

2015-08-05



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

## Индикаторы

| ММВБ                   | S&P 500               | Нефть Brent        | Золото                      |
|------------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------------|
| 1 674,46               | 2 093,32              | 49,99              | 1 087,77                    |
| ↑                      | ↓                     | ↑                  | ↑                           |
| 0,64%                  | -0,22%                | 0,95%              | 0,09%                       |
| Россия-30, цена        | Россия-30, доходность | UST-10, доходность | Спрэд Россия-30 к UST-10    |
| 117,84%                | 3,53%                 | 2,22%              | 131                         |
| ↑                      | ↓                     | ↑                  | ↓                           |
| 12 б.п.                | -23 б.п.              | 7 б.п.             | -30 б.п.                    |
| Евро/\$                | \$/Рубль              | Евро/Рубль         | Бивалютная корзина          |
| 1,0881                 | 62,65                 | 68,11              | 65,11                       |
| ↓                      | ↓                     | ↓                  | ↓                           |
| -0,63%                 | -0,71%                | -0,78%             | -0,63%                      |
| ОФЗ 26206              | ОФЗ 26205             | ОФЗ 26207          | Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204 |
| 94,90                  | 87,00                 | 84,50              | 3,5                         |
| ↑                      | ↓                     | ↑                  | ↓                           |
| 0,15%                  | -0,25%                | 0,71%              | 23 б.п.                     |
| Ликвидность, млрд руб. | NDF 1 год             | MOSPrime o/n       | МІСЕХ РЕПО                  |
| 1 778                  |                       | 10,55%             | 11,07%                      |
| ↑                      |                       | ↓                  | ↑                           |
| 133                    |                       | -25 б.п.           | 3 б.п.                      |

## Торговые идеи дня:

**БинБанк, БО-14.** Выпуск предлагает интересную доходность при достаточной ликвидности среди бондов банков третьего эшелона. Премия к кривой ОФЗ в 350 б.п. выглядит избыточно. Справедливым нам видится диапазон 280-300 б.п.

## Последние обзоры и комментарии:

- [Портфель «Altitude»: 30%- ный рост за 7 месяцев.](#)
- [ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный бонд в портфель «Altitude».](#)
- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК БАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)
- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за полгода = 27%.](#)

## Мировые рынки и макроэкономика

- Сильная статистика из США и Китая поддержали доллар.
- Греция и кредиторы продвинулись в обсуждении деталей оказания Афинам финансовой помощи.

## Долговой рынок

- Госбумаги замедлили снижение на фоне растущей нефти. Индекс гособлигаций Московской биржи вчера закрылся в символическом минусе на 0,07%. Доходности ОФЗ на среднем отрезке кривой остаются на уровне 11%. Ставка 1-го купона по облигациям компании «Лента» серии БО-03 установлена по итогам сбора заявок на уровне 12,84% годовых, что соответствует доходности к 2,5 летней оферте на уровне 12,7% годовых. На наш взгляд, это близко к справедливой доходности и лишает выпуск привлекательности на вторичном рынке.

## Комментарии

- ГТАК завершило размещение допвыпуска БО-01 объемом 5 млрд рублей. По итогам маркетинга цена размещения бондов установлена в размере 91,5% от номинала (доходность 16,04% годовых). На рынке локального долга ГТАК представлена 6 выпусками облигаций. В наш шорт-лист включен выпуск **ГТАК, БО-02 (дюрация – 1,5 г., УТМ – 15,40%)**, который, на наш взгляд, является одним из более интересных вариантов инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года.
- На днях **IGSS** привлекла у Банка «Финансовая Корпорация Открытие» кредит на 6,5 млрд рублей на срок до 29 июля 2022 года. На рынке публичного долга IGSS представлена единственным рублевым бондом **ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 (дюрация – 1,15 г., УТР - 29,50%)** на 3 млрд рублей. Новость о получении кредита позитивна для кредитного профиля компании и снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности Группы. На наш взгляд, справедливым для бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года. Выпуски могут быть интересны для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску.

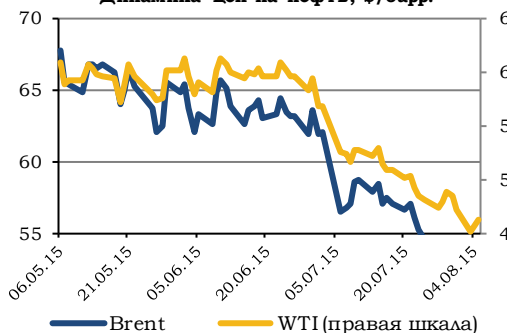


Динамика пары EUR/USD



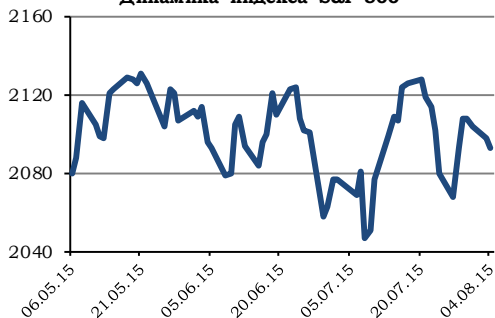
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть, \$/барр.



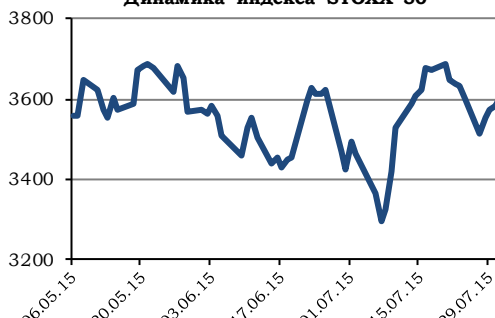
Источник: Bloomberg

Динамика индекса S&P 500



Источник: Bloomberg

Динамика индекса STOXX 50



Источник: Bloomberg

## Мировые рынки и макроэкономика

Объем промышленных заказов в США по итогам июня вырос на 1,8% против сокращения в мае на 1,1%. Показатель близок к максимальным значениям за последние 10 месяцев, это вселяет в инвесторов надежду на то, что первая экономика мира движется в правильном направлении. Впечатлили инвесторов и данные по деловой активности Нью-Йорка от ISM, согласно которым активность в июле значительно ускорила темпы роста, индекс ISM вырос на 5,7 пункта до 68,8 пункта. Поддержал сильную статистику из Северной Америки и Китай, по версии Caixin, индекс деловой активности КНР в сфере услуг по итогам июля неожиданно вырос на 2,0 пункта до 53,8 пункта, в то время как эксперты ждали увеличения показателя лишь на 0,4 пункта до 52,2 пункта. Сильная статистика, безусловно, с одной стороны улучшила настроения участников торгов, но с другой стороны увеличила вероятность повышения Федеральной резервной системой США процентных ставок в сентябре, что оказало ощутимую поддержку американской валюте, которая вчера вечером и сегодня рано утром активно укреплялась. Ожидания игроков по вопросу повышения ставок были подкреплены риторикой представителей Федрезерва.

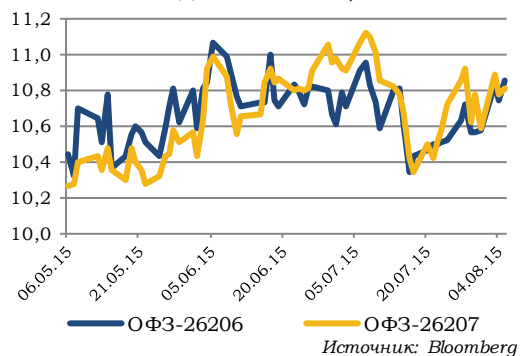
Греция и тройка кредиторов накануне значительно продвинулись в обсуждении деталей выделения Афинам кредита в €86 млрд. По всей видимости сторонам удастся к 20 августа завершить обсуждение вопроса, что позволит греческой стороне совершить очередной платеж в €3,2 млрд по ранее выданному займу. Оценка рисков снижалась, греческие CDS продолжили дешеветь, что также стало одним из факторов укрепления доллара.

Соотношение евро и американской валюты в течение последних суток уменьшилось на 0,72% до уровня 1,0867 доллара за евро. Валютная пара EUR/USD сегодня в первой половине дня продолжит снижение, однако во второй половине дня нельзя исключать коррекционного ослабления доллара. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,0820-1,0930 доллара за евро.

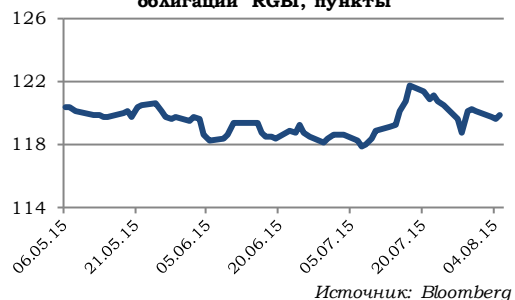
Рубль по итогам вчерашнего дня укрепился на 0,71% до уровня 63,10 рубля за доллар. Стабилизация цен на нефть и даже постепенный их рост позволил рублю укрепиться. Относительно сильные данные по инфляции в РФ также оказали поддержку российской валюте. Сегодня валюта РФ может продолжить свое укрепление. Полагаем, соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 61,70-63,50 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 67,00-69,00 рубля за евро.



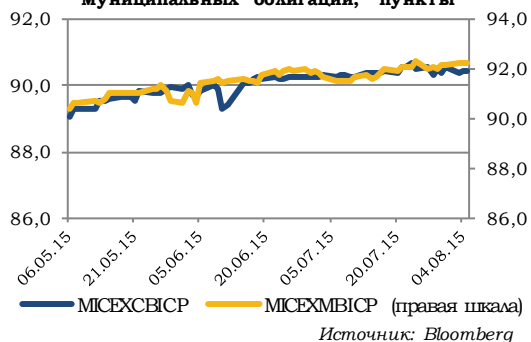
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



## Локальный рынок

Госбумаги замедлили снижение на фоне растущей нефти. Индекс гособлигаций Московской биржи вчера закрылся в символическом минусе на 0,07%. Доходности ОФЗ на среднем отрезке кривой остаются на уровне 11%.

Минфин озвучил планы о проведении сегодня аукционов по размещению ОФЗ 29011 и ОФЗ 29006 на 15 млрд руб. В последние недели на ухудшении рыночной конъюнктуры ведомство отказывалось от предложения сразу двух выпусков, ограничиваясь одним.

В ходе завершившегося вчера сбора заявок ОАО «КАМАЗ» установило ставку 1-го купона биржевых облигаций серии БО-12 объемом 5 млрд рублей в размере 11,24% годовых, Разгуляй-Маркет разместился со ставкой первого в размере 11,3% годовых.

Ставка 1-го купона по облигациям компании «Лента» серии БО-03 установлена по итогам сбора заявок на уровне 12,84% годовых, что соответствует доходности к 2,5 летней оферте на уровне 12,7% годовых. На наш взгляд, это близко к справедливой доходности и лишает выпуск привлекательности на вторичном рынке.

Юлия Гапон, [gua@ufs-finance.com](mailto:gua@ufs-finance.com)



### Комментарии по эмитентам

| ГТАК |         |       |
|------|---------|-------|
| S&P  | Moody's | Fitch |
| B+   | -       | -     |

ПАО «Государственная транспортная лизинговая компания» (ГТАК) завершило размещение дополнительного выпуска биржевых облигаций серии БО-01 объемом 5 млрд рублей. Первоначально индикативная цена размещения составляла 91-92% от номинала (доходность 15,61-16,41% годовых), но затем была сужена до 91,25-91,75% от номинала (доходность 15,84-16,24% годовых). По итогам маркетинга цена размещения бондов установлена в размере 91,5% от номинала (доходность 16,04% годовых). Компания разместила 6 млн 250 тыс. бумаг, текущий номинал одной облигации - 800 рублей. Купонный период - три месяца.

На рынке локального долга ГТАК представлена 6 выпусками облигаций. В наш шорт-лист включен выпуск **ГТАК, БО-02 (дюрация – 1,5 г., УТМ – 15,40%)**, который, на наш взгляд, является одним из более интересных вариантов инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в лице Министерства транспорта и реализует государственные инициативы развития транспортной инфраструктуры. Недавно было принято окончательное решение о предоставлении от РФ в уставный капитал ГТАК 30 млрд рублей, которые будут направлены на покупку 32 самолетов Sukhoi Superjet в 2015-2017 годах. Также сейчас Объединенная судостроительная корпорация /ОСК/ рассматривает варианты поддержки продаж создаваемого гражданского флота через создание кэптивной лизинговой компании или докапитализации существующих лизинговых компаний, в том числе и ГТАК. На наш взгляд, справедливая доходность ГТАК, БО-02 находится в диапазоне 14,80-15,0% годовых.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



## ГЕОТЕК-Сейсморазведка

| S&P | Moody's | Fitch |
|-----|---------|-------|
| B   | B2      | -     |

## Комментарии по эмитентам

На днях **IGSS** привлекла у Банка «Финансовая Корпорация Открытие» кредит на 6,5 млрд рублей на срок до 29 июля 2022 года.

На рынке публичного долга **IGSS** представлена единственным рублевым бондом **ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 (дюрация – 1,15 г., УТР - 29,50%)** на 3 млрд рублей. Новость о получении кредита позитивна для кредитного профиля компании и снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности Группы. Согласно отчетности по МСФО, долг **IGSS** за 2014 год вырос существенно – на 22% и составил на конец 2014 года 16,4 млрд рублей, а его структура ухудшилась: если в 2013 году на долю краткосрочных кредитов и займов приходилось всего 13% общей задолженности, то на 31.12.2014г. доля выросла до 52%. Чистый долг на конец года составил 15,2 млрд. рублей (+13% за год). На текущий год, согласно графику погашения, выпадает максимальная нагрузка по уплате долгов – 8,5 млрд рублей, при достаточно слабом запасе денежных средств и эквивалентов на балансе (1,2 млрд на 31.12.2014г. и 0,4 млрд на 31.03.2015 г.). По этой же причине недавно **S&P** поместило рейтинг **IGSS** и «ГЕОТЕК Сейсморазведка» в список **CreditWatch** («рейтинги на пересмотре») с «негативным» прогнозом, что отражает опасения аналитиков агентства касательно текущей ликвидности **IGSS**, которые полагают, что «доля краткосрочного финансирования в структуре капитала компании могла увеличиться». Более подробно в нашем специальном комментарии [«ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный бонд в портфель «Altitude».](#)

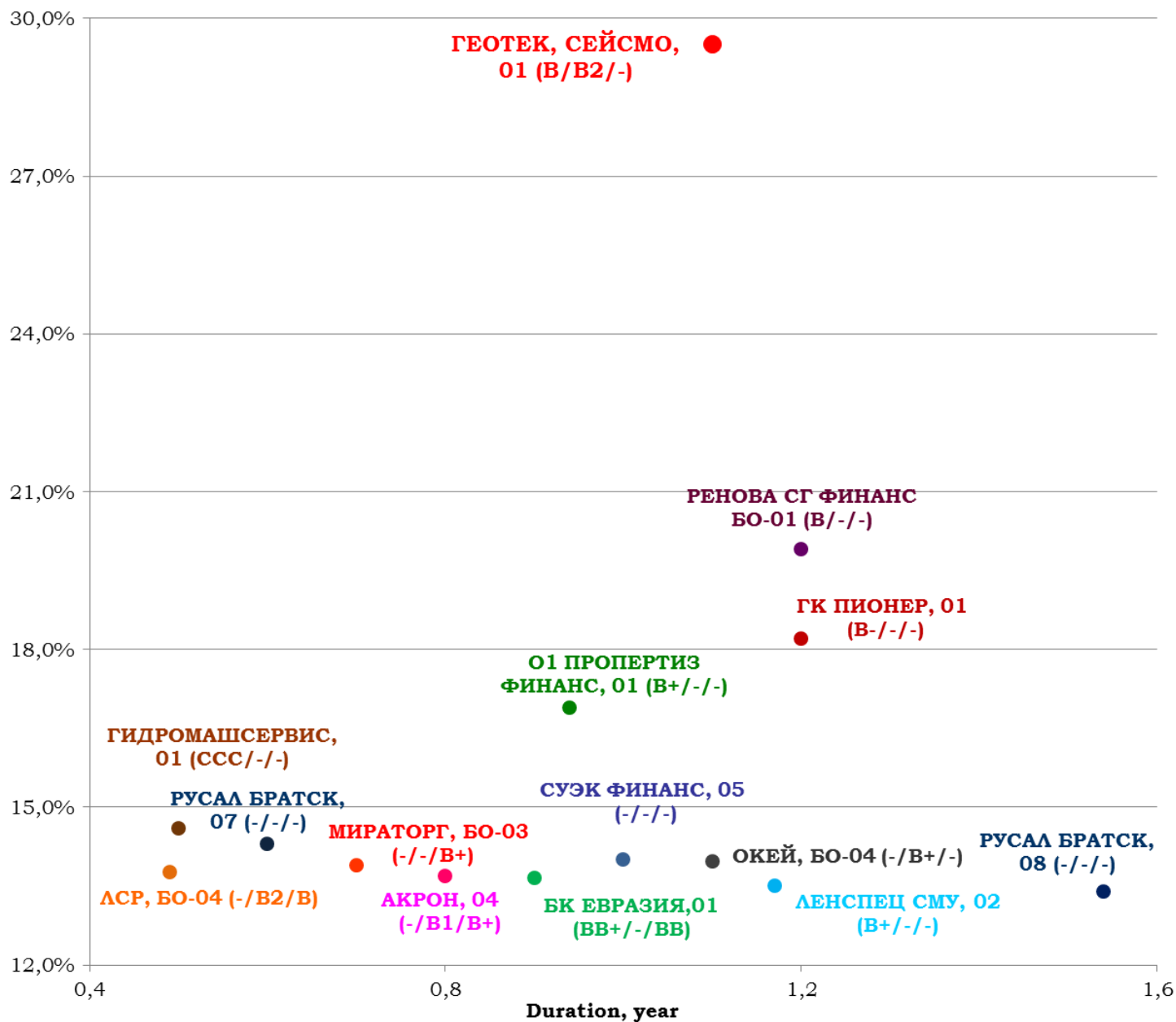
На наш взгляд, справедливым для бонда **ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01** является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года. Выпуски могут быть интересны для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. Мы включили этот бонд в свой [портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude».](#)

Юлия Гапон, [gua@ufs-finance.com](mailto:gua@ufs-finance.com)



YTM/P, %

Карта доходности облигаций некоторых эмитентов на 05.08.2015 г.



## Торговые идеи в рублевых облигациях

| Инструмент                                               | Уровень<br>Открытия Текущий                 | Комментарий                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------|---------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>БинБанк-, БО-14</b>                                   |                                             | <b>Дата рекомендации: 05.08.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>                                          |                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>БинБанк-, БО-14</b><br>RU000A0JVBS1<br>B/-/-          | Доход-ть 14.70% 14.70%<br>Цена 100.0 100.0  | Выпуск предлагает интересную доходность при достаточной ликвидности среди бондов банков третьего эшелона. Премия к кривой ОФЗ в 350 б.п. выглядит избыточно. Справедливым нам видится диапазон 280-300 б.п.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b>                                  |                                             | <b>Дата рекомендации: 30.07.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>                                          |                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b><br>RU000A0JU807<br>B/B2/-        | Доход-ть 31.2% 29.51%<br>Цена 81.2 83.00    | Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01, который мы выбрали для включения в свой портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Эмитент является дочерней компанией IG Seismic Services (IGSS) - лидера в области сейсморазведки на суше и в транзитной зоне, которая была создана в 2011 года в результате объединения российских сейсмических активов трех ведущих компаний «ГЕОТЕК Холдинг», «Интегра» и Schlumberger. На наш взгляд, справедливым для бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года. На днях компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности. |
| <b>Лента, БО-03</b>                                      |                                             | <b>Дата рекомендации: 28.07.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>                                          |                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Лента, БО-03</b><br>4B02-03-36420-R<br>B+/B1/BB-      | Доход-ть 12.84% 12.84%<br>Цена 100.0 100.00 | Новый выпуск. Книга заявок закрывается сегодня. Участие интересно только по верхней границе предлагаемого диапазона купона 12,7%, что транслируется в доходность к оферте через 2,5 года в размере 13,10% годовых.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>ГК Пионер, 01</b>                                     |                                             | <b>Дата рекомендации: 01.07.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>ДЕРЖАТЬ</b>                                           |                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>ГК Пионер, 01</b><br>RU000A0JU8V3<br>B-/-/-           | Доход-ть 17.30% 18.2%<br>Цена 101.5 100.52  | Выпуск может быть интересен для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. По сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (B/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличается информационной открытостью и наличие актуальной отчетности по МСФО, по сравнению с О1 Пропертиз Финанс (B+/-/-) – более сильный кредитный профиль. В тоже время, в отличие от эмитентов Ренова СтройГрупп Финанс и О1 Пропертиз Финанс, являющихся участниками крупных холдингов с влиятельными акционерами, ГК «Пионер» принадлежит менеджменту. На наш взгляд, выпуск ГК «Пионер» должен торговаться с минимальной премией к О1 Пропертиз Финанс, О1. Справедливым нам видится уровень 16.5-17.0%.                                                                                                          |
| <b>ГТАК, БО- 02</b>                                      |                                             | <b>Дата рекомендации: 19.06.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>                                          |                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>ГТАК, БО- 02</b><br>RU000A0JU609<br>B+/-/-            | Доход-ть 16.65% 15.40%<br>Цена 90.14 92.30  | Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. Недавно было принято окончательное решение о предоставлении от РФ в уставный капитал ГТАК 30 млрд рублей, которые будут направлены на покупку 32 самолетов Sukhoi Superjet в 2015-2017 годах. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в лице Министерства транспорта и реализует государственные инициативы развития транспортной инфраструктуры. Справедливая доходность 14,80-15,0% годовых.                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>О1 Пропертиз Финанс, 01</b>                           |                                             | <b>Дата рекомендации: 04.03.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>ДЕРЖАТЬ</b>                                           |                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>О1 Пропертиз Финанс, 01</b><br>RU000A0JU2F9<br>B+/-/- | Доход-ть 30.02% 16.90%<br>Цена 82.10 96.00  | Доходность приблизилась к справедливому уровню 17,0%. Потенциал снижения ограничен.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |



## Список анализируемых компаний

Для просмотра обзора по интересующему эмитенту щелкните по его названию курсором мыши.

### Финансовый сектор

АИЖК  
Ак Барс Банк  
Альфа-Банк  
Банк «Санкт-Петербург»  
Восточный Экспресс  
Внешпромбанк  
ВТБ  
ВЭБ  
Газпромбанк  
Запсибкомбанк  
ЗЕНИТ  
ЛОКО-Банк  
МДМ Банк  
Металлинвестбанк  
Межтопэнергобанк  
МКБ  
НОМОС-Банк  
НОТА-Банк  
ОТП Банк  
АКБ ПЕРЕСВЕТ  
Петрокоммерц Банк  
Пробизнесбанк  
Промсвязьбанк  
Ренессанс Кредит  
Русславбанк  
Русский Стандарт  
Русфинанс Банк  
РСХБ  
Сбербанк  
Связной Банк  
Совкомбанк  
Татфондбанк  
ТКС Банк  
УБРиР  
Уралсиб  
ХКФ Банк  
Центр-Инвест  
Юникредит Банк  
Казкоммерцбанк (Казахстан)

### Металлургия

Алроса  
Евраз  
КОКС  
Металлоинвест  
Метинвест (Украина)  
ММК  
НЛМК  
Норникель  
Полюс Золото  
Распадская  
РУСАЛ  
Северсталь  
ТМК  
Феррэкспо (Украина)

### Нефтегазовый сектор

Башнефть  
Газпром  
Газпром нефть  
Лукойл  
НК Альянс  
НОВАТЭК  
Роснефть  
ТНК-ВР

### Суверенные заемщики

Россия  
Республика Беларусь  
Украина  
Индонезия  
Кот-д'Ивуар  
Сенегал

### Прочие

Аптеки 36,6  
АФК Система  
«Борец»  
Eurasia Drilling  
O1 Properties  
Мрия (Украина)

### Стратегические обзоры

Стратегия на 2015 год. Как заработать на торможении  
Месячный обзор долговых рынков  
Месячный обзор рублевого долгового рынка

### Прочие обзоры по долговому рынку

Новые доходности по старому стилю  
Высокодоходный портфель рублевых облигаций «Altitude»  
Эфиопия размещает дебютные 10-ти летние еврооблигации в долларах США

### Химическая промышленность

ЕвроХим  
Сибур  
Уралкалий  
ФосАгро

### Телекоммуникационный сектор

Вымпелком  
МТС  
МегаФон

### Транспорт

НМТП  
РЖД  
Трансаэро  
Элемент Лизинг  
ЮТэйр  
FESCO

### Энергетика

МОЭСК  
ФСК ЕЭС  
РусГидро

### Потребительский сектор

X5 Retail Group  
О'КЕЙ  
Детский мир



Департамент Аналитики

Тел. +7 (495) 781 02 02

Департамент торговли и продаж

Тел. +7 (495) 781 73 03

Взаимодействие с клиентами,  
формирование портфелей,  
применение торговых идей

Тел. +7(495) 781-73-02

Тел. +7(495) 781-73-00



Подписка на аналитику

- Победитель конкурса прогнозов Thomson Reuters Trading Russia
- В TOP-3 рэнкинга BARR - Ранг абсолютного дохода Bloomberg
- Дважды лауреат премии Cbonds Awards – «Самая читаемая аналитика на рынке облигаций» (2014), «Прорыв года в аналитике» (2013)
- Рейтинг A (AK&M)
- Дважды лауреат премии «Investor Awards» (РЦБ)
- Золотой диплом «За информационную открытость» (Финансовый пресс-клуб)
- «Золотой стандарт индустрии Wealth Management» (Spear's Awards)
- Лауреат Национальной премии «Финансовый Олимп 2012» (РБК)
- Лучший облигационный фонд (доходность/Индекс Сортино) (Spear's)



Приглашаем к  
«Финансовому диалогу»



Скачивайте мобильное  
приложение UFS

Всегда для Вас «Живой» сайт.

Онлайн консультант на нашем сайте [www.ufs-federation.com](http://www.ufs-federation.com)

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Информация, получена из источников, которые департамент аналитики рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее 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 обзоре, 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. Департамент аналитики может изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Департамент аналитики не несет ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Департамент аналитики также не несет ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Департамент аналитики не берет на себя обязательств 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. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. 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 департамента аналитики. Департамент аналитики не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.