

8 ноября 2012

## НЛМК

### Ожидаем снижения показателей в 3К12 и прогноза на 4К12

График цены акций



#### Целевая цена и рекомендация

Тикер	NLMK LI
Цена, \$	19.52
Целевая цена, \$	16.00
Потенциал, %	-18%
Рекомендация	SELL

#### Рыночная капитализация

Рын. кап., \$ mn	11 699
EV, \$ mn	15 261

#### Рыночные оценки

	'12e	'13e
EV/EBITDA, x	7.9	8.3
P/E, x	12.3	13.2

Кирилл Чуйко  
+7 (495) 785 5336 (7545)  
[kchuyko@msk.bcs.ru](mailto:kchuyko@msk.bcs.ru)

Олег Петропавловский  
+7 (495) 785 5336 (4680)  
[opetropavlovskiy@msk.bcs.ru](mailto:opetropavlovskiy@msk.bcs.ru)

Мы ожидаем ухудшения финансовых показателей НЛМК по большей части на фоне снижения объемов производства и цен на сталь. Кроме того, мы ожидаем, что менеджмент компании представит негативный прогноз на 4К12, который в сочетании со слабыми результатами приведет к ухудшению отношения инвесторов к сектору стали в целом.

Завтра, как ожидается, НЛМК представит финансовые результаты за 3К12 по US GAAP, которые покажут ухудшение показателей к-н-к.

- По нашим оценкам, выручка компании снизилась на 11% к-н-к до \$3.77 млрд против сокращения на 5-10% (ожидания менеджмента) на фоне снижения объемов продаж стальной продукции и цен на 6% и 7% к-н-к соответственно.
- Хотя, по нашим оценкам, себестоимость производства НЛМК (Липецкая площадка) снизилась примерно на 10% к-н-к ввиду сокращения цен на коксующийся уголь и ЖРС, по нашим расчетам, показатель EBITDA уменьшился на 17% к-н-к до \$494 млрд ввиду снижения объемов производства и цен, а также слабых операционных показателей зарубежных активов компании.
- По нашим оценкам, показатель EBITDA margin в 3К12 составил 17%, что находится в пределах прогноза компании – в диапазоне 16-18%.
- Мы ожидаем, что менеджмент НЛМК представит негативный прогноз по результатам за 4К12, которые, как ожидается, продолжат ухудшаться ввиду дальнейшего снижения цен на сталь.

Как ожидается, ухудшение показателей и негативный прогноз окажут давление на отношение инвесторов к сектору стали в целом, поскольку НЛМК откроет сезон отчетности в секторе.

-----  
*Детали conference call:*  
Пятница, 9 ноября 2012 г.  
17:00 MCK  
+44 (0) 207 162-0025

#### Прогноз финансовых результатов НЛМК за 3К/9М12 по US GAAP

	1К11	2К11	3К11	4К11	1К12	2К12	3К12E	к-н-к	г-н-г	9М11	9М12E	г-н-г
Совокуп. объемы пр-а стали, тыс. т	2 905	2 996	2 890	3 172	3 635	3 842	3 768	-2%	30%	8 791	11 245	28%
Совокуп. объемы пр-а стал. продукции, тыс. т	2 685	3 189	3 628	3 625	4 360	4 458	4 179	-6%	15%	9 502	12 997	37%
Россия (вкл. слябы)	1 980	2 459	2 297	2 352	2 859	2 870	2 821	-2%	23%	6 736	8 550	27%
Зарубежные активы	705	730	1 331	1 273	1 501	1 588	1 358	-14%	2%	2 766	4 447	61%
Оценка цены реализации, \$/т	815	869	926	885	792	817	758	-7%	-18%	870	789	-9%
Выручка, \$ млн	2 359	2 982	3 334	3 053	3 094	3 257	2 907	-11%	-13%	8 675	9 258	7%
Валовая прибыль, \$ млн	769	1 063	765	762	708	881	760	-14%	-1%	2 597	2 349	-10%
Скорр. EBITDA, \$ млн	587	824	472	371	432	596	494	-17%	5%	1 883	1 522	-19%
Скорр. EBITDA margin	25%	28%	14%	12%	14%	18%	17%	-1п.п.	3п.п.	22%	16%	-5п.п.
Чистая прибыль, \$ млн	365	553	219	123	174	275	240	-13%	10%	1 138	689	-39%
Net margin	15%	19%	7%	4%	6%	8%	8%	0п.п.	2п.п.	13%	7%	-6п.п.

Источники: данные компании, оценки БКС

## Финансовая отчетность

Income statement, US\$ mn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
Revenue	6 046	7 719	11 699	6 140	8 351	11 729	11 940	11 848	12 631	13 087
Cost of sales	-3 074	-3 977	-6 308	-4 150	-5 403	-8 369	-8 947	-8 988	-9 489	-9 565
<b>Gross profit</b>	<b>2 971</b>	<b>3 742</b>	<b>5 391</b>	<b>1 990</b>	<b>2 948</b>	<b>3 360</b>	<b>2 993</b>	<b>2 861</b>	<b>3 142</b>	<b>3 523</b>
Distribution expense	-514	-657	-1 101	-952	-972	-1 529	-1 589	-1 540	-1 642	-1 701
General and Administrative exp	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other operating costs	-57	-80	-100	-102	-123	-165	-156	-160	-171	-177
<b>EBIT</b>	<b>2 400</b>	<b>3 005</b>	<b>4 190</b>	<b>936</b>	<b>1 853</b>	<b>1 666</b>	<b>1 248</b>	<b>1 161</b>	<b>1 329</b>	<b>1 645</b>
DD&A	358	408	499	478	469	589	682	682	712	742
<b>EBITDA</b>	<b>2 758</b>	<b>3 412</b>	<b>4 689</b>	<b>1 414</b>	<b>2 322</b>	<b>2 254</b>	<b>1 930</b>	<b>1 843</b>	<b>2 041</b>	<b>2 386</b>
Other costs/income	221	152	-1 058	-341	-130	16	-88	-54	-53	-38
<b>PBT</b>	<b>2 621</b>	<b>3 157</b>	<b>3 132</b>	<b>595</b>	<b>1 722</b>	<b>1 682</b>	<b>1 160</b>	<b>1 107</b>	<b>1 276</b>	<b>1 607</b>
Income tax expense	-707	-837	-703	-182	-391	-421	-298	-277	-319	-402
<b>Net profit</b>	<b>1 914</b>	<b>2 320</b>	<b>2 428</b>	<b>413</b>	<b>1 331</b>	<b>1 261</b>	<b>862</b>	<b>830</b>	<b>957</b>	<b>1 205</b>
Non-cont. int and forex	152	-73	-149	-198	-76	96	-4	-4	-5	-6
<b>Net income</b>	<b>2 066</b>	<b>2 247</b>	<b>2 279</b>	<b>215</b>	<b>1 255</b>	<b>1 358</b>	<b>857</b>	<b>826</b>	<b>953</b>	<b>1 199</b>
Adj. EBITDA	2 758	3 412	4 689	1 414	2 322	2 254	1 930	1 843	2 041	2 386
<b>Adj net income</b>	<b>1 693</b>	<b>2 168</b>	<b>3 486</b>	<b>754</b>	<b>1 462</b>	<b>1 245</b>	<b>950</b>	<b>884</b>	<b>1 010</b>	<b>1 243</b>
WANS	5 993	5 993	5 993	5 993	5 993	5 993	5 993	5 993	5 993	5 993
<b>EPS</b>	<b>0.34</b>	<b>0.37</b>	<b>0.38</b>	<b>0.04</b>	<b>0.21</b>	<b>0.23</b>	<b>0.14</b>	<b>0.14</b>	<b>0.16</b>	<b>0.20</b>

Balance sheet, US\$ mn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
PP&E	3 988	6 450	6 826	7 316	8 382	10 570	11 562	12 080	12 588	12 886
Other long-term assets	1 679	2 238	1 892	1 309	1 411	1 184	1 156	1 156	1 156	1 156
<b>Total long-term assets</b>	<b>5 667</b>	<b>8 688</b>	<b>8 718</b>	<b>8 625</b>	<b>9 794</b>	<b>11 753</b>	<b>12 719</b>	<b>13 237</b>	<b>13 744</b>	<b>14 043</b>
Inventory	857	1 236	1 556	1 134	1 580	2 828	2 546	2 547	2 700	2 742
Accounts receivable	1 150	1 696	1 488	913	1 260	1 573	1 569	1 557	1 660	1 720
Cash, investments and equiv.	702	1 308	2 168	1 699	1 171	1 024	1 326	1 339	1 136	1 403
Other	340	147	134	131	95	78	83	81	89	98
<b>Total short-term assets</b>	<b>3 050</b>	<b>4 388</b>	<b>5 346</b>	<b>3 877</b>	<b>4 105</b>	<b>5 504</b>	<b>5 524</b>	<b>5 525</b>	<b>5 584</b>	<b>5 962</b>
<b>Total assets</b>	<b>8 717</b>	<b>13 076</b>	<b>14 065</b>	<b>12 502</b>	<b>13 899</b>	<b>17 257</b>	<b>18 243</b>	<b>18 761</b>	<b>19 329</b>	<b>20 005</b>
Short-term debt	249	1 537	1 080	557	526	1 306	2 271	2 121	1 971	1 821
Payables	745	1 466	1 901	861	1 126	1 634	1 550	1 557	1 646	1 654
Other	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total short-term liabilities</b>	<b>993</b>	<b>3 002</b>	<b>2 980</b>	<b>1 417</b>	<b>1 652</b>	<b>2 940</b>	<b>3 820</b>	<b>3 678</b>	<b>3 616</b>	<b>3 475</b>
Long-term debt	48	73	1 930	1 939	2 099	3 074	2 573	2 573	2 373	2 173
Other	733	902	431	536	595	1 139	927	931	968	972
Total long-term liabilities	781	975	2 361	2 475	2 693	4 212	3 500	3 503	3 341	3 145
<b>Shareholders equity</b>	<b>6 809</b>	<b>8 992</b>	<b>8 690</b>	<b>8 718</b>	<b>9 675</b>	<b>10 147</b>	<b>10 964</b>	<b>11 622</b>	<b>12 413</b>	<b>13 427</b>
Minorities	133	107	33	-108	-121	-42	-42	-42	-42	-42
<b>Total assets and shareholders equity</b>	<b>8 717</b>	<b>13 076</b>	<b>14 065</b>	<b>12 502</b>	<b>13 899</b>	<b>17 257</b>	<b>18 243</b>	<b>18 761</b>	<b>19 329</b>	<b>20 005</b>

Cash flow statement, US\$ mn	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
Net profit	2 092	2 271	2 277	98	1 224	1 315	862	830	957	1 205
DD&A	358	408	499	478	469	589	682	682	712	742
Other items	-486	77	995	-41	332	39	-	-	-	-
<b>Op. cash flow before changes in WC</b>	<b>1 964</b>	<b>2 756</b>	<b>3 771</b>	<b>535</b>	<b>2 026</b>	<b>1 943</b>	<b>1 544</b>	<b>1 512</b>	<b>1 670</b>	<b>1 947</b>
Changes in WC	-379	-232	-990	859	-595	-138	198	19	-174	-103
<b>Op. cash flow after ch. in WC</b>	<b>1 585</b>	<b>2 524</b>	<b>2 781</b>	<b>1 394</b>	<b>1 431</b>	<b>1 805</b>	<b>1 741</b>	<b>1 532</b>	<b>1 495</b>	<b>1 844</b>
Interest paid	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Income tax paid	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Operating cashflow</b>	<b>1 585</b>	<b>2 524</b>	<b>2 781</b>	<b>1 394</b>	<b>1 431</b>	<b>1 805</b>	<b>1 741</b>	<b>1 532</b>	<b>1 495</b>	<b>1 844</b>
CAPEX	-619	-958	-1 934	-1 121	-1 463	-2 048	-1 674	-1 200	-1 220	-1 040
Other	-1 424	-310	-464	-651	-384	179	28	-	-	-
<b>Investing cash flow</b>	<b>-2 043</b>	<b>-1 268</b>	<b>-2 399</b>	<b>-1 771</b>	<b>-1 847</b>	<b>-1 869</b>	<b>-1 647</b>	<b>-1 200</b>	<b>-1 220</b>	<b>-1 040</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>1 811</b>	<b>1 849</b>	<b>3 041</b>	<b>-748</b>	<b>1 063</b>	<b>-77</b>	<b>-240</b>	<b>346</b>	<b>676</b>	<b>1 047</b>
Debt finance	42	-183	1 486	-463	132	284	464	-150	-350	-350
Equity finance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends	-767	-703	-843	-2	-165	-516	-114	-172	-166	-191
Other	-208	56	155	-69	-46	281	73	3	37	3
<b>Financing cash flow</b>	<b>-933</b>	<b>-830</b>	<b>799</b>	<b>-535</b>	<b>-79</b>	<b>48</b>	<b>423</b>	<b>-319</b>	<b>-479</b>	<b>-538</b>
Adjustments	132	63	-176	-1	-4	65	-	-	-	-
<b>Net cash flow</b>	<b>-1 259</b>	<b>489</b>	<b>1 005</b>	<b>-913</b>	<b>-499</b>	<b>49</b>	<b>517</b>	<b>13</b>	<b>-204</b>	<b>266</b>
Cash end. per	665	1 155	2 160	1 247	748	797	1 314	1 327	1 123	1 389

Valuation	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
EV/Sales, (x)	2.52	1.98	1.30	2.49	1.83	1.30	1.28	1.29	1.21	1.17
EV/EBITDA, (x)	5.53	4.47	3.25	10.80	6.57	6.77	7.91	8.28	7.48	6.40
EV/EBIT, (x)	6.36	5.08	3.64	16.31	8.24	9.16	12.22	13.15	11.48	9.28
EV/FCF, (x)	8.42	8.25	5.02	-	14.36	-	-	44.07	22.56	14.57
P/E, (x)	6.91	5.40	3.36	15.52	8.00	9.40	12.31	13.24	11.58	9.41
P/BV, (x)	1.72	1.30	1.35	1.34	1.21	1.15	1.07	1.01	0.94	0.87
EV/Steel produced	1 672	1 663	1 459	1 438	1 322	1 276	1 022	994	948	931

  

Margins	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
Gross margin, %	49.1%	48.5%	46.1%	32.4%	35.3%	28.6%	25.1%	24.1%	24.9%	26.9%
EBITDA margin, %	45.6%	44.2%	40.1%	23.0%	27.8%	19.2%	16.2%	15.6%	16.2%	18.2%
EBIT margin, %	39.7%	38.9%	35.8%	15.2%	22.2%	14.2%	10.5%	9.8%	10.5%	12.6%
Net margin, %	28.0%	28.1%	29.8%	12.3%	17.5%	10.6%	8.0%	7.5%	8.0%	9.5%
Effective income tax rate, %	27.0%	26.5%	22.5%	30.6%	22.7%	25.0%	25.7%	25.0%	25.0%	25.0%

  

Debt	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
Short-term debt	249	1 537	1 080	557	526	1 306	2 271	2 121	1 971	1 821
As % of gross debt	84%	95%	36%	22%	20%	30%	47%	45%	45%	46%
Long-term debt	48	73	1 930	1 939	2 099	3 074	2 573	2 573	2 373	2 173
<b>Gross debt</b>	<b>297</b>	<b>1 610</b>	<b>3 010</b>	<b>2 495</b>	<b>2 624</b>	<b>4 380</b>	<b>4 843</b>	<b>4 693</b>	<b>4 343</b>	<b>3 993</b>
Gross debt to EBITDA, (x)	0.11	0.47	0.64	1.77	1.13	1.94	2.51	2.55	2.13	1.67
Cash, investments and equiv.	702	1 308	2 168	1 699	1 171	1 024	1 326	1 339	1 136	1 403
<b>Net debt</b>	<b>-406</b>	<b>302</b>	<b>842</b>	<b>796</b>	<b>1 454</b>	<b>3 355</b>	<b>3 517</b>	<b>3 354</b>	<b>3 207</b>	<b>2 591</b>
Net debt to MC	-0.035	0.026	0.072	0.068	0.124	0.287	0.301	0.287	0.274	0.221
Net debt to EV	-0.03	0.02	0.06	0.05	0.10	0.22	0.23	0.22	0.21	0.17
Net debt to book equity	-0.06	0.03	0.10	0.09	0.15	0.33	0.32	0.29	0.26	0.19

  

Growth ratios, % y-o-y	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
Revenue	-	27.7%	51.6%	-47.5%	36.0%	40.4%	1.8%	-0.8%	6.6%	3.6%
EBITDA	-	23.7%	37.4%	-69.8%	64.3%	-2.9%	-14.4%	-4.5%	10.8%	16.9%
EBIT	-	25.2%	39.4%	-77.7%	98.0%	-10.1%	-25.1%	-7.0%	14.5%	23.7%
Net income	-	8.8%	1.4%	-90.6%	483.6%	8.2%	-36.8%	-3.7%	15.3%	25.9%

  

Operating data	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
Steel produced, mn t	9	9	10	11	12	12	15	15	16	16

  

Dividend history	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
Div. per com. share, US\$	0.114	0.124	0.085	0.007	0.063	0.086	0.019	0.029	0.028	0.032
Div. per pref. share, \$	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total com share dividend payment, \$	0.114	0.124	0.085	0.007	0.063	0.086	0.019	0.029	0.028	0.032
As % of net income	33%	33%	22%	21%	30%	38%	13%	21%	17%	16%
Total pref share dividend payment, \$	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
As % of net income	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total dividend payments, \$ mn	681	744	511	45	375	516	114	172	166	191
As % of net income	33%	33%	22%	21%	30%	38%	13%	21%	17%	16%
As % of free cash flow	76%	54%	48%	5%	-296%	277%	13%	28%	22%	27%
Closing dates	27.04.07	15.05.08	14.11.08	-	22.05.11	-	-	-	-	-
Interim divs. (Y/N)	Y	Y	Y	N	Y	-	-	-	-	-
Dividend yield com. share, %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividend yield pref. share, %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

  

Return ratios	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e	2015e
ROE, %	37%	26%	27%	5%	14%	13%	8%	7%	8%	9%
ROA, %	27%	17%	17%	2%	10%	9%	5%	4%	5%	6%
ROCI, %	20%	19%	18%	2%	8%	7%	6%	5%	5%	7%

Source: company, BCS

**Консультационное брокерское обслуживание**

+7 (495) 785 7475

**Institutional Sales & Trading Desk (Москва)**

+7 (495) 785 5336 (доб. 4702)

**Аналитическое управление**

+7 (495) 785 5336 (доб. 7822)

**Руководитель управления**

Владислав Метнёв  
[vmetnev@msk.bcs.ru](mailto:vmetnev@msk.bcs.ru)

**Соруководитель отдела  
анализа рынка акций**

Кирилл Чуйко  
[kchuyko@msk.bcs.ru](mailto:kchuyko@msk.bcs.ru)

**Руководитель отдела  
анализа долговых рынков**

Леонид Игнатъев  
[lignatyev@msk.bcs.ru](mailto:lignatyev@msk.bcs.ru)

**Руководитель группы  
выпуска**

Марк Брэдфорд  
[mbradford@msk.bcs.ru](mailto:mbradford@msk.bcs.ru)

**Руководитель выпуска  
русскоязычного продукта**

Ольга Сибиричева  
[osibiricheva@msk.bcs.ru](mailto:osibiricheva@msk.bcs.ru)

**Анализ рынка акций**

**Стратегия**

Кирилл Чуйко  
[kchuyko@msk.bcs.ru](mailto:kchuyko@msk.bcs.ru)

**Нефть и газ**

Владислав Метнёв  
[vmetnev@msk.bcs.ru](mailto:vmetnev@msk.bcs.ru)

**TMT**

Анна Курбатова  
[akurbatova@msk.bcs.ru](mailto:akurbatova@msk.bcs.ru)

**Потребительский сектор**

Владимир Кузнецов  
[vkuznetsov@msk.bcs.ru](mailto:vkuznetsov@msk.bcs.ru)

**Финансовый сектор**

Ольга Найденова  
[onaydenova@msk.bcs.ru](mailto:onaydenova@msk.bcs.ru)

**Металлургия**

Кирилл Чуйко  
[kchuyko@msk.bcs.ru](mailto:kchuyko@msk.bcs.ru)

**Олег Петропавловский**

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

**Машиностроение / Транспорт**

Игорь Краевский  
[ikraevskiy@msk.bcs.ru](mailto:ikraevskiy@msk.bcs.ru)

**Анализ долговых рынков**

Леонид Игнатъев  
[lignatyev@msk.bcs.ru](mailto:lignatyev@msk.bcs.ru)

Дмитрий Дорофеев  
[ddorofeev@msk.bcs.ru](mailto:ddorofeev@msk.bcs.ru)

Мария Радченко  
[mgradchenko@msk.bcs.ru](mailto:mgradchenko@msk.bcs.ru)

Дмитрий Турмышев  
[dturmyshev@msk.bcs.ru](mailto:dturmyshev@msk.bcs.ru)

Юлия Сафарбакова  
[ysafarbakova@msk.bcs.ru](mailto:ysafarbakova@msk.bcs.ru)

**Переводчик/Редактор**

Николай Порохов  
[nporokhov@msk.bcs.ru](mailto:nporokhov@msk.bcs.ru)

Елена Косовская  
[ekosovskaya@msk.bcs.ru](mailto:ekosovskaya@msk.bcs.ru)

**Технический специалист**  
Эдуард Бадаев  
[badaevee@msk.bcs.ru](mailto:badaevee@msk.bcs.ru)

Светлана Фёдоровых  
[sfedorovykh@msk.bcs.ru](mailto:sfedorovykh@msk.bcs.ru)

Настоящий аналитический отчет подготовлен департаментом аналитических исследований ООО «Компания БКС» (далее Компания) только в информационных целях. Ни информация, ни мнения не должны рассматриваться как предложение, рекомендация или оферта на покупку или продажу каких-либо финансовых инструментов. Этот отчет также не является ни инвестиционным, ни налоговым советом, ни консультацией, и он не учитывает особенности инвестиционной стратегии, склонность к риску и финансового положения тех, кто может получить этот отчет. Инвесторам следует самим принимать решения об обоснованности инвестиций в каждый финансовый инструмент или инвестиционных стратегий, упомянутых в данном отчете.

Необходимо отметить, что любой доход, полученный от инвестиций в финансовые инструменты, может изменяться, и что цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, инвесторы могут потерять либо все, либо часть своих инвестиций. Кроме того, историческая динамика котировок не определяет будущие результаты. Курсы обмена валют могут также негативно повлиять на цену, стоимость или доход от ценных бумаг или связанных с ними инвестиций, упомянутых в настоящем отчете. Кроме того, не исключены валютные риски при инвестировании в депозитарные расписки компаний (ADR и GDR). Инвестиции в экономику России и российские ценные бумаги сопряжены с высокой степенью риска и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация и мнения были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но Компания не дает никаких заверений или гарантий относительно точности данной информации. Мнения, содержащиеся в настоящем отчете, отражают текущие суждения аналитиков и могут быть изменены без предварительного уведомления. В связи с вышесказанным, этот доклад не должен рассматриваться как единственный источник информации. Ни Компания, ни ее филиалы и сотрудники не несут никакой ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, вытекающий из или каким-либо образом связанный с использованием информации, содержащейся в настоящем отчете, а также за ее достоверность.

Инвесторам следует помнить, что Компания и / или ее дочерние структуры могут иметь или уже имеют позиции в ценных бумагах, или позиции в производных инструментах на ценные бумаги, или других инструментах, упомянутых в настоящем отчете, а также могут совершать или уже совершили рыночные или иные действия в качестве исполнителя сделок по этим бумагам или инструментам. Также, Компания и / или ее дочерние структуры могут предоставлять или уже предоставляют инвестиционно-банковские или консалтинговые услуги по ценным бумагам или инструментам, указанным в данном отчете, или исполнять функции члена совета директоров или наблюдательного совета в компаниях, упомянутых в данном отчете.

Компания работает в России. Данный отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом законодательства РФ. Использование отчета за пределами России регулируется законодательством соответствующих стран. На территории Великобритании данный отчет может распространяться только среди приемлемых контрагентов или профессиональных клиентов (согласно определению в правилах FSA) и не должен передаваться розничным клиентам.

Этот отчет не может быть распространен, скопирован, воспроизведен или изменен без предварительного письменного согласия со стороны Компании. Дополнительную информацию можно получить в Компании по запросу.