

Утренний Express-О

20 февраля 2014 г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

 Черкизово (B2/-/-) может купить крупного производителя курятины в Воронежской области.

 Газпром (Ваа1/BBB/BBB): размещение евробондов.

 Связной Банк (-/-/-) пересмотрел стратегию.

 НОМОС-БАНК (Ва3/-/BB-): первичное предложение.

 Лукойл (Ваа2/BBB/BBB) не порадовал инвесторов отчетом по US GAAP за 2013 г.

Черкизово (B2/-/-) может купить крупного производителя курятины в Воронежской области.

Вчера ФАС удовлетворила ходатайство Группы Черкизово о приобретении 100% ЗАО «Лиски-бройлер» – крупного производителя курятины Воронежской области. Условия сделки сторонами не раскрываются. Приобретение обеспечит группе свыше 20% текущей производственной мощности мяса птицы, при этом в 2012 г. бизнес был прибыльным, а размер долга – относительно небольшим, хотя в текущих условиях рынка любые покупки могут заметно влиять на кредитные метрики Черкизово. Вместе с тем, у группы есть успешный опыт интеграции птицеводческих активов, в частности Моссельпром.

ФАС выдало разрешение Группе Черкизово на покупку Лиско бройлер – крупного воронежского производителя курятины....

В случае сделки, Черкизово сможет добавить свыше 20% производства мяса птицы...

Комментарий. Газета «Ведомости» сообщает, что ФАС удовлетворила ходатайство ООО «Агропромышленный комплекс «Михайловский» (входит в Группу Черкизово) о приобретении 100% ЗАО «Лиски-бройлер», которое владеет 99% долей в ООО «Лиско бройлер». Условия возможной сделки стороны не раскрывают.

Лиско бройлер – крупный производитель курицы в Воронежской области, который включает 7 откормочных площадок, 4 площадки родительского стада, 2 площадки ремонтного молодняка, собственный инкубатор на 80 млн шт. яиц, 2 комбикормовых завода общей мощностью 40 т/час, элеватор на 100 тыс. т зерна.

По данным Росптицесоюза, Лиско бройлер занимал 8 место в России по производству мяса бройлеров с долей 2% (для сравнения, у Черкизово 2 место с 10%). По оценкам экспертов, объем производства воронежской компании составляет примерно 85 тыс. т мяса в год, что может стать заметным вкладом для птицеводческого дивизиона Черкизово (свыше 20% годового производства группы).

Согласно СПАРК Интерфакс, в 2012 г. размер выручки ООО «Лиско бройлер» составил 5,14 млрд руб., прибыль от продаж была 849,1 млн руб., чистая прибыль – 770,3 млн руб. При этом размер долга составлял около 2,46 млрд руб., короткий долг – 215,7 млн руб. против 36,1 млн руб. денежных средств на счетах.

В целом, покупка может оказаться хорошей инвестицией для Черкизово, учитывая размер бизнеса Лиско бройлер (добавит около 10,5% выручки группы), его активы, которые могут удачно вписаться в структуру группы, усилив ее рыночные позиции (до

20 февраля 2014

12% в производстве бройлеров). Кроме того, у Черкизово есть успешный опыт интеграции крупных птицеводческих активов, в частности Моссельпром.

Ключевые финансовые показатели млн руб.	Черкизово (US GAAP)		
	9 мес. 2012	9 мес. 2013	Изм. %
Выручка	35 369	37 804	6,9
ЕБИТДА	7 437	3 684	-50,5
ЕБИТДА margin	21,0%	9,7%	-11,3 п.п.
Чистая прибыль	4 935	741	-85,0
margin	14,0%	2,0%	-12,0 п.п.
	2012	9 мес. 2013	Изм. %
Активы	63 853	n/a	-
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	1 251	4 234	238,5
Долг	27 328	30 539	11,8
краткосрочный	11 204	11 910	6,3
долгосрочный	16 123	18 629	15,5
Чистый долг	26 077	26 306	0,9
Долг/ЕБИТДА	2,8	5,1	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,7	4,4	

Источники: данные компании, PSB Research

Бизнес Лиско бройлер был прибыльным, размер долга – относительно небольшим...

Любая покупка может быть чувствительной для кредитных метрик Черкизово,...

...но стоит дождаться деталей вероятной сделки...

Новость может оказать давление на бонд Черкизово БО-04, но реакция будет сдержанной...

Что касается финансов Лиско бройлер, то бизнес компании был прибыльным с неплохим уровнем рентабельности, размер долга – относительно небольшим, что не должно привести к резкому росту уровня долга Черкизово. В свою очередь, в текущих непростых условиях на рынках мяса свинины и птицы, любые покупки могут оказаться чувствительными для кредитных метрик Черкизово, учитывая, что долговая нагрузка группы сохраняется высокой. На наш взгляд, все будет зависеть от цены вероятной сделки.

Новость может оказать давление на котировки выпуска облигаций Черкизово БО-04 (YTM 9,43%/1,76 г.), по крайней мере, до появления деталей вероятной сделки, в частности ее структуры и цены. Впрочем, ликвидность бондов остается довольно низкой, поэтому реакция будет сдержанной.

Также вчера Черкизово сообщила о привлечении проектного финансирования в Сбербанке на сумму 7,5 млрд руб. для строительства комплекса по переработке и производству мяса индейки в Тамбовской области. Проект реализуется совместно с испанской компанией Grupo Fuertes в рамках СП, в котором стороны владеют долей по 50%. Совместные инвестиции Grupo Fuertes и Черкизово в проект «Тамбовская индейка» составят более 3 млрд руб. Мощность проекта оценивается в 40 тыс. тонн мяса в год, плановый запуск производства – 2015 г. Событие, скорее всего, не окажет влияния на котировки бонда Черкизово, учитывая характер привлеченного финансирования, причем в рамках СП.

Александр Полютков

Газпром (Ваа1/ВВВ/ВВВ): размещение евробондов.

Газпром не оставил премии к собственной кривой, практически лишив себя на вторичке возможности самостоятельного апсайда.

Комментарий. Газпром размещает 7-летние евробонды на 750 млн евро. Под доходность 3,6% годовых. Первоначальный ориентир был на уровне 240 б.п. к среднерыночным свопам в ходе размещения был понижен до 230 б.п. В июле прошлого года Газпром разместил 5-летние еврооблигации на 900 млн евро под доходность 3,7% годовых. Отметим, что GAZP-20 с близкой дюрацией закончил вчерашний день на уровне YTM 3,33%.

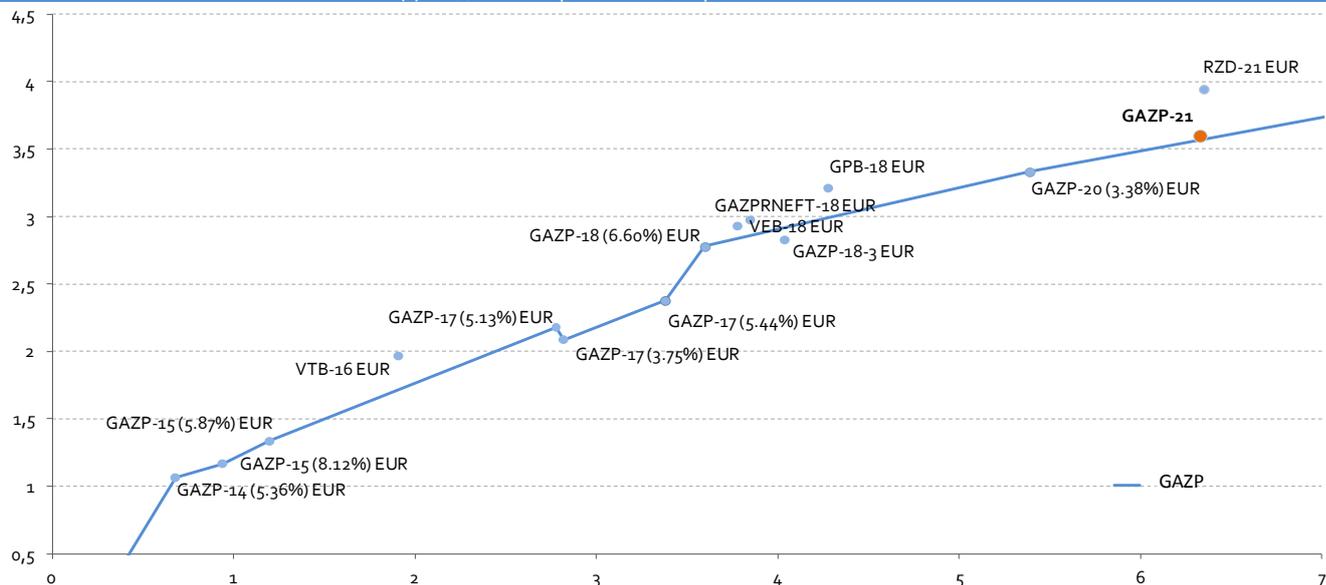
В целом, надо отметить, что обозначенный уровень доходности практически не

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

20 февраля 2014

оставляет премии к кривой Газпрома. Соответственно это практически лишает бумаг возможности самостоятельного апсайда при выходе на вторичный рынок. Отметим, что на фоне кривой Газпрома неплохо смотрятся евробонды РЖД, которые традиционно предоставляют премию к газовой монополии до 50 б.п. в евробондах при аналогичных рейтингах

Доходности еврооблигаций российских эмитентов

*Елена Федоткова*

Связной Банк (-/-/-) пересмотрел стратегию.

В марте Связной банк планирует вернуться к активным действиям на рынке. «Перезагрузка» Связного Банка связана с изменениями в его основном продукте — универсальной карте, стратегия Банка станет более «консервативной».

Комментарий. В марте Связной банк планирует вернуться к активным действиям на рынке. Напомним, что ранее приостановить активность Банку пришлось из-за ограничений ЦБ по вкладам, что соответственно повлияло на объем фондирования. Кроме того оказали давления действия ЦБ по ужесточению политики в отношении сегмента розничного кредитования. В результате в 2013 году количество карт Связного Банка фактически осталось на уровне 2012 года - около 2 млн карт, из которых активных всего около 1,6 млн штук.

«Перезагрузка» Связного Банка связана с изменениями в его основном продукте — универсальной карте, стратегия Банка станет более «консервативной»:

- Будут изменены условия по кредитным ставкам. Если сегодня средняя ставка составляет около 36% годовых, то по новым выдачам она будет ориентировочно около 24% годовых. Снижение будет происходить за счет привлечения более качественных заемщиков, указывают в банке.
- Если раньше дебетовая карта были преимущественно накопительной, то теперь она будет больше расчетной.
- Ориентация будет на повышение объема получаемых комиссий, в том числе комиссиях за транзакции.

С одной стороны, более консервативная клиентская база позволила бы Банку снизить операционные риски. Кроме того, хотя ЦБ и озвучил в вышедшей на этой неделе «Денежно-кредитной политике», что не планирует дальше ужесточать требования к розничному сегменту, тем не менее новая стратегия позволила бы избежать и рисков,

20 февраля 2014

связанных непосредственно с действиями ЦБ.

С другой – для молодого бизнеса переход на «новые рельсы» может означать дополнительные расходы. Кроме того, на этот сегмент нацелились многие игроки и конкуренция там достаточно высокая.

Напомним, что не так давно прошла новость о приостановке переговоров между М.Ноготковым и Группой ОНЭКСИМ, что, видимо, подталкивает Связной Банк, объединение которого планировалось с Ренессанс Кредитом, пробовать новые пути развития.

Елена Федоткова

НОМОС-БАНК (Ваз/-/ВВ-): первичное предложение.

Интерес к займу может сложиться ближе к середине обозначенного диапазона. Конкуренцию выпускам НОМОС-БАНКа могут составить обращающиеся займы МКБ (В1/ВВ1/ВВ).

Комментарий. НОМОС-БАНК планирует 25-26 февраля провести book-building по биржевым облигациям серии БО-04 объемом 5 млрд руб. Срок обращения – 3 года, предполагается оферта через 1 год. Ориентир по ставке купона – 9-9,4 млрд руб., что соответствует доходности 9,2-9,62%. Планируемая дата размещения – 28 февраля.

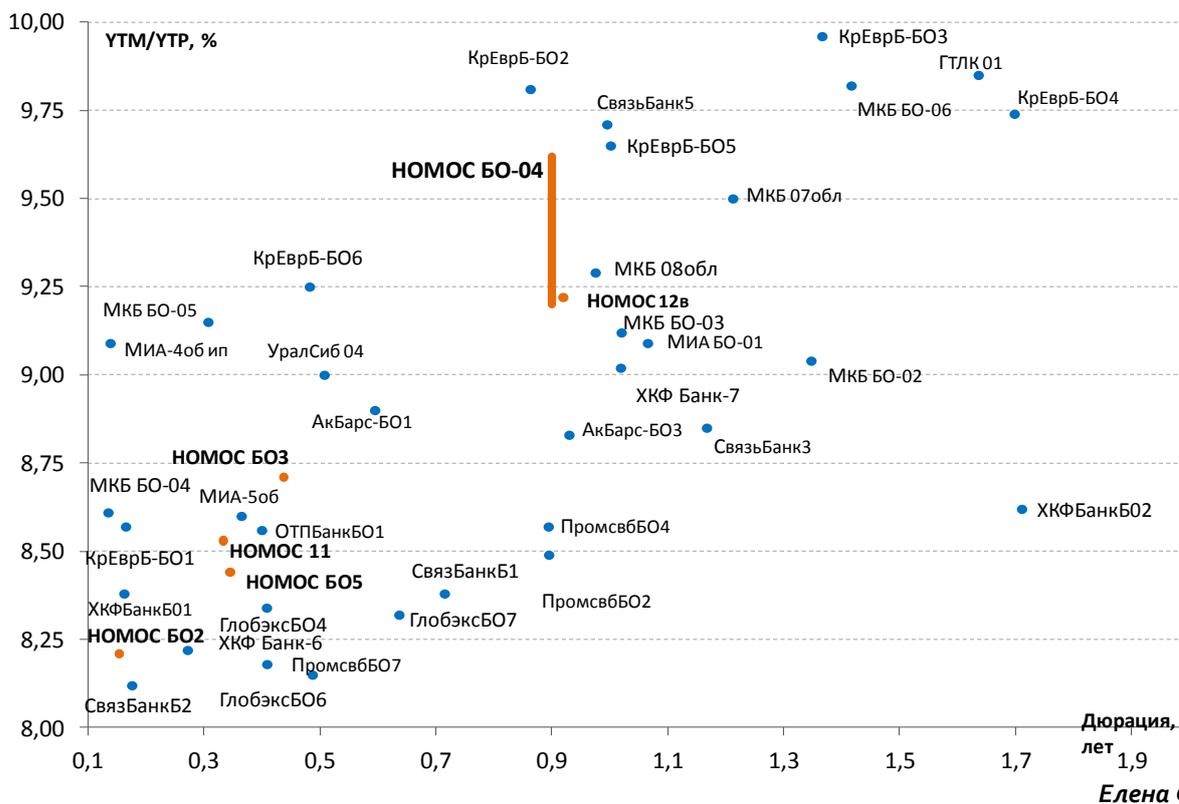
В настоящее время с такой дюрацией торгуется заем НОМОС 12, который характеризуется слабой ликвидностью. Последние сделки проходили в диапазоне 9-9,3%. Таким образом, интерес к займу может сложиться ближе к середине обозначенного диапазона. Конкуренцию выпускам НОМОС-БАНКа могут составить обращающиеся займы МКБ (В1/ВВ1/ВВ).

Финансовые показатели НОМОС-БАНКа по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	9М 2012	9М 2013	9М 2013/ 2012
Активы	662	900	772	1 034	15%
Кредиты (net)	448	591	549	721	22%
Кредиты (gross)	468	612	570	744	21%
доля в активах	67,6%	65,6%	71,1%	69,7%	-
NPL (>90дн.)	2,0%	2,0%	2,2%	2,2%	-
Покрытие NPL резервами	2,1	1,8	1,7	1,4	-
Кредиты / Средства клиентов	1,2	1,3	1,3	1,2	-
Вложения в финансовые активы	88	109	102	130	19%
доля в активах	13,3%	12,2%	13,2%	12,6%	-
Средства клиентов	382	472	413	602	28%
доля в активах	57,8%	52,4%	53,6%	58,2%	-
Коэффициент достаточности общего капитала (CAR)	16,2%	16,3%	16,2%	15,8%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	9М 2012	9М 2013	9М '13/ 9М '12
Чистые процентные доходы (до резервов)	28,1	31,4	22,9	29,1	27%
Чистые комиссионные доходы	6,1	7,9	5,7	6,5	14%
Создание резервов под обесценение	-8,4	-5,9	-3,5	-6,2	78%
Операционные доходы	41,2	45,5	32,0	38,7	21%
Операционные расходы	-17,3	-21,4	-14,8	-15,9	7%
Прибыль	12,1	15,0	10,9	13,2	21%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	9М 2012	9М 2013	9М '13 vs 9М '12
Рентабельность активов (RoAA)	2,0%	1,9%	2,0%	1,8%	-0,2%
Рентабельность собственных средств (RoAE)	18,2%	18,1%	17,8%	18,1%	0,3%
C / I	41,9%	47,0%	46,4%	41,1%	-5,2%
NIM	5,3%	4,5%	4,7%	4,4%	-0,3%

20 февраля 2014

Доходности облигаций российских эмитентов



Елена Федоткова

Лукойл (Ваа2/ВВВ/ВВВ) не порадовал инвесторов отчетом по US GAAP за 2013 г.

Крупное списание стоимости активов (на 2,5 млрд долл.) привело к разочаровывающему снижению чистой прибыли – на 28,8% при росте выручки на 2%. Тревожным моментом стал рост соотношения Чистый долг/ЕВITDA до 0,55х с 0,20х годом ранее. Объем долга увеличился на 146%: повышение долговой нагрузки связано с активными инвестициями в модернизацию НПЗ и проекты роста. Мы ожидаем продолжения вчерашней негативной тенденции в еврооблигациях компании на фоне общего давления на бумаги российских эмитентов.

Списание стоимости активов на 2,5 млрд долл. стало неприятным сюрпризом для инвесторов...

Комментарий. Лукойл отчитался о разочаровывающих результатах по US GAAP за 2013 г. Чистая прибыль компании сократилась на 29% до 7,8 млрд долл., хотя выручка показала незначительный прирост – на 2% до 141,5 млрд долл. Причем во многом такой итоговый результат связан с неденежными списаниями: переоценкой в сторону снижения запасов Южно-Хыльчюского и Инзырейского месторождений, списаний по НПЗ ISAB в Италии из-за падения маржи переработки и списаниями по проектам в Западной Африке. Общий размер списаний составил 2,5 млрд долл. Давление на показатели также оказало повышение НДС и снижение цен на нефть.

ЕВITDA сократилась на 12% до 16,7 млрд долл., маржа ЕВITDA - до 11,8% с 13,6%, чистый долг увеличился на тревожные 146% до 9,109 млрд долл., в результате чего соотношение Чистый долг/ ЕВITDA поднялось до 0,55х с 0,20х. Если брать общий долг, то рост составил 63%, причем краткосрочный долг вырос на 103%. Свободный денежный поток при этом снизился на 90% до 643 млн долл., что связано главным образом с возросшими капитальными затратами – на 30% до 15,434 млрд долл.

ЕВITDA сократилась на 12% до 19,3 млрд долл., но без учета списаний снижение составило бы 2% ...

Что касается операционной деятельности, то здесь ситуация складывается не столь разочаровывающим образом: добыча углеводородов в целом за 2013 г. подросла на 1,2% благодаря в том числе приобретению Кама-Ойл и Самара-Нафта. При этом следует отметить, что без учета указанных неденежных списаний, снижение чистой

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

20 февраля 2014

прибыли выглядело бы не столь удручающим и составило бы 9,3% - до 10,3 млрд долл., а падение EBITDA – всего 2% - до 19,3 млрд долл.

Напомним, что в 2014 г. Лукойл не планирует сокращение инвестпрограммы, предполагая потратить 20 млрд долл., как и в 2013 г. Компании предстоит ввести в эксплуатацию иракское месторождение Западная Курна-2 и продолжить реализацию масштабной программы модернизации своих НПЗ. При этом в январе руководство компании заявляло, что не планирует выходить на рынок еврооблигаций в 1 половине этого года, рассчитывая справиться с расходами собственными средствами (см. кредитный комментарий от 29 января 2014 г. <http://psbinvest.ru/upload/iblock/88a/88a58859ad7c3d1cc49c46a5eobf1867.pdf>).

На настоящий момент открытым остается вопрос продажи доли Лукойла в венесуэльском Национальном Нефтяном Консорциуме (ННК). Компания оценивает свою 20% долю в 212 млн долл., тогда как Роснефть готова заплатить за нее лишь 100 млн долл. Продажа пакета, безусловно, позволит немного поправить положение Лукойла в плане свободных денежных средств, но этого будет явно недостаточно, чтобы покрыть расходы на амбициозные инвестиционные планы. Мы ожидаем, что компания постарается привлечь синдицированный кредит, а новые выпуски долговых бумаг Лукойла возможны лишь в случае установления благоприятствующей конъюнктуры.

Вчерашняя нисходящая тенденция в еврооблигациях Лукойла сегодня, вероятно, найдет продолжение на фоне общего негатива по отношению к бумагам российских эмитентов на рынке.

Чистый долг увеличился на 146%, а свободный денежный поток сократился на 90%...

Операционные и финансовые результаты ОАО "Лукойл"			
Операционные результаты	2013 год	2012 год	Изменение
Добыча углеводородов (тыс. барр.)	803 825	794 332	1,20%
Добыча нефти и жидких углеводородов (тыс. барр.)	683 822	677 023	1,00%
Добыча газа (млн куб.м)	20 391	19 934	2,29%
Производство нефтепродуктов (тыс. т)	64 196	63 773	0,66%
Финансовые результаты, млрд руб.			
Выручка	141 452	139 171	2%
EBITDA	16 668	18 915	-12%
Рентабельность по EBITDA	11,8%	13,6%	
Скорректированная EBITDA	19 255	18 915	2%
Чистая прибыль	7 832	11 004	-29%
Рентабельность по чистой прибыли	5,5%	7,9%	
Скорректированная чистая прибыль	10 281	11 004	-7%
Долг	10 821	6 621	63%
краткосрочный	1 338	658	103%
долгосрочный	9 483	5 963	59%
Денежные средства и эквиваленты	1 712	2 914	-41%
Чистый долг	9 109	3 707	146%
Чистый долг/EBITDA	0,55	0,20	
Долг/EBITDA	0,65	0,35	
Капитальные затраты	15 434	11 850	30%
Свободный денежный поток	643	6 429	-90%

Источник: Роснефть, PSB Research

Екатерина Крылова

Алина Арбекова

20 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>**PSB Research****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

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

SemenovykhDD@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

20 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.