

# AM-Call

29 Августа 2008

## В ЭТОМ ВЫПУСКЕ

- Утвержден размер дивидендов по итогам II квартала Северстали
- Банк Возрождение опубликует отчетность по МСФО за II квартал 2008 года
- S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг АФК
- Нейтральные результаты работы Вимм-Билль-Данна за I полугодие 2008 года
- Опубликованы результаты работы AFI Development за I полугодие 2008 года
- Лебедянский завершил сделку с PepsiCo

## СЕГОДНЯ

- ✓ ЛУКОЙЛ представит консолидированную финансовую отчетность за первое полугодие 2008 года по международным стандартам.
- ✓ ОАО «НК Роснефть» опубликует консолидированную финансовую отчетность за второй квартал и первое полугодие 2008 года по стандартам US GAAP.
- ✓ Evraz Group и X5 Retail Group опубликуют консолидированную финансовую отчетность по МСФО за I полугодие 2008 года.
- ✓ Министерство торговли США опубликует данные о доходах и расходах населения в июле (16:30).
- ✓ Мичиганский университет опубликует окончательное значение рассчитываемого им индекса доверия потребителей к экономике США за август (18:00).

## НА РЫНКЕ

В целом позитив на российском рынке вчера царил на протяжении всей сессии. Успешному открытию очень помогли новости с американских фондовых площадок, которые закончили торги в плюсе. Да и нефть дорожала из-за набирающего мощь урагана «Густав». В конце же сессии подоспела очень позитивная статистика. ВВП США вдруг вырос на 3.3% во II квартале. Это при том, что первая оценка была на уровне +1.9%.

Флагманом роста ожидаемо оказалась нефтянка. Индекс MICEX O&G прибавил в весе 4.8%. Безусловными лидерами были ЛУКОЙЛ (+7.28%) и Роснефть (+6.62%). Отлично смотрелись и банки – ВТБ прибавил 5.16%, Сбербанк – 6.08%.

Отдельно отметим динамику акций автопроизводителей АвтоВАЗа и КамАЗа. Акции первого еще прибавили в цене (вчера +13.07%) благодаря планам покупки ИжАвто и Азия-Авто. А вот бумаги производителя грузовиков аутсайдерствовали (-1.87%) после публикации отчетности. КамАЗ предоставил сильные, но огорчившие рынок результаты по МСФО за 2007 год. Внутри дня бумага теряла 4%.

## Аналитический отдел

Москва, Проспект Мира, 69/1  
+7 (495) 785 5336  
[info@msk.bcs.ru](mailto:info@msk.bcs.ru)

## РЫНКИ

Dow Jones	11 715,2	1,85%
NASDAQ	2 411,6	1,23%
S&P 500	1 300,7	1,48%
Nikkei 225	13 045,1	2,17%
KOSPI	1 426,1	-0,17%
DAX	6 420,5	1,57%
CAC 40	4 461,5	2,02%
FTSE 100	5 601,2	1,32%
MERVAL	1 777	-0,15%
BOVESPA	56 382	1,55%
MMBB	1 365	4,81%
PTC	1 654	4,09%

## ВАЛЮТА

USD/RUR	24,5957	0,18%
EUR/RUR	36,2853	-0,13%
Euro/USD	1,4750	0,30%

## ОБЛИГАЦИИ

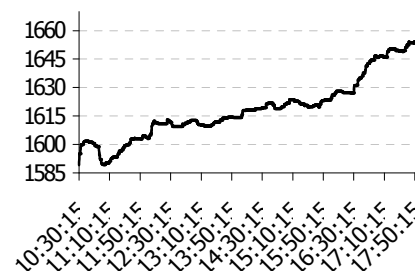
RUSSIA 30, %	5,709	-0,0004
US 30, %	4,421	0,0159
Brazil 30, %	6,304	-0,0186
Mexico 31, %	6,147	-0,0196

## СЫРЬЕ

Нефть (Brent)	111,86	-1,72%
Нефть (WTI)	115,59	-2,17%
Нефть (Urals)	110,07	-1,80%
Газ	8,96	-2,85%
Золото	835,5	0,86%
Серебро	13,70	1,44%
Палладий	294,5	2,10%
Платина	1 469	1,65%
Никель	20 430	-2,37%
Медь	7 530	-1,57%
Цинк	1 777	-2,78%

## PTC

28.08.2008



## Новости компаний

### Северсталь

#### CHMF

Target: пересмотр

Пересмотр

**Утвержден размер дивидендов по итогам II квартала Северстали**

Вчера совет директоров Северстали рекомендовал акционерам утвердить на внеочередном собрании 30 сентября дивиденды по итогам второго квартала 2008 года в размере 18.35 руб. (\$0.7475) на акцию. Таким образом, дивидендная доходность по акциям компании составит 4.5%, что превышает среднерыночный показатель по ежеквартальным дивидендам.

Олег Петропавловский  
[opetropavlovskiy@msk.bcs.ru](mailto:opetropavlovskiy@msk.bcs.ru)

### Банк Возрождение

#### VZRZ

Target: \$74

Покупать

**Банк Возрождение опубликует отчетность по МСФО за II квартал 2008 года**

Вчера банк Возрождение обнародовал финансовую отчетность по МСФО за II квартал текущего года.

\$ млн	2Q07	4Q07	1Q08	2Q08, факт	2Q08, прогноз	Откл-е
Активы	3 595	4 540	4 972	5 641	5 634	0.1%
%, VZRZ QtQ	14.6%	12.9%	9.5%	13.4%		
%, sector QtQ	11.1%	12.9%	9.9%	8.3%		
%, VZRZ YtY	69.1%	62.8%	58.5%	56.9%		
%, sector YtY	56.5%	54.6%	51.2%	47.3%		

Активы банка выросли на 13.4% за квартал и составили \$5.64 млрд, что лишь на 0.1% выше наших ожиданий.

\$ млн	2Q07	4Q07	1Q08	2Q08, факт	2Q08, прогноз	Откл-е
Кредитный портфель	2 752	3 185	3 458	3 984	3 964	0.5%
%, VZRZ QtQ	17.4%	3.0%	8.6%	15.2%		
%, sector QtQ	11.9%	13.9%	15.3%	10.0%		
%, VZRZ YtY	88.6%	59.9%	47.5%	44.7%		
%, sector YtY	56.1%	63.9%	72.6%	69.6%		
%, VZRZ кредиты/активы	76.6%	70.1%	69.5%	70.6%		

Кредитный портфель увеличился на 15.2% за квартал – до \$3.98 млрд, что на 0.5% выше наших ожиданий. Доля кредитов в активах выросла с 69.5% в I квартале до 70.6% во II квартале.

\$ млн	2Q07	4Q07	1Q08	2Q08, факт	2Q08, прогноз	Откл-е
Средства клиентов	2 687	3 326	3 721	4 301	4 231	1.6%
%, VZRZ QtQ	11.3%	9.4%	11.9%	15.6%		
%, sector QtQ	10.8%	12.1%	11.7%	9.4%		
%, VZRZ YtY	55.1%	44.3%	54.1%	60.0%		
%, sector YtY	55.1%	52.7%	51.5%	49.7%		
%, VZRZ кредиты/депозиты	102.4%	95.8%	92.9%	92.6%		

Объем средств клиентов повысился на 15.6% – до \$4.3 млрд, опередив наши прогнозы на 1.6%. Отношение кредитов к депозитам сохраняется на комфортном уровне в 93%, что свидетельствует о том, что преобладающая часть выданных ссуд финансируется за счет средств клиентов.

Таким образом, как мы и предполагали, темпы роста основных балансовых показателей банка во II квартале опережали среднерыночные. Несмотря на это, VZRZ по-прежнему сохраняет существенный объем средств в ликвидных активах, в целом придерживаясь консервативной политики управления активами.

\$ млн	2Q07	4Q07	1Q08	2Q08, факт	2Q08, прогноз	Откл-е
Чистые процентные доходы	52	67	68	84	87	-3.4%
%, VZRZ QtQ	22.7%	18.0%	1.8%	23.3%		
%, VZRZ YtY	71.7%	58.5%	61.5%	62.3%		
Чистые комиссионные доходы	27	38	33	44	48	-9.6%
%, VZRZ QtQ	16.7%	26.9%	-13.3%	32.3%	46.3%	
%, VZRZ YtY	34.3%	94.7%	45.0%	64.3%	81.7%	
Операционные доходы	73	108	102	123	119	3.5%
%, VZRZ QtQ	22.4%	31.7%	-5.6%	20.5%	16.4%	
%, VZRZ YtY	60.8%	60.8%	71.5%	68.8%	63.1%	
Операционные расходы	53	71	66	75	80	-6.5%
%, VZRZ QtQ	17.3%	30.7%	-8.0%	13.8%		
%, VZRZ YtY	46.6%	28.7%	44.4%	40.0%		
%, VZRZ C/I	72.9%	65.7%	64.1%	60.5%		

В отчете о прибылях и убытках квартальные чистые процентные и комиссионные доходы оказались чуть ниже наших ожиданий – соответственно на 3.4% и 9.6%, однако высокие доходы банка по операциям с иностранной валютой и ценными бумагами привели к тому, что общий объем квартальных операционных доходов VZRZ превысил наши ожидания на 3.5%. В то же время приятно удивляет тот факт, что банк продолжает эффективно бороться с издержками – операционные расходы оказались на 6.5% ниже наших прогнозов. В результате показатель Cost/Income VZRZ уменьшился до 60.5%.

\$ млн	2Q07	4Q07	1Q08	2Q08, факт	2Q08, прогноз	Откл-е
Чистая прибыль	15	28	28	37	29	28.6%
%, VZRZ QtQ	47.3%	30.1%	2.1%	32.1%		
%, VZRZ YtY	137.9%	292.4%	168.7%	140.9%		

Невысокие темпы роста операционных расходов привели к тому, что чистая прибыль VZRZ во втором квартале оказалась на 28.6% выше наших ожиданий. Рентабельность собственного капитала (ROE) банка выросла до 24.7% (с 21% по итогам 2007 года).

Мы позитивно оцениваем обнародованную отчетность банка и полагаем, что она окажет положительное влияние на стоимость акций VZRZ. На текущий момент обыкновенные акции Возрождения торгуются с 11-процентным дисконтом к бумагам российского банковского сектора по показателю P/BV`08. В то же время уровень рентабельности собственного капитала VZRZ выше, чем в среднем по сектору. Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по акциям банка.

Денис Мухин  
[dmuhin@msk.bcs.ru](mailto:dmuhin@msk.bcs.ru)

## Телекомы

## AFKS, MBT, CMST

**S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг АФК**

Вчера стало известно о том, что рейтинговое агентство S&P приняло решение повысить долгосрочный кредитный рейтинг холдинга АФК «Система» с BB- до уровня BB. Прогноз по рейтингам – «стабильный». В то же время были повышены долгосрочные кредитные рейтинги дочерних компаний: МТС (также до уровня BB, прогноз – «позитивный»), Комстар и МГТС (BB, прогноз – «стабильный»).

На наш взгляд, в условиях небольшой «оттепели» на российском фондовом рынке данная новость окажет краткосрочное позитивное влияние на стоимость акций АФК, МТС, Комстара и МГТС.

Денис Мухин  
[dmuhin@msk.bcs.ru](mailto:dmuhin@msk.bcs.ru)

## Вимм-Билль-Данн

## WBDF

## Target: -

## Пересмотр

**Нейтральные результаты работы Вимм-Билль-Данна за I полугодие 2008 года**

Вчера компания Вимм-Билль-Данн опубликовала отчетность за I полугодие 2008 года, которая оказались несколько хуже ожиданий рынка, в частности по показателю чистой прибыли. Кроме того, ВБД понизил прогнозы по выручке на конец 2008 года.

Что касается текущего роста продаж, то ВБД продемонстрировал хорошие результаты. Суммарная выручка увеличилась на 30%, до \$1.5 млрд. Основной сегмент бизнеса, производство молочных продуктов (74% выручки), показал рост на 30%, что заметно выше роста молочного рынка России в целом. В сегменте напитков продажи повысились на 22%. Наибольший рост по-прежнему демонстрирует сегмент детского питания (+65%), доля которого в общей выручке поднялась до 8.6% по сравнению с 7% на конец 2007 года.

Как бы то ни было, рост цен на сырое молоко (+61.9% в долларовом выражении) и соковый концентрат (закупочная цена яблочного концентрата повысилась на 92.2%) оказал значительное давление на показатели рентабельности в сегментах молока и напитков. И хотя во втором квартале повышение цен на сырье замедлилось по сравнению с первым, по итогам всего полугодия сегмент производства молочных продуктов потерял в валовой рентабельности 1.6 п. п., а сегмент напитков – 2.8 п.п.

В итоге показатель EBITDA увеличился только на 25%, до \$183 млн, а чистая прибыль – на 19%, до \$78.6 млн, что заметно ниже ожиданий рынка.

Значительным остается повышение коммерческих расходов компании, темпы роста которых опережают рост валовой прибыли. Тем не менее это связано с высоким уровнем конкуренции во всех сегментах рынка, где работает ВБД. Долговая нагрузка компании находится на приемлемом уровне. Величина чистого долга составила \$520 млн. Если исходить из прогнозов EBITDA на конец года, то отношение текущего чистого долга к этому показателю составит 1.4х-1.3х.

\$ млн	1П2008	1П2007	Изм.	Консенсус-прогноз	Отклонение от прогноза
<b>Выручка</b>	<b>1492.1</b>	<b>1147.8</b>	<b>30%</b>	<b>1515</b>	<b>-1.5%</b>
Молоко	1105.4	858.4	28.8%		
Напитки	259.0	212.1	22.1%		
Детское питание	127.7	77.3	65.1%		
<b>Валовая прибыль</b>	<b>470.4</b>	<b>377.8</b>	<b>25%</b>		
Валовая рентабельность	31.5%	32.9%	-1.4 п.п.		
Молоко	28.3%	29.9%	-1.6 п.п.		
Напитки	38%	40.8%	-2.8 п.п.		
Детское питание	46.7%	45.3%	+1.4 п.п.		
<b>EBITDA</b>	<b>183.8</b>	<b>147.2</b>	<b>25%</b>	<b>188.98</b>	<b>-2.7%</b>
Рентабельность по EBITDA	12.3%	12.8%	-0.5 п.п.	12.5%	
<b>Чистая прибыль</b>	<b>78.6</b>	<b>65.8</b>	<b>19%</b>	<b>86.43</b>	<b>-9.1%</b>
Чистая рентабельность	5.3%	5.7%	-0.5 п.п.	5.7%	

В числе негативных новостей нужно отметить снижение прогнозов ВБД на конец года. Прогноз по выручке был уменьшен более чем на 3%, до \$2.9-3.1 млрд, с заявленных ранее \$3-3.2 млрд. Также на 8-9% снижены ожидания по EBITDA: с \$410-430 млн до \$370-395 млн.

Мы считаем опубликованную отчетность нейтральной. Компании не удалось полностью избежать снижения рентабельности в молочном и соковом сегментах, однако ВБД сумел значительно удержать падение показателей рентабельности. Если бы акции ВБД находились на уровнях, близких к справедливому, можно было бы негативно расценить понижение прогноза на конец года. Однако в текущих условиях, когда акции ВБД торгуются с дисконтом более 50% к консенсус-оценке, реагировать негативно на это событие на наш взгляд неоправданно. Также хотелось бы отметить, что в настоящий момент спред между котировками локальных акций и ADR, обращающихся на Нью-йоркской фондовой бирже, расширился до 62%, тогда как традиционно он составлял 20-30%. Мы считаем, что при улучшении ситуации на российском фондовом рынке данный факт будет способствовать быстрому восстановлению котировок акций Вимм-Билль-Данна.

Бобровская Татьяна  
[tbobrovskaya@msk.bcs.ru](mailto:tbobrovskaya@msk.bcs.ru)  
 Пенкина Ирина  
[ipenkina@msk.bcs.ru](mailto:ipenkina@msk.bcs.ru)

## AFI Development

**Опубликованы результаты работы AFI Development за I полугодие 2008 года**

## AFID LI

**Target: пересмотр**

**Покупать**

AFI Development опубликовал сильные результаты работы компании за I полугодие 2008 года. Выручка компании увеличилась в 5 раз, до \$12.6 млн, в соответствующем периоде прошлого года она составляла \$2.5 млн. Однако по-прежнему основная доля чистой прибыли приходится на доходы от переоценки стоимости портфеля проектов. Так, прибыль до налогообложения возросла на 67%, до \$110 млн, чистая прибыль увеличилась почти в два раза, с \$50.2 млн в соответствующем периоде прошлого года до \$97.3 млн. Стоимость портфеля проектов составила \$5.9 млрд, что на 13% выше показателя на конец года. Исходя из этого, AFI торгуется сейчас на уровне всего 0.44x от текущей стоимости проектов.

\$ млн	1П2008	1П2007	Изм.
Выручка	12.6	2.5	404%
Прибыль до уплаты налогов	110.0	65.9	67%

Прибыль до уплаты налогов	110.0	65.9	67%
Чистая прибыль	97.3	50.2	94%
Стоимость чистых активов, \$ млрд	6.3	5.6	13.10%

В первой половине текущего года AFI успешно продала офисное здание Аквамарин II за \$207 млн, что позволило получить прибыль в размере \$35 млн по международным стандартам учета. Компания продолжает удерживать высокие арендные ставки, а также наращивать проектный портфель.

Мы позитивно оцениваем результаты работы компании. Рекомендуем использовать акции AFI Development для диверсификации инвестиционного портфеля.

Бобровская Татьяна  
[tbobrovskaya@msk.bcs.ru](mailto:tbobrovskaya@msk.bcs.ru)  
 Пенкина Ирина  
[ipenkina@msk.bcs.ru](mailto:ipenkina@msk.bcs.ru)

## Лебедянский

**LEKZ**

**Target: \$88**

**Держать**

### Лебедянский завершил сделку с PepsiCo

Компания Лебедянский вчера вечером сообщила о завершении сделки по приобретению 75.53% ее акций компанией PepsiCo. В ближайшем будущем совместное предприятие, созданное PepsiCo и PBG, опубликует обязательное предложение по выкупу акций у других акционеров компании, не принимавших участия в данной сделке.

В соответствии с условиями сделки СП PepsiCo и PBG приобрело 75.53% акций Лебедянского у четырех крупнейших акционеров–физических лиц. 75% акций совместного предприятия принадлежит PepsiCo, а 25% – PBG.

Вчера акции Лебедянского торговались в РТС на уровне Bid/Offer: \$82/\$83 за акцию. Теперь PepsiCo, предложит всем акционерам Лебедянского выкупить их акции по цене \$88 бумагу. Официально сроки выкупа пока не объявлены, мы рекомендуем держать акции Лебедянского до объявления оферты. При этом отметим, что предлагаемая PepsiCo цена выкупа соответствует соотношению P/S в 2.2x и показателю EV/EBITDA на уровне 17x. С учетом дисконтирования эти коэффициенты снижаются до 2.07x и 15.8x соответственно, что в целом несколько выше среднерыночных показателей.

Однако с вхождением Лебедянского в состав PepsiCo возможное объединение дистрибуционных систем, дополнительные инвестиции в соковый бизнес, расширение портфеля брендов и опыт Pepsi в сфере маркетинга и продвижения продукции в совокупности могут дать ощутимый синергетический эффект. В связи с этим акции могут быть оценены с более высокими мультипликаторами по сравнению со среднерыночными уровнями.

Что касается акций Прогресс Капитала (в эту компанию был выделен бизнес детского питания), то официального заявления от основных акционеров по поводу возможного выкупа долей миноритариев пока нет. В случае появления такового цена может составить порядка \$16 за акцию, исходя из оценки детского бизнеса на момент объявления сделки.

Бобровская Татьяна  
[tbobrovskaya@msk.bcs.ru](mailto:tbobrovskaya@msk.bcs.ru)  
 Пенкина Ирина  
[ipenkina@msk.bcs.ru](mailto:ipenkina@msk.bcs.ru)

**Календарь событий**

конец августа – сентябрь	Rambler Media опубликует результаты за I полугодие 2008 года
1 сентября	Публикация отчетности по US GAAP Роснефти за I полугодие 2008 года
3-6 сентября	Публикация отчетности по МСФО Северстали за I полугодие 2008 года
1-7 сентября	Публикация отчетности по US GAAP НЛМК за I полугодие 2008 года

## Аналитический отдел

+7 495 785 5336

**Макс Шеин**  
Руководитель отдела  
Нефть и газ, нефтехимия  
[brit@msk.bcs.ru](mailto:brit@msk.bcs.ru)

**Ирина Филатова**  
Электроэнергетика  
[ifilatova@msk.bcs.ru](mailto:ifilatova@msk.bcs.ru)

**Денис Мухин**  
Банки, телекомы  
[dmuhin@msk.bcs.ru](mailto:dmuhin@msk.bcs.ru)

**Михаил Сайно**  
Химия, транспорт  
[msavno@msk.bcs.ru](mailto:msavno@msk.bcs.ru)

**Олег Петропавловский**  
Металлургия  
[opetropavlovskiy@msk.bcs.ru](mailto:opetropavlovskiy@msk.bcs.ru)

**Екатерина Кравченко**  
Нефть и газ, медиакомпания  
[ekravchenko@msk.bcs.ru](mailto:ekravchenko@msk.bcs.ru)

**Татьяна Бобровская**  
Пищепром, розница, потребительские товары  
[tbobrovskaya@msk.bcs.ru](mailto:tbobrovskaya@msk.bcs.ru)

**Михаил Нестеров**  
Строительство  
[mnestеров@msk.bcs.ru](mailto:mnestеров@msk.bcs.ru)

**Андрей Полищук**  
Нефть и газ  
[apolishuk@msk.bcs.ru](mailto:apolishuk@msk.bcs.ru)

**Севастьян Козицын**  
Машиностроение  
[skozitsyn@msk.bcs.ru](mailto:skozitsyn@msk.bcs.ru)

**Ирина Пенкина**  
Пищепром, розница, потребительские товары  
[ipenkina@msk.bcs.ru](mailto:ipenkina@msk.bcs.ru)

**Светлана Макеева**  
Корректор  
[smiheeva@msk.bcs.ru](mailto:smiheeva@msk.bcs.ru)

**Екатерина Левченко**  
Переводчик  
[ellevchenko@msk.bcs.ru](mailto:ellevchenko@msk.bcs.ru)

## Торговля и работа с клиентами

+7 495 785 5336

**Евгений Старцев**  
[estartsev@msk.bcs.ru](mailto:estartsev@msk.bcs.ru)

**Ольга Карельская**  
[karelya@msk.bcs.ru](mailto:karelya@msk.bcs.ru)  
+7 495 785 07468

**Андрей Бычин**  
[abichin@msk.bcs.ru](mailto:abichin@msk.bcs.ru)  
+7 495 755 9290

**Павел Васев**  
[pvasev@msk.bcs.ru](mailto:pvasev@msk.bcs.ru)  
+7 495 380 1595

**Антон Манаев**  
[amanev@msk.bcs.ru](mailto:amanev@msk.bcs.ru)

**Антон Клецкий**  
[akletskiy@msk.bcs.ru](mailto:akletskiy@msk.bcs.ru)

**Сергей Цуркан**  
[sts@bcs.ru](mailto:sts@bcs.ru)  
+7 383 211 9090

**Дэн Рапопорт**  
[DanR@bcs.ru](mailto:DanR@bcs.ru)

**Артем Спасский**  
[aspasskiy@bcs.ru](mailto:aspasskiy@bcs.ru)

**Олег Байков**  
[obaykov@bcs.ru](mailto:obaykov@bcs.ru)

**Арсен Хачатурянц**  
[arsenK@bcs.ru](mailto:arsenK@bcs.ru)

**Давид Сиракян**  
[davidS@bcs.ru](mailto:davidS@bcs.ru)

**Генри Карпин**  
[hkarpin@bcs.ru](mailto:hkarpin@bcs.ru)

**Дмитрий Воронов**  
[voronov@bcs.ru](mailto:voronov@bcs.ru)

**Слава Енин**  
[svenin@bcs.ru](mailto:svenin@bcs.ru)

**Глеб Шапортов**  
[gshaportov@bcs.ru](mailto:gshaportov@bcs.ru)

**Марат Юнусов**  
[myunusov@bcs.ru](mailto:myunusov@bcs.ru)

**Руслан Амонов**  
[ramonov@bcs.ru](mailto:ramonov@bcs.ru)

**Ринат Темербеков**  
[rinat@bcs.ru](mailto:rinat@bcs.ru)



Настоящий материал был подготовлен аналитическим отделом ООО «Компания БКС» (далее – Компания).

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Компания БКС» ответственности не несет.

Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа.

Компания, ее аффилированные лица и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что инвестиции в российскую экономику и операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.