п/г 2015 г. – 4,4х и 3,8х соответственно). Несмотря на относительно высокую долговую нагрузку, в презентации к размещению облигаций компании на 10 млрд руб. отмечается, что кредитный портфель ОГК-2 по итогам I п/г 2015 г. составлял 47,1 млрд руб. и на 94% состоял из «внутрикорпоративных займов (Газпром), с более выгодной, по сравнению с рыночной, процентной ставкой».

Напомним, на прошлой неделе была закрыта книга заявок на два выпуска облигаций ОГК-2 на 10 млрд. руб. со ставкой купона 11,5% (УТР 11,83%) годовых к оферте через 2,5 года при первоначальном прайсинге 12,0-12,25% (УТР 12,36-12,63%). Несмотря на то, что фактически риск ОГК-2 является «квази» кредитным риском Газпрома (Ba1/BB+/BBB-), на текущий момент выпуск выглядит справедливо оцененным. Так, более короткий выпуск Россети, БО4 (Ba2/BB+/-) с дюрацией 1,25 года торгуется с доходностью 11,63%, ВымпелК, БО3 (Ba3/BB/-) – 11,66% при дюрации 1,75 года. Вместе с тем, на фоне ожиданий снижения ключевой ставки рекомендуем «держаться» данный выпуск в портфеле.

/ Дмитрий Грицкевич

### Газпром нефть (Ba1/BB+/BBB-) отчиталась за 3 квартал и 9 месяцев 2015 г.

Увеличение объема добычи углеводородов продолжает позитивно сказываться на финансовых показателях Газпром нефти (на 22,2% за 9 мес. в годовом выражении – до 436,42 млн тонн н.э.) – скорректированная EBITDA компании по МСФО за 9 мес. 2015 г. увеличилась на 9,3% - до 312,2 млрд. руб. относительно аналогичного периода 2014 г. Вместе с тем, на фоне снижения цен на энергоносители выручка компании снизилась на 0,6% - до 1,238 трлн. руб. Чистая прибыль снизилась на 6,2% - до 130,9 млрд. руб., в т.ч. из-за курсовых разниц и создания резервов под обесценение дебиторской задолженности Трансаэро на 6 млрд руб.

Долговая нагрузка Газпром нефти с начала года несколько выросла – при росте чистого дога на 21,7% до 525,1 млрд. руб. показатель чистый долг/EBITDA в годовом выражении увеличился до 1,69х по сравнению с 1,44х по итогам 2014 г.

На рынке евробондов GAZPRNEFT-22 торгуется относительно GAZPR-22 (4,95%) со спрэдом 55 б.п., что несколько ниже среднего уровня спреда за последний год (70 б.п.). Учитывая планомерный рост долговой нагрузки и слабую конъюнктуру на рынке нефти, не ждем опережающей динамики бумаг нефтедобывающих компаний по сравнению с рынком в целом.

/ Дмитрий Грицкевич



## Совкомфлот (B1/BB+/BB): повышение рейтинга от Fitch.

Агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг Совкомфлота с «BB-» до «BB», сохранив «стабильный» прогноз изменения рейтинга. Повышение прогноза по рейтингам Совкомфлота отражает стабильное улучшение финансового профиля компании, главным образом благодаря восстановлению сектора танкерных перевозок, отмечается в сообщении Fitch. Также агентство отмечает, что компания поддерживает сильные операционные показатели, сохраняет диверсифицированную клиентскую базу и стабильные капзатраты, в том числе на закупку новых судов.

Так, по итогам 9 месяцев 2015 г. чистая прибыль Совкомфлота по МСФО составила 298,8 млн долл., что в 2,7 раза больше, чем годом ранее. Выручка компании выросла на 7,9% - до 1,144 млрд долл.; показатель EBITDA составил 567,9 млн долл., что на 38% больше, чем годом ранее. На этом фоне соотношение чистого долга к показателю EBITDA за последние 12 месяцев снизились до уровня ниже 4,0х (по итогам 2014 г. данный показатель составлял 5,1х).

На наш взгляд, евробонд Sovcomflot-17 (YTM 5,17%/1,8 г.) сохраняет потенциал для роста котировок. Так, относительно выпуска RZD-17 (Ba1/BB+/BBB-) доходность евробондов Совкомфлота предлагает премию порядка 186 б.п. против среднего докризисного уровня с момента размещения (2011-2013 гг.) в размере 166 б.п.

/ Дмитрий Грицкевич

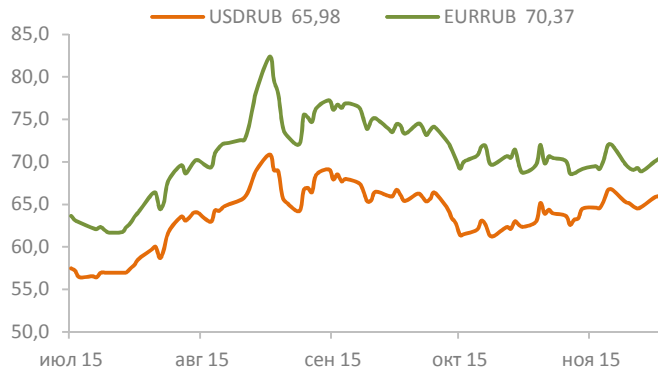
## Уралкалий (Ba2/BB/BB-): итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.

Вчера Уралкалий представил выборочные показатели за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО. Так, выручка компании за январь-сентябрь сократилась на 9% (г/г) до 2,4 млрд долл. Объем продаж снизился на 8% – до 8,5 млн тонн. Производство составило 8,7 млн тонн (снижение на 5,5%). Выручка Уралкалия за третий квартал снизилась на 9% и составила 819 млн долл. Объем продаж упал на 6% – до 2,9 млн тонн (при объеме производства 3 млн тонн). При относительно стабильных ценах на хлоркалий изменение выручки компании определяла динамика физических объемов реализации, которые снижались. Связано это с аварией на одном из рудников Уралкалия. Надо отметить, что пока компания не раскрыла остальных финансовых показателей (EBITDA и чистая прибыль), но на фоне девальвации национальной валюты они смотрелись неплохо. Отметим, что со стороны менеджмента был ряд важных заявлений: Уралкалий планирует выкупить с рынка 6,5% своих акций (на ММВБ) и провести делистинг 25 декабря с LSE, также в 2016 году не планируется выплата дивидендов.

Вместе с тем чистая задолженность Уралкалия на конец сентября составила 5,07 млрд долл., увеличившись на 44% по сравнению с показателем на конец 1 пол. (3,528 млрд долл.) и на 60% к 2014 г. (3,175 млрд долл.). Метрика чистый долг/LTM EBITDA выросла до 2,6х (с 1,8х на 30 июня 2015 г. и в 2014 г.), следует из презентации компании. По данным менеджмента Уралкалия, метрика Чистый долг/EBITDA по итогам реализации новой программы buyback (оценивается на 500 млн долл.), не превысит 3,0х. Хотя очередной выкуп был ожидаем, тем не менее, событие еще может оказать давление на котировки Uralkali-18 (YTM 4,71%/2,28 г.), которые уже во многом учитывают происходящие изменения в кредитном качестве компании.

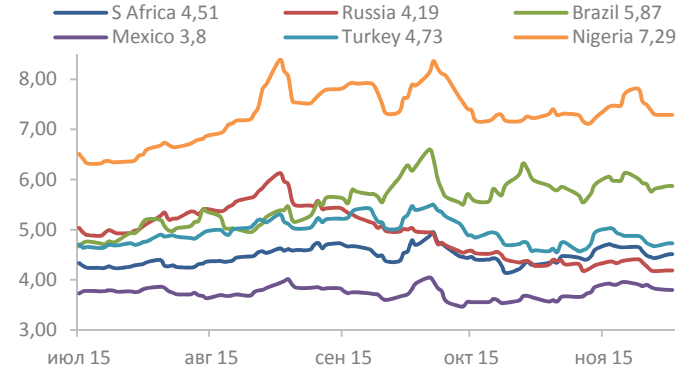
/ Александр Полютов

### USD/RUB, EUR/RUB



Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



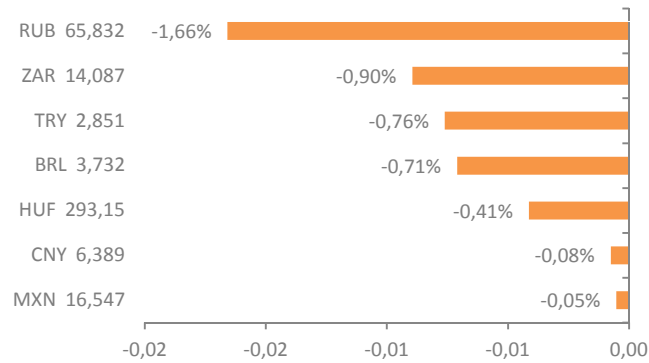
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



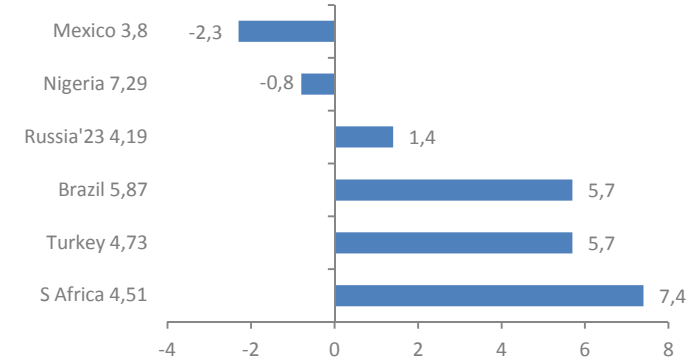
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM currencies: spot FX 1D change, %



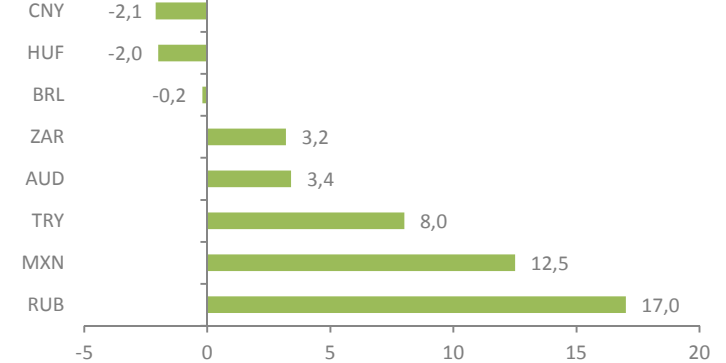
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



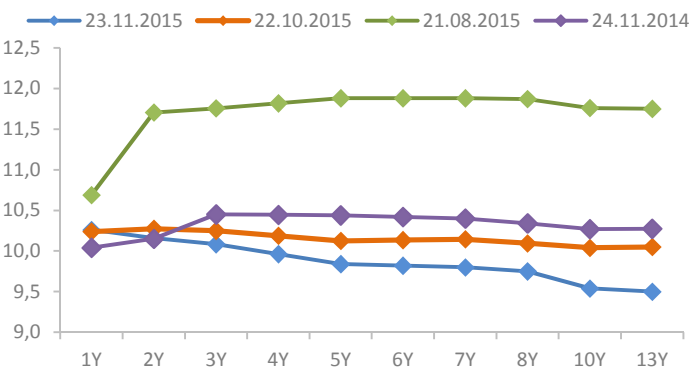
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



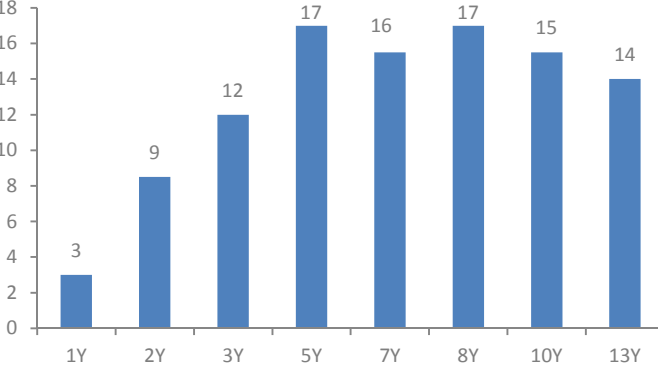
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



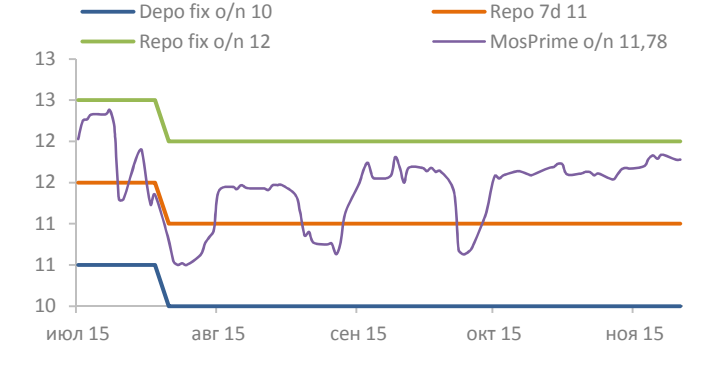
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ 1D YTM change, b.p.



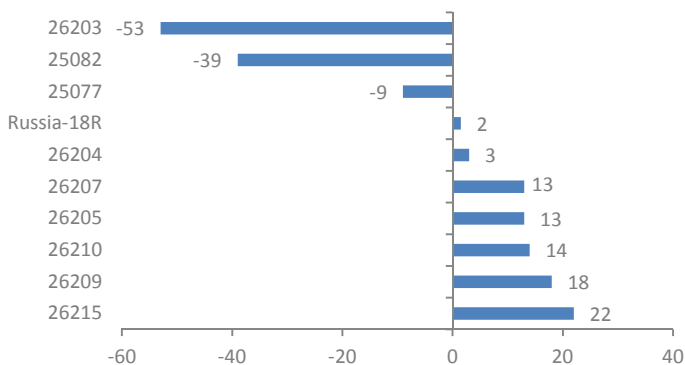
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



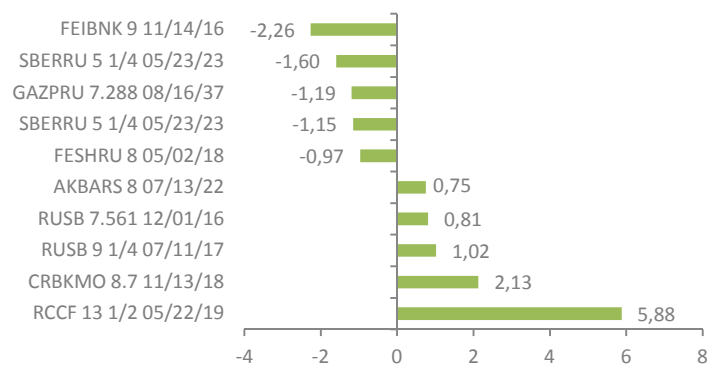
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ 1D YTM change, b.p.



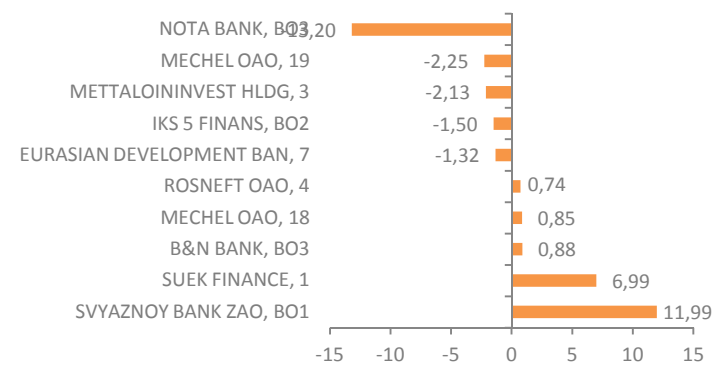
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



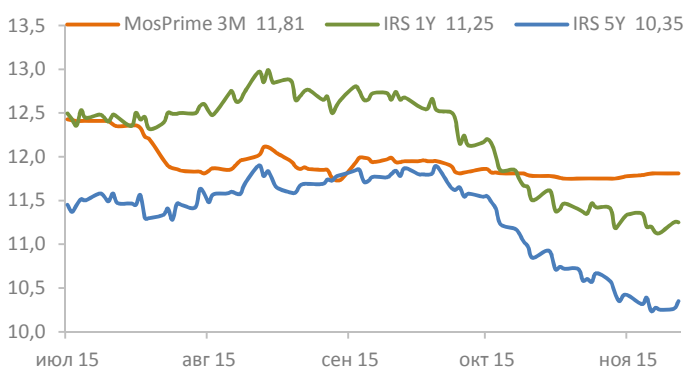
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



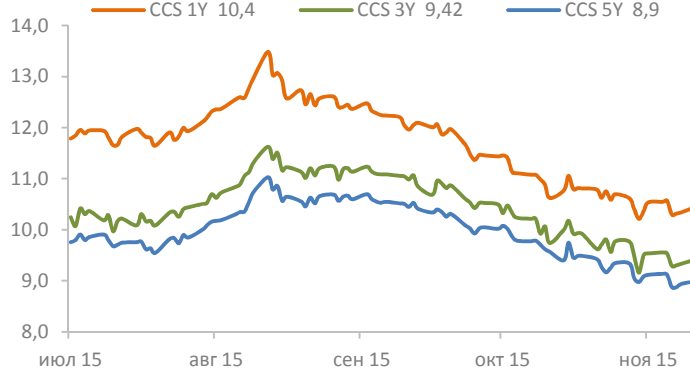
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



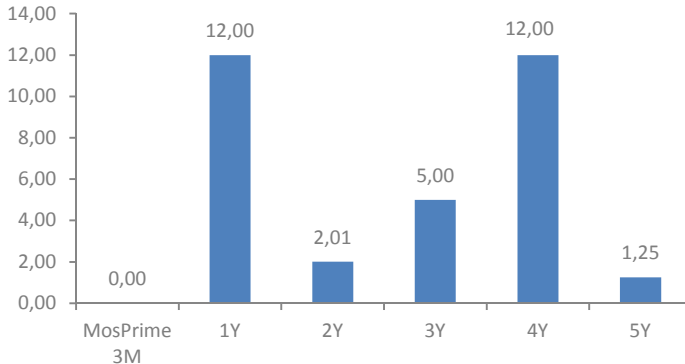
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



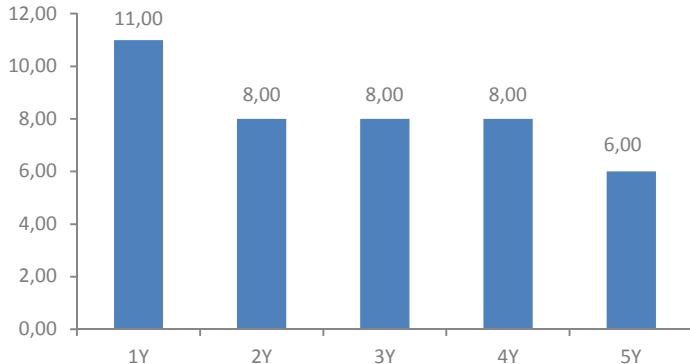
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS 1D price change, b.p.



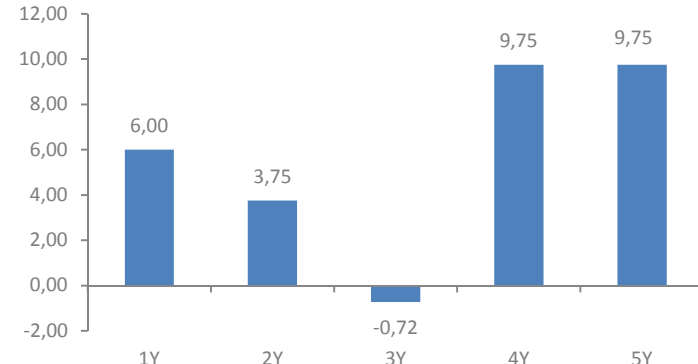
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



## ПАО «Промсвязьбанк»

## Блок «Финансовые рынки»

### 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

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.