

## Отчетности российских компаний за 2019 год

К концу мая все отечественные компании, регулярно отчитывающиеся по МСФО или US GAAP на ежеквартальной основе, уже опубликовали свои консолидированные результаты за прошедший год. Таким образом, теперь мы можем подвести окончательные итоги их деятельности. Напомним, что финансовые данные по российским компаниям представляются в рублях, поскольку по нашему глубокому убеждению именно такой формат существенно лучше отражает реалии бизнеса подавляющего большинства из них в условиях высокой курсовой волатильности.

Для российских нефтяников прошедший год в целом сложился неплохо. Несмотря на более низкие по сравнению с 2018-м рублевые цены на нефть, отрасль в целом не продемонстрировала существенной просадки по основным показателям. На общем фоне выделялся ЛУКОЙЛ, увеличивший за отчетный показатель EBITDA на 11%. На фоне вывода на полную мощность первых трех очередей проекта «Ямал СПГ» аналогичную динамику на уровне EBITDA продемонстрировал и НОВАТЭК, даже несмотря на падение во втором полугодии глобальных цен на газ. А вот Газпром по той же причине выдал довольно слабые III и IV квартал, в результате чего его показатель EBITDA по итогам всего года снизился на 29%.

В сегменте металлургии и майнинга 2019 год вне всяких сомнений занести себе в актив могут золотодобытчики, а также Норильский никель, увеличивший EBITDA на 31% на фоне практически двукратного роста цен на палладий. При этом лучшую динамику здесь продемонстрировал Petropavlovsk, практически удвоивший показатель EBITDA благодаря выводу на полную мощность автоклава на Покровском руднике. На фоне слабой конъюнктуры на соответствующих рынках резкое падение финансовых результатов продемонстрировали РУСАЛ и АЛРОСА. У представителей черной металлургии 2019 год также получился не самым выдающимся, поскольку после некоторого восстановления в I полугодии к началу осени цены на сталь, как и в 2018 году, снова поползли вниз.

Среди телекоммуникационных компаний наиболее заметен резкий рост EBITDA у VEON, однако здесь основным фактором стал разовый доход от пересмотра соглашения с Ericsson, а также переход на новые стандарты МСФО 16 в части учета аренды. В сегменте IT Яндекс продолжил уверенно наращивать обороты. Со II квартала на положительную EBITDA наконец-то вышел сегмент такси. В то же время кратный рост финансовых показателей Mail.ru не должен вводить в заблуждение. Громоздкая структура группы уже не первый раз является главной причиной того, что результаты эмитента по МСФО разительно отличаются от данных управленческой отчетности, на которые призывает ориентироваться менеджмент при анализе деятельности IT-компаний.

Ситуация в отечественном продуктовом ритейле в 2019 году продолжила ухудшаться. Замедление выручки было видно невооруженным глазом. При этом значительный рост EBITDA связан исключительно с переходом на новые принципы учета аренды в рамках МСФО 16. В сопоставимых же стандартах маржинальность крупнейших игроков в прошлом году ухудшилась. Наш фаворит среди ритейлеров – Детский мир – тоже снизил рентабельность, хотя и смог немного ускориться по росту выручки.

Для отечественных генерирующих компаний первое полугодие 2019 года получилось очень неплохим благодаря заметно выросшим ценам на э/э на РСВ. Однако с конца лета данный тренд изменился, плюс мягкая зима негативно сказалось на отпуске тепла в IV квартале. На этом фоне только ОГК-2 и Интер РАО показали по итогам года более-менее приличный рост EBITDA на уровне +16% и +17% соответственно. А вот у Мосэнерго аналогичный показатель в IV квартале был даже отрицательным, а по итогам всего года он сократился вдвое. Для сетевых компаний 2019 год также выдался неоднозначным, однако и здесь были достойные результаты. И если мощная динамика МРСК Урала во многом связана с эффектом низкой базы (год назад компания сформировала большие резервы из-за банкротства ключевого клиента), то у Ленэнерго темпы роста как прибыли, так и EBITDA были абсолютно органичными.

Российским производителям удобрений помог относительно слабый рубль в I полугодии, также рост объемов продаж в физическом выражении. Благодаря этому и результаты за весь 2019 год оказались в целом сопоставимыми с цифрами за 2018 год даже несмотря на продолжавшееся в течение всего отчетного периода снижение цен на удобрения на глобальных рынках.

В сегменте транспортных компаний почти четырехкратный рост чистой прибыли у НМТП по итогам отчетного периода связан с продажей зернового терминала в Новороссийске. А очень мощная динамика на уровне прибыли и EBITDA у Аэрофлота стала следствием перехода на МСФО 16. А вот Трансконтейнер абсолютно честно нарастил на треть показатель EBITDA, пользуясь своим доминирующим положением на растущем рынке контейнерных перевозок.

Среди строителей очень удачным год получился для Группы ПИК, которая только упрочила свое лидирующее положение на рынке. А вот рост финансовых показателей у Etalon стал в первую очередь следствием слияния с Лидер-Инвестом.

В банковской сфере в прошлом году отчетливо просматривалась стагнация в кредитовании юридических лиц, что и оказало негативное влияние на совокупные результаты большинства финансовых организаций. Из публичных игроков особняком стоит только TCS, являющийся розничным монолайнером. Рост кредитного портфеля почти более чем на 60% за 2019 год в любом случае является выдающимся результатом, и находится за гранью мечтаний конкурентов.

В таблице ниже представлены основные результаты российских публичных обществ по итогам 2019 года. **Зеленым** выделены эмитенты, по которым в настоящий момент у нас есть актуальные инвестиционные идеи на покупку их акций.

Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://private.open-broker.ru/>

	МСар, млрд RUB	Выручка, млрд RUB			ЕБИТДА, млрд RUB			Чистая прибыль, млрд RUB			Маржа по ЕБИТДА		P/S	P/E	EV/ЕБИТДА	Чистый долг/ ЕБИТДА
		2019	2018	изм % год	2019	2018	изм % год	2019	2018	изм % год	2019	2018				
<b>Нефтегазовый сектор</b>																
Газпром	4 851	7 660	8 224	-7%	1 835	2 578	-29%	1 203	1 529	-21%	24%	31%	0.6	4.0	4.3	1.7
Роснефть	4 241	8 676	8 238	5%	2 105	2 081	1%	708	549	29%	24%	25%	0.5	6.0	3.5	1.5
ЛУКОЙЛ	3 722	7 841	8 036	-2%	1 236	1 115	11%	640	619	3%	16%	14%	0.5	5.8	3.0	0.0
НОВАТЭК	3 279	863	832	4%	461	415	11%	865	164	429%	53%	50%	3.8	3.8	7.1	0.0
СургутНГ	1 703	1 571	1 556	1%	464	482	-4%	106	850	-88%	30%	31%	1.1	16.0	Отр.	Отр.
Газпром нефть	1 697	2 485	2 489	0%	795	800	-1%	400	377	6%	32%	32%	0.7	4.2	2.8	0.6
Татнефть	1 343	932	911	2%	328	315	4%	193	212	-9%	35%	35%	1.4	7.0	4.1	0.0
Башнефть	313	855	860	-1%	167	176	-5%	77	97	-21%	20%	20%	0.4	4.1	2.4	0.5
Русснефть	132	187	178	5%	49	49	1%	22	15	46%	26%	27%	0.7	6.1	4.0	1.3
<b>Металлургия и добыча полезных ископаемых</b>																
Норильский никель	3 244	878	732	20%	513	391	31%	386	192	101%	58%	53%	3.7	8.4	7.2	0.9
Полус	1 356	259	184	41%	173	118	47%	126	29	341%	67%	64%	5.2	10.8	9.0	1.2
НЛМК	825	684	757	-10%	166	226	-26%	87	141	-38%	24%	30%	1.2	9.5	5.6	0.7
Северсталь	791	528	537	-2%	182	197	-8%	114	129	-11%	34%	37%	1.5	6.9	4.9	0.5
АЛРОСА	490	233	300	-22%	107	156	-31%	63	90	-31%	46%	52%	2.1	7.8	5.3	0.7
ММК	480	490	515	-5%	116	152	-23%	56	83	-33%	24%	29%	1.0	8.7	4.0	Отр.
Polymetal	478	145	118	23%	70	49	42%	31	22	40%	48%	41%	3.3	15.3	8.2	1.3
РУСАЛ	422	628	644	-2%	63	135	-54%	62	105	-41%	10%	21%	0.7	6.8	13.1	6.4
Evrax group	402	771	805	-4%	168	237	-29%	24	155	-85%	22%	29%	0.5	17.0	3.7	1.3
ВСПОМО-АВИСМА	218	105	101	4%	36	41	-11%	21	15	36%	35%	40%	2.1	10.5	7.7	1.7
Распадская	75	64	72	-11%	31	39	-21%	13	30	-55%	48%	54%	1.2	5.6	1.3	Отр.
Petropravlovsk	72	48	31	53%	17	9	91%	2	2	8%	36%	29%	1.5	43.2	6.2	2.0
Highland Gold Mining	66	26	20	31%	13	10	38%	12	4	227%	52%	49%	2.6	5.7	6.1	1.1
ТМК	59	309	320	-3%	45	44	1%	4	0	Отр.	14%	14%	0.2	13.7	4.7	3.4
Мечел	40	297	313	-5%	53	76	-29%	2	13	-81%	18%	24%	0.1	16.6	8.8	8.1
КТК	16	53	68	-23%	2	11	-79%	-2	6	Отр.	4%	16%	0.3	Отр.	9.9	2.8
<b>Информационные технологии, медиа</b>																
Yandex	840	175	128	37%	51	40	29%	11	46	-76%	29%	31%	4.8	75.0	14.7	Отр.
Mail.ru Group	270	96	66	46%	28	4	690%	19	-8	Отр.	29%	5%	2.8	14.4	10.1	0.5
HeadHunter	85	8	6	27%	4	3	39%	2	1	53%	50%	46%	10.9	53.9	22.6	0.8
QIWI	63	23	20	18%	9	6	53%	7	4	61%	39%	30%	2.7	9.4	1.1	Отр.

	МСар, млрд RUB	Выручка, млрд RUB			ЕБИТДА, млрд RUB			Чистая прибыль, млрд RUB			Маржа по ЕБИТДА		P/S	P/E	EV/ЕБИТДА	Чистый долг/ ЕБИТДА
		2019	2018	изм % год	2019	2018	изм % год	2019	2018	изм % год	2019	2018				
<b>Связь</b>																
МТС	650	504	480	5%	226	221	2%	54	7	689%	45%	46%	1.3	11.9	4.1	1.2
Ростелеком	292	337	320	5%	107	100	6%	16	15	10%	32%	31%	0.9	17.7	4.7	2.0
VEON	194	573	570	1%	273	205	33%	41	24	69%	48%	36%	0.3	4.8	2.6	1.9
<b>Потребительский сектор</b>																
X5 Retail Group	576	1 734	1 533	13%	216	110	96%	20	29	-32%	12%	7%	0.3	29.5	3.6	1.0
Магнит	403	1 369	1 237	11%	157	91	74%	9	34	-73%	11%	7%	0.3	44.6	3.7	1.1
Rusagro	90	138	83	67%	20	16	24%	10	13	-24%	15%	19%	0.6	9.2	7.5	3.1
Черкизово	76	120	103	17%	21	20	4%	7	12	-43%	17%	19%	0.6	11.2	6.6	3.0
Лента	76	418	414	1%	40	36	9%	-3	12	Отр.	9%	9%	0.2	Отр.	3.9	2.0
М.Видео	75	365	321	14%	47	21	125%	7	8	-15%	13%	6%	0.2	10.5	2.6	1.0
Детский мир	72	129	111	16%	24	21	13%	7	6	15%	18%	19%	0.6	11.1	3.8	0.7
ПРОТЕК	52	266	252	6%	8	9	-10%	4	6	-42%	3%	4%	0.2	14.1	4.8	Отр.
Белуга	27	53	43	22%	6	4	53%	1	1	53%	12%	10%	0.5	18.5	6.2	2.1
Русская аквакультура	18	9	3	174%	3	1	249%	3	2	44%	39%	30%	2.0	5.3	6.4	1.2
О'KEY	15	165	161	2%	14	9	63%	1	-1	Отр.	9%	5%	0.1	19.7	2.9	1.9
Обувь России	4	14	12	19%	4	3	25%	2	1	27%	26%	25%	0.3	2.4	4.4	3.3
<b>Машиностроение</b>																
КамАЗ	42	190	186	2%	10	9	4%	-2	2	Отр.	5%	5%	0.2	Отр.	12.6	8.2
HMS Group	29	51	53	-2%	5	7	-27%	0	2	-92%	9%	13%	0.6	190.8	9.0	3.0
ОВК	28	64	76	-16%	12	10	17%	3	-10	Отр.	18%	13%	0.4	8.8	5.1	2.8
<b>Химия и нефтехимия</b>																
Фосагро	361	248	233	6%	76	75	1%	49	22	123%	30%	32%	1.5	7.3	6.5	1.7
Акрон	229	115	108	6%	35	37	-5%	25	13	86%	31%	34%	2.0	9.2	8.7	2.1
НижнекамскНХ	179	179	194	-8%	34	30	15%	24	25	-3%	19%	15%	1.0	7.5	5.7	0.5
Казаньоргсинтез	164	73	79	-8%	19	23	-17%	12	20	-41%	26%	29%	2.3	13.8	8.2	Отр.
<b>Электроэнергетика</b>																
Интер РАО	536	1 032	963	7%	142	121	17%	82	72	14%	14%	13%	0.5	6.5	2.0	Отр.
Русгидро	336	407	400	2%	98	110	-11%	1	32	-98%	24%	27%	0.8	522.9	5.1	1.6
Российские сети	318	1 030	1 022	1%	324	306	6%	105	125	-16%	31%	30%	0.3	3.0	2.3	1.3
ФСК	235	250	254	-2%	136	134	2%	87	93	-7%	55%	53%	0.9	2.7	3.0	1.3
Юнипро	177	80	78	3%	30	28	6%	19	17	13%	37%	36%	2.2	9.4	5.9	Отр.

	МСар, млрд RUB	Выручка, млрд RUB			ЕБИТДА, млрд RUB			Чистая прибыль, млрд RUB			Маржа по ЕБИТДА		P/S	P/E	EV/ЕБИТДА	Чистый долг/ ЕБИТДА
		2019	2018	изм % год	2019	2018	изм % год	2019	2018	изм % год	2019	2018				
Мосэнерго	87	190	199	-5%	22	44	-50%	10	21	-55%	12%	22%	0.5	9.0	4.6	0.7
ОГК-2	78	135	143	-6%	31	27	16%	12	8	45%	23%	19%	0.6	6.5	3.9	1.4
Ленэнерго	69	83	78	6%	30	28	7%	12	11	13%	36%	36%	0.8	5.7	3.0	0.7
МОЭСК	55	161	159	1%	40	38	5%	8	7	23%	24%	24%	0.3	6.8	3.3	1.9
ТГК-1	50	97	92	5%	23	21	8%	8	10	-23%	23%	23%	0.5	6.3	2.5	0.3
Энел Россия	35	66	73	-10%	15	17	-11%	1	8	-88%	23%	24%	0.5	39.3	2.6	0.3
МРСК Сибири	22	59	57	4%	8	7	6%	0	0	14%	13%	13%	0.4	45.6	7.4	4.6
МРСК Ц и П	22	97	94	2%	18	24	-24%	7	12	-43%	19%	26%	0.2	3.2	2.6	1.4
МРСК Урала	14	106	100	6%	12	8	38%	3	1	331%	11%	8%	0.1	5.1	2.8	1.6
МРСК Волги	13	63	64	-1%	10	12	-16%	4	6	-31%	16%	19%	0.2	3.2	1.8	0.5
МРСК Центр	11	95	94	1%	19	17	10%	3	3	7%	20%	18%	0.1	3.5	3.0	2.4
МРСК Сев-Запада	5	49	65	-24%	7	7	1%	1	1	-6%	14%	11%	0.1	4.5	2.8	2.1
МРСК Юга	4	38	37	4%	0	6	-93%	-3	1	Отр.	1%	17%	0.1	Отр.	48.0	38.6
МРСК Сев Кавказа	4	21	20	8%	-17	-5	Отр.	-17	-8	Отр.	-81%	-27%	0.2	Отр.	Отр.	Отр.
<b>Транспорт</b>																
Транснефть	1 168	1 064	980	9%	486	434	12%	197	225	-12%	46%	44%	1.1	5.9	3.2	0.8
НМТП	185	56	60	-6%	42	42	0%	61	17	269%	75%	70%	3.3	3.0	5.0	0.6
Трансконтейнер	119	86	77	12%	19	14	33%	12	10	24%	22%	19%	1.4	10.1	7.0	0.8
Аэрофлот	106	678	612	11%	169	34	403%	14	6	136%	25%	5%	0.2	7.9	3.9	3.2
Globaltrans	71	95	87	9%	40	33	20%	21	18	18%	42%	38%	0.8	3.4	2.4	0.6
Global Ports	28	23	22	9%	15	14	8%	4	-4	Отр.	63%	63%	1.2	6.4	4.9	3.0
FESCO	23	57	57	-1%	12	11	15%	-2	7	Отр.	22%	19%	0.4	Отр.	4.3	2.4
<b>Строители</b>																
ПИК	263	281	246	14%	67	43	57%	45	21	112%	24%	17%	0.9	5.8	5.0	1.1
Группа ЛСР	69	110	146	-25%	21	36	-42%	7	16	-54%	19%	25%	0.6	9.2	4.3	1.1
Мостотрест	45	143	206	-31%	10	14	-26%	1	2	-71%	7%	7%	0.3	90.0	8.5	4.0
Etalon	27	84	72	17%	9	6	57%	0	0	403%	11%	8%	0.3	146.1	5.5	2.4
<b>Прочие</b>																
Московская биржа	266	43	40	8%	31	28	9%	20	20	2%	72%	71%	6.1	13.2	5.6	Отр.
АФК Система	164	657	777	-16%	224	265	-16%	29	-46	Отр.	34%	34%	0.2	5.7	3.2	2.5
MD Medical Group	22	16	15	8%	5	4	7%	3	3	-2%	29%	29%	1.4	8.1	5.6	0.8

	МСар, млрд RUB	Активы млрд RUB		Собственный капитал млрд RUB		Кредитный портфель млрд RUB		Чистая прибыль млрд RUB		NIM		NPL		ROE	P/BV	P/E
		2019	изм % год	2019	изм % год	2019	изм % год	2019	изм % год	2019	2018	2019	2018			
<b>Банковский сектор</b>																
Сбербанк	4 956	29 959	-4%	4 487	16%	21 749	3%	845	2%	5.4%	5.7%	4.3%	3.8%	20.3%	1.1	5.9
ВТБ	489	15 516	5%	1 653	9%	11 462	0%	201	12%	3.5%	3.9%	4.7%	5.7%	12.7%	0.3	2.4
TCS Group	228	580	54%	96	127%	384	64%	36	33%	21.6%	23.6%	9.1%	9.4%	52.2%	2.4	6.3
МКБ	131	2 423	13%	210	10%	829	12%	12	-56%	2.2%	2.6%	3.6%	1.6%	6.0%	0.6	10.9
Банк С-Пб	21	674	0%	80	6%	402	7%	8	-12%	3.7%	3.6%	Н/Д	Н/Д	10.1%	0.3	2.7

**Ближайший офис:** <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)

#### Личные брокеры

Николай Рузайкин  
Начальник управления  
<http://private.open-broker.ru/>  
+7 (495) 777-34-87

#### Еврооблигации

Диск облигаций  
8 800 500-99-66

#### Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

#### Аналитики

Константин Бушуев, PhD  
Начальник управления, макроэкономика, глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD  
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко  
Технический аналитик

Михаил Шульгин  
Начальник отдела  
глобальных исследований

Оксана Лукичева  
Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко  
Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA  
Аналитик, международные рынки

Андрей Кочетков, PhD  
Ведущий аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2020

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

#### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Содержащаяся в аналитическом отчете инвестиционная идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Открытие Брокер не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.