

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Buy

ACV Auctions Inc. (ACVA)

 Потенциал роста: **30%**

 Целевая цена: **\$26**

 Диапазон размещения: **\$18–20**

## РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Бизнес-сервисы

Оценка перед IPO

## IPO ACVA: онлайн-платформа для продажи/покупки авто



Выручка, 2020 (млн USD)	208
EBIT, 2020 (млн USD)	-41
Прибыль, 2020 (млн USD)	-41
Чистый долг, 2020 (млн USD)	0

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-20

Капитализация IPO (млрд USD)	2,9
Акции после IPO (млн шт.)	154,15
Акции к размещению (млн шт.)	16,55
Объем IPO (млн USD)	314,5
Минимальная цена IPO (USD)	18
Максимальная цена IPO (USD)	20
Целевая цена (USD)	26
Дата IPO	23 марта

 Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/ACVA**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

**Абдикаримов Ерлан**  
 Директор Департамента финансового анализа  
 (+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

**Бектемиров Алем**  
 Младший инвестиционный аналитик  
 (+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz

**23 марта состоится IPO компании ACV Auctions Inc.** Компания представляет цифровую торговую площадку для оптовых продаж автомобилей и услуг передачи данных, которая предлагает клиентам прозрачную и точную информацию о транспортных средствах. Андеррайтерами размещения выступают Goldman Sachs, JP Morgan, Citigroup, BofA Securities, Jefferies.

**О компании.** С момента своего основания в 2014 году ACV провела более 750 тысяч оптовых сделок между более чем 21 тысячей дилеров и коммерческих партнеров, помогая дилерам находить и управлять запасами и точно оценивать автомобили, а также обрабатывать платежи, передавать права собственности и финансировать покупку транспортного средства (ТС). Всего компания привлекла \$351,6 млн. Среди акционеров числятся Bessemer Venture Partners, Tribeca Venture Partners, SoftBank и Armory Square Ventures.

**Платформа компании.** Платформа компании решает все проблемы традиционного аукциона, позволяя дилерам и коммерческим партнерам продавать, покупать и оценивать автомобили. **Цифровая торговая площадка** – здесь продавцы и покупатели связываются для сделок по всей стране (США). Цифровая площадка включает в себя: онлайн-аукцион, доставку ACV (компания доставляет авто), ACV Capital (краткосрочное финансирование для приобретения ТС, Go Green (гарантия продавцу в случае возникновения претензий из-за дефекта ТС, которое не было указано в отчете ACV)). **Услуги передачи данных об автомобиле** – компания предлагает услуги по обработке данных для дилеров и коммерческих партнеров, которые дают представление о состоянии и стоимости подержанных автомобилей. **Data and Technology** – это инспекция, анализ ТС, автоматизация операций, то есть отчет о состоянии авто, виртуальный лифт – платформа предлагает посмотреть в высоком разрешении ходовую часть автомобиля без необходимости подъема, Audio Motor Profile – запись и передача звука двигателя автомобиля.

**Финансовые показатели компании.** Темпы роста выручки в 2020 году составили 95% против 200% в 2019 году. EBIT-маржа составила -102% в 2018 году, -74% в 2019 году и -20% в 2020 году. Главные драйверы снижения расходов и роста маржи – снижение расходов на торговую площадку с 45% от выручки в 2018 году до 40% в 2020 году, технологии – с 44 до 31% и SG&A – с 96% в 2018 году до 31% в 2020 году.

**Апсайд в 30% от верхней границы размещения.** С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$4,072 млрд при целевой цене \$26 на одну простую акцию с потенциалом роста 30%.

## ACV Auctions Inc.: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	2020	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020
<b>Выручка</b>	<b>36</b>	<b>107</b>	<b>208</b>	Наличность	182	234
Торговая площадка	16	66	84	Дебиторская задолженность	80	104
Страхование клиентов	6	17	29	Финансовая дебиторская задолженность	3	9
Технологии	16	40	65	Прочие активы	3	8
SG&A	34	62	65	<b>Текущие активы</b>	<b>268</b>	<b>354</b>
D&A	0	1	6	ОС	4	5
<b>ЕБИТ</b>	<b>(36)</b>	<b>(79)</b>	<b>(41)</b>	Гудвилл	16	22
Процентный доход	0	2	1	НМА	9	11
Процентный расход	0	0	(1)	Затраты на ПО	4	8
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>(36)</b>	<b>(77)</b>	<b>(41)</b>	Активы в аренду	2	2
Налог	0	0	0	Прочие активы	2	2
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(36)</b>	<b>(77)</b>	<b>(41)</b>	<b>Активы</b>	<b>305</b>	<b>405</b>
				Кредиторская задолженность	86	152
				Начисленные на зарплату	4	8
				Начисленные обязательства	5	4
				Отложенный доход	2	2
				Аренда	0	1
				<b>Текущие обязательства</b>	<b>98</b>	<b>167</b>
				Аренда	1	1
				Долг	0	5
				Прочие обязательства	0	5
				<b>Всего обязательств</b>	<b>99</b>	<b>178</b>
				<b>Конвертируемые акции</b>	<b>311</b>	<b>366</b>
				<b>Капитал</b>	<b>(106)</b>	<b>(140)</b>
				<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>305</b>	<b>405</b>
				<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
				Маржа NOPLAT, %	-	-
				ICTO, x	-	-
				AICTO, x	-	-
				ROIC, %	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-	-
				WCTO, x	-	-
				FATO, x	-	-
				<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
				ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-
				Текущая ликвидность, x	2,75	2,13
				Долг/общая капитализация, %	-	-
				Долг/активы, %	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-
				Долг/IC, %	-	-
				Собственные средства/активы, %	60	58
				Активы/собственный капитал, x	-	-
				<b>Мультипликаторы</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
				P/B, x	-	-
				P/E, x	-	-
				P/S, x	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-
				EV/S, x	-	-
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>			
Темпы роста выручки	-	201	95			
Темпы роста EBITDA	-	-	-			
Темпы роста EBIT	-	-	-			
Темпы роста NOPLAT	-	-	-			
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-			
Валовая маржа	-	-	-			
EBITDA-маржа	-	-	-			
EBIT-маржа	-102	-74	-20			
NOPLAT-маржа	-	-	-			
Маржа чистой прибыли	-101	-72	-20			
<b>Cash Flow, млн USD</b>		<b>2019</b>	<b>2020</b>			
<b>CFO</b>		<b>(72)</b>	<b>10</b>			
D&A		2	7			
<b>CFI</b>		<b>(25)</b>	<b>(20)</b>			
CapEx		(3)	(4)			
<b>CFF</b>		<b>162</b>	<b>61</b>			
<b>Денежный поток</b>		<b>64</b>	<b>51</b>			
Наличность на начало года		118	182			
Наличность на конец года		182	234			
<b>Справочные данные</b>		<b>2019</b>	<b>2020</b>			
Акции в обращении, млн штук		-	-			
Балансовая стоимость акции, USD		-	-			
Рыночная стоимость акции, USD		-	-			
Рыночная капитализация, USD		-	-			
EV, USD		-	-			
Капитальные инвестиции, USD		3	4			
Рабочий капитал, USD		-	-			
Реинвестиции, USD		-	-			
BV, USD		-	-			
Инвестированный капитал		-	-			
EPS, USD на акцию		-	-			

## ACV Auctions Inc.: ключевые факты

**О компании.** Компания представляет цифровую торговую площадку для оптовых продаж автомобилей и услуг передачи данных, которая предлагает клиентам прозрачную и точную информацию о транспортных средствах.

С момента своего основания в 2014 году ACV провела более 750 тысяч оптовых сделок между более чем 21 тысячей дилеров и коммерческих партнеров, помогая дилерам находить и управлять запасами и точно оценивать автомобили, а также обрабатывать платежи, передавать права собственности и финансировать покупку транспортного средства.

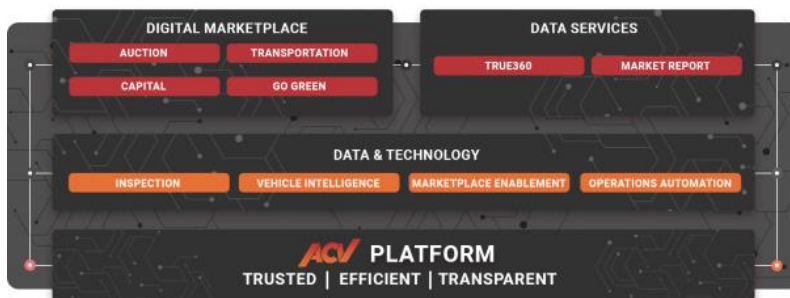
Всего компания привлекла \$351,6 млн. Среди акционеров числятся Bessemer Venture Partners, Tribeca Venture Partners, SoftBank и Armory Square Ventures.

**Проблемы на рынке аукционов.** Несмотря на то что дилеры стремятся упростить весь процесс аукционов для быстрой продажи автомобиля, рынок по-прежнему сталкивается с проблемами.

Основные проблемы дилеров: продажа занимает очень много времени, традиционные аукционы обходятся дорого и по-прежнему испытывают проблемы с цифровизацией, оценка автомобиля, споры после ошибочных оценок состояния автомобиля и определение справедливой цены автомобиля.

**Платформа компании.** Платформа компании решает все проблемы традиционного аукциона, позволяя дилерам и коммерческим партнерам продавать, покупать и оценивать автомобили.

Иллюстрация 1. Платформа ACV Auctions Inc.



Источник: по данным компании

**Цифровая торговая площадка** – здесь продавцы и покупатели связываются для сделок по всей стране (США). Цифровая площадка включает в себя:

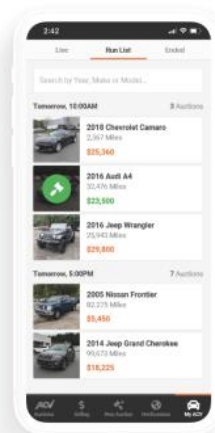
- **Аукцион** – это онлайн-аукцион, который позволяет мгновенно совершать оптовые продажи автомобилей.
- **Доставка ACV** – компания доставляет авто через свою сеть партнеров-перевозчиков.
- **ACV Capital** – краткосрочное финансирование для приобретения ТС.
- **Go Green** – гарантия продавцу в случае возникновения претензий из-за дефекта ТС, которое не было указано в

отчете ACV.

**Иллюстрация 2. Аукцион**



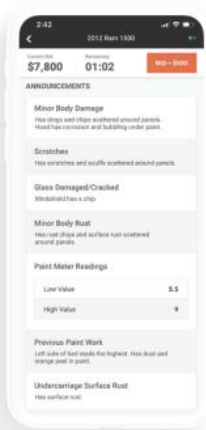
**Proprietary Inspection**



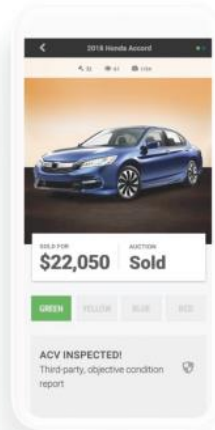
**Customized Filters**



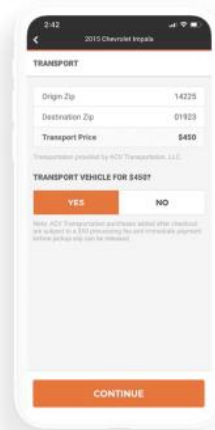
**Instant Notifications**



**Condition and Market Report**



**Live Auction**

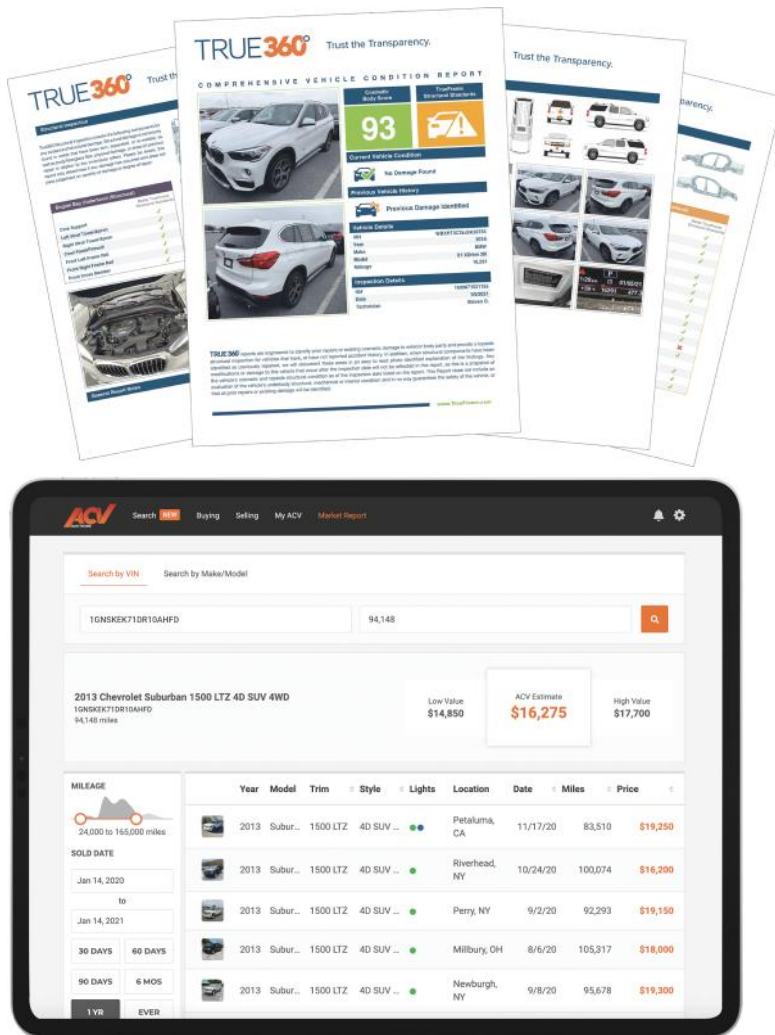


**Post-Auction Services**

*Источник: по данным компании*

**Услуги передачи данных об автомобиле** – компания предлагает услуги по обработке данных для дилеров и коммерческих партнеров, которые дают представление о состоянии и стоимости подержанных автомобилей.

Иллюстрация 3. Отчеты ACV



Источник: по данным компании

**Data and Technology** – это инспекция, анализ ТС, автоматизация операций.

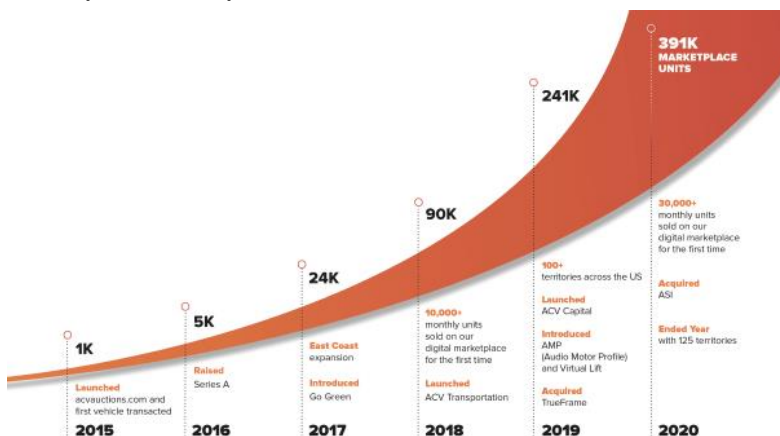
- **Отчет о состоянии** – это отчет о состоянии авто, который включает 100 различных пунктов (внешние дефекты, качество краски, оценка технического состояния).
- **Виртуальный лифт** – платформа предлагает посмотреть в высоком разрешении ходовую часть автомобиля без необходимости подъема.
- **Audio Motor Profile** – запись и передача звука двигателя автомобиля.

**Как зарабатывает компания.** Выручка от торговой площадки – данный подраздел выручки состоит из аукционных и дополнительных сборов как от покупателей, так и от продавцов (только в случае успешного аукциона). Также компания организует перевозки автомобилей и получает доходы за свои отчеты True360.

**История компании.** С момента основания компании в 2014 году ACV расширила свое географическое присутствие с одного района в Буффало до 125 районов по всем США.

За этот период GMV-площадки выросла с \$22,9 млн до \$3,3 млрд в 2020 году, а количество участников с 2016 года по 2020 год выросло с 4,995 до 16,215 тысячи.

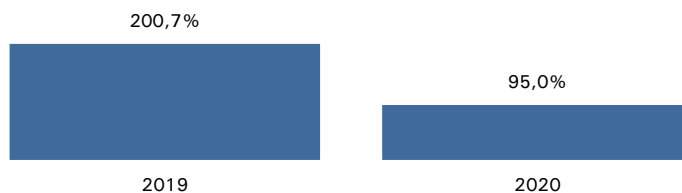
**Иллюстрация 4. История компании**



Источник: по данным компании

**Финансовые показатели компании.** Темпы роста выручки в 2020 году составили 95% против 200% в 2019 году.

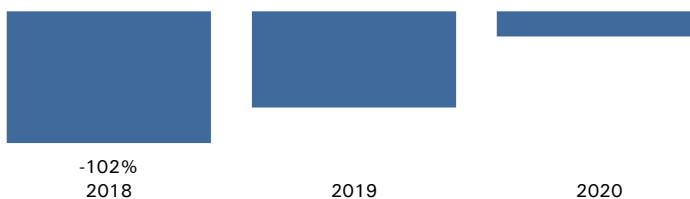
**График 1. Темпы роста**



Источник: по данным компании

ЕБИТ-маржа составила -102% в 2018 году, -74% в 2019 году и -20% в 2020 году. Главные драйверы снижения расходов и роста маржи – снижение расходов на торговую площадку с 45% от выручки в 2018 году до 40% в 2020 году, технологии – с 44 до 31% и SG&A – с 96% в 2018 году до 31% в 2020 году.

**График 2. ЕБИТ-маржа**



Источник: по данным компании

## Оценка ACV Auctions Inc.: вводные данные проецируют потенциал свыше 30%

**1. Прогноз выручки.** Для построения модели мы использовали данные по выручке от торговых площадок и выручку от гарантий клиентов.

**Выручка от торговых площадок.** В 2019 году темпы роста составили 200%, в 2020 году темпы роста замедлились до 97%. Мы ожидаем, что к 2030 году темпы роста замедлятся до 5%. Выручка компании вырастет с \$173,1 млн до \$1,731 млрд. Основным драйвером роста станет постепенная цифровизация традиционных аукционов.

Подтверждением является рост GMV-платформы с \$22,9 млн в 2015 году до \$3,3 млрд к 2020 году.

**Выручка от гарантий клиентов.** В 2019 году темпы роста составили 204%, в 2020 году замедлились до 85%. Мы ожидаем, что к 2030 году темпы роста составят 2%, а выручка компании вырастет с \$35,2 млн до \$183,5 млн.

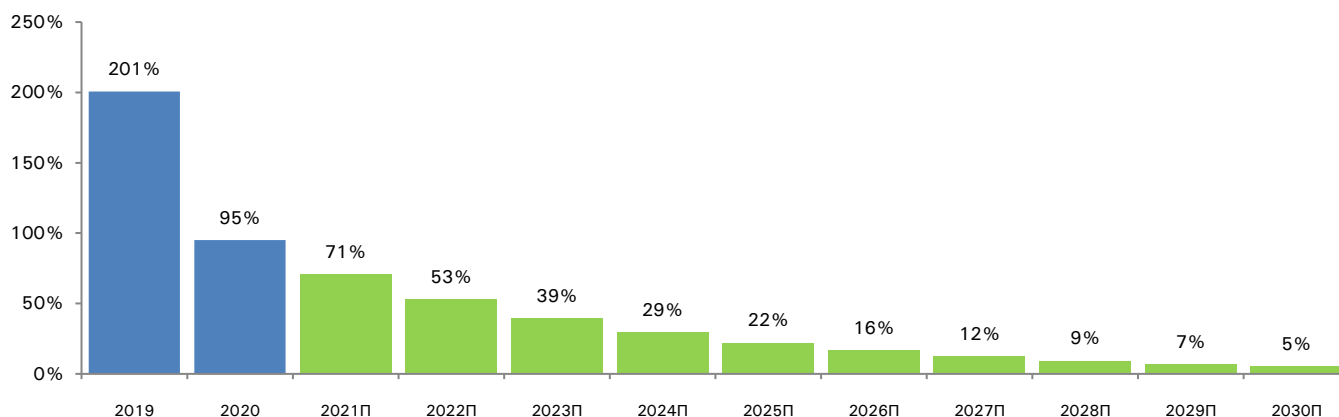
**Темпы роста общей выручки компании замедлятся с 95% в 2020 году до 71% в 2021-м прогнозном году с дальнейшим замедлением до 5% к 2030-му прогнозному году. Выручка вырастет с \$208 млн в 2020 году до \$1,915 млрд к 2030-му прогнозному году.**

Иллюстрация 5. Прогноз выручки ACV Auctions Inc.

Модель выручки из целевого рынка	2018	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка от торговых площадок, млн USD	29,25	87,8	173,1	299,4	463,3	653,5	854,6	1051,9	1234,1	1394,3	1530,1	1641,9	1731,8
Темпы роста, %		200%	97%	73%	55%	41%	31%	23%	17%	13%	10%	7%	5%
Выручка от гарантий клиентов, млн USD	6,29	19,1	35,2	56,1	79,3	102,3	123,1	140,5	154,5	165,3	173,3	179,2	183,5
Темпы роста, %		204%	85%	59%	41%	29%	20%	14%	10%	7%	5%	3%	2%
Всего выручка, млн USD	36	107	208	356	543	756	978	1 192	1 389	1 560	1 703	1 821	1 915
Темпы роста, %		201%	95%	71%	53%	39%	29%	22%	16%	12%	9%	7%	5%

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

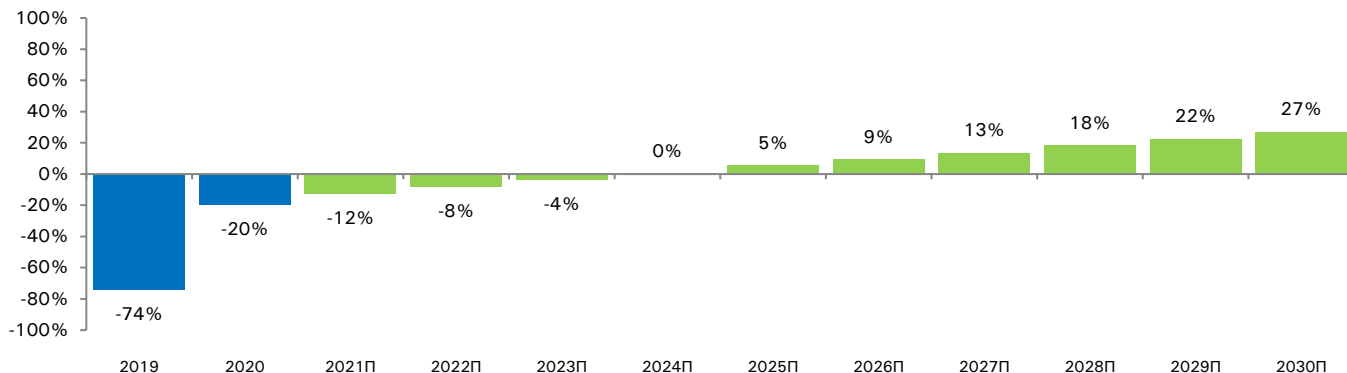
График 3. Прогноз темпов роста ACV Auctions Inc.



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

**2. Консервативный прогноз маржи.** В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны -20%, мы сделали консервативный прогноз маржи и приравнивали к среднеотраслевым значениям в 27%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 18,7% до среднеотраслевых 5%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$1,161 млрд.

График 4. Прогноз EBIT-маржи



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

**3. Предположения для зрелого периода.** В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравнивали к затратам на капитал в 6,3%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 48% от NOPLAT.

**4. Финальный расчет стоимости и потенциала.** EV, или сумма стоимости прогнозного (-\$124 млн) и зрелого (\$3,682 млрд) периодов, составит \$3,614 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды в \$6 млн, наличность на счетах в \$234 млн, поступления от IPO в \$314 млн и стоимость опционов в \$85 млн, собственный капитал ACV Auctions Inc. можно оценить в \$4,072 млрд.

Учитывая 154,151 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$26. Потенциал к верхней границе IPO в \$20 составляет 30%.



**Иллюстрация 6. Модель оценки ACV Auctions Inc. методом FCFF**

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпа роста выручки, %		95%	71%	53%	39%	29%	22%	16%	12%	9%	7%	5%	3,0%
<b>(+) Выручка</b>	<b>107</b>	<b>208</b>	<b>356</b>	<b>543</b>	<b>756</b>	<b>978</b>	<b>1 192</b>	<b>1 389</b>	<b>1 560</b>	<b>1 703</b>	<b>1 821</b>	<b>1 915</b>	<b>1 973</b>
(x) Операционная маржа	-74%	-20%	-12%	-8%	-4%	0%	5%	9%	13%	18%	22%	27%	27%
<b>(=) EBIT</b>	<b>-79</b>	<b>-41</b>	<b>-44</b>	<b>-44</b>	<b>-29</b>	<b>4</b>	<b>65</b>	<b>132</b>	<b>210</b>	<b>315</b>	<b>410</b>	<b>517</b>	<b>533</b>
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	0	0	0	26	42	63	82	103	107
<b>(=) NOPLAT</b>	<b>-79</b>	<b>-41</b>	<b>-44</b>	<b>-44</b>	<b>-29</b>	<b>4</b>	<b>65</b>	<b>105</b>	<b>168</b>	<b>252</b>	<b>328</b>	<b>414</b>	<b>426</b>
(-) чистые реинвестиции	44	39	62	87	110	129	141	146	142	132	116	96	203
<b>(=) FCFF</b>	<b>(124)</b>	<b>(80)</b>	<b>(106)</b>	<b>(131)</b>	<b>(139)</b>	<b>(125)</b>	<b>(76)</b>	<b>(40)</b>	<b>26</b>	<b>120</b>	<b>212</b>	<b>318</b>	<b>223</b>
FCFF-маржа, %		-38,2%	-29,7%	-24,1%	-18,4%	-12,8%	-6,4%	-2,9%	1,7%	7,0%	11,6%	16,6%	
(x) фактор дисконтирования			0,93x	0,87x	0,81x	0,75x	0,70x	0,66x	0,62x	0,58x	0,54x	0,54x	
<b>PV FCF</b>			(98)	(113)	(112)	(94)	(53)	(26)	16	69	115	173	
Терминальная стоимость													6 765
<b>PV Терминальной стоимости</b>													<b>3 682</b>
<b>Имплицированные переменные модели</b>													
	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П		
Выручка/капитал, x	2,64x	2,53x	2,39x	2,24x	2,09x	1,96x	1,84x	1,74x	1,66x	1,59x	1,70x		
Инвестированный капитал	79	141	227	338	467	609	754	897	1 028	1 145	1 124		
Чистое реинвестирование, %	-96%	-141%	-198%	-383%	2979%	216%	138%	84%	52%	35%	23%		48%
<b>Реинвестирование к выручке, %</b>	<b>18,7%</b>	<b>17,4%</b>	<b>16,0%</b>	<b>14,6%</b>	<b>13,2%</b>	<b>11,9%</b>	<b>10,5%</b>	<b>9,1%</b>	<b>7,7%</b>	<b>6,4%</b>	<b>5,0%</b>		
ROIC, %	-51%	-31%	-19%	-9%	1%	11%	14%	19%	24%	29%	37%		6,3%
Маржа NOPLAT, %	-20%	-12%	-8%	-4%	0%	5%	8%	11%	15%	18%	22%		
<b>Расчет WACC</b>													
	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П			
Безрисковая ставка	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%			
Бета послерыноговая	1,31	1,28	1,25	1,22	1,18	1,15	1,12	1,09	1,06	1,00			
Премия за риск инвестирования	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%			
<b>Стоимость собственного капитала</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,3%</b>			
Ставка долга, до налогов	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%			
<b>Ставка долга, после налогов</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>			
СК/Стоимость компании	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%			
Долг/Стоимость компании	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%			
<b>Средневзвешенная стоимость капитала</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,4%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,3%</b>			
Кумулятивная стоимость капитала	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x			
<b>Оценка капитала, млн USD</b>													
(=) Стоимость в прогножном периоде	(124)												
(+) Стоимость в терминальном периоде													3 682
(x) Коэффициент на дату оценки													1,02x
<b>(=) EV</b>	<b>3 614</b>												
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	6												
(+) Наличность	234												
(+) Поступления от IPO	314												
(-) Стоимость выпущенных опционов	85												
<b>(=) Оценка собственного капитала</b>	<b>4 072</b>												
Рыночная капитализация	3 083												
<b>Целевая цена на акцию, USD</b>	<b>26,0</b>												
Максимум диапазона на IPO, USD	20												
Потенциал роста, %	30%												

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

## **Риски: конкуренция, изменения цен и проверка автомобилей**

---

**Конкуренция.** Компания может столкнуться с конкуренцией со стороны Cox Enterprises, Inc и KAR Auction Services, а также Manheim Express и TradeRev / BacklotCars.

**Изменения цен на подержанные автомобили.** Любые изменения розничных цен на новые или подержанные автомобили могут привести к снижению оптовых продаж.

**Проверка автомобилей.** Если компания не сможет должным образом проверять автомобили, то это способно привести к снижению выручки и нанести ущерб бренду компании.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета, и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.

---