

СКОРО

В пятницу, 23 февраля, S&P и Fitch опубликуют пересмотр рейтингов РФ. На наш взгляд, высока вероятность повышения долгосрочного рейтинга РФ в иностранной валюте от S&P до инвестиционного уровня с «BB+» на текущий момент. Наше мнение основано на улучшении внешней конъюнктуры с момента последнего пересмотра по рейтингу в сентябре 2017 г. и дальнейшее увеличение притока валюты по торговому балансу. В дополнение, угроза санкций понизилась после недавно опубликованных правительством США отчетов. Вместе с тем, одно из условий для повышения рейтинга, отмеченное в сообщении S&P было ускорение роста ВВП, тогда как рост ВВП РФ замер у отметки 1,6% г/г в 2017 г. Прогноз роста ВВП РФ от S&P составлял 1,8% за 2017 г. Данные по промппроизводству за январь (прирост на 2,9% г./г.) и по розничной торговле (+2,8% г./г.) намекают на некоторое ускорение роста в текущем году.

Мы полагаем, что решение по рейтингу может оказать позитивное влияние на настрой инвесторов, а также второй инвестиционный рейтинг по внешнему долгу расширит базу инвесторов и поспособствует притоку портфельных инвестиций на российский долговой рынок. Повышение суверенного рейтинга приведет к улучшению рейтингов по корпоративному сектору и может стать хорошим фоном перед размещением евробондов Газпрома на следующей неделе.

Рейтинг РФ от Fitch по-прежнему находится на отметке «BBB-» с позитивным прогнозом. Для улучшения рейтинга агентство перечисляло, в том числе, повышение уверенности в том, что санкции не ухудшат финансовую гибкость РФ, дальнейшее улучшение макроэкономической стабильности за счет усиления основ ДКП и фискальной политики, восстановление финансовых и внешних экономических буферов, например, благодаря устойчивому росту цен на нефть, а также проведение структурных реформ, которые повышают потенциал роста экономики, отмечалось в пресс-релизе в конце сентября 2017 г. На наш взгляд, налицо позитивная динамика по большинству условия для повышения рейтинга.

Газпром проведет road show нового выпуска еврооблигаций в швейцарских франках в Швейцарии 26-28 февраля. В следующем месяце, 12-15 марта, компания планирует разместить на европейском рынке выпуск в евро.

Роснефть 22 февраля проведет сбор заявок инвесторов на облигации серии 002P-05 объемом не менее 20 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона составляет 7,35-7,45% годовых, что соответствует доходности к 6-летней оферте в размере 7,49-7,59% годовых. Техническое размещение 10-летних бумаг запланировано на 2 марта.

Сбербанк 28 февраля проведет сбор заявок инвесторов на покупку облигаций серии 001P-04R объемом не менее 15 млрд рублей. Номинальный объем выпуска составляет 50 млрд рублей. Ориентир ставки 1-го купона в размере 6,90-7,10% годовых. Данному ориентиру соответствует доходность к погашению через 3,5 года в размере 7,02-7,23% годовых.

Ориентир предполагает спред к ОФЗ 25083 в размере 35-57 б.п. Мы полагаем, что выпуск интересен к покупке с доходностью от 7,05% годовых.

Россельхозбанк 28 февраля будет принимать заявки инвесторов на биржевые облигации серии БО-05P объемом не менее 10 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 7,4-7,6% годовых, что соответствует доходности к погашению через 4 года на уровне 7,54-7,75% годовых. Техническое размещение бондов запланировано на 14 марта.

АФК Система 2 марта планирует принимать заявки инвесторов на приобретение облигаций серии 001P-08 объемом 15 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 9,25-9,50% годовых, что соответствует доходности к 1,5-годовой оферте на уровне 9,46-9,73% годовых. Техническое размещение бондов запланировано на 7 марта.

СЕГОДНЯ

Минфин проведет аукционы по размещению ОФЗ на 46 млрд руб. В частности, ведомство проведет аукцион по продаже ОФЗ 26212 с погашением в январе 2028 г. на 25,9 млрд руб., а также на втором аукционе Минфин предложит ОФЗ 25083 с погашением в декабре 2021 г. на 20 млрд руб.

Объем предложения ОФЗ не изменен существенно по сравнению с объемом недель ранее, когда Минфин удачно разместил ОФЗ на сумму 44,3 млрд руб. Доходность ОФЗ 26212 вчера составила 7,09% годовых, что на 4 б.п. выше к уровню понедельника, доходность коротких ОФЗ 25083 подросла на 3 б.п., до 6,67% годовых. Мы ожидаем, что размещение пройдет без премии.

Ближайшие размещения

21.02.2018	ОФЗ-26212-ПА	25,9 млрд руб
21.02.2018	ОФЗ-25083-ПА	20 млрд руб
21.02.2018	Банк ВТБ, БО-КС-2-256	75 млрд руб
21.02.2018	Внешэкономбанк-001P-K008	13,9 млрд руб
21.02.2018	Альфа-Банк, БО-40	10 млрд руб
21.02.2018	Лидер-инвест, БО-П02	4 млрд руб
22.02.2018	Внешэкономбанк-001P-K009	20 млрд руб
22.02.2018	Внешэкономбанк-001P-K010	20 млрд руб
22.02.2018	Банк ВТБ, БО-КС-2-257	75 млрд руб

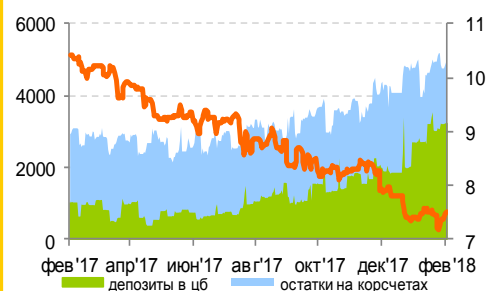
Индикаторы денежного рынка

	Изменения		
	Сегодня	1 м.	12 м.
Overnight	7,25	0,1	-3,0
MOSPRIME 3M, %	7,38	-0,4	-3,1
Курс рубль/доллар	56,64	0,1	-1,0
Курс рубль/евро	69,88	0,6	9,3
Ост. на корр.счетах ЦБ, млрд руб.	1 805	-274,0	-209,3
Деп. в ЦБ, млрд руб.	3 221,8	523,9	2185,2
Сальдо операций ЦБ, млрд руб.	168,7	-31,6	170,4
Золотовал. резервы, \$ млрд	447,4	14,8	53,8
Инфляция YoY, %	2,20	-0,3	-2,8

Государственный сегмент

	Доходность	Изм. 1 д., бп	Изм. 1м., бп	Дюрация
ОФЗ 26204	6,09	-23	-26	0,05
ОФЗ 26216	6,48	5	-35	1,18
ОФЗ 26205	6,61	-2	-16	2,79
ОФЗ 26215	6,69	2	-27	4,65
ОФЗ 26207	7,01	2	-29	6,62

Динамика ликвидности



Внешэкономбанк 21 февраля проведет сбор заявок инвесторов на облигации серий ПБО-001P-K009 и ПБО-001P-K010 общим объемом 40 млрд руб. Техническое размещение выпусков запланировано на 22 февраля. Ставка купона серии ПБО-001P-K009 установлена в размере 6,96% годовых, серии ПБО-001P-K010 - 6,94% годовых. Срок обращения бондов обеих серий согласно документам составляет 45 дней, однако банк принял решение досрочно погасить облигации серии ПБО-001P-K009 - 21 марта, серии ПБО-001P-K010 - 28 марта.

ИТОГИ НЕДЕЛИ

Внутренний рынок

Доходность ОФЗ продолжила снижаться на прошлой неделе как на ожиданиях снижения ставок в РФ, так и благодаря укреплению курса рубля следом за прекращением снижения цен на нефть. Доходность 10-летних ОФЗ по-прежнему находится в районе минимальных значений с мая 2013 г.

Данные Росстата за январь не столь пессимистичны, как в декабре. Промпроизводство ускорило рост в январе до 2,9% г./г. в январе против 1% г./г. в декабре прошлого года. Оживление производства наблюдается в таких секторах, как производство одежды (+29,7% г./г.), производство автотранспортных средств (+29,4% г./г.), текстильная промышленность (+9,9%). Добыча полезных ископаемых в январе увеличилась на 1,1% относительно января 2017 г., главным образом за счет увеличения добычи угля (+1,2% г./г.).

Реальные располагаемые доходы по предварительным расчетам Росстата остались без изменения относительно января прошлого года. Правда, Росстат несколько уменьшил базу расчета, не учитывая дополнительных разовых выплат пенсионерам в январе 2017 г.

Несмотря на стагнацию реальных доходов, обороты розничной торговли несколько подросли. Оборот розничной торговли в январе 2018г. составил 2321,2 млрд рублей и в сопоставимых ценах увеличился на 2,8% к январю предыдущего года. Напомним, что прирост розничной торговли в декабре 2017 г. составил 3,1% г./г.

В целом, динамика экономических показателей за январь на наш взгляд весьма вялая, что поддерживает ожидания о постепенном снижении ставок ЦБ РФ.

Внешний рынок

За неделю доходность UST2 повысилась на 11 б.п., до 2,22%, доходность 10-летних казначейских облигаций поднялась еще на 6 б.п., до 2,89%. Мы ожидаем, что до заседания ФРС в марте доходность 10-летних бумаг будет колебаться в диапазоне 2,75-3%. Весьма вероятно, что Федеральная резервная система США несколько увеличит прогноз ставок в текущем году и вместо ожидаемых 3 повышений будет 4 повышения ставок ФРС.

Елена Василева-Корзюк, evasileva@akbars.ru

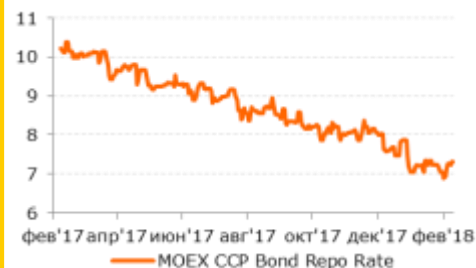
Вкратце

- Министерство финансов РФ готовит законопроект, который освободит граждан от уплаты НДФЛ с доходов от курсовой разницы при совершении операций с государственными евробондами, для всех облигаций в иностранной валюте, эмитированных после 1 января 2018 г., сообщил замминистра финансов РФ Илья Трунин.
- Федеральный бюджет в январе 2018 г., по предварительной оценке Минфина РФ, исполнен с профицитом 189,3 млрд руб., или 2,8% ВВП, говорится в сообщении министерства. Первичный профицит сложился на уровне 3,7% ВВП. Доходы бюджета в январе составили 1302,7 млрд рублей, или 8,5% от объема доходов, утвержденных законом о бюджете на год. Расходы составили 1113,4 млрд руб., или 6,7% от общего объема расходов, утвержденных законом о бюджете.
- Профицит бюджета РФ в 2018 г. при текущих ценах на нефть может составить 1,5–2% ВВП и будет сформирован, в основном, за счет нефтегазовых доходов, зачисляемых в ФНБ, сообщил министр финансов РФ Антон Силуанов.
- Минфин РФ не планирует в текущем году сокращать объем заимствований, несмотря на профицит бюджета, заявил министр финансов РФ Антон Силуанов.
- **Сбербанк** откроет **АФК Системе** 5-летнюю кредитную линию на сумму до 105 млрд руб. Обеспечением по кредиту будут выступать акции МТС. На исполнение обязательств по мировому соглашению с Роснефтью, будут выбраны 40 млрд руб. Остальная сумма может быть использована АФК для рефинансирования кредитов.
- **Газпром Капитал** (SPV-компания Газпрома) установил ставку 1-го купона облигаций серий БО-01 - БО-04 общим объемом 30 млрд рублей в размере 7,15% годовых, доходность к 7-летней оферте составит 7,28% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 7,30–7,40% годовых.
- **Транснефть** установила ставку 1-го купона облигаций серии БО-001P-09 объемом 15 млрд рублей в размере 7,15% годовых. Ставка 2-8-го купонов приравнена к ставке 1-го купона. Оферта не предусмотрена. Первоначально ориентир ставки 1-го купона был установлен в размере 7,5-7,6% годовых.
- **Альфа-банк** установил ставку 1-го купона 15-летних облигаций серии БО-40 объемом 10 млрд руб. в размере 7,35% годовых. Данному купону соответствует доходность к 3-летней оферте в размере 7,49% годовых. Первоначально ориентир ставки 1-го купона составлял 7,50–7,65% годовых.

Внешний рынок

Эмитент	Bid YTM	Изменения, б.п.	
		1 мес.	1 год
UST 2	2,22	15	103
UST 10	2,89	23	47
UST 30	3,15	22	13
Russia 28	4,37	27	1
Russia 30	3,44	15	103
Brazil 34	5,63	16	-52
India 36	7,94	22	45
Mexico 34	4,66	25	-37

РЕПО с ЦК



РЕПО с ЦК	Ставка, %	Изменения, б.п.	
		1 нед.	1 мес.
РЕПО с ЦК-облиг. (o/n)	7,32	38	11
РЕПО с ЦК в USD (o/n)	2,10	9	-2
РЕПО с ЦК-акции (o/n)	7,34	29	8

РОССИЙСКИЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ КАЛЕНДАРЬ

Даты погашения и оферты:

Дата	Выпуск	Объем выпуска, млрд руб.	Действие	Дата	Выпуск	Объем выпуска, млрд руб.	Действие
02.02.2018	Металлоинвест, 03	5	Оферта	09.04.2018	ОбъединКондитерфин, БО-1	1,7	Оферта
04.02.2018	ДельтаКредит, 16	5	Погашение	09.04.2018	РСХБ, 16	10	Оферта
05.02.2018	РИТ, 1	1,5	Оферта	09.04.2018	ФондСтратегИн,1	2	Оферта
06.02.2018	Башнефть, 6	10	Оферта	10.04.2018	Банк ФК Открытие, БО-ПО2	2	Оферта
06.02.2018	Башнефть, 8	5	Оферта	10.04.2018	Газпром нефть, 4	10	Оферта
06.02.2018	ЕвразБанкРазвития, 4	5	Погашение	10.04.2018	Магнит, БО--1Р-03	10	Погашение
08.02.2018	РусГидро, 7	10	Оферта	11.04.2018	Газпром-23-2018-евро	\$1,1	Погашение
08.02.2018	РусГидро, 8	10	Оферта	11.04.2018	Диджитал Инвест, БО-4	10	Оферта
09.02.2018	Башнефть, 4	10	Оферта	12.04.2018	Альфа-Банк, БО-12	5	Оферта
09.02.2018	Бинбанк, БО-4-1	24	Оферта	12.04.2018	ГПБ, 11	10	Оферта
09.02.2018	ВЭБ-лизинг, БО-4	5	Оферта	12.04.2018	ГПБ, 12	10	Оферта
09.02.2018	ГПБ, БО-20	5	Погашение	12.04.2018	Диджитал Инвест, БО-5	10	Оферта
09.02.2018	РСХБ, 6	5	Погашение	12.04.2018	Связь-Банк, 5	5	Оферта
13.02.2018	ВЭБ-лизинг, БО-5	5	Оферта	12.04.2018	Союз АКБ, 6	2	Оферта
14.02.2018	КОБР-03	77,84306	Погашение	13.04.2018	Банк Зенит, БО-8	5	Оферта
15.02.2018	Газпром капитал, 4	5	Погашение	13.04.2018	Диджитал Инвест, БО6	10	Оферта
15.02.2018	МСП Банк, 2	5	Оферта	13.04.2018	Диджитал Инвест, БО-7	10	Оферта
20.02.2018	Уралвагонзавод НПК, 2	3	Погашение	13.04.2018	КредитЕвропа, БО-9	3	Погашение
22.02.2018	РУСАЛ Братск, 7	15	Погашение	14.04.2018	БИНБАНК, БО-ПО2	3	Погашение
26.02.2018	Магнит, БО-1Р-02	10	Погашение	15.04.2018	АИЖК, 13	7	Погашение
26.02.2018	Связь-Банк, БО-3	5	Погашение	15.04.2018	АИЖК, 18	7	Оферта
27.02.2018	ДВМП, БО-1	5,002	Погашение	15.04.2018	АИЖК, 28	4	Оферта
01.03.2018	ВЭБ-лизинг, 10	2	Погашение	15.04.2018	АИЖК, 29	5	Оферта
01.03.2018	ВЭБ-лизинг, 11	2	Погашение	17.04.2018	РСХБ, 20	10	Оферта
02.03.2018	Авангард АКБ-БО-001Р-01	0,6	Оферта	18.04.2018	АИЖК, БО-3	5	Погашение
06.03.2018	Ростелеком, 19	5	Погашение	18.04.2018	Связь-Банк, 4	5	Оферта
07.03.2018	МегаФон-Финанс, 6	10	Оферта	19.04.2018	ПервоеКоллекторБюро, 8	0,4	Погашение
07.03.2018	МегаФон-Финанс, 7	10	Оферта	19.04.2018	РБК, 4	0,1	Погашение
10.03.2018	Россия-2018	90	Погашение	19.04.2018	Регион-Инвест, БО-3	10	Оферта
12.03.2018	Диджитал Инвест, БО-3	10	Оферта	20.04.2018	Вертолеты России, 1	5	Погашение
12.03.2018	Тойота Банк, 1	3	Оферта	20.04.2018	Вертолеты России, 2	10	Погашение
15.03.2018	ОФЗ-26204-ПД	147	Погашение	20.04.2018	ПромСвязь Капитал, 1	10	Оферта
16.03.2018	МИА, БО-2	1,5	Оферта	23.04.2018	Каркаде, БО-2	0,8	Оферта
16.03.2018	Роснефть, 7	15	Оферта	23.04.2018	ТрансФин-М, БО-43	1,6	Оферта
16.03.2018	Роснефть, 8	15	Оферта	24.04.2018	Диджитал Инвест, 1	5	Оферта
20.03.2018	НационалКапитал, БО-8	1	Оферта	24.04.2018	Русфинанс Банк, БО-7	4	Погашение
20.03.2018	РЕСО-Гарантия, 2	0	Оферта	24.04.2018	Саха Респ-35005	0,75	Погашение
22.03.2018	КредитЕвропа, БО-7	3	Погашение	25.04.2018	Пересвет, БО-4	3	Погашение
22.03.2018	МСП Банк, 1	5	Оферта	29.04.2018	Абсолют Банк, БО-5	5	Оферта
23.03.2018	Газпром нефть, БО-2	10	Оферта	08.05.2018	ВерхнебакЦемЗв, 1	3,6	Оферта
23.03.2018	Газпром нефть, БО-7	15	Оферта	08.05.2018	Открытие Холдинг, 5	5	Оферта
24.03.2018	Связь-Банк, БО-4	5	Погашение	10.05.2018	Наука-Связь, 1	0,4	Погашение
26.03.2018	РСХБ, 22	5	Оферта	10.05.2018	ТТБ ИнвестПродакшн, 1	5	Оферта
27.03.2018	БИНБАНК-БО-ПО1	3	Погашение	11.05.2018	ВТБ Лизинг Финанс, БО-2	5,4	Оферта
27.03.2018	ВТБ Лизинг Финанс, БО-6	7,9	Оферта	11.05.2018	Металлэнергомонтаж, 1	5	Оферта
27.03.2018	Европлан ЛК, 5	1,5	Оферта	14.05.2018	Транснефть, 1	35	Оферта
28.03.2018	ЕвразБанкРазвития, 6	5	Оферта	17.05.2018	РСХБ, 8	5	Оферта
28.03.2018	Инград, 1	5	Оферта	17.05.2018	РСХБ, 9	5	Оферта
28.03.2018	МТС, БО-1	10	Оферта	18.05.2018	ВЭБ-лизинг, БО-2	1	Погашение
29.03.2018	Русфинанс Банк, БО-10	4	Оферта	23.05.2018	Аптечная сеть 36.6, БО-3	2	Погашение
30.03.2018	Бинбанк, БО-8-1	3	Оферта	23.05.2018	Центр-инвест, БО-10	3	Оферта
30.03.2018	Бинбанк, БО-9-1	3	Оферта	24.05.2018	ОГК-2, БО-ПО1	5	Оферта
01.04.2018	АИЖК, 25	6	Оферта	24.05.2018	ОГК-2, БО-ПО2	5	Оферта
03.04.2018	Инг Банк (Евразия), БО-1	5	Оферта	24.05.2018	Русфинанс Банк, БО-4	3	Оферта
03.04.2018	Росбанк, А7	10	Оферта	25.05.2018	ФинСтандарт, 01	\$0,36	Оферта
03.04.2018	Элемент Лизинг, БО-4	2	Оферта	28.05.2018	Абсолют Банк, БО-3	5	Погашение
04.04.2018	Русфинанс Банк, 14	4	Оферта	29.05.2018	Альфа-Банк, БО-15	5	Оферта
05.04.2018	Банк Зенит, БО-9	5	Оферта	29.05.2018	МеждИнБанк, 3	4	Оферта
05.04.2018	ЛОКО-Банк, БО--6	3	Оферта	29.05.2018	Элемент Лизинг, БО-3	2	Оферта
06.04.2018	ВЭБ-лизинг, 3	5	Оферта	30.05.2018	Банк Зенит, 10	5	Погашение
06.04.2018	ВЭБ-лизинг, 4	5	Оферта	30.05.2018	Бинбанк, БО-14-1	5	Оферта
06.04.2018	ВЭБ-лизинг, 5	5	Оферта	31.05.2018	ВТБ Лизинг Финанс, БО-8	8,8889	Оферта
06.04.2018	КредитЕвропа, БО-8	3	Погашение	31.05.2018	Трансбалтстрой, 1	1,5	Оферта
08.04.2018	Сбербанк, БО-17	10	Оферта	31.05.2018	Энел Россия, БО-6	3	Оферта
09.04.2018	АИЖК, 2013-1-1	1,2	Оферта	04.06.2018	ВЭБ-лизинг-10USD	\$0,1	Погашение

АК БАРС Банк (Казань)

Айдар Мухаметзянов
Директор департамента
инвестиционного бизнеса
т. +7 (843) 519-38-32
mai@akbars.ru

Дамир Вафин
Торговые операции
т. +7 (843) 519-38-32
dvafin@akbars.ru

Инвестиционная компания АК БАРС Финанс (Москва)

Рустам Аскарлов
Брокерское обслуживание
т. +7 (843) 519-39-58
askarovrr@akbars.ru

тел. +7 (495) 644-29-95
факс +7 (495) 644-29-96

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

Наталья Кондратьева
Начальник департамента
доб. 165, 166; nkondrateva@akbf.ru

Станислав Шумилов
Начальник отдела продаж и
управления ценными бумагами
доб. 229; Sshumilov@akbf.ru

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

Елена Василева-Корзюк
Начальник отдела
доб. 221; evasileva@akbf.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ПРИМЕНЕНИЯ, ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ И ПРЕДУПРЕЖДЕНИЕ О РИСКАХ

Настоящий обзор АО ИК «АК БАРС Финанс» (далее – Компания) носит исключительно информационный характер, не имеет договорной ценности и не является предложением и / или рекомендацией к совершению операций на рынке ценных бумаг / финансовых инструментов по покупке, продаже ценных бумаг и / или иных финансовых инструментов.

Оценки и мнения, отраженные в настоящем обзоре, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении рассматриваемых в обзоре ценных бумаг и эмитентов. Компания не утверждает, что все приведенные в обзоре сведения и выводы являются абсолютно достоверными и исчерпывающими. При подготовке настоящего обзора были использованы данные, которые известны Компании на момент составления обзора, и которые Компания считает достоверными, однако Компания, ее руководство и сотрудники не гарантируют точность, полноту и достоверность использованных данных, а также подготовленного на основе этих данных настоящего обзора. Любые сведения относительно будущих действий лиц или будущих событий (действий и событий, о которых на момент выпуска настоящего обзора Компания не располагает информацией, что они произошли), являются предположениями, а указанные действия / события могут не произойти. Сведения, содержащиеся в настоящем обзоре, актуальны только на даты, приближенные к дате его публикации. Компания не берет на себя обязательства вносить изменения, исправления и / или дополнения в настоящий обзор в связи с утратой актуальности сведениями, содержащимися в нем, также в случае выявления несоответствия сведений, содержащихся в настоящем обзоре, действительности. Компания оставляет за собой право удалять или изменять любую информацию, содержащуюся в настоящем обзоре и на Сайте Компании, а также сам обзор без предварительного уведомления.

Компания обращает внимание, что операции на рынке ценных бумаг / финансовых инструментов связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Компания не несет ответственности за использование представленной в обзоре информации, а также Компания не несет ответственности за любые убытки, которые могут быть получены от любых операций с ценными бумагами и / или иными финансовыми инструментами, совершенных с учетом информации, содержащейся в настоящем обзоре.

Скачивание, копирование, печать настоящего обзора или его части возможно только для личного пользования, любое иное воспроизведение, использование либо распространение настоящего обзора или его части возможно только с согласия АО ИК «АК БАРС Финанс».

Настоящий обзор не предназначен для использования лицами, на которых распространяется действие законодательства тех государств, где подобное использование, публикация, доступ или применение противоречили бы действующему законодательству (в том числе подзаконным нормативным актам) либо требовали бы от Компании регистрации или приобретения лицензии на территории соответствующего государства. Выпуск и распространение настоящего обзора и иной информации в отношении ценных бумаг и / или иных финансовых инструментов в ряде государств могут ограничиваться законом и лица, в распоряжении которых оказывается обзор, обязаны самостоятельно ознакомиться и соблюдать все ограничения и запреты, содержащиеся в законодательстве соответствующего государства.