

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Blend Labs Inc (BLND)

 Потенциал роста: **31%**

 Целевая цена: **\$23,6**

 Диапазон размещения: **\$16–18**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Финтех

Оценка перед IPO

IPO BLND: переход на клиентоориентированный банкинг



Выручка, 1Q21 (млн USD)	32
EBIT, 1Q21 (млн USD)	-27
Прибыль, 1Q21 (млн USD)	-27
Чистый долг, 1Q21 (млн USD)	0

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-85

Капитализация IPO (млрд USD)	3,73
Акции после IPO (млн шт.)	219,59
Акции к размещению (млн шт.)	20
Объем IPO (млн USD)	340
Минимальная цена IPO (USD)	16
Максимальная цена IPO (USD)	18
Целевая цена (USD)	23,6
Дата IPO	15 июля

Динамика акций | биржа/тикер NYSE/BLND

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

15 июля состоится IPO компании Blend Labs Inc. Компания является поставщиком ПО, которое позволяет банкам и другим финансовым компаниям предлагать потребителям ипотечные кредиты, автокредиты, кредитные карты, сберегательные счета и другие продукты с простой регистрацией и онлайн-обслуживанием, удобным для мобильных устройств. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, Allen & Co и Wells Fargo Securities.

О компании. Технология white label Blend используется для подачи заявок на ипотеку на сайтах таких банков, как Wells Fargo и US Bank, также платформа интегрирована с CoreLogic в 2019 году для облегчения доступа к кредитам заемщиков. Компания также вошла в сферу страхования в марте, после того как Blend Labs объявила о расширении своей облачной платформы благодаря приобретению Title365. В среднем через платформу компании ежедневно обрабатывается транзакций на сумму более \$5 млрд. По состоянию на 31 декабря 2020 года у компании был 291 клиент, в том числе 31 из 100 крупнейших компаний по оказанию финансовых услуг в США по активам под управлением и 24 из 100 крупнейших небанковских ипотечных кредиторов по объему ссуд. На Blend приходится 30% рынка ипотечного кредитования в США, через платформу получили ипотечный кредит более 1 млн человек. В 2020 году платформа компании помогла клиентам обработать заявки на получение кредитов на сумму около \$1,4 трлн. По данным crunchbase.com, всего компания привлекла \$665 млн. Акционеры компании – Coatue, Formation8, General Atlantic (BL), Greylock Partners, Lightspeed, Ossa Investments Pte и Tiger Global.

Решения компании. Решения компании предоставляют различные услуги: ипотека, Home Equity (разница между долгом по ипотеке и текущей рыночной стоимостью имущества), автокредит (быстрое финансирование), кредитная карта (выбор продукта, упрощение сбора данных), персональная ссуда (ускорение предварительного одобрения необеспеченных и обеспеченных ссуд), депозитный счет (снижает риск мошенничества).

В чем заключается суть решения Blend Labs. Суть решения компании состоит в том, что оно создало технологический стандарт, интегрируя ПО в инфраструктуру банков и финансовых учреждений для автоматизации проверки личности для выдачи кредита или открытия депозита; при этом платформа снижает человеческое вмешательство за счет автоматического применения настраиваемых бизнес-правил и упрощает сбор данных.

Апсайд в 31% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$5,176 млрд при целевой цене \$23,6 на одну простую акцию с потенциалом роста 31%.

Blend Labs Inc: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	1Q20	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	1Q20
Выручка	51	96	32	Наличность	23	41	352
Себестоимость	20	34	11	ЦБ	105	111	101
Валовая прибыль	31	62	21	Дебиторская задолженность	3	15	15
R&D	49	56	17	Прочие активы	14	19	18
S&M	38	51	16	Наличность с ограничением	1	0	0
G&A	27	30	15	Текущие активы	145	186	486
ЕБИТДА	(77)	(71)	(26)	ОС	3	5	5
Амортизация	5	4	1	Активы в аренду	0	13	12
ЕБИТ	(82)	(75)	(27)	НМА	4	1	1
Прочие доходы/расходы	0	1	0	Отсроченные контракты	3	5	5
Доналоговая прибыль	(81)	(75)	(27)	Наличность с ограничением	5	5	5
Налог	0	0	0	Прочие активы	1	1	7
Чистая прибыль	(81)	(75)	(27)	Долгосрочные активы	16	30	33
				Активы	161	216	520
				Кредиторская задолженность	3	3	4
				Отложенный доход	12	14	14
				Начисленная компенсация	3	9	7
				Прочие обязательства	3	9	14
				Текущие обязательства	22	35	39
				Аренда	2	0	0
				Операционная аренда	0	14	13
				Прочие обязательства	2	3	5
				Долгосрочные обязательства	5	17	18
				Всего обязательства	26	52	57
				Конвертируемые акции	0	0	0
				Капитал	135	163	462
				Обязательства и собственный капитал	161	216	520
Рост и маржа (%)	2019	2020	1Q20	Поэлементный анализ ROIC	2019	2020	1Q20
Темпы роста выручки	-	90	104	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	ИСТО, x	-	-	-
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	АИСТО, x	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	ROIC, %	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Себестоимость/выручка, %	-	-	-
Валовая маржа	61	64	66	Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
ЕБИТДА-маржа	-152	-74	-83	WСТО, x	-	-	-
ЕБИТ-маржа	-161	-78	-85	FАТО, x	-	-	-
NOPLAT-маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-161	-78	-85				
Cash Flow, млн USD	2019	2020	1Q20	Ликвидность и структура капитала	2019	2020	1Q20
СFO	(59)	(65)	(20)	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
D&A	5	4	1	Текущая ликвидность, x	6,67	5,31	12,40
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
СFI	(66)	(8)	6	Собственные средства/активы, %	14	19	68
CapEx	(1)	(1)	(0)	Активы/собственный капитал, x	1,07	1,14	1,05
СFF	133	91	325	Мультипликаторы	2019	2020	1Q20
				P/B, x	-	-	-
Денежный поток	8	18	311	P/E, x	-	-	-
Наличность на начало года	20	28	46	P/S, x	-	-	-
Наличность на конец года	28	46	358	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
Справочные данные	2019	2020	1Q20				
Акции в обращении, млн шт.	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	1	1	0				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Blend Labs Inc: ключевые факты

Blend Labs (BLND). Компания является поставщиком ПО, которое позволяет банкам и другим финансовым компаниям предлагать потребителям ипотечные кредиты, автокредиты, кредитные карты, сберегательные счета и другие продукты с простой регистрацией и онлайн-обслуживанием, удобным для мобильных устройств.

Blend был одним из победителей конкурса HousingWire 2021 Tech 100, что дало ему статус лидера в индустрии ипотечных технологий. Журнал Forbes включил Blend в рейтинг «50 самых инновационных финтех-компаний – 2021».

Технология white label Blend используется для подачи заявок на ипотеку на сайтах таких банков, как Wells Fargo и US Bank, также платформа интегрирована с CoreLogic в 2019 году для облегчения доступа к кредитам заемщиков.

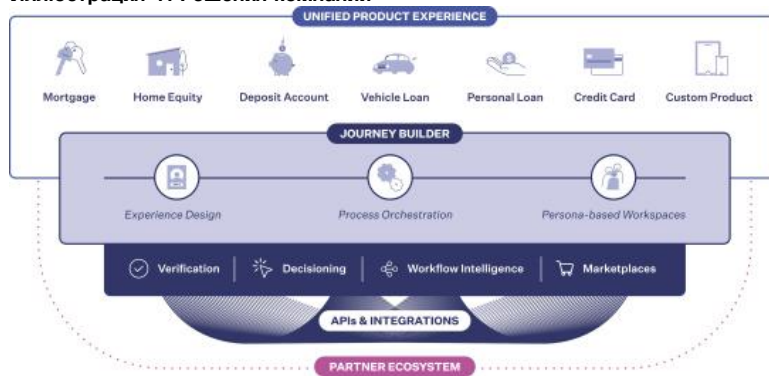
Компания также вошла в сферу страхования в марте, после того как Blend Labs объявила о расширении своей облачной платформы благодаря приобретению Title365.

В среднем через платформу компании ежедневно обрабатывается транзакций на сумму более \$5 млрд. По состоянию на 31 декабря 2020 года у компании был 291 клиент, в том числе 31 из 100 крупнейших компаний по оказанию финансовых услуг в США по активам под управлением и 24 из 100 крупнейших небанковских ипотечных кредиторов по объему ссуд. Ставка удержания компании составляет 162% по состоянию на 31 декабря 2020 года. Среди клиентов компании числятся Wells Fargo, US Bank, M&T Bank, Truist, BMO Harris Bank, Elements Financial Federal Credit Union, Mountain America Credit Union, Lennar Mortgage, PennyMac, Primary Residential Mortgage и Opendoor.

На Blend приходится 30% рынка ипотечного кредитования в США, через платформу получили ипотечный кредит более 1 млн человек. В 2020 году платформа компании помогла клиентам обработать заявки на получение кредитов на сумму около \$1,4 трлн.

По данным crunchbase.com, всего компания привлекла \$665 млн. Акционеры компании – Coatue, Formation8, General Atlantic (BL), Greylock Partners, Lightspeed, Ossa Investments Pte и Tiger Global.

Решения компании. Решения компании предоставляют различные услуги: ипотека, Home Equity (разница между долгом по ипотеке и текущей рыночной стоимостью имущества), автокредит (быстрое финансирование), кредитная карта (выбор продукта, упрощение сбора данных), персональная ссуда (ускорение предварительного одобрения необеспеченных и обеспеченных ссуд), депозитный счет (снижает риск мошенничества).

Иллюстрация 1. Решения компании


Источник: на основе данных компании

Модульные компоненты платформы. Продукты компании состоят из различных модульных компонентов:

- **Verification Components** – автоматизация подтверждений, необходимых для подписания ссуды или одобрения открытия нового депозитного счета. У компании есть встроенная интеграция с поставщиками технологий и услуг для удовлетворения требований к проверке личности, проверке активов, проверке доходов и занятости, а также кредит.
- **Decisioning Components** снижают потребность во вмешательстве человека за счет автоматического применения настраиваемых бизнес-правил во всем рабочем процессе приложения. Примеры включают предварительное одобрение, перекрестные продажи и неблагоприятные действия.
- **Workflow Intelligence Components** – управление сбором данных, автоматизация задач на протяжении всего процесса создания, то есть упрощение сбора начальных данных.
- **Marketplace Components** – в настоящее время компания предлагает торговые площадки, которые позволяют потребителям находить агентов по недвижимости, страховые компании и автомобили для продажи в интернете. Эти торговые площадки помогают потребителям быстро находить поставщиков услуг с конкурентоспособными ставками и позволяют компаниям, оказывающим финансовые услуги, повышать операционную эффективность, предоставляя универсальные услуги.
- **APIs and Integrations** – интеграция различных технологий в платформу компании.

Причина успеха решений компании. Blend создал платформу, которая оптимизирует процессы с того момента, как потребитель подает заявку на получение ссуды или депозитного счета, до момента, когда потребитель подписывает окончательные документы цифровой подписью.

Многие финансовые организации не располагают ресурсами или достаточным опытом в области программного обеспечения для внедрения цифровых услуг, также существует проблема устаревших систем, что усложняет процесс цифровизации банков.

Также у компании есть экосистема из более чем 2200 активных поставщиков технологий и данных, что позволяет компаниям сотрудничать с третьими сторонами через платформу Blend.

Примеры использования решений компании. US Bank является пятым по величине коммерческим банком в США. В 2016 году банк начал использовать Blend для модернизации ипотечного страхования. В 2018 году US Bank расширил использование Blend, включив ссуды и кредитные линии на недвижимость, в 2019 году включил рынок страхования жилья. В результате в среднем цикл покупки сократился на 10 дней, циклы ипотечного кредита сократились с 40 до 21 дня.

Lennar Mortgage является дочерней компанией Lennar Corporation, компании из списка Fortune 500 и крупнейшей строительной компании в США. В 2017 году Lennar начал использовать решение Blend для упрощения процесса получения ипотеки и добавил рынок страхования жилья в 2020 году. В результате специалисты сократили в среднем два часа на рассмотрение одной ссуды, цикл ипотечного кредитования составил всего 10 дней.

Opendoor – ведущая цифровая платформа для жилой недвижимости, которая позволила более чем 90 тысячам клиентов покупать и продавать дома. В 2018 году Opendoor начал использовать Blend для ускорения вывода на рынок ипотечного продукта, в 2021 году Opendoor начал использовать страхование имущества и страхование от несчастных случаев. В результате 40% заявок подано через мобильные устройства.

Потенциальный рынок. По оценкам Gartner, мировые корпоративные IT-расходы на программное обеспечение в банковской отрасли составили примерно \$72,4 млрд в 2020 году, прогнозируемый CAGR к 2025 году составляет 13%.

По оценкам IBISWorld, в США в 2020 году на страхование жилья было потрачено более \$105,7 млрд.

Сама компания оценивает свой адресный рынок в более чем \$33 млрд.

Оценка Blend Labs Inc: потенциал свыше 31% с учетом роста потенциального рынка компании

1. Прогноз выручки. Для построения модели мы использовали данные компании по количеству транзакций и общей выручке компании.

Всего транзакций. В 2020 году темпы роста количества транзакций составили 190%, с 0,48 млн до 1,4 млн. В 2021 году мы ожидаем рост в 150% с учетом низких ставок и роста количества заявок на ипотеку в 2020 году и продолжения в 2021 году, также цифровизация банковских услуг может стать дальнейшим триггером роста количества транзакций. К 2030 году мы ожидаем, что темпы роста составят 10%, а количество транзакций вырастет с 1,4 млн в 2020 году до 69 млн к 2030-му прогнозируемому году.

Доход от одной транзакции. В 2020 году доход от одной транзакции сократился с \$105 до \$69. Мы ожидаем, что тренд продолжится на фоне сильного роста количества транзакций. С 2020 года доход от одной транзакции снизится с \$69 до \$33.

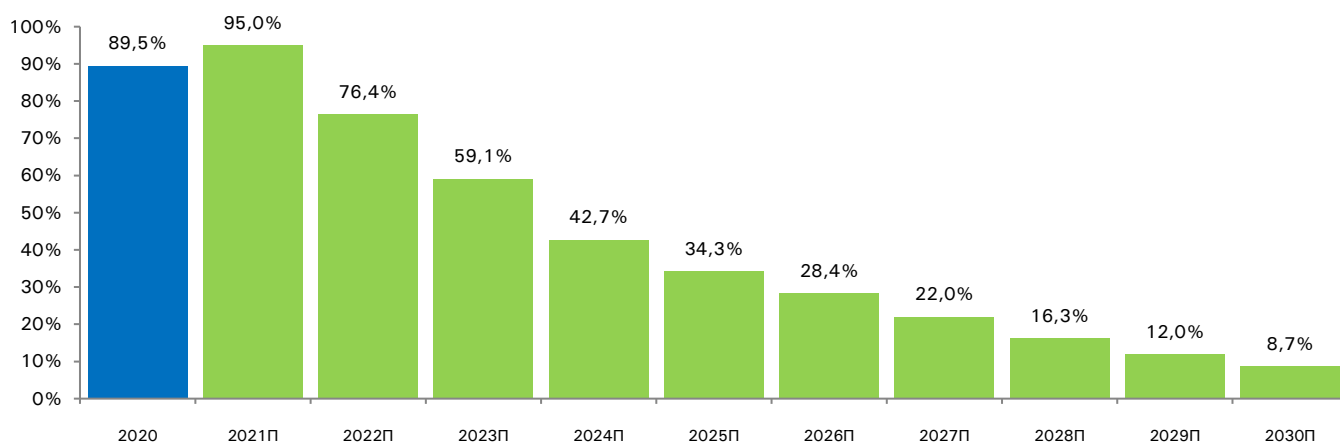
С учетом всех вводных данных мы прогнозируем ускорение темпов роста с 89,5% в 2020 году до 95% в 2021-м прогнозируемом году с дальнейшим замедлением до 8,7% к 2030-му прогнозируемому году. Общая выручка компании вырастет с \$96 млн в 2020 году до \$2,232 млрд к 2030-му прогнозируемому году. Драйверы роста выручки компании – это большой потенциальный рынок, оцениваемый в \$33 млрд, сильный рост количества транзакций на фоне цифровизации банковских услуг.

Иллюстрация 2. Модель выручки Blend Labs Inc

Модель выручки из целевого рынка	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Объем транзакций, млн	0,48	1,4	4	7	13	21	29	38	47	55	63	69
Темпы роста, %		190%	150%	113%	79%	55%	41%	31%	23%	17%	13%	10%
Доход от одной транзакции, USD	105	69	54	44	40	36	35	34	34	33	33	33
Темпы роста, %		-35%	-22%	-17%	-11%	-8%	-5%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%
Всего выручки, млн USD	51	96	187	330	525	750	1007	1293	1577	1834	2053	2232
Темпы роста, %		89,5%	95,0%	76,4%	59,1%	42,7%	34,3%	28,4%	22,0%	16,3%	12,0%	8,7%

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

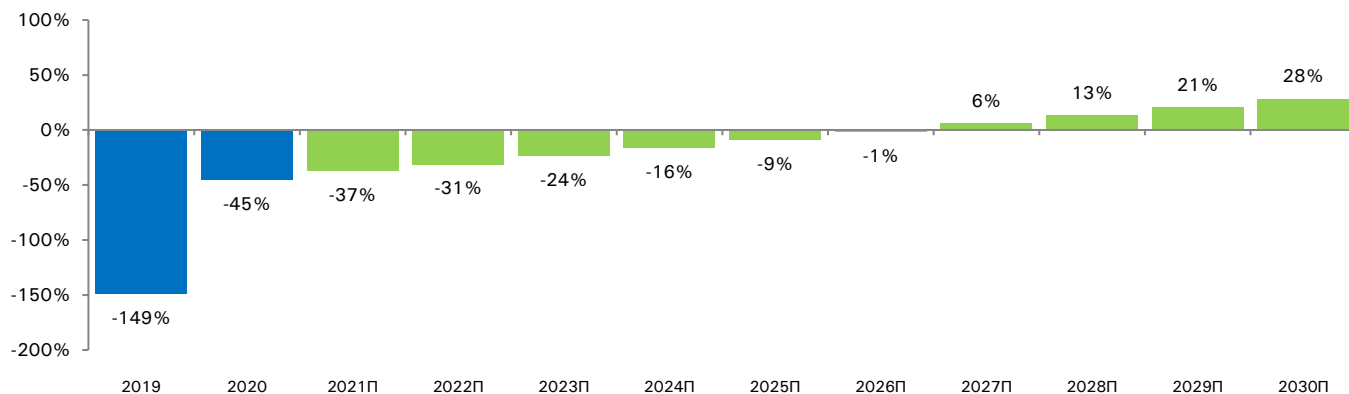
График 1. Прогноз темпов роста Blend Labs Inc



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

2. Рост показателей маржи до значений в 30%. В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны -78% и в первом квартале 2021 года были равны -85%. После амортизации расходов на технологии и операционной аренды показатели маржи составили -45,1%. Мы сделали консервативный прогноз маржи на уровне 30% с учетом среднеотраслевых значений и амортизации R&D. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 31,3% до среднеотраслевых 5%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$1,463 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 5,7%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 53% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (-\$785 млн) и зрелого (\$5,248 млрд) периодов, составит \$4,513 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды в \$14 млн, наличность на счетах и ценные бумаги на балансе в \$453 млн, поступления от IPO в \$340 млн и стоимость опционов в \$192 млн, собственный капитал Blend Labs Inc можно оценить в \$5,176 млрд.

Учитывая 219,59 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$23,6. Потенциал к верхней границе IPO в \$18 составляет 31%.

Иллюстрация 3. Модель оценки Blend Labs Inc методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпа роста выручки, %		90%	95%	76%	59%	43%	34%	28%	22%	16%	12%	9%	3,0%
(+) Выручка	51	96	187	330	525	750	1 007	1 293	1 577	1 834	2 053	2 232	2 115
(х) Операционная маржа	-149%	-45%	-37%	-31%	-24%	-16%	-9%	-1%	6%	13%	21%	28%	30%
(=) EBIT	-75	-43	-69	-102	-124	-121	-89	-18	95	246	427	629	637
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	4	85	126	127
(=) NOPLAT	-75	-43	-69	-102	-124	-121	-89	-18	95	242	341	503	509
(-) чистые реинвестиции	46	30	54	86	123	156	183	201	204	188	157	112	270
(=) FCFF	(121)	(73)	(123)	(188)	(247)	(277)	(272)	(219)	(109)	53	185	392	239
FCFF маржа, %	-239%	-76%	-66%	-57%	-47%	-37%	-27%	-17%	-7%	3%	9%	18%	
(х) фактор дисконтирования			0,95x	0,90x	0,85x	0,81x	0,76x	0,72x	0,69x	0,65x	0,62x	0,58x	
PV FCF			(116)	(169)	(210)	(224)	(208)	(159)	(75)	35	114	228	
Терминальная стоимость													9 012
PV Терминальной стоимости													5 248
Имплицированные переменные модели		2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	
Выручка/капитал, x		0,93x	1,19x	1,36x	1,44x	1,44x	1,43x	1,43x	1,42x	1,41x	1,41x	1,43x	
Инвестированный капитал		103	157	243	366	522	705	906	1 109	1 298	1 455	1 566	
Чистое реинвестирование, %		-70%	-78%	-84%	-99%	-128%	-207%	-1108%	215%	78%	46%	22%	53%
Реинвестирование к выручке, %		31,3%	28,7%	26,1%	23,4%	20,8%	18,2%	15,5%	12,9%	10,3%	7,6%	5,0%	
ROIC, %		-42%	-44%	-42%	-34%	-23%	-13%	-2%	9%	19%	23%	32%	5,7%
Маржа NOPLAT, %		-45%	-37%	-31%	-24%	-16%	-9%	-1%	6%	13%	17%	23%	
Расчет WACC			2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	
Безрисковая ставка			1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	
Бета послерыноговая			0,96	0,96	0,97	0,97	0,98	0,98	0,98	0,99	0,99	1,00	
Премия за риск инвестирования			4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	
Стоимость собственного капитала			5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,7%	
Ставка долга, до налогов			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ставка долга, после налогов			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
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%	
Средневзвешенная стоимость капитала			5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,7%	
Кумулятивная стоимость капитала			0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	
Оценка капитала, млн USD													
(-) Стоимость в прогнозном периоде			(785)										
(+) Стоимость в терминальном периоде			5 248										
(+) Коэффициент на дату оценки			1,03x										
(=) EV			4 589										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)			14										
(+) Наличность			453										
(+) Поступления от IPO			340										
(-) Стоимость выпущенных опционов			192										
(=) Оценка собственного капитала			5 176										
Рыночная капитализация			3 953										
Целевая цена на акцию, USD			23,6										
Максимум диапазона на IPO, USD			18										
Потенциал роста, %			31%										

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

Риски: клиенты, процентные ставки и будущие приобретения

Удержание клиентов. Если компания не сможет удержать текущих клиентов и привлечь новых, то это способно повлиять на будущий рост компании. В 2020 году у компании на пять основных клиентов приходилось 34% общей выручки компании.

Изменение рыночных процентных ставок. Повышение процентных ставок может отрицательно сказаться на уровне расходов потребителей и повлиять на количество кредитов (повышение ставки кредитования), что может негативно повлиять на количество транзакций компании.

Будущие приобретения. В будущем компания может приобретать компании, что может нести в себе риски, связанные с интеграцией продуктов приобретаемой 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.
