

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Moody's повысило прогноз по рейтингу Башнефти «Ва2» до «Позитивного» со «Стабильного».

Евраз (Ва3/В+/ВВ-) может продать активы в Северной Америке?

Moody's повысило рейтинг МТС до инвестиционного «Ваа3», АФК Система – с «Ва3» до «Ва2».

Moody's повысило прогноз по рейтингу Башнефти «Ва2» до «Позитивного» со «Стабильного».

Агентство Moody's в четверг улучшило прогноз по рейтингу Башнефти «Ва2», который соответствует текущему рейтингу от Fitch «ВВ» (прогноз – также «Позитивный»). В текущей ситуации, когда рейтинги и прогнозы по ним для многих компаний российского нефтегазового сектора оказались под давлением, эта новость может послужить позитивным стимулом для динамики наиболее ликвидных выпусков Башнефти.

Комментарий. Агентство Moody's пересмотрело прогноз по рейтингу Башнефти «Ва2» до «Позитивного» со «Стабильного». Наиболее интересными для покупок мы считаем выпуски Башнефть-07, Башнефть-09 (см. график). Ожидаем, что первый выпуск может вырасти в цене в район 97-97,3%, а второй - примерно до 96,5-96,7%.

Аргументируя свое решение, агентство указало на усиление бизнес-профиля компании с момента присвоения рейтинга в 2012 г. благодаря:

- улучшению географической диверсификации в сегменте добычи и разработки;
- росту производства в нефтеперерабатывающем сегменте;
- улучшениям в составе портфеля продуктов.

Среди позитивных факторов также были отмечены адекватная позиция по ликвидности и стабильность объемов долговых выплат. Так, в период с 2015 по 2019 г. компании предстоит выплачивать долги на 600-900 млн долл. в год (20,5 млрд руб. - 30,8 млрд руб.). Для сравнения операционный поток по итогам 2013 г. составил 82,7 млрд руб., при этом денежные средства и эквиваленты составляли 26 млрд руб., и компания продолжила наращивать подушку ликвидности – по итогам 1 кв. 2014 г. денежные средства составляли 31,4 млрд руб.

В настоящий момент компания также обладает рейтингом от Fitch на уровне «ВВ» с «Позитивным» прогнозом, что соответствует текущей оценке Moody's. Однако решение Moody's об улучшении прогноза по рейтингу важно, поскольку выставляет потенциал Башнефти в более выгодном свете в сравнении с некоторыми другими нефтегазовыми компаниями, прогнозы и рейтинги которых оказались под давлением, главным образом на фоне обострения геополитической обстановки. Кроме того, улучшение прогноза подтверждает позитивный взгляд рейтингового агентства на компанию, несмотря на проведенные недавно рекордные дивидендные выплаты и покупку Бурнефтегаза за более чем 1 млрд долл., в результате чего компания была

Решение Moody's может послужить позитивным импульсом для долговых бумаг Башнефти...

... были отмечены позитивные изменения в составе портфеля продуктов, наращении ликвидности ...

4 ИЮЛЯ 2014

вынуждена нарастить долг, выпустив облигации на 10 млрд руб. На этом фоне соотношение Долг / EBITDA повысилось с 0,92х на конец 2013 г. до 1,2х по итогам 1 кв. 2014 г., сохраняясь, на наш взгляд, на комфортном уровне.

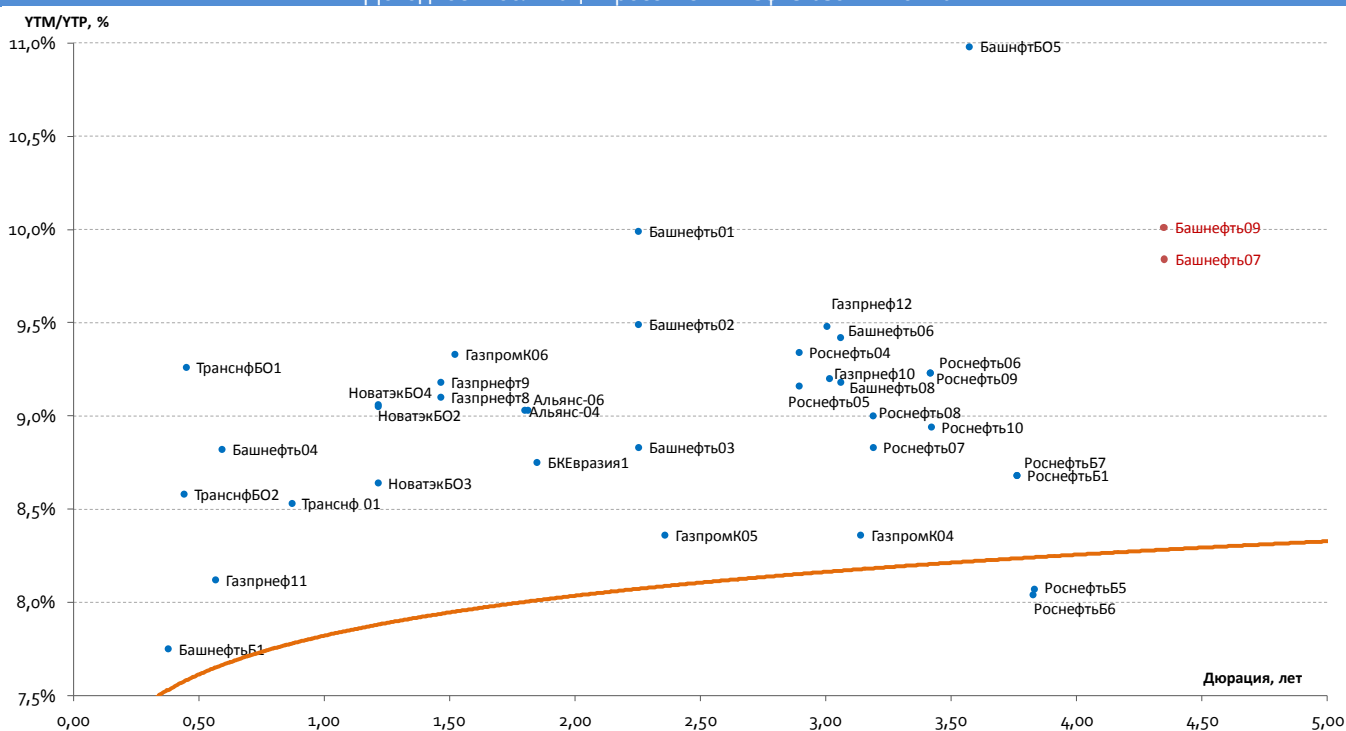
Следует также учитывать, что компания по-прежнему нацелена на проведение SPO в Лондоне в случае благоприятной конъюнктуры, планируя привлечь 1-2 млрд долл., что может оказать поддержку финансовому профилю компании.

Ключевые показатели Башнефти по МСФО

Ключевые показатели млрд. руб.	2012	2013	% изм 12/13	1 кв. 13	1 кв. 14	% изм к/к
Выручка от реализации	532,5	563,3	5,8%	125,6	146,7	16,8%
ЕБИТДА	99,0	101,4	2,5%	21,2	24,8	16,7%
Скорр. ЕБИТДА	100,4	104,0	3,6%	21,1	25,5	20,8%
Чистая прибыль	52,3	46,2	-11,7%	12,0	14,0	16,4%
Операционная прибыль	80,6	81,4	1,0%	16,8	19,7	17,2%
ЕБИТДА margin	18,6%	18,0%	-60 б.п.	16,9%	16,9%	-60 б.п.
Net margin	9,8%	8,2%	-1,6 п.п.	9,55%	9,52%	-1,6 п.п.
ЕБИТДА margin adj.	18,9%	18,5%	-40 б.п.	16,8%	17,4%	-40 б.п.
Operational margin	15,1%	14,5%	-60 б.п.	13,39%	13,43%	-60 б.п.
Кап.затраты	30,8	30,4	-1,1%	5,8	9,1	55,5%
Операционный денежный поток	71,1	82,7	16,2%	2,9	5,1	74,1%
	2012	2013	% изм	1 кв. 13	1 кв. 14	% изм
Активы	463,5	447,8	-3,4%	447,8	515,7	15,2%
Денежные средства и эквиваленты	22,5	26,0	15,3%	16,4	31,4	91,8%
Долг	110,2	90,8	-17,6%	90,8	145,5	60,2%
краткосрочный	32,0	11,9	-62,8%	11,9	78,0	554,7%
долгосрочный	78,2	78,9	0,9%	78,9	67,5	-14,4%
Чистый долг	87,7	64,8	-26,1%	62,5	36,1	-42,3%
Чистый долг / EBITDA	0,89	0,64	-	0,63	1,00	-
Долг / EBITDA	1,11	0,90	-	0,92	1,20	-

Источник: Данные компании, PSB Research

Доходности облигаций российских нефтегазовых компаний



Алина Арбекова

Евраз (Ваз/В+/ВВ-) может продать активы в Северной Америке?

Газета «Ведомости» сообщает, что Евраз может продать долю в североамериканских активах. Причем, Evraz рассматривается возможность передачи Evraz North America акционерам и последующего IPO компании. Стоимость бизнеса североамериканского дивизиона оценивается в 1-1,5 млрд долл. Вместе с тем, согласно СМИ, размер предлагаемого к продаже пакета и сроки сделки еще не определены. Реализация заграничного актива могла бы стать позитивной для кредитного профиля Евраза, но на данном этапе новость умеренно позитивная для бумаг Евраза. Впрочем, появление дополнительной информации и деталей возможной сделки может стать триггером для роста котировок евробондов Евраза.

Комментарий. Газета «Ведомости» сообщает, что Евраз может продать долю в североамериканских активах. Причем, Evraz рассматривается возможность передачи Evraz North America акционерам и последующего IPO компании. Стоимость бизнеса североамериканского дивизиона оценивается в 1-1,5 млрд долл. Вместе с тем, согласно СМИ, размер предлагаемого к продаже пакета и сроки сделки еще не определены.

Североамериканские активы Евраза объединяют 7 металлургических компаний в США и Канаде производственной мощностью 5 млн тонн плоского, длинномерного и трубного проката для основных отраслей, в том числе инфраструктуры, обороны, энергетики и железных дорог. На дивизион приходится 18% физического объема продаж группы (в 2013 г.), а также 20% консолидированной выручки и 8% EBITDA.

Отметим, что реализация североамериканского актива могла бы стать позитивной для кредитного профиля Евраза, поскольку компания смогла бы закрыть почти 18% своего долга (в 2013 г. был 8,2 млрд долл.) и обеспечить себя средствами для погашения долга в 2014 г. Надо отметить, что в целом у Evraz нет проблем с обслуживанием своих обязательств, в этой связи если продажа активов станет реальностью, то ее мотивы будут носить либо политические причины, либо привлечь суммой, которую за них предложат, учитывая подъем американской экономики.

Напомним, что Евраз находится в активной фазе оптимизации активов, распродавая убыточные в текущих рыночных условиях производственные мощности. В частности в начале 2014 г. Евраз продал ряд рудных активов в Хакасии и Кемеровской области, в апреле реализовал чешский завод Vitkovice за 287 млн долл., на продажу выставлено южноафриканское предприятие Highveld Steel and Vanadium (оценивается в 320 млн долл.). Данные шаги должны позволить улучшить финансовое положение компании, а также благоприятно отразиться на уровне долговой нагрузки, которая по итогам 2013 г. оставалась высокой – Чистый долг/EBITDA составила 3,6х. В свою очередь, менеджмент ставит цель снизить метрику Чистый долг/EBITDA до уровня 3,0х к 2017 г., в том числе отказавшись от регулярных дивидендов, оставив возможность спецдивидендов в случае продажи активов.

На данном этапе новость о возможной продаже североамериканских активов мы оцениваем умеренно позитивно для бумаг Евраза, в частности евробондов компании. Впрочем, появление дополнительной информации и деталей возможной сделки может стать триггером для роста котировок

В СМИ появилась информация, что Евраз может продать североамериканские активы, оцениваемые в 1-1,5 млрд долл...

Впрочем, размер пакета и сроки сделки еще не определены...

Денежные средства могли бы улучшить кредитный профиль, снизив уровень долга...

На данном этапе новость умеренно позитивная для евробондов Евраза,...

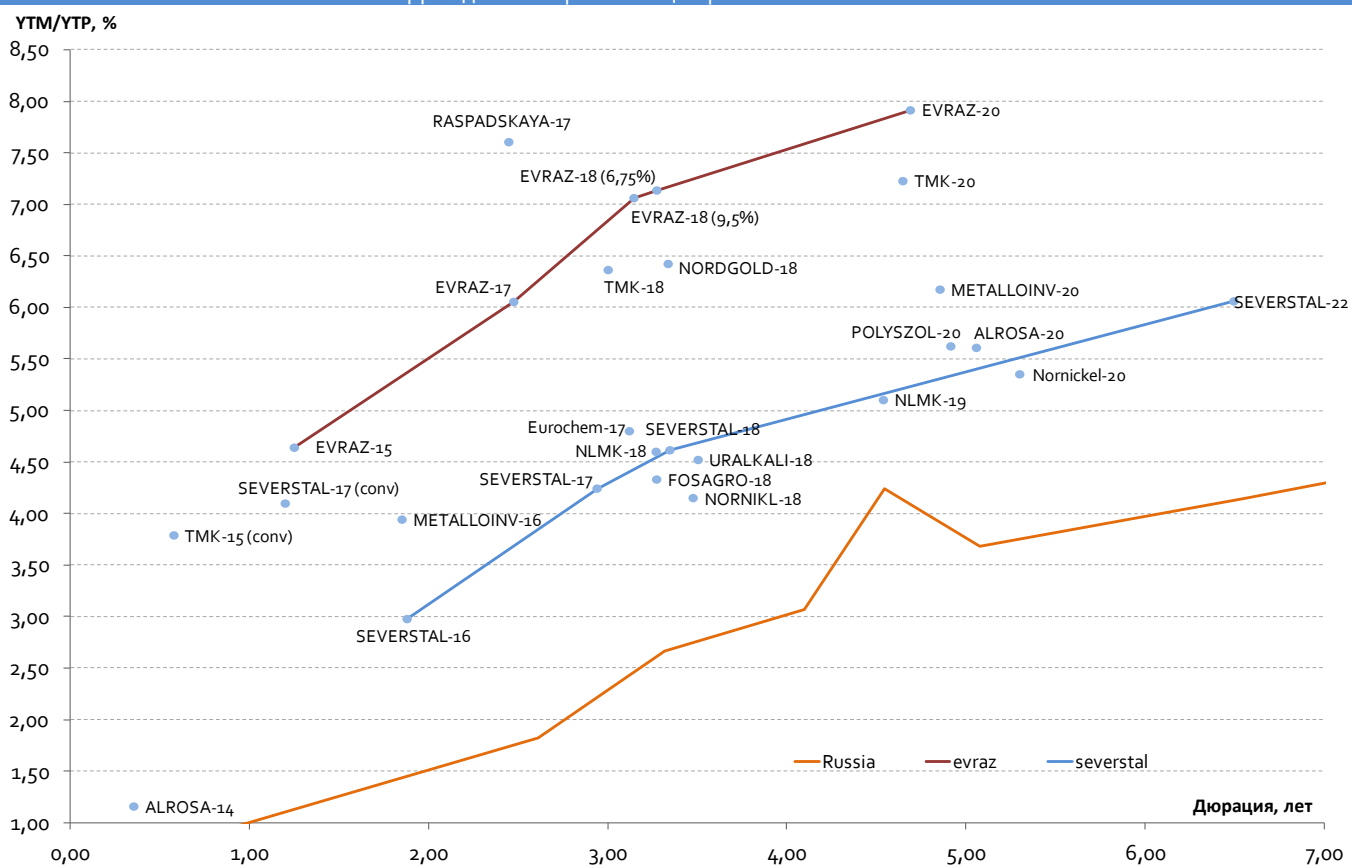
...впрочем, стоит дождаться дополнительной информации о возможной сделке...

4 ИЮЛЯ 2014

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Евраз (предв.)		
	2012	2013	Изм. %
Выручка	14 726	14 411	-2,1
Операционный денежный поток	2 143	1 900	-11,3
ЕБИТДА	2 027	1 821	-10,2
ЕБИТДА margin	13,8%	12,6%	-1,2 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	-425	-572	
margin	отриц	отриц	
	2012	2013	Изм. %
Активы	17 732	17 704	-0,2
Денежные средства и эквиваленты	2 064	1 611	-21,9
Долг	8 440	8 166	-3,2
краткосрочный	1 862	1 894	1,7
долгосрочный	6 578	6 272	-4,7
Чистый долг	6 376	6 555	2,8
Долг/ЕБИТДА	4,2	4,5	
Чистый долг/ЕБИТДА	3,1	3,6	

Источники: данные компаний, PSB Research

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Moody's повысило рейтинг МТС до инвестиционного «Вааз», АФК Система – с «Ваз» до «Ва2».

Moody's повысило рейтинг МТС на 2 ступени до «Вааз» (инвестиционный), прогноз Стабильный. Эксперты агентства отмечают стабильные операционный и финансовый профиль компании, лидирующие позиции на рынке, низкий отток абонентов. Moody's предполагает, что Долг/ЕБИТДА оператора останутся ниже 2,0х. Moody's также повысило рейтинг АФК Система с «Ваз» до «Ва2», прогноз Позитивный. Действие в адрес корпорации последовало после повышения рейтинга МТС и улучшения прогноза рейтинга Башнефти. Эксперты агентства отметили сильные финансовые показатели и устойчивую маржу, улучшение кредитных показателей ключевых «дочек» – МТС и Башнефть, продолжающуюся диверсификацию портфеля активов. Событие, безусловно, позитивное для бумаг МТС и АФК Система в первую очередь евробондов – наибольший рост котировок ждем в евробондах MTS-20 и Sistema-19.

Moody's повысило рейтинг МТС до инвестиционного «Вааз», АФК Система – с «Ваз» до «Ва2», прогноз Позитивный...

Действия Moody's вполне соответствуют улучшениям кредитного профиля компаний, что подтверждается их последними финансовыми результатами...

Комментарий. Вчера Moody's повысило рейтинг МТС сразу на 2 ступени до инвестиционной категории – с «Ва2» до «Вааз», прогноз Стабильный. Эксперты агентства отмечают «стабильные операционные и финансовые результаты компании, устойчивый денежный поток, значительный запас ликвидности и высокие кредитные возможности, лидирующие позиции МТС на рынке, развитая инфраструктура 3G и активно строящаяся сеть LTE, низкий отток абонентов. Moody's предполагает, что кредитные метрики Долг/ЕБИТДА оператора останутся ниже 2,0х.

На наш взгляд, рейтинговые действия Moody's вполне отвечают тем изменениям в кредитном профиле МТС, которые в том числе отражает последняя отчетность компании (см. наш комментарий от [28 мая 2014 г.](#)). В частности, можно выделить стабильно высокую прибыльность бизнеса и снижение долговой нагрузки, наращивание позиции ликвидности.

В свою очередь, мы не исключаем, что следом за Moody's могут последовать положительные рейтинговые действия от S&P («ВВ+»/Стабильный – пересматривался в июле 2013 г.) и Fitch, причем от последнего прогноз рейтинга «ВВ+» уже Позитивный (актуализация была в феврале 2014 г.), тем самым закрепив за компанией статус инвестиционной категории.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	МТС (US GAAP)			Ростелеком (МСФО)			VimpelCom Ltd. (МСФО)			
	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %	
Выручка	3 053	2 776	-9,1	2 616	2 288	-12,5	5 591	5 024	-10,1	
Операционный денежный поток	1 192	1 254	5,2	712	646	-9,2	1 274	1 168	-8,3	
OIBDA	1 294	1 179	-8,8	967	754	-22,0	2 348	2 088	-11,1	
	OIBDA margin	42,4%	42,5%	0,1 п.п.	37,0%	33,0%	-4,0 п.п.	42,0%	41,6%	-0,4 п.п.
Чистая прибыль	424	371	-12,7	210	196	-6,7	408	39	-90,4	
	margin	13,9%	13,4%	-0,5 п.п.	8,0%	8,6%	0,6 п.п.	7,3%	0,8%	-6,5 п.п.
		2013	1 кв. 2014	Изм. %	2013	1 кв. 2014	Изм. %	2013	1 кв. 2014	Изм. %
Активы	15 620	14 091	-9,8	17 140	15 167	-11,5	49 747	47 478	-4,6	
Денежные средства и их эквиваленты, депозиты	1 456	2 137	46,8	303	858	183,1	4 850	4 959	2,2	
Долг	7 050	6 211	-11,9	6 655	6 015	-9,6	27 453	27 393	-0,2	
	краткосрочный	806	702	-13,0	1 015	1 040	2,5	1 897	2 812	48,2
	долгосрочный	6 244	5 509	-11,8	5 640	4 975	-11,8	25 556	24 581	-3,8
Чистый долг	5 595	4 073	-27,2	6 352	5 156	-18,8	22 603	22 434	-0,7	
Долг/OIBDA	1,3	1,2		1,9	1,8		2,9	2,9		
Чистый долг/OIBDA	1,0	0,8		1,8	1,5		2,3	2,4		

Источники: данные компаний, PSB Research

Вместе с тем, Moody's также повысило рейтинг АФК Система с «Ваз» до «Ва2», прогноз Позитивный. Действие в адрес корпорации последовало после повышения рейтинга МТС и улучшения прогноза рейтинга Башнефти. При этом эксперты агентства отметили сильные консолидированные финансовые показатели и устойчивую маржу, улучшение кредитных показателей ключевых «дочек» – МТС и Башнефть, а также продолжающуюся диверсификацию портфеля активов.

Отметим, что у АФК Система также есть рейтинги от S&P («ВВ»/Стабильный) и Fitch («ВВ-»/Позитивный). Вполне вероятно, что Fitch также может «подтянуть» рейтинг

Нельзя исключить похожих рейтинговых действий S&P и Fitch в адрес МТС и АФК Система...

4 ИЮЛЯ 2014

корпорации в этом году до уровня своих коллег, учитывая устойчивый кредитный профиль АФК и ключевых «дочек» (см. наш комментарий к отчетности Системы от [4 июня 2014 г.](#)).

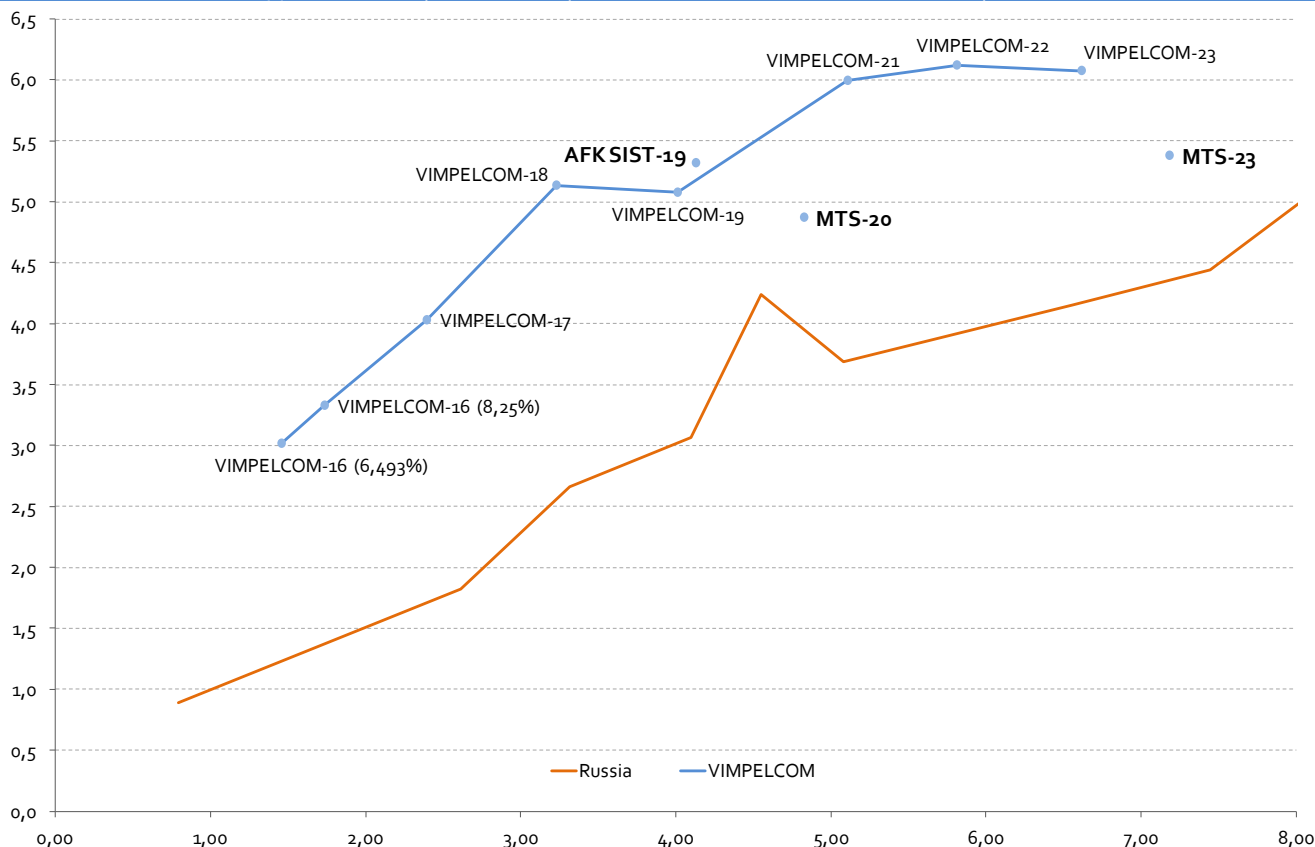
Ключевые финансовые показатели млн долл.	АФК Система (US GAAP)		
	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %
Выручка	8 346	8 215	-1,6
Операционный денежный поток	1 180	1 591	34,7
Скорр. OIBDA	1 967	1 894	-3,7
Скорр. OIBDA margin	23,6%	23,0%	-0,6 п.п.
Скорр. чистая прибыль	351	363	3,5
margin	4,2%	4,4%	0,2 п.п.
	2013	1 кв. 2014	Изм. %
Активы	43 249	41 536	-4,0
Денежные средства и эквиваленты	2 059	2 232	8,4
Долг	13 275	14 276	7,5
краткосрочный	2 511	4 712	87,6
долгосрочный	10 764	9 564	-11,1
Чистый долг	11 216	12 044	7,4
Долг/OIBDA	1,5	1,6	
Чистый долг/OIBDA	1,3	1,4	

Источники: данные компании, PSB Research

Событие позитивно для евробондов MTS-20 и Sistema-19...

Повышение рейтинга, безусловно, позитивное событие для бумаг МТС и АФК Система, в первую очередь для евробондов компаний. Наибольший рост котировок, на наш взгляд, возможен в евробондах MTS-20 (YTM 4,87%/4,83 г.) и Sistema-19 (YTM 5,32%/4,13 г.), впрочем, вчера выпуски уже отреагировали ростом цены на 60-90 б.п., но некоторый потенциал (не менее 20-30 б.п.) еще сохраняется.

Доходности еврооблигаций российских компаний связи и телекоммуникаций

**Александр Полютов**

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

4 ИЮЛЯ 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.