

**2015-07-17**



-  [Электронная почта](#)
-  [Аналитика](#)
-  [Наши контакты](#)

**Индикаторы**

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 652,59	2 124,29	56,92	1 145,40
↑	↑	↓	↓
0,69%	0,80%	-0,23%	-0,35%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,35%	118
↑	↓	↓	↓
12 б.п.	-23 б.п.	0 б.п.	-23 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,0875	56,90	61,98	59,19
↓	↓	↑	↓
-0,68%	-0,12%	0,04%	-0,03%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
95,40	88,80	85,54	-25,0
↑	↑	↑	↑
0,42%	1,14%	1,76%	-9 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МІСЕХ РЕПО
1 546		12,27%	12,35%
↑		↑	↑
160		2 б.п.	1 б.п.

**Торговые идеи дня:**

**ОКЕЙ, БО-05** Бонд предлагает лучшую доходность среди облигаций ритейлеров. Премия в 200 б.п. к Лента, 03 выглядит избыточной даже с учетом более слабых темпов роста выручки и более низких показателей эффективности, продемонстрированных ОКЕЙ по итогам 2014 года. ОКЕЙ показал минимальный среди публичных продуктовых ритейлеров темп роста продаж (+9%) по сравнению с 32% у Магнита и 34% у Ленты. На наш взгляд, справедливый уровень доходности ОКЕЙ, БО-05 находится в диапазоне 14,2-14,5% годовых.

**Последние обзоры и комментарии:**

- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)
- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за полгода = 27%.](#)
- [ГК Пионер: «комфорт – класс» с комфортной нагрузкой.](#)
- [Портфель «Altitude»: майский рост = 2,6%, с начала года +23%.](#)
- [«Синергия, БО-04. Новый бонд на закуску»](#)

**Мировые рынки и макроэкономика**

- Еврогруппа приняла решение о новом трехлетнем этапе финансовой поддержки Греции.
- Греции выделяют бридж-кредит объемом €7 млрд.
- ЕЦБ, как и ожидалось, оставил процентные ставки без изменений.
- ЕЦБ расширил программу помощи греческим банкам на €900 млн.
- Доллар дорожает в ожидании увеличения Федрезервом ставок.

**Долговой рынок**

- Госбумаги вчера дорожали, игнорируя ослабление рубля. Поводом для оптимизма стало успешное размещение Минфином индексированных облигаций. Индекс гособлигаций Московской биржи второй день подряд закрывается неплохим ростом. Доходности ОФЗ продолжили снижение. На годовом отрезке они приблизились к 10,5%.
- Финальный ориентир 1 купона облигаций «Магнит» БО-10 составил минимальные 11,6% годовых (доходность к оферте 11,94% годовых). Потенциал снижения доходности на вторичном рынке, на наш взгляд, ограничен 25-30 б. п. Размещение запланировано на 23 июля.

**Комментарии**

- Вчера «Мираторг» опубликовал операционные результаты за 1П2015 года. На рынке публичного долга компания представлена единственным рублевым облигационным выпуском **Мираторг, БО-03 (дюрация – 0,73 г., УТМ – 14,10%)**, который достаточно ликвиден. Рекомендуем его в качестве идеи под стратегию удержания до погашения. В бумагах эмитентов потребительского сектора предлагаем обратить внимание на **ОКЕЙ, БО-04 (дюрация – 1,24 г., УТР – 14,82%)**.
- Ведущие отечественные застройщики ГК «Эталон» и ГК «АСР» опубликовали операционные показатели деятельности за 1 полугодие 2015 года. Операционные итоги обеих компаний слабые и отражают проблемы, с которыми столкнулся отечественный рынок жилой недвижимости. После ажиотажного спроса, наблюдаемого на рынке в конце 2014 года, вызванного валютными потрясениями, в 2015 году отмечается серьезное падение спроса. Из бумаг эмитентов строительной отрасли более интересен, по – нашему мнению, бонд **Пионер, О1 дюрация – 1,38 г., УТМ – 16,7%**.

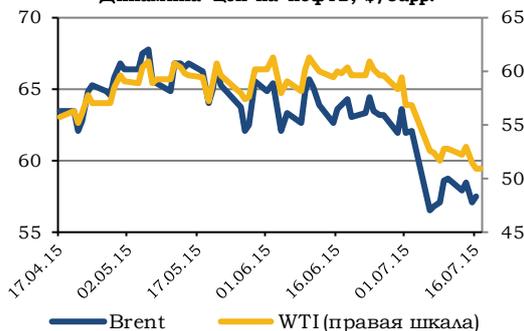


**Динамика пары EUR/USD**



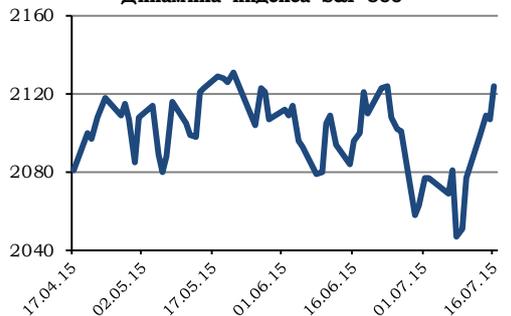
Источник: Bloomberg

**Динамика цен на нефть, \$/барр.**



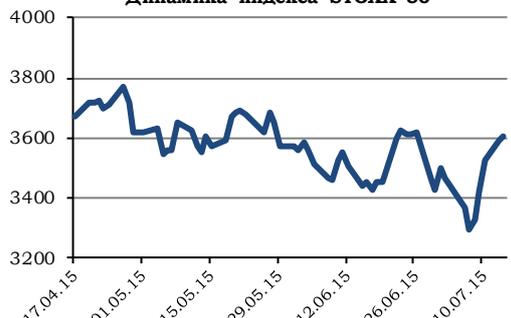
Источник: Bloomberg

**Динамика индекса S&P 500**



Источник: Bloomberg

**Динамика индекса STOXX 50**



Источник: Bloomberg

## Мировые рынки и макроэкономика

Накануне Еврогруппа приняла решение о новом трехлетнем этапе финансовой поддержки Греции. В ближайшее время парламентам стран Еврозоны предстоит утвердить решение Еврокомиссии, после чего ESM (европейский механизм стабильности) обсудит с Афинами технические моменты кредитования. Также министры финансов стран еврозоны приняли решение о выделении Греции бридж-кредита объемом €7 млрд, что поможет Афинам выполнить свои обязательства и стабилизирует ситуацию в стране пока решение саммита Еврозоны о поддержке Греции вступает в силу. Инвесторы позитивно восприняли решения Еврокомиссии, что оказало поддержку рынкам.

Вчера Европейский центральный банк, как и ожидалось, оставил процентные ставки без изменений. Комментируя принятое регулятором решение глава ЕЦБ Марио Драги объявил о расширении помощи греческим банкам до €900 млн. По словам Драги экономический рост в Еврозоне продолжит восстанавливаться, несмотря на трудности и неопределенность, возникшие на финансовых рынках. По итогам первой четверти 2015 года экономика европейского валютного союза выросла на 0,4% и в дальнейшем ожидается расширение восстановления. В целом выступление главы ЕЦБ было позитивно воспринято игроками.

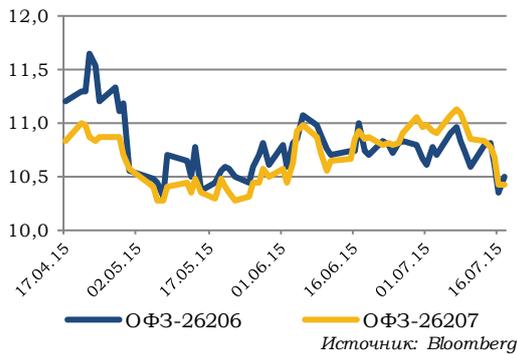
Однако, несмотря на обилие позитивных новостей из Европы, евро продолжил дешеветь, а американская валюта – двигаться вверх. Ожидания повышения Федеральной резервной системой США процентных ставок в сентябре усиливаются, что и явилось драйвером укрепления доллара вопреки всему. Накануне глава РФС Джанет Йеллен продолжила свое выступление в Парламенте США, на этот раз в рамках Комитета по банкам Сената.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток снизилось на 0,34% до уровня 1,0884 доллара за евро. Сегодня евро может стабилизироваться, и даже немного укрепиться после фазы ослабления. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,0850-1,0970 доллара за евро.

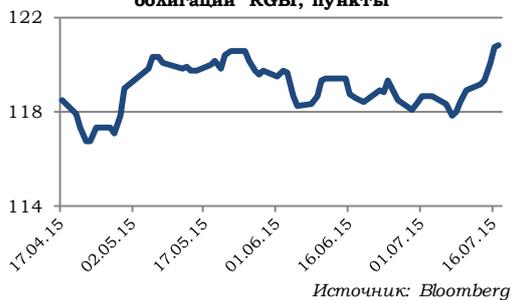
Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб лишь на 0,04% до уровня 56,97 рубля за доллар. Ожидание скорого начала Федрезервом процесса увеличения процентных ставок, укрепление доллара было уравновешено позитивными новостями из Европы. Сегодня цены на нефть могут пойти вверх, что окажет поддержку российской валюте. Полагаем, соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 56,30-57,15 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 61,30-62,50 рубля за евро.



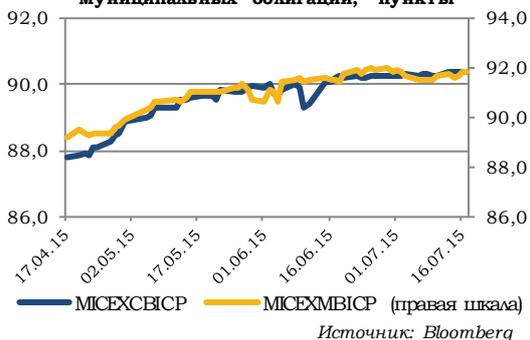
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



## Локальный рынок

Государственные бумаги вчера дорожали, игнорируя ослабление рубля. Поводом для оптимизма стало успешное размещение Минфином индексируемых бондов. Индекс гособлигаций Московской биржи второй день подряд закрывается неплохим ростом (0,5% по итогам торгов в четверг). Доходности ОФЗ продолжили снижение. На годовом отрезке они приблизились к 10,5%.

Новый долговой инструмент Минфина - облигации федерального займа с индексируемым номиналом - вызвал интерес инвесторов. По оценкам организаторов размещения, книга была переподписана более чем втрое (спрос превысил 200 млрд рублей). Объем размещения составил 75 млрд рублей, из которых порядка 30% выкупили зарубежные инвесторы.

Финальный ориентир первого купона по облигациям ПАО «Магнит» серии БО-10 составила минимальные из предложенного диапазона 11,6% годовых (доходность к оферте 11,94% годовых). Книга заявок была закрыта вчера. Потенциал снижения доходности на вторичном рынке, на наш взгляд, сохраняется в размере 25-30 б. п. Размещение запланировано на 23 июля.

На следующей неделе сбор заявок на облигации будут проводить Ленэнерго (объемом 4 млрд рублей и 1,5 летней офертой, 60% выпуска будет размещено в пользу Россетей) и Банк «ДельтаКредит» (индикативная ставка купона составляет 12-12,25% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте в размере 12,36-12,63% годовых).

Владельцы облигаций Связного Банка серии 01 по итогам общего собрания 15 июля 2015 года не приняли условия предлагаемой эмитентом реструктуризации облигационного займа.

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



**МИРАТОРГ**

<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
-	-	B+

**Комментарии по эмитентам**

Вчера АПХ «Мираторг» опубликовал операционные результаты деятельности за 1 полугодие 2015 года. В отчетном периоде холдинг увеличил объем продаж на 28%, до 293,5 тыс. тонн. Производство свинины выросло на 9%, что стало результатом выхода на производственную мощность новых площадок в Курской области, запущенных в четвертом квартале 2014 года.

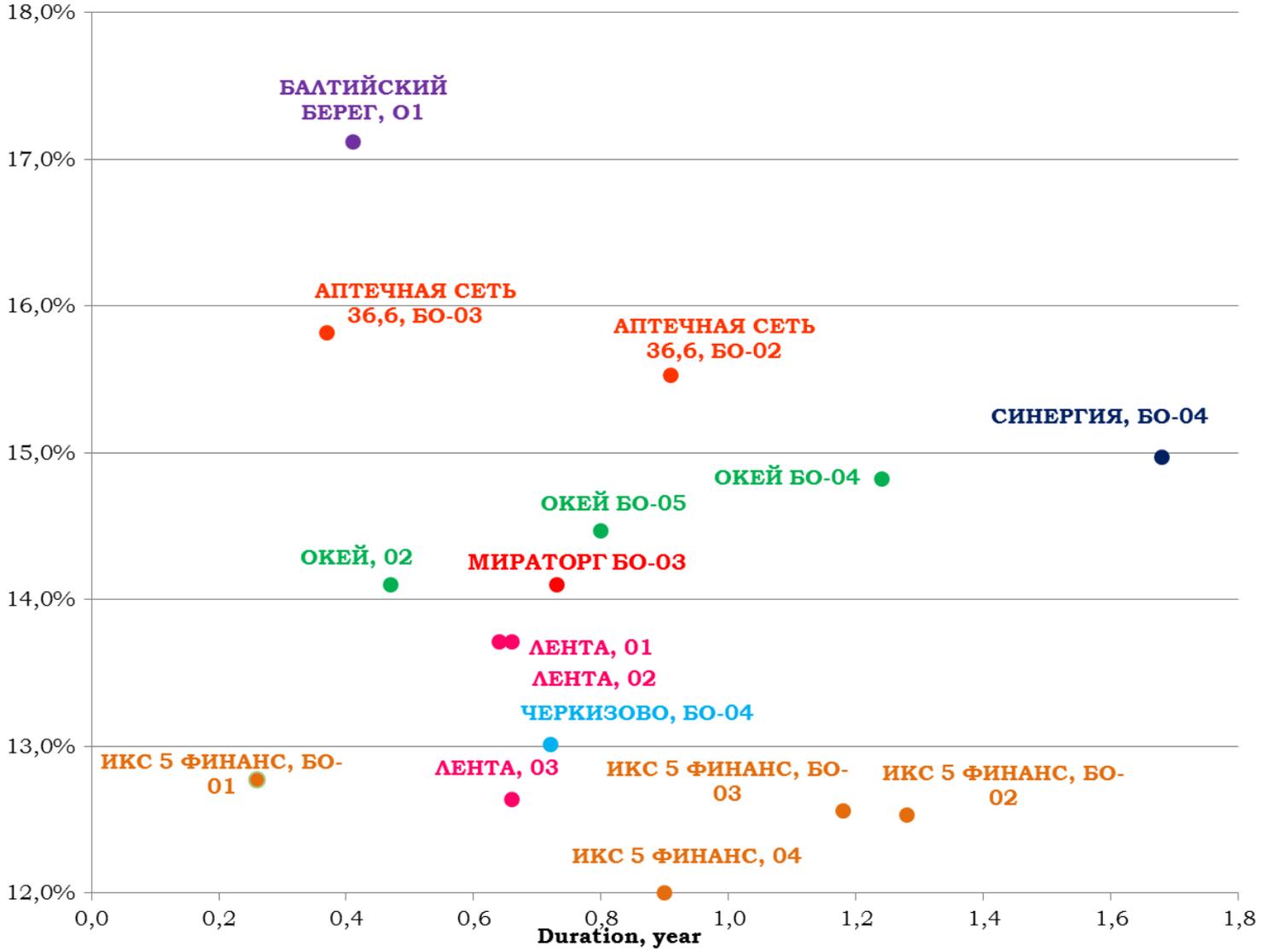
*Результаты будут позитивно восприняты рынком. На днях также стало известно о привлечении Мираторгом кредита на 7,6 млрд рублей у Sberbank CIB для пополнения оборотного капитала. На рынке публичного долга Мираторг представлен единственным рублевым бондом **Мираторг, БО-03** (дюрация – 0,73 г., УТМ – 14,10%), который достаточно ликвиден. Рекомендуем его в качестве идеи под стратегию удержания до погашения. В бумагах эмитентов потребительского сектора предлагаем обратить внимание на **О'КЕЙ, БО-04** (дюрация – 1,24 г., УТР – 14,82%), предлагающий лучшую доходность среди аналогов. Выпуск выглядит перепроданным по сравнению с Лента,03 (дюрация – 0,66 г., УТР – 12,64%) и собственным выпуском О'КЕЙ, БО-05 (дюрация – 0,8 г., УТР – 14,47%).*

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



YTM/P, %

**Карта доходности облигаций эмитентов потребительского сектора  
на 17.07.2015 г.**



**ЛенСпецСМУ**

S&P	Moody's	Fitch
B+	-	-

**АСР**

S&P	Moody's	Fitch
-	B2	B

**Комментарии по эмитентам**

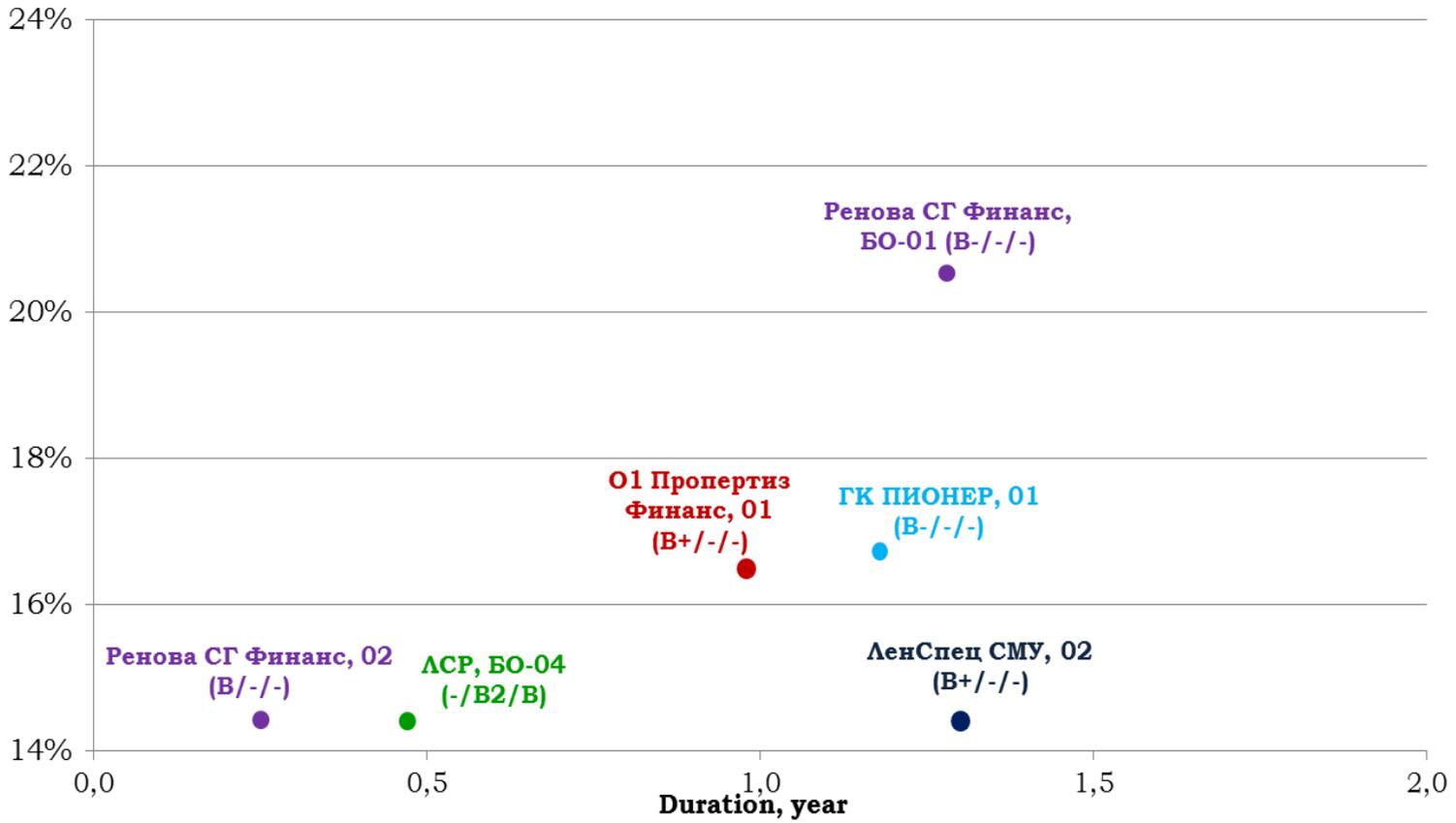
Ведущие отечественные застройщики ГК «Эталон» (ЛенСпецСМУ) и ГК «АСР» опубликовали операционные показатели деятельности за 1 полугодие 2015 года. В отчетном периоде «ГК «Эталон» введено в эксплуатацию 91 тыс кв. м., что на 19% выше чем в 1 полугодии 2014 года, передано покупателям – 137 тыс кв. м. (+33% год-к-году), однако объемы новых контрактов упали на 54% до 7,9 млрд рублей, количество контрактов – на 57% до 1859 штук.

Группа «АСР» в 1 полугодии 2015 года совокупно во всех регионах присутствия заключила новых контрактов на продажу 248 тыс. кв. м, что на 45% ниже, чем в 1 полугодии 2014 года. Стоимость заключенных контрактов на продажу квартир и прочих помещений составила 25,5 млрд рублей (-34% год-к-году), введено в эксплуатацию 130 тыс. кв. м. (-38% год-к-году), объем реализованных площадей, который отразится в выручке в финансовой отчетности по итогам 1 полугодия 2015 года, составил 134 тыс. кв. м (-34% год-к-году).

*Операционные итоги 1 полугодия обеих компаний слабые и отражают проблемы, с которыми столкнулся отечественный рынок жилой недвижимости. После ажиотажного спроса, наблюдаемого на рынке в конце 2014 года, вызванного валютными потрясениями, в 2015 году отмечается серьезное падение спроса. Несмотря на рост предложения, застройщики не готовы «уступить в цене» и сталкиваются с падением продаж. Слабая отчетность краткосрочно окажет давление на котировки облигаций компаний. На наш взгляд, обращающиеся на рынке локальные выпуски ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ», 02 (дюрация – 1,3 г., УТР – 14,4%) и АСР, БО-04 (дюрация – 0,47 г., УТР – 14,4%) на данный момент выглядят справедливо оцененными рынком. Из бумаг эмитентов строительной отрасли более интересен, по – нашему мнению, бонд **Пионер, 01 (дюрация – 1,38 г., УТМ – 16,73%)**. ГК «Пионер» (B/-/-), как эмитента, по сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (B/-/-) и О1 Пропертиз Финанс (B+/-/-) выгодно отличается информационной открытостью, наличием актуальной отчетности по МСФО и более сильный кредитный профиль. Справедливым нам видится уровень доходности выпуска Пионер, 01 в диапазоне 16,5-17,0%. Более подробно про ГК Пионер в нашем специальном комментарии ГК Пионер: «комфорт – класс» с комфортной нагрузкой.*



**УТМ/Р, %    Карта доходности облигаций эмитентов строительства и недвижимости на 17.07.2015г.**



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий
	Открытия Текущий		
<b>О'КЕЙ, БО-05</b>			<b>Дата рекомендации: 14.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>О'КЕЙ, БО-05</b> RU000A0JVD17 -/-/В+	Доход-ть	14.80% 14.47%	Бонд предлагает лучшую доходность среди облигаций ритейлеров. Премия в 200 б.п. к Лента, ОЗ выглядит избыточной даже с учетом более слабых темпов роста выручки и более низких показателей эффективности, продемонстрированных О'КЕЙ по итогам 2014 года. О'КЕЙ показал минимальный среди публичных продуктовых ритейлеров темп роста продаж (+9%) по сравнению с 32% у Магнита и 34% у Ленты. На наш взгляд, справедливый уровень доходности О'КЕЙ, БО-05 находится в диапазоне 14,2-14,5% годовых.
	Цена	101.00 101.20	
<b>Трансаэро, БО-03</b>			<b>Дата рекомендации: 03.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Трансаэро, БО-03</b> RU000A0JU930 -/-/-	Доход-ть	65.00% 37.72%	Рекомендуем бонд к покупке, рассчитывая на рост котировок в результате роста вероятности оказания поддержки Трансаэро. Сбербанк принял решение продлить ковенантные каникулы для авиакомпании - до 15 августа. На состоявшемся 27 июня 2015 года годовом собрании акционеров был избран новый состав Совета директоров Трансаэро, в который вошел представитель одного из крупных кредиторов Трансаэро - Новикомбанка. Кроме этого, по неподтвержденной информации, Правительство уже рассматривает возможность предоставления авиакомпании еще одной госгарантии на сумму до 70 млрд руб. Мы также возвращаем выпуск в портфель высокодоходных рублевых облигаций "Altitude".
	Цена	88.39 94.40	
<b>ГК Пионер, 01</b>			<b>Дата рекомендации: 01.07.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>ГК Пионер, 01</b> RU000A0JUV3 В-/-/-	Доход-ть	17.30% 16.73%	Выпуск может быть интересен для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. По сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (В/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличается информационной открытостью и наличием актуальной отчетности по МСФО, по сравнению с О1 Пропертиз Финанс (В+/-/-) - 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, 01. Справедливым нам видится уровень 16.5-17.0%.
	Цена	101.5 102.06	
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b>			<b>Дата рекомендации: 25.06.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>ЕвразХолдинг Финанс, 08</b> RU000A0JVKK9 ВВ-/Вз3/ВВ-	Доход-ть	13.37% 13.12%	Рекомендуем к покупке с учетом справедливой доходности 13,0% годовых и потенциалом ее снижения на 15-20 б.п.
	Цена	100.0 100.70	
<b>ГТАК, БО-02</b>			<b>Дата рекомендации: 19.06.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>ГТАК, БО-02</b> RU000A0JU609 В+/-/-	Доход-ть	16.65% 15.48%	Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. На днях 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.
	Цена	90.14 92.00	
<b>Полипласт, БО-01</b>			<b>Дата рекомендации: 13.05.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Полипласт, БО-01</b> RU000A0JUK84 -/-/-	Доход-ть	28.00% 20.81%	Вложения в облигации подходят для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. Компания информационно открытая, добросовестный заемщик. Согласно опубликованной в конце апреля годовой отчетности по МСФО, выручка и операционная прибыль выросла на 14% и 15% соответственно. Долговая нагрузка по-прежнему высока. Бонд подходит под стратегию удержания до погашения (октябрь 2015 года) по цене ниже номинала. Риски непогашения невысокие. Полипласт, БО-01 включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
	Цена	95.12 98.50	
<b>Каркаде, БО-01</b>			<b>Дата рекомендации: 22.05.2015</b>
<b>ПОКУПАТЬ</b>			
<b>Каркаде, БО-01</b> RU000A0JTW91 -/-/ВВ-	Доход-ть	23.95% 20.33%	Выпуск предлагает интересную доходность среди эмитентов аналогичной рейтинговой категории. На данный момент Каркаде БО-01 единственный выпуск компании на рынке. Дополнительный плюс - сильный акционер в лице Getin Holding S.A (Польша). Справедливый уровень доходности, на наш взгляд, не должен превышать 17,5%.
	Цена	95.00 97.60	
<b>О1 Пропертиз Финанс, 01</b>			<b>Дата рекомендации: 04.03.2015</b>
<b>ДЕРЖАТЬ</b>			
<b>О1 Пропертиз Финанс, 01</b> RU000A0JU2F9 В+/-/-	Доход-ть	30.02% 16.49%	Согласно отчетности по МСФО за 2014 год, кредитный профиль компании улучшился: показатель EBITDA вырос на 23% до \$318,8 млн., чистый долг сократился за год на 3,2% за счет роста денежных средств и их эквивалентов на балансе почти в 2,5 раза, долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA уменьшилась до 8,27х. Мы подтверждаем справедливый уровень доходности О1 Пропертиз Финанс, 01 на уровне 17,0% и рекомендуем его к покупке в расчете на рост котировок. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
	Цена	82.10 96.40	



## 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 А ( АК&М)

● 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 единственно 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.