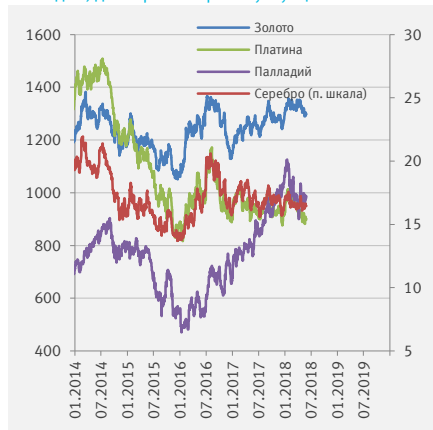


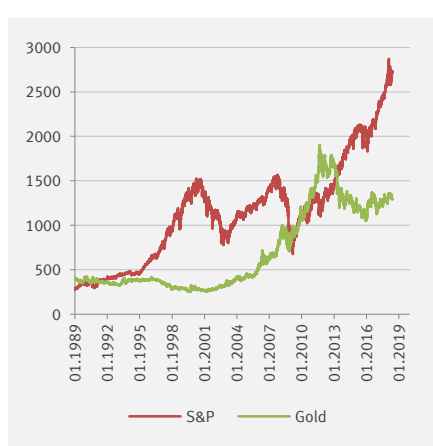
Цены драгоценных металлов в Лондоне и Шангае, в долларах за унцию

	28.05	% пред. период
Золото	1297,7	-2,0
Серебро	16,472	+0,9
Платина	901	-2,9
Палладий	987	+3,7
Золото SGE	1302,8	-1,0
Серебро SGE	17,68	+1,3
Платина SGE	972,6	-2,4

Динамика мировых цен на золото, серебро, платину, палладий, долларов за тройскую унцию



Сравнительная динамика стоимости золота и индекса S&P



Среднемесячная стоимость драгоценных металлов, долларов за тройскую унцию

	Май 18	% месяц
Золото	1303,1	-2,4
Серебро	16,46	-1,0
Платина	901,1	-2,2
Палладий	977,4	+0,9

В прошедший период рынки драгоценных металлов оставались под давлением продаж в ожидании повышения процентной ставки ФРС США в ходе июньского заседания, а также резкого роста доходностей казначейских облигаций США.

Доходности 10-ти летних казначейских облигаций выросли до 3,93%, что оказывало негативное влияние на рынки драгоценных металлов. Очередное повышение ставки ФРС США ожидается в ходе заседания 12-13 июня.

Геополитическая напряженность оказывает положительное влияние на спрос на золото в Азии и Европе. Тем не менее, после того, как президент США Дональд Трамп восстановил надежды на саммит США и Северной Кореи, политическая напряженность ослабела, что немедленно привело к распродаже драгоценных металлов.

Во второй половине мая были введены новые американские санкции к Венесуэле после непризнания США выборов президента Венесуэлы, что увеличивает шансы на усиление дефицита нефти в мире. Рост цен на нефть провоцирует рост инфляции по всему миру – по оценке банка UBS – мировая инфляция повысится до 4% в 1 кв. 2019 г.

Высокие темпы роста цен на энергоносители в совокупности с растущими геополитическими рисками создают вероятность превышения темпов роста инфляции над темпами повышения ставок ФРС США. Это может привести к обратной ценовой динамике после ценового провала в мае 2018 г., поддержанного низким сезоном на физическом рынке.

Последнее резкое повышение цен на нефть в совокупности с ростом доходностей облигаций США привело к некоторому замешательству в рядах ФРС. Регулятор начал отмечать признаки долгового кризиса в американской экономике, а также увеличение вероятности рецессии.

Вышедшие статистические данные по рынку труда и недвижимости в США за апрель показали рост безработных и падение продаж первичного жилья, что напрямую связано с ростом процентных ставок. Это привело к тому, что представители регулятора начали указывать на необходимость более умеренной денежно-кредитной политики.

Во вчерашнем выступлении ФРБ Сент-Луиса Дж.Булларда прозвучало, что процентные ставки уже возможно достигли «нейтрального» уровня, который не может ни стимулировать, ни сдерживать экономическую активность. По мнению представителя регулятора необходимо проявлять осторожность в отношении дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики. Предлагается приостановить политику постоянного повышения процентных ставок, иначе это может привести к долговому коллапсу.

При этом от прочих представителей ФРС США все еще слышатся заявления о возможности трех повышений ставки в этом году и продолжения повышений в следующем, особенно при усилении инфляции.

Публикация последнего протокола ФРС США показала, что регулятор может повысить ставку два раза до конца текущего года. Оценка четырехкратного повышения ставки находится на уровне не выше 40%, а инфляция выше 2% будет допустима для закрепления инфляционных ожиданий.

Пока что Банк Японии и ЕЦБ не спешат сворачивать аккомодативную денежно-кредитную политику, что входит в противоречие с действиями ФРС США.

Представитель ЕЦБ сообщил, что замедление экономики еврозоны не вызывает беспокойства регулятора и планы относительно завершения программы скупки активов до конца 2018 г. не меняются. ЕЦБ также ожидает повышение инфляции до целевого уровня в 2%.

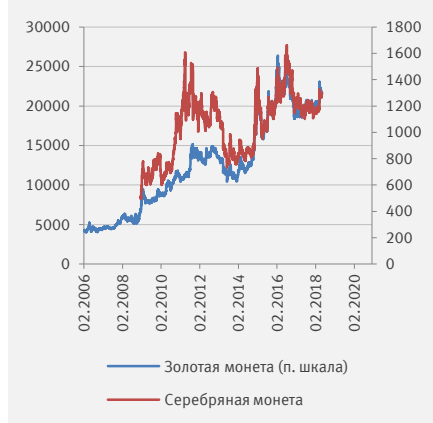
Более того, в Европе зреет очередной политический кризис, что укрепляет европейский спрос на золото. Усилия по формированию коалиционного правительства в Италии рухнули после провала попытки сформировать коалиционное правительство, что может вызвать очередной конституционный кризис и открывает перспективы новых выборов. В Испании назревает отставка действующего правительства, а также последующие выборы.

В прошедший период прирост показали запасы в золотых и серебряных ETF-фондах, запасы в платиновых и палладиевых фондах понизились. Особенно сильное падение (-10,4%) показали запасы в палладиевых ETF-фондах.

По данным WGC приток запасов в золотых ETF-фондах в апреле 2018 г. составил 72,2 тонны, что стало максимальным значением за последний год. Наибольший прирост запасов показали североамериканские и европейские фонды, немного меньший приток наблюдался в азиатских фондах. Объем запасов золота во всех ETF-фондах мира составляет 2481 тонн.

World Gold Council сообщил о намерении запустить во 2 кв. 2018 г. новый ETF-фонд для долгосрочных инвесторов в золото, стоимость обслуживания которого будет минимальной среди аналогичных ETF-фондов.

Отпускные цены Банка России на золотые и серебряные инвестиционные монеты Георгий Победоносца, в рублях за штуку



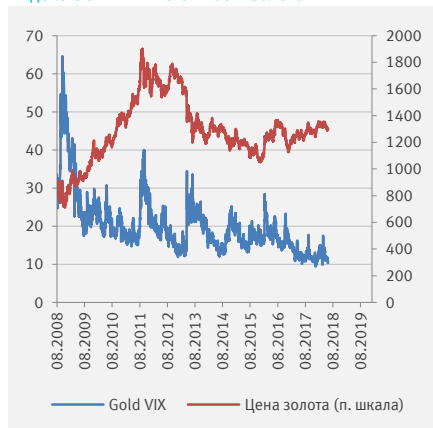
London Fix Price на 25 мая 2018 г., долларов за тройскую унцию

	AM	PM
Золото	1309,9	1303,5
Серебро	16,67	
Платина	912	908
Палладий	980	978

SGE Fix Price на 28 мая 2018 г.

	Золото, юаней/грамм	Золото, \$/унция
AM	267,12	1299,82
PM	267,28	1299,82

Индекс GOLD VIX и стоимость золота



Индексы на 28 мая 2018 г.

Gold/Silver	78,79
Gold/Platinum	1,44
Platinum/Silver	55,156
AMEX Gold Bugs Index	180,20
SPDR Gold Shares	123,24
Gold VIX	10,31

Баланс мирового рынка золота по данным GFMS, тонн

	2017	1 кв. 2018	2018	Динамика, г/г, %
Мировая добыча	3269	770	3295	+0,8
Общее предложение	4398	1064	4506	+2,5
Мировое потребление	4072	973,5	3996	-1,9
Баланс	+327	+90	+510	

Официальные покупки продолжают поддерживать рынок золота. По данным МВФ Банк Турции в марте 2018 г. купил 4,5 тонны золота, увеличив золотой резерв до 595,477 тонн.

По данным ЦБ РФ запасы золота в международных резервах в апреле 2018 г. выросли на 18,7 тонн и составляют 17,7% от общего объема резервов. С начала 2018 г. банк закупил 71,5 тонны золота, золотой резерв России вырос до 1910 тонн.

Группа РЕНОВА направила в правительство РФ предложения по мерам преодоления апрельских санкций со стороны США. В их числе упоминается возможность введения заградительных пошлин на экспорт лома и отходов с драгметаллами, а также поставки в Гохран, на Московский и Санкт-Петербургский монетные дворы для поддержания Екатеринбургского завода по обработке цветных металлов.

LBMA отозвала статус Good Delivery на слитки золота и серебра Екатеринбургского завода по обработке цветных металлов.

По данным статистического бюро ЮАР добыча золота в марте снизилась на 18% в годовом выражении против падения на 7% в феврале 2018 г. Добыча платиноидов в марте 2018 г. упала на 6,1% в годовом выражении против падения на 13,3% в феврале 2018 г.

Спрос на монеты из драгоценных металлов в мире в начале текущего года немного восстановился, но все еще остается ниже прошлогоднего уровня.

По данным Монетного двора США продажи золотых монет в апреле 2018 г. немного подросли и составили 4500 унций, что значительно меньше проданных 6000 унций в апреле 2017 г. Продажи золотых монет за 4 мес. 2018 г. составили 72 тыс.унций, что в 2,4 раза ниже, чем в аналогичный период 2017 г.

Продажи серебряных монет в апреле 2018 г. составили 915 тыс.унций против 835 тыс.унций в апреле 2017 г. Небольшой рост продаж обусловлен снижением фондового рынка. Продажи серебряных монет за 4 мес. 2018 г. составили 6,007 млн.унций, что на 32% ниже, чем в аналогичный период 2017 г.

По данным WGC продажи монет и слитков в Китае понизились в 1 кв. 2018 г. на 26,3%.

Цены на золото и платину на Шанхайской бирже в прошедший период снижались, стоимость серебра подросла, объемы торгов значительно понизились. Курс китайской валюты к доллару США слабеет.

Спрос на золото в Китае сезонно слаб, что понизило премии на поставку на внутренний рынок до +6/+7\$/унция на прошлой неделе.

Чистый импорт золота в Китай через Гонконг в апреле 2018 г. снизился на 35,3% в месячном выражении под влиянием падения спроса. Общий импорт золота в Китай через Гонконг также снизился до 40,95 тонн в апреле против 61,845 тонн в марте.

По оценке China Gold Association в 1 кв. 2018 г. потребление золота в Китае сократилось на 5,4% к аналогичному периоду 2017 г. и составило 285 тонн, а производство драгметалла выросло на 1,9% до 113,4 тонн.

Спрос на золото в крупнейших азиатских торговых центрах остается слабым. Премии на поставку золота на прошлой неделе в Гонконге составили +0,6/+1,3\$/унция, в Сингапуре - +0,6/+1,0\$/унция, в Токио золото торговалось в паритете с Лондоном.

В Индии дилеры резко увеличили скидки на продажу золота до -6\$/унция против -4\$/унция на позапрошлой неделе. Ослабление индийской рупии крайне негативно влияет на покупки золота, тем более в период низкого сезона.

Импорт золота в Индию в апреле 2018 г. понизился до 57 тонн, а спрос оставался подавленным на фоне резкого роста внутренних цен из-за ослабления курса рупии. По данным GFMS импорт золота в страну за 4 мес. 2018 г. снизился на 34% к аналогичному периоду 2017 г. до 220,1 тонн. Импорт золота в мае ожидается на уровне 40 тонн.

В Таиланде снижение цен на золото привело к росту покупок металла на фоне укрепления курса местной валюты. Рост спроса в 1 кв. 2018 г. оценивается на уровне +12% к уровню 1 кв. 2017 г.

По данным GFMS спрос на золото в Южной Корее в 2017 г. вырос на 3% на фоне усиления конфронтации в регионе.

По данным таможенной статистики Швейцарии импорт золота в страну в апреле 2018 г. составил 140,2 тонн при экспорте в 101,7 тонн. Основные поставки золота производились из Франции и Гонконга. Основными направлениями экспорта стали Китай (26,75 тонн), Индия (26,18 тонн) и Гонконг (16,9 тонн).

В прошедший период было опубликовано множество аналитических отчетов по фундаментальному состоянию рынков драгоценных металлов. Аналитические агентства дают осторожно-оптимистичные прогнозы по рынку золота.

По оценке Metals Focus спрос на золото в 2018 г. в мире мало изменится относительно 2017 г., т.к. ожидаемый рост ювелирного, инвестиционного и промышленного спроса будет компенсирован снижением официальных закупок Центробанков.

Мировой спрос на золото в 2018 г. оценивается на уровне 3996 тонн, что на 1% выше, чем в 2017 г., но на 10% ниже среднепятилетнего потребления. В текущем году ожидается рост инвестиций в физическое золото на 4% к 2017 г., основная доля прироста произойдет в Китае. Покупки Центробанков могут снизиться на 6% до 350 тонн при со-

## Баланс мирового рынка серебра по данным GFMS, млн.унций

	2016	2017	Динамика, %
Мировая добыча	888,6	852,1	-4,1
Общее предложение	1009,4	991,6	-1,8
Ювелирный спрос	205	209,1	+2,0
Монеты и слитки	207,8	151,1	-27,3
Промышленное потребление	576,8	599	+3,8
Мировое потребление	1041,9	1017,6	-2,3
Баланс	-162,1	-35,2	

## Баланс мирового рынка платины по данным Johnson Matthey, млн.унций

	2016	2017	2018	Динамика, г/г, %
Мировая добыча	6,097	6,112	6,054	-0,9
Лом	1,929	1,951	2,029	+4,0
Авто потребление	3,330	3,292	3,184	-3,3
Мировое потребление	8,165	7,962	7,767	-2,4
Баланс рынка, тыс.унций	-139	+101	+316	

## Баланс мирового рынка палладия по данным Johnson Matthey, млн.унций

	2016	2017	2018	Динамика, %
Мировая добыча	6,70	6,371	6,880	+8,0
Лом	2503	2907	3099	+6,6
Авто потребление	7941	8391	8565	+2,1
Мировое потребление	9352	10079	10218	+1,4
Баланс рынка	-89	-801	-239	

## Прогноз среднегодовой цены на драгоценные металлы по расчетной модели, долларов за тройскую унцию

	2017	2018	2019
Золото	1258,0	1336,0	1421,0
Серебро	17,05	16,79	18,10
Платина	947,5	940,8	979,0
Палладий	868,6	1013,4	1102,0

хранении уровня закупок ЦБ РФ и Банка Турции на уровне 2017 г.

Мировая добыча золота в 2018 г. оценивается Metals Focus на уровне 3295 тонн, а предложение лома сократится на 2% до 1185 тонн. Избыток баланса мирового рынка золота в 2018 г. оценивается на уровне 510 тонн против 548 тонн в 2017 г.

Низкие реальные процентные ставки продолжают поддерживать интерес инвесторов к золоту, что может привести цены на золото до 1450\$ к концу 2018 г. При этом среднегодовая стоимость золота ожидается на уровне 1345\$.

По оценке GFMS политическая неопределенность, поддерживающая инвестиционный спрос в физическое золото и в ETF-фонды, может оказать значительную поддержку ценам золота до конца 2018 г.

Среднегодовая стоимость золота в 2018 г. ожидается на уровне 1360\$, при этом возможны кратковременные скачки цен до уровня 1500\$ при усилении макроэкономических и геополитических рисков, основным источником которых является политика США. Аналитики ожидают восстановления инвестиционного потока в ETF-фонды до 350 тонн, а также возобновления покупок золота Банком Китая.

По отчету GFMS в 1 кв. 2018 г. мировое потребление золота составило 973,5 тонн, что на 7% ниже, чем в аналогичный период 2017 г. Наибольшее падение спроса наблюдалось в инвестиционном сегменте – покупки слитков снизились на 15%. Ювелирный спрос в Индии упал на 12%, в Китае вырос на 7%. Официальный спрос вырос на 42%, около трети закупок пришлось на Банк России (52 тонны).

Мировое предложение золота в 1 кв. 2018 г. составило 1063,5 тонн, что привело к избытку баланса в +90 тонн. По итогам 2018 г. избыток баланса физического рынка золота ожидается на уровне +510 тонн.

По опросу Рейтер банки ожидают продолжения движения цен на золото в текущем ценовом диапазоне до конца 2018 г. Среднегодовая стоимость золота ожидается на уровне 1332\$, прогноз на 2019 г. составил 1352\$. Поддержку рынку золота будут оказывать геополитические факторы, торговая война с Китаем, санкции в отношении России. При этом рост фондовых рынков, укрепление курса доллара США и перспектива повышения процентных ставок ФРС США окажут негативное влияние на цены.

Рынок серебра в прошедший период показал небольшой рост цен до уровня 16,50\$/унция, торгуясь в основном через арбитражные и спредовые сделки. Промышленный спрос на серебро несколько снижается, ювелирный спрос также стагнирует.

По данным GAC импорт серебра в Китай в марте 2018 г. снизился на 2,9% в годовом выражении до 346,41 тонн. Основные объемы поставлялись из Японии, США, Тайваня. Импорт серебра в 1 кв. 2018 г. вырос на 28,6% к аналогичному периоду 2017 г. до 1219,4 тонн.

По опросу Рейтер среднегодовая стоимость серебра в 2018 г. составит 17,28\$, в 2019 г. – 18\$. Отношение золота к серебру по оценкам будет снижаться к 77,2 пунктам.

По обновленному отчету GFMS общее предложение серебра в мире в 2017 г. снизится на 1,8%, при этом добыча серебра понизится на 4,1% в годовом выражении. Мировое потребление серебра в 2017 г. понизится на 2,3% к 2016 г. за счет значительного падения инвестиционного спроса в Северной Америке (-27,3%). Баланс рынка серебра в конце 2017 г. ожидается слегка дефицитным, но дефицит будет заметно ниже, чем в 2016 г.

Рынок платины в прошедший период показывал крайне негативную динамику, опускаясь к уровню 880\$/унция, после чего цены все же восстановились до уровня 907,5\$. Спрэд между золотом и платиной составляет 394\$/унция. Цены на палладий в прошедший период снижались до 900\$/унция, после чего восстановились к уровню 975\$/унция. Спрэд между платиной и палладием вновь расширился до -75\$/унция.

В прошедший период в Лондоне состоялась «Платиновая неделя», в ходе которой прозвучали мнения о перепроданности платины относительно фундаментальных показателей рынка.

Снижение цен на платину привело к резкому росту промышленного потребления, в том числе в Китае. По данным GAC импорт платины в Китай в марте 2018 г. вырос на 85,8% в годовом выражении до 8450 тонн в связи с падением цен на металл. Основные объемы поставлялись из ЮАР, США, Японии. Импорт платины в 1 кв. 2018 г. вырос на 32% к аналогичному периоду 2017 г. до 16 906 тонн.

По данным GAC импорт палладия в Китай в марте 2018 г. вырос на 2,3% в годовом выражении до 1606 тонн. Основные объемы поставлялись из ЮАР, Тайваня, Италии. Импорт палладия в 1 кв. 2018 г. снизился на 3,5% к аналогичному периоду 2017 г. до 4 431 тонн.

По оценке агентства Metals Focus на мировом рынке платины ожидается снижение излишка в 2018 г. до +40 тыс.унций против +69 тыс.унций в 2017 г. Добыча металла в мире может понизиться на 1% к 2017 г. до 6,053 млн.унций, рециклирование сократится, что приведет к совокупному снижению предложения на 2%.

Потребление платины в мире по оценкам снизится на 3% к 2017 г. за счет падения промышленного, ювелирного и инвестиционного спроса. Среднегодовая стоимость платины в 2018 г. может составить 980\$/унция.

По оценке агентства Metals Focus дефицит на рынке палладия в 2018 г. вырастет до -1,239 млн.унций против -828 тыс.унций в 2017 г. в связи с ростом спроса в автомобильной промышленности и снижением производства металла. Рост потребления в автомобильной промышленности будет происходить за счет европейского рынка. Среднегодовая стоимость палладия в 2018 г. может составить 1030\$/унция.

По оценке Johnson Matthey избыток платины на мировом рынке в 2018 г. вырастет до +316 тыс.унций против +101 тыс.унций в 2017 г. на фоне снижения спроса в автомобильной промышленности, а также ювелирного и инвестиционного спроса.

По оценке Johnson Matthey дефицит палладия на мировом рынке в 2018 г. может снизиться до -239 тыс.унций против дефицита в -801 тыс.унций в 2017 г. под влиянием увеличения производства металла в России, ЮАР и Северной Америке, а также роста рециклирования. Спрос со стороны автопроизводителей вырастет в 2018 г. на 2% к 2017 г. и составит 8,391 млн.унций.

Агентство WPIС опубликовало оценку рынка платины за 1 кв. 2018 г., в которой дефицит баланса в конце 1 кв. 2018 г. вырос до -125 тыс.унций против избытка в +90 тыс.унций в конце 2017 г. Отмечалось значительное падение добычи платины, особенно в ЮАР, России и Зимбабве. Также произошло резкое падение инвестиционного спроса. По результатам 2018 г. на мировом рынке ожидается избыток в +180 тыс.унций против избытка в +315 тыс.унций в конце 2017 г.

По данным Platinum Guild International (PGI), потребление ювелирных изделий из платины в Индии демонстрирует устойчивый рост и к 2023 г. может достичь 15 тонн. Спрос на платиновые изделия в 2017 г. вырос на 34% к 2016 г. и составил 5 тонн платины.

По опросу Рейтер среднегодовая стоимость платины в 2018 г. составит 983\$. Доля дизельных автомобилей на пяти крупнейших рынках Европы продолжала падать в течение первого квартала текущего года. В Германии продолжают запрещать использование дизельных автомобилей в некоторых городах.

По опросу Рейтер рост цен на палладий в текущем году продолжится, но темпы роста значительно снизятся, а среднегодовая стоимость металла в 2018 г. ожидается на уровне 1039\$, в 2019 г. – 1040\$.

Таким образом, снижение цен на золото в прошедший период вызвало поддержку рынка со стороны спроса, что особенно связано с подорожанием доллара США, усиливающим рост цен на золото в прочих валютах.

Вероятнее всего, до июньского заседания ФРС рынок золота останется под давлением. При этом сильное влияние на курс доллара США могут начать оказывать растущие макроэкономические и политические риски.

Рынки промышленных драгоценных металлов окажутся под давлением продолжающейся протекционистской войны США с остальным миром. Риски падения потребления продолжают нарастать.

Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

**УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

**Ближайший офис:** <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>  
+7 (495) 232-99-66  
8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)

**Отдел продаж г. Москва**  
+7 (495) 223-02-02  
открытие счетов, консультации по продуктам и услугам  
[salesoffice@open.ru](mailto:salesoffice@open.ru)

**УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ****Отдел персонального  
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин  
Начальник отдела

Руслан Ситдеков  
Деск облигаций

+7 (495) 777-34-87  
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

**Отдел анализа рынков**

Константин Бушуев, PhD  
Начальник отдела, макроэкономика,  
глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD  
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко  
Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD  
Аналитик

Оксана Лукичева  
Аналитик, товарные рынки

Сергей Колесников, FRM  
Аналитик, международные рынки

Иван Авсейко  
Аналитик, международные рынки

Тимур Нигматуллин, MBA  
Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2018

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

**ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ**

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.