

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Buy

Root Inc (ROOT)

 Потенциал роста: **34%**

 Целевая цена: **\$33,4**

 Диапазон размещения: **\$22-\$25**

## РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Страхование

оценка перед IPO

## IPO ROOT: страхование с помощью новых технологий

# Root

Выручка, 6M2020 (млн USD)	245
EBIT, 6M2020 (млн USD)	-131
Прибыль, 6M2020 (млн USD)	-145
Чистый долг, 6M2020 (млн USD)	0

P/E, 2020 (x)	—
P/S, 2020 (x)	—
EV/S, 2020 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-53

Капитализация IPO (млрд USD)	5,872
Акции после IPO (млн шт)	249,84
Акции к размещению (млн шт)	24,16
Объем IPO (млн USD)	568,7
Минимальная цена IPO (USD)	22
Максимальная цена IPO (USD)	25
Целевая цена (USD)	33,4
Дата IPO	27 октября

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

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) | bekteмиров@ffin.kz

27 октября состоится IPO компании Root. Это страховая компания нового поколения, которая использует передовые мобильные технологии, аналитику и искусственный интеллект. Андеррайтерами размещения выступают Goldman Sachs и Morgan Stanley.

**О компании.** Root отличается от традиционных страховых компаний тем, что с помощью своей платформы индивидуально измеряет риск и стоимость страховки. Например, сейчас компания использует тест по вождению со смартфона, затем с помощью своего алгоритма оценивает риск водителя и предлагает индивидуальную цену страховки. Компания была основана в 2015 году Алексом Тиммом, который начал работу в страховой сфере в 14 лет, и Дэном Мангесом. Root является страховой компанией полного цикла, а это значит, что у нее есть инфраструктура для разработки продуктов, андеррайтинг, администрирование и производятся выплаты по всем страховым случаям. На сегодняшний день компания привлекла более \$527,5 млн, по данным crunchbase. Акционеры компании - Drive Capital, Ribbit Capital, Tiger Global, SVB Financial Group и Redpoint Ventures.

**Продукты Root.** Продукты компании включают в себя Root Auto, Root Home и Root Renters. **Root Auto** – это автострахование. На сегодняшний день компания имеет лицензии на предоставление услуг в 36 штатах, но работает в 30. К началу 2021 года компания планирует получить лицензию во всех штатах. **Root Home** – это программа страхования домовладельцев в партнерстве с Homesite. Данный продукт был запущен в мае 2020 года. В настоящее время компания предлагает страхование домовладельцам в 13 штатах. **Root Renters** – это программа страхования для арендаторов. Данный продукт был запущен в июле 2019 года и в настоящее время предоставляется в 14 штатах.

**Принцип работы платформы.** В 2016 году компания запустила свою платформу с оценкой UBI. Это «умное» страхование, которое представляет собой расчет тарифов страхования с использованием современных технологий на основании данных, полученных от различных датчиков и устройств, установленных на застрахованном объекте или в непосредственной близости от него. Компания использовала 3 поколения UBI, и на сегодняшний день Root UBI 3.14 охватывает более 10 млрд миль движения и более 100 тысяч различных страховых случаев.

**Апсайд в 34% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$8,348 млрд при целевой цене в \$33,4 на 1 простую акцию с потенциалом роста 34%.**

## Root Inc: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2018	2019	6M20
<b>Выручка</b>	<b>43</b>	<b>290</b>	<b>245</b>
Расходы по урегулированию страховых требований	44	321	227
S&M	40	110	53
Прочие расходы на страховку	10	52	27
Технологии	8	24	27
G&A	9	43	42
<b>EBIT</b>	<b>-68</b>	<b>-260</b>	<b>-131</b>
Процентный расход	1	22	13
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>-69</b>	<b>-282</b>	<b>-145</b>
Налог	0	0	0
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-69</b>	<b>-282</b>	<b>-145</b>
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
Темпы роста выручки	-	570%	136%
Темпы роста EBITDA	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-
Валовая маржа	-	-	-
EBITDA маржа	-	-	-
EBIT маржа	-158%	-90%	-53%
NOPLAT маржа	-	-	-
Маржа чистой прибыли	-160%	-97%	-59%
<b>Cash Flow, млн USD</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
<b>CFO</b>	<b>(26)</b>	<b>(127)</b>	<b>(62)</b>
D&A	1	5	7
<b>CFI</b>	<b>(21)</b>	<b>(114)</b>	<b>(99)</b>
CapEx	(2)	(6)	(2)
<b>CFF</b>	<b>151</b>	<b>536</b>	<b>(13)</b>
<b>Денежный поток</b>	<b>104</b>	<b>294</b>	<b>(175)</b>
Наличность на начало года	18	122	417
Наличность на конец года	122	417	242
<b>Справочные данные</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
Акции в обращении, млн штук	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-
EV, USD	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	2	6	2
Рабочий капитал, USD	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-
BV, USD	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-
<b>Балансовый отчет, млн USD</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
Инвестиции	20	123	222
Наличность	122	392	241
Наличность с ограничением	0	25	1
Дебиторская задолженность	35	123	130
Возмещаемое перестрахование	16	25	43
Предоплаченные перестраховые премии	13	17	41
ОС	4	10	10
Отложенные затраты	2	3	3
Прочие активы	4	10	15
<b>Активы</b>	<b>216</b>	<b>729</b>	<b>707</b>
Резервы	33	141	190
Нетрудовые премии	47	145	156
Долг	15	192	190
Выплачиваемые премии по перестрахованию	20	26	60
Кредиторская задолженность	11	30	30
Прочие обязательства	3	8	8
<b>Всего обязательства</b>	<b>129</b>	<b>542</b>	<b>634</b>
<b>Конвертируемые акции</b>	<b>190</b>	<b>560</b>	<b>560</b>
<b>Капитал</b>	<b>-103</b>	<b>-374</b>	<b>-487</b>
<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>216</b>	<b>729</b>	<b>707</b>
<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
Маржа NOPLAT, %	-	-	-
ICSTO, x	-	-	-
AICSTO, x	-	-	-
ROIC, %	-	-	-
Себестоимость/выручка, %	-	-	-
Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
WCSTO, x	-	-	-
FATO, x	-	-	-
<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
Текущая ликвидность, x	-	-	-
Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Долг/активы, %	7%	26%	27%
Долг/собственные средства, x	0,75	1,57	0,85
Долг/IC, %	-	-	-
Собственные средства/активы, %	9%	17%	31%
Активы/собственный капитал, x	-	-	-
<b>Мультипликаторы</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>6M20</b>
P/B, x	-	-	-
P/E, x	-	-	-
P/S, x	-	-	-
EV/EBITDA, x	-	-	-
EV/S, x	-	-	-

## Root Inc: ключевые факты

---

**О компании Root.** Root Insurance — это страховая компания нового поколения, которая использует передовые мобильные технологии, аналитику и искусственный интеллект.

Root отличается от традиционных страховых компаний тем, что с помощью своей платформы индивидуально измеряет риск и стоимость страховки. Например, сейчас компания использует тест по вождению со смартфона, затем с помощью своего алгоритма оценивает риск водителя и предлагает индивидуальную цену страховки.

Компания была основана в 2015 году Алексом Тиммом, который начал работу в страховой сфере в 14 лет, и Дэном Мангесом.

Root является страховой компанией полного цикла, а это значит, что у нее есть инфраструктура для разработки продуктов, андеррайтинг, администрирование и производятся выплаты всех страховых случаев.

На сегодняшний день компания привлекла более \$527,5 млн, по данным crunchbase. Акционеры компании - Drive Capital, Ribbit Capital, Tiger Global, SVB Financial Group и Redpoint Ventures.

Dragoneer Investment Group и Silver Lake купят акции на \$250 млн (каждая из них) по цене размещения.

**Продукты Root.** Продукты компании включают в себя Root Auto, Root Home и Root Renters.

**Root Auto** – это автострахование. На сегодняшний день компания имеет лицензии на предоставление услуг в 36 штатах, но работает в 30 штатах. К началу 2021 года компания планирует получить лицензию во всех штатах.

**Root Home** – это программа страхования домовладельцев в партнерстве с Homesite. Данный продукт был запущен в мае 2020 года. В настоящее время компания предлагает страхование домовладельцам в 13 штатах.

**Root Renters** – это программа страхования для арендаторов. Данный продукт был запущен в июле 2019 года и в настоящее время предоставляется в 14 штатах.

**Принцип работы платформы.** В 2016 году компания запустила свою платформу с оценкой UBI. Это «умное» страхование, которое представляет собой расчет тарифов страхования с использованием современных технологий на основании данных, полученных от различных датчиков и устройств, установленных на застрахованном объекте или в непосредственной близости от него. Компания использовала 3 поколения UBI, и на сегодняшний день Root UBI 3.14 охватывает более 10 млрд миль движения и более 100 тысяч различных страховых случаев.

### Иллюстрация 1. Приложение Root



Источник: на основе данных компании

Root Insurance разработала приложение для отслеживания поведения человека за рулем. Это простой процесс, который включает сканирование номерного знака, ответ на несколько вопросов и запуск приложения при вождении в течение пары недель. В результате цены становятся более справедливыми и точными.

**Потенциальный рынок.** Компания оценивает свой адресный рынок в \$266 млрд (только рынок США).

По данным [alliedmarketresearch.com](http://alliedmarketresearch.com), мировой рынок автострахования в 2019 году составил \$739,3 млрд. К 2027 году прогнозируется рост до \$1,06 трлн со среднегодовыми темпами роста в 8,5%.

## Root: потенциал роста свыше 34% с учетом текущих вводных данных

**1. Прогноз выручки.** Для построения модели мы использовали данные компании по выручке от премии, выручке от инвестиций и выручке от комиссии.

**Выручка от премии.** Темпы роста выручки от премии в 2019 году составили 585% и 136,8% в 1ПГ 2020 года. Мы ожидаем замедление темпов роста выручки от премии до 5% к 2029 ПГ. Сейчас компания расширяет свою деятельность в новых штатах и запускает новые продукты, что в целом вызывает довольно солидный рост. Выручка вырастет с \$275 млн до \$6,609 млрд.

**Выручка от инвестиций.** Темпы роста выручки от инвестиций выросли на 333% в 2019 году. Выручка от инвестиций - довольно непостоянный доход, так как компания инвестирует остатки в ЦБ США, корпоративные долговые бумаги и другие инструменты. Мы не ожидаем четкой динамики роста и, согласно нашему прогнозу, темпы роста выручки от инвестиций будут сильно волатильны.

**Выручка от комиссии.** Выручка от комиссии в 2019 году выросла на 411% из-за увеличения количества клиентов. В 1ПГ 2020 года темпы роста замедлились до 126,3%. Мы ожидаем дальнейшее замедление до 28% к 2029 прогнозируемому году с текущих 411%. Выручка вырастет с \$10 млн до \$1,188 млрд.

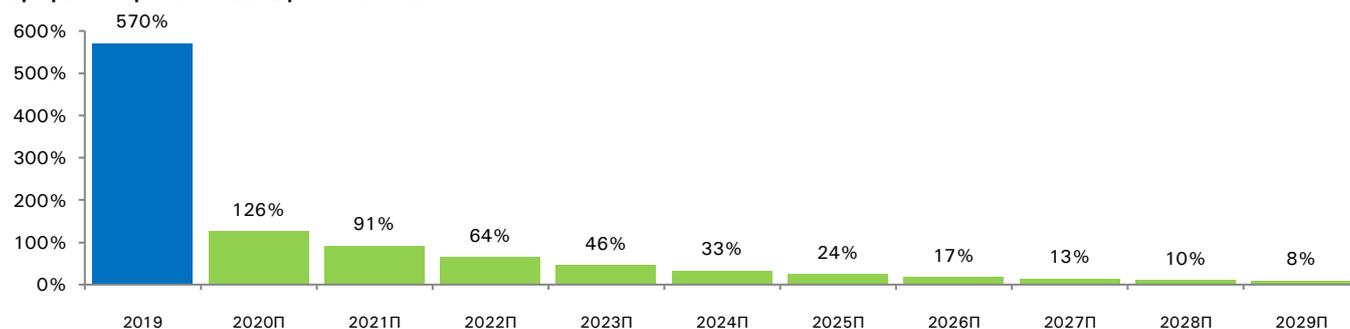
**С учетом всех вводных данных мы заложили замедление темпов роста с 570% в 2019 году до 126% в 2020 прогнозируемому году с дальнейшим замедлением до 8% к 2029 году. Общая выручка компании вырастет с \$290 млн в 2019 году до \$7,798 млрд к 2029 прогнозируемому году.**

Иллюстрация 2. Модель выручки Root Inc

Модель выручки из целевого рынка	2018	2019	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Выручка от премии, млн USD	40	275	633	1209	1980	2863	3756	4577	5277	5842	6279	6609
Темпы роста, %		585%	130%	91%	64%	45%	31%	22%	15%	11%	7%	5%
Выручка от инвестиций млн USD	1	5	2	2	2	3	4	5	6	7	2	1
Темпы роста, %		333%	-71%	0%	33%	50%	33%	25%	20%	17%	-71%	-50%
Выручка от комиссии, млн USD	2	10	21	43	80	140	227	348	506	701	930	1188
Темпы роста, %		411%	120%	102%	87%	74%	63%	53%	45%	38%	33%	28%
Всего выручка, млн USD	43	290	656	1 254	2 062	3 005	3 987	4 930	5 789	6 549	7 211	7 798
Темпы роста, %		570%	126%	91%	64%	46%	33%	24%	17%	13%	10%	8%

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

График 1. Прогноз темпов роста Root Inc

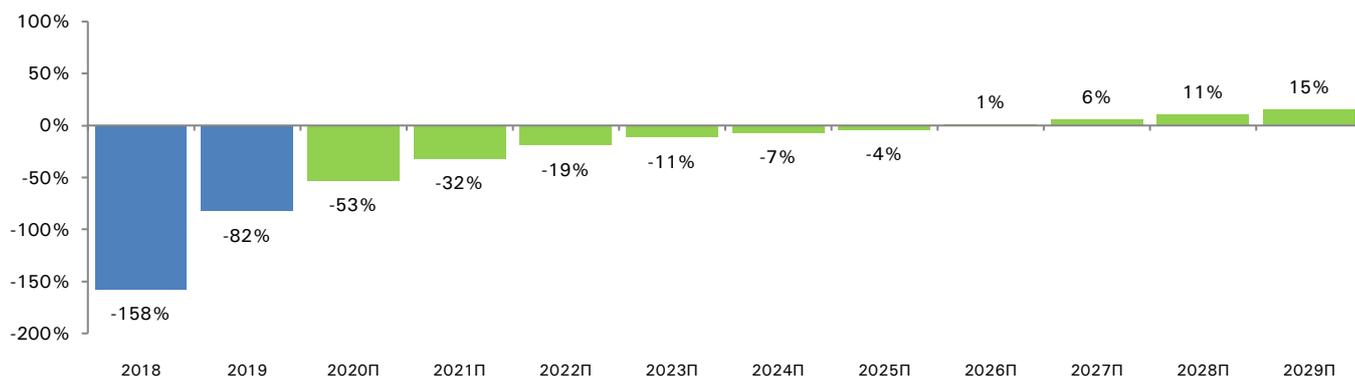


Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

## 2. Рост показателей маржи до среднеотраслевых значений в 15%.

В 2019 году показатели EBIT-маржи были равны -90%, после корректировок маржа составила -82%. В 1ПГ 2020 года маржа выросла до -53%. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравнивали к среднеотраслевым значениям в 15%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 7,1% до среднеотраслевых в 4%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$2,115 млрд.

График 2. 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%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 50% от NOPLAT.

**4. Финальный расчет стоимости и потенциала.** EV, или сумма стоимости прогнозного (-\$1,668 млрд) и зрелого (\$9,326 млрд) периода, составит \$8,093 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$201 млн, наличность на счетах в \$222 млн, поступления от IPO в \$517 млн и стоимость опционов в \$283 млн, собственный капитал Root можно оценить в \$8,348 млрд.

Учитывая 249,8 млн акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$33,4. Потенциал к верхней границе IPO в \$25 составляет 34%.

Компания продает 22 млн акций, 2,16 млн акций продают акционеры.

## Иллюстрация 3. Модель оценки Root методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2018	2019	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
темпа роста выручки, %		570%	126%	91%	64%	46%	33%	24%	17%	13%	10%	8%	3,0%
<b>(+) Выручка</b>	<b>43</b>	<b>290</b>	<b>656</b>	<b>1 254</b>	<b>2 062</b>	<b>3 005</b>	<b>3 987</b>	<b>4 930</b>	<b>5 789</b>	<b>6 549</b>	<b>7 211</b>	<b>7 798</b>	<b>8 032</b>
(х) Операционная маржа	-158%	-82%	-53%	-32%	-19%	-11%	-7%	-4%	1%	6%	11%	15%	15%
<b>(=) EBIT</b>	<b>-68</b>	<b>-239</b>	<b>-348</b>	<b>-399</b>	<b>-393</b>	<b>-344</b>	<b>-274</b>	<b>-203</b>	<b>58</b>	<b>393</b>	<b>793</b>	<b>1 208</b>	<b>1 244</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	0	0	0	0	133	249
<b>(=) NOPLAT</b>	<b>-68</b>	<b>-239</b>	<b>-348</b>	<b>-399</b>	<b>-393</b>	<b>-344</b>	<b>-274</b>	<b>-203</b>	<b>58</b>	<b>393</b>	<b>793</b>	<b>1 075</b>	<b>995</b>
(-) чистые реинвестиции	10	21	44	81	127	175	221	258	285	302	311	312	494
<b>(=) FCFF</b>	<b>(78)</b>	<b>(260)</b>	<b>(392)</b>	<b>(480)</b>	<b>(520)</b>	<b>(520)</b>	<b>(494)</b>	<b>(461)</b>	<b>(227)</b>	<b>91</b>	<b>483</b>	<b>763</b>	<b>501</b>
FCFF маржа, %			-59,8%	-38,3%	-25,2%	-17,3%	-12,4%	-9,3%	-3,9%	1,4%	6,7%	9,8%	
(х) фактор дисконтирования			0,94x	0,88x	0,82x	0,77x	0,72x	0,68x	0,64x	0,60x	0,57x	0,57x	
<b>PV FCF</b>			(367)	(420)	(427)	(400)	(357)	(313)	(145)	55	273	432	
Терминальная стоимость													16 466
<b>PV Терминальной стоимости</b>													<b>9 326</b>
<b>Имплицированные переменные модели</b>		<b>2019</b>	<b>2020П</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	<b>2029П</b>	
Выручка/капитал, x		6,73x	7,50x	7,45x	6,99x	6,39x	5,77x	5,20x	4,69x	4,26x	3,91x	4,22x	
Инвестированный капитал		43	87	168	295	471	691	949	1 234	1 536	1 846	1 848	
Чистое реинвестирование, %		-9%	-13%	-20%	-32%	-51%	-81%	-127%	492%	77%	39%	29%	50%
<b>Реинвестирование к выручке, %</b>		<b>7,1%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,2%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,0%</b>	
ROIC, %		-554%	-398%	-237%	-133%	-73%	-40%	-21%	5%	26%	43%	58%	6,0%
Маржа NOPLAT, %		-82%	-53%	-32%	-19%	-11%	-7%	-4%	1%	6%	11%	14%	
<b>Расчет WACC</b>		<b>2020П</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	<b>2029П</b>		
Безрисковая ставка		0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	
Бета послерыноговая		1,19	1,17	1,15	1,13	1,11	1,09	1,08	1,06	1,04	1,00		
Премия за риск инвестирования		5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	
<b>Стоимость собственного капитала</b>		<b>7,1%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,1%</b>	
Ставка долга, до налогов		4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	
<b>Ставка долга, после налогов</b>		<b>3,7%</b>											
СК/Стоимость компании		98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	
Долг/Стоимость компании		2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
<b>Средневзвешенная стоимость капитала</b>		<b>7,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,2%</b>	<b>6,0%</b>		
Кумулятивная стоимость капитала		0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	
<b>Оценка капитала, млн USD</b>													
(=) Стоимость в прогножном периоде													(1 668)
(+) Стоимость в терминальном периоде													9 326
(х) Коэффициент на дату оценки													1,06x
<b>(=) EV</b>													<b>8 093</b>
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													201
(+) Наличность													222
(+) Поступления от IPO													517
(-) Стоимость выпущенных опционов													283
<b>(=) Оценка собственного капитала</b>													<b>8 348</b>
Рыночная капитализация													6 246
<b>Целевая цена на акцию, USD</b>													<b>33,4</b>
Максимум диапазона на IPO, USD													25
Потенциал роста, %													34%

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

## Риски: привлечение клиентов, конкуренция, сотрудники

**Расширение линейки продуктов.** Если компания не сможет расширять свою линейку продуктов, то это может негативно повлиять на будущий рост компании.

**Конкуренция.** Компания сталкивается с серьезной конкуренцией на рынке в лице традиционных крупных страховых компаний - Geico, Progressive и Allstate,

**Ключевые сотрудники.** Если компания не сможет привлекать или удерживать ключевых сотрудников, это может повлиять на эффективное развитие компании, что может привести к снижению выручки и росту расходов.

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.

---