



Утренний Express-О

25 ИЮНЯ 2014 Г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



АЛРОСА (Ва3/BB-/BB): отчетность за 1 кв. 2014 г.



Альфа-Банк (Ва1/BB+/BBB-): первичное размещение в рублях на 3 года.



Банк ВТБ (Ваа2/BBB-/): первичное предложение.



Лукойл (Ваа2/BBB-/BBB) покупает новый африканский актив.

АЛРОСА (Ва3/BB-/BB): отчетность за 1 кв. 2014 г.

АЛРОСА представила финансовые результаты за 1 кв. 2014 г. по МСФО, которые совпали с консенсус-прогнозами, но были довольно успешными. Так, АЛРОСА увеличила выручку на 43% (г/г), показатель EBITDA – на 46%, EBITDA margin – 46%. Улучшение результатов связано с ослаблением рубля и увеличением продажи алмазов. Чистая прибыль сократилась на 3% (г/г) до 6,1 млрд руб. из-за убытка от курсовых разниц. На фоне улучшения прибыльности бизнеса и формирования «подушки» ликвидности Чистый долг/EBITDA снизился до 1,5х с 1,9х в 2013 г. Компания в апреле-мае рефинансировала большую часть долга и готовится к погашению в ноябре евробонда Alrosa-14 на 500 млн долл. Хорошая отчетность должна позитивно отразиться на бумагах АЛРОСА, в частности евробонде Alrosa-20, впрочем, их текущий уровень доходности ограничивает возможность для роста.

АЛРОСА представила хорошую отчетность за 1 кв. 2014 г. по МСФО...

Ключевые показатели выросли, несмотря на снижение цен на алмазы...

Причина – увеличение объема продаж и ослабление рубля...

Комментарий. Вчера АЛРОСА представила финансовые результаты за 1 кв. 2014 г. по МСФО, которые совпали с консенсус-прогнозами, но были довольно успешными.

Так, АЛРОСА увеличила выручку на 43% (г/г) до 56,3 млрд руб., показатель EBITDA вырос на 46% до 26,1 млрд руб., EBITDA margin составила 46% («+6 п.п.» г/г). Улучшение результатов компании, несмотря на снижение средней цены на 2% (г/г) до 155 долл./карат, связано с ослаблением рубля и увеличением объемов реализации алмазов (на 23% до 12,7 млн карат), в том числе из стока. Тем не менее, чистая прибыль АЛРОСА сократилась на 3% до 6,1 млрд руб. из-за убытка от курсовых разниц (8,86 млрд руб.) при переоценке долга в долларах (его доля была 86%).

Чистый операционный денежный поток АЛРОСА заметно вырос на 95% (г/г) до

25 ИЮНЯ 2014

Операционный денежный поток вырос на 95% за счет улучшений в оборотном капитале...

28,4 млрд руб., главным образом за счет улучшений в оборотном капитале на фоне сокращения запасов.

На чистую прибыль оказали влияние курсовые разницы...

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	АЛРОСА (МСФО)		
	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %
Добыча алмазов, млн карат	7,5	7,9	5,3
Продажи алмазов, млн карат	10,3	12,7	23,3
Ср.цена реализации алмазов (ювелир.), долл./карат	158	155	-2,0
	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %
Выручка	39,5	56,3	42,7
Операционный денежный поток	14,5	28,4	95,4
ЕБИТДА	15,8	26,1	64,9
ЕБИТДА margin	40,1%	46,4%	6,3 п.п.
Чистая прибыль	6,3	6,1	-3,2
margin	15,9%	10,8%	-5,1 п.п.
	2013	1 кв. 2014	Изм. %
Активы	354,9	357,9	0,8
Денежные средства и эквиваленты	9,3	16,1	74,1
Долг	138,6	136,9	-1,2
краткосрочный	56,3	49,1	-12,8
долгосрочный	82,3	87,9	6,8
Чистый долг	129,3	120,8	-6,6
Долг/ЕБИТДА	2,0	1,7	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,9	1,5	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка снизилась – Чистый долг/ЕБИТДА составило 1,5х против 1,9х в 2013 г...

Размер долга компании за 3 мес. 2014 г. существенно не изменился (составил 137 млрд руб.), при этом на фоне улучшения прибыльности бизнеса и формирования «подушки» ликвидности (16,14 млрд руб. или около 478 млн долл.) метрика Чистый долг/ЕБИТДА заметно снизилась до 1,5х с 1,9х в 2013 г. Отметим, что компания готовится к погашению в ноябре текущего года евробонда Alrosa-14 объемом 500 млн долл.

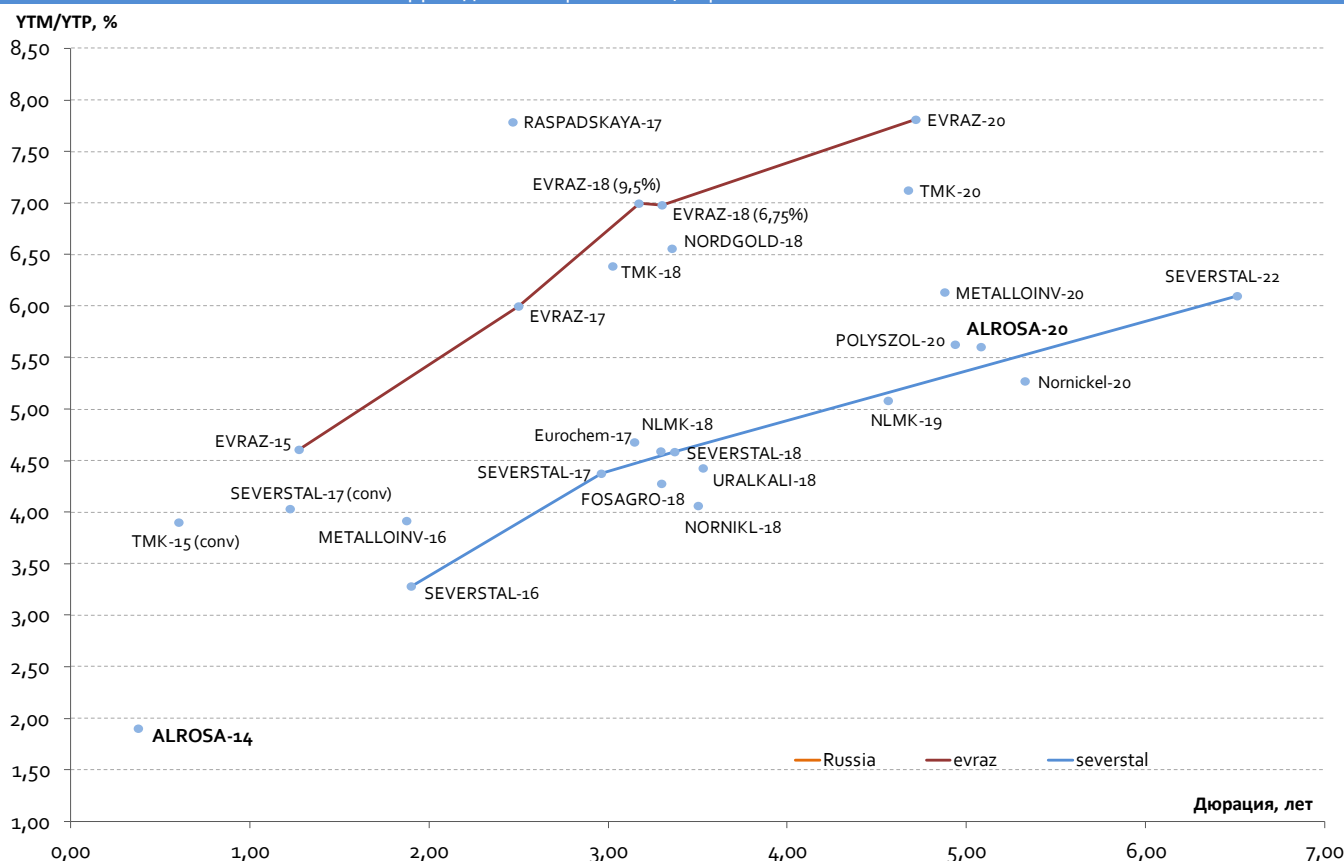
В апреле-мае АЛРОСА решила вопрос рефинансирования короткого долга...

Вместе с тем, в целом короткий долг АЛРОСА на конец марта 2014 г. составил 49 млрд руб. (около 1,45 млрд долл.), но уже в конце апреля компания смогла привлечь в ВТБ и Альфа-Банке кредиты на рефинансирование общим объемом 1,72 млрд долл. В итоге, по данным АЛРОСА, на 24 июня 2014 г. краткосрочный долг составил всего 12% (или чуть более 500 млн долл.) – в 4 кв. 2014 г. компании предстоит погасить евробонд на 500 млн долл. Таким образом, риски рефинансирования АЛРОСА были невысокими.

Отчетность позитивно отразится на бумагах АЛРОСА, но потенциал роста евробонда ALROSA-20 ограничен текущей доходностью...

Хорошая отчетность должна позитивно отразиться на бумагах АЛРОСА, в частности евробонде Alrosa-20 /Ba3/BB-/BB/ (YTM 5,6%/5,08 г.), впрочем, их текущий уровень доходности ограничивает возможность для роста (порядка 30-40 б.п. по цене). Так, выпуск торгуется на уровне Polyus201-20 /-/BB+/BBB-/ (YTM 5,63%/4,94 г.), с премией 15-20 б.п. к кривой Severstal (Ba1/BB+/BB).

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютов

Альфа-Банк (Ba1/BB+/BBB-): первичное размещение в рублях на 3 года.

На наш взгляд, предложенный уровень доходности 10,78-11,04% к 3-летней оферте содержит в себе существенную премию к рынку. Поэтому мы ждем понижения ориентиров до 10,5-10,75%.

Параметры облигационного займа

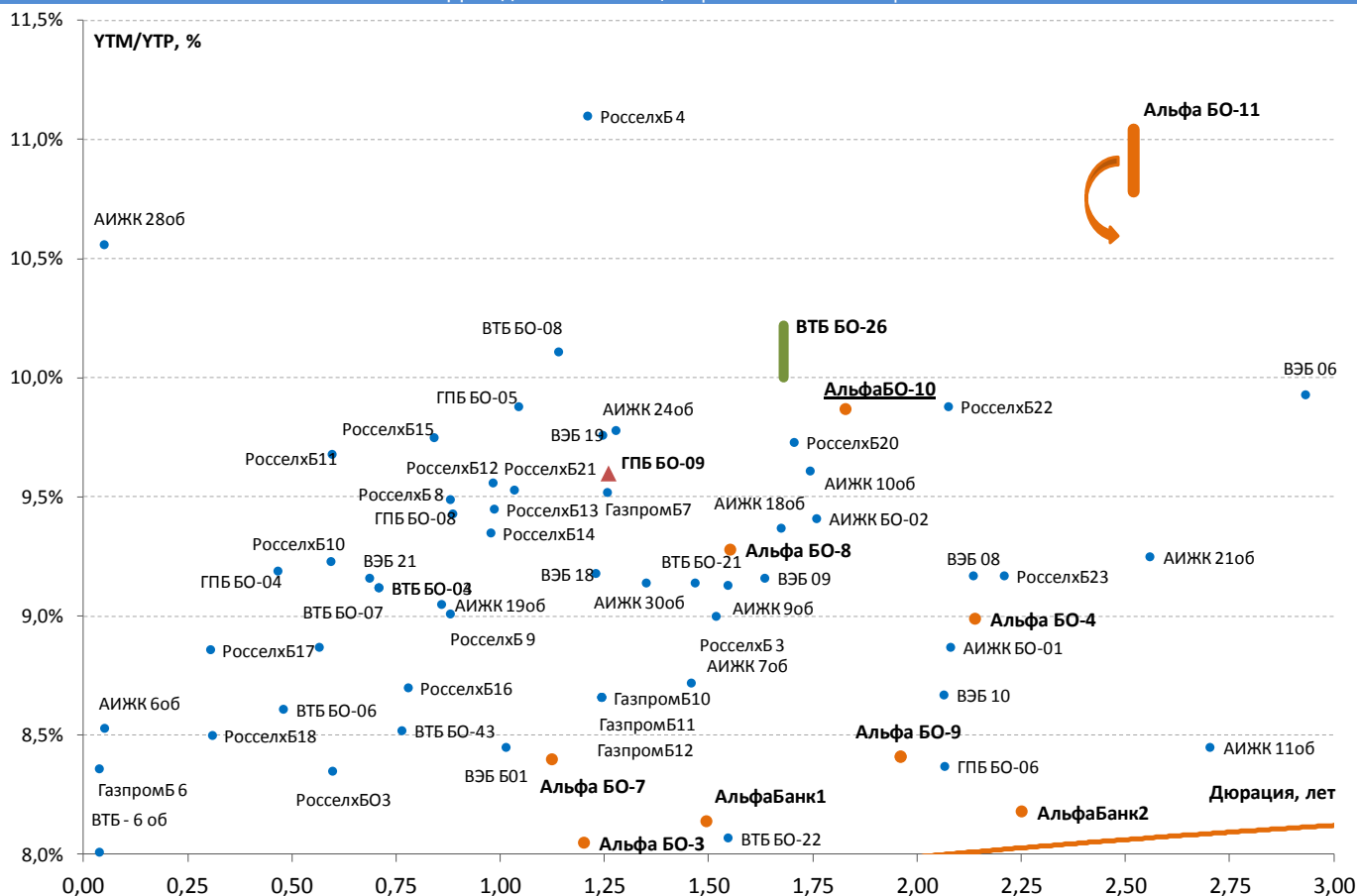
Эмитент	Альфа-Банк
Выпуск	Бо-11
Кредитный рейтинг	Ba1/BB+/BBB-
Объем	5 млрд руб.
Купонный период	91 день
Купон	10,50-10,75%
Доходность	10,78-11,04%
Дата откр. книги	План 26.06.2014
Дата закр. книги	План 30.06.2014
Оферта	-
Срок обращения	3 года
Организатор	Альфа-Банк

Комментарий. Альфа-Банк 26 июня проведет book-building биржевых облигаций серии БО-11 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона установлен в размере 10,50-10,75% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 10,78-11,04% годовых. Размещение запланировано на 30 июня.

Альфа-Банк продолжает тестировать рублевый рынок. Напомним, в начале июня был размещен бонд серии БО-10 с 2-летней оферте, по которому УТР сложилась на уровне 10%, сейчас выпуск торгуется с доходностью 9,82% (цена 100,28%). Таким образом, за годовую разницу в дюреции премия составляет 96-122 б.п. На наш взгляд, она высока, и в процессе размещения ориентир может быть понижен до 10,5-10,75%.

Конкуренцию выпуску может составить открывающаяся сегодня книга по займу ВТБ (Ba2/BBB-/-) БО-26, где предложена привлекательная доходность: УТР 10,00 – 10,22% к 2-летней оферте. Однако и здесь мы не исключаем понижения ориентиров.

Доходности облигаций финансового сектора



Елена Федоткова

Банк ВТБ (Ваа2/BBB-/-): первичное предложение.

Банк ВТБ планирует 25 июня сформировать книгу заявок инвесторов на облигации серии БО-26 объемом 10 млрд руб. Индикативный диапазон ставки ежеквартального купона объявлен в диапазоне 9,65% - 9,85% годовых (УТР 10,00% - 10,22% годовых). Срок обращения – 5,0 лет, оферта через 2,0 года.

Мы ожидаем высокий спрос на новое предложение долга Банка ВТБ. Участие в займе, на наш взгляд, интересно уже по нижней границе первоначально объявленного ориентира ставки купона.

Параметры облигационного займа

Эмитент	ОАО «Банк ВТБ»
Выпуск	Бо-26
Кредитный рейтинг	Ваа2/BBB-/-
Объем	10 млрд руб.
Купонный период	91 день
Купон	9,65% - 9,85%
Доходность	10,00% - 10,22%
Дата откр. книги	План 25.06.2014 в 10:00
Дата закр. книги	План 25.06.2014 в 17:00
Оферта	2,0 года
Срок обращения	5 лет
Организатор	ВТБ Капитал

Комментарий.

При позиционировании нового выпуска облигаций Банка ВТБ ключевыми ориентирами выступают итоги последних размещений облигаций Россельхозбанка серии БО-7 (Ваа2/-/BBB-) и Газпромбанка серии БО-9 (Ваа2/BBB-/BBB-). Россельхозбанк закрыл 18 июня книгу заявок инвесторов на выпуск серии БО-7 со ставкой купона 9,55% годовых (УТР 9,78%), оферта через 1,0 год. Данный уровень предполагает премию к кривой доходности ОФЗ в размере 190-200 б.п.

Газпромбанк сформировал 24 июня книгу заявок инвесторов на облигации серии БО-9 со ставкой купона 9,60% (УТР 9,83%) годовых при наличии оферты через 1,5 года. Данный уровень также соответствует премии к кривой ОФЗ на уровне 190 -200 б.п. Банк ВТБ превосходит по масштабам бизнеса Россельхозбанк и Газпромбанк, а также характеризуется более диверсифицированной структурой активно-пассивных операций. При значительных масштабах бизнеса Банк ВТБ демонстрирует хорошие темпы роста и адекватные показатели прибыльности. В первом квартале 2014 г. Банк ВТБ показал умеренное ухудшение качества активов и снижение прибыльности,

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

Мы оцениваем справедливый уровень эф. доходности первичного размещения нового займа Банка ВТБ серии БО-26 на уровне 9,90% – 10,00% годовых.

коррелирующее с общей ситуацией в банковском секторе (более подробно см. наш комментарий от 28 мая 2014 г.). Более сильные кредитные метрики Банка ВТБ отражаются в наличии кредитного рейтинга агентства Moody's на уровне Ваа2, что на одну ступень превосходит уровень кредитного рейтинга Газпромбанка и Россельхозбанка от данного агентства.

Объявленный прайсинг нового выпуска облигаций Банка ВТБ (УТР 10,00% – 10,22%, оферта через 2 года) предполагает премию к кривой доходности ОФЗ в размере 200 – 222 б.п., что выше премии, сложившейся при последних размещениях облигаций Газпромбанка и Россельхозбанка. Премия к доходности нового выпуска Газпромбанк БО-9 составляет 17-39 б.п., что при удлинении дюрациии займа всего на пол года при сильных кредитных метриках Банка ВТБ выглядит избыточно. Мы оцениваем справедливый уровень доходности первичного размещения нового займа Банка ВТБ серии БО-26 на уровне 9,90% – 10,00% годовых.

Сведения о последних первичных размещениях облигаций банков

Бумага	Рейтинг эмитента M/S&P/F	Объем эмиссии, млн руб.	Дата размещения	Оферта/ Погашение, лет	Ставка купона
Газпромбанк, БО-09	Ваа3/BBB-/BBB-	10 000	27.05.2014	1,5 / 3	9.60%
Фольксваген Банк Рус, 07	-/BBB-/A-	5 000	25.06.2014	2 / 5	9.35%
Россельхозбанк, БО-7, БО-4	Ваа3/ -/BBB-	15 000	25.06.2014	1 / 3	9.55%
Альфа-Банк, БО-10	Ва1/BB+/BBB-	5 000	11.06.2014	2 / 3	9.75%
Русфинанс Банк, БО-08	Ва1/BBB-/BBB+	4 000	10.06.2014	1 / 5	9.70%
Газпромбанк, БО-08	Ваа3/BBB-/BBB-	10 000	23.05.2014	1 / 3	9.75%
ЮниКредит Банк, БО-21	-/BBB-/BBB	10 000	23.05.2014	1 / 5	9.70%

Источник: Cbonds

Ключевые финансовые показатели банков по МСФО

	Банк ВТБ (Ваа2/BBB-/ -)		Газпромбанк (Ваа3/BBB-/BBB-)		Россельхозбанк (Ваа3/ -/BBB-)
	2013	3М2014	2013	3М2014	2013
Активы, млрд руб.	8 769	9 402	3 647	3 916	1 671
Чистая прибыль, млрд руб.	95	0.4	33	-3.7	0.7
Достаточность капитала (CAR)	14.7%	14.5%	13.2%	12.6%	18.0%
NPL 90+	4.7%	5.8%	1.0%	1.1%	8.6%
ROAE	11.1%	0.2%	8.7%	-3.7%	0.3%

Источники: консолидированная МСФО отчетность банков, расчеты PSB Research

Дмитрий Монастыршин

Лукойл (Ваа2/BBB-/BBB) покупает новый африканский актив.

Лукойл приобретает новый африканский актив – 37,5% в камерунском проекте по разработке шельфового месторождения за 187,5 млн долл., что составляет менее 5% от квартальной EBITDA компании. Партнерами Лукойла по проекту будут британская Bowleven и африканская New Age, причем последняя выступает оператором. Мы полагаем, что новость окажет нейтральное влияние на динамику бумаг компании, которые будут двигаться на общей волне с рынком.

Комментарий. Лукойл покупает 37,5% в проекте Etinde по разработке шельфового месторождения в Камеруне у британской Bowleven. Помимо этого африканская New Age покупает в проекте 12,5%. Общая сумма сделки оценивается в 250 млн долл. Таким образом, с учетом долей можно предполагать, что покупка обойдется Лукойлу в 187,5 млн долл. (или 6,37 млрд руб. по текущему курсу рубля), что составляет порядка 5% от EBITDA компании за 1 кв. 2014 г. Сделке предстоит получить одобрение акционеров Bowleven и правительства Камеруна.

Bowleven сохраняет за собой 50% в проекте, однако оператором Etinde станет New Age. В проект уже было вложено 700 млн долл., и требуются дополнительные инвестиции в объеме примерно 650-700 млн долл. Etinde в настоящий момент ищет покупателя газа с месторождения.

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

25 ИЮНЯ 2014

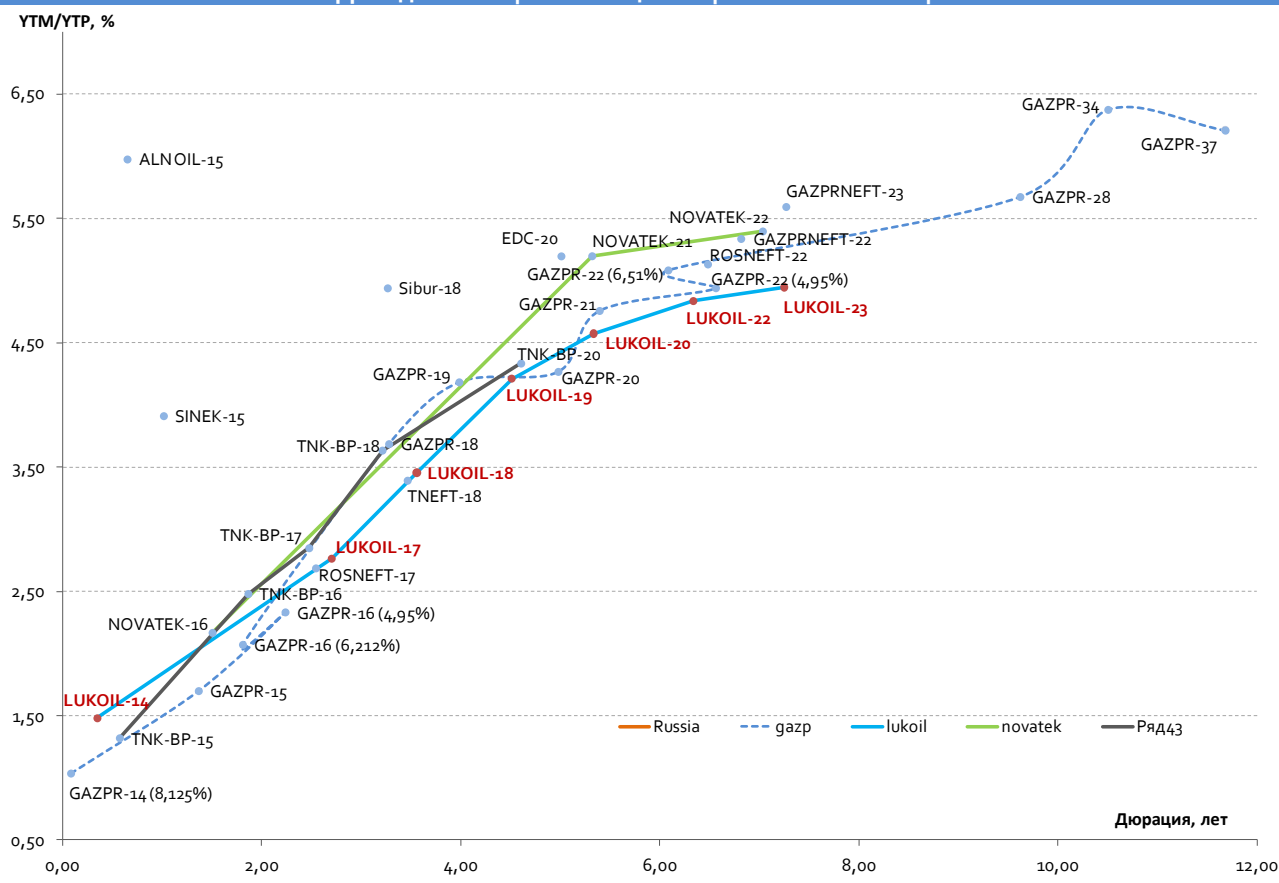
Поскольку окончательное инвестиционное решение по разработке проекта ожидается лишь в 2015 г., оценить его потенциал пока затруднительно. Напомним, что Лукойл уже сталкивался с трудностями в африканских проектах: общая сумма списаний по ним за 2013 г. в целом и за 1 кв. 2014 г. составила немалую сумму – порядка 439 млн долл., несколько испортил впечатление от отчетности компании, несмотря на сохранение тренда наращивания добычи нефти в целом.

По нашему мнению, новость нейтрально отразится на динамике бумаг компании. Вчера еврооблигации Лукойла выросли в цене на общей волне позитива на рынке, и сегодня можно ожидать некоторой коррекции в бумагах компании.

Ключевые показатели ОАО "Лукойл" по US GAAP			
млн. долл.	1 кв. 2013 г.	1 кв. 2014 г.	% изм.
Выручка	33 770	35 681	5,7%
ЕБИТДА	4 775	3 995	-16,3%
Рентабельность по ЕБИТДА	14,1%	11,2%	-2,9 п.п.
Скорректированная ЕБИТДА	4 775	4 515	-5,4%
Чистая прибыль	2 581	1 733	-32,9%
Рентабельность по чистой прибыли	7,6%	4,9%	-2,7 п.п.
Скорректированная Чистая прибыль	2 581	2 253	-12,7%
Операционная прибыль	3 378	2 655	-21,4%
Операционный денежный поток	3 842	3 292	-14,3%
Денежный поток от инвестиционной деят-ти	-4 007	-3 200	-20,1%
Чистый операционный денежный поток	-165	92	-155,8%
	на 31 дек. 2013	на 31 марта 2014	% изм.
Активы	109 439	112 287	2,6%
Денежные средства и эквиваленты	1 712	2 326	35,9%
Долг	10 821	12 178	12,5%
краткосрочный	1338	1 321	-1,3%
долгосрочный	9 483	10 857	14,5%
Чистый долг	9 109	9 852	8,2%
Чистый долг / ЕБИТДА	0,55	0,62	-
Долг / ЕБИТДА	0,65	0,77	-

Источник: Данные компании, расчеты PSB Research

Доходности еврооблигаций нефтегазового сектора



Алина Арбекова

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

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 Кашцев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

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 ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Денис Семеновых	SemenovkhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
Николай Фролов	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

25 ИЮНЯ 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.