



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**МТС (Ba1/BV+/BV+): итоги 2 кв. и 1 пол. 2016 г. по МСФО.****О'КЕЙ (-/-/В+): итоги 1 пол. 2016 г. по МСФО.**

МТС (Ba1/BV+/BV+): итоги 2 кв. и 1 пол. 2016 г. по МСФО.

Вчера МТС отчитался за 2 кв. и 1 пол. 2016 г. по МСФО. Результаты совпали с консенсус-прогнозом лишь в части выручки, которая по итогам 2 кв. 2016 г. увеличилась на 5,3% г/г. В остальном отчетность вышла хуже прогнозов: OIBDA снизилась на 4,3% до 40,9 млрд руб., прибыль – на 47%, до 9,1 млрд руб., при ожиданиях 41,8 и 13,5 млрд руб. соответственно. Рентабельность OIBDA в годовом выражении снизилась на 3,8 п.п. до 37,8% при ожиданиях падения лишь на 2,9 п.п. до 38,7. Главными причинами ухудшения показателей стали увеличение доли и расширение розничного бизнеса, рост себестоимости роуминга. Размер долга МТС за 1 пол. 2016 г. снизился на 18% к 2015 г. до 284 млрд руб. за счет плановых погашений. Метрика Долг/OIBDA составила 1,6х против 2,0х в 2015 г., Чистый долг/OIBDA остался на уровне 1,2х. Риски рефинансирования долга – низкие, график погашений до конца 2019 г. – сбалансированный. Евробонды MTS-20 (YTM 3,66%) и MTS-23 (YTM 4,23%) торгуются с дисконтом к кривой ВымпелКома (Ba3/BV+/BV+) около 60 б.п. и выглядят несколько переоцененными. Из рублевых выпусков ликвиден только МТС 07 (YTM 9,33-9,8%) с дюрацией 1,15 г., предлагающий премию к ОФЗ примерно 35-40 б.п., что, на наш взгляд, не представляет большого интереса.

МТС представил результаты за 2 кв. и 1 пол. 2016 г. по МСФО...

Выручка оказалась на уровне консенсус-прогноза, OIBDA и прибыль разочаровали...

За 2 кв. 2016 г. выручка выросла на 5,3% (2/2) до 108,1 млрд руб., OIBDA снизилась на 4,3% (2/2) до 40,9 млрд руб., OIBDA margin составила 37,8% («-3,8 п.п.»)...

Причинами снижения рентабельности стало увеличение доли розничного бизнеса, рост себестоимости роуминга расширение розничной сети и волатильность валютных курсов...

Комментарий. Вчера МТС отчитался за 2 кв. и 1 пол. 2016 г. по МСФО. Результаты совпали с консенсус-прогнозом лишь в части выручки, которая по итогам 2 кв. 2016 г. увеличилась на 5,3% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года, до 108,1 млрд руб. Рост валового показателя произошел благодаря увеличению выручки от продаж телефонов и аксессуаров на 25,4%, до 9,5 млрд руб. и товаров на 38,7%, до 10,6 млрд руб. Выручка от мобильных услуг в РФ практически не изменилась по сравнению со 2 кв. 2015 г., составив 72,8 млрд руб., несмотря на рост абонентской базы на 3,2% до 77,8 млн пользователей (рост по группе «+3,5%» до 109 млн чел).

Рост доли менее маржинального розничного бизнеса вносит свой вклад в снижение рентабельности оператора. Результаты в части прибыльности бизнеса оказались слабее ожиданий: во 2 кв. рентабельность OIBDA в годовом выражении снизилась на 3,8 п.п. до 37,8% при ожиданиях падения лишь на 2,9 п.п. до 38,7. Показатель OIBDA снизился на 4,3% до 40,9 млрд руб., прибыль – на 47%, до 9,1 млрд руб., при ожиданиях 41,8 и 13,5 млрд руб. соответственно. Давление на финансовые показатели оказали такие факторы как себестоимость роуминга и валютная волатильность, а также более высокие расходы на розничную сеть.

Дополнительным негативом стало снижение прогнозов от компании, главным образом, вследствие выхода с рынка Узбекистана после продажи доли в UMS. Оператор ждет роста выручки по итогам 2016 г. на 2-3%, в то время как предыдущий прогноз предполагал рост показателя на менее чем на 4%. Кроме того, МТС прогнозирует, что годовой скорректированный показатель OIBDA снизится на 4%, хотя ранее он ожидался на уровне от -1% до 2%.

Несмотря на ухудшение финансовых показателей, демонстрирует более сильные результаты, чем у конкурентов...

Капитальные затраты группы по итогам 1 пол. 2016 г. составили 39,67 млрд руб. (18,3% совокупной выручки), что на 26% меньше аналогичного показателя прошлого года. Несмотря на понижение прогнозов финансовых результатов, компания не отказывается от своих планов по расширению розничной сети. Капитальные затраты группы по-прежнему ожидаются в размере около 85 млрд руб., что означает снижение на 11,6% относительно показателя 2015 г. (96,1 млрд руб.).

Хотя отчетность МТС за 2 кв. оказалась слабее консенсус-прогноза, и рентабельность бизнеса снижается, в текущем году компания демонстрирует результаты лучше, чем у конкурентов.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	МТС (Ba1/BB+/BB+)			МегаФон (Ba1/BB+/BB+)			Ростелеком (-/BB+/BBB-)		
	1п. 2015	1п. 2016	Изм. %	1п. 2015	1п. 2016	Изм. %	1п. 2015	1п. 2016	Изм. %
Выручка	203	216	6,6	150	154	2,5	144	144	0,3
Операционный денежный поток	72	64	-11,6	45	39	-13,3	33	24	-26,1
OIBDA	84	82	-2,2	67	60	-10,3	50	47	-5,0
OIBDA margin	41,4%	38,0%	-3,4 п.п.	44,4%	38,9%	-5,6 п.п.	34,7%	32,8%	-1,8 п.п.
Чистая прибыль	28	24	-15,7	20	16	-21,8	8	5	-44,1
margin	13,8%	10,9%	-2,9 п.п.	13,5%	10,3%	-3,2 п.п.	5,7%	3,2%	-2,5 п.п.
	2015	1п. 2016	Изм. %	2015	1п. 2016	Изм. %	2015	1п. 2016	Изм. %
Активы	653	595	-8,9	469	475	1,1	551	550	-0,3
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	114	83	-26,8	44	48	8,6	13	10	-21,0
Долг	346	284	-18,0	220	211	-3,7	187	193	3,3
краткосрочный	54	49	-8,7	47	26	-44,2	60	58	-2,8
долгосрочный	292	235	-19,7	173	185	7,3	127	134	6,2
Чистый долг	214	200	-6,3	175	163	-6,9	174	183	5,1
Долг/OIBDA	2,0	1,6		1,7	1,7		1,9	2,0	
Чистый долг/OIBDA	1,2	1,2		1,4	1,3		1,7	1,9	

Источники: данные компаний, PSB Research

Размер долга МТС за 1 пол. 2016 г. снизился на 18% к 2015 г. до 284 млрд руб. за счет плановых погашений...

Размер долга МТС за 1 пол. 2016 г. снизился на 18% к 2015 г. до 284 млрд руб. за счет плановых погашений. Денежные средства компании сократились на 26,8% до 83 млрд руб., в том числе в результате выкупа еврооблигаций с погашением в 2020 г. на сумму 267,4 млн долл. В июле компания также завершила погашение рублевых облигаций серии 05, потратив 1,8 млрд руб. Сейчас планов по выкупу еврооблигаций у МТС нет, зато компания планирует до конца года рассмотреть вопрос о выкупе акций и их дальнейшем погашении. В ноябре компании предстоит оферта по выпуску МТС серии 08 в размере 15 млрд руб., этот объем полностью покрывается краткосрочными запасами ликвидности эмитента.

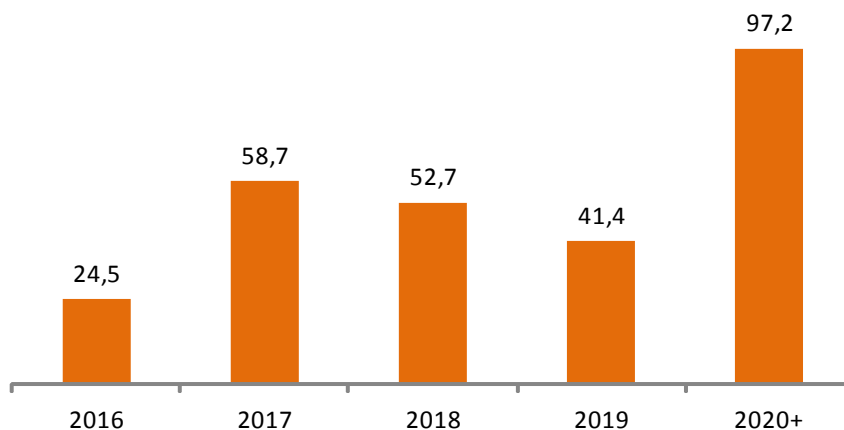
Кредитные метрики компании по-прежнему выглядят сильно: Долг/OIBDA составил 1,6х против 2,0х в 2015 г., Чистый долг/OIBDA остался на уровне 1,2х. В графике погашения долга отсутствуют явные пики, риски рефинансирования остаются низкими.

Долговая нагрузка компании существенно не изменилась – Чистый долг/OIBDA остался на уровне 1,2х...

Риски рефинансирования долга остаются низкими, в графике погашений нет явных пиков...

Мы не ждем особой реакции на отчетность в евробондах МТС, рублевые выпуски не интересны...

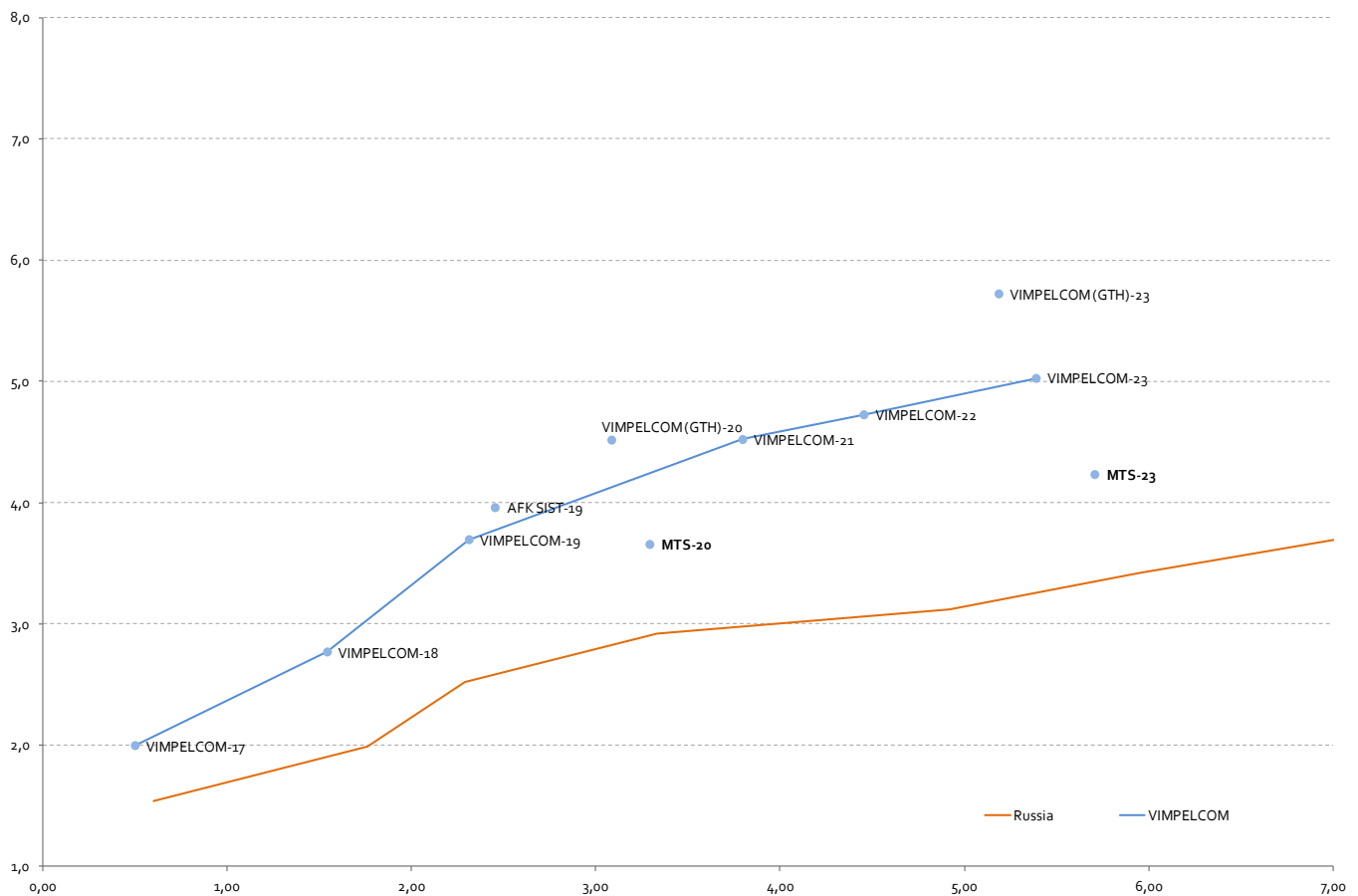
График погашения долга МТС (30.06.2016 г.), млрд руб.



Источники: данные компании, PSB Research

В целом, вышедшая отчетность за 1 пол. 2016 г. не должна сильно отразиться на котировках облигаций компании, так как слабые финансовые показатели частично компенсируются снижением общего уровня долга, который сохраняется на комфортном уровне. В условиях дефицита качественных заемщиков на рынке российских евробондов, еврооблигации мобильного оператора торгуются на достаточно высоких уровнях и выглядят несколько переоцененными. Дисконт MTS-20 (YTM 3,66%) и MTS-23 (YTM 4,23%) к кривой ВымпелКома (Ваз/BB/BB+) составляет порядка 60 б.п., выпуски торгуются на уровне таких эмитентов как Норникель и НЛМК, имеющих рейтинги от S&P Fitch на одну ступень выше. Из рублевых облигаций ликвиден только выпуск МТС серии 07 (YTM 9,33-9,8%) с дюрацией 1,15 года, предлагающий премию к ОФЗ примерно 35-40 б.п., что, на наш взгляд, не представляет большого интереса.

Доходности еврооблигаций телекоммуникационного сектора



Александр Полютов, Роман Насонов

О'КЕЙ (-/-/В+): итоги 1 пол. 2016 г. по МСФО.

О'КЕЙ отчитался за 1 пол. 2016 г. по МСФО – результаты вновь оказались хуже консенсус-прогноза. Единственным исключением стала выручка, прибавившая 10,3% к первому полугодью прошлого года, при ожиданиях роста на 9,4%. Компания продолжила экспансию в сегменте дискаунтеров, в результате чего показатель EBITDA упал в годовом выражении на 29,1% до 3,3 млрд руб. Масштабные инвестиции в цены привели к сокращению среднего чека группы на 2,3%, что в сочетании с активными рекламными акциями негативно отразилось на показателях рентабельности. EBITDA margin сократилась на 2,2 п.п. до 4%, оказавшись на 0,7 п.п. слабее прогнозов. Давление на рентабельность группы также оказал рост издержек на персонал до 8,36 млрд руб. (+17,7% г/г). Мы полагаем, что компания продолжит демонстрировать слабые результаты в 2016 г. Кредитные метрики О'КЕЙ по итогам 1 пол. 2016 г. ухудшились – соотношение Долг/EBITDA составило 3,9х против 3,5х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 3,4х против 2,5х соответственно. Несмотря на это, риски предстоящей в октябре оферты по облигациям БО-04 объемом 5 млрд руб. мы оцениваем как несущественные. Выпуск БО-05 вполне может заинтересовать привлекательной в секторе продуктовой розницы доходностью (УТМ 11,2%/11,3%/3,03 г.), но его ликвидность может быть ограниченной после прохождения оферты.

О'КЕЙ представил результаты за 1 пол. 2016 г. по МСФО...

Компания продолжала интенсивную экспансию в сегменте дискаунтеров, что способствовало росту выручки, но оказало давление на рентабельность ...

EBITDA и EBITDA margin вышли хуже консенсус-прогноза и прогнозов менеджмента...

Показатели рентабельности ухудшились за счет инвестиций в цены, рекламных акций и роста издержек на персонал...

Пока что прогнозы менеджмента на 2016 г. не оправдывают себя, особенно в части EBITDA margin ...

Ожидаем, что во втором полугодии low-cost сегмент компании внесет еще более негативный вклад в общие показатели...

Комментарий. Вчера продуктовый ритейлер О'КЕЙ отчитался за 1 пол. 2016 г. по МСФО – результаты вновь оказались хуже консенсус-прогноза. Единственным исключением стала выручка, прибавившая 10,3% к 1 пол. 2015 г., при ожиданиях роста на 9,4%. Увеличение выручки было достигнуто благодаря росту LFL-трафика на 4,5% и торговых площадей на 6,4% г/г, в результате чего общий трафик прибавил 12,8%.

В течение периода компания продолжала интенсивную экспансию в сегменте дискаунтеров, открыв 14 новых магазинов под брендом «ДА!». Данное направление пока генерирует убытки для компании: EBITDA сегмента составила -1,2 млрд руб., в результате чего валовый показатель упал в годовом выражении на 29,1% до 3,3 млрд руб. при ожиданиях падения на 17,3%. Чистая прибыль компании после 0,6 млрд руб. в 1 пол. 2015 г. перешла в отрицательную область, составив -0,8 млрд руб.

Масштабные инвестиции в цены привели к сокращению среднего чека группы на 2,3%, что в сочетании с активными рекламными акциями негативно отразилось на показателях рентабельности. EBITDA margin сократилась на 2,2 п.п. до 4%, оказавшись на 0,7 п.п. ниже консенсус-прогноза.

Давление на рентабельность гипермаркетов и супермаркетов группы оказал рост издержек на персонал до 8,36 млрд руб. («+17,7%» г/г). По словам менеджмента, это временное явление и данные затраты будут оптимизированы в ближайшем будущем. В качестве позитивного момента можно отметить положительный операционный денежный поток за период в размере 141 млн руб. (в 1п. 2015 г. -521 млн руб.).

В целом, финансовые результаты О'КЕЙ за 1 пол. 2016 г. ожидаемо оказались хуже, чем у отчитавшегося ранее X5, как в части роста бизнеса, так и его прибыльности. Пока что прогнозы менеджмента на 2016 г. не оправдывают себя, особенно в части рентабельности.

Напомним, что по итогам года компанией ожидался рост общей выручки на 11-15% при удержании EBITDA margin на уровне 6-6,4%, и росте LfL-трафика на 5%. На данный момент менеджмент готовит новую среднесрочную стратегию, ориентированную на рост рентабельности бизнеса на трехлетнем горизонте. Мы полагаем, что сохраняющиеся тяжелые макроэкономические условия и высокая конкуренция в секторе приведут к тому, что во втором полугодии low-cost сегмент компании внесет еще более негативный вклад в общие показатели.

Общий долг О'КЕЙ за 1 пол. 2016 г. сократился на 3,4% (к 2015г.) до 34,1 млрд руб., а чистый долг, напротив, вырос на 16,9% до 29,9 млрд руб. за счет сокращения денежных средств. В структуре долга больших изменений не произошло: апрельскому выкупу по оферте 4,79 млн облигаций серии БО-05 предшествовало размещение бондов серии БО-06 в количестве 5 млн штук.

Ключевые финансовые показатели (МСФО) млрд руб.	О'КЕЙ (-/-/В+)			X5 (Ваз/ВВ-/ВВ)		
	1п. 2015	1п. 2016	Изм. %	1п. 2015	1п. 2016	Изм. %
Количество магазинов, шт.	112	156	39,3	5 971	7 936	32,9
Общая торговая площадь, тыс. кв.м.	566	602	6,4	2 844	3 747	31,8
Выручка	76	84	10,3	383	483	26,3
ЕБИТДА	4,7	3,3	-29,1	27,5	36,5	32,6
ЕБИТДА margin	6,2%	4,0%	-2,2 п.п.	7,2%	7,6%	0,4 п.п.
Чистая прибыль	0,6	-0,8	-	7,9	13,0	63,7
margin	0,8%	-0,9%	-1,7 п.п.	2,1%	2,7%	0,6 п.п.
	2015	1п. 2016	Изм. %	2015	1п. 2016	Изм. %
Активы	90	83	-7,8	402	417	3,7
Денежные средства и эквиваленты	10	4	-56,5	9	5	-39,4
Долг	35	34	-3,4	144	156	8,2
краткосрочный	12	10	-11,6	43	43	0,9
долгосрочный	24	24	0,7	102	113	11,2
Чистый долг	26	30	16,9	135	151	11,3
Долг/ЕБИТДА	3,5	3,9		2,4	2,3	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,5	3,4		2,3	2,2	

Источники: данные компаний, PSB Research

Долговая нагрузка О'КЕЙ выросла на 16,9% в терминах чистого долга...

В октябре компании предстоит oferta по облигациям БО-04 объемом 5 млрд руб...

Риски рефинансирования короткого долга остаются невысокими...

Кредитные метрики О'КЕЙ существенно ухудшились – Чистый долг/ЕБИТДА составил 3,4х против 2,5х в 2015 г...

Кредитные рейтинги эмитента и планы менеджмента остались без изменений...

Облигации О'КЕЙ не имеют существенного потенциала роста, выпуск БО-05 смотрится интереснее остальных...

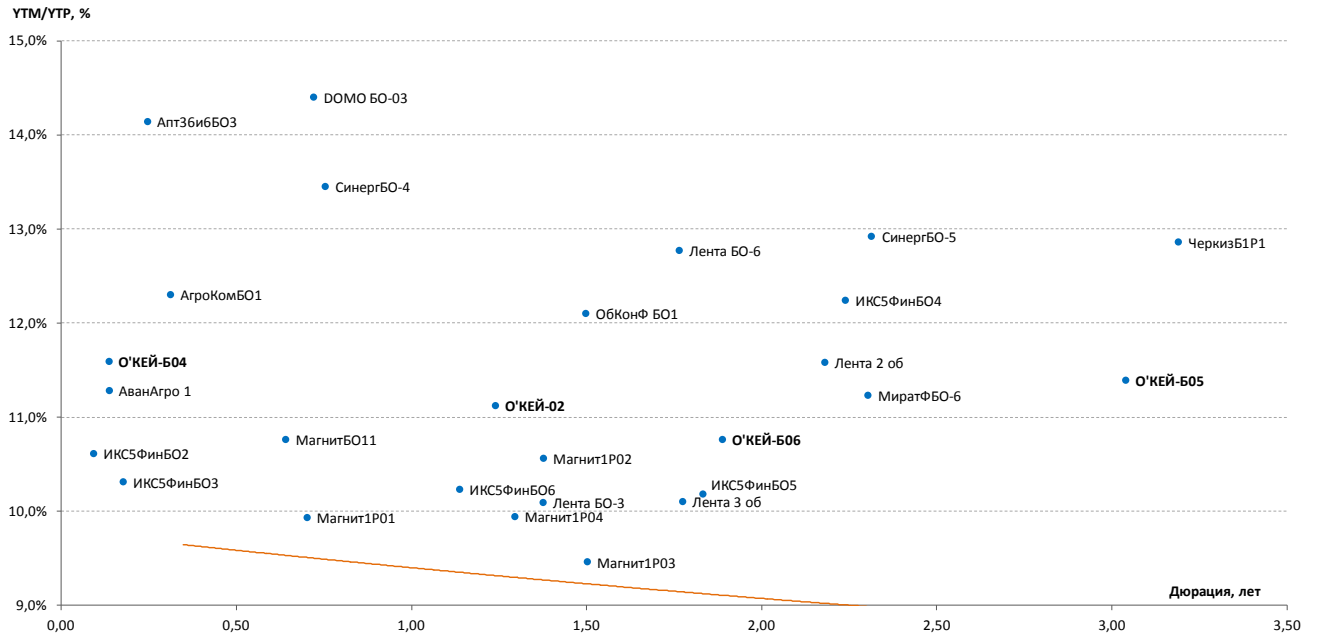
Риски предстоящей в октябре offerты по облигациям серии БО-04 объемом 5 млрд руб. мы оцениваем как несущественные. Коэффициент текущей ликвидности находится на достаточно высоком уровне 2,1. Несмотря на сокращение денежных средств с начала года до 4,2 млрд руб., их объем на 85% покрывает максимальные потребности эмитента. С учетом положительного операционного денежного потока за период, данные показатели не предполагают возникновения проблем с рефинансированием долга.

Кредитные метрики О'КЕЙ по итогам 1 пол. 2016 г. ухудшились – соотношение Долг/ЕБИТДА составило 3,9х против 3,5х в 2015 г., Чистый долг/ЕБИТДА – 3,4х против 2,5х соответственно, что является наиболее высоким уровнем среди крупнейших продуктовых ритейлеров. Менеджмент не озвучил изменений в планах по Сарех на 2016 г. (7-10 млрд руб.), в связи с чем существует угроза дальнейшего ухудшения кредитных метрик к концу текущего года.

Кредитные рейтинги эмитента и прогнозы по ним не изменились с момента выхода годовой отчетности. Напомним, в конце января 2016 г. агентство Fitch подтвердило рейтинг О'КЕЙ на уровне «В+» со Стабильным прогнозом, отметив, что ритейлер «будет поддерживать стабильные кредитные показатели в среднесрочной перспективе, несмотря на прогнозируемую слабую рентабельность в 2016-2017 гг. в связи с запуском нового формата дискаунтера и слабые потребительские настроения».

Наибольший интерес среди бумаг О'КЕЙ представляет выпуск БО-05 с погашением в апреле 2020 г. предлагающий премию 230 б.п. к кривой РФЗ (YTM 11,2%/11,3%), ввиду отсутствия в секторе хороших альтернатив с сопоставимой дюрацией.

Карта доходностей: Ритейл и пищевая промышленность



Александр Полютов, Роман Насонов

**ПАО «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 Кашеев	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
-----------------------	---------------	-----------------------------------

Директор по исследованиям и аналитике

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
----------------------------	------------------------	-----------------------------------

Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
--------------------------	----------------------	-----------------------------------

Роман Насонов	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
----------------------	---------------------	-----------------------------------

АНАЛИЗ 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
--------------------	--------------------	-----------------------------------

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
---------------------	---------------------	-----------------------------------

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сibaев	FISS	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков		
Павел Демещик	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Филипп Агрacheв		
Александр Сурпин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Борисов	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Римаи		
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Александр Ленточников		
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+7(495) 411-51-39

© 2016 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.