

6 июня 2011 г.

ОАО Северсталь

Пересмотр рекомендации

Данияр Журежбаев
dzhurekbaev@bcc-invest.kz

17 мая текущего года компания опубликовала финансовые результаты своей деятельности за первый квартал 2011 года.

Компания показала существенный рост по финансовым показателям, в частности в первом квартале выручка выросла на 36% до \$3 727 млн, главным образом за счет выросших цен на прокат, а чистая прибыль составила \$531 млн против \$785 млн убытка в аналогичном периоде прошлого года.

Производство проката в США показало значительное снижение, связанное в первую очередь с продажей части производственных активов, которые компания расценила как низкорентабельные.

Мы изменили наш прогноз относительно объема производства и отпускных цен на продукцию компании, вследствие результатов последних отчетов.

Мы считаем, что в среднесрочном периоде основными драйверами роста компании выступят спрос и цены на прокат, а также развитие золотодобывающего сегмента Nord Gold.

Инвестиционные возможности

Мы изменили часть входных параметров нашей модели оценки акций, что привело к повышению стоимости капитала. Тем не менее, рост спроса и, как следствие, цен на продукцию, обеспечивает компанию хорошим потенциалом роста и генерирования денежных потоков в будущем.

Согласно нашему пересмотру оценки, акции и депозитарные расписки на данный момент недооценены рынком.

Наш сравнительный анализ компании относительно аналогичных организаций по рыночным мультипликаторам «цена/прибыль» и «EV/EBITDA» показывает, что ценные бумаги Северстали торгуются с дисконтом по отношению к аналогам.

Целевая цена одной депозитарной расписки была определена, как средневзвешенная цена различных моделей (50% DCF и 50% сравнительный анализ), и составила \$23.25 за акцию. Стоимость одной акции на ММВБ мы определили исходя из средневзвешенного форварда на кросс-курс RUR-USD на уровне 645 рублей за акцию.

Мы подтверждаем нашу рекомендацию по акциям и депозитарным распискам ОАО Северсталь - «ПОКУПАТЬ».

Рекомендация

ПОКУПАТЬ

Капитализация, млн. USD	18 239.39
Простые акции	CHMF RU
В составе индекса	RTS
Диапазон, последние 52 нед.	9.65 – 20.00 USD
Последняя цена	17.86 USD
Целевая цена	23.25 USD
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Простые акции	CHMF RX
В составе индекса	MICEX
Диапазон, последние 52 нед.	294.36 – 598.58 RUR
Последняя цена	506.80 RUR
Целевая цена	645.00 RUR
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Депозитарные расписки	SVST LI
Диапазон, последние 52 нед.	9.29 – 20.30 USD
Beta	1.74
Последняя цена	18.10 USD
Целевая цена	23.25 USD
Потенциал роста	28%
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Кредитные рейтинги	
Moody's	Ba3/Negative
Standard and Poor's	BB-/Stable
Fitch	BB-/ Stable



Производственные показатели

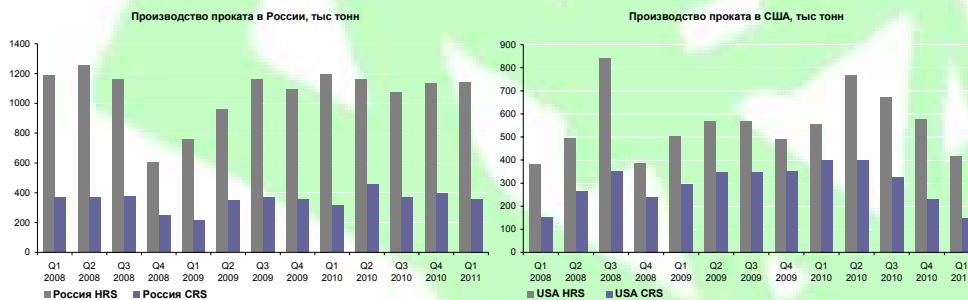
17 мая текущего года компания опубликовала финансовые результаты своей деятельности за первый квартал 2011 года.

	1Q 2010*	1Q 2011	Изменение
Финансовые результаты, \$млн			
Выручка	2 742	3 727	36%
Себестоимость	(1 946)	(2 510)	29%
Валовая прибыль	796	1 217	53%
Валовая маржа	29,0%	32,7%	-
Прибыль от операционной деятельности	408	735	80%
ЕБИТДА	583	934	60%
Маржа ЕБИТДА	21,3%	25,1%	-
Прибыль от продолжающейся деятельности	197	638	224%
Чистая прибыль	(785)	531	-
Операционные результаты, тыс тонн			
Чугун	2 545	2 635	4%
Сталь	3 493	3 652	5%
Продажи продукции, тыс тонн, если не указано иное			
Уголь	1 668	1 790	7%
Коксующий уголь	11	-	-
Концентрат коксующего угля	630	1 125	79%
Энергетический уголь	1 026	666	-35%
Железная руда (Окатыши)	651	898	38%
Золото, тыс тройских унций	123	174	42%
Полуфабрикаты	376	261	-31%
Прокат:	3 671	2 755	-25%
Горячекатаная полоса и толстолистовой прокат	1 748	1 558	-11%
Холоднокатаный лист	713	504	-29%
Оцинкованный лист и лист с другим покрытием	603	483	-20%
Лист с полимерным покрытием	41	46	12%
Сортовой прокат	566	164	-71%
Изделия конечного производственного цикла:	405	465	15%
Метизная продукция	201	188	-6%
Трубы большого диаметра	101	138	37%
Прочие трубные изделия, профили	103	139	34%

*С учетом деконсолидации результатов Warren, Wheeling и Sparrows Point

Источник: данные компании

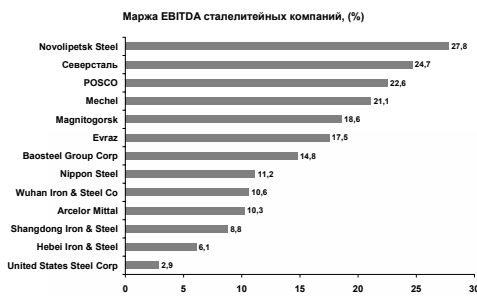
Компания показала существенный рост по показателям «выручка», «валовая прибыль» и «ЕБИТДА» в результате существенного роста цен на продукцию компании. В сравнении с аналогичным периодом 2010 года, компания показало значительное снижение по производству стального проката, как основной продукции составляющей более 58% совокупной выручки, а продажи дивизиона «Северсталь Ресурс» напротив увеличили объемы продаж железорудной продукции, угля и золота.



Источник: данные компании

Производство проката в США показало значительное снижение, связанное в первую очередь с продажей части производственных активов. В частности, производство горячекатаной стали снизилось на 24% с 553.1 тыс тонн в первом квартале 2010 года до 418.6 тыс тонн в 2011, а холоднокатаной на 63% с 399.7 тыс тонн до 146.2 тыс тонны.

Согласно данным компании, проданные активы, а именно заводы Северсталь Уоррен, Северсталь Уиллинг и Северсталь Спэрроуз Поинт были расценены как низкорентабельные и были проданы частной компании Renco Group, в результате чего компания должна была получить \$125 млн наличными, \$100 млн в виде векселя, освобождения от обязательств перед третьими лицами на сумму \$317 млн и перед работниками заводов и охраны окружающей среды на сумму \$650 млн.



Источник: данные компании, Bloomberg

Компания по прежнему является одним из лидеров по показателю «маржа EBITDA», что демонстрирует конкурентное преимущество по эффективности в отрасли.

Инвестиционная программа

Сегмент	Место	Проект	Потенциал	Запуск
Северсталь Российская Сталь	Завод в Балаково	Минизавод по производству сортового проката	+1 млн тонн сортового проката	2013
	Череповецкий комбинат	Запуск линии по производству листов с полимерным покрытием	+200 тыс тонн листа с полимерным покрытием	2011
	Череповецкий комбинат	Полная реконструкция коксовой батареи #7 и частичная реконструкция доменной печи #5	Модернизация	2011/2013
Северсталь Ресурс	Воркутауголь	Запуск электростанции с использованием метана	Повышение эффективности	2011
	Карельский окатыш, Олкон	Покупка оборудования	Модернизация и расширение	2011
	Железорудное месторождение Руту	Интенсивные геологические работы	Технико-экономическое обоснование	
	PBS Coal	Запуск новых мощностей	Увеличение добычи	2011
	Золотые активы	Разведка	Увеличение ресурсов	
Северсталь Северная Америка	Дирборн	Линии по производству холоднокатаного проката	Увеличение проектной мощности по производству холоднокатаной стали до 1.9 млн тонн	2011
	Дирборн	Линия горячего погружения	Увеличение проектной мощности автомобильного листа до 450 тыс тонн	2011
	Коламбус	Фаза 2	Увеличение проектной мощности по производству горячекатаной стали до 3.1 млн тонн, оцинкованного листа до 1 млн тонн	2011

Источник: данные компании, Bloomberg

NORD GOLD

Nord Gold – 100% дочерняя компания ОАО «Северсталь» объединяющая все золотодобывающие активы компании в таких странах как Гвинея, Буркина Фасо, Россия и Казахстан.

Резервы и ресурсы месторождений

тыс. унций	Буркина Фасо	Гвинея	Казахстан	Россия	ИТОГО
Proven and probable reserves	2280	3796	684	2148	8908
Measured and indicated resources	3407	4822	888	3229	12346
Inferred resources	1177	1096	1307	7090	10670

Источник: данные компании



Компания намеревается вывести подразделение на IPO в ближайший год. Напомним, что в начале 2011 года компания отложила размещение акций золотодобывающей компании из-за неблагоприятных рыночных условий.

В перспективе, согласно стратегии компании, ежегодная добыча золота составит около 1 млн тройских унций.

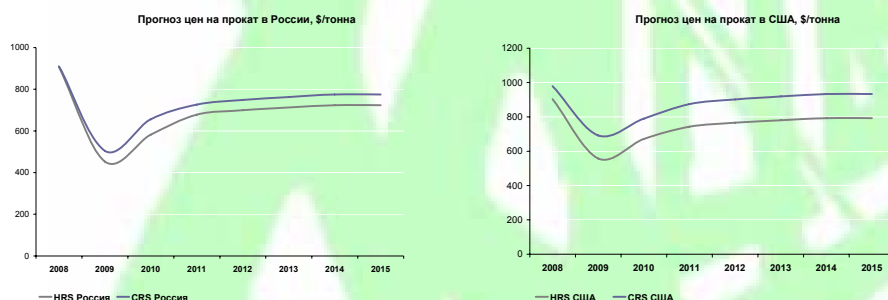
Прогноз будущих операционных и финансовых показателей

Мы изменили наш прогноз касательно ожидаемого объема реализации продукции ОАО “Северсталь”. Мы полагаем, что текущая инвестиционная программа позволит компании увеличить объем производства проката, что позволит компании существенно увеличить выручку и стоимость в целом.

	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
NORD GOLD	700	1 000	1 000	1 000	1 000
Золото (тр. унции)					
Изменение с прошлого прогноза	16%	64%	64%	64%	64%
СЕВЕРСТАЛЬ РОССИЙСКАЯ СТАЛЬ					
Полуфабрикаты, тыс тонн	1 390	1 390	1 390	1 390	1 390
Изменение с прошлого прогноза	-1%	-2%	-3%	-4%	-5%
Прокат, тыс тонн	7 831	7 927	8 427	8 927	8 927
Изменение с прошлого прогноза	2%	5%	12%	19%	19%
Изделия конечного производственного цикла, тыс тонн	1 864	1 864	1 864	1 864	1 864
Изменение с прошлого прогноза	7%	6%	6%	6%	6%
СЕВЕРСТАЛЬ СЕВЕРНАЯ АМЕРИКА					
Прокат, тыс тонн	3 532	3 885	4 274	4 274	4 274
Изменение с прошлого прогноза	-38%	-32%	-26%	-26%	-26%

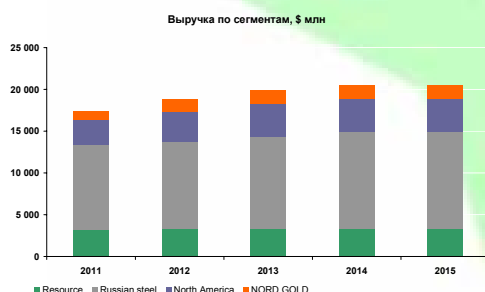
Источник: данные компании, прогноз BCC Invest

Мы пересмотрели наш прогноз относительно будущих цен реализации на продукцию ОАО “Северсталь”. Мы полагаем, что текущий рост спроса на первичные металлы и энергоносители повлияют на будущую стоимость проката, что подтвердилось в первом квартале, когда цены на прокат выросли в среднем на 10%. Таким образом, мы ожидаем дальнейшего увеличения цен в 2011 году еще на 7%, в 2012 – на 3%, в 2013 – на 2%, а в 2014 – на 2%, и в 2015 году оставляем наш прогноз цен на уровне 2014 года.



Источник: данные компании, Bloomberg, прогноз BCC Invest

Согласно данному пересмотру мы считаем, что наша модель оценки акций требует внесения последних изменений, что, безусловно, приведет к изменению теоретической стоимости акций компании и будущих доходов компании.



Источник: прогноз BCC Invest

Таким образом, в среднесрочном периоде основными драйверами роста компании, мы считаем, выступят цены на прокат и развитие золотодобывающего сегмента Nord Gold.

Пересмотр оценки акций

Мы пересмотрели оценку акций компании в соответствии с опубликованными данными и новыми прогнозами цен на производимую продукцию. Как и прежде, наша переоценка справедливой стоимости одной ГДР компании проходила двумя способами: методом сравнительного анализа и методом дисконтирования свободных денежных потоков (DCF). Целевая цена определялась как средневзвешенная стоимость одной акции из различных моделей (DCF и Сравнительный анализ).

Сравнение с аналогами

Компания торгуется с дисконтом к аналогичным компаниям по рыночному мультипликатору P/E и коэффициенту EV/EBITDA исходя из наших прогнозов, что означает недооцененность ценных бумаг Северстали к своим аналогам.

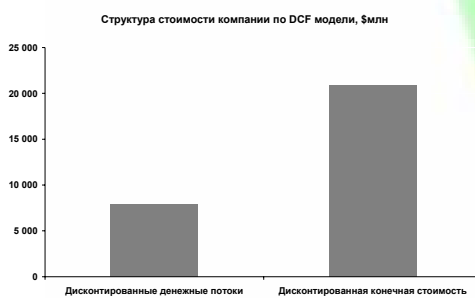
Компания	Тикер	Цена	Капитализация, млн	P/E		EV/EBITDA	
				2011	2012	2011	2012
Evrz Group SA	EVR LI	31,80	13 924	11,00	8,34	6,00	5,48
Novolipetsk Steel OJSC	NLMK LI	36,28	21 743	10,33	8,08		
Mechel	MTLR RU	25,90	10 781	15,73	7,93	9,27	5,80
Magnitogorsk Iron & Steel Works	MAGN RU	0,92	10 258	9,87	7,40	5,80	4,80
United States Steel Corp	X US	43,29	6 224	15,89	7,90	5,63	4,12
ArcelorMittal	MT US	32,16	50 199	11,70	7,96	6,88	5,59
Hebei Iron & Steel Co Ltd	000709 CH	4,39	30 189	15,46	11,86		
Baoshan Iron & Steel Co Ltd	600019 CH	6,41	112 252	7,93	6,69	5,18	4,53
POSCO	005490 KS	432 000,00	37 664 710	8,27	7,75	5,17	4,55
Wuhan Iron & Steel Co Ltd	600005 CH	4,24	42 798	13,99	10,39	8,16	6,74
Nippon Steel Corp	5401 JP	233,00	1 586 027			8,02	6,57
SGIS Songshan Co Ltd	000717 CH	3,79	6 327	17,79	12,63		
Среднее				12,54	8,81	6,68	5,35
Северсталь	SVST LI	18,10	18 239	8,09	7,41	5,50	5,13

Источник: Bloomberg

Анализ показал дисконт по мультипликаторам «P/E» и «EV/EBITDA» на уровне 37% и 13% соответственно. Согласно данной оценке справедливая стоимость одной акции составляет 22.60 долларов США.

DCF-FCFF

\$ млн	2008	2009	2010	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	16 066	9 594	13 573	17 446	18 836	19 829	20 503	20 487
Уровень операционных расходов (%)	75%	91%	82%	79%	77%	78%	78%	78%
Операционная прибыль	3 982	859	2 504	3 670	4 255	4 382	4 476	4 409
Налоги	(490)	(134)	(487)	(881)	(1 008)	(1 061)	(1 115)	(1 122)
Чистые инвестиции	(812)	(57)	(406)	(1 264)	(759)	(697)	(639)	(587)
Изменение оборотного капитала	(587)	480	(629)	(531)	(236)	(169)	(115)	3
Свободный денежный поток	5 872	302	982	993	2 251	2 455	2 607	2 702
Расчет средневзвешенной стоимости капитала (WACC)								
Стоимость акционерного капитала	13,09							
Безрисковая ставка, %	3,30							
Премия за риск %	5,00							
Коэффициент β	1,74							
Доля акционеров, %	73							
Стоимость совокупного долга	5,25							
Стоимость долга до налога, %	7							
Средний корпоративный налог, %	25							
Доля долгового капитала %	27							
WACC	10,94							
Оценка справедливой стоимости ЦБ								
Темпы роста в бесконечности, %	3,00							
Ставка WACC, %	10,94							
Конечная стоимость компании	35 062							
Чистый долг	4 299							
Доля меньшинства	328							
Стоимость компании	28 716							
Количество акций	1 008							
Справедливая стоимость акции	23,91							
Потенциал роста	32,08%							



Анализ чувствительности DCF модели

WACC		9,7	10,1	10,5	10,9	11,3	11,7	12,1
Growth rate	4,5	37,09	34,05	31,41	29,10	27,06	25,25	23,63
	4,0	34,01	31,41	29,14	27,12	25,32	23,72	22,26
	3,5	31,43	29,18	27,18	25,40	23,81	22,37	21,06
	3,0	29,23	27,26	25,49	23,91	22,47	21,17	19,98
	2,5	27,33	25,58	24,01	22,58	21,29	20,11	19,02
	2,0	25,68	24,12	22,70	21,41	20,23	19,15	18,15
	1,5	24,23	22,82	21,54	20,36	19,28	18,29	17,37

Источник: оценка BCC Invest

Прогнозный период нашей модели DCF и темпы роста в бесконечности были сохранены на уровне пяти лет и 3% соответственно. Коэффициент Бета был взят как ежедневный к индексу FTSE100 и составил 1,74 единицы. Взятая нами безрисковая процентная ставка отражает доходность государственных ценных бумаг в Великобритании на уровне 3.30%. Мы добавили в стоимость капитала спрэд между CDS Великобритании и России на уровне 109 базисных пунктов для более объективного расчета стоимости капитала. Таким образом, стоимость капитала составила 13.1%, а стоимость долгового капитала с учетом налогового эффекта составила 5.3%. В итоге, мы получили средневзвешенную стоимость капитала на уровне 10.94%.

В 2011 году мы ожидаем аналогичный прошлому году уровень свободного денежного потока из-за масштабной инвестиционной программы при увеличении операционной прибыли на 47%.

В результате пересмотра модели дисконтированных денежных потоков на фирму мы определили теоретическую стоимость одной депозитарной расписки ОАО «Северсталь» на уровне \$23.91 за акцию и ГДР.

Описание рисков

Риски инвестирования в ценные бумаги ОАО Северсталь включают, но не ограничиваются:

- риск неблагоприятного изменения рыночной цены акций (волатильность);
- возможное неблагоприятное изменение мировых цен на сталепрокатную продукцию, в частности в автомобильном и строительном секторах;
- замедление экономического роста в странах ключевых заказчиков;
- возможное отклонение фактических производственных, операционных и финансовых результатов от плановых/прогнозных;
- возможное неблагоприятное изменение налогового режима;
- политические риски.
- риски слияний и приобретений

Инвестиционное резюме

Согласно нашей модели оценки, акции и депозитарные расписки на данный момент недооценены рынком. Мы использовали метод определения справедливой стоимости одной депозитарной расписки, как средневзвешенная цена двух методов оценки.

В результате целевая цена одной депозитарной расписки компании была определена на уровне \$23.25, что означает потенциал роста 28%. Мы оставляем нашу текущую рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по долевым ценным бумагам ОАО «Северсталь».

Стоимость одной акции на ММВБ мы определили исходя из средневзвешенного форварда на кросс-курс RUR-USD на уровне 645 рублей за акцию.

Финансовые показатели

\$ млн	2009	2010	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	9 594	13 573	17 446	18 836	19 829	20 503	20 487
Себестоимость	(7 210)	(9 110)	(11 547)	(12 174)	(12 913)	(13 407)	(13 460)
Валовая прибыль	2 384	4 463	5 899	6 662	6 916	7 096	7 027
Общехозяйственные и управленческие расходы	(517)	(638)	(873)	(943)	(992)	(1 026)	(1 025)
Коммерческие расходы	(792)	(991)	(1 159)	(1 251)	(1 317)	(1 362)	(1 361)
Прочие операционные (расходы)/доходы, нетто	(217)	(330)	(197)	(213)	(224)	(232)	(232)
Прибыль от операционной деятельности	859	2 504	3 670	4 255	4 382	4 476	4 409
Прочие внереализованные (расходы)/доходы, нетто	(120)	(126)	(6)	-	-	-	-
Прибыль до налога и финансовых статей	739	2 379	3 664	4 255	4 382	4 476	4 409
Процентные доходы	91	103	37	30	53	54	102
Процентные расходы	(478)	(631)	(350)	(252)	(189)	(70)	(22)
Курсовые разницы	(204)	63	174	-	-	-	-
Прибыль до налога на прибыль	148	1 914	3 525	4 033	4 246	4 460	4 489
Налог на прибыль	(134)	(487)	(881)	(1 008)	(1 061)	(1 115)	(1 122)
Прибыль от продолжающейся деятельности	14	1 427	2 644	3 025	3 184	3 345	3 367
(Убыток) от прекращенной деятельности	(1 133)	(1 942)	(68)	-	-	-	-
(Убыток)/прибыль за период	(1 119)	(515)	2 576	3 025	3 184	3 345	3 367
Оборотные активы							
Денежные средства и их эквиваленты	3 022	2 053	899	724	1 281	1 319	2 492
Торговая дебиторская задолженность	1 484	980	1 893	2 043	2 151	2 224	2 222
Запасы	2 974	2 367	3 049	3 292	3 465	3 583	3 580
Прочие оборотные средства	704	4 167	659	659	659	659	659
Итого оборотные активы	8 185	9 567	6 500	6 718	7 557	7 786	8 954
Внеоборотные активы							
Основные средства	9 485	7 352	8 616	9 376	10 072	10 712	11 299
Нематериальные активы	1 369	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800	1 800
Прочие внеоборотные активы	605	610	610	610	610	610	610
Итого внеоборотные активы	11 459	9 761	11 026	11 785	12 482	13 121	13 708
ИТОГО АКТИВЫ	19 644	19 329	17 526	18 503	20 039	20 907	22 662
Краткосрочные обязательства							
Кредиторская задолженность	1 395	914	1 977	2 135	2 247	2 324	2 322
Краткосрочное долговое финансирование	1 478	1 422	1 331	847	1 599	650	53
Прочие краткосрочные обязательства	1 004	4 019	762	762	762	762	762
Итого краткосрочные обязательства	3 877	6 355	4 070	3 743	4 608	3 735	3 136
Долгосрочные обязательства							
Долгосрочное долговое финансирование	5 749	4 720	3 389	2 542	943	293	240
Прочие долгосрочные обязательства	1 642	934	934	934	934	934	934
Итого долгосрочные обязательства	7 390	5 654	4 323	3 476	1 877	1 227	1 174
Капитал							
Уставный капитал	3 311	3 311	3 311	3 311	3 311	3 311	3 311
Собственные выкупленные акции	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)
Резервы	4 593	3 725	5 539	7 689	9 960	12 350	14 757
Итого капитал, относящийся к акционерам	7 878	7 010	8 824	10 974	13 245	15 635	18 042
Доля неконтролирующих акционеров	498	310	310	310	310	310	310
Итого капитал	8 376	7 320	9 134	11 284	13 554	15 945	18 352
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	19 644	19 329	17 526	18 504	20 039	20 907	22 663
ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ, ПОЛУЧЕННЫЕ ОТ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	1 611	1 259	2 817	3 472	3 761	4 034	4 225
ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ НАПРАВЛЕННЫЕ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ	(231)	(1 499)	(2 037)	(1 600)	(1 600)	(1 600)	(1 600)
ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ОТ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	(1 182)	(288)	(2 027)	(2 048)	(1 604)	(2 396)	(1 452)
Влияние курсовых разниц на денежные средства и их эквиваленты	2	(105)	133	-	-	-	-
Чистое (уменьшение)/увеличение денежных средств и их эквивалентов	200	(633)	(1 113)	(176)	558	38	1 173

Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты BCC Invest

Контактная информация

АО ВСС 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) 2-598-598,, 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 Журежбаев

Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-32 (вн. 7222)

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