



В ДОПОЛНЕНИЕ К ВЫШЕСКАЗАННОМУ

3:10:2014

Какая ерунда... Когда Британия передавала Гонконг Китаю в 1997 г., была договоренность о «свободных выборах» губернатора в 2017 г. Как далеко это тогда было! Китайцы, как оказалось, по-своему понимали термин «свободные выборы». Это не означало свободное выдвижение кандидатов, а свободное голосование за ограниченное число утвержденных соискателей поста. Что неожиданно (?) очень не понравилось поколению, выросшему на данной своеобразной территории уже после ухода британцев. Крепки оказались ценности атлантического мира, занесенные в Азию!



Что ж, эта ситуация также напоминает цугцванг... Нельзя жестко разгонять студентов в стенах финансового центра ЮВА (конкуренты не дремлют; Сингапур), но нельзя и отдавать победу митингующим: материковый Китай, только что едва наполовину выбравшийся из деревенских тущоб, еще не способен понять стратегию поиска консенсуса вместо силового давления: неразвитым обществам компромиссы всегда кажутся проявлением слабости.

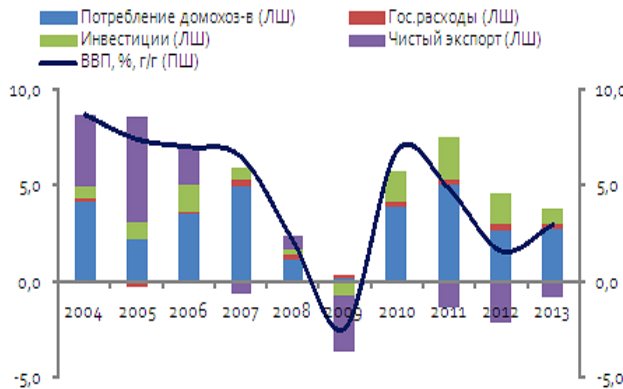
События в Гонконге уже оценивают с точки зрения негативного влияния их на экономику материкового Китая и, следовательно, спроса на нефть и иное сырье.

Одна страна – две системы, один дракон – две головы. Похоже, что мнения двух голов даже одного дракона не могут совпадать полностью. И вот тот самый вопрос: дать ли головам сцепиться? При этом почти полтора миллиарда

людей смотрят, пусть и молчаливо, но, без сомнения, внимательно на эти колебания.

Далее – в основном цитаты, но по большей части из наших обзоров.

Структура и динамика ВВП Гонконга:



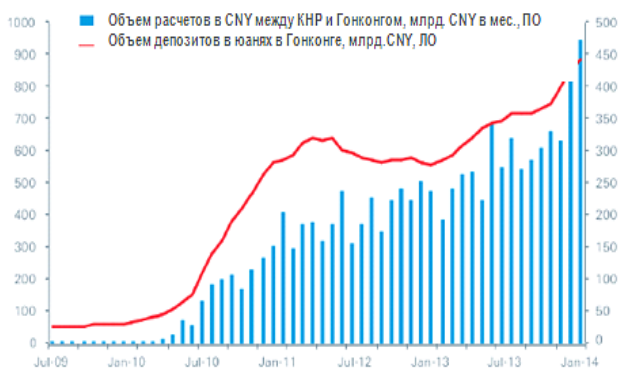
Источник: HK Census and Statistics Department

Иностранные инвестиции в материковый Китай, 2013



Источник: Bloomberg

Расчеты в юанях Гонконга и КНР



Источник: Deutsche Bank, PSB Research

Финансовый рынок Гонконга, % ВВП; ВВП'2013=274 млрд.долл.



Источник: Bloomberg, HKEX, PSB Research



1. Что говорят о «революции зонтиков» (и с чем мы согласны):

...Предполагалось, что будут свободно номинировать кандидатов, а здесь получается, что выборы всеобщие, все так, но список кандидатов заранее будет утверждаться специальной комиссией, которая, естественно, политически и экономически спонсируется из Пекина.

Это вызвало серьезное недовольство в определенных секторах общества, и мне представляется, что в определенных секторах гонконгской деловой элиты, прежде всего, финансовой, и мы наблюдаем то, что наблюдаем – достаточно острую фазу кризиса, когда массовые волнения, десятки тысяч людей на центральных улицах Гонконга, причем, в обеих частях, на острове и на полуострове. Вообще, с моей точки зрения, мы наблюдаем **классическое китайское массовое движение**, застрельщиками у которого выступает студенчество, молодежь, и в основном они пока принимают участие в этих массовых демонстрациях. Но думаю, - собственно говоря, уже есть признаки того, что это движение начинает расширяться, и другие части гонконгского социума начинают принимать в этом участие.

Михаил Карпов, доцент школы востоковедения ВШЭ

...Выборы декабря 2011 г., когда они выбирали панель выборщиков, 1200 человек, которые потом избирали губернатора, на выборы пришло всего 56 тысяч человек, то есть, общество было аполитично. И вдруг такой сценарий. Вообще, конечно, там **недовольство центральной властью есть**. Если мы посмотрим с разных углов зрения, очень много едет с континента богатых китайцев, покупают недвижимость, вздувают цены, идет давление.

...И внутри, конечно, есть определенное недовольство, но не до такой степени, чтобы так дестабилизировать полностью политическую ситуацию. Поэтому есть такое мнение, что их кто-то направляет. Управляет этим процессом, в чьих интересах – здесь высказываются разные версии, проводятся параллели с событиями 89 г. [на площади Тяньаньмень] – кстати, 25 лет этих событий в этом году. И там активисты, которые после событий эмигрировали, получили статус беженца - кстати. В США их много осталось. А те студенты, которые в то время учились в США. Все получили статус политических беженцев. И сейчас многие возвращаются, - ну, через Гонконг, Тайвань стараются участвовать в этих процессах. Естественно, это сильно беспокоит центральную власть, потому что регион чрезвычайно чувствительный, это очень сильная болевая точка Китая по многим причинам – по политическим, экономическим. И **проблема «воссоединения с родиной» по формуле «Одна страна две системы» ставится в качестве основной национальной задачи**. Формула была предложена сначала **Тайваню**, ее сначала реализовали на примере Гонконга и Макао, с Тайванем до сих пор ведутся переговоры, и, судя по всему, они будут заморожены в этих условиях.

Плюс, конечно, Гонконг имеет огромное стратегическое значение, это крупнейший порт, крупнейший финансовый центр, реэкспортная крупнейшая зона, связь между странами Восточной Азии, вообще вся зона АТР, окно в Китай. То есть, все инвестиции, - 70? Иностранной инвестиций идет через Гонконг.

Николай Котляров директор российско-китайского центра финансового университета при Правительстве Российской Федерации

Ядро манифестантов – студенты и даже старшеклассники, которые не помнят британского господства. Одному из их лидеров по имени Джошуа Вон всего 17 лет, он ровесник нынешнего Гонконга как особого района КНР. Пекину это крайне неприятно: получается, что он не сумел воспитать гонконгскую молодежь в правильном ключе, она оказалась все равно восприимчивой к буржуазной заразе. Впрочем, сейчас в рядах участников движения немало и более взрослых людей – их численность особенно возросла после первой попытки властей быстренько разогнать манифестантов. Многие жители Гонконга были возмущены тем, что против безоружных участников мирного протеста, мальчиков и девочек, был применен слезоточивый газ и дубинки. И люди постарше тоже вышли на улицы.

Тактика протеста проста – занимать улицу. Поначалу это было движение *Occupy Central*, оккупируй центральный район с главными финансовыми учреждениями города. Теперь оккупация разрослась на четыре зоны в Гонконге – как на его островной части, так и на примыкающем материковом полуострове Коулун. Там, кстати, участники движения оккупируют известный во всем мире квартал шикарных магазинов и ресторанов.



Создана система бесперебойного снабжения водой и едой – все это бесплатно подвозят на грузовичках сочувствующие бизнесмены. Установлены палатки и тенты от солнца, созданы склады снаряжения на случай новых полицейских атак – лыжных очков и масок, защищающих от слезоточивого газа, пластиковых плащей от дождя и т.д.

Все отмечают крайне высокую дисциплину и подчеркнутое миролюбие участников движения: его руководители постоянно говорят, что нельзя давать властям ни малейшего повода для новой атаки. Зона оккупации поддерживается в чистоте – улицы подметают, мусор собирают и даже сортируют, как это положено в Гонконге. Улицы блокированы для транспорта, однако протестующие немедленно открывают коридоры при приближении карет скорой помощи или аварийных машин с мигалками.

...Силовой, возможно с человеческими жертвами разгон десятков тысяч демонстрантов - это **подрыв позиций Гонконга как одного из наиболее авторитетных и стабильных мировых финансовых центров**. А в этом качестве он необычайно нужен Пекину, который о нуждах экономики никогда не забывает. Бойня неминуемо скажется на зарубежных инвестициях и может привести к оттоку капиталов – а в КНР и без того сейчас существенно падают темпы хозяйственного роста. К тому же закатывать в асфальт бунтовщиков придется перед глазами и объективами огромного количества иностранных журналистов, имеющих в Гонконге полную свободу действий. Наконец, опыт боев в минувшие выходные показал, что применение силы вызывает массовое возмущение свобододолюбивых, воспитанных в британских традициях горожан, что увеличивает численность протестующих.

Руководители КНР не забывают, к тому же, что в ноябре в Пекине состоится саммит Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества /АТЭС/, на который съедутся лидеры стран гигантского региона от России и Чили до США, Австралии и Японии. Расправа в Гонконге может испортить это крайне важное мероприятие, она способна даже вынудить некоторых премьеров и президентов бойкотировать встречу в китайской столице.

<http://www.novayagazeta.ru/politics/65530.html> Статья «Революция зонтиков бросает вызов Пекину» с говорящим подзаголовком: «Китай ждет, что все само рассосется».

...На самом деле, в Гонконге **не первый раз случаются массовые манифестации**. Вывести на улицу 100 тысяч доводилось уже организаторам разного рода протестных акций. Это было и в 2003 году. А если вспомнить 1989 год, когда произошла трагедия на центральной площади в Пекине – Тяньаньмэнь, то, по-моему, чуть ли не половина всех жителей Гонконга вышли в знак протеста против этой трагедии.

...Но нынешние события представляют **качественно новый этап**. Мне кажется, подросло новое поколение молодых людей, которые выросли уже в эпоху интернета, социальных сетей. Они, может быть, не готовы смириться с тем, с чем мирилось поколение их родителей 10-15-20 лет назад. Наверное, в этом тоже одна из причин нынешних страстей по поводу выборов в Гонконге.

...Основная идея Пекина заключается в том, чтобы плавно, **не нарушая баланса интересов**, причем интересов не только рядовых граждан, но и крупных финансовых групп, которые есть в Гонконге, не просто **интегрировать Гонконг в Китай**, не лишить его того своеобразия, которое есть в Гонконге, а сохранить систему финансов, банковского сектора, очень мощного образовательного сектора. Это основная задача властей. Сейчас любое резкое изменение влечет за собой то, что Гонконг на многие месяцы, если не на годы, будет деструктурирован. И мы должны понимать, что очень серьезный удар придется, прежде всего, не только по рядовым гражданам, но и по финансовому сектору Гонконга. Я напомним, что место, где происходят выступления, – это центральный компаунд, где находятся органы власти, многие банки, страховые и аудиторские компании, многие из которых просто заблокированы, их нормальная жизнь прекратилась. И сегодня уже это бьет по финансовому сектору Гонконга.

...Действительно, в Китае есть целый ряд проблем, которые возникли как последствия экономического роста. Есть **целый ряд проблем в банковском, финансовом секторе**. А проблемы коррупции – это не столько проблемы взяточничества, как многие полагают. То есть прямых поборов с населения китайские чиновники себе не позволяют. Это, скорее, проблема утраты лояльности по отношению к государству, когда чиновники, особенно на региональном уровне, пытаются решать в основном свои проблемы, защищать свои финансовые интересы, а не решать проблемы государства.

Но в Китае ежегодно происходит несколько сотен тысяч мелких протестных выступлений. Они не носят, конечно, таких масштабов, как сегодня в Гонконге. Люди протестуют в основном против местных властей, против мелкого повышения налогов, несправедливостей, как им кажется. И протестный потенциал в Китае действительно накапливается. В Китае очень большой потенциал решения конфликтных проблем. И как ни странно, за последние два-три года выступающим на региональном уровне удавалось переломить мнение властей. В Гонконге тоже несколько раз так было. И **сейчас Пекин опасается, что протестное настроение, которое родилось в Гонконге,**



перекинется на южные китайские провинции – и пойдет сползание той стабильной системы, которую создавал Пекин.

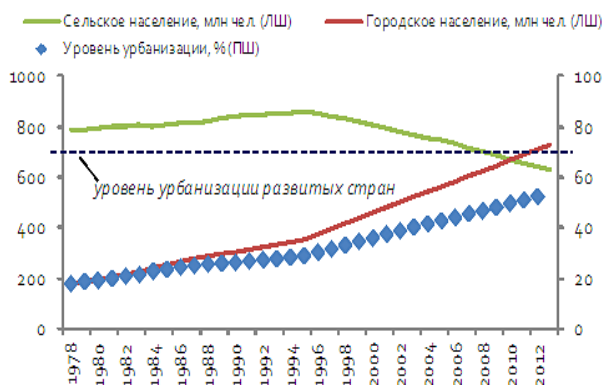
Алексей Маслов, руководитель Школы востоковедения Высшей школы экономики.

2. Самое главное о Китае (PSB Research)

Главное об урбанизации. С учетом того, что в Китае проживает более 600 млн чел. в селах, потенциал для развития потребительского сектора представляется значительным. Мы ожидаем, что в перспективе ближайших нескольких лет уровень урбанизации в Китае будет расти темпами порядка 2,7% год: таргет правительства Китая довести уровень урбанизации до 60% к 2018 г. При этом, по данным городских бюро занятости, в Китае спрос на рабочую силу в последние несколько лет превышает предложение - т.е. наблюдается явная нехватка работников, что в перспективе может компенсироваться как раз за счет миграции сельского населения в города. Не забудем и сопутствующие урбанизации процессы улучшения качества городской трудовой силы: переехавшие в город граждане неизбежно повышают свой профессиональный и образовательный уровень, претендуя на более высокую зарплату и постепенно «передавая» низкооплачиваемые рабочие места вновь приезжающим.

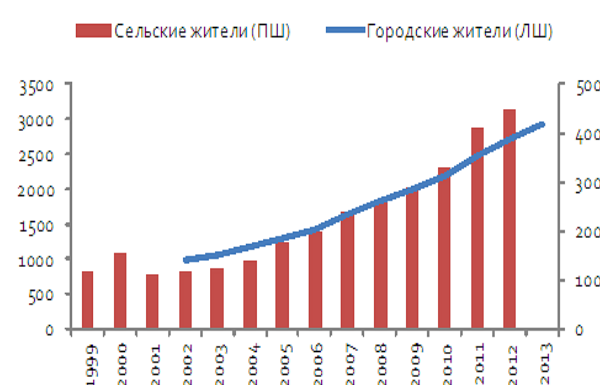
Колоссальный разрыв между уровнем расходов городских и сельских жителей (на 2012 г. в 6 раз), на наш взгляд, поддерживает процесс урбанизации.

Урбанизация Китая: вышли на черту



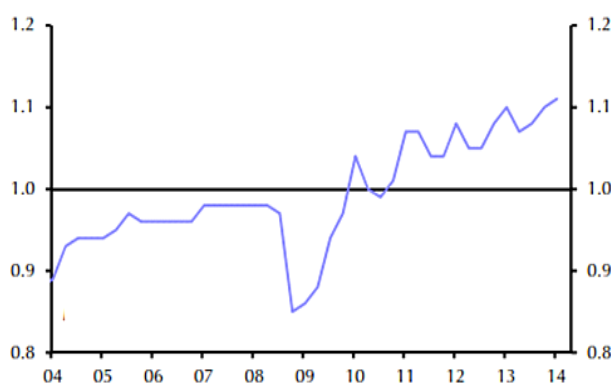
Источник: Bloomberg

Значение урбанизации – в качестве потребителя



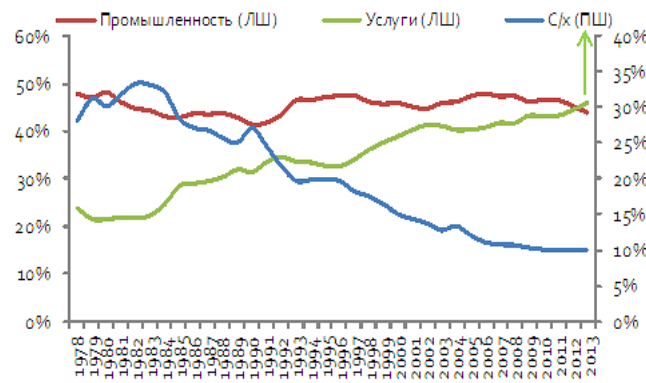
Источник: Bloomberg

Соотношение открытых вакансий к соискателям (в городах): коренной поворот



Источник: CEIC, Capital Economics

Вклад секторов экономики в ВВП: все еще не постиндустриальное общество



Источник: Bloomberg



В Китае идет реформирование системы прописки «хукоу», согласно которой все население разделено на городских и сельских жителей и прописано в определенном регионе. Бюрократические проволочки делали переезд из деревни в город практически невозможным, по крайней мере, на легальной основе. На Третьем Пленуме (прошел в конце 2013 г.) новое китайское правительство поставило реформу системы «хукоу» в список приоритетных на текущий год. В рамках этого примерно 100 млн сельских жителей уже в этом году будет предоставлена регистрация в городах:

Дешевая производственная площадка? Китай как дешевая производственная площадка уже изживает себя. Статистика по уровню заработной платы в азиатских странах в промышленном секторе показывает, что в Китае уже далеко не самая дешевая рабочая сила.

Привлекательность Китая как страны для переноса производственных мощностей постепенно снижается. Среди основных причин выступают как увеличившиеся расходы на оплату труда рабочих при не очень высокой квалификации, так и несовершенство законодательной системы вместе с недостаточной защитой интеллектуальной собственности. Если посмотреть на страновую разбивку по прямым иностранным инвестициям в Китай, то этот тренд достаточно четко виден: за последние 10 лет доля инвестиций из ключевых стран (Германия, США, Япония) снизилась в 2 раза - с 20% от совокупных инвестиций, до 10%.

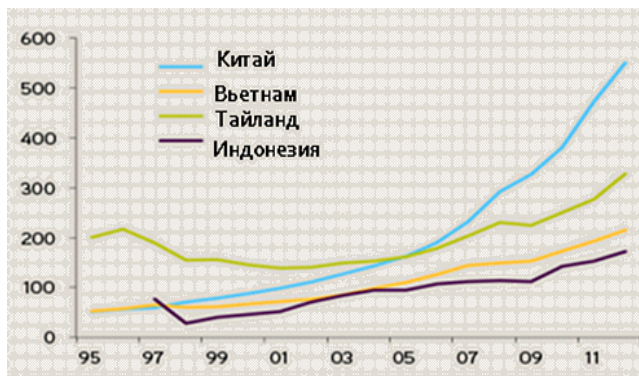
Достойным конкурентом Китая в плане новой производственной площадки может стать, например, Индонезия: опрос японских компаний, проводимый с 1989 г. Японским банком международного сотрудничества (JBIC), показал, что в 2013 г. она впервые обогнала Китай по доле респондентов, планирующих вести бизнес в этой стране в течение ближайших 3 лет.

Тем не менее, несмотря на то, что Китай стоит на пути к тому, чтобы стать постиндустриальной страной, это не означает, что теряется его привлекательность для иностранных инвесторов. Просто их предпочтения смещаются в сторону сектора услуг, а китайское правительство достаточно интенсивно работает в этом направлении.

Так, по статистике, в 2011 году сектор услуг КНР впервые за всю историю привлек больше иностранного капитала, чем промышленный сектор (сектор услуг - 47% всех прямых иностранных инвестиций, промышленный сектор - 45%, с/х – 8%), и мы считаем, что это - новая реальность для экономики Китая. Так, на графике ниже достаточно четко виден тренд на снижение привлекательности промышленного сектора для потоков иностранного капитала.

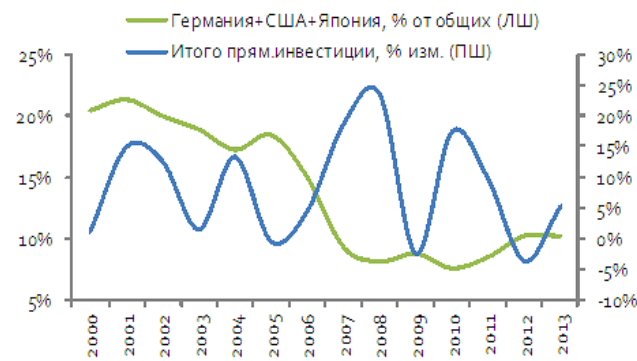


Средняя зарплата в промышленности



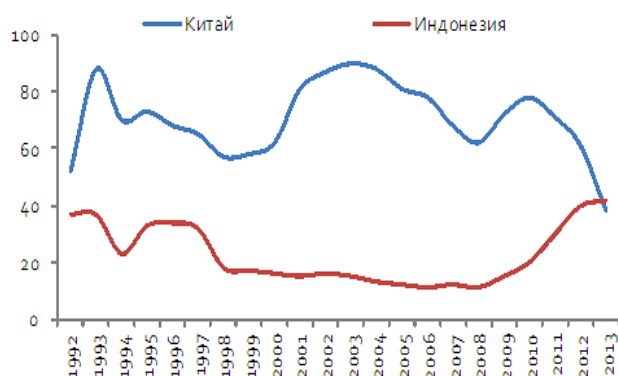
Источник: BofA Merrill Lynch Global

Динамика прямых инвестиций в КНР



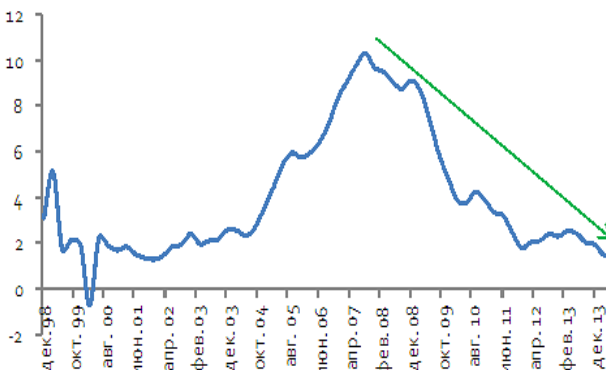
Источник: Bloomberg

Число желающих открыть бизнес: японский опрос



Источник: JVIC

Счет текущих операций КНР, % ВВП



Источник: Bloomberg

Недвижимость и теневое кредитование. Рынок жилья, наравне с инфляцией, стал одним из источников дисбаланса в китайской экономике.

После глобального кризиса и смягчения денежно-кредитной политики в связи с активным процессом урбанизации, а также отсутствием широких инвестиционных возможностей (жители КНР не могут вкладываться в иностранную валюту и зарубежные ценные бумаги, а внутренний фондовый рынок не сильно развит) недвижимость стала широко использоваться как объект инвестирования (что привело к неконтролируемому росту цен). Кроме того, именно девелоперские проекты активно использовались в схемах теневого кредитования (см. далее), что породило не один город-призрак в Китае. И хотя в последние годы правительству удалось взять под контроль рост цен на жилье (путем ужесточения требований к покупателям объектов недвижимости, увеличением налогов и т.д.), теперь на рынке жилья появился новый дисбаланс - чрезмерное замедление, что может стать одной из причин для сдерживания темпов экономического роста в Китае и ставит под угрозу качество кредитных портфелей китайских банков.

Мы не ожидаем коллапса на рынке недвижимости в Китае. Прежде всего, мы считаем, что рынок недвижимости переживает всего лишь циклическое замедление, что уже не раз наблюдалось за последние годы.

Общая неразвитость финансовой индустрии в Китае (низколиквидные долговые и фондовые рынки, ограниченный доступ для иностранных инвесторов), а также низкие ставки по депозитам спровоцировали активное развитие в Китае **теневого кредитования**.



Также дополнительным «стимулом» к развитию теневого кредитования стала серия жестких мер ЦБ, предпринятых с 2010 г. (увеличение резервных требований, ставок по кредитам и т.д.), что привело к появлению большого числа забалансовых инструментов у китайских банков.

Официальная статистика, публикуемая ЦБ Китая, не дает реального представления об объеме этого теневого сектора, что является еще одним поводом для спекуляций на тему дисбалансов китайской экономики. Китайское правительство официально отслеживает только индикатор общего социального финансирования, который является основным показателем ликвидности и уровнем кредитования в экономике. Оно подразделяется на традиционные инструменты (банковское кредитование) и нетрадиционные (банковские акцепты, трастовые кредиты, кредиты под гарантии и т.д.), которые служат официальной оценкой теневого кредитования. За последние годы доля нетрадиционного кредитования и в особенности доля наиболее теневого его сегментов (трастовые кредиты и кредиты под гарантии) практически сравнялась с долей традиционного кредитования.

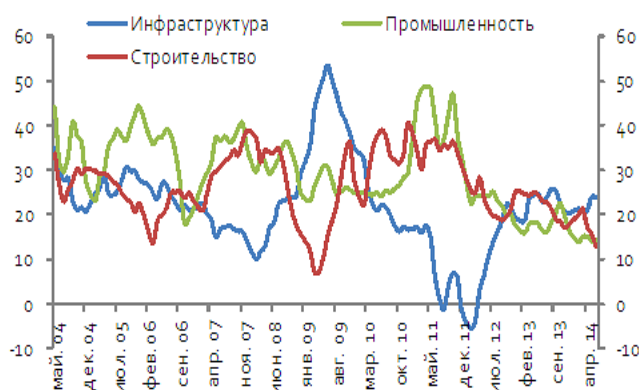
Кредиты траста и кредиты под гарантии являются наиболее очевидными теновыми сегментами, зачастую представляют собой сложно структурированные продукты управления благосостоянием клиентов (wealth management products). Они предлагаются небольшими китайскими банками как альтернатива банковскому депозиту с большим процентом. Зачастую схема с трастовыми кредитами осуществляется в несколько этапов:

1. Банк кредитует местные правительства под строительство.
2. ЦБ Китая инициирует «чистку» баланса банка, требуя убрать рисковые займы.
3. Банк продает займ трастовой компании, которая переупаковывает займ.
4. Банк предлагает переупакованный займ розничным клиентам как продукт wealth management.
5. Мелкие клиенты покупают такие продукты, а банк постепенно возвращает вложенные средства.

Эта схема показывает, насколько сложно отследить реальный объем теневого кредитования в Китае, что, в общем-то, и является одним из основных дисбалансов в его экономике в настоящее время.

Также тревожным, на наш взгляд, моментом является тот факт, что доля этого теневого кредитования от традиционного банковского кредитования достаточно стремительно растет, достигая на конец 2013 г. практически половины его объема.

Динамика прямых инвестиции по сегментам, кв./кв., %



Источник: Bloomberg

Структура финансового кредита в КНР, млрд. юаней



Источник: Bloomberg



Если вы хотите знать больше, то наш обзор по КНР/Гонконгу (guide book) будет опубликован в ближайшем будущем .

Торговые идеи: товарные рынки

Предлагается к рассмотрению идея по короткой позиции в меди на срок до 18 месяцев на основании замедления глобальной экономики.

Поскольку Китай является крупнейшим потребителем меди и происходит замедление темпов роста глобальной экономики, можно полагать, что спрос и, как следствие, цены на медь будут падать в среднесрочной перспективе.

Стоит также отметить, что укрепление доллара не исчерпало себя, поэтому негативное давление может продолжиться, несмотря на локальную перепроданность. Не исключено, что краткосрочном формате будет небольшое восстановление, но в перспективе есть хорошая вероятность увидеть , как минимум, снижение цен на 3%-5% с текущего уровня.

Р.Османов

Чтобы узнать больше, см.линейку продуктов PSB Research.



Управление исследований и аналитики

114115, Москва, Дербеневская
набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>, <http://www.psbinvest.ru>

Николай Кащеев	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739
Роман Османов	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4710
Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4714

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-9068
Анатолий Павленко	APavlenko@psbank.ru	+7 (495) 705-9069
Андрей Воложев	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Денис Семеновых	SemenovkhDD@psbank.ru	+7 (495) 705-9757
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39



© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.