



Возрождение

COMPANY
NOTE

ДЕРЖАТЬ

Потенциал роста: 8%
Целевая цена: \$51

Возобновление аналитического покрытия

Аналитик: Ольга Беленькая
belenkayao@sovlink.ru

Stock data

Ticker	VZRZ, VZRZP	M.Cap, \$ mn	1,146
Shares Ords	23,748,694	Free Float, %	40%
Shares Prefs	1,294,505	Free Float, \$ mn	459
Bid Ords, \$	45.5	Offer Ords, \$	49.2
Bid Prefs, \$	18.7	Offer Prefs, \$	19.7

Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	27.6%	202.9%
Relative to RTSI	Ords	16.0%	127.3%
Price range, \$			
High	Ords	47.2	47.27
Low	Ords	37.0	15.6

Financials, 2009E

Assets, \$ mn	4,483	ROE	6.8
Book Value, \$ mn	533	P/E	34.2
Net income, \$ mn	33	P/BV	2.2

Динамика акций Возрождения относительно индекса РТС



Источник: РТС, ММВБ

- Мы возобновляем аналитическое покрытие по акциям банка «Возрождение».
- Несмотря на негативное влияние кризиса, финансовое положение банка вполне устойчиво благодаря профессиональному риск-менеджменту.
- Доля просроченных кредитов составляет на 01.10.2009 9.4%, весь их объем полностью покрыт провизиями. При этом, ожидая замедления роста просроченных кредитов, руководство банка считает 100%-ный уровень покрытия недостаточным с учетом сохраняющейся неопределенности экономической ситуации, и намерено его увеличивать.
- По итогам 9М09 (МСФО) банк остается прибыльным благодаря высокому уровню чистой процентной маржи и контролю над расходами. Вместе с тем отчетность показывает последовательное поквартальное сокращение прибыли с начала года, а также сжатие кредитного портфеля (net) более чем на 10% с начала года. В сочетании со спадом деловой активности клиентов, отражающейся на небольшом снижении комиссионного дохода (-6%) это приводит к сокращению доходной базы банка.
- Мы ожидаем, что в ноябре-декабре 2009 г. банку удастся немного увеличить объемы кредитования по сравнению с сентябрьским минимумом. Тем не менее, по итогам 2009 г. ожидаем сокращения портфеля (-2% gross и -7% net). В 2010 г. рост кредитного портфеля ожидается на уровне 17%, что соответствует планам банка (15-20%).
- По нашим прогнозам, сокращение чистой процентной маржи будет компенсироваться расширением кредитной активности, что должно обеспечить рост чистого процентного дохода. В 2009 г., по нашим оценкам, он будет минимальным, в 2010 г. ускорится до 6%, а в 2011 г. – до 16%. Чистый комиссионный доход покажет умеренный спад в 2009 г. (в пределах 7%), однако в 2010-2011 гг. возобновит положительную динамику (рост на 10-15% в год). Соответственно, мы прогнозируем, что операционный доход до резервов покажет стагнацию в 2009 г., слабый рост в 2010 (5%) и ускорение до 15% в 2011 г.
- По нашим оценкам, уровень провизий на конец 2009 года незначительно превысит 10%. В 2010 г. мы ожидаем, что пик провизий придется на середину года (11.8-12% кредитного портфеля) со снижением до 11.5% к концу года. Таким образом, отчисления в резервы сократятся с 5.5% в 2009 г. до 2.9% - в 2010 и 1.6% - в 2011 г., что позволит вернуться к докризисным значениям прибыли.
- Мы ожидаем, что по итогам 2009 г. рентабельность капитала составит около 7% против 23% в 2008 г. В 2010 г., по нашим оценкам, чистая прибыль может превысить докризисный уровень, составив 3.2 млрд руб, а рентабельность капитала составит более 18%. В 2011 г. мы предполагаем чистую прибыль на уровне 4.8 млрд руб., а рентабельность капитала около 22%.
- Таким образом, текущие рыночные котировки предполагают P/E-10 на уровне 10.7, а P/BV-10 на уровне 1.9, что вполне привлекательно по сравнению с рыночными аналогами.
- **Наша оценка справедливой стоимости обыкновенных банка через 12 мес составляет \$51, рекомендация – «Держать».**



Мы возобновляем аналитическое покрытие по акциям банка «Возрождение».

«Возрождение» стабильно входит в топ-30 российских банков. Основная клиентура – предприятия малого и среднего бизнеса. На 30.09.2009 г. банк занимал 28-е место в России по активам, 12-е место – по объему частных вкладов, 3-е место – по кредитам малому и среднему бизнесу. Основные регионы – Московская область, Москва, юг России и Северо-Западный регион.

Несмотря на негативное влияние кризиса, финансовое положение банка вполне устойчиво благодаря консервативному и профессиональному риск-менеджменту. Так, кредитный портфель хорошо диверсифицирован. Структура портфеля изменялась в течение года с целью минимизации кредитных рисков – значительно сократилась доля кредитов малому и среднему бизнесу (с 57% на начало года до 44%), доля кредитов населению стабилизировалась (с 19% до 17%), зато увеличивалась доля крупнейших корпоративных клиентов (с 22% до 28%) и администраций (с 1.8% до 10.5%). Изменения отражают сокращение спроса населения и SME на кредитные ресурсы, и предпочтения банков по кредитованию заемщиков с госгарантиями.

Доля просроченных кредитов (к которым банк относит всю сумму основного долга по кредитам, имеющим просрочку платежа по основному долгу и/или процентам свыше 1 дня) составляет на 01.10.2009 9.4%, весь объем просроченных кредитов полностью покрыт провизиями. При этом, ожидая замедление роста просроченных кредитов, руководство банка считает 100%-ный уровень покрытия недостаточным с учетом сохраняющейся неопределенности экономической ситуации, и намерено его увеличивать. Доля реструктурированных кредитов сократилась с 8.4% до 6.5%.

Наибольшая доля просроченных и обесцененных кредитов (12.1%) относится к сегменту малого и среднего бизнеса, более 8% – кредиты физическим лицам. Наиболее благополучный сегмент (4.5% неработающих кредитов) относится к крупным корпоративным заемщикам.

По валютной структуре активы и пассивы банка полностью сбалансированы, что сводит к минимуму риски колебаний валютных курсов.

Бизнес-модель банка устойчива к неопределенности на рынках капитала. Допустимая доля средств, привлекаемых с рынка, установлена банком на уровне 10% от совокупных обязательств. Основными источниками фондирования для банка «Возрождение» выступают средства корпоративных и частных клиентов (LTD на уровне 99%).

В отношении рисков ликвидности ситуация представляется также сбалансированной. По данным на 30.09.2009 г., примерно 32% всех пассивов были формально сверхкраткими (до востребования или сроком до 1 мес.). Такая временная структура фондирования характерна для «Возрождения» и позволяет ему привлекать дешевое фондирование за счет больших остатков клиентских средств на текущих счетах. Потенциально это создает риски разрыва ликвидности – в то же время, по словам менеджмента банка, отток средств с этих счетов минимален. При этом структура активов также преимущественно краткосрочная – доля активов сроком до года составляла на 30.09.2009 77%, а сверхкратких активов – 35%. На 01.10.2009 банк сохраняет значительную подушку ликвидности (39% активов).

По итогам 9М09 (МСФО) банк остается прибыльным благодаря высокому уровню чистой процентной маржи и контролю над расходами. Вместе с тем отчетность показывает последовательное поквартальное сокращение прибыли с начала года, а также сжатие кредитного портфеля (net) более чем на 10% с начала года. В сочетании со спадом деловой активности клиентов, отражающейся на небольшом снижении комиссионного дохода (-6%) это приводит к сокращению доходной базы банка.

По итогам презентации отчетности за 9М09 (в конце ноября) менеджмент банка надеялся на некоторое увеличение кредитного портфеля (gross) в 4Q09 (с 93 до 100 млрд руб, что соответствует уровню начала года) и на 15-20 млрд руб – в 2010 г. Однако, по всей видимости, по итогам 2009 г. компенсировать снижение портфеля не удастся, и задача его увеличения переносится на текущий год. Высокий уровень достаточности капитала (18.6% - общий CAR, 14.9% - капитала 1-го уровня) означает хорошие возможности для увеличения кредитования по мере восстановления экономики.

За 9М с начала года объем клиентских средств увеличился на 4.8%, хотя остается немного ниже докризисных максимумов. В то же время приток частных вкладов (+14.7%) позволил не только компенсировать отток осени прошлого года, но и увеличить объем вкладов по сравнению с докризисным уровнем. В течение года банк



замещал клиентскими средствами наиболее дорогостоящие средства ЦБ – их доля в пассивах сократилась за 9М с 14% до 7% (сейчас – около 2%), в то время как доля средств клиентов возросла с 64% до 70%.

Акционерный капитал

Акционер	Доля в капитале
Орлов Дмитрий Львович	30.70%
Burlington Trading Co Limited	11.86%
Маргания Отар Леонтьевич	9.39%
Brysam Global Partners, L. P. (USA)	9.37%

Источник – данные банка

Сильные стороны и возможности

1. Банк остается прибыльным, несмотря на значительные расходы на формирование резервов (5.8% кредитного портфеля) и высокие эффективные налоговые ставки за 9М09 (38%).
2. Высокий уровень чистой процентной маржи (7.8%)
3. Успехи в контроле над эффективностью расходов (Cost/Income за 9М – 44%).
4. Консервативный, заслуживающий доверие подход к отражению NPL и резервированию, ожидания замедления темпа роста неработающих активов до конца года.
5. Высокий уровень достаточности капитала (18.6% - общий CAR, 14.9% - капитала 1-го уровня) означает хорошие возможности для увеличения кредитования по мере восстановления экономики.
6. Планы банка по увеличению кредитного портфеля на 15-20% в 2010 году.

Риски

1. Последовательное сокращение прибыли, рентабельности и доходной базы от квартала к кварталу, ускорение сжатия кредитного портфеля в 3Q.
2. Основная клиентура банка – предприятия малого и среднего бизнеса – продолжает испытывать негативное влияние экономического кризиса.
3. Давление на чистую процентную маржу вследствие опережающего снижения кредитных ставок со стороны госбанков. В то же время в основном сегменте бизнеса банка Возрождение (малый и средний бизнес) конкуренция с госбанками пока невысока, что должно удержать кредитные ставки от резкого снижения. Кроме того, этот риск компенсируется сейчас снижением процентных ставок по депозитам (по данным банка, на сегодня ставка по наиболее востребованному вкладу в рублях на срок 1 год – 8%-10%).
4. Риски досрочного погашения кредитов со стороны администраций и госпредприятий, получающих в конце года крупные вливания дешевых средств от бюджета и госбанков. В условиях слабого спроса на кредиты SME и населения это ставит под угрозу планы банка по увеличению кредитного портфеля. Но, по мнению менеджмента, риск реализации этого сценария не слишком высок.

Основные предпосылки модели.

Кредитный портфель

Мы ожидаем, что в ноябре-декабре 2009 г. банку удастся немного увеличить объемы кредитования по сравнению с сентябрьским минимумом. Тем не менее, по итогам 2009 г. ожидаем сокращения портфеля (-2% gross и -7% net).

В 2010 г. рост кредитного портфеля ожидается на уровне 17%, что соответствует планам банка. Условия для этого есть – по нашим оценкам, приток частных вкладов может составить 16%, средств корпоративных клиентов –10%. Кроме того, банк привлек средства от ЕБРР (\$81 млн) для кредитования малого и среднего бизнеса, а также торгового финансирования. Есть возможность сокращения накопленной в кризис «подушки ликвидности» и замещения части высоколиквидных активов кредитами. Также банк принял решение о возможном размещении биржевых облигаций общим объемом 16 млрд руб. при условии привлекательной рыночной конъюнктуры. В случае размещения биржевых облигаций, часть средств может быть направлена на рефинансирование текущего облигационного займа (3 млрд руб), погашаемого в марте. Таким образом, ожидаемый приток ресурсов создает возможность наращивания кредитного портфеля. Однако она



ограничивается спросом клиентов банка на кредитные ресурсы, который может появиться по мере восстановления экономики.

Чистая процентная маржа

До конца 2009 г. руководство банка ожидает сохранения чистой процентной маржи на текущих уровнях. По нашим расчетам, она составит 7.6% против 7.8% за 9М09. В 2010-2011 гг. мы ожидаем ее снижения к докризисным значениям (около 7%). Доходность активов, по нашим оценкам, будет снижаться быстрее, чем стоимость фондирования, однако за счет преобладания высокодоходных групп заемщиков (SME и розница) будет оставаться существенно выше, чем у госбанков. Наиболее дорогие ресурсы сейчас – частные вклады. Хотя по новым вкладам рыночные ставки снижаются, возможность общего сокращения процентных расходов по вкладам ограничена из-за относительно дорогих депозитов, привлеченных ранее (30% частных вкладов банка привлечены на срок более 1 года).

Доходы

По нашим прогнозам, сокращение чистой процентной маржи будет компенсироваться расширением кредитной активности, что должно обеспечить рост чистого процентного дохода. В 2009 г., по нашим оценкам, он будет минимальным, в 2010 г. ускорится до 5%, а в 2011 г. – до 16%.

Чистый комиссионный доход покажет умеренный спад в 2009 г. (в пределах 7%), однако в 2010-2011 гг. возобновит положительную динамику (рост на 10-15% в год, что соответствует ожидаемому номинальному росту российской экономики).

Традиционно, чистый процентный и комиссионный доход «Возрождения» обеспечивают более 90% его общего операционного дохода до формирования резервов. Соответственно, мы прогнозируем, что операционный доход до резервов покажет стагнацию в 2009 г., слабый рост в 2010 (5%) и ускорение до 13% в 2011 г.

Провизии

На 01.10.2009 провизии составляли 9.5% кредитного портфеля. До конца 2009 года менеджмент планировал довести их до 10%, сохраняя отчисления в среднем на уровне 400 млн руб ежемесячно. По нашим оценкам, уровень провизий на конец 2009 года незначительно превысит 10%. В 2010 г. мы ожидаем, что пик провизий придется на середину года (11.8-12% кредитного портфеля) со снижением до 11.5% к концу года. В декабре, по предварительным данным, банк отмечает сокращение абсолютных значений просроченной задолженности по корпоративным кредитам (по РСБУ), однако намерен восстановить коэффициент покрытия (провизии/NPL) на уровне 120-140%. Таким образом, отчисления в резервы сократятся с 5.5% в 2009 г. до 2.9% - в 2010 и 1.6% - в 2011 г., что позволит вернуться к докризисным значениям прибыли.

Расходы

За 9М09 операционные расходы сокращены на 13% к аналогичному периоду прошлого года, в том числе затрат на персонал – на 22%. Мы ожидаем, что в 2009-2011 гг. показатель Cost/Income будет находиться в диапазоне 45-50%, т.е. ниже докризисных уровней. Сжатие расходов в 2009 г. уступит место их умеренному росту в последующие годы, поскольку пик кризиса, по-видимому, преодолен и банки ставят перед собой задачи развития.

Прибыль и рентабельность капитала

Мы ожидаем, что по итогам 2009 г. рентабельность капитала составит около 7% против 23% в 2008 г. В 2010 г., по нашим оценкам, чистая прибыль может превысить докризисный уровень, составив 3.2 млрд руб, а рентабельность капитала составит более 18%. В 2011 г. мы предполагаем чистую прибыль на уровне 4.8 млрд руб., а рентабельность капитала около 22%.

Таким образом, текущие рыночные котировки предполагают P/E-10 на уровне 10.7, а P/BV-10 на уровне 1.9, что вполне привлекательно по сравнению с рыночными аналогами.



Оценка стоимости обыкновенных акций

Мы оцениваем справедливую стоимость банка на основе модифицированной модели Гордона (целевого P/BV) ($P/BV = (ROE - g) / (r - g)$). При этом мы прогнозируем, что в постпрогнозном периоде рентабельность акционерного капитала (ROE) составит 22%. Темп роста в постпрогнозном периоде мы оцениваем на уровне 6% (что соответствует нашему общему прогнозу для банковского сектора). Ставку дисконтирования принимаем равной 14%, учитывая премию за невысокую ликвидность.

безрисковая ставка в России	5.4%
премия за риск инвестирования на рынке акций в США	5.0%
премия за риск российских акций	3.0%
премия за риск инвестиций в российские акции	8.0%
Бета	0.95
Требуемая доходность инвестиций в российские акции	13.0%
Премия за недостаточную ликвидность	1.0%
Стоимость собственного капитала	14.0%

	2007	2008	2009п	2010п	2011п
Акционерный капитал, млн долл	484	513	533	617	725
Чистая прибыль	74	126	34	107	149
Стоимость собственного капитала				14.0%	14.0%

Тогда, применяя модель Гордона, получим целевой P/BV-2011 равным 2.0. Подставив прогнозное значение BV-2011=\$725 млн, получим справедливую стоимость банка на конец 2011 г. P-2011=\$1450 млн.

Доходность капитала будущих периодов	22.0%
Рост в будущие периоды	6.0%
Целевой P/BV-2011	2.00
Справедливая стоимость собственного капитала (P-2011), \$ млн.	1,450
Ставка дисконтирования	14.0
Справедливая стоимость собственного капитала на конец 2009 г., \$ млн	1,117
Обыкновенные акции, млн.	23.7
Привилегированные акции, млн.	1.3
Справедливая цена 1 об. акции на конец 2009, \$	44.6
Справедливая цена 1 об. акции через 12М, \$	51.0
Итого, Справедливая цена 1 об. акции через 12М, \$:	51.0
Рыночная стоимость 1 об. Акции (15.01.2010 г.)	46.3
Потенциал роста, %	8.1%
Рекомендация	«Держать»

Дисконт привилегированных акций к обыкновенным составляет сейчас около 60%, что близко к среднеисторическому значению с августа 2007 г. Тем не менее, до начала 2008 г. дисконт был ниже – 45-50%, и мы считаем, что в перспективе при благоприятной конъюнктуре рынка он, вероятно, будет сокращаться. Принимая в качестве среднесрочного справедливого значения дисконт в 47% к цене обыкновенной акции, получим расчетную целевую стоимость привилегированной акции через 12М на уровне \$27, что предполагает потенциал роста на 42%.



Приложение
Прогнозы финансовых показателей

Табл. 1. Прогнозный отчет о прибылях и убытках, млн руб.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009П	2010П	2011П
Процентный доход по кредитам	3481	4074	6082	9542	13741	16022	15219	16640
Процентный доход по ценным бумагам	47	81	196	203	680	1077	1159	1451
Расходы на выплату процентов	-1474	-2044	-2794	-4175	-6017	-8583	-7328	-7575
Чистый процентный доход	2054	2111	3484	5570	8494	8516	9050	10517
Резервы на покрытие убытков по кредитам	-467	-247	-393	-885	-2199	-5365	-3042	-2018
Чистый процентный доход после создания резервов	1587	1864	3091	4685	6295	3151	6009	8498
Чистый комиссионный доход	983	1432	2068	3011	4128	3821	4239	4833
Операционный доход	2748	3744	5359	8262	11131	7846	10848	13931
Операционные расходы, в т.ч. расходы на персонал	-2258	-3037	-4243	-5732	-7029	-6186	-6804	-7893
Прибыль до налогообложения	507	707	1084	2530	4102	1661	4044	6039
Налог на прибыль	-46	-163	-283	-626	-965	-598	-809	-1208
Чистая прибыль	461	544	801	1904	3137	1063	3235	4831

Источник – данные компании, прогнозы Совлинка

Табл. 2. Прогнозный баланс, млн руб.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009П	2010П	2011П
Денежные средства и эквиваленты	3964	8478	6105	13233	28490	30502	24510	21140
Обязательные резервы	579	923	1099	1305	155	949	1838	2642
Ценные бумаги	523	2342	4236	8195	12280	11658	14093	18145
Кредиты, предоставленные другим банкам	946	3078	5732	7236	2032	1356	7659	10570
Кредиты и авансы клиентам (net)	22055	30774	52426	78149	94575	87289	100796	119848
Основные средства	1691	1972	2597	2992	3234	3254	3523	3699
Прочие активы	869	1542	1231	294	445	555	766	119
Итого активы	30627	49109	73426	111404	141211	135563	153186	176164
Банковские кредиты и депозиты	323	113	418	4845	21360	6570	5354	6080
Депозиты частных лиц	15018	24924	37785	49796	51837	62204	72157	84424
Средства юрлиц	9396	15188	22889	31816	38499	36767	40443	45296
Выпущенные долговые инструменты	2187	4131	4087	7103	5913	5911	5900	5900
Прочие заимствования								
Субординированные займы	698	1223	2467	2874	4464	4644	4644	4644
Синдицированные кредиты				2550	3337	2656	4137	4550
Прочие обязательства	274	257	271	214	736	697	1215	1117
Итого обязательства	28023	45836	67917	126146	126146	119449	133851	152012
Итого акционерный капитал	2604	3273	5509	11890	15065	16114	19335	24152

Источник – данные компании, прогнозы Совлинка



Табл. 3. Прогноз финансовых коэффициентов

	2005	2006	2007	2008	2009П	2010П	2011П
EPS	1.02	1.42	3.11	4.86	1.39	4.49	6.27
BVS	6.06	10.08	20.40	21.59	22.44	25.97	30.54
P/E	54.5	35.5	13.8	9.9	34.2	10.7	7.7
P/BV	9.2	5.0	2.1	2.2	2.2	1.9	1.6
ROE	18.5%	18.2%	21.9%	23.3%	6.8%	18.3%	22.2%
ROA	1.4%	1.3%	2.1%	2.5%	0.8%	2.2%	2.9%
Резервы / Кредиты	5.0%	3.6%	3.5%	4.8%	10.3%	11.5%	11.2%
Рентабельность доходных активов	13.9%	12.6%	12.2%	13.8%	15.3%	13.3%	12.1%
Стоимость привлечения пассивов	-5.6%	-4.9%	-5.0%	-5.4%	-7.2%	-6.0%	-5.5%
Чистый процентный спред	8.3%	7.7%	7.2%	8.5%	8.1%	7.3%	6.6%
Чистая процентная маржа	7.1%	7.0%	7.0%	8.1%	7.6%	7.4%	7.0%
Cost/Income	76.1%	73.8%	62.7%	52.7%	46.8%	49.0%	49.5%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинка



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 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.