

## Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** В четверг на глобальных долговых площадках наблюдался полный штиль. >>

**Еврооблигации:** В четверг торговая активность в российских евробондах была низкой в отсутствие американских игроков, отмечавших День благодарения. >>

**FX/Денежные рынки:** Рубль продемонстрировал небольшое ослабление. >>

**Облигации:** В четверг ОФЗ консолидировались, при этом риски умеренной коррекции по-прежнему сохраняются, в том числе из-за геополитической обстановки. >>

## В фокусе

«Турецкое продэмбарго»: угроза инфляции?

## Корпоративные события

ФСК (Ва1/BB+/BBV-): итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.

РЖД (Ва1/BB+/BBV-) ожидают рост долга по итогам 2015 г.

Мечел (-/-/-) готов продать Эльгауголь для частичного погашения долга.

Прибыль Банка ВТБ (Ва2/BB+/-) в октябре составила 3,0 млрд руб. (МСФО).

## ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

27 ноября 2015 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	266,23	-0,35
EUR/USD	1,06	0,00
UST-10	2,23	0,00
Германия-10	0,47	-0,05
Испания-10	1,57	-0,07
Португалия -10	2,41	-0,12
Российские еврооблигации		
Russia-23	4,20	-0,01
Russia-42	5,56	0,00
Gazprom-19	4,93	0,03
Evrax-18 (6,75%)	6,31	0,03
Sber-22 (6,125%)	5,47	0,10
Vimpel-22	6,84	0,04
Рублевые облигации		
ОФЗ 25082 (05.2016)	10,47	0,08
ОФЗ 26205 (04.2021)	10,03	0,00
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,7	-0,02
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	11,72	-0,03
NDF 3M	11,44	10,50
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1422	45,20
Остатки на депозитах, млрд руб.	390,73	-36,37
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	65,68	0,20

## Глобальные рынки

**В четверг на глобальных долговых площадках наблюдался полный штиль.**

На фоне отсутствия американских участников, на глобальном долговом рынке наблюдалась низкая активность. Несмотря на то, что в настоящий момент наблюдается геополитическая неопределенность, участники рынка предпочитают воздерживаться от активных действий.

Дополнительным сдерживающим фактором можно было назвать практически полное отсутствие публикаций макростатистики.

В рамках европейской торговой сессии доходности гособлигаций удерживались на прежних уровнях.

Торги в рамках американской сессии не проходили.

**/ Алексей Егоров**

**Сегодня, на наш взгляд, участники постараются отыграть вчерашний спокойный день, что будет способствовать росту активности.**

## Еврооблигации



**В четверг торговая активность в российских евробондах была низкой в отсутствие американских игроков, отмечавших День благодарения.**

В четверг торговая активность в российских евробондах была низкой в отсутствие американских игроков, которые вчера отмечали День благодарения.

Отметим, что с возвращением полноценных торгов российские евробонды могут вновь оказаться под давлением обострившейся геополитической обстановки после сбитого российского самолета в Сирии, в том числе учитывая повышенный градус в риторике первых лиц государств, а также предпринимаемые шаги российских властей ограничить внешнеэкономическое взаимодействие с Турцией.

Кроме того, ситуация на сырьевых площадках остается довольно волатильной в преддверии заседания ОПЕК 4 декабря, а вероятность повышения ставки ФРС США в декабре демонстрирует рост, что также может отражаться на котировках.

**/ Александр Полютов**

**Российские евробонды с возвращением к полноценным торгам могут оказаться под давлением на фоне геополитики и ситуации на сырьевых площадках.**



## FX/Денежные рынки

### Рубль продемонстрировал небольшое ослабление.

В рамках вчерашних торгов рубль продемонстрировал умеренное ослабление позиций. Курс доллара в рамках дневной сессии достигал отметки 66,05 руб. Причинами для негативного отношения инвесторов к рублю можно назвать сохраняющуюся геополитическую неопределенность, а также небольшое снижение нефтяных котировок. По итогам торгов курс доллара составил 65,90 руб.

Следует отметить, что в настоящий момент участники рынка будут внимательно наблюдать за событиями, происходящими на геополитической арене, что будет являться одним из наиболее важных факторов для локального валютного рынка. Сегодня, на наш взгляд, следует рассчитывать на сохранение умеренного тренда по ослаблению рубля, на который продолжит оказывать негативное влияние геополитическая нестабильность. Мы полагаем, что курс рубля может превысить уровень 66 руб.

На денежном рынке можно было наблюдать небольшое снижение ставок МБК. При этом совокупность остатков на счетах в ЦБ сократилась, что обусловлено уплатой налоговых платежей. В понедельник предстоит выплатить налог на прибыль, что не должно оказать существенного влияния на денежный рынок. Мы полагаем, что в ближайшее время ставки МБК начнут снижаться.

**/ Алексей Егоров**

Следует отметить, что в настоящий момент одним из наиболее важных факторов для локального валютного рынка стали события, происходящие на геополитической арене.

## Облигации

### В четверг ОФЗ консолидировались, при этом риски умеренной коррекции по-прежнему сохраняются, в том числе из-за геополитической обстановки.

В четверг ОФЗ показали небольшой рост в пределах 10-30 б.п., что в целом было скорее в рамках консолидационного движения. Доходность гособлигаций немного снизилась на 5-7 б.п.: средний участок кривой гособлигаций был на уровне 9,95-10,1%, в длине – 9,65%.

Учитывая напряженность на внешнеполитической арене и намерение российских властей ввести экономические ограничения с Турцией из-за сбитого самолета в Сирии, умеренная коррекция в ОФЗ в ближайшие дни может продолжиться. Отметим, что есть риски в качестве ответных шагов со стороны России ввода «продэмбарго» в адрес Турции, что может повысить инфляционные риски, хотя по факту вклад данного события в инфляцию, по нашим оценкам, может оказаться не столь существенным (см. раздел «В фокусе»).

Вместе с тем, замедление инфляции по итогам недельных данных Росстата (годовая инфляция замедлилась до 15-15,1% с 15,6% в конце октября) говорит в пользу реализации ожидаемого ЦБ сценария снижения инфляции до 12-13% по итогам 2015 г. и возможного перехода к снижению ключевой ставки, что может поддержать ОФЗ.

**/ Александр Полютов**

Сегодня ОФЗ могут продолжить консолидироваться, оценивая новые вводные данные, продиктованные геополитической обстановкой.

## В фокусе

### «Турецкое продэмбарго»: угроза инфляции?

Премьер-министр Дмитрий Медведев в четверг поручил профильным ведомствам подготовить свои предложения по ограничительным мерам в отношении Турции из-за инцидента с бомбардировщиком Су-24. Также Министр экономического развития РФ Алексей Улюкаев отметил, что нормы ВТО позволяют РФ вводить ограничительные меры экономического характера против Турции.

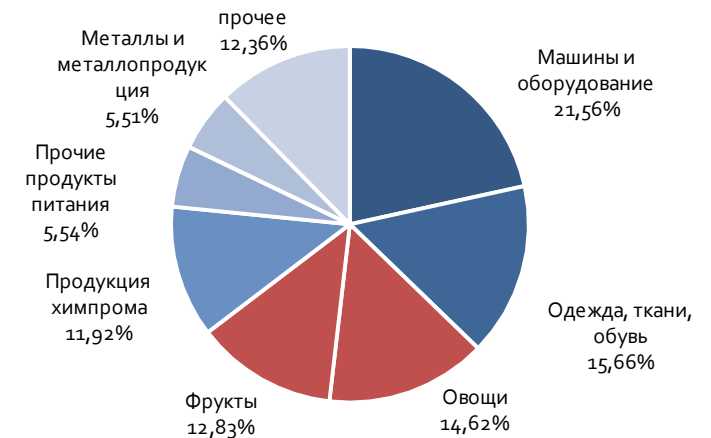
#### Комментарий.

Судя по всему, против Турции (как и в 2014 г. против стран ЕС) помимо прочих мер может быть введено «продэмбарго», которое очевидно негативно повлияет на динамику инфляции в конце 2015 г. – начале 2016 г. За I п/г 2015 г. основными статьями турецкого экспорта в РФ были машины и оборудование (21,6%), одежда, ткани и обувь (15,7%), овощи (14,6%) и фрукты (12,8%). При этом, если по машинам и оборудованию, а также текстилю, доля Турции в общем импорте данных товаров РФ незначительна, то по овощам и фруктам она достигает 24% и 14% соответственно, что при введении эмбарго может повлиять на инфляцию в целом. Вместе с тем, в сегменте овощей Турция является серьезным игроком лишь по одной товарной номенклатуре – томатам (за 9 мес. 2015 г. импорт в РФ из Турции составил 281,3 млн долл.). В сегменте фруктов Турция крупный поставщик цитрусовых (134,9 млн долл. за 9 мес. 2015 г.), а также винограда (69,2 млн долл.). При этом абрикосы, вишня, черешня, персики и сливы, которые Турция суммарно поставила в РФ за 9 мес. 2015 г. на 94,4 млн долл., в расчет инфляции Росстата не входят. Таким образом, турецкое эмбарго повлияет на инфляцию весьма точно – под ударом окажутся цены на помидоры, апельсины, лимоны и виноград. При этом в набор потребительских товаров и услуг для наблюдения за ценами и тарифами Росстата включает 539 наименований, а в структуре потребительских расходов населения для расчета ИПЦ доля продуктов питания и напитков составляет порядка 30%, из которых на плодоовощную продукцию приходится 16,4% (4,9% в ИПЦ). Таким образом, долю «санкционных турецких товаров» в индексе ИПЦ можно оценить на уровне не более 1,5%, что потенциально может добавить к годовой инфляции не более 0,2 п.п.

В результате мы не видим поводов для пересмотра нашего прогноза по инфляции на 2015 г. в размере 13,8%, по итогам I квартала 2016 г. – 10,3% и 8,9% - по итогам 2016 г., который выглядит весьма консервативно в свете замедления недельной инфляции до 0,1% в ноябре (на 23 ноября в годовом выражении инфляция замедлилась до 15,0%-15,1% с 15,6% в октябре).

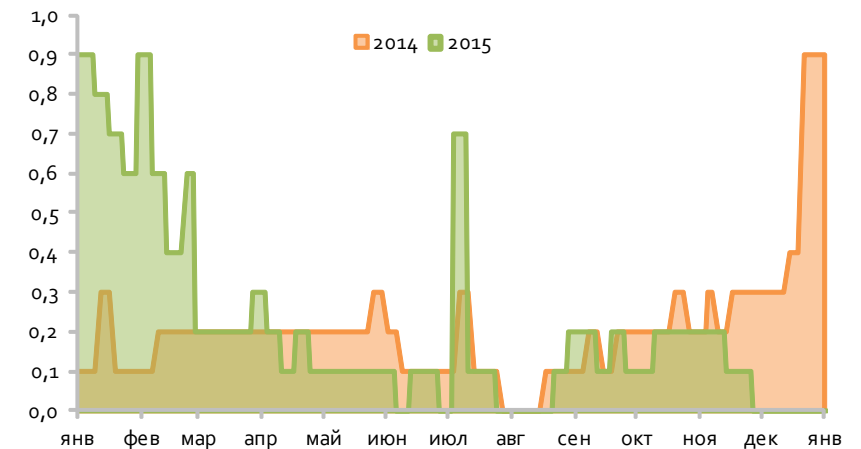
**Дмитрий Грицкевич**

#### Структура экспорта Турции в РФ за I п/г 2015 г.



Источник: ФТС, PSB Research

#### Динамика недельной инфляции



Источник: Bloomberg, PSB Research

## Корпоративные события

### ФСК (Ba1/BB+/BBV-): итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.

Вчера ФСК отчиталась за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО. Так, выручка компании за январь-сентябрь 2015 г. снизилась на 0,8% г/г до 125,9 млрд руб., показатель EBITDA выросла на 0,5% г/г до 78,5 млрд руб., EBITDA margin составила 62,4% («+0,9 п.п.» г/г). Чистая прибыль ФСК за 9 мес. 2015 г. выросла на 6,6% г/г до 31,9 млрд руб.

По данным компании, на динамику выручки ФСК повлияло сокращение доходов от услуг технологического присоединения к единой энергосети, поступление которых носит нерегулярный характер (обусловлено сроками оказания услуг в рамках договора). При этом прибыльность бизнеса ФСК подросла за счет контроля за операционными затратами, которые в целом за 9 мес. 2015 г. снизились на 1,7% г/г до 83,5 млрд руб. Компании удалось сократить на 22,5% г/г до 3,1 млрд руб. расходы на материалы, ремонт и техобслуживание за счет уменьшения стоимости работ сторонних подрядчиков, а также на 8,2% г/г до 30,4 млрд руб. уменьшились амортизационные отчисления в связи с пересмотром сроков полезного использования и переоценкой основных средств.

На конец сентября основная сумма долга ФСК составляла 284 млрд руб. («+8%» к 2014 г), чистый долг – 218 млрд руб. («-1,2%»), при этом метрика Долг/EBITDA составила 2,6х против 2,4х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 2,0х против 2,05х соответственно. В целом, уровень долговой нагрузки ФСК остается умеренным, а риски рефинансирования низкие (короткий долг в размере 21 млрд руб. полностью покрывался запасом денежных средств на счетах на сумму 45 млрд руб.). Доходность облигаций ФСК на уровне 11-11,5% годовых, на наш взгляд, не несет особых торговых идей, отчетность вряд ли скажет на котировках бумаг, движение которых наиболее вероятно вместе с рынком.

/ Александр Полютов

### РЖД (Ba1/BB+/BBV-) ожидают рост долга по итогам 2015 г.

По данным Интерфакс, РЖД по итогам 2015 г. ожидают соотношение Финансового долга (с учетом лизинга) и EBITDA на уровне 3,1х вместо 2,6х ранее прогнозируемых, причем снижение метрики прогнозирует не ранее 2017 г. Об этом сообщается в пояснительной записке к проекту финансового плана компании на ближайшую трехлетку, который должен рассматриваться на заседании Правительства РФ в четверг. Рост значения Финансовый долг/EBITDA ожидается даже несмотря на большее, чем предполагалось год назад значение показателя EBITDA (321,8 млрд руб. против 318,9 млрд руб.). При этом размер финансового долга превышает прогнозный – на уровне 1,008 трлн руб. вместо 832,2 млрд руб. В то же время объем инвестиционной программы РЖД в 2016 г. сверстан в размере 432 млрд руб. Более 55% из этой суммы (240,5 млрд руб.) приходится на «проекты, связанные с выполнением поручений президента и правительства РФ»: модернизация Байкало-Амурской и Транссибирской магистралей, реконструкция участка Междуреченск-Тайшет.

В свою очередь, глава РЖД Белозеров заявил, что у компании имеется резерв для оптимизации расходов, а высвободившиеся средства могут быть направлены на погашение займов, финансовый план может быть скорректирован.

### Мечел (-/-/-) готов продать Эльгауголь для частичного погашения долга.

Для снижения долга перед Сбербанком компания готова расстаться с долей в гигантском Эльгинском угольном месторождении (запасы – 2,2 млрд т), рассказал предправления ВТБ Андрей Костин в интервью Bloomberg. Ранее источники Ведомостей говорили, что Мечел может продать долю в Эльгаугле (владелец лицензии на месторождение) Газпромбанку. Костин уточнил, что ВТБ участвует в переговорах вместе с Газпромбанком.

Продажа Эльгауголь должно помочь реструктуризации долга Мечела, основным препятствием для которой является отсутствие договоренностей со Сбербанком. Долг Мечела перед банком оценивается в 1,4 млрд долл. Несмотря на то, что продажа 100% Эльгауголь не покроет задолженность перед Сбербанком, но снизит ее уровень до величины, которая позволит более плодотворно вести переговоры о реструктуризации. Мы не исключаем, что у Мечела при продаже может быть опцион обратного выкупа и операционную деятельность на активе компании продолжит вести. В целом мы считаем новость позитивной для Мечела.



## Прибыль Банка ВТБ (Ва2/ВВ+/-) в октябре составила 3,0 млрд руб. (МСФО).

По данным МСФО, в октябре 2015 г. Банк ВТБ заработал чистую прибыль 3,0 млрд. руб. Это позволило сократить убыток, сгенерированный в начале этого года. Нарастающим итогом за 10м2015 г. убыток Банка ВТБ сократился до 7,9 млрд руб.

Позитивное влияние на финансовые результаты Банка ВТБ продолжает оказывать снижение стоимости фондирования и восстановление чистой процентной маржи (до 3,4% в октябре 2015 года по сравнению с 3,2% в III квартале 2015-го и 2,5% за девять месяцев 2015-го), а также увеличение чистых комиссионных доходов (7,4 млрд рублей в октябре и 61,4 млрд за 10 месяцев 2015-го, что на 34,5% и 22,1% превышает показатели за аналогичный период прошлого года).

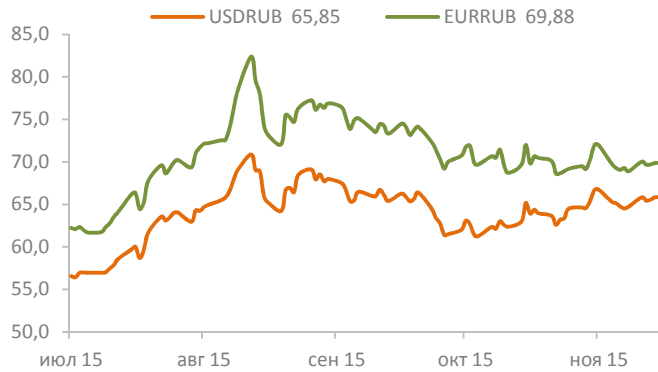
Вместе с улучшением чистой процентной маржи Банку удалось улучшить качество кредитного портфеля. Показатель NPL<sub>90+</sub> в октябре снизился на 10 б.п. и составил 6,7%. Если эта тенденция продолжится, то в перспективе это позволит сократить расходы на формирование резервов.

Укрепление курса рубля в октябре стало главным фактором сокращения кредитного портфеля на 0,4% м/м и сокращения активов на 1,4% м/м. При этом средства клиентов показали рост на 2,4% за счет корпоративного сегмента. Стабильный приток средств клиентов позволяет Банку снижать зависимость от рыночного фондирования.

После реализации серии сделок по досрочному выкупу части обращающихся еврооблигаций с рынка бумаги Банка ВТБ сократили премию к кривой доходности Сбербанка и к суверенной кривой. Текущий уровень котировок облигаций Банка ВТБ, на наш взгляд, соответствует справедливому уровню.

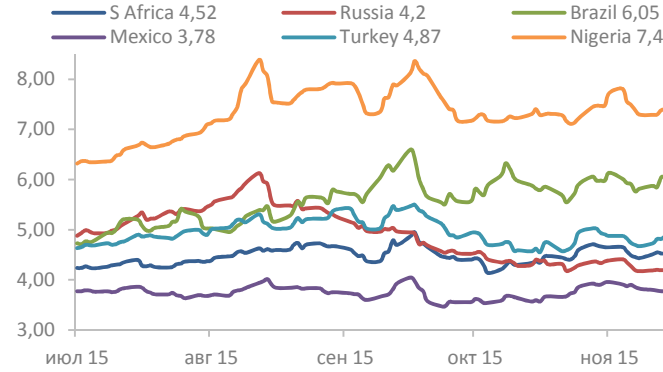
/ Дмитрий Монастыршин

### USD/RUB, EUR/RUB



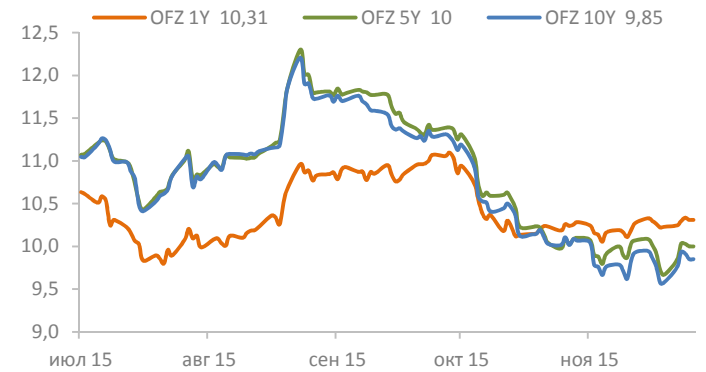
Источник: Bloomberg, PSB Research

### EM eurobonds 10Y YTM, %



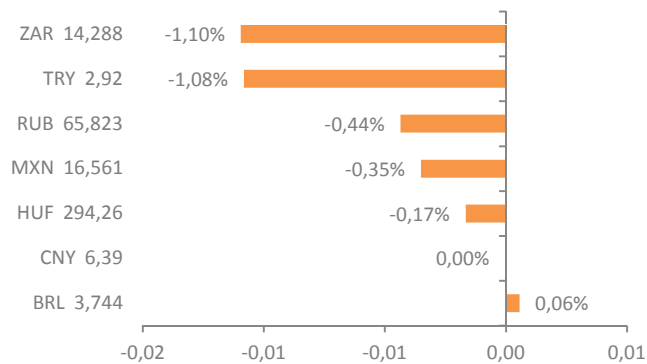
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ, %



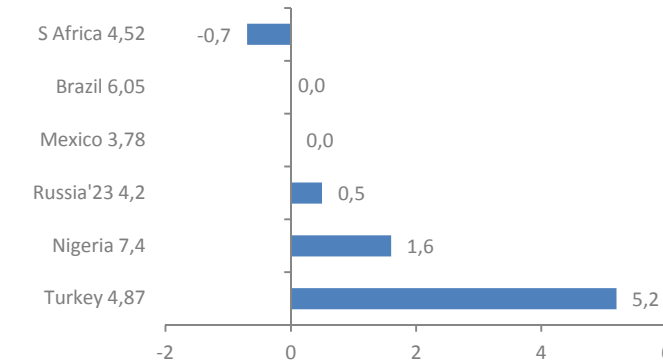
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



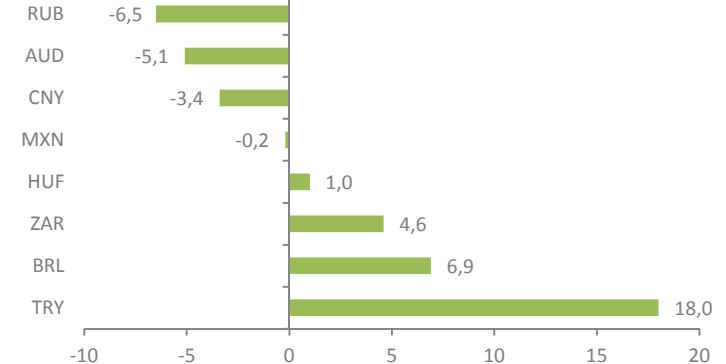
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



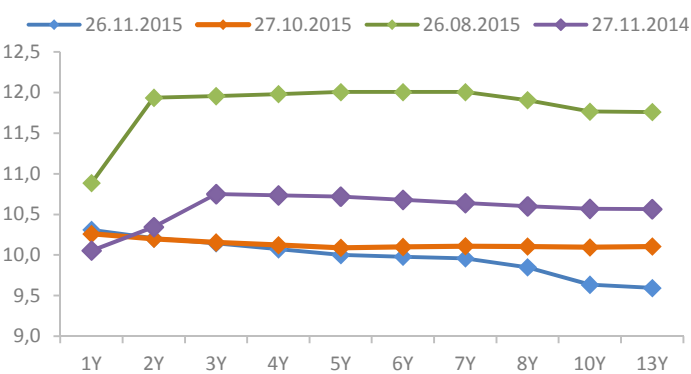
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



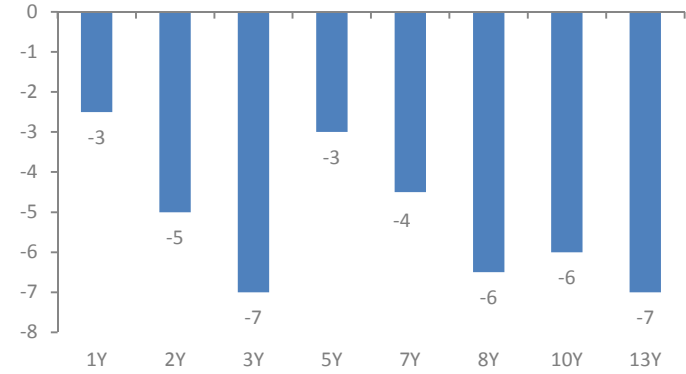
Источник: Bloomberg, PSB Research

### OFZ curves



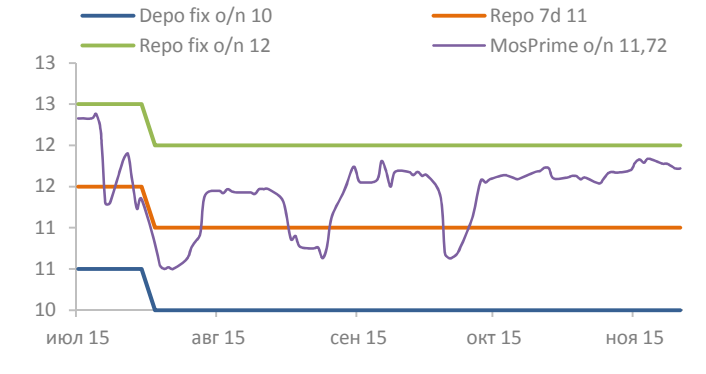
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



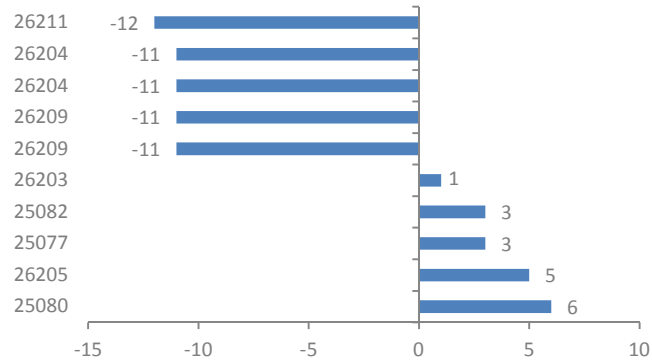
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CBR rates, %



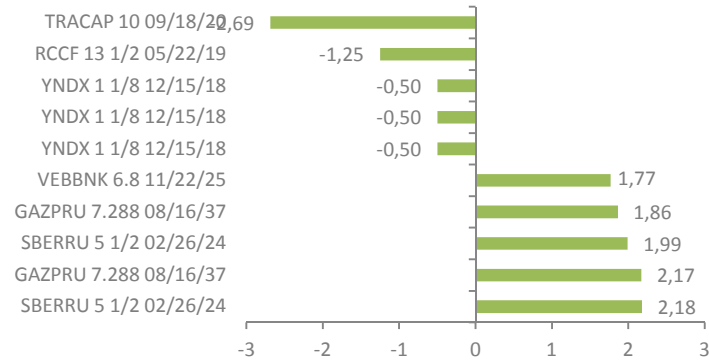
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



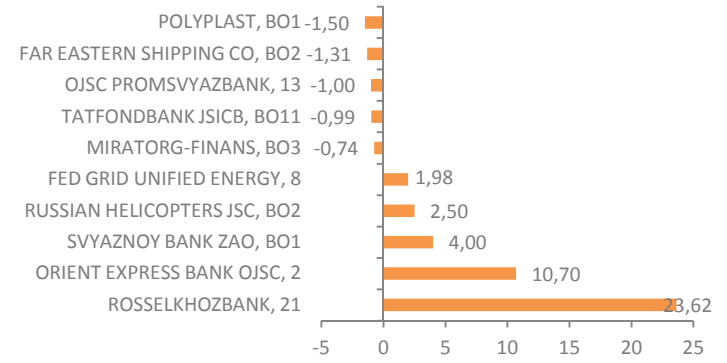
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



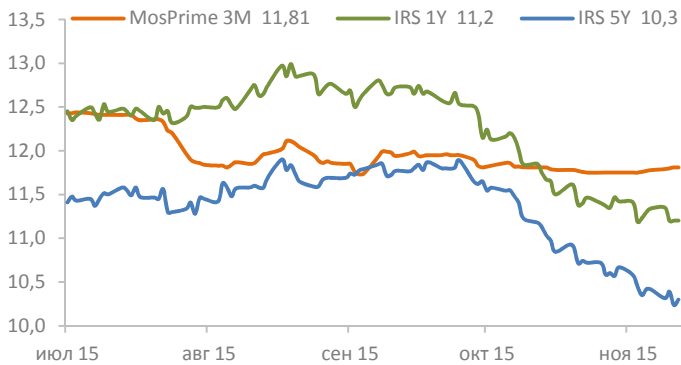
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



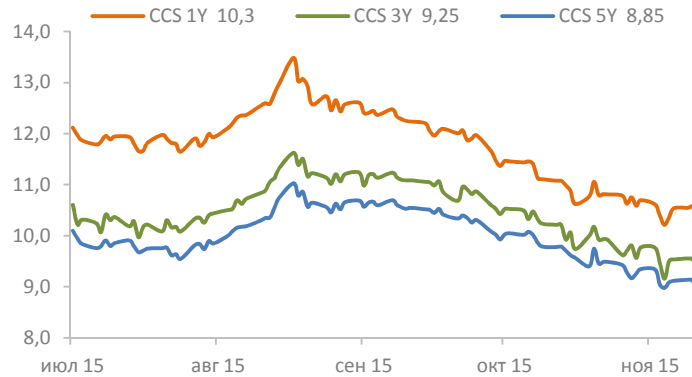
Источник: Bloomberg, PSB Research

### IRS / MosPrime 3M, %



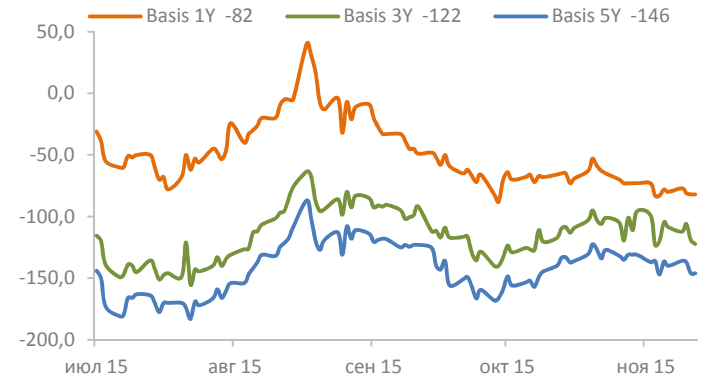
Источник: Bloomberg, PSB Research

### CCS, %



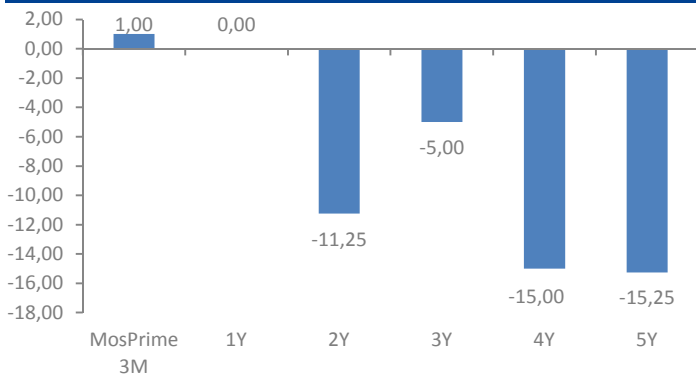
Источник: Bloomberg, PSB Research

### Basis swap, b.p.



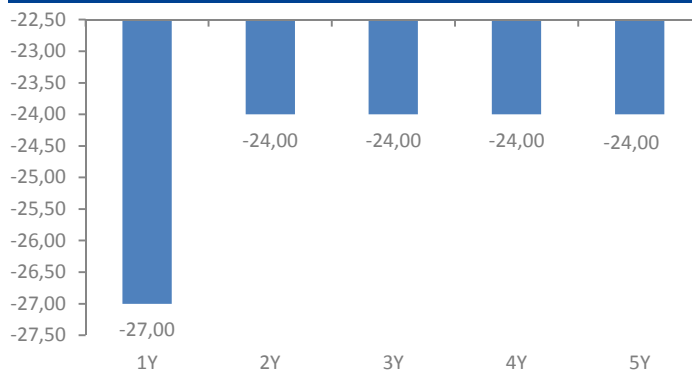
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



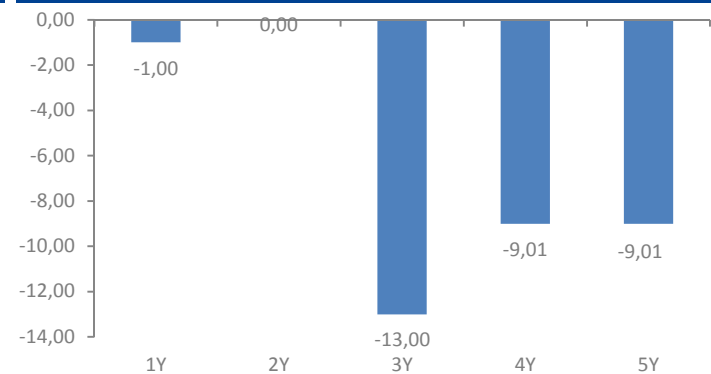
Источник: Bloomberg, PSB Research

### 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 Полюттов** 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.