



MAGE:BUY, UPSIDE: 150%

Аналитик: Екатерина Трипотень
tripoten@sovlink.ru

Stock data			KCHE
Shares Ords '000	41,851,554	Free-float, %	2
Price Ords, \$	0.0079	Free-float, mln \$	7
Price Prefs, \$	0.00896	M.Cap, \$ mln	333

Stock data			MAGE
Shares Ords '000	463,838	Free-float, mln \$	17.5
Price Ords, \$	0.0825	TP ords, \$	0.206
Price Prefs, \$	0.079	TP prefs, \$	0.165
M.Cap, \$ mln	50	Rating	BUY
Free-float, %	35	Rating	BUY

Stock data			SLEN
Shares Ords '000	294,169	Free-float, %	33
Price Ords, \$	0.16	Free-float, mln \$	15.5
M.Cap, \$ mln	47		

Stock data			YAEN
Shares Ords '000	7,963,562	Free-float, %	23
Price Ords, \$	0.025	Free-float, mln \$	53
Price Prefs, \$	0.022	M.Cap, \$ mln	231

Stock data			DVEC
Shares Ords '000	17,223,121	Free-float, %	14
Price Ords, \$	0.035	Free-float, mln \$	84
M.Cap, \$ mln	603		



Недальний Восток

• Мы проанализировали 5 вертикально-интегрированных компаний, работающих в энергосистемах Дальнего Востока: Камчатскэнерго, Магаданэнерго, Сахалинэнерго, Якутскэнерго и ДЭК.

• У этих компаний много общего. Это и работа в отдаленных территориях, не связанных ни с единой энергосистемой, ни между собой – в силу чего их не затронуло разделение по видам бизнеса, что означает наличие на балансе компаний как электростанций, так и электросетей (исключение – ДЭК, которая совмещает виды бизнеса в рамках холдинга). И один контролирующий акционер – РАО ЭС Востока. Во всех этих регионах примерно похожая ситуация с тарифами, которые не покрывают издержки энергетиков, что влечет убыток на операционном уровне, который компенсируется дотациями из бюджетов разных уровней.

• В то же время, существуют и отличия, в первую очередь, в финансовом положении. Часть компаний, например, Якутскэнерго и ДЭК, – убыточны; часть – показали прибыль по итогам года. Перспективы роста спроса на электроэнергию, а также его структура также отличаются от региона к региону. Так, если на Камчатке ожидается развитие традиционного местного рыболовецкого промысла, то в Магадане начинается разработка нового месторождения золота.

• Государство участвует в развитии инфраструктуры региона под будущий рост спроса через ФЦП объемом 700 млрд рублей. По данным РАО ЭС Востока, до 2013 г бюджеты всех уровней вложат более 40 млрд рублей в строительство энергообъектов. Финансирование будет осуществляться через ДВЭУК, после завершения проекта объект может быть передан в управление АО-энерго региона.

• Основными триггерами для всех дальневосточных компаний станут новости о переходе РАО ЭС Востока на единую акцию. По ожиданиям компании, этот процесс завершится через 2 года. Первый шаг на пути к консолидации сделан: государство выкупило крупный выпуск акций ДВЭУК за счет средств ФЦП, что по стратегии РАО ЭС Востока должно было стать первым этапом, обеспечивающим сохранение государством контроля.

• Сравнив 5 компаний между собой по отраслевым и финансовым мультипликаторам, мы выявили наиболее недооцененную из них – Магаданэнерго. Его акциям мы присваиваем рейтинг ПОКУПАТЬ со справедливой ценой обыкновенной акции \$0.206, привилегированной - \$0.165.



Консолидация РАО ЭС Востока

РАО ЭС Востока планирует завершить реорганизацию в течение двух лет. Принципиальные решения будут приняты до конца текущего года, тогда же компания привлечет оценщика под консолидацию, заявила в начале апреля директор ЭС Востока по стратегии Мадина Суюнова.

Консолидация пройдет по схеме, принятой за основу в апреле 2009 г. На первом этапе Магаданэнерго, Сахалинэнерго и Якутскэнерго должны все основные фонды выделить в 100%-ные «дочки» (этап I на картинке ниже). После чего параллельно будет осуществлено присоединение ДВЭУК – компании, на которую были возложены функции по реализации инвестпроектов в рамках ФЦП, - а также ДЭК, Сахалинэнерго, Магаданэнерго и Якутскэнерго к РАО ЭС Востока (оба предложения – этап II на картинке ниже). Это позволит РАО ЭС Востока перевести под прямой 100% контроль ДГК и ДРСК (бывшие «дочки» ДЭКа), а также получить доли в инвестиционных проектах ДВЭУК. На последней стадии (этап III) ДГК, ДРСК, Магаданэнерго, Сахалинэнерго и Якутскэнерго, а также Камчатскэнерго проведут дополнительную эмиссию в пользу РАО ЭС Востока, которая будет оплачена долями в инвестиционных проектах, реализованных ДВЭУК на территории соответствующих субъектов РФ. В результате РАО ЭС Востока станет владельцем 100% доли во всех дальневосточных энергокомпаниях (кроме Камчатскэнерго), в т.ч. ДГК, ДРСК, Якутскэнерго, Магаданэнерго и Сахалинэнерго. В Камчатскэнерго целевая доля в 100% может быть достигнута в любой момент и без реорганизации: путем принудительного выкупа.



Источник: компания

Мы полагаем, процесс оценки и последующие преобразования станут катализатором роста для энергокомпаний изолированных зон.



Камчатскэнерго

Камчатскэнерго работает в изолированной энергосистеме, более того, внутри самой системы есть несколько изолированных узлов. Компания - основной поставщик энергии на территории края. Более 90% потребностей энергосистемы в топливе покрывается за счет привозного мазута и дизельного топлива.

В конце 2009 г Камчатскэнерго продало (или отдало в счет долгов) 100% акций ОАО «Паужетская ГеоЭС» «дочке» РусГидро – ОАО «Геотерм». Тогда же «Геотерм» выкупил у Камчатскэнерго 36,6% акций ОАО «Верхнемутновская ГеоЭС», а имущество этой станции компания уже давно арендует. Таким образом, Камчатскэнерго полностью рассталось с геотермальной энергетикой Камчатки, которую теперь развивает контролируемая государством РусГидро.

После сделок в структуре Камчатскэнерго остались несколько 100%-ных «дочек»: «Камчатские ТЭЦ», «Центральные электрические сети» и «Южные электрические сети Камчатки», а также теплосетевая и ремонтные компании. Из них лишь ЮЭСК ведет операционную деятельность, остальные – сдают имущество в аренду самому Камчатскэнерго. ЮЭСК обслуживает 11 изолированных энергорайонов края, владеет как электростанциями (15 дизельных, 1 малая ГЭС, 1 ветро-дизельный комплекс), так и сетевым хозяйством.

Деятельность Камчатскэнерго регулируется через тариф на электро- и теплоэнергию для потребителей. Но при том, что тарифы на Камчатке одни из самых высоких в стране (2,5 руб/кВт.ч для населения с 2007 г), их уровень не покрывает издержки энергокомпании (экономически обоснованный уровень для центрального района 4,074 руб/кВт.ч, для изолированных энергоузлов – 13,26 руб/кВт.ч). Причина – работа электростанций на дорогом привозном мазуте (цена 1 тонны в III квартале 2009 г составила 13,6 тыс. руб; для сравнения, Мурманской ТЭЦ, которая испытывает аналогичные проблемы, мазут в 2009 г обходился в 7,75 тыс. руб/тонну). С 2007 г эту разницу компенсирует федеральный и региональный бюджет: компания раз в месяц предоставляет в Росэнерго расчет соответствующих субсидий.

Основным акционером Камчатскэнерго является РАО ЭС Востока, получившее 98,68% его уставного капитала (99% голосов) при реорганизации РАО ЕЭС России.

Перспективы

В связи с газификацией Камчатки (Газпром строит газопровод, ведутся работы по бурению скважин и обустройству небольших газовых месторождений на суше) энергокомпания задумала перевести свои ТЭЦ с мазута на газ. Стоимость проекта оценивается в 410,8 млн рублей, ТЭЦ-2 перейдет на газ, как только будет введен в эксплуатацию газопровод Соболево – Петропавловск-Камчатский (сентябрь 2010 г), а ТЭЦ-1 - в 4 квартале 2011 года. В 2010-2014 годах Камчатскэнерго также планирует построить линию Мильково-Усть-Камчатск, которая соединит центральный энергоузел с некоторыми изолированными, чтобы заместить дорогие дизельные станции. Стоимость этого проекта компания оценила в 4,4 млрд рублей, рассчитывает на его финансирование (3,9 млрд рублей) в рамках ФЦП развития Дальнего Востока и Забайкалья.

Риски

- принудительный выкуп акций по низкой цене в рамках консолидации РАО ЭС Востока вместо обмена на бумаги более ликвидной структуры.



Магаданэнерго

Магаданэнерго обеспечивает электроэнергией потребителей Магаданской области и Оймяконского улуса республики Саха (Якутия), его 100%-ная «дочка» Чукотэнерго – работает в Чукотском автономном округе. В составе обеих компаний – 5 электростанций, которые работают на угле, приобретаемом в Якутии. Кроме этих станций в регионе работают Колымская ГЭС – ее электроэнергию закупает Магаданэнерго и затем перепродает, - и Билибинская АЭС. Сама энергосистема состоит из четырех отдельно работающих энергоузлов: Центрального, Чаун-Билибинского, Эгвекинотского, Анадырского. Как и в случае с Камчатскэнерго, текущие энерготарифы в регионах работы Магаданэнерго и Чукотэнерго не покрывает их издержек, разницу компенсируют местные бюджеты. Стоит отметить, что и та, и другая компания работают безубыточно на протяжении последних нескольких лет, выплачивают дивиденды (за 2009 г Магаданэнерго планирует заплатить 0,0067 руб на привилегированную акцию).

Доля РАО ЭС Востока – 49% (64,4% голосов), крупнейшим миноритарием является Prosperity Capital Management (до 10%), небольшие пакеты (0,003-0,05%) есть у 4-х топ-менеджеров энергокомпании.

Перспективы

Магаданэнерго в 2010 г планирует начать строительство двух линий электропередачи за счет средств ФЦП развития Дальнего Востока и Забайкалья: ВЛ-220 кВ «Оротукан-Палатка-Центральная» протяженностью 361 км и ВЛ-110, 35 кВ «Центральная-Сокол-Палатка» протяженностью 93 км. Стоимость проектов оценивается в 2,7 млрд рублей и 1,53 млрд рублей соответственно. Ввод этих объектов значительно повысит надежность электроснабжения города Магадана, снизит потери электрической энергии в Магаданской энергосистеме.

Кроме того, перспективы энергосистемы определяются планами по развитию золотодобычи, в частности, на Наталкинском месторождении, обладающем крупнейшими в России и третьими по величине в мире запасами, которое разрабатывает ОАО «Рудник им Матросова», дочерняя компания ОАО «Полюс Золото». Обеспечение его электроэнергией потребует сооружения в том числе и энергетической инфраструктуры, в частности, линии 110 кВ и подстанции. Магаданэнерго рассчитывает, что «Полюс» сам профинансирует эти проекты – по нашему предположению, это возможно осуществить через механизм платы за подключение. Основные строительные-монтажные работы по подготовке месторождения запланированы на 2011-2012 годы, однако строительство моста через реку Омчак, отсыпка подъездных путей к месторождению, закладка нулевого цикла основной фабрики, сооружение складских помещений начнется уже в этом году, а в 2013 г «Полюс» планирует достичь добычи в 10 млн тонн руды. Кстати, «Полюс» до кризиса проявлял интерес к вхождению в акционерный капитал Магаданэнерго и вел соответствующие переговоры с РАО ЕЭС России. Точнее, «Полюс» был готов профинансировать сооружение необходимой для обеспечения добычи энергоинфраструктуры в обмен на долю в капитале. Правда, идея продажи доли РАО в энергохолдинге поддержки не нашла.

Риски

- В случае вхождения «Полюса» в капитал компании существует риск размытия долей миноритариев;
- Компания не имеет крупного «стратега», который мог бы заблокировать присоединение на невыгодных условиях.



Сахалинэнерго

Сахалинэнерго крупнейшая энергокомпания Сахалинской области, осуществляет централизованное электроснабжение 13 из 18 административных образований Сахалинской области, а также теплоснабжение г.Южно-Сахалинска и с.Восток. В составе компании работает две станции суммарной мощностью 525 МВт – Южно-Сахалинская ТЭЦ-1 и Сахалинская ГРЭС (обе – угольные), а также 100%-ная «дочка» ОАО Новиковская дизельная электрическая станция (в силу незначительной мощности мы ее подробно не рассматриваем).

Рост цен на сырье и материалы, опережающий увеличение тарифов, привел компанию к убыткам в 2007-2008 г. В 2009 г ситуация улучшилась за счет дотаций из областного бюджета на компенсацию убытков компании, а также досрочного перечисления части субвенции на разницу в тарифах, прибыль компании по итогам года – 18,6 млн рублей.

РАО ЭС Востока принадлежит 48,9999% акций Сахалинэнерго, крупнейший после него пакет, по данным СМИ, у владельца «Сахалинугля» Олега Мисевры.

Перспективы

Сахалин также подпадает под ФЦП, однако реализация проектов в рамках программы была возложена на SPV – ОАО Сахалинская энергетическая компания, - учрежденное РАО ЭС Востока и Сахалинской областью, в его капитал впоследствии может войти и РФ. СЭК будет строить 4-й газовый блок Южно-Сахалинской ТЭЦ-1 (ввод в эксплуатацию запланирован на 2012-2013 годы) мощностью 140 МВт, а также, возможно, новую Сахалинскую ГРЭС-2.

Полный перевод ТЭЦ-1 с угля на газ зависит от строительства газопровода с месторождений, завершение проекта запланировано на 2015 г.

Риски:

- испытывает дефицит денежных средств, следствием чего являются просрочки в расчетах с кредиторами;
- величины пакета «стратега» недостаточно для того, чтобы заблокировать реорганизацию на невыгодных условиях.



Якутскэнерго

Самая крупная из изолированных компаний. Работает в 4-х районах республики, не связанных между собой электросетями. В структуре производства электрической энергии 31,7% занимают тепловые электростанции, 60,1% – гидроэлектростанции и 8,2% – дизельные станции. В составе компании работают две из трех ГЭС каскада на р. Вилюй, третья контролируется АК Алроса. Большинство дизельных электростанций (126 из 163) сосредоточены в 100%-ной «дочке» Якутскэнерго – ОАО «Сахаэнерго», которое обеспечивает электричеством и теплом населенные пункты 17 улусов Якутии.

В 2007 г Якутскэнерго подверглось реорганизации: часть его активов, работающих в южной части республики, имеющей перетоки с дальневосточной энергосистемой Хабаровского и Приморского края, Амурской области, была выделена в отдельное юрлицо, активы которого впоследствии отошли к Дальневосточной генерирующей и Дальневосточной распределительной компаниям.

В энергосистеме присутствует несколько видов перекрестного субсидирования: между видами электростанций, между промышленностью (в первую очередь, «Алроса», крупнейший потребитель Якутскэнерго) и населением, между производством электроэнергии и теплоэнергии (низкие тарифы на тепло поддерживаются за счет доходов от электроэнергии), межтерриториальное субсидирование. На ликвидацию последнего вида субсидирования Якутскэнерго получает компенсацию из федерального бюджета, которую затем распределяет между Дальневосточной генерирующей и Дальневосточной распределительной компаниями. «Дочка» Якутскэнерго – «Теплоэнергосервис», созданная для выведения в отдельное юрлицо планово-убыточных продаж тепла, также получает субвенции для компенсации части убытков.

Перспективы

В энергосистеме в ближайшие годы будет реализован ряд инвестпроектов, направленных на снижение топливных затрат, замещение выбывающих мощностей (Якутская ГРЭС), обеспечение надежности поставок электроэнергии «Алросе» (реконструкция линий), нефтеперекачивающей станции ВСТО (строительство энергомоста). Суммарная стоимость этих инвестпроектов – более 28 млрд рублей. Часть проектов, например, энергоинфраструктура для ВСТО будет реализована за счет средств ФЦП развития Дальнего Востока и Забайкалья. Софинансироваться из ФЦП будет и проект по строительству мини-ТЭЦ в пос. Депутатский (общая стоимость – 1,6 млрд рублей), в то время как средства для строительства замещающих мощностей на Якутской ГРЭС компании еще предстоит найти.

Риски

- Чистый убыток Якутскэнерго за 2009 г – 1,9 млрд рублей, уровень просроченной кредиторской задолженности растет, кредиторы судятся с компанией; существует риск ухудшения финансового положения компании

Преимущества

- Блокирующий пакет Якутскэнерго принадлежит акционерам СУЭК, крупный миноритарий имеет возможность заблокировать реорганизацию на невыгодных условиях.

- Готовит отчетность по МСФО.



ДЭК

Дальневосточная энергетическая компания (ДЭК) в отличие от предыдущих компаний работает в нескольких регионах, связанных между собой потоками электроэнергии: Хабаровский и Приморский край, Амурскую область, а также южную часть Якутии. Однако этот крупный энергорайон все же изолирован от единой энергосистемы России, сам холдинг ДЭК совмещает виды бизнеса (в 100%-ных «дочках» сосредоточены и электросети, и генерация, функции сбыта на самой ДЭК), и хотя в регионах существует оптовый рынок, продажи электроэнергии на нем осуществляются по тарифам, - вот, в чем сходство.

ДГК включает в себя 15 станций с высоким удельным расходом топлива. Кроме нее поставщиком на территории региона также является РусГидро с двумя ГЭС – Бурейской и Зейской. ДЭК, выступая единым закупщиком региона, покупает электроэнергию и ДГК (52% поставок), и РусГидро (48%) по регулируемым договорам, перепродавая ее затем своим потребителям. Теплоэнергию, которая обеспечивает 30% выручки, ДГК реализует потребителям сама. Абонентами ДЭК являются 38,4 тыс. предприятий и организаций Дальнего Востока и более 1,5 млн жителей региона. Основной промышленный потребитель – РЖД, с 1 января 2009 года между ним и ДЭК появился посредник – Русэнергосбыт.

ДЭК получает субвенции из бюджета в рамках ликвидации межтерриториального субсидирования (в 2008 г – 1,7 млрд рублей). Бизнес компании сопряжен и с субсидированием между группами потребителей, и с субсидированием между электроэнергией и теплом.

Наибольшая доля в структуре топливного баланса ДГК приходится на уголь, его поставщик в регионе – СУЭК. Эта же компания – второй по величине акционер ДЭК с пакетом в 26% (еще 1% акций ДЭК у государства, 7,6% - у Приморскугля). У РАО ЭС Востока в ДЭК – контрольный пакет (51,03%), небольшие пакеты также есть у администраций регионов, где работает Холдинг.

У ДЭК есть и другие финансовые вложения, кроме акций 100%-ных «дочек»: это, в частности, 12,7 млрд акций ФСК (0,01% от уставного капитала), которые она получила в обмен на дальневосточные магистральные сети и которые по котировкам на вчерашнее закрытие оценивались в \$170 млн.

Перспективы

В 2012 г во Владивостоке пройдет саммит АТЭС, в рамках подготовки к проведению мероприятия ДЭК и РАО ЭС Востока должны обновить или построить энергетическую инфраструктуру; в преддверии или после саммита могут быть приняты решения по развитию промышленности Дальнего Востока, что также потребует вводов новых энергообъектов. Инвестпрограмма группы ДЭК до 2013 г оценивается в 22 млрд рублей. Проект по масштабному экспорту электричества в Китай, если он будет реализован в задуманном объеме, приведет к удвоению генерирующих мощностей на Дальнем Востоке, говорил экс-глава РАО ЕЭС Анатолий Чубайс. Интер РАО, оператор проекта, намерено сотрудничать по проекту с РАО ЭС Востока.

Риски

- высокий уровень долговой нагрузки всей группы, убытки;

Преимущества

- наличие сильного миноритария, способного отстаивать выгодные коэффициенты обмена.



Оценка

Мы провели сравнительный анализ этих компаний, отобрав максимальное число отраслевых мультипликаторов, охватывающих мощность станций (EV/мощность), протяженность линий электропередачи (EV/протяженность), отпуск электроэнергии, а также два финансовых мультипликатора – EV/S и P/E. В силу убыточности двух из пяти компаний P/E мы приводим в качестве индикации. То же с мультипликаторами для РАО ЭС Востока, их функция – индикативная. В итоге мы выявили самую недооцененную компанию по большинству мультипликаторов, ей оказалось Магаданэнерго. Затем мы применили средние значения по трем компаниям – Сахалинэнерго, Якутскэнерго, ДЭК, - для расчета справедливой стоимости Магаданэнерго. При этом мы исключили Камчатскэнерго, чьи высокие значения мультипликаторов сильно увеличивают среднее значение. Аналогичным образом мы поступили с EV/MVA и EV/тГкал, которые завышают суммарную оценку. Оставшимся 4-м мультипликаторам мы присвоили вес по 25%. Алгоритм и результаты расчетов смотрите в таблицах ниже:

Компания	тикер	число акций	цена, \$	Мсар, млн \$	Net Debt, млн \$	EV, млн \$
Камчатскэнерго*	KCHE	41 851 554 774	0.0079	333	80	413
Магаданэнерго*	MAGE	463 838 268	0.083	50	30	80
Сахалинэнерго	SLEN	294 169 135	0.160	47	48,8	96
Якутскэнерго*	YAEN	7 963 562 986	0.025	231	247	478
ДЭК	DVEC	17 223 121 733	0.035	603	1133,5	1 736
РАО ЭС Востока*	VRAO	41 041 753 984	0.019	816	1539,3	2 356

* имеют и привилегированные акции, которые мы учли при расчете EV

Компания	МВт	\$/кВт	км	\$тыс/км	MVA	\$тыс/MVA	млн кВт.ч	\$/кВт.ч	тыс. Гкал	\$/тГкал
Камчатскэнерго	395	1 046	1 968	210	692	597	1 007	0.41	1 232	335
Магаданэнерго*	439	182	6 844	12	2 929	27	1 381	0.06	1 818	44
Сахалинэнерго	525	183	4 416	22	1 608	60	2 399	0.04	2 300	42
Якутскэнерго*	1 724	277	22 487	21	3 853	124	4 873	0.10	738	648
ДЭК*	5 841	297	52 000	33	10 544	165	21 500	0.08	18 200	95
Среднее по 3-м		252		25		116		0.073		262
РАО ЭС Востока	8 924	264	87 715	27	19 626	120	31 161	0.08	24 288	97

*у этих компаний мы учли показатели «дочек»

Компания	выручка 2009 г	чп 2009 г	EV/S	P/E
Камчатскэнерго*	5 464	360.9	2.2	26.9
Магаданэнерго**	7 476	108.2	0.3	10.4
Сахалинэнерго*	5 184	18.5	0.5	74.7
Якутскэнерго*	16 862	-1 892.4	0.8	-3.1
ДЭК	44 911	убыток	1.1	
Среднее по 3-м			0.835	
РАО ЭС Востока*	499	11500.0	138.3	2.0

* отчитались о прибыли за 2009 г, выручка, кроме Камчатки, оценка Совлинк **с учетом финансов Чукотэнерго по оценке Совлинк

Расчет для Магаданэнерго

Мультипликатор	Значение EV по мультипликатору, млн \$	вес	вклад в EV, млн \$
EV/capacity	111	25%	27.7
EV/length, ths\$/km	174	25%	43.5
EV/reactive capacity, ths\$/MVA	340	0%	0
EV/output, \$/kWth	101	25%	25.2
EV/output, \$/thsGcal	476	0%	0
EV/S	213	25%	53.3
Fair EV, млн \$	149,7		
Fair Мсар, млн \$	119,7		
Число акций		Обыкновенные	Привилегированные
		463 838 268	145 673 254
Справедливая стоимость 1 акции		0.206	0.165



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

©2010г., 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 oferty или предложения делать offerту 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.