

Межтопэнергобанк – позитивные итоги за 2013 г. и I квартал 2014 г.



Промсвязьбанк

Кредитный комментарий | Специальный обзор

27 ИЮНЯ 2014 Г.

Межтопэнергобанк позитивно отчитался по МСФО за 2013 г. и 3м 2014 г. Среди ключевых факторов инвестиционной привлекательности МТЭБ мы отмечаем: высокие темпы роста, хорошее качество кредитного портфеля, наличие достаточной подушки ликвидности, комфортный уровень обеспеченности собственным капиталом и рост прибыльности.

Выпуск облигаций Банка серии 01 торгуется с премией к ОФЗ в размере 491-855 б.п. На наш взгляд, бумага интересна с премией от 500 б.п. к ОФЗ.

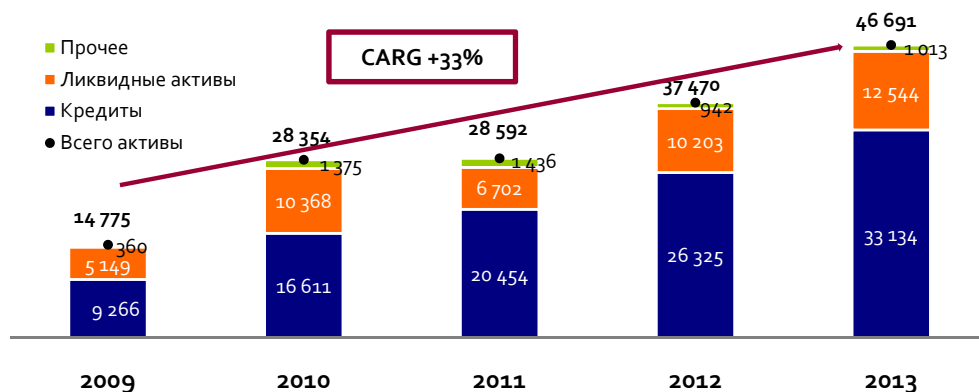
Монастыршин Дмитрий
Monastyrshin@psbank.ru

ОАО «Межтопэнергобанк» (далее МТЭБ, Банк) опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 2013 год и I квартал 2014 года. Отчетность за 2013 г. заверена аудитором – KPMG. Аудит отчетности за I квартал 2014 года не проводился.

Среди ключевых моментов представленной отчетности за 2013 г. мы отмечаем следующее:

Высокие темпы роста. В 2013 г. Банк продемонстрировал темпы роста, превышающие среднеотраслевые значения. За 2013 г. активы Банка выросли на 25%, против 16% в целом по отрасли.

Динамика роста активов Межтопэнергобанка, млн руб.

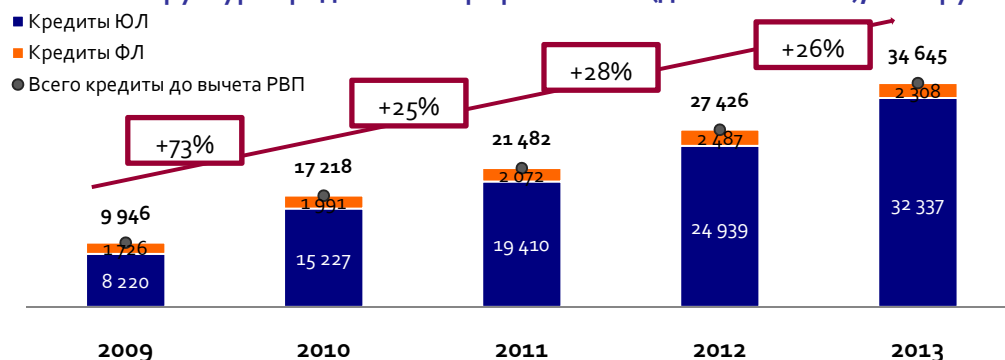


Активы МТЭБ в 2013 г. выросли на 25%, против 16% в целом по отрасли

Источник: МСФО отчетность

Ключевым драйвером роста бизнеса МТЭБ выступает наращивание корпоративного кредитного портфеля, который в 2013 г. вырос с 24,9 до 32,3 млрд руб. (до вычета РВП). В структуре кредитного портфеля увеличилась доля кредитов торговым компаниям (нефтетрейдинг), промышленным и с/х предприятиям, компаниям из сферы услуг. МТЭБ в 2013 г. увеличил объем кредитов, выданных по программе финансирования малого и среднего предпринимательства, реализуемой в партнерстве с ОАО «МСП Банк», с 75 до 1 328 млн руб. Кредиты населению по-прежнему составляют менее 10% совокупного кредитного портфеля МТЭБ.

Динамика и структура кредитного портфеля МТЭБ (до вычета РВП), млн руб.

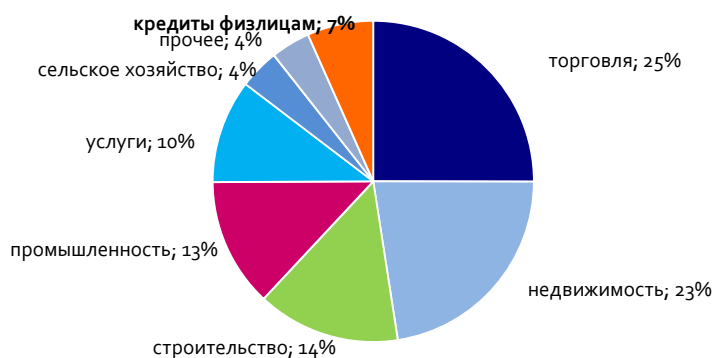


Источник: МСФО отчетность

Расширение региональной сети поддерживает рост бизнеса Банка. В 2013 г. начали работу операционные офисы МТЭБ во Владимире, Нижнем Новгороде, Курске, Тамбове и Ростове-на-Дону, дополнительные офисы в Подольске, Балашихе и в Москве. На сегодняшний день сеть обслуживания клиентов Банка состоит из 55 точек продаж, расположенных в 6 федеральных округах, 16 субъектах РФ и в 24 городах. Широкая региональная сеть обеспечивает географическую диверсификацию клиентской базы, так порядка 30% юридических лиц и 50% физических лиц привлечены региональными отделениями Банка.

Клиентская база Межтопэнергобанка диверсифицирована по отраслям и представлена предприятиями, работающими в сфере производства и обслуживания ракетно-космической техники, информационных систем, производства композитных материалов, производства мебели, торговли нефтепродуктами, промышленном и гражданском строительстве и др. Наиболее крупными клиентскими сегментами МТЭБ являются трейдеры топливно-энергетического сектора и строительные компании.

Структура кредитного портфеля Межтопэнергобанка на 31.12.2013 г.



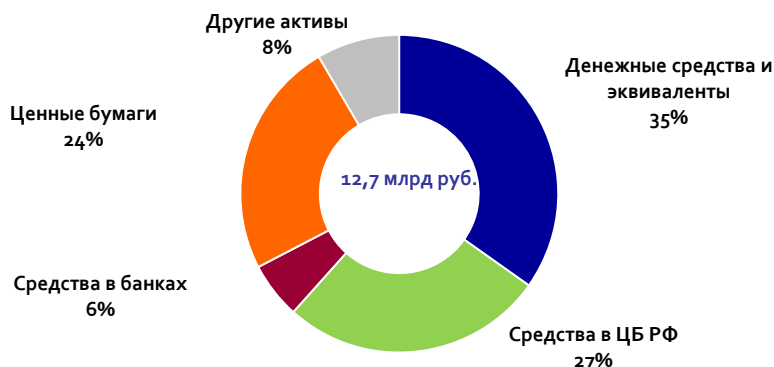
Источник: МСФО отчетность

Качество кредитного портфеля поддерживается на высоком уровне. По итогам 2013 года доля кредитов с просрочкой более 90 дней составила 2,5%, что существенно лучше, чем качество кредитных портфелей большинства сопоставимых универсальных банков (ЛОКО-Банк, АТБ, Запсибкомбанк, УБРиР, Центр-Инвест).

В условиях роста просроченной задолженности в целом по банковскому сектору МТЭБ удается поддерживать высокое качество активов за счет хорошего понимания бизнеса своих потенциальных клиентов и применения практики кредитования при наличии твердого обеспечения ссудной задолженности со стороны клиентов.

Банк поддерживает существенный запас ликвидности. Активы, со сроком погашения до 1 месяца, на 31.12.2013 г. составляли 12,7 млрд руб. или 27% от валюты баланса Банка. Подушку ликвидности формируют денежные средства и эквиваленты, МБК и депозиты в ЦБ РФ, портфель ценных бумаг. Последний включает преимущественно облигации, входящие в Ломбардный список. Комфортная позиция по ликвидности позволяет МТЭБ выступать нетто-кредитором на рынке краткосрочных МБК.

Структура ликвидных активов Межтопэнергобанка на 31.12.2013 г.



Источник: МСФО отчетность

Рост бизнеса поддерживается расширением региональной сети

Структура кредитного портфеля диверсифицирована

Ядро клиентской базы МТЭБ составляют топливно-энергетические и строительные предприятия в Московском регионе

NPL (90+) составляет 2,5%, что лучше, чем у сопоставимых банков

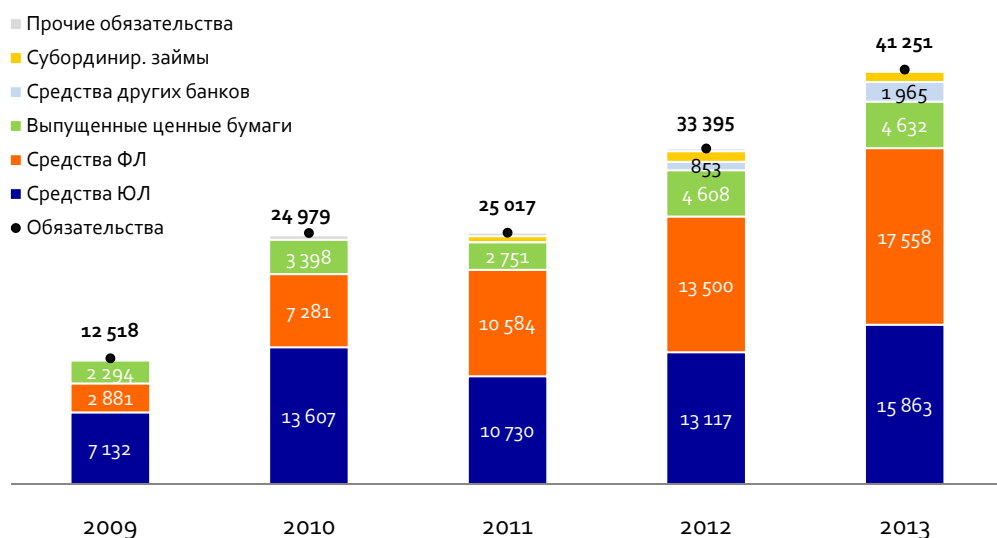
МТЭБ обладает запасом ликвидности, составляющим порядка 27% от валюты баланса

Динамичный рост ресурсной базы. Основу фондирования МТЭБ составляют средства клиентов, составляющие 81% от совокупных обязательств. Опережающую динамику роста в 2013 г. показал розничный сегмент, что обеспечило увеличение доли средств физлиц с 51% до 53% от совокупных средств клиентов, привлеченных МТЭБ. В 2013 г. депозиты физических лиц в МТЭБ выросли на 30,7%, что существенно выше темпов роста депозитов физлиц в целом по банковскому сектору (+ 19,0% г/г).

В августе 2013 г. МТЭБ разместил дебютный выпуск облигаций объемом 1,5 млрд руб., что позволило Банку сократить на аналогичную сумму объем размещения собственных краткосрочных векселей.

Рост средств, привлеченных от других банков с 852 до 1965 млн руб. обусловлен привлечением от МСП Банка средств на общую сумму 1335 млн руб. для последующего финансирования проектов МСБ.

Динамика роста ресурсной базы Межтопэнергобанка, млн руб.



Источник: МСФО отчетность

Акционеры поддерживают рост бизнеса. В настоящий момент конечными бенефициарами являются члены Правления Банка, которым принадлежит около 45% акций кредитной организации. В 2013 г. собственный капитал МТЭБ вырос на 33,5%. Рост собственных средств был обеспечен за счет размещения дополнительной эмиссии привилегированных акций на 785 млн руб. и капитализации чистой прибыли. На Общем собрании акционеров МТЭБ, проведенном 28 апреля 2014 г., было принято решение дивиденды по обыкновенным акциям не выплачивать. Показатель обеспеченности капиталом МТЭБ (норматив Н1.0) в 2013 г. улучшился с 12,2% до 12,6%.

Достаточный уровень обеспеченности капиталом МТЭБ в 2014 г. планируется обеспечить за счет привлечения субординированного займа объемом 600 млн руб. и капитализации прибыли.

Рост чистой прибыли МТЭБ опережает рынок. В 2013 г. МТЭБ получил чистую прибыль в размере 569,9 млн руб., что на 29,8% превышает показатель прошлого года. Рост прибыльности был обеспечен за счет увеличения работающих активов и чистых процентных доходов при консервативном управлении издержками. Так чистые процентные доходы МТЭБ в 2013 г. выросли на 25,0%, а административные расходы всего на 8,5%. Показатель Cost / Income по итогам года улучшился с 60,4% до 55,8%. Рентабельности активов МТЭБ в 2013 г. выросла с 1,3% до 1,4%, рентабельность собственного капитала улучшилась с 11,5% до 12,0%.

Несмотря на опережающую динамику роста прибыльности по сравнению со среднеотраслевой (в 2013 г. в целом по банковскому сектору России произошло снижение объема чистой прибыли на 1,8%), по показателям рентабельности МТЭБ пока уступает универсальным банкам среднего размера (ЛОКО-Банк, АТБ, Запсибкомбанк, УБРИР, Центр-Инвест).

81% обязательств формируют средства клиентов

Динамика притока средств клиентов МТЭБ существенно опережает среднеотраслевые показатели

Показатель обеспеченности капиталом по Базель III (Capital adequacy ratio) улучшился с 11,9% до 12,6%

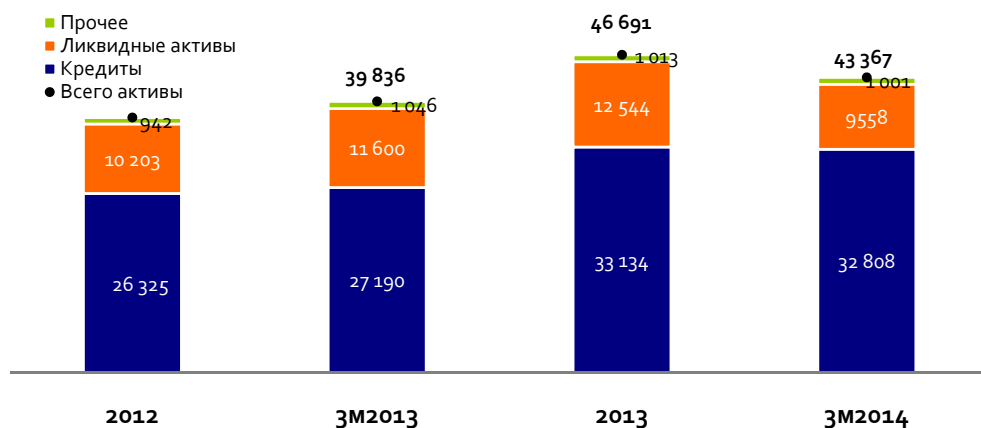
В 2013 г. МТЭБ увеличил чистую прибыль на 29,8%, тогда как в целом по сектору отмечалось снижение на 1,8%

Итоги 1 квартала 2014 года.

Чистая прибыль МТЭБ за 1 квартал 2014 г. (по данным консолидированной МСФО-отчетности) составила 135 млн руб., что в 2,7 раза превышает показатель прошлого года. Рост чистой прибыли обеспечен за счет двукратного роста чистых процентных доходов. Увеличение чистой процентной маржи полностью компенсировало рост операционных расходов на 30% г/г и увеличение отчислений в резерв на возможные потери по кредитам на 15% г/г.

Качество кредитного портфеля МТЭБ в первом квартале 2014 г., несмотря на рост просроченной задолженности, остается лучше среднего по отрасли. За 3 месяца 2014 г. показатель NPL 90+ вырос с 2,5% до 3,1%. В то же время в целом по банковской отрасли, по данным ЦБ РФ, объем просроченной задолженности по кредитам предприятиям и населению вырос с 4,2% до 4,4%.

В структуре баланса МТЭБ по итогам 1 квартала 2014 г. мы отмечаем сокращение объема размещения собственных векселей и текущих остатков корпоративных клиентов, что привело к сокращению обязательств Банка на 3,3 млрд руб. по сравнению с началом года. Одновременно с этим, в активах произошло сокращение избыточной подушки ликвидности на аналогичную величину. Абсолютная величина чистого кредитного портфеля МТЭБ в 1 квартале 2014 г. сократилась с 33,1 до 32,8 млрд руб. (-0,9% с начала года).

Динамика активов Межтопэнергобанка, млн руб.

Источник: МСФО отчетность

Межтопэнергобанк в течение 2012 – 2013 годов снижал концентрацию кредитного портфеля на крупных клиентах. В первом квартале 2014 г. данная тенденция продолжилась. По состоянию на 31.03.2014 года Банк имел 6 заемщиков или групп взаимосвязанных заемщиков, доля каждого из которых превышает 10% от собственных средств Банка. Совокупный объем остатков по указанным кредитам по состоянию на 31.03.2014 года составлял 4 777 млн руб. (5 395 млн руб. на 31.12.2013 г.), что формирует – **14,6%** кредитного портфеля Банка. В течение последних трех лет Банк не имел заемщиков, на долю каждого из которых приходилось бы более 10% от совокупного объема кредитов, выданных клиентам.

Динамика снижения доли крупных клиентов в кредитном портфеле МТЭБ

	2011 г.	2012 г.	2013 г.	3М2014 г.
Кол-во крупных клиентов	14	10	7	6
Сумма кредитов крупным клиентам, млн руб.	6 653	5 371	5 395	4 777
Доля крупных клиентов в кредитном портфеле	31%	20%	16%	15%
Топ-20 в кредитном портфеле, млн руб.	8 508	9 223	10 870	11 255
Доля Топ-20 клиентов в кредитном портфеле	40%	34%	32%	34%

Источник: МТЭБ

В противовес общим тенденциям по банковскому сектору в 1 квартале 2014 г. МТЭБ продемонстрировал рост чистой прибыли и сохранение высокого качества активов

Концентрация на крупных клиентах продолжает снижаться

Мнение рейтинговых агентств

МТЭБ имеет кредитные рейтинги от S&P и НРА.

Агентство S&P в связи с ухудшением макроэкономической конъюнктуры 3 июня изменило прогноз по рейтингам 18 российских банков на «негативный», в том числе был изменен прогноз по кредитному рейтингу МТЭБ.

Среди факторов, оказывающих позитивное влияние на кредитный рейтинг МТЭБ, агентство S&P отмечает следующее:

- Устойчивая клиентская база.
- Широкая географическая диверсификация бизнеса.
- Стабильная управленческая команда, обладающая опытом успешного преодоления внешних кризисов в прошлом.

Среди факторов, сдерживающих кредитный рейтинг Банка, агентство S&P отмечает следующее:

- Высокая концентрация кредитного портфеля на кредитовании девелоперского бизнеса (более 30% от кредитного портфеля).
- Концентрация на топ-20 заемщиков в кредитном портфеле МТЭБ выше, чем в среднем по отрасли.
- Умеренная капитализация обуславливает ограниченные возможности по абсорбированию потенциальных потерь.

В свою очередь «Национальное Рейтинговое Агентство» 09.06.2014 г. повысило на одну ступень рейтинг кредитоспособности МТЭБ с «А+» до «АА-» по национальной шкале.

Среди факторов, способствовавших повышению рейтинговой оценки, НРА отметило следующее:

- Динамика развития МТЭБ, опережает среднерыночные темпы роста.
- Акционеры оказывают поддержку Банку путем прямых вливаний в капитал. Собственники Банка заинтересованы в дальнейшем развитии кредитной организации.
- В течение последних лет Банк демонстрирует устойчивую способность наращивать объем генерируемой прибыли, что позитивно влияет на капитализацию банка.
- Консервативная кредитная политика обеспечивает хорошее качество кредитного портфеля. Агентство высоко оценивает качество управления Банком и построенную эффективную систему управления рисками, адаптированную к масштабам бизнеса Банка.
- Уровень ликвидности Банка оценивается как высокий, на рынке МБК кредитная организация выступает в качестве нетто-кредитора.
- Банк обладает широкой сетью обслуживания, состоящей из 55 точек продаж в различных регионах России.

3 июня 2014 г. агентство S&P изменило прогноз по рейтингам 18 российских банков на «негативный», в том числе был изменен прогноз по кредитному рейтингу МТЭБ

9 июня 2014 г. НРА повысило на одну ступень рейтинг кредитоспособности МТЭБ с «А+» до «АА-» по национальной шкале.

Межтопэнергобанк на рынке облигаций

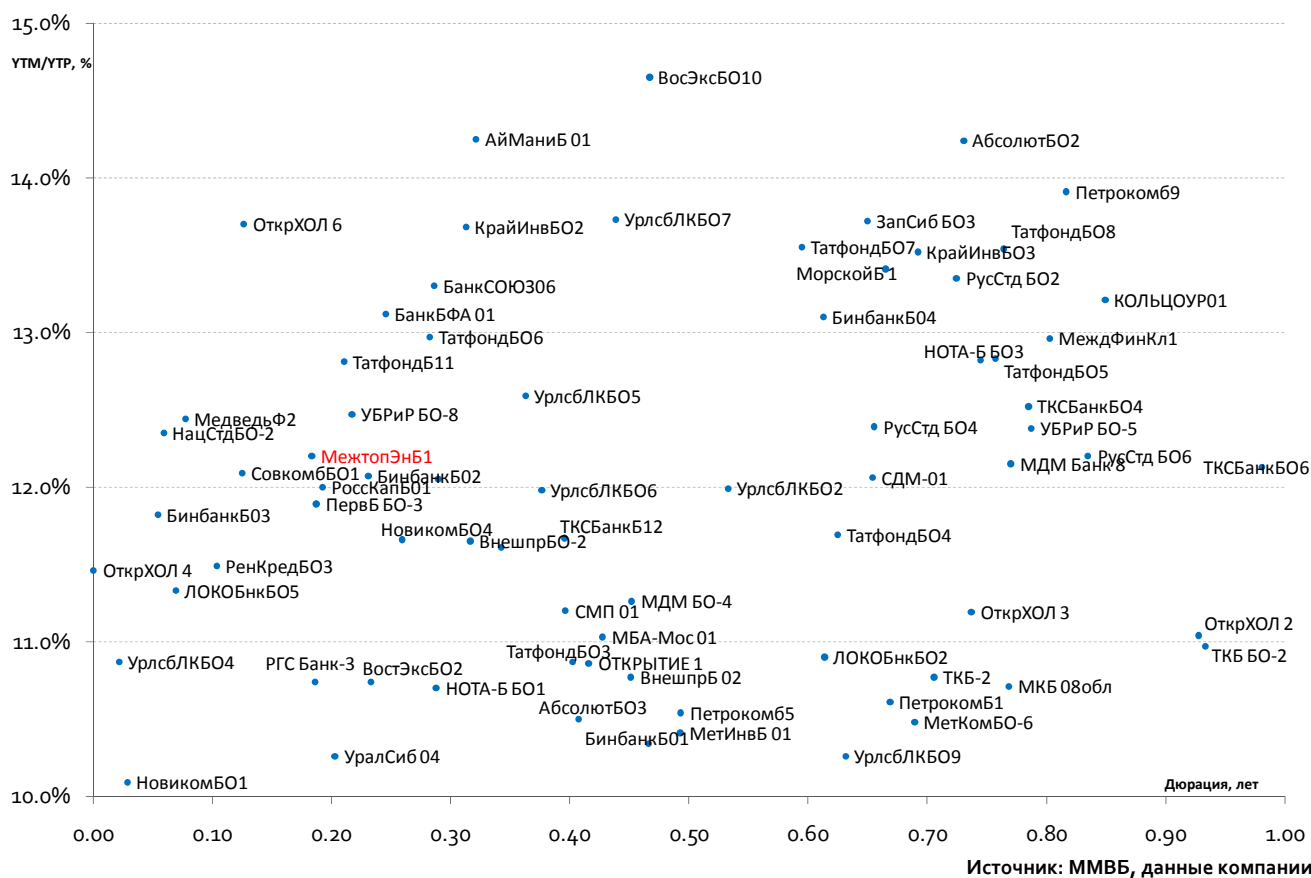
Дебютный выпуск облигаций серии 01 Межтопэнергобанк разместил 29.08.2013 г. В настоящее время бумаги включены в котировальный лист первого уровня ММВБ и в Ломбардный список Банка России. В течение последнего месяца сделки с облигациями Межтопэнергобанка проходили с доходностью на уровне 12,62% – 16,32% к оферте 3 сентября 2014 года. Данный уровень содержит премию к кривой ОФЗ в размере 491 – 855 б.п.

Учитывая значительный запас высоколиквидных активов на балансе (порядка 9,6 млрд руб. на 31.03.2014 г.), МТЭБ имеет достаточный запас прочности для прохождения оферты по займу. Мы рекомендуем следить за котировками выпуска облигаций МТЭБ серии 01 и покупать бумагу при наличии премии более 500 б.п. к кривой ОФЗ.

Параметры облигационного займа

Эмитент	ОАО «Межтопэнергобанк»
Выпуск	1
Кредитный рейтинг	S&P: В / Негативный
Объем	1 500 млн. руб.
Оферта	03.09.2014
Дата погашения	31.08.2016
Купон	11.25% годовых
Котировальный лист на ММВБ	Первый уровень
Ломбардный список ЦБ РФ	Включен

Карта доходностей облигаций: финансовый сектор



Финансовые показатели Межтопэнергобанка по МСФО

Показатели отчетности, млн руб.	2011	2012	2013	3М2013	3М2014
Активы	28 592	37 470	46 691	39 836	43 367
Денежные средства и экв.	3 482.0	3 394	4 408	5 445	2 109
Доля в активах	12.2%	9.1%	9.4%	13.7%	4.9%
Кредиты (net)	20 454	26 325	33 134	27 190	32 808
Кредиты (gross)	21 482	27 426	34 645	28 647	34 601
Доля в активах	68.4%	70.3%	71.0%	68.3%	75.7%
NPL (90+)	4.0%	2.7%	2.5%	4.0%	3.1%
Резервы / NPL	1.2	1.5	1.5	1.3	1.7
Кредиты / Средства клиентов	0.96	0.99	0.99	0.96	1.04
Вложения в финансовые активы	2 087	2 832	3 761	3 639	3 511
доля в активах	10.7%	7.6%	8.1%	9.1%	8.1%
Средства клиентов	21 314	26 617	33 422	28 227	31 679
Доля в активах	63.1%	71.0%	71.6%	70.9%	73.0%
Капитал	3 575	4 075	5 440	4 108	5 464
Доля в пассивах	12.5%	10.9%	11.7%	10.3%	12.6%
Н 1.0	12.1	12.2%	12.6%	11.9%	11.6%
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	2013	3М2013	3М2014
Чистые процентные доходы (до РВП)	1 638	1 710	2 138	404	817
Чистые комиссионные доходы	368	440	370	150	55
Создание резервов под обесценение	-408	-336	-481	-347	-399
Операционные доходы	2 026	2 283	2 678	679	862
Операционные расходы	-1 334	-1 378	-1 495	-221	-288
Прибыль	201	439	570	50	135
Качественные показатели деятельности	2011	2012	2013	3М2013	3М2014
Рентабельность активов (ROAA)	2.0%	1.3%	1.4%	0.5%	1.2%
Рентабельность капитала (ROAE)	5.8%	11.5%	12.0%	4.9%	9.9%
Cost / Income ratio	65.8%	60.4%	55.8%	46.8%	49.5%
NIM	6.7%	5.8%	5.3%	5.6%	8.0%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

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 Кащеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Директор по исследованиям и аналитике

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

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 Полюттов 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

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 SemenovYkhDD@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 ВЕКСЕЛЯМИ

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

© 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.