



Инвестиционный обзор #2

Компания «ФосАгро»
«Синица в руке»

Май 2018

Оглавление

РЕЗЮМЕ	3
Обзор деятельности компании	4
Профиль.....	4
Финансовые результаты.....	5
Акционеры.....	7
Драйверы изменений в 2018 году	8
Цены на продукцию / мировой рынок.....	8
Курс RUB/USD.....	9
Мощности.....	9
Прогноз на 2018 год	10
Прогноз изменения выручки.....	10
Прогноз изменения расходов.....	11
ЕВИТДА и Чистая прибыль.....	11
CAPEX и Чистый Долг.....	11
Оценка компании и тактика инвестирования	13
Метод мультипликаторов.....	13
Оценка исходя из дивидендной доходности.....	13
Анализ чувствительности.....	13
Тактика инвестирования.....	14
Контакты для Q&A	15
Отказ от ответственности	16

РЕЗЮМЕ

Компания	Потенциал роста	Горизонт идеи
ФосАгро	+ 15%	6-9 мес.

Компания ФосАгро – это по нашему общему впечатлению – это такой островок стабильности и предсказуемости на российском рынке: эмитент мирового качества из глубинки, немаленькая компания, стабильно платит 50% прибыли в дивиденд и делает это каждый квартал.

Мы считаем, сочетание факторов в этом году создает условия для ее роста – не космического, но надежного. Поэтому и считаем эту идею «синицей в руке» с потенциалом 15%.

Вот наши основные выводы по бумаге:

- 1) **Лидирующие позиции в мире.** Компания занимает 1-ое место в Европе и 3-е место в мире по производству фосфоросодержащих удобрений.
- 2) **Компания входит в новую фазу жизненного цикла.** Основные капитальные вложения в строительство новых мощностей закончились в 4 квартале 2017 года. Компания увеличила мощности на 20% по MAP/DAP и 10% по фосфатам.
- 3) **Сокращение долговой нагрузки в среднесрочной перспективе.** Менеджмент намерен сокращать показатель Net Debt/EBITDA до 1x (текущий уровень около 2.5x), главным образом, за счет роста EBITDA, а не досрочным погашением значительной части долга.
- 4) **Самые низкие cash costs в отрасли.** Компании удалось оптимизировать затраты и достичь наименьшей в отрасли себестоимости DAP (около 180 \$/тонна), в то время как в среднем по отрасли этот показатель приближается к 330 \$/тонну.
- 5) **Рост мировых цен на удобрение возобновился.** Период низких цен на DAP/MAP (продукты занимают большую часть в выручке по состоянию на конец 2017 года) прошли циклическое дно и достигли уровня середины 2015 года.
- 6) **Борьба Китая с загрязнением окружающей среды.** Принудительное закрытие мощностей, несоответствующих требованиям по выбросам может увеличить мировые цены еще значительно.
- 7) **Слабый рубль.** Около 60-80% выручки компания получает, экспортируя продукцию.
- 8) **Самые низкие мультипликаторы среди конкурентов.** EV/EBITDA ФосАгро 8.2, Mosaic и Nutrien – 11.5 и 34 соответственно.
- 9) **Увеличение доли владения одним из основных акционеров.** 12 апреля один из крупнейших акционеров компании - Владимир Литвиненко (Ректор Горного института и бывший глава предвыборного штаба В.В. Путина) увеличил долю в компании до 19.35%. Цена за одну акцию составила 2400 руб., что было выше рынка.

Главный риск в бумаге – динамика курса USD. В таблице ниже приведен UPSIDE бумаг ФосАгро в зависимости от движения USD и цен на удобрения компании до конца года.

		Цены на удобрения (% к прогнозу)				
		90%	95%	100%	105%	110%
Курс USD (II-IV кв 2018)	57,0	-31%	-17%	-2%	13%	27%
	58,5	-23%	-8%	7%	22%	37%
	60,0	-15%	0%	16%	31%	46%
	61,5	-7%	9%	25%	40%	56%
	63,0	1%	17%	34%	50%	66%

Рекомендуем к среднесрочной покупке с оглядкой на курс USD и результаты по себестоимости за 1 квартал 2018: новое производство сильно повлияло на ряд расходов на материалы (см. раздел «оценка компании и тактика инвестирования»).


Обзор деятельности компании

Профиль

Компания ФосАгро – ведущий в России / один из лидеров в мире по производству фосфатных и смешанных удобрений. В последнее время компания снизила финпоказатели, но не прекращает расти и оптимизироваться в операционном плане.

При этом ФосАгро - #3 игрок в глобальных фосфатных удобрениях, самостоятельно продающий и развивающий сеть дистрибуции по всему миру / практически монополист по своей продукции в России.

PhosAgro at a glance



World class integrated phosphate producer

- #1 global producer of high-grade phosphate rock
- Top 5 global DAP/MAP producer⁽¹⁾
- Overall fertilizer capacity of 8.3 mln t as of 2017

Self-sufficiency in key feedstocks provides for low costs

- Strong resource base -70+ years of mines life
- Self-sufficient in major inputs⁽²⁾: 100% in phosphate rock, 90%+ in ammonia in 4Q17
- The lowest DAP cash cost producer globally and in the 1st quartile for urea production

Flexible production and sales

- Flexible production lines – 46% of phosphate production is fully flexible into NPK
- Top-3 markets: Russia and CIS, Europe and Latin America
- Net back driven sales model with a global presence

Strong financial profile

- Strong profitability and one of the highest gross margins in phosphate segment
- Corporate Ratings: BBB-/Baa3/BBB-
- The lowest leverage among global and domestic peers
- Mid-term goal is to return capex to normal level (up to 50% of adj. EBITDA)

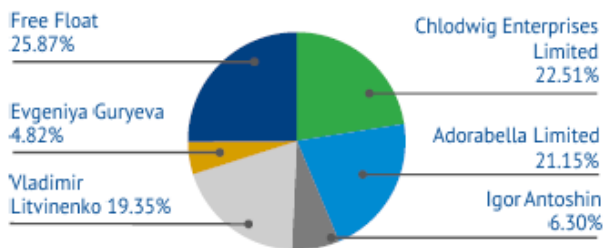
High corporate governance standards

- Transparent ownership structure with 25.9% shares in free float
- 6 INED members of the Board of Directors
- Dual listing on LSE and MoEx since 2011 and membership in MSCI Russia Index
- Dividend payout (based on adj. NI) is 30-50%

Key metrics

RUB mln	2014	2015	2016	2017
Fertilizers sales, mln t	6.1	6.6	7.2	8.1
Revenue	123.1	189.7	187.7	181.4
Adjusted ⁽⁴⁾ EBITDA	37.6	82.5	72.4	51.3
Adjusted ⁽⁴⁾ EBITDA margin	30.5%	43.5%	38.6%	28.3%
Net profit	-13.4	36.4	59.9	25.3
Adjusted ⁽⁴⁾ net profit	20.2	58.6	42.9	21.2
Adjusted ⁽⁴⁾ net margin	16.4%	30.9%	22.9%	11.7%
Net debt / LTM EBITDA (x)	2.5x	1.3x	1.5x	2.3x

Shareholders structure ⁽⁵⁾



Free Float	25.87%
Evgeniya Guryeva	4.82%
Vladimir Litvinenko	19.35%
Chlodwig Enterprises Limited	22.51%
Adorabella Limited	21.15%
Igor Antoshin	6.30%

Финансовые результаты

В 2017 году компания, несмотря на рост производства удобрений, показала снижение ключевых финансовых результатов – Выручки, Чистой прибыли и EBITDA.

Отчет о прибылях и убытках			
млн руб.	2016	2017	Δ, %
Выручка	187,742	181,351	(3%)
Фосфорсодержащая продукция	168,136	158,021	(6%)
Азотосодержащая продукция	18,829	22,495	19%
Прочее	777	835	7%
Себестоимость	(78,620)	(87,710)	12%
Валовая прибыль	109,122	93,641	(14%)
Административные расходы	(12,800)	(13,719)	7%
Коммерческие расходы	(19,224)	(23,844)	24%
Налоги, кроме налога на прибыль	(2,261)	(2,679)	18%
Прочие расходы, нетто	(2,472)	(2,136)	(14%)
ЕБИТДА	72,365	51,263	(29%)
Амортизация	(10,767)	(15,284)	42%
Финансовые доходы	909	615	(32%)
Финансовые расходы	(4,682)	(6,980)	49%
Положительные курсовые разницы, нетто	16,962	4,141	(76%)
Доля в прибыли ассоциированных компаний	140	287	105%
ЕБИТ	74,927	34,042	(55%)
Расходы по налогу на прибыль	(15,041)	(8,711)	(42%)
Прибыль за отчетный период	59,886	25,331	(58%)

Источник: годовой отчет ФосАгро

Причины снижения финпоказателей:

1) **Снижение выручки на 3% по отношению к 2016 году**

- a. Несмотря на рост продаж в натуральных показателях в 2017 году по отношению к 2016 году (7.2 млн тонн и 8.1 млн тонн соответственно), выручка компании снизилась на 3 % и составила 181,351 млн руб.
- b. Главным образом снижение вызвано укреплением рубля по отношению к доллару (средний курс RUB/USD составил 67.03 и 58.35 (-13%) за 2016 и 2017 г. соответственно)
- c. Рост мировых цен на продукты компании и увеличение продаж практически нивелировали эффект укрепления рубля.

2) **Рост себестоимости на 15% по отношению к 2016 году**

- [1] Рост расходов на природный газ связан с ростом производства аммиака на 60% по сравнению с 4 кв. 2016 г.
- [2] Увеличение расходов на хлорид калия связано с вводом новых мощностей.
- [3], [4] значительный рост расходов на электроэнергию и топливо связан с перераспределением мощностей в связи с вводом новых производственных линий.
- [5] Компания учитывает всю себестоимость произведенной продукции. Изменение величины запасов незавершенного производства и готовой продукции – корректировка к проданной продукции.

Себестоимость			
млн руб.	2016	2017	Δ, %
Материалы и услуги	(27,199)	(31,597)	16%
Заработная плата и отчисления в соц. фонды	(10,937)	(11,234)	3%
Природный газ	(8,084)	(9,715)	20% [1]
Хлорид калия	(7,104)	(8,772)	23% [2]
Аммиак	(5,801)	(6,650)	15%
Сера и серная кислота	(6,065)	(6,471)	7%
Электрэнергия	(4,462)	(5,539)	24% [3]
Мин. удобрения и продукция для переработки	(4,254)	(4,753)	12%
Топливо	(2,299)	(3,034)	32% [4]
Сульфат аммония	(2,547)	(2,424)	(5%)
Теплоэнергия	(676)	(671)	(1%)
Прочие	(42)	(9)	(79%)
Изменение величины запасов незавершенного производства и готовой продукции	850	3,159	272% [5]
	(78,620)	(87,710)	12%

Источник: МСФО отчетность ФосАгро за 2017 г.

- 3) **Коммерческие расходы выросли на 24%.** Увеличение коммерческих расходов связано с ростом тарифов РЖД и портов за услуги транспортировки продукции и увеличением доли экспорта.

Коммерческие расходы			
млн руб.	2016	2017	Δ, %
Фрахт, портовые и стивидорные расходы	(9,997)	(11,482)	15%
Тариф РЖД и вознаграждение операторов	(7,402)	(9,185)	24%
Материалы и услуги	(1,457)	(2,700)	85%
Амортизация	(545)	(622)	14%
Заработная плата и отчисления в соц. фонды	(368)	(477)	30%
	(19,769)	(24,466)	24%

Источник: МСФО отчетность ФосАгро за 2017 г.

- 4) **Рост амортизационных отчислений.** В связи с завершением цикла значительных капитальных затрат и ввода новых мощностей, амортизационные отчисления выросли на 42%. В 2018 году у компании нет значительных планов на ввод новых мощностей (за исключением завершения ввода в эксплуатацию ранее построенных мощностей)

5) **Значительный рост финансовых расходов:**

- 49%-ый рост финансовых расходов в 2017 году связан с начислением резервов ¹по процентам на долговые ценные бумаги компании, аффилированные с российским банком.
- ФосАгро и Банк подали взаимные иски в суд. ФосАгро не называет в отчете компанию, к которой был подан иск, но, вероятно, речь идет о кредитных нотах банк «Траст», который был передан на санацию ФК «Открытие». Отношу это к единоразовому расходу.

ПРОМЕЖУТОЧНЫЕ ВЫВОДЫ:

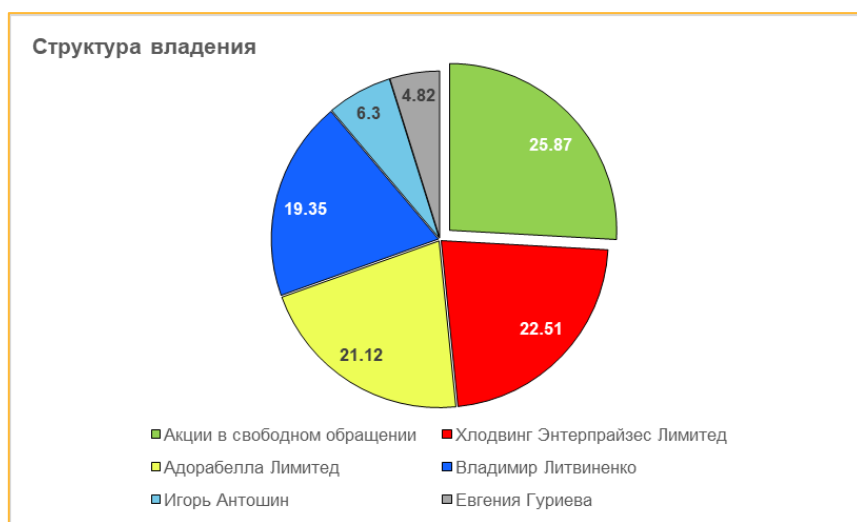
¹ Подробнее можно ознакомиться тут <http://exp.idk.ru/news/russia/gruppa-fosagro-okazalas-derzhatelem-kreditnykh-not-trasta/407757/>

Компания ФосАгро

- 1) Выручка сильно зависит от рубля. Ослабление рубля по отношению к доллару в 1 квартале 2018 году в связи с новыми санкциями позволяет рассчитывать на рост выручки начиная со 2 квартала 2018 и по всему году.
- 2) Имели место единоразовые факторы снижения EBITDA – значительное увеличение коммерческих расходов – не ждем таковых в 2018 году на уровне выше 10%
- 3) Остальные расходы привязаны к динамике производства (ввод пр-ва аммиака и рост пр-ва NPK/NPS потребовал роста затрат на газ, электроэнергию, калий [сырье NPK], ФОТ) и должны компенсироваться доп. выручкой при неухудшении USD/RUB

Акционеры

Ключевые акционеры компании не менялись уже 10-15 лет – это, по сути, красные директора (семья Гурьевых). Если говорить подробнее, то состав такой:



- 1) Гурьевы (48.45%)
- 2) Литвиненко, ректор Горного института в СПб и научный руководитель В. В. Путина (19.35%)
- 3) Миноритарии, среди которых есть «кореш Уоррена Баффета» Джеймс Роджерс (входит в Совет Директоров компании)

ПРОМЕЖУТОЧНЫЙ ВЫВОД: актив в надежных руках, структура стабильна, а компания работает четко на интересы акционеров. Это подтверждается участием ведущих международных инвесторов

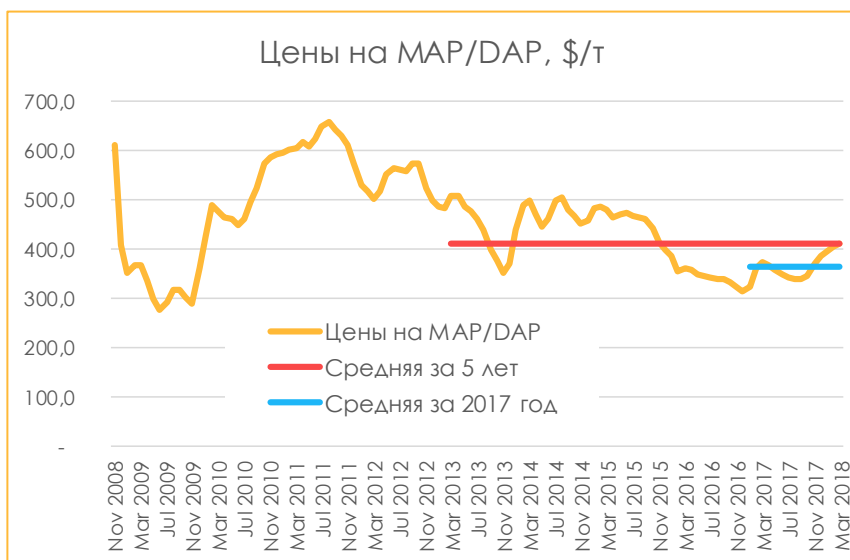
Драйверы изменений в 2018 году

В 2018 году мы ждем позитивных изменений практически по всем фронтам. Причем что важно, пока что компания уже отчиталась о производственных результатах в 1 кв 2018, но не отчитывалась по финансовым результатам. Разберем драйверы роста по порядку.

Цены на продукцию / мировой рынок

Компания играет на мировом рынке фосфатных удобрений и занимает в своем секторе 3-е место в мире. В 2018 году цены на ключевые продукты компании – MAP/DAP и NPK подросли:

- 1) MAP/DAP вырос на 13% к средней цене за 2017 год. Цены достигли средней за 5 лет и менеджмент оптимистично смотрит на будущее рынка по следующим причинам:
 - a. Борьба Китая с загрязнением окружающей среды. Принудительное закрытие мощностей, несоответствующих требованиям по выбросам может увеличить мировые цены еще значительно
 - b. Спрос в мире продолжает расти, особенно на ключевых рынках для ФосАгро (Латинская Америка - +30% в 2017 году)



- 2) NPK подрос на 3.5%. Не ждем роста от этого продукта, но он подрастает вслед за удорожанием фосфорных удобрений²



² NPK – это смесь азотных, фосфорных и калийных удобрений

Курс RUB/USD

Также важнейший фактор доходов компании – курс USD: ФосАгро до 80% продукции направляет на экспорт. По USD в 2018 наши мысли следующие:

- 1) мы увидели рост до 61-63 RUB/USD из-за усиления санкций
- 2) ЦБ РФ комфортен с долларом за 60+, покупает USD за счет аномального притока средств в бюджет в 2018 году
- 3) на фоне мощнейшей нефти (\$77 в моменте) курс может снижаться обратно к 55-60 RUB, но мы считаем, значительное превышение цены нефти над себестоимостью (\$55-60/барр) рано или поздно приведет к снижению ее котировок

Итого, на 2018 год мы закладываем прогноз USD = 60-61 руб.

Мощности

В 2017 году компания завершила крупные стройки, что позволило нарастить мощности по производству удобрений по направлениям NPK и MAP/DAP на 20%, а также по апатитовому и нефелиновому концентрату на 10%.

В 2018 году новых крупных проектов не ожидается, поэтому CAPEX компании снизится, что позволит ей комфортно выплатить дивиденды и снизить Чистый долг (но об этом позже).

Прогноз на 2018 год

Прогноз изменения выручки

Основываясь на ряде допущений, мы постарались спрогнозировать выручку за 2018 год. Основные принятые нами вводные:

- 1) USD/RUR = 60.0 в 3-4 квартале 2018
- 2) Цены на MAP/DAP на уровне \$405 (\$10 дисконт к 5-летней средней / марту 2018)
- 3) Цены на NPK на уровне 1 кв 2018 (\$275)

Прогноз выручки (тыс. USD)	1 кв. 18	2 кв. 18	3 кв. 18	4 кв. 18
DAP/MAP	331 690	376 478	378 348	342 334
NPK	166 700	205 919	233 346	174 436
NPS	39 250	13 200	17 905	47 822
Апатитовый концентрат	74 110	77 027	79 661	82 366
Нефелиновый концентрат	28 421	31 012	30 152	29 856
Карбамид	85 401	62 408	59 145	70 779
Аммиачная селитра	56 025	31 658	6 818	17 258
MCP	39 407	39 407	39 407	39 407
Прочее	84 725	84 725	84 725	84 725
Долларовая выручка	905 727	921 834	929 505	888 982
Рублевая выручка	51 445 313	56 231 894	55 770 312	53 338 934
RUR/USD	56,8	61,0	60,0	60,0

Цены - внутр рынок	1 кв. 18	2 кв. 18	3 кв. 18	4 кв. 18
DAP/MAP	410	410	410	410
NPK	270	270	270	270
NPS	260	260	260	260
Апатитовый концентрат	130	130	130	130
Нефелиновый концентрат	130	130	130	130
Карбамид	212	212	212	212
Аммиачная селитра	225	225	225	225

Цены - экспорт	1 кв. 18	2 кв. 18	3 кв. 18	4 кв. 18
DAP/MAP	410	410	410	410
NPK	251	251	251	251
NPS	304	304	304	304
Апатитовый концентрат	95	95	95	95
Нефелиновый концентрат	95	95	95	95
Карбамид	212	212	212	212
Аммиачная селитра	225	225	225	225
Доля Россия	35%	33%	45%	20%
Доля зарубеж	65%	67%	55%	80%

Объем продаж по продуктам	1 кв. 18	2 кв. 18	3 кв. 18	4 кв. 18
DAP/MAP	809	918	923	835
NPK	647	800	899	685
NPS	136	46	63	162
Апатитовый концентрат	691	723	719	808
Нефелиновый концентрат	265	291	272	293
Карбамид	403	295	279	334
Аммиачная селитра	249	141	30	77

Прогноз изменения расходов

Динамика себестоимости по большинству позиций – flat или in line with production:

- 1) Материалы и услуги – без изменений
- 2) Амортизация – по 4 кв 2017
- 3) ФОТ – по 4 кв 2017
- 4) Природный газ и хлорид калия – на уровне 4 кв 2017 года с поправкой на доразгон мощности с +15-16% до +20%
- 5) Аммиак – снижение на 75% (компания запустила производство собственного аммиака, тем самым повысив самообеспеченность с 60% до 90%, что снизит расходы на его закупку)
- 6) Прочие расходники – на уровне +15% к 2017 году

Себестоимость				
млн руб.	2016	2017	2018	
Материалы и услуги	(27 199)	(31 597)	(32 960)	4,3%
Амортизация	(9 424)	(13 719)	(16 800)	22,5%
Заработная плата и отчисления в социальные	(10 937)	(11 234)	(12 400)	10,4%
Природный газ	(8 084)	(9 715)	(13 184)	35,7%
Хлорид калия	(7 104)	(8 772)	(11 021)	25,6%
Аммиак	(5 801)	(6 650)	(1 663)	-75,0%
Сера и серная кислота	(6 065)	(6 471)	(7 442)	15,0%
Электроэнергия	(4 462)	(5 539)	(6 370)	15,0%
Минеральные удобрения и прочая продукция	(4 254)	(4 753)	(5 466)	15,0%
Топливо	(2 299)	(3 034)	(3 489)	15,0%
Сульфат аммония	(2 547)	(2 424)	(2 424)	0,0%
Теплоэнергия	(676)	(671)	(671)	0,0%
Прочие	(42)	(9)	(9)	0,0%
Изменение величины запасов незавершенного	850	3 159	2 005	-36,5%
	(88 044)	(101 429)	(111 893)	

ЕБИТДА и Чистая прибыль

В итоге, наши примерные калькуляции показывают следующий прогнозный P&L за 2018 год:

Отчет о прибылях и убытках, млн. руб.	2016	2017	2018	Изменение
Выручка	187 742	181 351	216 786	20%
Себестоимость	(78 620)	(87 710)	(99 493)	13%
Валовая прибыль	109 122	93 641	117 293	25%
Административные расходы	(12 800)	(13 719)	(12 400)	
Коммерческие расходы	(19 224)	(23 844)	(26 228)	
Налоги, кроме налога на прибыль	(2 261)	(2 679)	(2 947)	
Прочие расходы, нетто	(2 472)	(2 136)	(2 136)	
ЕБИТДА	72 365	51 263	73 582	44%

CAPEX и Чистый Долг

В части CAPEX, вложения должны значительно снизиться:

- 1) Менеджмент указывает на уровень CAPEX < 0.5x EBITDA

Компания ФосАгро

2) Предположительно, это будет уровень около 20 млрд. руб. (какой был до инвестиций в 2015-2017 гг.)

В результате, мы ожидаем, что компания комфортно погасит займы согласно графику (на 2018й год запланировано \$268 млн.):

Денежные потоки, млн. руб.	2018
Чистая прибыль	39 081
Дивиденды	(19 541)
Амортизация	15 743
САРЕХ	(20 000)
Погашение долга	(14 880)
Остаток средств	403

Оценка компании и тактика инвестирования

Оценив компанию, мы приходим к выводу, что потенциал ФосАгро – составляет примерно 15% (по средней из 2 методов оценки), если компания не повысит коэффициент дивидендных выплат:

- 1) Сейчас ФосАгро торгуется по мультипликатору EV/EBITDA >8x, но остается самой дешевой в секторе
- 2) Если исходить из P/E, это не самая привлекательная акция, но исторически доходность 5-7% была привлекательная для инвесторов в эту бумагу даже при ключевой ставке в 8-9%
- 3) При реализации нашего прогноза на 2018 год, прибыль компании вырастет на 54%, и это не может отразиться на котировках
- 4) Дальнейший потенциал роста стоимости связан с гашением долга (до 2020 года будет по примерно \$250 млн.) и возможностью ускорения дивидендов

Метод мультипликаторов

		2018
EBITDA	млн. руб.	73 582
EV/EBITDA	x	7,0x
Оценка EV'18	млн. руб.	515 073
Оценка Net Debt'18	млн. руб.	(105 105)
Оценка капитализации'18	млн. руб.	409 968
Текущая капитализация	млн. руб.	317 760
Целевая цена акции	руб./акция	3 135
UPSIDE	%	29%

Оценка исходя из дивидендной доходности

		2018
Чистая прибыль	млн. руб.	39 081
Прогнозные дивиденды	млн. руб.	19 541
Целевая дивидендная доходность	%	6,0%
Оценка капитализации'18	млн. руб.	325 679
Текущая капитализация	млн. руб.	317 760
Целевая цена акции	руб./акция	2 491
UPSIDE	%	2%

Анализ чувствительности

При этом, главным фактором неопределенности в бумаге остается курс USD. Остальные факторы (рост производства при том, что оно рентабельно) и рост цен в мире (при хорошем спросе) – выглядят более надежными для того, чтобы на них опираться.

Ниже – результаты нашего моделирования влияния курса USD и цен сбыта на UPSIDE:

		Цены на удобрения (% к прогнозу)				
		90%	95%	100%	105%	110%
Курс USD (II-IV кв 2018)	57,0	-31%	-17%	-2%	13%	27%
	58,5	-23%	-8%	7%	22%	37%
	60,0	-15%	0%	16%	31%	46%
	61,5	-7%	9%	25%	40%	56%
	63,0	1%	17%	34%	50%	66%

Тактика инвестирования

Соответственно, для оптимальных результатов советуем присмотреться к отчету о финансовых результатах за 1 кв 2018:

- 1) Компания обладает сложной технологической цепочкой, и структура издержек в последние кварталы пришла в динамику
- 2) Отчет подсветит новую структуру издержек компании, что позволит более точно спрогнозировать результаты за 2018 год

Также важно следить за ситуацией с курсом USD:

- 1) При USD = 57.0 RUB потенциал аннулируется
- 2) При USD = 63.0 RUB потенциал роста удваивается

Контакты для Q&A

Если есть вопросы – пишите, с радостью ответим!

Сергей Пирогов

Управляющий по рынку акций
проекта Invest Heroes 100K

t.me/Invest_Hero

Александр Акимов

Инвест аналитик
проекта Invest Heroes

t.me/Hero_Analyst

Отказ от ответственности

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.