



АРМАДА

Company
Note

BUY

Upside: 30%
Target Price: \$27.2

Аналитик: Алефиренко Михаил
alefirenko@sovlink.ru

Stock data

Ticker	ARMD	M.Cap, \$ mn	252
Shares Ords	12,000,000	Free Float, %	49%
Shares Pref	-	Free Float, \$ mn	123.5
Bid Ords, \$	20.25	Offer Ords, \$	21

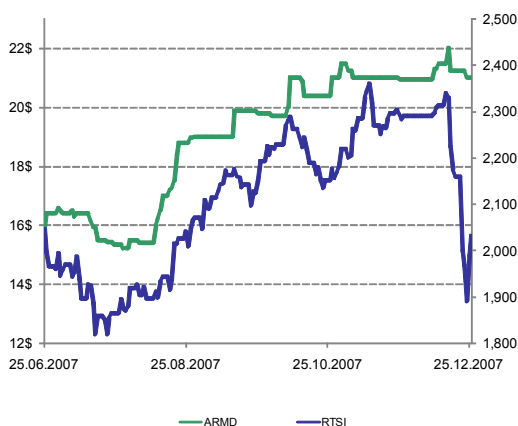
Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	0.24%	32.08%
Relative to RTSI	Ords	11.57%	32.79%
Price range, \$			
High	Ords	21.6	21.6
Low	Ords	21	15.2

Financials, 2008E

Revenue, \$ mn	167.4	P/S	1.51
EBITDA, \$ mn	30.1	EV/EBITDA	8.2
Net Income, \$ mn	19	P/E	12.78

Динамика Армады относительно индекса РТС



Источник: РТС

Направление на рост

- Компания Армада образовалась путем выделения из РБК в начале 2007 года. Компания работает на рынке с 2000 года под брендом РБК Софт. Ключевые направления бизнеса компании - разработка программных приложений, IT-сервисы и сборка ПК. У компании обширная клиентская база, включая государство (около 45% выручки, в том числе и от компаний с госконтролем). Последние заявления правительства, касающиеся развития высоких технологий в России, подразумевают высокий спрос на IT услуги в будущем (автоматизированная таможенная система, государственная автоматизированная система судопроизводства, национальная электронная библиотека, система госстатистики, система авто-страхования).

- Усиливающиеся опасения рецессии в США беспокоят инвесторов и провоцируют продажи IT компаний на ожиданиях сокращения расходов на IT. Однако поскольку российский IT-рынок не подвержен событиям, происходящим на глобальном рынке, мы не видим серьезных причин для снижения активности на российском IT-рынке. Принимая во внимание планы российского правительства по увеличению расходов на IT проекты, мы не можем рассматривать IT-рынок как опасный для инвестирования или имеющий туманные перспективы.

- Компания потратила деньги, привлеченные в ходе IPO, на приобретение компаний, работающих на быстрорастущем рынке IT услуг. Удачное поглощение компании Helios в 2006 году вдохновило компанию на поиски новых целей для поглощения, причем в более рентабельных и растущих секторах. «Российский рынок очень фрагментирован, сейчас подходящая возможность поучаствовать в консолидации рынка и стать лидирующим поставщиком IT услуг в России» - говорит Алексей Кузовкин, генеральный директор Армады. Более того, компания осуществила свои предыдущие поглощения на среднем уровне в 5.5x P/E, что довольно дешево на растущем рынке.

- Менеджмент Армады старается увеличить долю компании в наиболее прибыльных рыночных сегментах: разработка ПО и IT-сервисы. Долгосрочная цель для компании занять 3-5% всего российского IT рынка через 3-5 лет. В то же самое время бизнес по сборке ПК ожидает относительно скромный прирост.

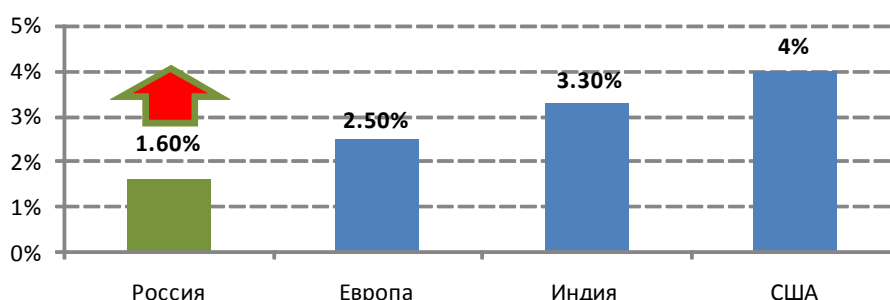
- Основываясь на DCF-анализе, мы оцениваем справедливую стоимость акций компании в \$28 за акцию, что дает потенциал роста от текущих котировок в 33%. В тоже время оценка по аналогам дает нам цифру в \$26.4 за акцию. Объединяя полученные оценки с равными весами мы получаем итоговую оценку справедливой стоимости акций Армады в **\$27.2** за акцию. Таким образом, мы начинаем обзор акций Армады с рекомендации **BUY** с целевой ценой **\$27.2**.



IT рынок в России

В то время как глобальные финансовые рынки находятся в зоне жесткой турбулентности, IT компании стали сегментом продаж на финансовых рынках. Опасения по поводу растущей вероятности рецессии в экономике США беспокоят инвесторов и прочат снижение расходов на IT, что находит свое отражение в снижении котировок ведущих IT-компаний мира. Однако, поскольку российский рынок информационных технологий не подвержен тенденциям мирового рынка, мы не видим серьезных угроз росту IT-рынка в России. Более того, затраты на IT-проекты, анонсированные российским правительством, не позволяют нам рассматривать российский IT-сектор как рискованный или имеющий туманные перспективы.

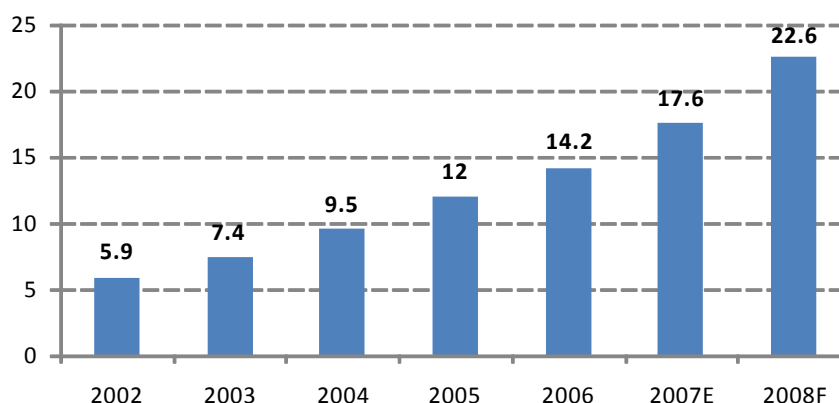
Затраты на IT, % от ВВП



Источник: IDC

Мы рассматриваем Армаду как наиболее перспективную IT-компанию в России. Компания имеет четкую стратегию и одной из первых в России поняла, что рынок вошел в стадию консолидации. И если компания хочет быть лидером в отрасли, она должна развиваться за счет поглощений, а это можно реализовать имея статус публичной компании, листинг на бирже и успешный опыт поглощений в прошлом.

Российский IT рынок, \$ млрд.



Источник: IDC, Министерство ИТ и связи (Декабрь 2007)

Взгляд на компанию

История Армады началась в 1993 году, когда это был технический департамент РБК. В 1995 появились первые внешние клиенты с заказами на web-разработку. В 2000 году появился РБК Софт – руководство РБК решило отделить услуги предоставляемые для внешних клиентов от обеспечения внутренних потребностей. В РБК же остался технический департамент который решает все его внутренние задачи. С 2000 года РБК софт



представлял на рынок собственные интернет-решения. В соответствии с утверждениями менеджмента, РБК софт занимал лидирующие позиции на web-рынке. А с 2005 года компания начинает участвовать в реализации крупных государственных (около 10% портфеля заказов на тот момент) и бизнес-проектов (90%).

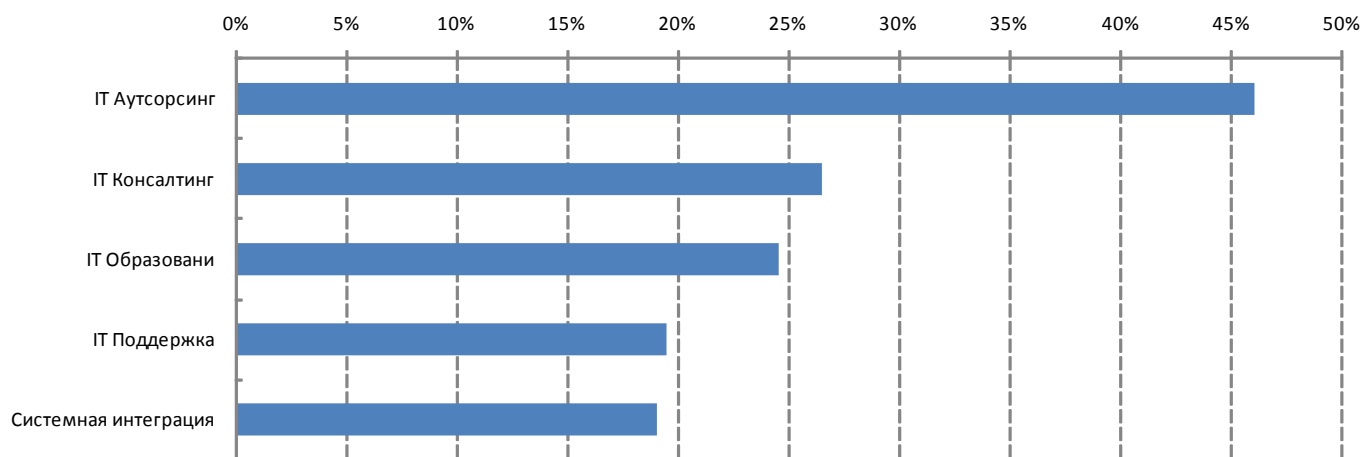
Первым крупным проектом стало решение, разработанное для российской таможенной службы. Это была система, в которой регистрируются все транспортные средства, пересекающие российскую границу. Сейчас Армада занимается апгрейдом установленной системы и проводит образовательные семинары для сотрудников таможни. Этот пример иллюстрирует модель работы Армады с клиентами – долгосрочные партнерские отношения. Армада не просто поставляет оборудование и разрабатывает программное решение, а живет дальше с осуществленными проектами, дополняя их и создавая новые потребности.

Армада сегодня – это компания с диверсифицированным портфелем заказов. Каждый контракт не превышает \$10 миллионов. Таким образом, компания не подвержена риску зависимости от одного большого проекта. Компания накапливает контакты и опыт работы в государственных структурах и не боится резких перемен в руководстве министерств, поскольку практически исключен риск заморозки всех контрактов одновременно.

Принимая участие в больших сложных проектах, РБК Софт испытывал недостаток в поставщике оборудования (приходилось отдавать на субподряд). Клиентам требовались комплексные решения, включающие поставку оборудования, написание ПО и последующее обслуживание. В 2006 году РБК Софт купил компанию Helios – сборщика компьютерного оборудования. Объединенная компания могла претендовать на проекты с более высоким уровнем требований и таким образом вытеснить субподрядчиков из своих проектов. В течение 2006 года Армада накапливала опыт слияния двух непохожих бизнесов (поскольку разработка ПО и сборка компьютеров – это два очень разных бизнеса со своими менталитетами и бизнес-моделями). Сейчас процесс интеграции завершен – компании работают в одном бизнес-центре и экономят на издержках, используя общий обслуживающий персонал, офисные помещения, HR и тд.

Компания понимает важность органического роста, но так же пытается купить перспективные компании. Размещение акций в середине 2007 года было необходимо для финансирования поглощений перспективных компаний и для получения публичного статуса. Компания делает ставку на сегменты разработки программного обеспечения и IT сервисы, поскольку они имеют наиболее привлекательный потенциал роста.

Среднегодовой темп роста IT сервисов в России (2006-2009г), %



Источник: IDC

В июне 2007 года Армада купила компанию PM Expert (Предоставляет консалтинговые услуги в области управления проектами, выручка на 2007г – \$5 миллионов). А с момента проведения IPO в июле 2007 года Армада приобрела СоюзИнформ (ведущий российский IT аутсорсер, выручка 2007г – \$20 миллионов) и компанию ЕТС (разработчика электронных торговых систем, выручка 2007г – \$2 миллиона). Ниже мы предоставляем информацию по всем компаниям, входящим в Армада на сегодняшний момент.



РБК Софт предоставляет различные услуги в области консалтинга, системной интеграции, корпоративных решений, интернет решений, медиа сопровождения, мультимедиа презентаций и аналитики.

Helios IT-Solutions — универсальный интегратор инфраструктурных решений для корпоративных и государственных заказчиков.

PM Expert — Московская консалтинговая компания по управлению проектами, с представительствами по всей России. Основные специализации компании: консалтинг, аутсорсинг, тренинги, обучение. В соответствии со стратегией Армады данной компании будет предоставлена возможность работать автономно для поддержания двузначных темпов роста в ближайшие два-три года. Алексей Кузовкин уверен, что через 2-3 года компания повзрослеет и почувствует необходимость вливания в структуру Армады.

СоюзИнформ — один из ведущих российских аутсорсеров. Обеспечивает комплексные услуги по обслуживанию оборудования и поддержки по программному обеспечению.

ETC — чистый софтверный разработчик различных торговых систем для бизнес и госцелей. Компания была приобретена в октябре 2007 года и без проблем влилась в структуру Армады как бизнес единица.

Ключевые проекты Армады:

- Национальная электронная библиотека (крупнейшее хранилище электронных книг, проект совместно с Ленинской Библиотекой)
- Большой государственный проект по созданию бесплатного ПО и переводу всех госструктур на российские операционные системы (на базе Linux). Первый этап программы будет реализован в пилотном режиме в ряде российских школ. Следующим шагом станет здравоохранение. Идея государства в том чтобы меньше тратить денег на покупку лицензий и повысить уровень национальной безопасности. Поскольку идея «бесплатного ПО» принадлежала лично Медведеву, мы не сомневаемся в продолжении проекта после президентских выборов 2008 года.
- Армада так же работает над проектом создания аналога американской системы «Carfax» для Российского союза автостраховщиков. Смысл проекта в том, что можно будет отследить историю автомобиля с момента ввоза на территорию РФ. В январе 2008 года Армада запускает первый этап этой программы.
- Программное обеспечение для строительства трубопровода ВСТО Транснефти. Армада разработала программное обеспечение для прокладки трубы в разных регионах, где свои требования для каждого участка трубы.

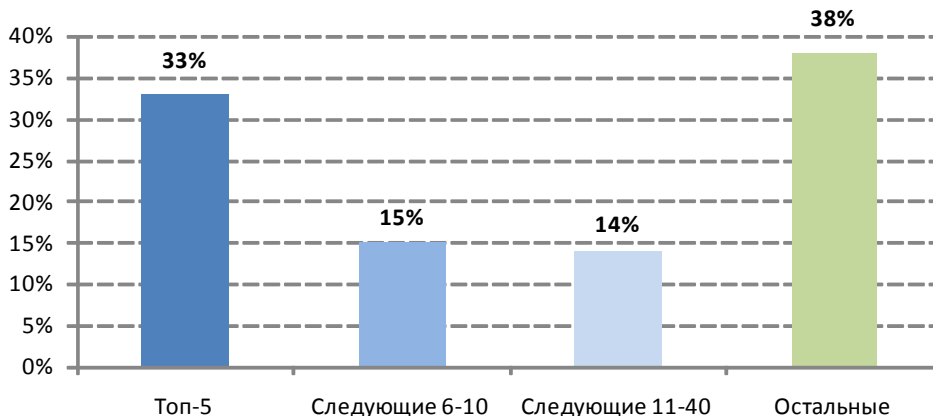
В настоящий момент выручка армады состоит на 45% из госконтрактов, на 23% из контрактов от финансовых организаций, на 14% — от промышленности и 18% — от других заказчиков.

Стратегия поглощений

«Мы в начале процесса консолидации IT-рынка в России. Сейчас около 5000 игроков на рынке. И большинство из них маленькие компании. Мы хотим стать лидеров консолидации в отрасли. Мы видим себя в IT-сервисах и разработке софта» — сказал Алексей Кузовкин (СЕО).



Доли рынка заняты ИТ компаниями

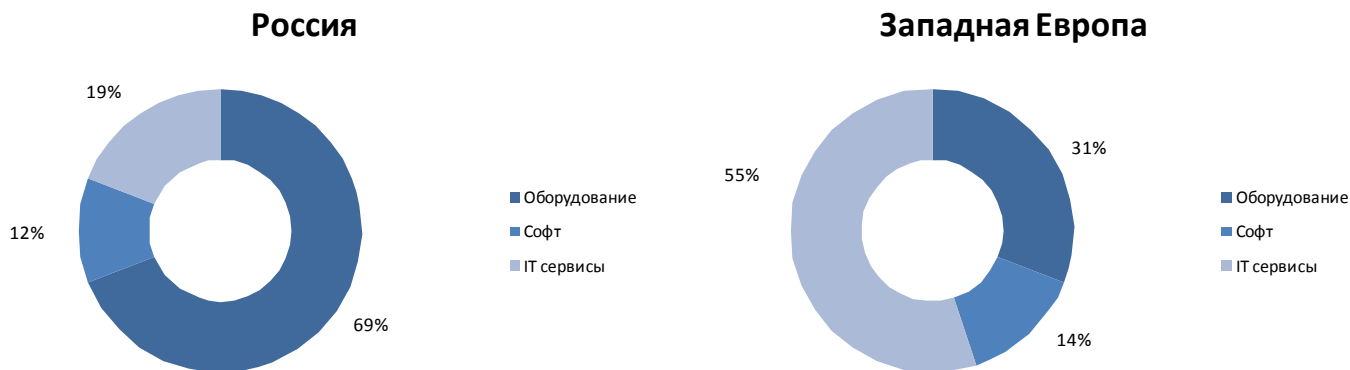


Источник: CNews

Покупка ИТ-компании означает покупку команды людей. Стратегия поглощения Армады – понять интересы текущих акционеров поглощаемой компании. Много внимания уделено мотивации руководства и персонала после заключения сделки. Сделка оплачивается частично наличными, а частично – через обмен на акции самой Армады. Причем коэффициент обмена будет зависеть от показателей поглощенной компании в будущем. Чем лучше результат, тем больше получит владелец бизнеса акций Армады взамен своих акций. Таким образом, сделки по поглощению могут длиться разное количество времени и реализовываться в итоге с разной ценой в зависимости от показанного финансового результата. Например, сделка по поглощению Helios предполагает обмен акциями в некоторых пропорциях. «Мы пытаемся сохранить мотивацию – мы никогда не купим бизнес у человека, который отойдет от дел после сделки. Важно сохранить мотивацию и самостоятельность покупаемых компаний» – говорит Алексей Кузовкин.

В Армаде даже создан специальный департамент для решения интеграционных проблем. Также есть Департамент M&A который ищет мишени для поглощения и вступает в первичные переговоры. В настоящий момент Армада имеет около 15 претендентов на поглощение в шорт-листе, ведет активные переговоры. Мы ожидаем объявления о новых приобретениях уже в первом полугодии 2008. Следует также отметить, что Армада старается покупать компании в пределах 8x P/E, в то время как сама торгуется на уровне 22.4x к показателям прибыли (2007П чистая прибыль – \$11.3 миллиона).

Структура Российского ИТ рынка 2006



Источник: IDC, CNews, данные компании



Согласно нашим ожиданиям, сегмент IT услуг и сегмент программного обеспечения покажут существенный рост в России в ближайшие несколько лет (например, в Западной Европе IT-сервисы занимают 55% всего IT-рынка, разработка ПО – около 14% и оборудование – 31%). Таким образом, Армада находится на правильном пути, консолидируя высокорентабельный бизнес по приемлемой цене (не выше 8x P/E при среднем показателе проведенных сделок в 5.5x P/E).

Каждая компания, которая собирается развиваться через активные слияния, должна будет проделать путь накопления первоначального опыта, что Армада уже испытала на себе. Армада считает, что будущие поглощенные компании будут быстрее встраиваться в структуру благодаря накопленному опыту. Мы полагаем, что, имея столь внушительный список и опыт приобретений, Армада осуществляет лучшую стратегию на российском IT-рынке.

Оценка

Мы ожидаем опережающего роста Армады по сравнению с ростом всего IT-рынка. Наши ожидания основаны на целевых показателях менеджмента и росте рынка. В прогнозе роста выручки мы попробовали оценить долю компаний купленных в 2007 году и возможный прирост в результате покупок компаний и целенаправленного увеличения присутствия в определенных сегментах, таких как IT-сервисы.

Прогноз выручки

	2006	2007E	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
<i>Всего</i>	81.2	110.2	167.4	202.5	240.1	285.5	331.2	380.5	437.5	503.4
Софт	36.6	50.1	67.7	84.6	99.8	117.8	139.0	159.8	183.8	211.4
IT-сервисы	3.7	15.4	51.2	65.0	82.5	104.8	123.6	145.9	172.2	203.1
Оборудование	40.9	44.6	48.6	53.0	57.7	62.9	68.6	74.8	81.5	88.8

Источник: данные компании, оценки Совлинк

В нашей DCF-модели мы предполагаем возрастание долговой нагрузки в 2008 году. Долг может быть привлечен в виде CLN, а размер долга компания предполагает держать в пределах 4x EBITDA. Мы так же учитываем ставку дисконтирования в 14.97% и остаточные темпы роста – 3%. Согласно заявлениям менеджмента, компания закончит 2007 год с отрицательным чистым долгом (cash).

DCF summary

	2006	2007E	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Revenue	81.2	110.2	167.4	202.5	240.1	285.5	331.2	380.5	437.5	503.4
Operating expences	70.0	92.6	137.3	165.2	195.0	230.9	267.2	306.3	351.4	403.6
EBITDA	11.2	17.6	30.1	37.3	45.1	54.6	64.0	74.2	86.0	99.8
Depreciation		2.8	4.2	5.5	6.2	7.1	7.9	8.8	9.6	10.6
EBIT		14.8	25.9	31.9	38.9	47.5	56.1	65.4	76.4	89.2
Tax rate		24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
EBIT*(1-Tax)		11.3	19.7	24.2	29.5	36.1	42.6	49.7	58.1	67.8
Depreciation		2.8	4.2	5.5	6.2	7.1	7.9	8.8	9.6	10.6
Capex		4.4	5.0	5.9	6.7	7.7	8.6	9.5	10.5	11.6
NWC		2.0	3.4	2.1	2.3	2.7	2.7	3.0	3.4	4.0
FCFF		7.6	15.4	21.7	26.8	32.8	39.2	46.0	53.8	62.9
FCFF discounted		7.6	13.44	16.42	17.63	18.76	19.51	19.92	20.25	20.59

Источник: оценки Совлинк



		WACC composition	Cost of equity
WACC	14.97%	Tax rate	24%
Terminal growth rate	3%	Cost of equity	16.9%
NPV of forecast years, \$ mn	154.1	Cost of debt (impl.)	9.5%
NPV of Terminal Value, \$ mn	177.2	Debt	20%
Fair EV, \$ mn	331.3	Equity	80%
Net Debt, \$ mn	-5.0	WACC	14.97%
Fair M.Cap, \$ mn	336.3		
Target price, \$	28.0		

Источник: оценки Совлинк

Наша модель DCF показывает цену в \$28 за акцию Армады. Мы не рассматриваем эту цифру как чересчур агрессивную, так как цели руководства Армады по завоеванию 3%–5% доли рынка через 5 лет выше, чем прогнозируемая нами выручка.



Сравнительный анализ

Тикер	Код биржи	Имя	MCap	EV	P/S		P/E		EV/EBITDA			
					2007E	2008F	2007E	2008F	2007E	2008F		
Развивающиеся рынки												
ACP	PW	ASSECO POLAND SA	1,379.1	1,367.4	2.9	2.4	24.9	21.2	16.4	11.9		
PKM	PW	PROKOM SOFTWARE SA	649.8	1,081.1	0.7	0.6	14.9	12.9	8.2	6.9		
CMR	PW	COMARCH SA	413.5	438.1	1.7	1.4	22.0	17.1	22.7	18.6		
299	HK	SINOCOM SOFTWARE GROUP LTD	190.2	149.5	2.9	2.1	14.3	10.7	12.3	9.4		
002063	CH	GUANGDONG YGSOFT INC -A	314.7	284.8	15.8	12.6	36.5	29.2	-	-		
002195	CH	SHANGHAI HYRON SOFTWARE -A	251.1	244.0	11.5	8.5	69.0	49.8	-	-		
VKI	IN	VAKRANGEE SOFTWARE LIMITED	91.9	91.0	1.7	0.9	7.9	4.7	2.4	1.3		
III	IN	3I INFOTECH LIMITED	427.7	560.9	1.4	1.1	12.6	9.2	7.3	5.2		
GLOT	IN	GLODYNE TECHNOSERVE LTD	92.7	92.5	1.4	0.9	11.2	7.9	-	-		
ALDS	IN	ALLIED DIGITAL SERVICES LTD	323.4	324.5	4.4	2.1	29.0	21.4	-	-		
<i>Average:</i>							4.4	3.3	24.2	18.4	11.6	8.9
Развитые рынки												
ILO	FP	ILOG SA	188.6	126.9	1.0	0.9	17.4	11.8	10.8	7.3		
CODA	LN	CODA PLC	280.9	256.6	2.4	2.3	17.2	15.7	10.4	9.4		
SFT	LN	SINOSOFT TECHNOLOGY PLC	34.3	17.4	2.7	2.2	12.9	9.0	5.0	3.5		
MXM	LN	MAXIMA HOLDINGS PLC	117.0	130.3	1.2	1.1	8.8	7.6	6.9	6.3		
PTEC	LN	PLAYTECH LTD	1,383.6	1,268.9	13.6	10.3	20.8	15.4	13.1	9.4		
EXACT	NA	EXACT HOLDING NV	940.1	796.5	2.6	2.3	15.7	14.1	7.7	6.8		
SUO	NO	SUPEROFFICE ASA	110.1	91.9	1.9	1.7	9.8	9.7	-	-		
3800	JP	BSP INC	39.4	10.2	0.9	0.9	11.4	7.7	-	-		
3846	JP	HI CORP	67.2	50.0	2.8	2.6	23.8	18.8	-	-		
HIQ	SS	HIQ INTERNATIONAL AB	245.7	246.1	1.7	1.4	11.9	10.9	9.9	8.9		
BPHX	US	BLUEPHOENIX SOLUTIONS LTD	405.9	409.3	4.6	3.8	27.1	17.6	23.1	10.5		
DST	US	DST SYSTEMS INC	4,229.4	4,636.2	2.5	2.2	16.9	15.0	11.2	10.4		
RMKR	US	RAINMAKER SYSTEMS INC.	127.6	92.9	1.7	1.4	23.6	15.9	21.2	10.6		
LPSN	US	LIVEPERSON INC	188.4	158.2	3.6	2.4	18.9	15.7	23.4	13.5		
CSVI	US	COMPUTER SERVICES INC	254.7	263.8	2.0	-	16.3	-	-	-		
IGTE	US	IGATE CORP	456.4	382.5	1.5	1.4	27.5	19.2	14.2	9.5		
MANH	US	MANHATTAN ASSOCIATES INC	621.3	549.7	1.8	1.7	18.4	16.1	11.0	9.6		
SYNT	US	SYNTEL INC	1,120.2	1,025.6	3.3	2.7	18.3	15.9	21.4	17.6		
CTSH	US	COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	7,592.9	6,804.0	3.6	2.6	22.3	17.5	24.6	18.2		
FDS	US	FACTSET RESEARCH SYSTEMS INC	2,631.1	2,455.9	4.6	4.0	22.1	18.9	13.1	11.2		
IHS	US	IHS INC-CLASS A	3,829.4	3,677.5	4.7	4.2	31.8	26.1	15.9	13.3		
DWS	AU	DWS ADVANCED BUSINESS SOLUTI	291.9	279.5	3.5	2.9	14.1	11.5	9.1	7.4		
CPU	AU	COMPUTERSHARE LIMITED	3,862.6	4,227.6	2.4	2.3	14.0	12.9	13.2	12.4		
CSV	AU	CSG LTD	223.7	230.6	1.9	1.5	14.0	10.8	7.3	5.7		
SYS	LN	SYSTEM C HEALTHCARE PLC	51.6	28.2	1.5	1.4	12.8	10.0	7.6	6.1		
NUR	CN	NURUN INC	158.1	133.0	1.9	1.8	62.5	36.1	15.8	10.6		



Тикер	Код биржи	Имя	Average:		2.9	2.5	19.6	15.2	13.5	9.9
			M.Cap	EV	P/S		P/E		EV/EBITDA	
					2007E	2008F	2007E	2008F	2007E	2008F
ARMD	RU	Armada	252	247	2.29	1.51	22.37	12.78	14.05	8.20
Дисконт к развитым рынкам					-21.7%	64.5%	-12.3%	18.9%	-4.2%	21.0%
Дисконт к развивающимся рынкам					94.1%	116.0%	8.3%	44.1%	-17.8%	8.4%

Источник: Bloomberg, оценки Совлинк

В соответствии с таблицей выше, Армада выглядит переоцененной по сравнению с аналогами с развивающихся и развитых рынков в терминах EV/ЕВITDA (2007П) и в терминах P/E (2007П) для развивающихся стран. Тем не менее, компания крайне привлекательна в пересчете на коэффициент P/S в отношении развивающихся и развитых стран. Взвешивая полученные оценки в равных пропорциях для трех мультипликаторов за 2007 год, мы получаем оценку акции Армады в \$26.4.

Заключение

	Рынок	Мультипликаторы	DCF	Итоговая целевая цена
Целевая цена, \$	21	26.4	28	27.2
Потенциал, %	0%	26%	33%	30%

Источник: Bloomberg, оценки Совлинк

Основываясь на анализе DCF, мы оцениваем компанию в \$28 за акцию, что дает потенциал роста в 33% от текущих котировок. В то же время анализ аналогов предполагает справедливую оценку акций Армады \$26.4 за акцию. Взяв среднее значение результатов модели DCF и результаты сравнения по аналогам, мы получаем итоговую целевую цену в \$27.2 за акцию Армады – это 30% потенциал роста от текущих рыночных цен. Так мы начинаем обзор по акциям компании Армада с рекомендации **BUY** и целевой ценой в **\$27.2** за акцию.



Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

ООО СОВЛИНК

Тел.: +7 495 967 1300

Факс: +7 495 967 1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,
Москва 119019, Россия

www.sovlink.ru

research@sovlink.ru

©2008г., ООО “Совлинк”. Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО “Совлинк” или иных согласованных с ООО “Совлинк” лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО “Совлинк” по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких-либо действий по осуществлению инвестиций. ООО “Совлинк” не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознавать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО “Совлинк” могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО “Совлинк” не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО “Совлинк” не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО “Совлинк” будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.