

12 апреля 2011 г.

Eurasian Natural Resources Corporation PLC

Рост в ключевых проектах

Данияр Журежбаев
dzhurekbaev@bcc-invest.kz

2010 год для компании сложился весьма удачно, выручка выросла более чем на 72%, а чистая прибыль более чем в два раза по сравнению с 2009 годом. Этому способствовало в частности восстановление на рынках, где спрос на продукцию компании, и соответственно цены существенно выросли.

Компания уже работает на полной производственной мощности, и, судя по широкой инвестиционной программе, не собирается останавливаться на достигнутом. Огромные железорудные проекты в Бразилии способны полностью изменить структуру выручки компании в перспективе 4-5 лет, что сделает компанию одним из лидеров в железорудной промышленности, сохраняя при этом статус диверсифицированной группы.

Инвестиционные возможности

В результате оценки с помощью двух моделей оценки с взвешиванием результата 75% на DCF-FCFF и 25% на сравнительную оценку на основе мультипликаторов, мы определили теоретическую стоимость одной акции в £10.80 с потенциалом роста 11.6%.

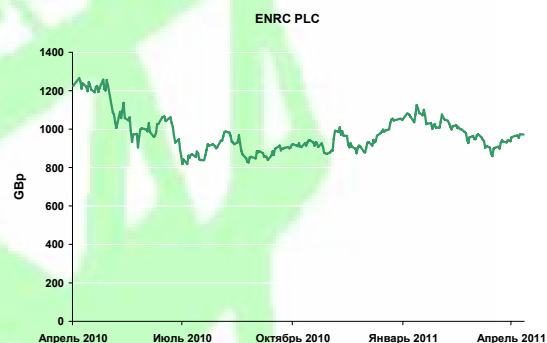
Для определения целевой цены на Казахстанской фондовой бирже мы использовали средний форвардный кросс курс GBP-KZT и определили целевую стоимость в 2 550 тенге за акцию.

Мы понижаем нашу рекомендацию с «ПОКУПАТЬ» до «ДЕРЖАТЬ» по акциям ENRC PLC.

Изменение целевой цены

ДЕРЖАТЬ

Капитализация, млн. GBP	12 510.49
Простые акции	ENRC LN
В составе индекса	FTSE 100
Beta	1.56
Диапазон, последние 52 нед.	801 - 1 276 GBP
Последняя цена	971.5 GBP
Целевая цена	1 080 GBP
Потенциал роста	+11.20%
Рекомендация	ДЕРЖАТЬ
Простые акции	GB_ENRC KZ
В составе индекса	KASE
Диапазон, последние 52 нед.	1 800 – 2 800 KZT
Последняя цена	2 278 KZT
Целевая цена	2 550 KZT
Рекомендация	ДЕРЖАТЬ
Депозитарные расписки	—
Диапазон, последние 52 нед.	—
Последняя цена	—
Целевая цена	—
Рекомендация	—
Кредитные рейтинги	
Moody's	Ba2/ Стабильный
Standard and Poor's	BB+/ Стабильный
Fitch	—



Производственные и финансовые итоги за 2010 год

2010 год для компании сложился весьма удачно, выручка выросла более чем на 72%, а чистая прибыль более чем в два раза по сравнению с 2009 годом. Этому способствовало в частности восстановление на рынках, где спрос на продукцию компании, и соответственно цены существенно выросли.

В подразделении Ферросплавов увеличение объема производства ферросплавов составило 28%.

Дивизион по добыче и производству железной руды также показал существенный рост. Объем добычи увеличился на 19% до 43.6 млн тонн, что на 7 млн тонн больше, чем в прошлом периоде. Производство первичного концентрата увеличилось на 16.5% до 17.7 млн тонн.

В подразделении Алюминия и глинозема ситуация по добыче и производству бокситов и глинозема, в принципе, осталась на уровне 2009 года, немного превысив прошлые показатели на 2-3%. Производство алюминия выросло на 78.7% до 227 тыс тонн, соответственно выросло внутреннее потребление глинозема. Если в 2009 году компания продала 1.36 млн тонн глинозема, что составляло около 85% от общего объема производства, то в 2010 году продажи алюминиевого сырья третьим сторонам составила всего 1.19 млн тонн, составившего 72% от объема.

В остальных подразделениях также виден рост операционных результатов:

\$/ тонну, если не указано иное	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Феррохром					
Хромовая руда	377	393	392	391	389
Марганцевый концентрат	232	241	241	240	239
Ферромарганцевый концентрат	51	53	53	52	52
Ферросплавы	2114	2199	2199	2190	2181
Железная руда					
Концентрат железной руды	117	133	127	96	96
Железорудные окатыши	144	164	157	119	119
Алюминий и глинозем					
Расчетная реализация глинозема	373	389	391	388	387
Расчетная реализация алюминия	2560	2664	2663	2652	2641
Прочие цветные металлы					
Медь	9 604	9 750	8 822	7982	7223

Источник: данные компании, Bloomberg, прогноз BCC Invest

Можно заметить, общий рост объема производства компании. Наряду с восстановлением цен на продукцию, компания получила хорошую выручку в данном периоде:

	2010	2009	Изменение	2010П	Отклонение
Выручка	6 605	3 831	72,4%	6 190	6,7%
Себестоимость реализованной продукции	2 847	1 947	46,2%	2 705	5,2%
Валовая прибыль	3 758	1 884	99,5%	3 485	7,8%
Прочие расходы	(1 048)	(510)	105,5%	(948)	10,5%
Опер. прибыль(убытки)	2 710	1 374	97,2%	2 537	6,8%
Доля в прибыли от инвестиций в СП	298				
Прибыль до налогообложения	2 977	1 439	106,9%	2 660	11,9%
Расходы по подоходному налогу	(780)	(377)	106,9%	(715)	9,1%
Доход до чрезвычайных статей	2 197	1 062	106,9%	1 945	13,0%
Доля меньшинства	12	17	-29,4%	42	-71,7%
Чистая прибыль за период	2 185	1 045	109,1%	1 902	14,9%

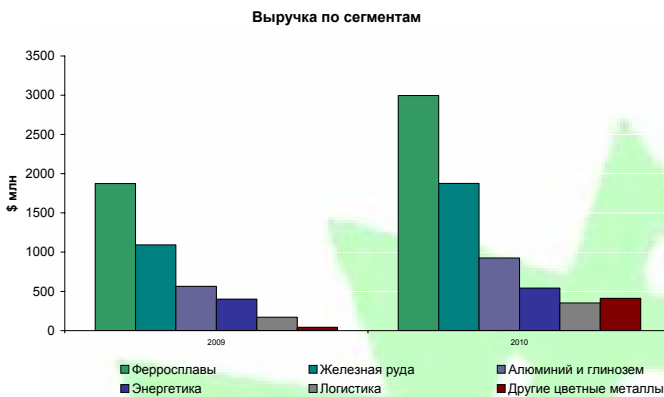
Источник: данные компании, прогнозы BCC Invest

Основными драйверами роста выручки и прибыли выступили повышение цен товарных рынках, повышение производства, что привело к высоким продажам компании.

Повышение среднегодовых цен на продукцию составили:

- Ферросплавы – 36.8%, с 1 252 \$ за тонну до 1 713\$
- Железорудный концентрат – 53.1% за концентрат (64\$ за тонну в 2009 и 98\$ в 2010) и 58% за окатыши (79 \$ за тонну в 2009 и 125\$ в 2010)
- Алюминий – 35.7% (с 1 605\$ за тонну в 2009 и 2 178\$ в 2010) и глинозем – 45.5% (с 232 до 326 \$ за тонну)

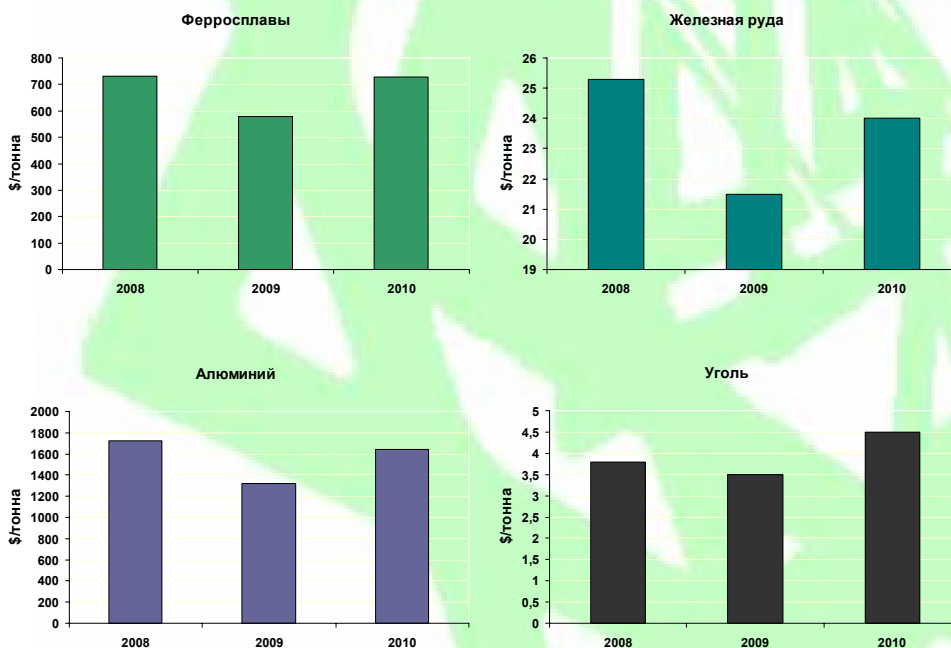
Отдельного внимания стоит разделение выручки по сегментам:



Наибольший рост показали такие подразделения Ферросплавов и Железной руды на 60% и 72 % соответственно. Подразделение железной руды набирает все больше оборотов, так как компания собирается стать одним из лидеров по производству железной руды.

Также, несмотря на повышение себестоимости производства ряда продукции, компания сохраняет высокую валовую маржу по основным подразделениям.

Ниже представлены графики с динамикой изменения себестоимости продукции на одну единицу.



В итоге, компания повышают свою эффективность с учетом нынешней конъюнктуры на товарных рынках. Если себестоимость одной тонны ферросплавов в 2010 году выросла на 26%, то цена реализации практически на 37%, стоимость железорудного концентрата выросла на 12% с изменением цены на 53-58% в сторону повышения, а производство алюминия стало дороже на 24% с повышением цены на 36%.

Все это позволяет компании работать на полной мощности и реализовывать инвестиционные проекты в рамках стратегии по расширению портфеля активов и присутствия в отрасли природных ресурсов, как на региональном, так и в мировом масштабе.

Прогноз операционных и финансовых показателей

Ниже представлены наши прогнозные данные по производству и отпускным ценам на продукцию

\$/ тонну, если не указано иное	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Феррохром					
Хромовая руда	377	393	392	391	389
Марганцевый концентрат	232	241	241	240	239
Ферромарганцевый концентрат	51	53	53	52	52
Ферросплавы	2114	2199	2199	2190	2181
Железная руда					
Концентрат железной руды	117	133	127	96	96
Железородные окатыши	144	164	157	119	119
Алюминий и глинозем					
Расчетная реализация глинозема	373	389	391	388	387
Расчетная реализация алюминия	2560	2664	2663	2652	2641
Прочие цветные металлы					
Медь	9 604	9 750	8 822	7982	7223

Источник: данные компании, Bloomberg, прогноз BCC Invest
тыс тонн, если не указано иное

Подразделение	Объемы реализации по продуктам	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Ферросплавы	Хромовая руда	671	671	708	745	730
	Марганцевый концентрат	629	710	730	749	749
	Ферросплавы	1 604	1 619	1 634	1 634	1 607
Железная руда	Товарный концентрат	9 700	9 627	9 554	11 293	13 133
	Окатыши	7 510	7 703	17 897	29 137	30 708
Алюминия и глинозема	Глинозем	1 291	1 308	1 316	1 316	1 316
	Алюминий	239	258	260	260	260
Прочие цветные металлы	Катодная медь, тыс тонн	33	50	130	130	130
Энергетика	Уголь, тыс тонн	6 997	7 104	7 211	7 318	7 425
	Электричество, ГВт/ч	9 549	9 358	9 171	8 987	8 808
Логистика	Объем транспортировки, тонн	6 648	6 718	6 785	6 857	6 857

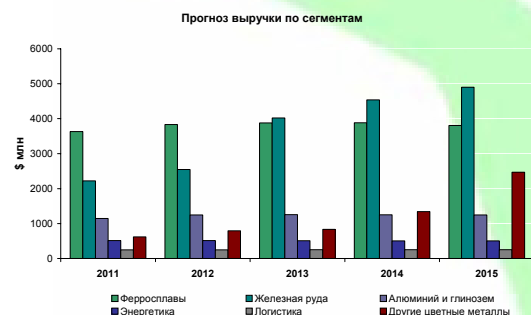
Источник: данные компании, Bloomberg, прогноз BCC Invest

Основным драйвером роста в перспективе ближайших пяти лет мы выделяем подразделение железной руды. Текущая инвестиционная программа, в большей степени, рассчитана на развитие железорудных предприятий, как Соколовско-Сарбайский ГОК, Bahia Mineracao (BML), Mineracao Minas Bahia (MIBA) и Mineracao Reixe Bravo (MPB).

В данный момент на ССГПО идет подготовка к модернизации производственной мощности, которая позволит нарастить годовой выпуск до 25 млн тонн железного концентрата в год, с существующих 18 млн тонн.

Огромные железорудные проекты в Бразилии (BML, MIBA&MPB) к 2017 добавят дополнительные 45 млн тонн в год, а BML вступит в ряды уже в 2014 году.

Также мы положительно смотрим на подразделение цветных металлов. Согласно сообщению одного из основных акционеров компании в 2014-2015 годах планируется повышение объема производства меди до 330-350 млн тонн в год с ранее запланированных 130 тыс тонн. Однако мы оставляем наш текущий прогноз по производству меди на предыдущем уровне. Все это благоприятно сказывается на будущих объемах выручки компании.



* без учета внутрисегментных операций

На графике видно как будет происходить распределение оборотов по сегментам в ближайшие пять лет. Вместе с ростом производства железной руды и других цветных металлов, в будущем компания станет более диверсифицированной.

Пересмотр оценки акций

Оценку справедливой стоимости акций мы проводим с помощью двух моделей: рыночный подход методом сравнения мультипликаторов с аналогичными компаниями и методом дисконтирования ожидаемых денежных потоков.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Как и в прошлый раз, мы провели оценку на основе рыночных мультипликаторов P/E и EV/EBITDA. Данный метод позволяет рассмотреть на примере среднеотраслевых значений, насколько компания эффективна, и торгуется ли она на уровне своих аналогов.

Компания	Тикер	Цена	Кап-ция, млн	P/E	EV/EBITDA
GBp BHP Billiton PLC	BLT LN	2 631,50	161 966	8,87	5,80
GBp Rio Tinto PLC	RIO LN	4 528,00	92 716	7,54	4,97
GBp Xstrata PLC	XTA LN	1 527,50	45 286	8,47	5,30
GBp Anglo American PLC	AAL LN	3 339,50	44 162	7,76	4,76
GBp Antofagasta PLC	ANTO LN	1 485,00	14 640	10,33	4,31
GBp Vedanta Resources PLC	VED LN	2 431,00	6 460	6,13	2,91
USD Vale SA	VALE US	33,96	174 467	6,73	
USD Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc	FCX US	55,44	52 474	8,61	4,15
USD Alcoa Inc	AA US	17,77	18 884	11,33	6,67
USD Norsk Hydro ASA	NHYDY US	8,78	18 166	11,05	
INR Hindalco Industries Ltd	HNDL IN	207,40	397 046	12,29	6,01
ARS Aluar Aluminio Argentino SAIC	ALUA AR	5,55	10 784	13,54	6,40
INR National Aluminium Co Ltd	NACL IN	96,70	249 219	14,16	
Среднее				9,75	5,13
GBp Eurasian Natural Resources Corp PLC	ENRC LN	971,50	12 510	7,47	4,74

Источник: Bloomberg

В данном случае акции ENRC PLC торгуются с дисконтом по обоим мультипликаторам, что говорит о несоответствии текущих котировок компании по сравнению с аналогичными компаниями.

Таким образом, мы определили справедливую стоимость на основе рыночного подхода на уровне 11.60 британских фунтов стерлингов.

DCF-FCFF

Мы пересмотрели входные параметры для DCF модели. Изменений коснулись нашего расчета средневзвешенной стоимости капитала, которая составила 10.74%, что на 1.8% больше прошлого расчета. Данное изменение объясняется повышением стоимости капитала, которое мы скорректировали повышением Бета коэффициента до 1.56 (с 1.47) и добавлением CDS спреда между Казахстаном и Великобританией, составившего 92 базового пункта, для более объективного расчета.

\$ млн	2008	2009	2010	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	6 823	3 831	6 605	7 881	8 679	10 881	11 291	11 477
Operating cost margin (%)	44	64	59	59	58	58	61	61
Операционная прибыль	3 850	1 374	2 710	3 237	3 677	4 554	4 423	4 511
Налоги	(1 143)	(377)	(780)	(848)	(965)	(1 196)	(1 165)	(1 192)
Чистые инвестиции	(983)	(849)	(776)	(2 086)	(1 499)	(1 873)	(1 461)	(1 345)
Изменение оборотного капитала	(36)	(1 810)	521	914	88	393	307	331
Свободный денежный поток	1 688	-1 662	1 675	1 217	1 301	1 877	2 104	2 305
Расчет средневзвешенной стоимости капитала (WACC)				Оценка справедливой стоимости ЦБ				
Стоимость акционерного капитала	12,50							3,00
Безрисковая ставка в Великобритании, %	3,76							10,74
Риск за инвестирования в акции %	5,00							30 675,97
Коэффициент β	1,56							2 690,00
CDS спред, %	0,92							24 744,38
Стоимость совокупного долга	2,37							1 287,75
Стоимость долга до налога, %	3,20							17,13
Средний корпоративный налог, %	26,00							10,53
WACC	10,74							8,18%
								Потенциал роста

Источник: данные компании, Bloomberg, оценка BCC Invest

Метод оценки будущих дисконтированных денежных потоков на собственный капитал показал потенциал роста на 8.18% с теоретической стоимостью 10.53 фунтов стерлингов за одну акцию.

Инвестиционное резюме

Мы пересмотрели оценку акций компании в соответствии с опубликованными данными. Наша переоценка справедливой стоимости одной акции Eurasian Natural Resources Corporation PLC проходила двумя способами: методом сравнительного анализа и методом дисконтирования свободных денежных потоков (DCF). Целевая цена определялась как взвешенная стоимость одной акции из различных моделей (75% DCF, 25% сравнительный анализ) для более объективного результата, потому что данные модели дают немного разные результаты по справедливой стоимости.

Для определения целевой цены на Казахстанской фондовой бирже мы использовали средний форвардный кросс курс GBP-KZT и определили целевую стоимость на уровне 2 550 тенге за акцию.

В результате оценки с помощью DCF-FCFF и мультипликаторов мы определили теоретическую стоимость одной акции в 10.80 британских фунтов стерлингов с потенциалом роста 11.2%.

Мы понижаем нашу рекомендацию с «**ПОКУПАТЬ**» до «**ДЕРЖАТЬ**» по акциям Eurasian Natural Resources Corporation PLC.

Описание рисков

Риски инвестирования в акции ENRC PLC включают, но не ограничиваются:

- риск неблагоприятного изменения рыночной цены акций (волатильность);
- возможное неблагоприятное изменение мировых цен на металлы;
- замедление экономического роста в странах ключевых заказчиков;
- возможное отклонение фактических производственных, операционных и финансовых результатов от плановых/прогнозных;
- риски стран, в которых находятся ключевые проекты
- возможное неблагоприятное изменение налогового режима;
- политические риски.

Основные финансовые показатели:

млн \$	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ										
Выручка	3 256	4 106	6 823	3 831	6 605	7 881	8 679	10 881	11 291	11 477
Себестоимость реализованной продукции	(1 542)	(1 701)	(2 088)	(1 947)	(2 847)	(3 377)	(3 607)	(4 578)	(5 052)	(5 121)
Валовая прибыль	1 714	2 405	4 735	1 884	3 758	4 504	5 072	6 303	6 238	6 355
Расходы по реализации	(407)	(373)	(431)	(366)	(485)	(636)	(701)	(879)	(912)	(927)
Коммерческие, общие и административные расходы	(290)	(606)	(422)	(359)	(555)	(630)	(694)	(870)	(903)	(918)
Прочая операционные доходы/(расходы)	(20)	(5)	(32)	215	(8)	0	0	0	0	0
Операционная прибыль	997	1 421	3 850	1 374	2 710	3 237	3 677	4 554	4 423	4 511
Финансовые доходы	24	58	132	191	57	94	97	107	114	121
Финансовые расходы	(50)	(158)	(143)	(157)	(101)	(107)	(105)	(107)	(102)	(97)
Прибыль приобретенная в СП	0	0	0	0	298	0	0	0	0	0
Доля в прибыли в ассоциированных компаниях	0	0	(12)	31	13	13	13	13	13	13
Прибыль до налогообложения	971	1 321	3 827	1 439	2 977	3 237	3 682	4 567	4 448	4 548
Расходы по подоходному налогу	(285)	(507)	(1 143)	(377)	(780)	(848)	(965)	(1 196)	(1 165)	(1 192)
Чистая прибыль	686	814	2 684	1 062	2 197	2 389	2 717	3 370	3 283	3 356
Прибыль относящаяся к:										
Акционерам компании	550	798	2 642	1 045	2 185	2 376	2 703	3 352	3 265	3 338
Доля меньшинства	136	16	42	17	12	13	15	18	18	18
Доход на акцию (центов США)	55	79	205	81	170	185	211	262	255	261
БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС										
АКТИВЫ										
Долгосрочные активы										
Основные средства	2 543	3 232	4 282	5 480	8 186	10 272	12 391	15 014	17 342	19 671
Гудвилл и нематериальные активы	389	390	495	579	1 368	1 368	1 368	1 368	1 368	1 368
Инвестиции в СП и ассоциированные компании	0	0	313	615	393	393	393	393	393	393
Прочие долгосрочные активы	76	337	531	453	804	804	804	804	804	804
Итого долгосрочных активов	3 008	3 959	5 621	7 127	10 751	12 837	14 956	17 579	19 907	22 236
Краткосрочные активы										
Запасы	361	438	724	607	862	989	1 089	1 365	1 416	1 440
Торговая и прочая дебиторская задолженность	637	1 045	1 090	959	968	1 182	1 302	1 632	1 694	1 721
Прочие краткосрочные активы	261	198	86	93	142	142	142	142	142	142
Денежные средства и их эквиваленты	336	2 548	2 493	830	1 595	2 390	2 326	2 205	2 444	2 744
Итого краткосрочных активов	1 595	4 229	4 393	2 489	3 567	4 703	4 859	5 344	5 696	6 047
ИТОГО АКТИВОВ	4 603	8 188	10 014	9 616	14 318	17 540	19 814	22 923	25 603	28 283
Капитал										
Акционерный капитал и премия по акциям	200	3 257	3 257	3 257	3 257	3 257	3 257	3 257	3 257	3 257
Резервы	2 011	2 457	4 915	4 456	6 515	8 659	11 067	14 053	16 962	19 937
Относимый к акционерам Компании	2 211	5 714	8 172	7 713	9 772	11 916	14 324	17 310	20 219	23 194
Доля меньшинства	61	75	126	266	261	261	261	261	261	261
Итого капитал	2 272	5 789	8 298	7 979	10 033	12 177	14 585	17 571	20 480	23 455
Обязательства										
Долгосрочные обязательства										
Займы	876	1 065	372	68	1 406	2 171	1 821	1 444	1 094	744
Прочие долгосрочные обязательства	372	484	294	613	1 366	1 458	1 606	2 013	2 089	2 123
Итого долгосрочных обязательств	1 248	1 549	666	681	2 772	3 629	3 427	3 457	3 183	2 867
Краткосрочные обязательства										
Займы	608	359	355	380	226	520	500	350	350	350
Торговая и прочая кредиторская задолженность	393	370	465	432	939	867	955	1 197	1 242	1 262
Прочие краткосрочные активы	82	121	230	164	348	348	348	348	348	348
Итого краткосрочных активов	1 083	850	1 050	956	1 513	1 735	1 803	1 895	1 940	1 960
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	4 603	8 188	10 014	9 616	14 318	17 540	19 814	22 923	25 603	28 283

Источник: данные компании, Bloomberg, прогноз BCC Invest

Контактная информация

АО BCC Invest ДК АО Банк ЦентрКредит

Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж

Телефон: +7 (727) 244-32-30, факс: +7 (727) 244-32-31

E-mail: info@bcc-invest.kz

Web: www.bcc-invest.kz

Управление торговых операций:

Жанар Бигазанова

Телефон: +7 (727) 244-32-30 (прямой), 244-32-32 (вн. 7256)

E-mail: zhbigazanova@bcc-invest.kz

Управление маркетинга и продаж:

Ермек Исаханов

Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-32 (вн. 7214)

E-mail: eisakhanov@bcc-invest.kz

Аналитическое управление:

Адилъ Табылдиев

Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-32 (вн. 7215)

E-mail: atabyldiev@bcc-invest.kz

Данияр Журекебаев

Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-32 (вн. 7215)

E-mail: dzhurekbaev@bcc-invest.kz

Аналитические материалы доступны на сайте компании: www.bcc-invest.kz

Страница в Bloomberg: BССК <GO>

Бесплатный телефонный круглосуточный автоматический сервис Auto Call Center (авто справка по банковским вопросам)

Всю интересующую информацию о продуктах и услугах нашей компании, Вы можете получить в бесплатной круглосуточной телефонно-автоматической справочной службе Auto Call Center.

Позвонив к нам, Вы можете в режиме дозвона на внутренние телефонные номера (авто соединение), прослушать интересующую Вас банковскую информацию, набрав указанный № ячейки (см. информацию ниже)

- Звонок по Казахстану БЕСПЛАТНЫЙ 8- 8000 8000 88 далее * 5156
- Звонок по Алматы 2 598-598 или 244- 32- 44 далее * 5156

Заявление об ограничении ответственности

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО "BCC Invest" рассматривает в качестве достоверных. Однако АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. АО "BCC Invest" не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения АО "BCC Invest". Компания не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

© BCC Invest 2011