

Конъюнктура рынков

Глобальные рынки: Глобальные рынки консолидируются в преддверии объявления итогов заседания ФРС. >>

Еврооблигации: Во вторник ценовое снижение в российских суверенных евробондах усилилось в преддверие объявления итогов двухдневного заседания ФРС. >>

FX/Денежные рынки: Пара доллар/рубль большую часть времени вторника консолидировалась чуть выше отметки 58 руб/долл. >>

Облигации: Рынок ОФЗ пребывает в ожидании итогов заседания ФРС. >>

В фокусе

Аукционы ОФЗ.

Корпоративные события

S&P повысило рейтинг МегаФона до «BBB-» с «BB+», прогноз Стабильный. (ПОЗИТИВНО)

S&P повысило рейтинг Лукойл до «BBB» с «BBB-», прогноз Стабильный. (ПОЗИТИВНО)

ДОЛГОВЫЕ, ДЕНЕЖНЫЕ И ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ

20 сентября 2017 г.

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	140,3	3,5
EUR/USD	1,20	0,004
UST-10	2,24	0,02
Германия-10	0,44	0,00
Испания-10	1,55	-0,03
Португалия -10	2,39	-0,01
Российские еврооблигации		
Russia-26	3,86	0,07
Russia-42	4,74	0,06
Gazprom-19	2,83	0,00
Evrar-18 (6,75%)	2,37	0,07
Sber-22 (6,125%)	3,69	0,00
Vimpel-22	3,69	0,04
Рублевые облигации		
ОФЗ 25081 (01.2018)	7,74	0,05
ОФЗ 26220 (12.2022)	7,58	0,03
ОФЗ 26207 (02.2027)	7,56	-0,01
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,38	-0,04
NDF 3M	7,51	0,03
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1771,3	-413,5
Остатки на депозитах, млрд руб.	1167,0	-19,8
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	58,10	0,48

Глобальные рынки

Глобальные рынки консолидируются в преддверии объявления итогов заседания ФРС.

В преддверии заседания Федрезерва большой активности на глобальных рынках не наблюдается. Американские фондовые индексы вчера закрыли день в символическом «плюсе», прибавив в рамках 0,2%. Доходность 10-летних гособлигаций США вплотную приближалась к отметке 2,25% (максимальных уровней с середины августа). Индекс доллара на валютном рынке продемонстрировал локальное снижение, опустившись до отметки 91,50 б.п.

Рынок практически уверен в том, что на текущем заседании ставки останутся неизменными, однако ожидает от регулятора объявления о постепенном начале сокращения размера реинвестиций (ожидается уменьшение объема реинвестиций на сумму 10 млрд долл. – 6 млрд долл. для казначейских облигаций, и 4 млрд долл. для ипотечных бумаг).

Объявление о постепенном сокращении баланса ФРС может способствовать локальному росту доходностей на американском долговом рынке, однако, вероятно, такие действия ФРС как минимум отчасти уже заложены в текущие цены, поэтому ожидать каких-либо масштабных движений на глобальных рынках вряд ли рационально.

Отдельное внимание участников рынка, скорее всего, будет сфокусировано на обновленных прогнозах ФРС по дальнейшей динамике ставок. В июне из 16 представителей FOMC 8 ожидали еще одного повышения ставки до конца года, 4 не ожидали изменений ставки, а еще 4 прогнозировали еще 2 повышения ставки на горизонте до конца года. Вероятно, за три месяца суммарные ожидания по ставке представителей FOMC несколько сдвинулись вниз, но, если большинство представителей ФРС по-прежнему ожидает еще одного повышения ставки до конца года, данный сигнал может быть позитивен для доллара по всему спектру валют.

/ Михаил Поддубский

Доходности UST могут консолидироваться вблизи отметки 2,20% до объявления итогов заседания Федрезерва.

Еврооблигации

Во вторник ценовое снижение в российских суверенных евробондах усилилось в преддверие объявления итогов двухдневного заседания ФРС.

Во вторник ценовое снижение в российских суверенных евробондах усилилось в преддверие объявления итогов двухдневного заседания ФРС 19-20 сентября. При этом доходности базовых активов удерживались на повышенных уровнях – UST-10 подрастали с 2,22% до 2,23%-2,24% годовых. На этом фоне рост доходности наблюдался у большинства 10-летних суверенных евробондов ЕМ, который был в пределах 3-8 б.п. Поддержка российскому сегменту под вечер ослабла со стороны снижающейся нефти – Brent вновь возвращался к 55 долл. за барр. В итоге, бенчмарк RUS'26 в цене снизился на 51 б.п. (YTM 3,84%), длинные евробонды RUS'42 и RUS'43 – на 94-104 б.п. (YTM 4,71%-4,76%), 30-летний RUS'47 – на 101 б.п. (YTM 5,03% годовых). В результате, была устранена локальная перекупленность в выпусках последних дней.

Вчера у РусГидро (Ba1/BB+/BB+) должно было завершиться road show в рамках размещения евробондов в рублях, возможным объемом 10-15 млрд руб. Вероятно, в ближайшее время компания может начать прайсинг бондов.

Сегодня вечером (в 21-00 мск) будет объявлено решение ФРС по ставкам, а затем (в 21-30 мск) пройдет пресс-конференция главы регулятора Дж.Йеллен. Рынки не ждут подъема ставок, но предполагают, что ФРС может объявить о начале планомерного сокращения баланса уже в октябре. Таким образом, сегодня рынки, скорее всего, будут пребывать в режиме ожидания итогов заседания американского ЦБ. Тем не менее, инерционное снижение котировок в российских евробондах может продолжиться, в т.ч. на фоне повышенного уровня ставок базовых активов.

/ Александр Полютов

Сегодня рынки, скорее всего, будут пребывать в режиме ожидания итогов заседания ФРС, впрочем, инерционное снижение котировок в российских евробондах может продолжиться.



FX/Денежные рынки

Пара доллар/рубль большую часть времени вторника консолидировалась чуть выше отметки 58 руб/долл.

Во вторник группа валют ЕМ торговалась преимущественно нейтрально. Пара доллар/рубль консолидировалась в диапазоне 57,90-58,40 руб/долл. (максимальных с начала сентября уровней). Индекс валют развивающихся стран (MSCI emerging market currency index) в преддверии сегодняшнего объявления итогов заседания Федрезерва также находится на минимумах с начала сентября (район 1640 б.п.), и итоги заседания американского регулятора могут задать настроения в валютах ЕМ на ближайшие пару недель.

Цены на нефть марки Brent со второй половины прошлой недели находятся в диапазоне 54,80-56 долл/барр. Опубликованные вчера данные по запасам от API продемонстрировали рост запасов нефти на 1,4 млн барр. но при этом снижение запасов бензина на 5,1 млн барр. и дистиллятов на 6,1 млн барр. Публикация статистики от API незначительно поддержала нефтяные котировки, но серьезным образом ход торгов не изменила. Сегодня в 17:30 мск будут опубликованы еженедельные данные по запасам и добыче нефти уже от EIA.

Постепенно приближается налоговый период, пик которого в этом месяце приходится на 25-28 сентября. Общий объем выплат в сентябре (без учета страховых взносов) мы оцениваем в 930 млрд руб. Фактор налогов может оказывать локальную поддержку рублю в ближайшую неделю, но внешняя история (отношение глобальных инвесторов к долговым рынкам ЕМ) представляется нам гораздо более важной.

На рынке МБК ставка Mosprime o/n во вторник снизилась до 8,38%. Объем средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ уменьшился до 2,96 трлн руб. Резко сократилась задолженность РЕПО банков перед ЦБ с 531 млрд руб. до 37 млрд руб.

/ Михаил Поддубский

Итоги заседания Федрезерва могут задать настроения в рубле на ближайшие пару недель.

Облигации

Рынок ОФЗ пребывает в ожидании итогов заседания ФРС.

По итогам вторника в условиях нейтрального новостного фона и слабых изменений на внешних рынках котировки ОФЗ практически не сдвинулись с места. Доходности выпусков срочностью до 10 лет находятся в узком диапазоне 7,53-7,63%, бумаги с погашением в 2031 г. и 2033 г. торгуются с доходностью 7,68% и 7,87% соответственно.

Инвесторы пребывают в ожидании итогов заседания ФРС, которые будут опубликованы сегодня в 21:00 мск. Не менее важное значение для рынков будет иметь и последующая пресс-конференция Дж.Йеллен, стартующая в 21:30 мск. На данный момент трейдеры оценивают вероятность подъема ставки с уровня 1-1,25% как незначительную, но шансы, что это произойдет в декабре, уже превысили 50% против менее 30% 2 недели назад. Ожидается также, что сегодня американский регулятор может объявить о начале сокращения своего баланса.

На первичном рынке по итогам вчерашнего сбора заявок эмитентам удалось снизить ставки купонов по сравнению с первоначальными ориентирами. АИЖК (Ba1/BB+/BBB-) разместило облигации серии БО-09 на сумму 10 млрд руб. со ставкой купона 7,95% против 8,1-8,2%. Данной ставке купона соответствует доходность к годовой оферте на уровне 8,19% годовых. Кемеровская область (-/-/BB-) по итогам сбора заявок на амортизационные 7-летние облигации серии 35002 на сумму 9 млрд руб. опустила купонную ставку с премаркетинговых 8,5-8,7% до 8,2%, что соответствует доходности к погашению в размере 8,45% годовых.

На сегодняшних аукционах Минфина мы ждем умеренного спроса на 5-летние ОФЗ-ПД 26220 на сумму 25 млрд руб. и на 5-летний флоатер 29012 на сумму 15 млрд руб. При этом мы считаем, что у инвесторов будут хорошие шансы приобрести облигации с фиксированным купоном с премией в доходности 4-5 б.п. ко вторичному рынку.

/ Роман Насонов

Сегодня мы ожидаем умеренного спроса на аукционах Минфина и нейтральной динамики на вторичном рынке ОФЗ. В фокусе итоги заседания ФРС (21:00 мск).

В фокусе

Аукционы ОФЗ

13 сентября Минфин разместил предложенные ОФЗ на сумму 40 млрд руб. в полном объеме, выполнив свой план на 3 квартал в размере 400 млрд руб за 2 недели до его окончания. При этом выпуски срочностью до 5 лет и от 10 лет разместили в объеме на 35 млрд руб. меньше заявленных, а план по выпускам срочностью 5-10 лет был перевыполнен более чем на 70 млрд руб. Таким образом, при выборе срочности участвующих в аукционах выпусков Минфин сейчас ориентируется преимущественно на потребности участников рынка и складывающуюся конъюнктуру.

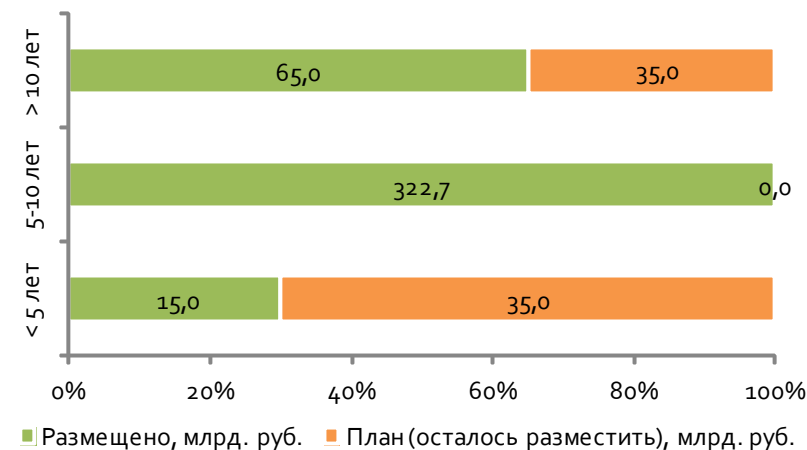
На прошлой неделе К.Вышковский заявлял, что предельный объем заимствований в 3 кв. планируется увеличить на 85 млрд руб., и вчера эта информация получила подтверждение в официальном сообщении. Объем размещения бумаг на сегодняшних аукционах составит 40 млрд руб., из которых 25 млрд руб. будет отнесено на 5-летние ОФЗ-ПД 26220 и 15 млрд. руб. – на 5-летний флоатер 29012.

Итоги последних аукционов Минфина демонстрируют высокий спрос на бумаги с фиксированным купоном: в сентябре он оба раза превышал 100 млрд руб. при предложении 40 млрд руб. Выпуск 26220 был размещен 2 недели назад по рыночной средневзвешенной цене 100,08 (YTM 7,51%) с переспросом на объем 20 млрд руб. в 2,6 раза. Флоатер 29012 последний раз предлагался инвесторам 30 августа и также пользовался успехом: спрос превысил предложение величиной 15 млрд руб. в 2,6 раза, средневзвешенная цена составила 103,73% от номинала.

За последнюю неделю доходности ОФЗ изменились незначительно и текущую рыночную конъюнктуру мы оцениваем нейтрально. В то же время мы отмечаем, что из-за опасений, связанных сегодняшними итогами заседания ФРС, инвесторы могут проявить дополнительную осторожность и потребовать премию в доходности к рынку 4-5 б.п. при выставлении заявок на ОФЗ-ПД. Средневзвешенную цену на выпуск 26220 мы прогнозируем в интервале 99,5-99,6 (YTM 7,63-7,66%) при переспросе в 1,5-2 раза, на выпуск 29012 – на уровне 103,7 при переспросе в 2-2,5 раза. Оценочно данная цена транслируется в доходность 7,0-7,1%, что предполагает солидный дисконт 50-60 б.п. к кривой ОФЗ-ПД. 5 летние бумаги с фиксированным купоном мы считаем более интересными для покупки, и ориентируемся на их удорожание до 101% от номинала (YTM 7,27%) через полгода, что позволит инвесторам заработать более 10% годовых.

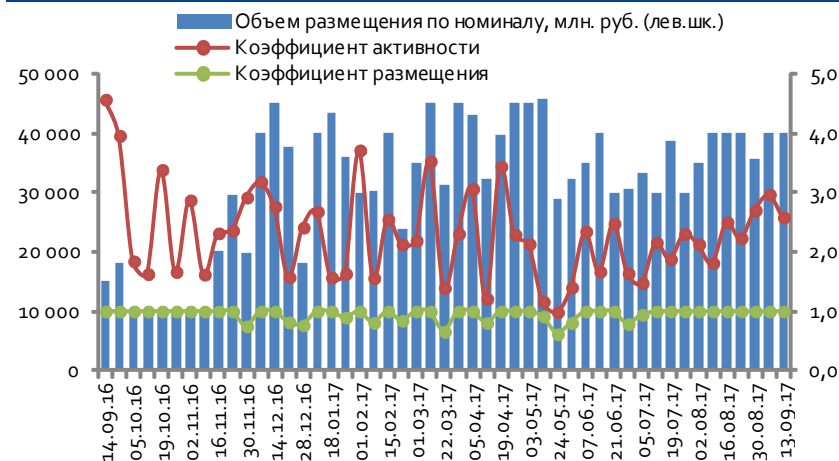
/ Роман Насонов

Временная структура аукционов ОФЗ в III кв. 2017 г.



Источник: Минфин РФ, PSB Research

Итоги аукционов Минфина



Источник: Bloomberg, PSB Research

Корпоративные события



S&P повысило рейтинг МегаФона до «BBB-» с «BB+», прогноз Стабильный. (ПОЗИТИВНО)

Агентство S&P повысило долгосрочные кредитные рейтинги МегаФона в иностранной и национальной валюте до «BBB-» с «BB+». Прогноз Стабильный. S&P также повысило рейтинги программы выпуска приоритетных необеспеченных облигаций на сумму 1,5 млрд долл. с «BB+» до «BBB-» и подтвердило приоритетный необеспеченный долг компании в рублях на сумму 10 млрд руб. на уровне «BBB-». Повышение рейтингов МегаФона последовало за повышением оценки риска перевода и конвертации валюты для российских несuverенных заемщиков до «BBB-» с «BB+» в пятницу, что отражает отсутствие ограничений доступа к иностранной валюте в России в предшествующие экономические кризисы. Также агентство подтвердило суверенные рейтинги РФ в иностранной валюте на уровне «BB+», в национальной валюте – «BBB-».

Эксперты S&P отмечают, что «Мегафон способен продолжать выполнять свои долговые обязательства даже в случае дефолта по гособлигациям России, поэтому рейтинги компании выше рейтингов РФ. Это вызвано тем, что большая часть долга компании номинирована в рублях, а также наличием у МегаФона существенных валютных резервов (на сумму около 22 млрд руб. по состоянию на 30 июня). Отмена внутреннего роуминга с 2018 г. может снизить рентабельность компании, однако это влияние, как ожидается, будет незначительным». Отметим, долговая нагрузка МегаФона также находится на комфортном уровне – Чистый долг/EBITDA в районе 1,7х. (по итогам 1 пол. 2017 г.)

Напомним, у МегаФона имеются кредитный рейтинг от Moody's на уровне «Ba1» и от Fitch - «BB+», т.е. на 1 ступень ниже. Повышение рейтинга S&P, безусловно, позитивное событие для МегаФона и его облигаций. В то же время выпуски оператора низколиквидные, реакция, вероятно, будет сдержанной.

/ Александр Полютов

S&P повысило рейтинг Лукойл до «BBB» с «BBB-», прогноз Стабильный. (ПОЗИТИВНО)

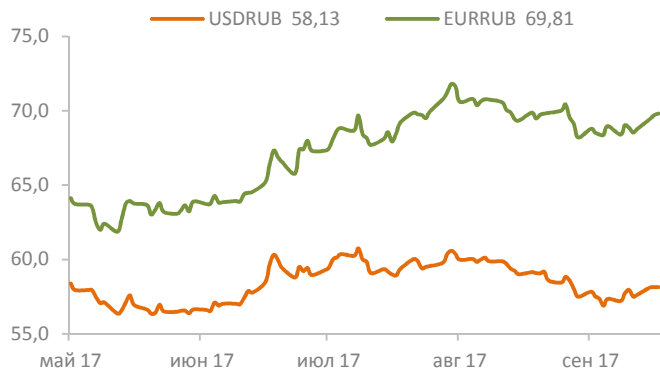
Агентство S&P повысило долгосрочные рейтинги Лукойла по обязательствам в иностранной и национальной валюте до «BBB» с «BBB-», прогноз Стабильный. Аналогичное действие было предпринято в отношении рейтингов приоритетных необеспеченных облигаций компании.

Эксперты S&P отметили, «повышение рейтингов отражает мнение S&P, что политика правительства РФ в отношении гибкого валютного курса позволит крупнейшим экспортерам России получить доступ к иностранным валютам в случае необходимости для обслуживания долга, что смягчает ограничения кредитоспособности Лукойл. Компания уже обладает сильной собственной кредитоспособностью, которая оценивается на уровне «bbb» и отражает размер компании, очень низкий уровень долга (Чистый долг/EBITDA – 0,45х) и меньшую, чем у иностранных конкурентов, зависимость прибыли от цен на нефть». Агентство считает, что Лукойл способен пережить суверенный дефолт РФ благодаря своему обширному присутствию на рынке экспорта, и поэтому рейтинги компании выше рейтингов РФ на 2 ступени («BB+»/Позитивный). Также у Лукойл имеются рейтинги от Moody's и Fitch на уровне «Ba1»/Стабильный и «BBB-»/Стабильный соответственно.

Новость о повышении рейтинга Лукойл позитивная для евробондов компании, в то же время бумаги по доходности находятся на самом низком уровне в секторе, а их динамика в последнее время была «вместе с рынком». Скорее всего, в ближайшее время продолжится постепенное сокращение кредитной премии к суверенной кривой, наибольший потенциал может быть в 5-летней бумаге Lukoil-22 (YTM 3,57%/4,03 г.).

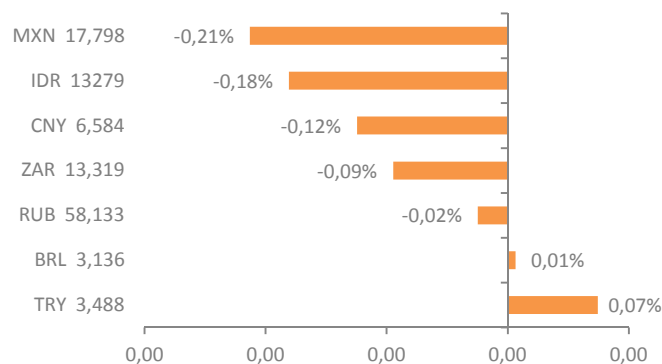
/ Александр Полютов

USD/RUB, EUR/RUB



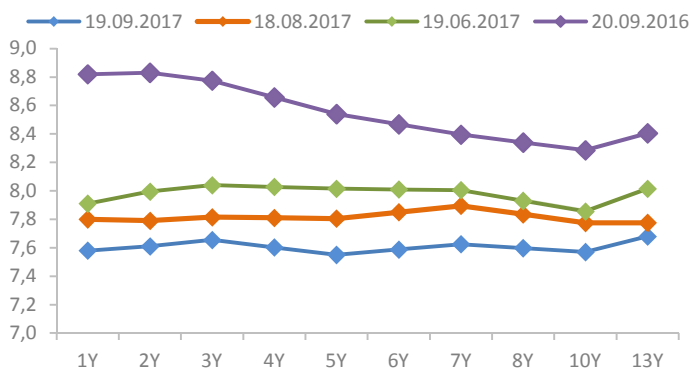
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM currencies: spot FX 1D change, %



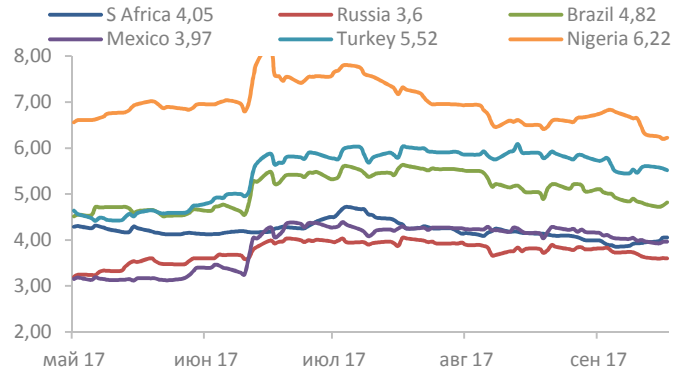
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ curves



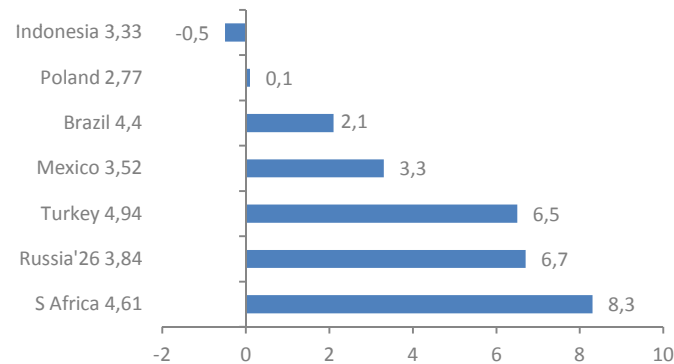
Источник: Bloomberg, PSB Research

EM eurobonds 10Y YTM, %



Источник: Bloomberg, PSB Research

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



Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



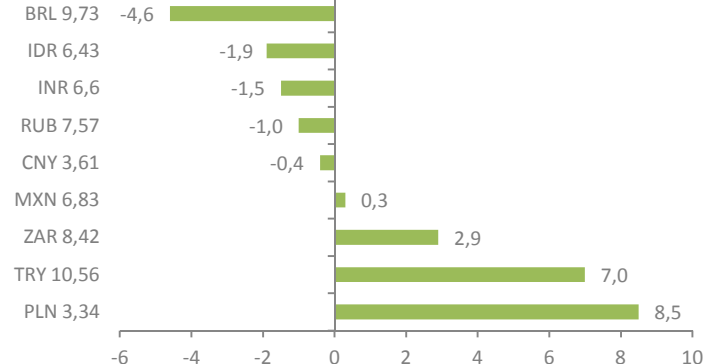
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ, %



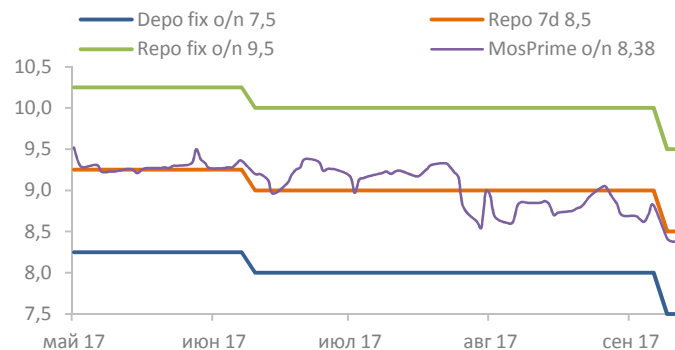
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



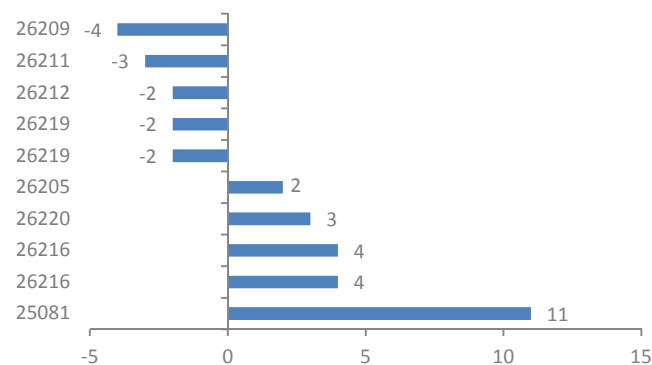
Источник: Bloomberg, PSB Research

CBR rates, %



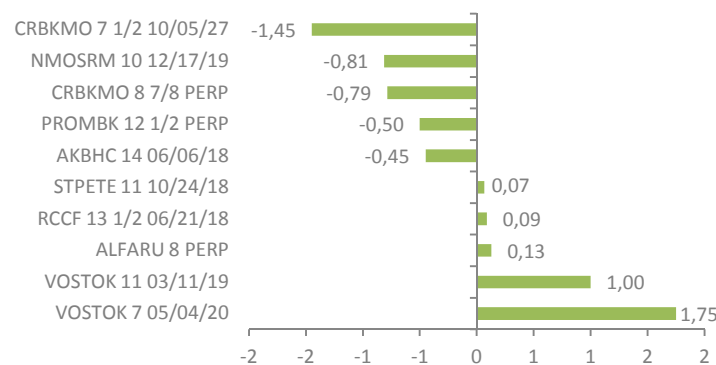
Источник: Bloomberg, PSB Research

OFZ 1D YTM change, b.p.



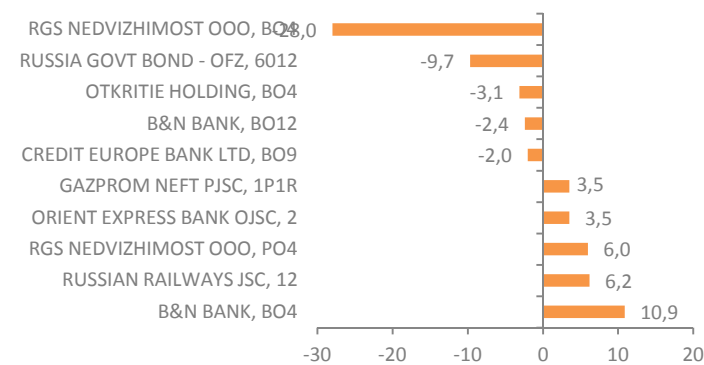
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



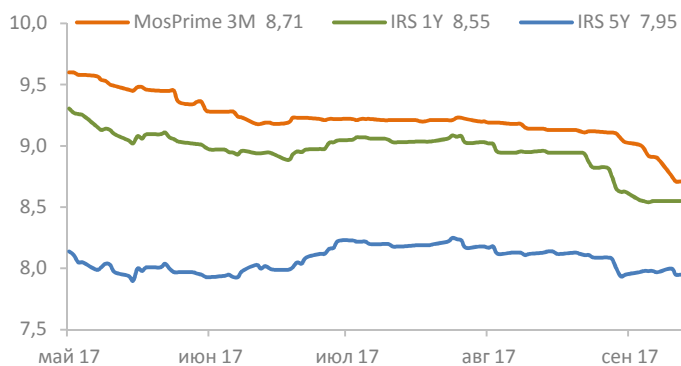
Источник: Bloomberg, PSB Research

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



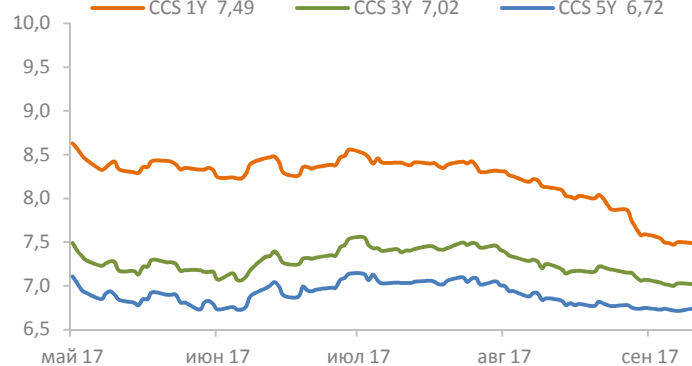
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS / MosPrime 3M, %



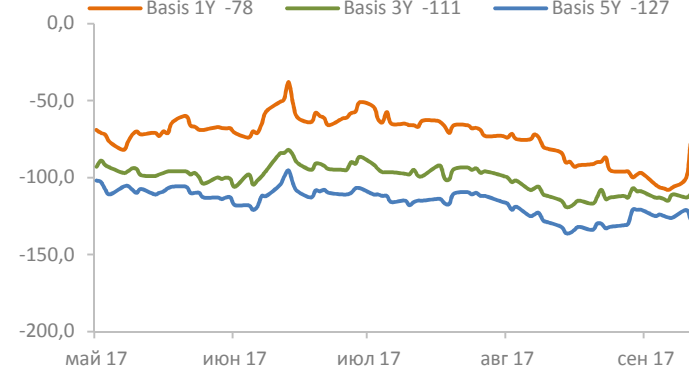
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS, %



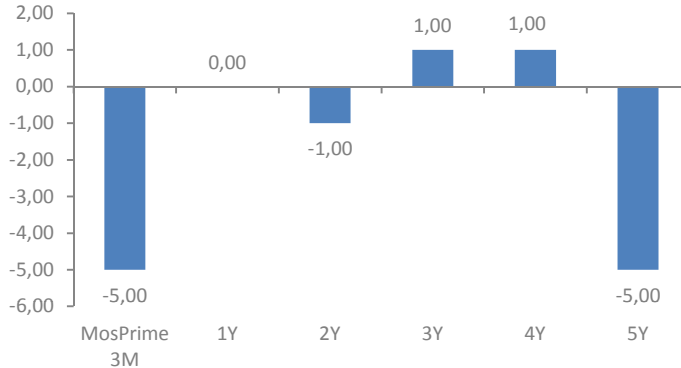
Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap, b.p.



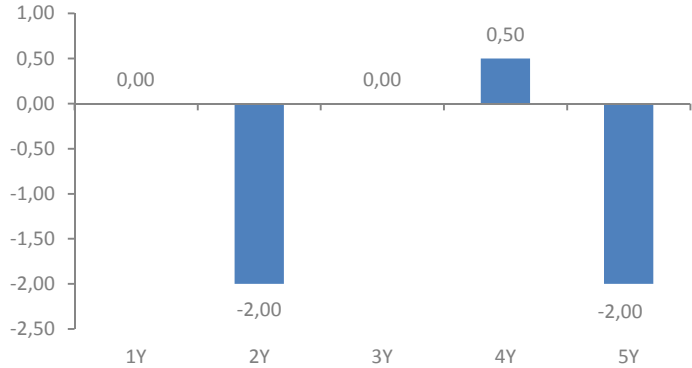
Источник: Bloomberg, PSB Research

IRS 1D price change, b.p.



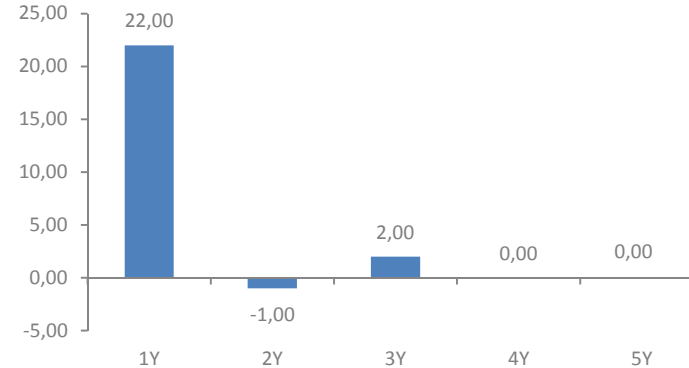
Источник: Bloomberg, PSB Research

CCS 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research

Basis swap 1D price change, b.p.



Источник: Bloomberg, PSB Research



ПАО «Промсвязьбанк»

Управление исследований и аналитики | PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.10

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

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

Управляющий по исследованиям и анализу долговых рынков

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

Главный аналитик

Роман Насонов NasonovRS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

Ведущий аналитик

Михаил Поддубский PoddubskiyMM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

Ведущий аналитик

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов

Операции на финансовых
рынках

Руслан Сибает

FICC

Пётр Федосенко

Еврооблигации

+7 (495) 705-97-57

Константин Квашнин

Рублевые облигации

+7 (495) 705-90-69

Евгений Жариков

ОФЗ, длинные ставки

+7 (495) 705-90-96

Михаил Маркин

Опционы на FX, Rates,

+7 (495) 411-5133

Алексей Кулаков

Equites, Commodities

Павел Демещик

FX, короткие ставки

+7 (495) 705-9758

Евгений Ворошнин

Денежный рынок

+7 (495) 411-5132

Сергей Устиков

РЕПО

+7 (495) 411-5135

Александр Орехов

Акции

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина

Операции с

Александр Аверочкин

институциональными
клиентами Fixed Income

+7 (495) 705-97-57

Филипп Аграчев

Центр экспертизы для

Александр Сурпин

корпоративных клиентов

Виктория Давиташвили

Конверсии,

+7 (495) 228-39-22

Татьяна Муллина

Хеджирование, РЕПО,

Владислав Рима

Структурные продукты,

Максим Сушко

ДСМ

Давид Меликян

Александр Борисов

Конверсионные и

Олег Рабец, Александр

форвардные валютные

+7 (495) 733-96-28

Ленточников, Глеб Попов

операции

Игорь Федосенко

Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

+7 (495) 411-51-39



© 2017 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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.

ПАО «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.