

**2015-11-26**



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

**Индикаторы**

| ММВБ                     | S&P 500                 | Нефть Brent          | Золото                      |
|--------------------------|-------------------------|----------------------|-----------------------------|
| 1 833,53<br>↑<br>1,30%   | 2 088,87<br>↓<br>-0,01% | 46,17<br>↑<br>0,11%  | 1 071,15<br>↓<br>-0,41%     |
| Россия-30, цена          | Россия-30, доходность   | UST-10, доходность   | Спрэд Россия-30 к UST-10    |
| 118,99%<br>↓<br>-35 б.п. | 3,22%<br>↑<br>6 б.п.    | 2,24%<br>↓<br>0 б.п. | 98<br>↑<br>6 б.п.           |
| Евро/\$                  | \$/Рубль                | Евро/Рубль           | Бивалютная корзина          |
| 1,0624<br>↓<br>-0,18%    | 65,75<br>↑<br>0,32%     | 69,74<br>↑<br>0,08%  | 67,54<br>↑<br>0,15%         |
| ОФЗ 26206                | ОФЗ 26205               | ОФЗ 26207            | Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204 |
| 97,25<br>↑<br>0,07%      | 91,50<br>↓<br>-0,16%    | 91,15<br>↑<br>0,60%  | 28,2<br>↑<br>23 б.п.        |

**Пересвет, БО-04** Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой ОФЗ более 400 б.п для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные недавно результаты деятельности за 9 месяцев 2015 года подтверждают способность банка сохранять стабильно высокие показатели в условиях непростой операционной среды.

**Последние обзоры и комментарии:**

- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за три квартала 22,8%.](#)
- [Портфель «Altitude»: «проблемный» август завершаем ростом.](#)
- [Портфель «Altitude»: 30%- ный рост за 7 месяцев.](#)

**Мировые рынки и макроэкономика**

- В фокусе внимания инвесторов остается монетарная политика ФРС.
- Фактор рисков по-прежнему оказывает влияние на рынки.
- Ожидания роста запасов нефти в США поддержали котировки нефти.
- Инфляция в России с начала года составила 11,8%.

**Долговой рынок**

- Вчера доходности ОФЗ продолжили рост (15-25 б.п.), отыгрывая возросшие геополитические риски и слабый рубль. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня снизился на 0,1%.
- Аукционы Министерства финансов по размещению ОФЗ серии 26214 на сумму 5 млрд рублей и ОФЗ с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК) серии 24018 на сумму 10 млрд рублей ожидаемо не вызвали ажиотажа у инвесторов из-за ухудшения рыночной конъюнктуры.
- Недельная инфляция в РФ с 17 по 23 ноября осталась на уровне 0,1%, с начала года потребительские цены увеличились на 11,8%.

**Комментарии**

- Менеджмент **«Акрона»** вчера озвучил перспективы развития компании на ближайшие годы. Несмотря на масштабные инвестиции и планы менеджмента повысить дивидендные выплаты (сейчас предполагают выплату 30% чистой прибыли по МСФО), компания намерена снизить долговую нагрузку в терминах Чистый долг/EBITDA до уровня менее 1х. Пока конкретные шаги по достижению такого показателя не озвучены. Однако, согласно последней отчетности по МСФО, на конец 1 полугодия 2015 года за счет существенного роста показателя EBITDA вследствие ослабления рубля Акрону удалось серьезно снизить метрику Чистый долг/EBITDA - до 1,6х против 2,8х на 31.12.2014 г. на 30.06.2015 г. Короткие выпуски облигаций Акрон, 04 (дюрация – 0,5 г, УТР – 14,0%) и Акрон, 05 (дюрация – 0,5 г, УТР – 11,6%) низколиквидны, чем и вызван такой разброс доходностей при одинаковой дюрации двух выпусков. Более длинные новые выпуски **Акрон, БО-02 и Акрон, БО-03**, предлагающие премию к ОФЗ в 150 б.п. (доходность к ofercie через 1,4 года составляет 11,8%), на наш взгляд, представляют интерес в качестве долгосрочных инвестиций с расчетом на возврат в 2016 году ЦБ РФ к политике активного снижения ключевой ставки.



## Мировые рынки и макроэкономика

Сегодня в США празднуется День благодарения, по этой причине один из главных раздражителей для инвесторов будет отсутствовать. Традиционно в такие дни рынки ведут себя спокойно, волатильность и объемы торгов снижаются. Справедливости ради стоит отметить, что в настоящее время и без американских площадок поводов для движения рынков в ту или иную сторону достаточно. В фокусе внимания участников торгов остаются монетарная политика ФРС и ситуация на Ближнем Востоке. Опубликованная накануне статистика по рынку труда, по рынку жилья, а также данные по деловой активности свидетельствуют о том, что ситуация в первой экономике мира улучшается, а значит, и без того высокая, вероятность повышения Федеральной резервной системой процентных ставок увеличивается, что оказало поддержку доллару.

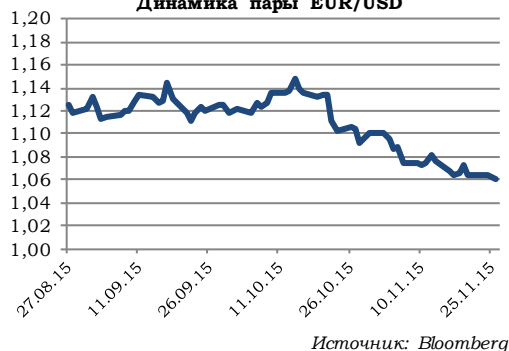
Ситуация в Сирии, а также на всем Ближнем Востоке продолжает оставаться напряженной, что сохраняет оценку геополитических рисков на высоком уровне. Однако инвесторы несколько свыклись с происходящим, и не так остро реагируют на ситуацию, но рынки по-прежнему испытывают влияние фактора рисков.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток, с утра вчерашнего дня, уменьшилось на 0,32% до уровня 1,0621 доллара за евро. Сегодня доллар может продолжить укрепление. Полагаем, в течение дня пара будет находиться в диапазоне 1,0510-1,0665 доллара за евро.

Цены на черное золото накануне не показали четко выраженной динамики, при этом колебания котировок были существенными. С одной стороны ожидания ужесточения Федрезервом монетарной политики давят на котировки нефти, с другой стороны острая ситуация вокруг Сирии оказывает поддержку ценам углеводорода. Прогнозы роста коммерческих запасов нефти в США также заставляют двигаться котировки вверх. За последние торговые сутки, с утра вчерашнего дня, нефть сорта Light Sweet подорожала на 0,75% до уровня \$43,24 за баррель, стоимость североморской смеси нефти Brent увеличилась на 0,02% до отметки \$46,26 за баррель. Полагаем, Brent в течение сегодняшнего дня будет находиться в диапазоне \$44,70-46,50 за баррель.

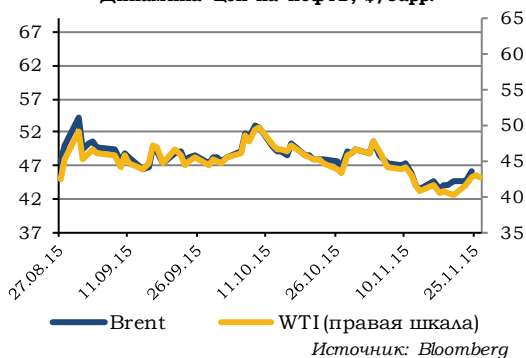
Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,5114% до уровня 65,55 рубля за доллар. Неопределенная динамика нефти, отсутствие изменений в оценке рисков и в ожиданиях по монетарной политике ФРС позволили рублю стабилизироваться. Кроме того, накануне была опубликована данные по индексу потребительских цен в РФ, который по итогам прошлой недели прибавил 0,1%, таким образом, инфляция с начала года составила 11,8%, возврат темпов недельной инфляции на привычный уровень несколько успокоило инвесторов. Сегодня пара доллар/рубль продолжит находиться в ставшем уже привычным диапазоне 65,00-66,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 68,85-69,85 рубля за евро.

Динамика пары EUR/USD



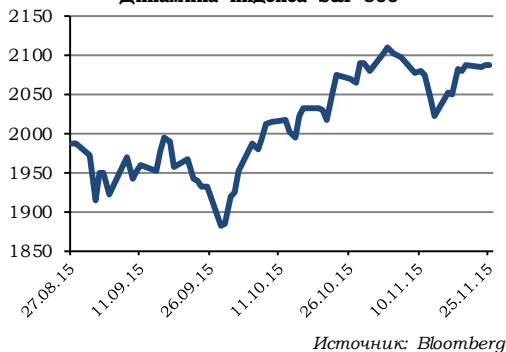
Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть, \$/барр.



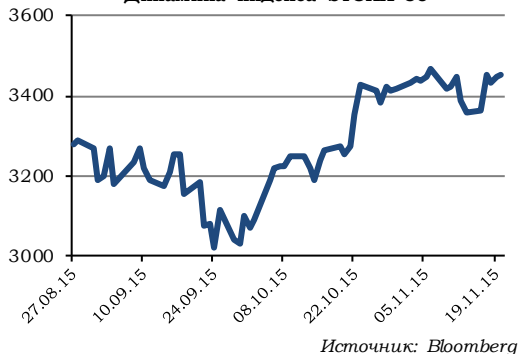
Источник: Bloomberg

Динамика индекса S&P 500



Источник: Bloomberg

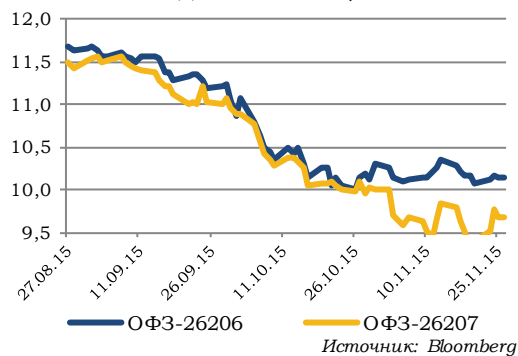
Динамика индекса STOXX 50



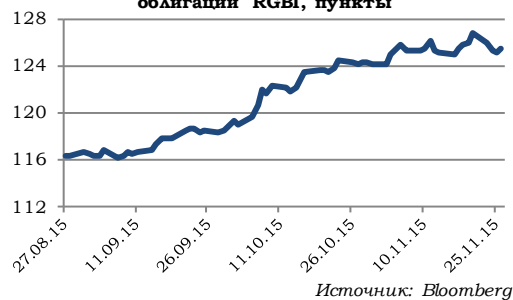
Источник: Bloomberg



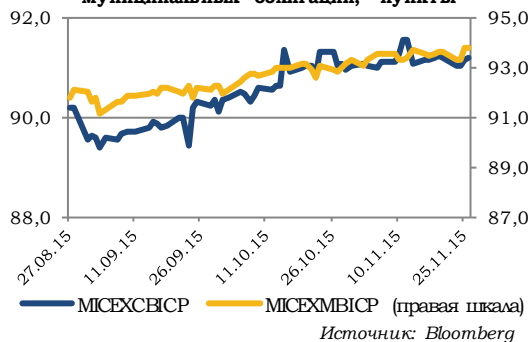
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



## Локальный рынок

Вчера доходности ОФЗ продолжили рост (15-25 б.п.), отыгрывая возросшие геополитические риски и слабый рубль. Ценовой индекс госбумаг Московской биржи по итогам дня снизился на 0,1%.

Аукционы Министерства финансов по размещению ОФЗ серии 26214 на сумму 5 млрд рублей и ОФЗ с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК) серии 24018 на сумму 10 млрд рублей ожидаемо не вызвали ажиотажа у инвесторов из-за ухудшения рыночной конъюнктуры.

Недельная инфляция в РФ с 17 по 23 ноября осталась на уровне 0,1%, с начала года потребительские цены увеличились на 11,8%.



## АКРОН

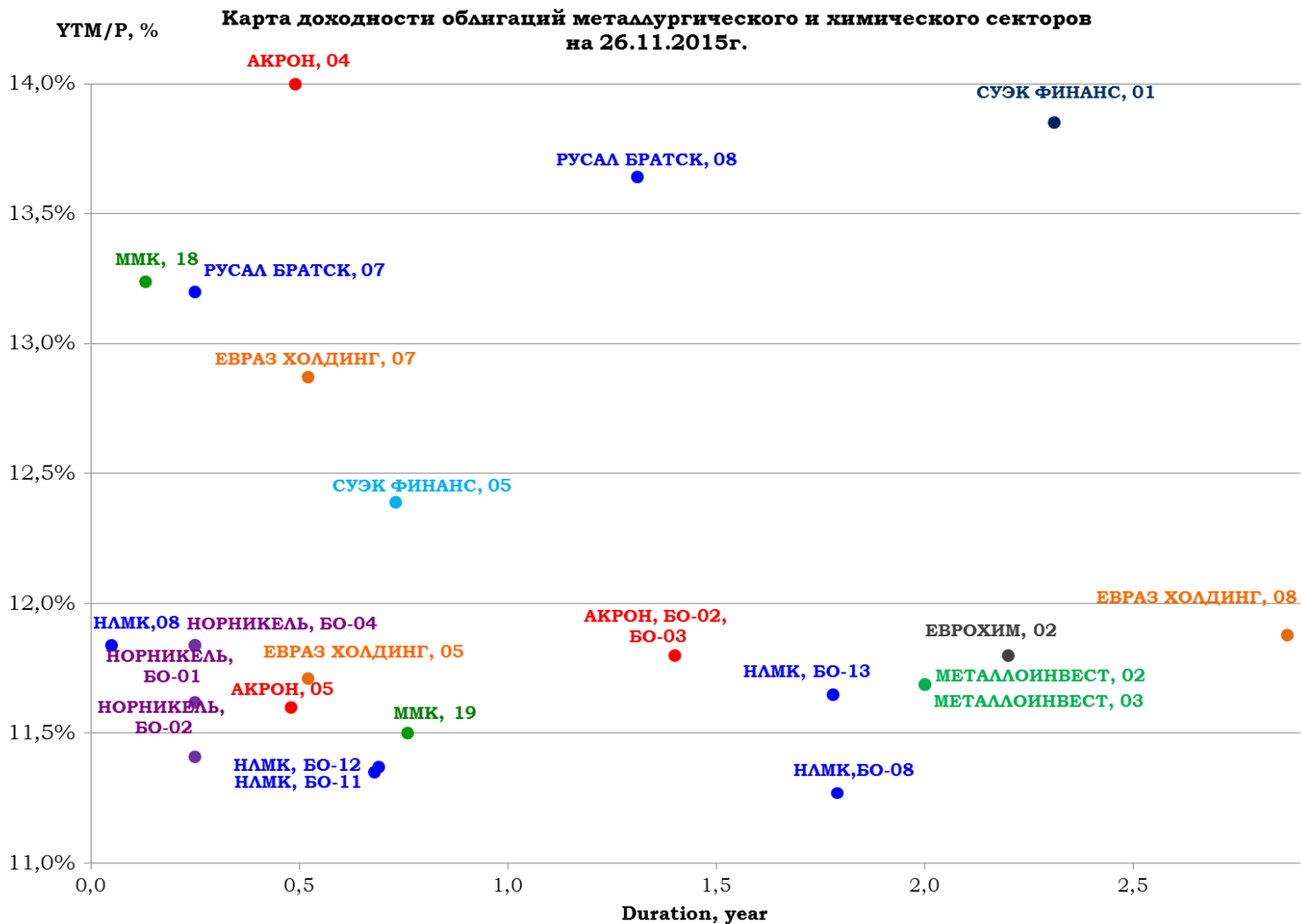
| S&P | Moody's | Fitch |
|-----|---------|-------|
| -   | Ba3     | BB-   |

## Комментарии по эмитентам

Менеджмент «Акрона» вчера озвучил перспективы развития компании на ближайшие годы: в 1 квартале 2016 года компания намерена запустить новый агрегат аммиака в Новгороде, с 2017 года начнет активную фазу инвестиций в проект по строительству Талицкого ГОКа в Пермском крае. Запуск производства запланирован на 2021 год, выход ГОКа на полную мощность в 2 млн тонн хлоркалия в год - на 2023 год. Общая стоимость проекта оценивается в \$1,5-1,7 млрд. «Акрон» ведет переговоры со Сбербанком о привлечении \$1 млрд в калийный проект.

«Акрон» разрабатывает Талицкий участок Верхнекамского месторождения калийно-магниевых солей через ВКК. Доля компании в ВКК - 51%, 19,9% - у ООО "Сбербанк Инвестиции", 20% минус 1 акция - у Внешэкономбанка, 9,1% - у Евразийского банка развития. На данный момент проект находится на стадии разработки проектной документации и согласования ее отдельных этапов. В 1 квартале следующего года Акрон планирует добиться согласования Главгосэкспертизы на весь проект. Несмотря на масштабные инвестиции и планы менеджмента повысить дивидендные выплаты (сейчас предполагают выплату 30% чистой прибыли по МСФО), компания намерена снизить долговую нагрузку в терминах Чистый долг/EBITDA до уровня менее 1х. Пока конкретные шаги по достижению такого показателя не озвучены. Однако, согласно последней отчетности по МСФО, на конец 1 полугодия 2015 года за счет существенного роста показателя EBITDA вследствие ослабления рубля Акрону удалось серьезно снизить метрику Чистый долг/EBITDA - до 1,6х против 2,8х на 31.12.2014 г. на 30.06.2015 г.

Короткие выпуски облигаций Акрон, 04 (дюрация - 0,5 г, УТР - 14,0%) и Акрон, 05 (дюрация - 0,5 г, УТР - 11,6%) низколиквидны, чем и вызван такой разброс доходностей при одинаковой дюрации двух выпусков. Более длинные новые выпуски **Акрон, БО-02 и Акрон, БО-03**, предлагающие премию к ОФЗ в 150 б.п. (доходность к оферте через 1,4 года составляет 11,8%), на наш взгляд, представляют интерес в качестве долгосрочных инвестиций с расчетом на возврат в 2016 году ЦБ РФ к политике активного снижения ключевой ставки.



## Торговые идеи в рублевых облигациях

| Инструмент                                       | Уровень  |         | Комментарий                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------------------------------------------------|----------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                  | Открытия | Текущий |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Газпром нефть, 04</b>                         |          |         | <b>Дата рекомендации: 23.11.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>ДЕРЖАТЬ</b>                                   |          |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Газпром нефть, 04</b><br>RU000A0JQ557         | Дох-ть   | 11.70%  | После опубликования отчетности за 9 месяцев 2015 года, подтвердившей сохранение уверенного кредитного профиля и устойчивую ликвидную позицию, котировки выросли, отыграв часть потенциала. Меняю рекомендацию на держать.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| BB+/Ba1/BBB-                                     | Цена     | 93.60   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>АФК Система, 03</b>                           |          |         | <b>Дата рекомендации: 19.11.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>                                  |          |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>АФК Система, 03</b><br>RU000A0JQL30           | Дох-ть   | 12.70%  | Лучшая идея в бондах телекомов. На наш взгляд, такая премия в 260 б.п. для компании с рейтингом BB/B1/BB- выглядит избыточной. Справедливым нам видится уровень 12,0-12,2% годовых. Потенциал снижения доходности ограничен 20-25 б.п.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| -/Ba3/BB-                                        | Цена     | 96.60   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Еврохим, 02</b>                               |          |         | <b>Дата рекомендации: 17.11.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>ДЕРЖАТЬ</b>                                   |          |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Еврохим, 02</b><br>RU000A0JQXQ9               | Дох-ть   | 12.30%  | Опубликованные недавно показатели деятельности ЕвроХима за 9 м2015г. подтвердили сильный кредитный профиль компании. Долговая нагрузка снижается, ликвидная позиция хорошая. Риски рефинансирования низкие. Несмотря на обширную инвестиционную программу, менеджмент группы рассчитывает сохранить значение Чистый долг/EBITDA в пределах 2,0х при нынешних - 1,64х. На наш взгляд, Еврохим, 02, предлагающий 240 б.п. премии к кривой РФ3 выглядит на данный момент достаточно интересно.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| BB/-/BB                                          | Цена     | 101.00  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Кредит Европа Банк, БО-10</b>                 |          |         | <b>Дата рекомендации: 15.10.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>                                  |          |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Кредит Европа Банк, БО-10</b><br>RU000A0JVUR3 | Дох-ть   | 15.03%  | Предлагаемая бондом доходность выглядит достаточно щедро. Премия к кривой РФ3 в 500 б.п. для банка второго эшелона, даже с учетом слабых финансовых результатов по итогам 1 полугодия 2015 года, нам кажется привлекательной. Справедливый уровень доходности Кредит Европа Банк, БО-10 мы оцениваем в 14,0-14,2% годовых к оферте через 1 год.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| -/B1/BB-                                         | Цена     | 100.0   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Пересвет, БО-04</b>                           |          |         | <b>Дата рекомендации: 11.08.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>                                  |          |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Пересвет, БО-04</b><br>RU000A0JVCA7           | Дох-ть   | 14.47%  | Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков - аналогов. Премия к кривой РФ3 более 400 б.п. для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные недавно результаты деятельности за 9 месяцев 2015 года подтверждают способность банка сохранять стабильно высокие показатели в условиях непростой операционной среды.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| B+/-/B+                                          | Цена     | 101.80  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b>                          |          |         | <b>Дата рекомендации: 30.07.2015</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>ПОКУПАТЬ</b>                                  |          |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b><br>RU000A0JU807          | Дох-ть   | 33.8%   | Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсмозащита, 01, который мы выбрали для включения в свой портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Эмитент является дочерней компанией IG Seismic Services (IGSS) - лидера в области сейсмозащиты на суше и в транзитной зоне, которая была создана в 2011 году в результате объединения российских сейсмических активов трех ведущих компаний «ГЕОТЕК Холдинг», «Интегра» и Schlumberger. Недавно компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности. Опубликованная отчетность за 1 полугодие 2015 года демонстрирует стабильную ситуацию с долговой нагрузкой, несмотря на падение выручки и чистый убыток. В середине ноября S&P вывело рейтинги компании с пересмотра, подтвердив его на уровне "B". На наш взгляд, негатив, связанный с отказом компании от "публикации" и судебными разбирательствами, чрезмерен. Высокая волатильность в бумаге, в первую очередь, связана с ее низкой ликвидностью |
| B/B2/-                                           | Цена     | 81.2    |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |



## 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 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.