

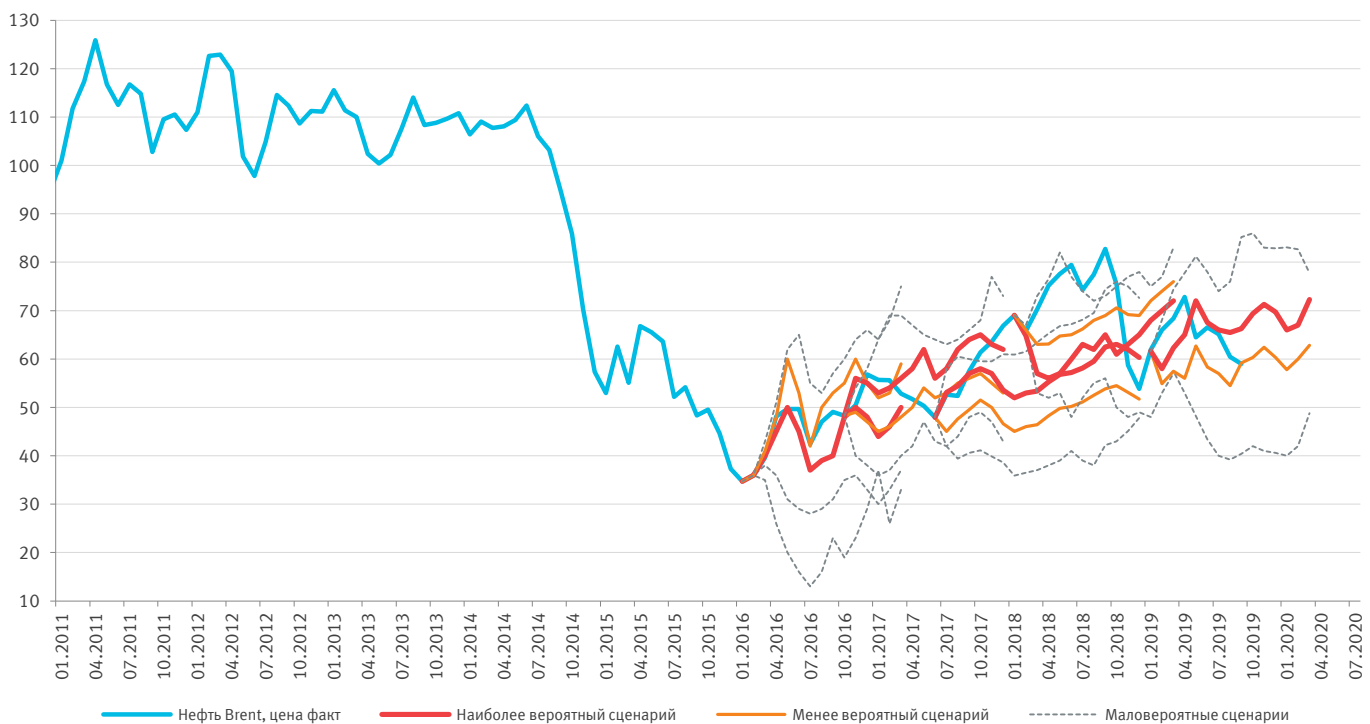
С начала 2016 года мы начали публиковать наши сценарные прогнозы ожидаемой динамики цены нефти Brent сначала в обзорах по курсу рубля (25.03.16 «Рубль – Сценарии-2016»), а позже в специализированных обзорах (01.11.16 «Нефть – Сценарии-2017»), (26.06.17 «Нефть – Сценарии 2018»), (15.02.18 «Нефть – корректировка сценария») и (23.01.19 «Нефть – Сценарии-2019»). Сегодня мы вновь возвращаемся к нашим прогнозам с целью оценить их реализацию и наметить новые сценарии динамики цены до конца 2020 года.

Разбор полетов

Можно отметить, что наши январские ожидания по наиболее вероятной динамике цен в диапазоне 60-73\$ за баррель оправдались. Цены на нефть сорта Brent с начала января по конец апреля показали рост от уровня 57\$ до уровня 74\$ за баррель в ожидании резкого снижения предложения нефти на рынке после введения полного запрета на экспорт из Ирана. Однако полностью поставки нефти из Ирана не остановились, а остальные производители увеличили предложение, что позволило избежать дефицита поставок. В итоге рынок развернулся в обратную сторону и начал снижаться от 74\$ за баррель вплоть до 57\$ за баррель. Дополнительный негатив для рынка в этот период создавался торговой войной США и Китая, ухудшающей перспективы экономического роста в 2019-2020 годах.

16 сентября в результате атаки дронов на производственные мощности Саудовской Аравии и падения производства нефти последней вдвое цены на ближние фьючерсы Brent одновременно взлетали выше 71\$ за баррель. Но заявление арабской страны о скором восстановлении уровней добычи вновь вернуло цены в наш прогнозный коридор. При этом 25 сентября власти Саудовской Аравии отчитались в досрочном восстановлении добычи нефти выше уровней, которые были перед атакой дронов.

Предыдущие прогнозные сценарии и фактическая цена нефти марки Brent на конец месяца



Текущая динамика мировых цен на нефть и основные влияющие факторы

После роста цен на нефть от уровня 57\$ за баррель до уровня 75\$ в январе-апреле, среднесрочный тренд на рынке развернулся, и цены показали нисходящую динамику к уровню 62\$ за баррель, после чего стабилизировались на уровне 65\$ за баррель по сорту Brent.

После ряда важных встреч, прошедших в конце июня – начале июля, рынок нефти немного успокоился. В настоящее время цены изменяются в зависимости от краткосрочных факторов – колебаний курса доллара США, политических трений, замедления темпов роста мировой экономики и снижения процентных ставок ФРС США. Форвардные кривые стоимости нефти остаются сильными на дальних концах кривой (район 58-60\$), но с большой бэквордацией в ближних фьючерсах.

Отдельно стоит отметить сильное влияние на поставки инфраструктурных проблем, участвовавших в разных регионах мира в последние месяцы. Отмечались значительные перебои в поставках нефти в районе Мексиканского залива – из-за проблем с электроэнергией в Венесуэле и крупной аварией на НПЗ около порта Хьюстон. Также всем известны проблемы с поставками нефти по трубопроводу «Дружба» в России и по трубопроводу в Нигерии, мини-коллапс на внутреннем рынке США из-за взрыва НПЗ в Филадельфии, пробой нефтепровода около Сирии, проблемы с персоналом в Северном море, проблемы с танкерами в Персидском заливе, задержание иранского танкера в Гибралтарском проливе и британских танкеров возле Ирана.

«Вишенкой» инфраструктурных проблем стало недавнее нападение дронов на крупнейший НПЗ Saudi Aramco. По первоначальным сообщениям, производство упало на 5,7 млн баррелей в сутки, а восстановление работы завода оценивалось в 2-3 недели. Поскольку событие произошло на выходных, то рынки испытали шок и в понедельник 16 сентября цены на сорт Brent выросли на 14,6% по закрытию торгов, а в моменте цены достигали уровня 71,95\$ за баррель. Цены на нефть сорта WTI выросли в моменте до 63,38\$ за баррель. События совпали по времени с назначенными на 17 сентября парламентскими выборами в Израиле, поэтому обстановка на Ближнем Востоке мгновенно накалилась, особенно в совокупности с заявлениями Дональда Трампа по поводу возможного изменения режима санкций в отношении Ирана.

Тем не менее, во вторник 17 сентября состоялась пресс-конференция недавно избранного министра энергетики Саудовской Аравии, в ходе которой было заявлено, что к концу сентября последствия нападения будут ликвидированы, а средняя добыча в сентябре и октябре составит 9,89 млн баррелей в сутки. Поставки всем клиентам будут проведены в полном объеме за счет запасов, а производственные мощности страны восстановятся к 12 млн бар в сутки к концу ноября 2019 года. В результате цены на нефть понизились, снимая спекулятивную «перегретость» рынка.

Инфраструктурные проблемы повышают волатильность ценовой динамики рынка нефти и создают дополнительное давление на производителей. Участвовавшие инфраструктурные проблемы в разных регионах мира, несмотря на недоказуемый источник проблем, можно обозначить как инфраструктурную войну за долю рынка.

Несмотря на оптимистичные заявления после встречи лидеров США и Китая в ходе G20, фактически стороны продолжают двигаться все в ту же сторону ухудшения торговых отношений. В августе отношения между странами уже ухудшились, когда президент США Трамп объявил о решении повысить импортные пошлины на китайские товары с 1 сентября 2019 года. В ответ китайская сторона также повысила пошлины на ряд американских товаров. Рынок нефти на эти инициативы отреагировал падением цен в ожидании снижения потребления из-за ухудшения перспектив развития мировой экономики.

Однако к концу августа и в начале сентября отношения несколько улучшились, когда китайская сторона по односторонней инициативе сняла часть пошлин на ряд американских сельскохозяйственных товаров и увеличила закупки соевых бобов и мяса. Причиной подобных действий стал рост продовольственной инфляции в стране из-за роста цен на свинину после резкого сокращения поголовья вследствие африканской чумы. Приближение длительных осенних праздников также способствовало принятию решения. В ответ американская сторона также отложила объявленное на 1 сентября повышение импортных пошлин.

1-2 июля 2019 года в Вене состоялась встреча стран ОПЕК+. В ходе заседания стороны договорились продлить действие соглашения об ограничении ОПЕК+ до 31 марта 2020 года. Объемы квот оставлены на прежнем уровне для каждой страны. Общее сокращение производится на 1,2 млн баррелей в сутки, из которых на 800 тыс. баррелей в сутки странами ОПЕК и на 400 тыс. баррелей в сутки странами ОПЕК+ относительно уровня добычи в октябре 2018 года.

В мае 2019 года наблюдалось перевыполнение сделки ОПЕК+ на 750 тыс. баррелей в сутки за счет превышения квот на сокращение добычи в Иране, Венесуэле и России. Общее сокращение в мае составило 1,950 млн баррелей в сутки. В августе 2019 года добыча в странах ОПЕК+ продолжала снижаться, а общее соблюдение сделки достигло 116%. Стороны продолжают утверждать, что текущие цены на нефть – это хороший результат сотрудничества сторон.

В ходе встречи ОПЕК+ констатировалось, что участникам удалось избежать высокой волатильности рынка и роста запасов в 1-м полугодии 2019 года. Однако на рынке сохраняется много неопределенности, в первую очередь, относительно санкционной политики США, поэтому участники ОПЕК+ продолжают предпринимать действия по удержанию рынка нефти в балансе. Кроме того, обсуждалось изменение методики оценки целевого уровня запасов нефти на рынке, относительно которого ведется расчет необходимых объемов для ограничения производства. Было предложено использовать для расчета запасов период 2010-2014 годов. Также участники ОПЕК+ утвердили хартию долгосрочного сотрудничества, которая формализует альянс ОПЕК с партнерами, не входящими в ОПЕК.

12 сентября 2019 года прошла встреча мониторингового комитета ОПЕК+, в ходе которого обсуждалось соблюдение соглашения об ограничении добычи. Было решено, что Ирак и Нигерия, не полностью соблюдавшие соглашение, снизят добычу нефти до предусмотренного уровня. Сокращение производства в Ираке составит 175 тыс. баррелей в сутки, в Нигерии – 57 тыс. баррелей в сутки. В случае полного возврата к соблюдению соглашения общее снижение добычи нефти составит более 400 тыс. баррелей в сутки до конца сентября. Очередная встреча членов ОПЕК пройдет 5-6 декабря 2019 года в Вене.

Ситуация на Ближнем Востоке остается напряженной, особенно после последних атак на НПЗ в Саудовской Аравии, приписываемых Ирану. После встречи 28 июня в Вене Ирана с Россией, Китаем и ЕС иранская сторона сообщила, что может выйти на переговоры с США в случае полной отмены санкций. При этом Китай заявил о неприемлемости полного запрета экспорта нефти из Ирана и продолжил покупать иранскую нефть, хотя объемы покупок значительно сократились.

Тем не менее, общий объем экспорта нефти из Ирана к концу лета упал до 300-500 тыс. баррелей в сутки. При этом экспорт нефтепродуктов из Ирана продолжает расти, несмотря на фактическую остановку экспорта нефти. По оценке компании FGE, экспорт нефтепродуктов из Ирана составляет около 400-500 тыс. бар в сутки. Продажи производятся через собственную биржу, поставки идут в соседние страны и Китай, и оплачиваются в валютах, отличных от доллара США. По итогам взрыва НПЗ в Саудовской Аравии президент США Трамп анонсировал ужесточение санкций против Ирана. Были введены санкции против центрального банка страны.

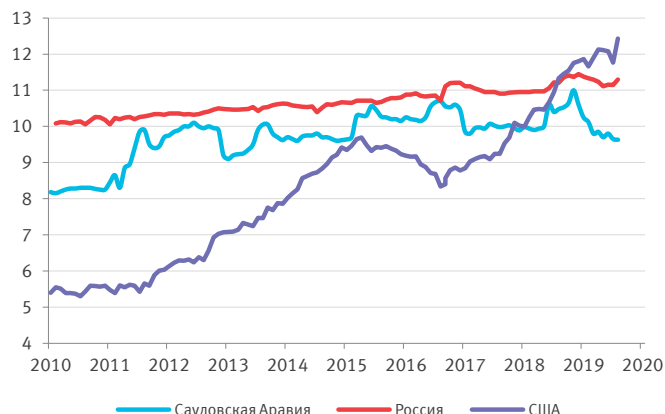
Экспорт нефти из Венесуэлы в августе упал до самого низкого уровня в 2019 году в связи с остановкой покупок компанией China National Petroleum Corp (CNPC) после ужесточения американских санкций. Общий экспорт сырой нефти и нефтепродуктов компанией Petroleos de Venezuela (PDVSA) и ее совместными предприятиями сократился в августе до 770 тыс. баррелей в сутки против 992,6 тыс. баррелей в сутки в июле и 1,13 млн баррелей в сутки в июне. По данным Reuters, компания «Роснефть» увеличила долю в экспорте венесуэльской нефти до 65% в августе, при этом основные поставки производятся в Китай.

Таким образом, сокращение предложения нефти на рынке производится в четком соответствии с мониторингом баланса рынка. Участники пакта ОПЕК+ учитывают рост предложения производителей, не участвующих в соглашении, одновременно регулируя поставки так, чтобы запасы нефти в странах ОЭСР не сильно превышали среднепятилетнее значение.

Динамика трех крупнейших производителей нефти в мире за 8 месяцев 2019 года – США, России и Саудовской Аравии – в среднем показала прирост на 10,2% и 1,1% в США и России соответственно, а также снижение добычи на 3,6% в Саудовской Аравии. При этом темпы роста добычи нефти в США по оценкам аналитиков покажут замедление в ответ на падение цен, наблюдаемое с конца 3 квартала 2018 года.

Несмотря на то, что некоторые производители сланцевой нефти заявляют о снижении себестоимости производства ниже 40\$ за баррель, при снижении цен на сорт WTI к 65\$ за баррель темпы бурения скважин неуклонно замедляются, что в соответствии с временным лагом может вызвать падение темпов американской добычи во второй половине 2019 года – 2020 году. Замедление роста добычи очевидно во всех основных нефтеносных сланцевых бассейнах, поскольку компании снижают скорость бурения новых и завершения начатых скважин в ответ на снижение цен.

Среднемесячная добыча крупнейшими производителями, млн баррелей в день



Поквартальные запасы нефти в странах ОЭСР (обратная шкала)



Строительство трубопроводов в США в сторону Мексиканского залива, призванных увеличить экспортные поставки американской нефти, продолжается в срок, а запуск первых уже состоялся в июле 2019 года, что привело к дефициту хранилищ на побережье и падению цен на внутреннюю американскую транспортировку. Существенная готовность американской и канадской инфраструктуры ожидается не ранее конца 2020 года, однако уже сейчас отмечается негативное влияние роста транспортных возможностей на стоимость нефти.

По данным МЭА, резкий прирост запасов нефти в странах ОЭСР, наблюдавшийся в конце 2018 года, удалось стабилизировать за счет ограничения добычи странами ОПЕК+. При этом в 1 квартале 2019 года темпы роста запасов снизились, но все еще оставались положительными. Состояние мирового рынка нефти в конце 1 квартала 2019 года оценивалось как избыточное в размере 0,9 млн баррелей в сутки. По итогам 2 квартала 2019 года на мировом рынке нефти избыток сохранялся в размере 0,4 млн баррелей в сутки.

По сентябрьскому отчету МЭА, прирост мирового потребления нефти в 2019 году оценивается в 1,1 млн баррелей в сутки, в 2020 года – в 1,3 млн баррелей в сутки (оценка понижена относительно прогноза в августе). Китай остался единственным источником значительного роста потребления нефти в августе на уровне 0,5 млн баррелей в сутки. На двух других крупных рынках – в Индии и США – спрос вырос всего на 0,1 млн баррелей в сутки. В целом по ОЭСР спрос падает три квартала подряд. Общее потребление нефти в 2019 года оценивается в 100,4 млн баррелей в сутки.

Мировые поставки нефти в июле 2019 года оставались стабильными и превышали 100 млн баррелей в сутки. Твердое соответствие производителей пакту ОПЕК+ и сокращение предложения из Венесуэлы и Ирана привело к падению добычи нефти ОПЕК на 2 млн баррелей в сутки по сравнению с июлем 2018 года. Объем поставок из стран вне ОПЕК вырос в июле на 1,4 млн баррелей в сутки по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и может вырасти на 1,9 млн баррелей в сутки в 2019 году, а также на 2,2 млн баррелей в сутки в следующем году. Мировая переработка после снижения в 1-м квартале 2019 года вырастет во второй половине года, увеличившись на 0,7 млн баррелей в сутки. В 2019 году только в Китае и на Ближнем Востоке наблюдается рост объемов нефтепереработки. Баланс рынка сузился из-за сокращения поставок из стран ОПЕК. Согласно текущим предположениям МЭА, в 2020 году рынок нефти будет хорошо обеспечен.

Таким образом, подписание пакта ОПЕК+ продолжает обеспечивать баланс на рынке нефти за счет перераспределения долей рынка от стран ОПЕК прочим производителям. Можно констатировать продолжающийся переход к периоду длительной консолидации рынка в широком ценовом диапазоне 50-80\$ за баррель, а также тяготением к более узкому ценовому диапазону 55-75\$ за баррель. При отсутствии форс-мажорных обстоятельств длительного воздействия изменения цен могут ограничиться ростом волатильности в диапазоне консолидации с последующим возвратом к среднему значению из-за равносильного влияния разнонаправленных факторов.

Дополнительное влияние на рынок в 2019 году продолжит оказывать изменение требований к использованию топлива в морском транспорте – IMO 2020, а также изменение торговли между США и Китаем. Переход на потребление более чистого топлива в морском транспорте потенциально приведет к увеличению потребления светлых сортов нефти уже с 4 квартала 2019 года, но также может увеличить волатильность цен и спроса из-за неравномерного внедрения изменений в транспортном секторе и нефтепереработке.

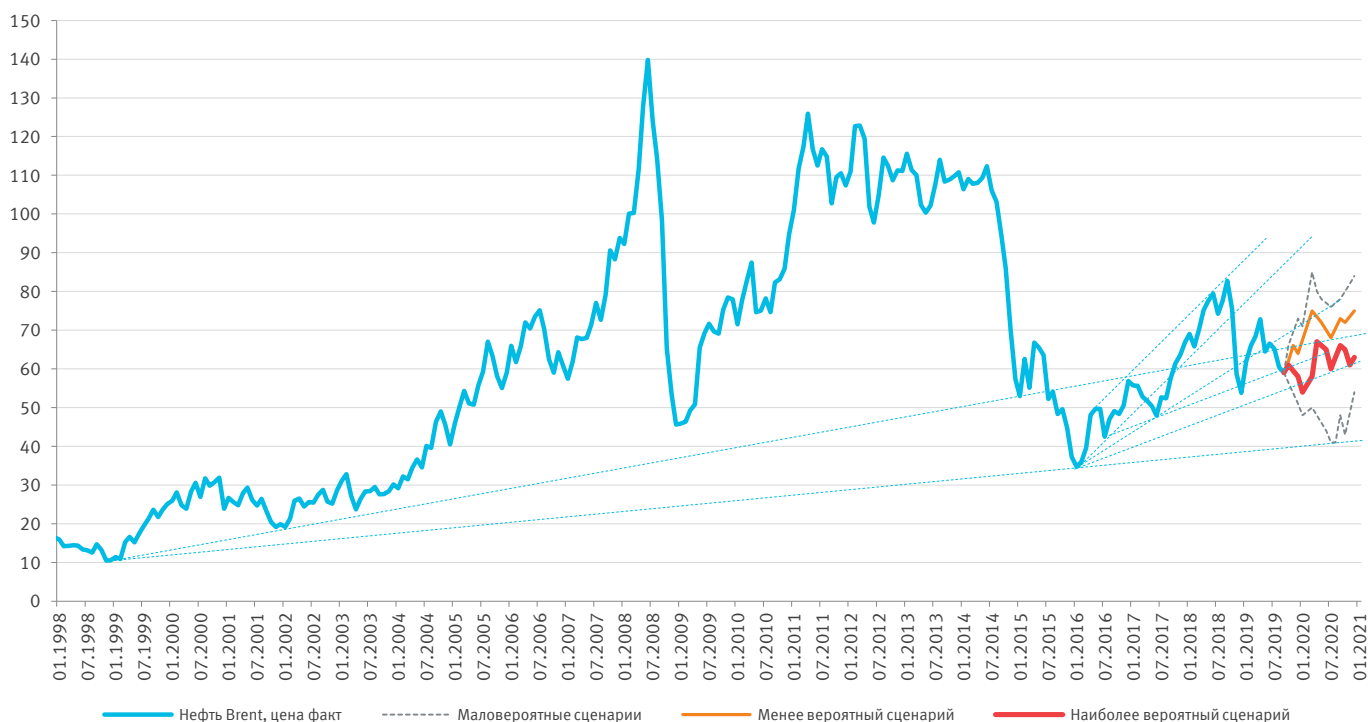
Торговая война между США и Китаем вполне вероятно приведет к замедлению роста потребления нефти и нефтепродуктов в мире, хотя маловероятно, что чистый спрос на нефть начнет снижаться. В связи с этим не ожидается значительного давления на цены со стороны потребления, как в сторону роста, так и в сторону падения. В то же время политика США способна оказать значительное давление на экономики Европы, Китая и Индии, косвенно замедляя потребление энергии и экономический рост данных регионов.

Основные сценарии развития и ожидаемая цена нефти

В настоящее время наиболее вероятным развитием ценовой динамики видится нахождение рынка нефти в диапазоне 54-69\$ (распределение сценарных вероятностей приведено в соответствие с общим прогнозом Банка). Нижняя граница будет ограничена успешностью реализации соглашения об ограничении производства нефти и условиями достаточного производства нефти, верхняя – темпами роста мировой экономики и потребления нефти.

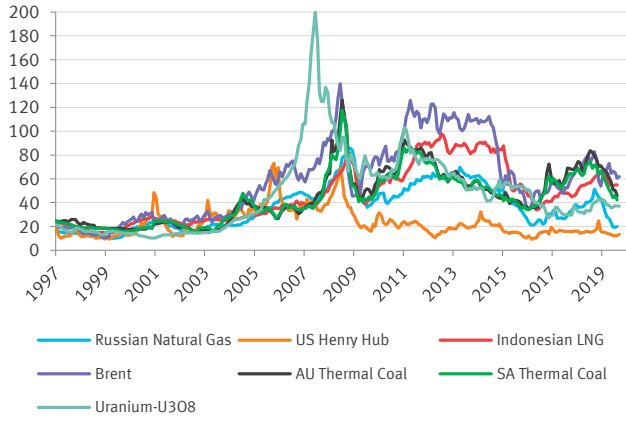
Сценарий	Описание сценария	31.12.19	31.03.20	30.06.20	30.09.20	31.12.20
Диапазон 39-54\$	Пакт ОПЕК+ не соблюдается и не продлевается в 2020 году. США отменяют санкции к Ирану. Американская инфраструктура вводится в срок, а экспорт и производство растут. Переход к IMO 2020 происходит медленно. Мировая экономика впадает в рецессию. Противостояние между США и Китаем снижает потребление нефти и нефтепродуктов. Избыток нефти к концу 2019 года около +2,0/+2,5 млн баррелей. в сутки. В текущих условиях мы рассматриваем этот сценарий как маловероятный.	51	50	44	48	54
Диапазон 54-69\$	Пакт ОПЕК+ соблюдается, не продлевается в 2020 году. США не отменяют санкции к Ирану. Американская инфраструктура вводится в срок и экспорт растет, но производство стагнирует. Переход к IMO 2020 происходит медленно. Темпы роста мировой экономики замедляются. Торговые переговоры между США и Китаем не приводят к результатам, потребление нефти/нефтепродуктов замедляется. Избыток нефти к концу 2019 года около +1,0/+1,5 млн баррелей в сутки. Мы рассматриваем этот сценарий как наиболее вероятный.	58	58	65	66	63
Диапазон 69-75\$	Пакт ОПЕК+ соблюдается дисциплинированно, продлевается до конца 2020 года. США не отменяют санкции к Ирану и Венесуэле. Американская инфраструктура вводится в срок, но производство стагнирует. Переход к IMO 2020 происходит медленно. Мировая экономика замедляется, но рецессии нет. Торговые переговоры между США и Китаем частично приводят к позитивным результатам. Потребление нефти и нефтепродуктов в мире продолжает расти. Избыток нефти к концу 2019 года около +0,5/+1,0 млн баррелей. в сутки. Мы рассматриваем этот сценарий как менее вероятный.	64	75	70	73	75
Диапазон 75-85\$	Пакт ОПЕК+ соблюдается дисциплинированно, продлевается до конца 2020 года. США ужесточают санкции к Ирану. Американская инфраструктура вводится с опозданием, а производство стагнирует. Переход к IMO 2020 ускоряется. Мировая экономика продолжает расти. Торговые переговоры между США и Китаем приводят к разрешению споров. Потребление нефти и нефтепродуктов в мире продолжает расти. Рынок нефти к концу 2019 года сбалансирован. В текущих условиях мы рассматриваем этот сценарий как маловероятный.	73	85	77	78	84

Сценарии динамики цены нефти Brent до конца 2020 года (значения на конец месяца)



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

Цены торгуемых энергоресурсов, USD за баррель нефтяного эквивалента



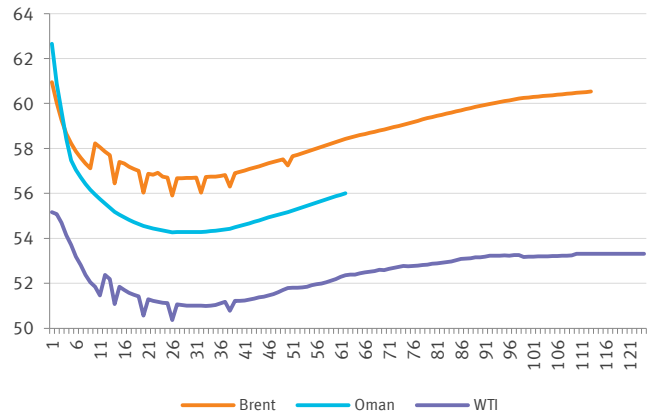
Квартальные изменения цен на нефть Brent, долларов за баррель



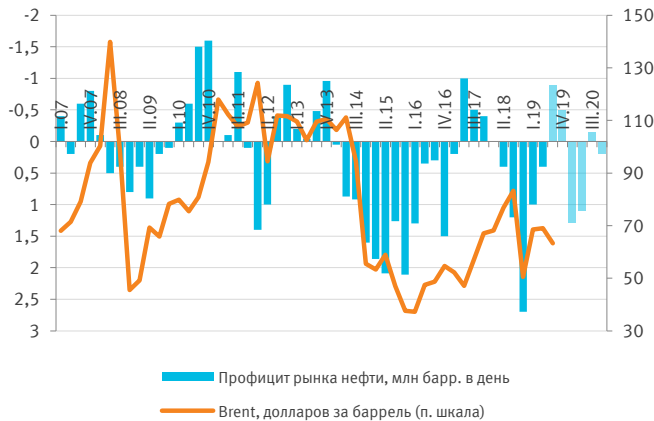
Годовое контанго/бэквордация по фьючерсам на нефть Brent



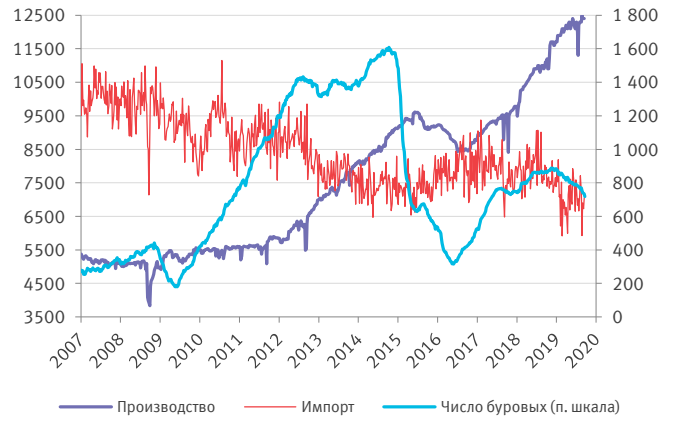
Форвардные кривые основных биржевых сортов нефти (дюрация в месяцах)



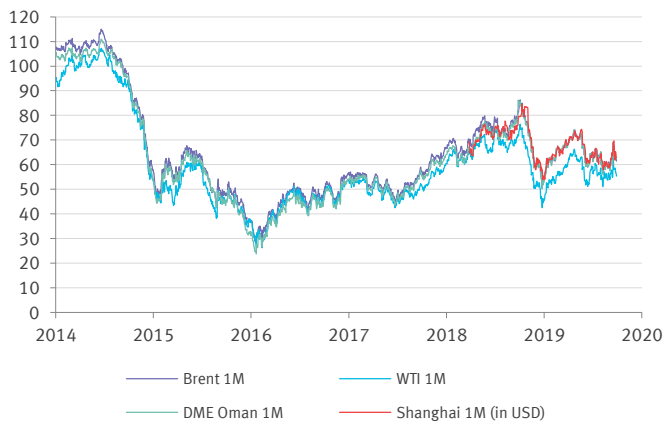
Фактические значения и прогнозы спроса/предложения от МЭА



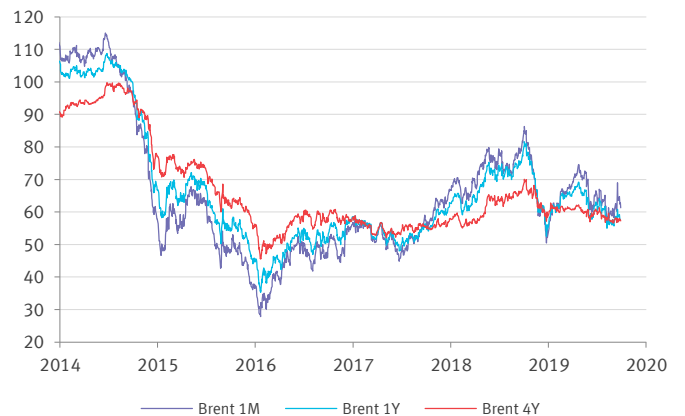
Внутреннее производство и импорт нефти в США, тыс. баррелей в день



Цены на нефть основных биржевых сортов, долларов за баррель



Цены фьючерсных контрактов на нефть марки Brent с разными сроками поставки



Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

clients@open.ru

Личные брокеры

Николай Рузайкин
Начальник управления
<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

Диск облигаций
8 800 500-99-66

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Аналитики

Константин Бушуев, PhD
Начальник управления, макроэкономика, глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко
Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD
Аналитик

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко
Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA
Аналитик, международные рынки

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2019

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. 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. Содержащаяся в аналитическом отчете инвестиционная идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. 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.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Открытие Брокер не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

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 суммы, 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 Соединённых 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 Соединённого 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.