

Утренний Express-О

11 февраля 2014 г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НЛМК (Вааз/BB+/BBB-) планирует снизить долговую нагрузку, в том числе за счет сокращения инвестпрограммы.

S&P понизило рейтинг Alliance Oil с уровня «B» до «B-», прогноз «Негативный».

Фосагро(Вааз/BBB-/BB+) нарастила объем продаж удобрений в 2013 г.

Fitch актуализировал прогнозы рейтингов по ряду регионов.

НЛМК (Вааз/BB+/BBB-) планирует снизить долговую нагрузку, в том числе за счет сокращения инвестпрограммы.

Группа НЛМК представила стратегию на ближайшие несколько лет: в основном она свелась к сворачиванию до минимума инвестпрограммы, снижению себестоимости и откладыванию новых масштабных проектов (в первую очередь угольных). Высвобожденные средства НЛМК направит на расчеты с кредиторами: в планах снизить соотношение Чистого долга / EBITDA до 1х против текущих 1,87х.

На наш взгляд, держателям облигаций Компании это должно прибавить оптимизма на фоне не самой лучшей конъюнктуры в отрасли.

Комментарий. Группа НЛМК в понедельник представила инвесторам стратегию развития до 2018 года. Ее основная идея - повышение эффективности, в том числе за счет развития собственной железорудной базы, укрепление позиций на ключевых рынках сбыта и увеличение выпуска высокомаржинальной продукции на фоне сдержанной финансовой политики. При этом инвестпрограмма существенно сократится: если до 2013 года Компания ежегодно вкладывала не менее 1 млрд долл. (пик пришелся на 2011 год, когда инвестиции превысили 2 млрд долл.), в то время как сейчас до 2018 года планируется потратить на новые проекты 1,6 млрд долл. В результате, показатель Чистый долг / EBITDA должен, по планам Компании, сократиться до 1х. Однако поподробнее:

Выход на самообеспечение ЖРС.

Сейчас НЛМК обеспечен железнорудным сырьем на 80%. Для получения независимости от внешних поставщиков Компания планирует потратить 680 млн долл. или более 80% инвестпрограммы (1,33 млрд долл. из 1,6 млрд долл.) до 2018 года, а именно на расширение мощностей Стойленского ГОКа. В результате объем добычи железной руды вырастет на 40% до 42 млн тонн в год, производство окатышей – почти на 35% до 19,5 млн тонн.

Отметим, что на текущий момент горнодобывающий бизнес стал более прибыльным по сравнению с металлургическим, в результате Группа делает в своей стратегии акцент именно на данный сегмент.

Угольные проекты отложены.

Освоение двух месторождений коксующегося угля, Усинского-3 и Жерновского-1, отложено, так как Компании выгоднее закупать уголь на рынке по низким ценам.

11 февраля 2014

Повышение эффективности.

Менее 300 млн долл. Компания направит на проекты, связанные в том числе с повышением операционной эффективностью. В итоге за счет инвестпроектов и повышения операционной эффективности НЛМК намерен снизить себестоимость производства слэбов на 15% до 279-284 долл. за тонну.

Отметим, что на текущий момент горнодобывающий бизнес стал более прибыльным по сравнению с металлургическим, в результате Группа делает в своей стратегии акцент именно на данный сегмент.

Источники финансирования.

CAPEX планируется финансировать за свой счет. В этом НЛМК будут помогать запланированный рост продаж на 9,4% к 2018 году (до 16,3 млн тонн. стальной продукции) по сравнению с 2013 годом, в том числе за счет перераспределения продаж в пользу внутреннего рынка - с 39% до 45%.

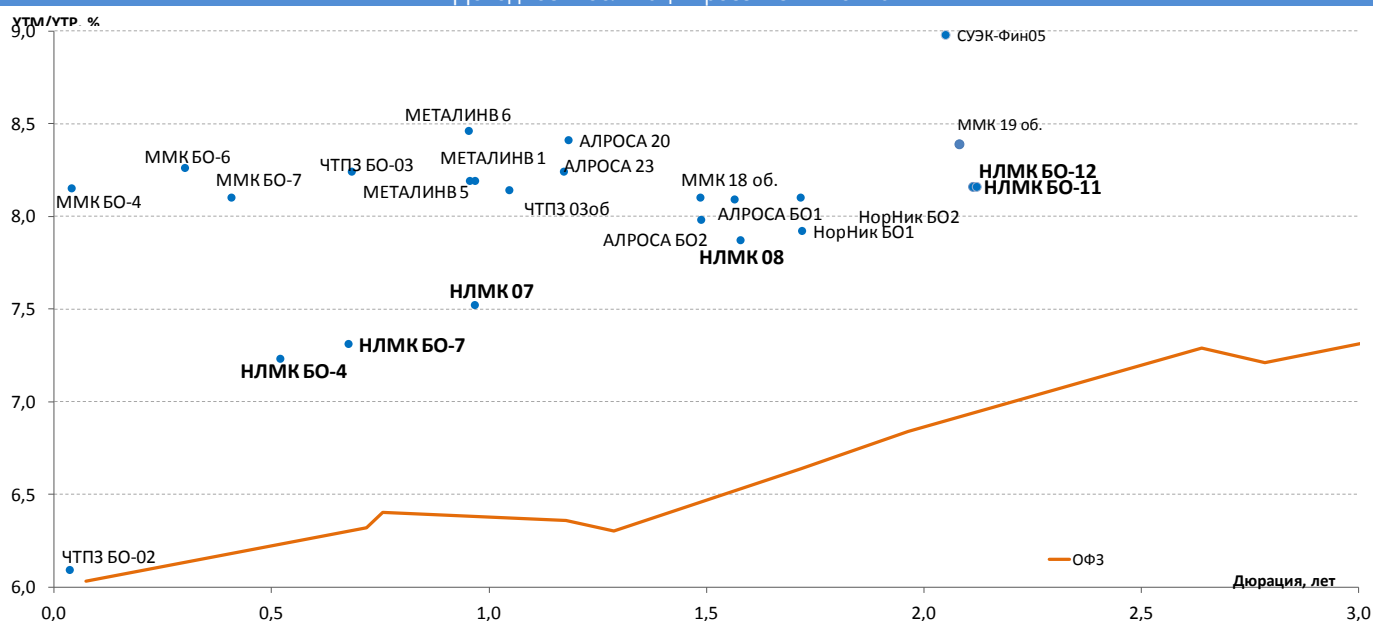
Снижение долговой нагрузки.

Сэкономленные на снижении инвестпрограммы и себестоимости средства НЛМК направит на расчеты с кредиторами, надеясь снизить соотношение чистого долга к EBITDA до 1,0х к 2018 году (сейчас всего 1,87х). На дивиденды компания, как и прежде, планирует направлять около 30% чистой прибыли.

На наш взгляд, держателям облигаций Компании это должно прибавить оптимизма на фоне не самой лучшей конъюнктуры в отрасли. Мы не ждем в ближайшее время сужения спреда (100-120 б.п.) облигаций НЛМК к кривой ОФЗ.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	НЛМК (US GAAP)					
	2 кв. 2013	3 кв. 2013	Изм. %	9 мес. 2012	9 мес. 2013	Изм. %
Выручка	2 829	2 720	-3,9	9 354	8 405	-10,1
Операционный денежный поток	330	406	23,0	1 491	987	-33,8
EBITDA	400	379	-5,3	1 511	1 096	-27,5
EBITDA margin	14,1%	13,9%	-0,2 п.п.	16,2%	13,0%	-3,2 п.п.
Чистая прибыль	34	138	305,9	617	209	-66,1
margin	1,2%	5,1%	3,9 п.п.	6,6%	2,5%	-4,1 п.п.
	2 кв. 2013	3 кв. 2013	Изм. %	2012	9 мес. 2013	Изм. %
Активы	17 638	16 305	-7,6	18 458	16 305	-11,7
Денежные средства и эквиваленты, финвложения	1 362	1 351	-0,8	1 058	1 351	27,7
Долг	4 786	4 124	-13,8	4 632	4 124	-11,0
краткосрочный	994	616	-38,1	1 816	616	-66,1
долгосрочный	3 792	3 508	-7,5	2 816	3 508	24,6
Чистый долг	3 424	2 772	-19,0	3 574	2 772	-22,4
Долг/EBITDA	3,0	2,8		2,4	2,8	
Чистый долг/EBITDA	2,2	1,9		1,9	1,9	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Доходности облигаций российских компаний

Елена Федоткова

11 февраля 2014

S&P понизило рейтинг Alliance Oil с уровня «В» до «В-», прогноз «Негативный».

Понижение рейтингов отражает ожидаемое значительное увеличение долговой нагрузки и потенциально - более агрессивную финансовую политику. Долг в размере 1,2 млрд. долл., привлеченный материнской структурой Alliance Group для финансирования покупки всех находящихся в обращении акций «Альянс Ойл» в декабре 2013 г., фактически будет обязательством «Альянс Ойл». Соответственно, ожидаемое отношение «скорректированный долг / EBITDA» превысит 5х в 2014 г. (3,4х за 12 месяцев, завершившихся 30 сентября 2013 г.). Хотя у Компании есть еще рейтинг от Fitch на уровне «В», то есть теперь на ступень выше, действия S&P, на наш взгляд, окажут давление на еврооблигации Компании.

Комментарий. Служба Standard&Poor's в понедельник снизила долгосрочные кредитные рейтинги Alliance Oil Company по обязательствам в иностранной и национальной валютах с «В» до «В-». Рейтинги Компании находятся на пересмотре (список CreditWatch) с ноября 2013 года, прогноз изначально был «Развивающимся», однако теперь изменен на «Негативный», что свидетельствует о возможности дальнейшего ухудшения оценки кредитоспособности Alliance Oil.

По данным агентства S&P, рейтинги были помещены на пересмотр после того, как «Группа Альянс» Мусы Бажаева, которой принадлежит 45% капитала Alliance Oil Company Ltd., объявила о намерении выкупить все обыкновенные и привилегированные акции компании, находящиеся в обращении, на сумму 1,2 млрд долл. и произвести делистинг с NASDAQ. У агентства были сомнения в будущей стратегии, корпоративного управления, финансовой политики, возможного давления на показатели ликвидности и уровень долга Alliance Oil.

В настоящее время агентство полагает, что задолженность в размере 1,2 млрд долл., привлеченная «Группой Альянс» для финансирования сделки, ляжет на Alliance Oil, что существенно увеличит долговую нагрузку на последнюю и отрицательно скажется на ее показателях.

В результате отдельно мы выделяем риски:

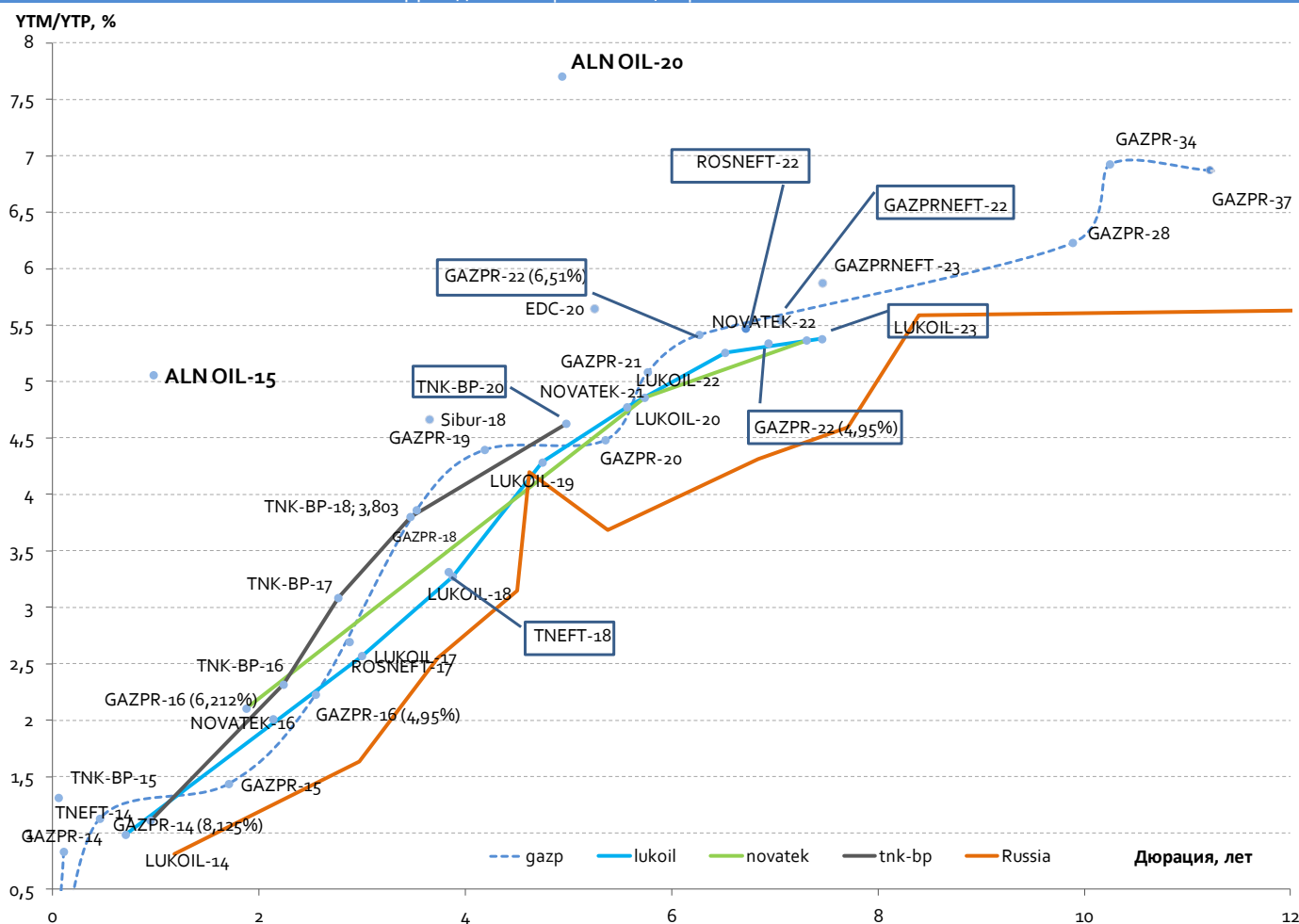
- Один из ключевых моментов, на которые хотелось бы обратить внимание, это прогноз S&P по долговой нагрузке: **отношение задолженности к EBITDA Alliance Oil в 2014 году превысит 5х** против 3,4х за 12 месяцев, завершившихся 30 сентября 2013 года.
- При этом также стоит обратить внимание, что аналитики агентства ожидают **более агрессивной финансовой политики** Компании, в частности в отношении инвестиций и выплат акционерам.
- По оценкам S&P, **вероятность поддержки Alliance Oil в будущем крайне низка**: семья Бажаевых, контролирующая «Группу Альянс», планирует держать нефтяные активы отдельно от других активов, что.

Напомним, у Компании есть еще рейтинг от Fitch на уровне «В», который был подтвержден в августе 2013 года. Однако, судя по всему, он не предусматривал роста долговой нагрузки. По оценкам Fitch, скорректированный валовый левередж будет составлять 3х-4х в 2013-2017 гг. (3,2х на момент подтверждения рейтинга). На наш взгляд, это говорит о потенциале снижения и рейтинга от Fitch.

По нашему мнению, действия S&P окажут давление на еврооблигации Компании. Впрочем, вчера они уже просели в цене на 60-160 б.п., отчасти реализовав потенциал снижения. Однако мы не исключаем продолжения давления на еврооблигации.

11 февраля 2014

Доходности еврооблигаций российских компаний

Елена Федоткова

Фосагро(Вааз/BBB-/BB+) нарастила объем продаж удобрений в 2013 г.

ФосАгро опубликовала производственные результаты за 2013 г. Общий объем производства и продаж удобрений вырос на 9,0% (г/г) и 11,2% (г/г) соответственно. Производственные мощности были загружены практически на 100%. При этом компания резко снизила объемы поставки удобрений в Индию – на 93% до 35 тыс. т. (за год доля в общем объеме продаж снизилась с 9% до 1%), нарастив продажи в Европе, России, СНГ, Азии и Африке. Причиной снижения называются: экономический кризис, девальвация рупии и сокращение госсубсидий на удобрения в Индии. В целом, производственные результаты, показанные ФосАгро в прошлом году, мы расцениваем как сильные, особенно в условиях сложной рыночной конъюнктуры. Мы не ждем заметной реакции в котировках евробонда Fosagro-18 (YTM 4,42%/3,6 г.), который, на наш взгляд, справедливо оценен рынком.

Фосагро представило довольно сильные операционные показатели за 2013 г...

Производство удобрений выросло на 9%, продажи – на 11%...

Комментарий. Вчера ФосАгро опубликовала производственные результаты за 2013 г. Общий объем производства и продаж удобрений вырос на 9,0% (г/г) и 11,2% (г/г) соответственно. Производственные мощности были загружены практически на 100%.

Продажи фосфорсодержащих удобрений и кормовых фосфатов ФосАгро в минувшем году выросли на 10,1% (г/г) при увеличении их выпуска на 6,5% (г/г). Продажи азотных удобрений выросли на 15,3% (г/г), а производство – на 19,3% (г/г).

При этом компания резко снизила объемы поставки удобрений в Индию – на 93% до 35 тыс. т. (за год доля в общем объеме продаж снизилась с 9% до 1%), нарастив продажи в Европе («+72%» (г/г)), России («+33%»), СНГ («+46%») и Азии («+15%»). Причиной снижения поставок в Индию называются: экономический кризис, девальвация рупии и

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

11 февраля 2014

Производственные мощности были загружены практически на 100%...

Заметно упали продажи в Индии из-за низких цен,...

...выросли в Европе, России, СНГ и Азии...

сокращение госсубсидий на удобрения. В результате, цены на удобрения в Индии оказались одни из самых низких, поставки по которым могут выдерживать только Китай и Саудовская Аравия за счет более низкого «логистического плеча».

Ключевые операционные показатели	Фосагро		
	2012	2013	Изм. %
Производство (тыс. т.):			
фосфоросодержащие удобрения	4 339	4 620	6
азотные удобрения	1 099	1 309	19
другая продукция*	7 165	7 301	2
Продажи (тыс. т.):			
фосфоросодержащие удобрения	4 243	4 672	10
азотные удобрения	1 094	1 263	15
другая продукция	257	314	22

Источники: данные компании, PSB Research

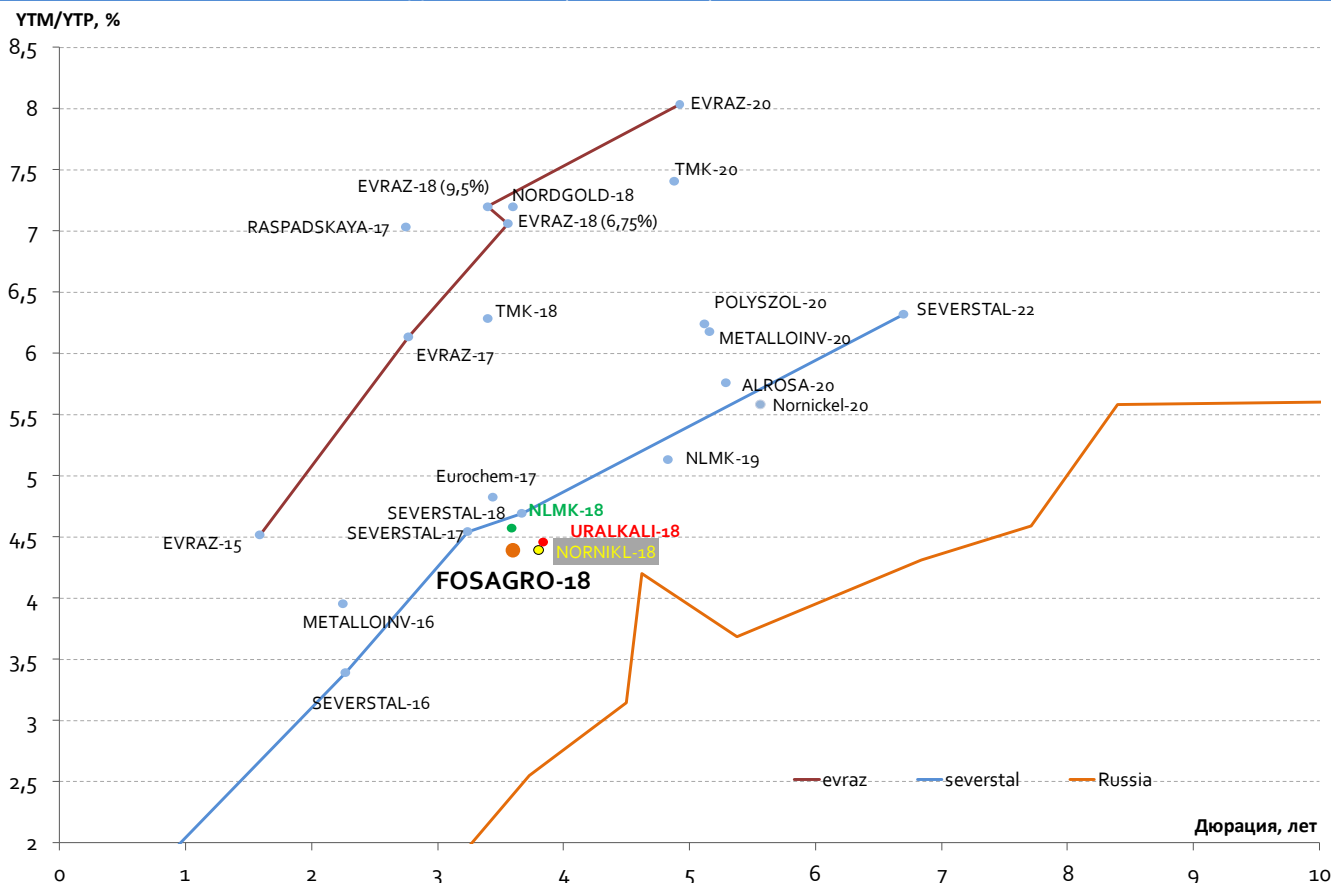
*включая сырье

Сильные операционные результаты окажут умеренное влияние на евробонд PhosAgro-18, бумага оценена рынком справедливо...

В целом, производственные результаты Фосагро мы оцениваем как сильные, особенно на фоне сложной конъюнктуры на рынках удобрений, в условиях которой многие игроки вынуждены сокращать объемы производства. В свою очередь, Фосагро удастся обеспечивать загрузку мощностей на предельном уровне. По данным компании, это стало возможным благодаря гибкой бизнес-модели, которая дает возможность оперативно (в течение двух рабочих смен) адаптировать производство и продажи в соответствии с колебаниями спроса.

Сильные операционные результаты, скорее всего, не окажут умеренное влияние на евробонд PhosAgro-18 (YTM 4,39%/3,6 г.), который, на наш взгляд, справедливо оценен рынком.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютков

11 февраля 2014

Fitch актуализировал прогнозы рейтингов по ряду регионов.

Вчера Fitch прошелся по прогнозам рейтингов ряда регионов, актуализировав их. В частности были пересмотрены со Стабильного на Негативный прогноз по рейтингу Волгоградской области («BB-»), с Позитивного на Стабильный – по Костромской области («В+»), подтвержден рейтинг «В+» Рязанской области с Негативным прогнозом. Причиной действий эксперты главным образом связали с ростом прямого долга, ухудшением больше чем ожидалось операционных показателей на фоне выросших расходов и ограниченных доходах. В целом, реакция рейтинговых агентств на ослабление кредитного качества регионов на фоне возложенных обязательств по майским указам президента, стагнирующим собственным доходам и растущем уровне долга была ожидаема и вряд ли ограничится вышеприведенными именами. Безусловно, действия агентства окажут давление на облигации эмитентов, впрочем, реакция не будет сиюминутной, учитывая низкую ликвидность бумаг.

Fitch актуализировал прогнозы по рейтингам ряда регионов...

Негативные прогнозы получили Волгоградская и Кировская области...

Рейтинг Костромской области получил Стабильный прогноз вместо Позитивного...

У Рязанской области рейтинг подтвержден с Негативным прогнозом...

Причиной пересмотров в основном стало более слабые, чем ожидалось операционные показатели и рост прямого риска...

В целом, реакция Fitch была ожидаема в свете общего ослабления финансов регионов...

Рейтинговые действия окажут давление на котировки облигаций регионов...

Наибольшая реакция вероятна в бондах Волгоградской области...

Комментарий. Вчера агентство Fitch прошло по рейтингам ряда регионов актуализировав прогнозы по ним. Так, были пересмотрены со Стабильного на Негативный прогноз по рейтингу Волгоградской области (подтвержден на уровне «BB-»), с Позитивного на Стабильный – по Костромской области («В+»), подтвержден рейтинг «В+» Рязанской области с Негативным прогнозом. Также Fitch изменило на Негативный прогноз по рейтингу «BB-» Кировской области (у региона нет бондов).

Регион	Рейтинговые действия Fitch	
	До	После
Волгоградская область	BB-/Стабильный	BB-/Негативный
Костромская область	B+/Позитивный	B+/Стабильный
Рязанская область	B+/Негативный	B+/Негативный
Кировская область	BB-/Стабильный	BB-/Негативный
Источники: данные Fitch, PSB Research		

Преимущественно во всех случаях, эксперты связали рейтинговые действия с: прогнозируемым ростом уровня прямого риска (прямой долг плюс прочая задолженность по классификации Fitch), ухудшением больше, чем ожидалось, операционных показателей, отрицательным операционным балансом, давлением в плане рефинансирования, зависимостью от доступа на рынки капитала для рефинансирования задолженности с наступающими сроками и пр.

В целом, реакция рейтинговых агентств на ослабление кредитного качества регионов из-за необходимости выполнять майские указы президента от 2012 г. по повышению зарплат бюджетникам при стагнирующим собственным доходам на фоне замедляющейся экономики было ожидаемо. Субъектам РФ ничего не остается как занимать денежные средства для покрытия образовавшихся дефицитов бюджетов, поскольку должной поддержки из федерального центра не последовало. В связи с этим в ближайшие годы можно ожидать ослабление кредитного качества регионов, впрочем, наиболее сильные смогут удержать его на достойном уровне, располагая большей гибкостью для управления своими расходами (см. наш аналитический обзор от 17 января 2014 г.: «Субъекты РФ – ухудшения кредитного качества не избежать?»). Скорее всего, в 2014 г. мы еще увидим негативные рейтинговые действия агентств в отношении субъектов РФ.

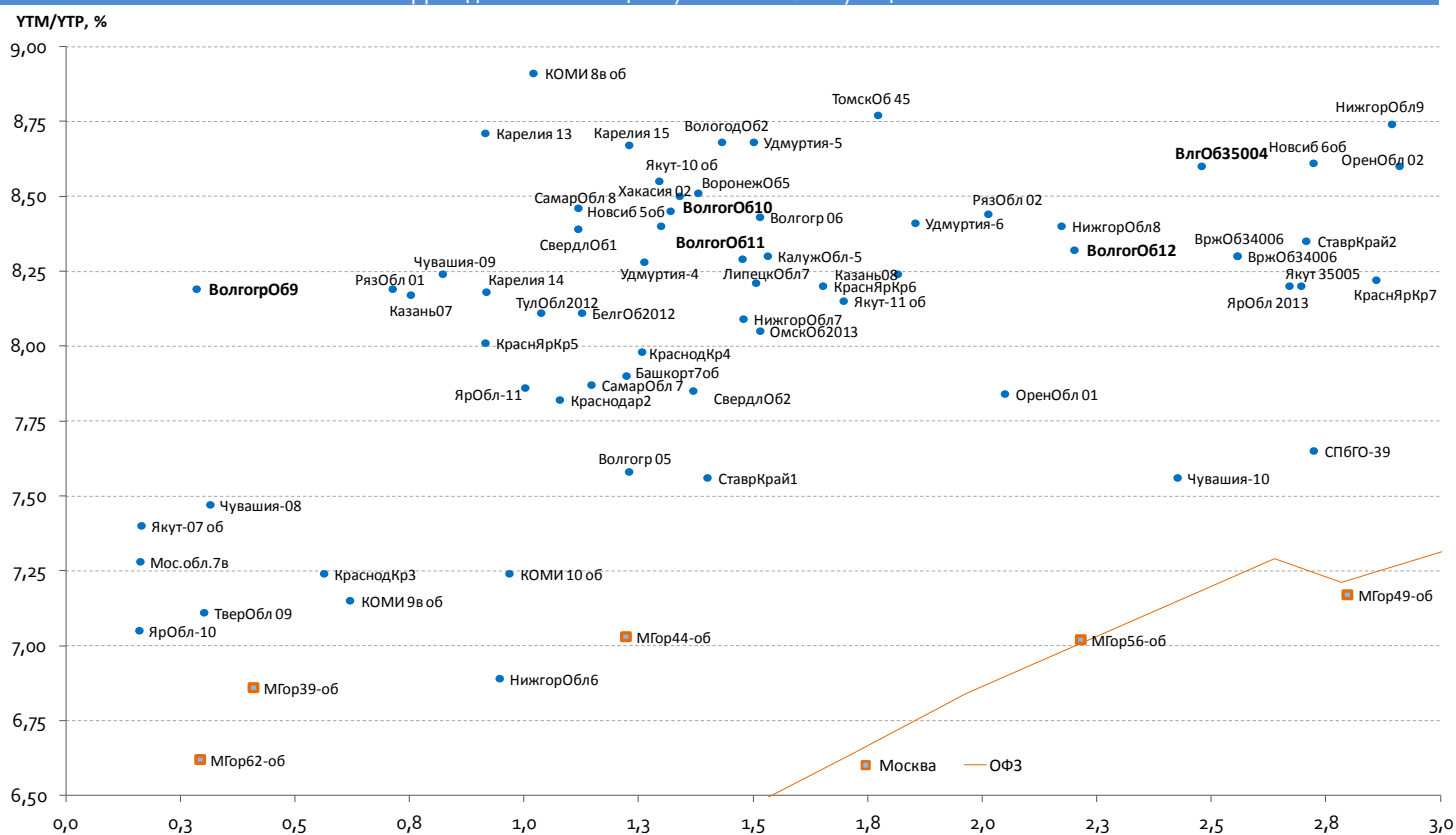
Безусловно, действия агентства окажут давление на облигации эмитентов, впрочем, реакция не будет сиюминутной, учитывая низкую ликвидность бумаг, в частности, это касается выпусков Рязанской и Костромской областей.

Отметим, что Волгоградская область относится к группе эмитентов, рискующих поменять категорию рейтинга с «BB» на «B», что может в большей степени отразиться на котировках облигаций региона. В то же время бюджет Волгоградской области на 2014 г. закладывает снижение общих доходов бюджет («-5%» по плану (г/г)) из-за сокращения поступления собственных доходов («-7%» соответственно), но при этом дефицит бюджета ожидается более низкий, чем в 2013 г. (10 млрд руб. против 16 млрд руб.). Тем не менее, максимальный рост долга закладывается на 20% до 39 млрд руб., при этом соотношение Госдолг/Соб доходы может вырасти не столь критично – с 68% (по итогам 10 мес. 2013 г.) до 69-70% в 2014 г., что может поддержать текущий уровень рейтинга с

11 февраля 2014

Негативным прогнозом. Тем не менее, многочисленные выпуски облигаций Волгоградской области на новостях от Fitch вполне могут потерять в цене и, возможен рост доходности бумаг на 20-40 б.п.

Доходности облигаций субъектов РФ и муниципалитетов



11 февраля 2014

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****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>**УПРАВЛЕНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ И АНАЛИТИКИ****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

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

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ**Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

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

Volochev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovychDD@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. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

11 февраля 2014

© 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.