

## Рынок акций. События и ожидания



Экономическая, корпоративная информация поддерживает спрос. Данные американского ВВП ( IV кв.: 3,3% компаундированного годового прироста; III кв. 4,9%; прогн. 2%) и индекса заказов на товары длительного пользования без учета оборонной промышленности и авиапрома (дек.: 1,8% г./г.; нояб.: 2,2%; прогн.: 1,6%) значительно превысили рыночные оценки. Лучше ожиданий оказалась статистика экспорта Японии (дек.: 9,8% г./г.; нояб. -0,2%; прогн. 9,1%), считающаяся одним из важных параметров оценки активности в мировой экономике.



Банк Японии оставил неизменными основные параметры денежно-кредитной политики (ДКП) по итогам завершившегося во вторник заседания. Краткосрочная процентная ставка по депозитам коммерческих банков в ЦБ сохранена на уровне минус 0,1% годовых, целевая доходность десятилетних гособлигаций - около нуля. Банк Японии также сохранил ориентир максимальной доходности десятилетних госбумаг на уровне 1% годовых.



Инфляционные ожидания населения РФ в январе 2024 года снизились до 12,7% с 14,2% в декабре 2023 года, следует из краткого отчета «инФОМ» сформированного по заказу Банка России.



Президент США Джо Байден в пятницу подписал закон о продлении временного финансирования правительства до марта во избежание приостановки его работы – т.н. шатдауна.



С учетом курса денежно-кредитной политики (ДКП) Федеральной Резервной Системы (ФРС) США, у Народного Банка Китая (НБК) должно появиться больше пространства для маневра в отношении смягчения собственной ДКП, заявил по информации Financial Times глава китайского ЦБ Пань Гуншэн. НБК с 5 февраля снизит норму резервных требований (RRR) для банков на 0,5 процентного пункта. Планируемое снижение резервных требований – по нашим оценкам на основе исторических данных – в рамках базового сценария транслируется в рост индекса Шанхайской биржи (SSE Composite Index) на 5% - 15%. На этом фоне министр финансов США Джанет Йеллен, выступая на очередном заседании Американско – китайской экономической рабочей группы, заявила, что представители Казначейства США «получили гарантии хорошего состояния банковской системы КНР».



Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг (China Securities Regulatory Commission, CSRC) запретила физлицам, покупающим акции, предоставлять их в долг с целью коротких продаж в течение определенного периода. Ограничение вступило в силу в понедельник. Дальнейшие ограничения будут введены с 18 марта, сообщил регулятор.



Порядка 20% компаний индекса S&P 500 опубликовали финансовые отчеты за IV кв., из них порядка 75% превысили рыночные прогнозы прибыли. Это позитивный для оценок потенциальной активности покупателей показатель.

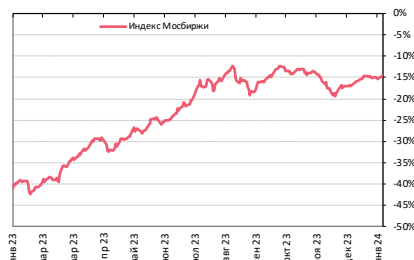


Ряд новостей снижал оценочные нерыночные риски, поддерживал спрос. Минобороны и другие уполномоченные ведомства предпринимают все меры, чтобы не допустить новых атак, подобных удару беспилотников на терминал НОВАТЭКа в Усть-Луге, заявил пресс-секретарь президента РФ Дмитрий Песков. НОВАТЭК-Усть-Луга начал отгрузку нефтепродуктов после возгорания на комплексе, произошедшего в воскресенье, следует из информации с сайтов отслеживания судов.



Ряд новостей поддерживал ожидания роста цен на товарном сегменте. Изменение маршрутов передвижения все большего числа судов из-за ситуации в Красном море привело к падению поставок пшеницы через Суэцкий канал в последние две недели почти на 40% в годовом выражении - до 0,5 млн тонн, сообщила Всемирная торговая организация (ВТО). Согласно обзору агентства Bloomberg, вышедшему на прошлой неделе, длительное падение цен на никель является негативным фактором для производителей во всем мире и повышает вероятность масштабного закрытия рудников, что усилит доминирование Индонезии в мировом предложении.

### Индекс МосБиржи за 12 месяцев



## Новости о дивидендах и дивидендной политике ведущих эмитентов

- В середине января начался сезон отчетности на российском рынке, компании начали публиковать операционные результаты по итогам 2023 г. В феврале компании начнут раскрывать финансовые результаты за прошедший год, что приведет к активизации переоценок рынком ожидаемой дивидендной доходности бумаг. В частности, мы поставили на пересмотр с возможным повышением оценку справедливой стоимости и дивидендных выплат компании **Русгро** после выхода сегодня операционных результатов компании за IV кв. 2023 г. Рыночный прогноз дивидендных выплат Русгро за 2023 г., по нашим данным, равен порядка 115 руб./ао. Последний день для покупки под дивиденды, согласно последним рыночным оценкам и данным компании – 29 марта 2024 г.

С важными событиями недели Вы можете ознакомиться в [Telegram-канале АКБФ](#).

Календарь инвестора





Ряд новостей сглаживал инвестиционный спрос. Имущественный ценз для получения статуса квалифицированного инвестора с 1 января 2025 г. будет повышен с нынешних 6 млн руб. до 12 млн руб., с 1 января 2026 г. - до 24 млн руб., говорится в проекте указания Банка России. Федеральная антимонопольная служба (ФАС) России признала Wildberries и Ozon компаниями, занимающими доминирующее положение на рынке онлайн-ритейла, что позволит применять к ним более строгие меры антимонопольного регулирования. Вместе с тем, в условиях моратория на проверки IT-компаний служба рассчитывает на добровольное устранение ими нарушений. Суд Бразилии обязал BHP и Vale выплатить почти \$10 млрд (порядка 25%-50% ожидаемой годовой чистой прибыли) из-за событий 2015 г. когда прорыв плотины на руднике вызвал одну из самых серьезных экологических катастроф в стране. Коммерческие запасы нефти в США на прошлой неделе сократились на 9,23 млн баррелей, говорится в еженедельном докладе министерства энергетики. Падение стало максимальным с середины августа прошлого года. Активное сокращение запасов сырья ведущими потребителями продолжает играть роль «медвежьих» интервенций.



Характер геополитического информационный фона оставался негативным. В частности, МИД РФ призвал международные структуры осудить ракетный удар ВСУ по Донецку, приведший к многочисленным жертвам. Однако, ряд новостей указывал на возможность снижения оценочных рисков в дальнейшем. Международный суд ООН в пятницу постановил, что Израиль обязан обеспечить защиту зданий в Газе, а также - беспрепятственное поступление в анклав гуманитарной помощи. Суд предписывает Израилю отчитаться через месяц о выполнении соответствующих мер.



Акрон (среднесрочная оценка справедливой стоимости: 20622 руб./ao; потенциал изменения капитализации: 12%; «держать») в 2023 г. увеличил производство удобрений на 1%. Ранее начальник департамента маркетинга Фосагро (869,51 руб./ao; 27%; «покупать») Андрей Рябинин сообщал, что компания на 2024 г. прогнозирует рост мирового рынка на 2–2,5%. Информация, в целом, соответствует нашим ожиданиям. По итогам 2024 г. рассчитываем на рост производства Акрона и Фосагро в диапазоне 3% - 5% г./г. при росте цен на продукцию компаний в диапазоне 15% - 40%.



X5 Retail Group (3212,86 руб./др; 42%; «покупать») в IV кв/ 2023 г. увеличила общие продажи по сравнению с аналогичным показателем 2022 г. на 24,7% до 877,97 млрд руб. Мы повысили оценку выручки, EBITDA и чистой прибыли компании по итогам 2024 г. до 3,9 млрд руб., 90,8 млрд руб. 398,3 млрд руб. После выхода президентского Указа об упрощении перерегистрации в российскую юрисдикцию, X5 Group, в августе 2023 г. подал документы на регистрацию в ЦБ проспект своих GDR. На данный момент рассчитываем на возобновление дивидендных выплат компанией в 2025 г. С учетом поступающей информации данная оценка представляется базово – консервативной.



Совет директоров ОГК-2 (0,6020 руб./ao; 4%; «держать») на заседании 30 января рассмотрит вопрос о порядке определения цены размещения дополнительных акций. В октябре 2023 г. акционеры ОГК-2 одобрили допэмиссию 48,3 млрд акций номинальной стоимостью 17,5 млрд руб. Данная информация отражена в наших оценках.



Банк «Санкт-Петербург» (БСП) (298,5 руб./ao; 8%; «держать») в 2023 г. увеличил чистую прибыль по РСБУ без учета событий после отчетной даты (СПОД) на 2,2% - до 48,7 млрд руб. Информация соответствует нашим ожиданиям и не повлияет на оценки справедливой стоимости эмитента. При этом, по-прежнему полагаем возможным снижение в ближайшие кварталы показателей рентабельности банка к отметкам вблизи их среднесрочных средних значений под влиянием наметившегося охлаждения активности на кредитном сегменте.



Компания Юнипро (2,94 руб./ao; 39%; «покупать») в 2023 г. увеличила производство электроэнергии на 4,8% по сравнению с 2022 г., до 56,55 млрд кВт.ч. Отпуск тепловой энергии снизился на 1,18%, до 1,93 млн Гкал. Операционная и финансовая статистика эмитента по-прежнему благоприятны. В то же время, потенциальный конфликт между российским властями и Роснефтью с одной стороны и управляющей активами Юнипро немецкой компанией Uniper с другой чреват для инвесторов как потенциальным ростом юридических издержек, так и неопределенностью в отношении будущей структуры

собственников и активов компании. Оценка компании по-прежнему учитывает близкий к максимальному для бумаг в нашем покрытии 45% - ный дисконт – поправку на риски.



Магнитогорский металлургический комбинат (ММК) (71,4 руб./ao; 25%; «покупать») сократил в IV кв. 2023 г. производство стали на 7,1% по сравнению с III кв., до 3,116 млн тонн, в связи с ремонтом конвертера на магнитогорской площадке. Ожидаем поддержки финансовым показателям отрасли со стороны внешнего спроса и динамики мировых цен на сталь. Основные риски – негативное влияние сокращения потребительской, корпоративной кредитной активности и высокие – по информации ряда отраслевых источников- уровни накопленных активов для продажи у автодилеров, девелоперов.



По итогам предстоящей недели преобладают шансы повышения российского и снижения американского рынков акций. При повышенных рисках прогноза - обусловленных достижением курсами USDRUB и EURRUB отметок вблизи справедливых оценочных среднесрочных значений и ожидаемым увеличением, в данной связи, курсовой волатильности - для котировок рубля к евро и доллару США по итогам предстоящей недели преобладают шансы укрепления. При высоких рисках прогноза ожидаем, при этом, снижения курса рубля к китайскому юаню.

Прогнозные целевые диапазоны закрытия пятницы: 3130 – 3200 пунктов по индексу Мосбиржи, 37730 – 38140 пунктов по индексу DJIA, 86,70 – 89,50 руб. за доллар США, 95,35 – 97,50 руб. за евро и 12,15 – 12,40 руб. за юань. В число потенциальных лидеров рынка по итогам недели при повышенных рисках прогноза включаем акции индексов Мосбиржи химии и нефтехимии, телекоммуникаций, строительных компаний. При высоких рисках прогноза ожидаем сравнительно благоприятной динамики индексов Мосбиржи металлов и добычи, финансов, потребительского сектора, электроэнергетики, средней и малой капитализации, транспорта, интернет технологий.

## Долговой рынок. События недели и ожидания



Внешний информационный фон для долгового сегмента оставался неблагоприятным. Регуляторы продолжили охлаждать рыночные ожидания начала смягчения кредитной политики ФРС и ЕЦБ. Европейский центральный банк (ЕЦБ) считает преждевременным обсуждать смягчение денежно-кредитной политики, заявила президент ЕЦБ Кристин Лагард в ходе пресс-конференции по итогам прошедшего в четверг заседания регулятора на котором ЕЦБ оставил неизменными все три ключевые процентные ставки.



Ряд новостей отражал формирующиеся риски роста инфляционных опасений на рынке. Федеральное управление гражданской авиации США (FAA) запретит Boeing Co. расширять производство самолетов 737 MAX после инцидента с потерей двери в воздухе лайнером 737-9 MAX в начале месяца. Неблагоприятная информация из авиастроительного сектора негативно отразилась на динамике спроса на американском рынке акций, способна, исходя из исторических аналогий сохранять негативный эффект для широкого рынка в среднесрочном периоде. Одновременно, она отражает повышение отраслевых рисков, под влиянием восстановления цен на энергоресурсы. На фоне повышения цен на ряде ключевых сегментов рынка цветных металлов, лидерами снижения на прошлой неделе выступили акции представителей полупроводниковой отрасли: Intel, Renesas Electronics, Advantest, Sumco, Screen Holdings, Lasertec. Данный фактор, как представляется, негативно отразился и на динамике бумаг Tesla. Решение Администрации Джо Байдена приостановить выдачу новых лицензий на экспорт СПГ соответствует, по нашим данным, оценкам замедления прироста экспорта сжиженного природного газа из США до порядка 0,6%, что приблизительно равно уровню роста потребления в мире в прошлом году (0,5% г./г.) но существенно ниже ожидаемых на рынке, по оценкам ведущих СМИ, прироста в 2,5%. Решение, как представляется, направлено на снижение средне- и долгосрочных ожиданий рынка в отношении потенциала роста возможного потребления и, что, опосредованно, будет сглаживать средне- и долгосрочную инвестиционно - потребительскую активность и цены. Однако, рынок, как представляется, не готов к подобным жестким решениям в текущих условиях. Торговая палата США, бизнес-ассоциации ЕС и Японии BusinessEurope и Keidanren практически сразу после выхода решения о прекращении выдачи новых лицензий проектам по экспорту СПГ обратились к президенту США Джо Байдену с просьбой о его пересмотре.



В то же время, ряд новостей свидетельствовал о стремлении регуляторов и представителей крупнейших финансовых структур зрелых экономик ослабить ожидания рынка в отношении перспектив нового цикла роста ставок «защитных» активов. Министр финансов США Джанет Йеллен, выступая на очередном заседании Американско – китайской экономической рабочей группы, заявила, что госдолг США «до последнего момент оставался абсолютно управляемым». Согласно комментариям госпожи Йеллен необходимо концентрировать внимание на стоимости долга, не на его размере, при этом «необходимо обеспечить уверенное снижение бюджетного дефицита» и «инвестировать в нашу экономику». Генеральный директор JP Morgan Джейми Даймон отметил что рост госдолга США до более 100% ВВП против 35% ВВП в 1982 г. создает для экономики значительные риски резкого значительного сокращения однако, по оценке господина Даймона, что срок реализации такого сценария «около 10-ти лет». Полагаем, что комментарии главы Минфина США не противоречат нашим ожиданиям поддержки регуляторами инвестиционного «перерастания» долговой проблемы. Снижение государственных расходов при росте частных инвестиций, как представляется – традиционные признаки такого процесса.



Внутренний информационный фон носил, в то же время, позитивный, в основном, характер. Ряд новостей сокращал оценочные проинфляционные, валютные риски, стимулировал, тем самым, спрос. В правительстве положительно оценивают эффективность введенного в октябре 2023 года указом президента требования об обязательной репатриации иностранной валюты и продаже валютной выручки. Механизм обязательной репатриации и продажи валютной выручки крупнейших российских экспортеров оказался действенным, поэтому Минфин выступает за его пролонгацию, при

этом допуская корректировку схемы возврата в случае необходимости. Пресс-секретарь президента РФ Дмитрий Песков, при этом, назвал прерогативой правительства вопрос продления требования об обязательной репатриации и продаже валютной выручки.



В краткосрочном периоде для ставок широкого сегмента ОФЗ преобладают шансы снижения. Целевой усредненный уровень доходности индикативных облигаций федерального займа серии 26226 на конец следующей недели составляет порядка 11,65%-11,85% годовых. Ожидаем итогового роста доходности индикативных ОФЗ серий 26215, 26226, 26224, 26225 и 26240 в январе и снижения их в феврале 2024 г. На основе макроэкономической статистики, и с учетом рыночной ценовой динамики, усредненная индикативная оценка диапазона справедливых ставок указанных ликвидных выпусков ОФЗ на ближайший месяц составляет 10,85%-13,15% годовых.

### Государственный сегмент

|           | Доходность | Изм. 1 нед., б.п. |
|-----------|------------|-------------------|
| ОФЗ 26220 | 12,60      | 12                |
| ОФЗ 26226 | 11,73      | -1                |
| ОФЗ 26224 | 11,76      | -12               |
| ОФЗ 26225 | 11,90      | -2                |
| ОФЗ 26240 | 12,04      | -3                |

### Внешний рынок

|        | Доходность | Изм. 1 нед., б.п. |
|--------|------------|-------------------|
| UST 2  | 4,28       | -10               |
| UST 10 | 4,09       | 0                 |
| UST 30 | 4,34       | 4                 |

## Инвестиционные идеи

### ПАО АНК «Башнефть»

ПАО АНК «Башнефть» (ао: 3568,29 руб., ап: 3265,76 руб.; среднесрочный потенциал роста: 47% и 56%; «покупать») — вертикально-интегрированная нефтяная компания, сформированная на базе крупнейших предприятий ТЭК Республики Башкортостан, дочернее общество ПАО «НК «Роснефть». Объемы добычи и переработки компании – порядка 4% и 6% от общероссийских.

С точки зрения соотношения капитализации к запасам несмотря на рост цен акций к средним уровням 2020 – 2021 г. компания, по нашим оценкам, на 5% дешевле Роснефти, статистика запасов которой традиционно носит сравнительно благоприятный характер и играет роль отраслевого бенчмарка.

Компания практически полностью обеспечена собственными ресурсами для переработки. В условиях роста цен такая ситуация усилит отраслевые конкурентные преимущества Башнефти и ее сравнительную инвестиционную привлекательность особенно с учетом того, что уровень переработки компании, как правило, превышает 80%, превышая среднеотраслевой показатель в 1,8 - 2 раза.

#### Преимущества

Для инвестора покупка акций Башнефти – возможность избавиться в значительной мере от влияния кратко- и среднесрочных отраслевых рисков, сделав ставку на долгосрочный рост спроса и цен на нефть.

За счет значительных запасов акции Башнефти обладают очень существенным потенциалом позитивной переоценки в долгосрочном периоде при реализации сценария отмены ограничений добычи.

В конце ноября компания представила сильные результаты по МСФО за 9 мес. Чистая прибыль эмитента за январь - сентябрь оказалась равной 151,8 млрд руб. На этом фоне мы существенно повысили оценки среднесрочных доходов компании и ее справедливой стоимости. По итогам 2023 и 2024 гг. ожидаем выплат компанией дивидендов на уровне 390 руб. и 410 руб на акцию, рыночный прогноз выплат по итогам текущего года равен порядка 270 руб.

#### Риски

Компания традиционно торговалась с дисконтом к аналогам. Однако, данный дисконт активно сокращается. Ключевая причина, полагаем, в том, что на текущий момент нет значимой информации, подтверждающей такие намерения ключевого акционера Башнефти с перспективой их реализации в среднесрочном периоде. Кроме того, в последние дни на рынке вновь активизировалась тенденция поддержки отраслевых цен.

С учетом поступающих данных о доходах компании, принимая во внимание благоприятные средне- и долгосрочные оценки эмитента, в том числе – на основе сравнительного анализа, ограниченный характер балансовой отчетности Башнефти после возобновления ее публикаций не представляется существенным фактором риска для инвесторов.

### X5 Retail Group N.V.

X5 (3212,86 руб./др; 42%; «покупать») - это крупнейший по доле рынка российский продуктовый ритейлер на основе данных чистой выручки. Доминирующие рыночные позиции позволяют рассчитывать в средне- и долгосрочном периоде на стабильный рост и устойчивость бизнеса компании к рыночным шокам и влиянию нерыночных факторов.

Компания динамично развивается вопреки череде кризисов последних лет. Выручка компании в 2020, 2021 гг. и 2022 гг. выросла на 14,2%, 11,2% и 18,3%, составив по итогам прошлого года 2,6 трлн руб. Количество магазинов за три последних года увеличилось более чем на 5000, до 21 323 ед. Прирост за 2022 г. - более 2202 ед. Доля онлайн продаж приближается к 3% от выручки против менее 1% в начале 2020 г.

#### Преимущества

Компания нацелена на активную рыночную экспансию, что повышает шансы эффективного хеджирования инфляционных рисков при инвестициях в бумаги X5 в долгосрочном периоде несмотря на то, что среднесрочные оценки зачастую испытывают при этом негативное давление. По итогам 2023 года выручка ритейлера увеличилась на высокие для рынка 20,6%, до 3 трлн 138,5 млрд руб. Мы повысили оценку выручки, EBITDA и чистой прибыли компании по итогам 2024 гг. до 3,9 млрд руб., 90,8 млрд руб. 398,3 млрд руб. По итогам 2023 г. ожидаем EBITDA и чистую прибыль эмитента на уровне 337,3 млрд руб. и 73,2 млрд руб.

Стабильность операционно-финансовых показателей группы транслируется в «защитные» свойства бумаг X5. Это особенно актуально в условиях, к примеру, осложнения геополитического информационного фона, когда спрос может быть нестабилен.

#### Риски

ФАС РФ в конце прошлого года направила запросы крупнейшим производителям мяса курицы по поводу обоснованности цен на их продукцию. Информация отражает повышение рисков усиления регуляторного давления на бизнес – вы том числе, розничный - в среднесрочном периоде.

Холдинговая компания X5 имеет регистрацию в Нидерландах, на Мосбирже торгуются не акции, а депозитарные расписки. Вследствие санкций инвесторы сейчас не могут получать дивиденды. На данный момент рассчитываем на возобновление дивидендных выплат компанией в 2025 г., с учетом поступающей информации данная оценка представляется базово – консервативной, может быть пересмотрена в ближайшие кварталы, что позволит повысить оценки справедливой стоимости компании.

Ожидаемое в среднесрочном периоде падение прироста заимствований физлиц до порядка 8%-13% под влиянием ужесточения кредитных условий, полагаем, значимо для оценок ухудшит статистику прироста доходов X5.

## Важнейшие события недели

- 30 января** - Банк России опубликует информационно-аналитический материал "О развитии банковского сектора РФ" и комментарий "Платежный баланс России".
- 30 января** - Федеральный комитет по открытым рынкам (FOMC) Федеральной резервной системы США проведет двухдневное заседание, на котором обсудит состояние экономики и примет решение о размере базовой ставки.
- 31 января** - Банк России опубликует комментарий "Инфляционные ожидания и потребительские настроения".
- 31 января** - Глава Федеральной резервной системы Дж. Пауэлл проведет пресс-конференцию по итогам заседания.
- 31 января** - Китай обнародует официальные значения индексов менеджеров по закупкам (PMI) за январь.
- 2 февраля** - Министерство труда США обнародует данные о безработице в январе.

## Важнейшие корпоративные события недели

- 29 января** - ПАО "ГМК "Норильский никель" опубликует итоги производственной деятельности за 2023 год.
- 29 января** - ГК "Русагро" планирует опубликовать операционные результаты IV квартал и весь 2023 год.
- 31 января** - ПАО "РусГидро" планирует раскрыть операционные результаты за 2023 год.
- 31 января** - Polymetal планирует опубликовать производственные результаты за IV квартал и весь 2023 год.
- 2 февраля** - ПАО "Северсталь" опубликует финансовую отчетность по МСФО за IV квартал 2023 года.

**Акционерное общество  
Инвестиционная компания  
«АКБФ» (Москва)**

8 (800) 200-53-02 (бесплатно по России)  
+7 495 644-29-95  
Clients@akbf.ru

#### **Аналитический отдел**

**Александр Осин**  
Аналитик по акциям  
8 (800) 200-53-02 доб. 202  
aosin@akbf.ru

#### **Управление клиентского сервиса**

**Артем Бондаренко**  
Начальник управления  
8 (800) 200-53-02 доб. 142  
abondarenko@akbf.ru

#### **Отдел Брокерских операций**

**Ерванд Саркисян**  
Трейдера  
8 (800) 200-53-02 доб. 154  
esarkisyan@akbf.ru

### **Ограничение применения, ограничение ответственности и предупреждение о рисках**

Данный аналитический обзор подготовлен Акционерным обществом Инвестиционная компания «АКБФ» (прежнее наименование - Акционерное общество Инвестиционная компания «Ак Барс Финанс») (далее – **АКБФ**).

АКБФ зарегистрировано и имеет место нахождения в Российской Федерации. АКБФ осуществляет деятельность профессионального участника рынка ценных бумаг на основании лицензий №№ 177-11176-100000, 177-11181-010000, 177-11185-001000 и 177-12174-000100, а также имеет статус инвестиционного советника (рег. № 103). Деятельность АКБФ регулируется Центральным банком Российской Федерации.

Данный документ является аналитическим обзором (по смыслу статьи 36 Commission Delegated Regulation (EC) 2017/565, дополняющей директиву о рынках финансовых инструментов 2014/65/ЕС ("MiFID II") – инвестиционным исследованием).

Информация, содержащаяся в данном документе (далее также - **Обзор**), предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, индивидуальным инвестиционным советом, индивидуальной инвестиционной консультацией или индивидуальной инвестиционной рекомендацией в понимании Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», а также по смыслу MiFID II. Информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение о продаже, покупке или подписке на какие-либо ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в Обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. В Великобритании этот документ не является финансовым продвижением по смыслу статьи 21 закона «О финансовых услугах и рынках», 2000 г. (с поправками). Этот документ не предназначен для розничных клиентов в определении MiFID II и не может быть сообщен таким лицам.

Настоящий документ не предназначен для распространения или использования любым физическими или юридическими лицами, особенно резидентам США (включая зависимые и иные территории, принадлежащие США, любой штат США и округ Колумбия), Австралии, Канады или Японии, где такое распространение или использование противоречило бы законодательству государства инкорпорации или резидентства такого лица или где АКБФ или любая другая финансовая организация должна получить разрешение, лицензию или где существуют другие регистрационные требования или ограничения в соответствии с применимым законодательством. Этот документ не предназначен для распространения или использования европейскими инвестиционными фирмами, предоставляющими клиентам услуги по управлению портфелем или другие инвестиционные или вспомогательные услуги, за исключением случаев, когда он получен за плату. АКБФ не несет никакой ответственности за использование документа лицами, которым он не адресован.

Информация, содержащаяся в Обзоре, является исключительной собственностью АКБФ. Несанкционированное копирование, тиражирование или распространение Обзора, полностью или частично, без письменного согласия АКБФ, строго запрещено. Хотя информация, содержащаяся в Обзоре, была получена из и базируется на источниках, которые АКБФ считает надежными, АКБФ и ее сотрудники не дают в отношении нее никаких заверений или гарантий, явных или подразумеваемых.

АКБФ и ее сотрудники не несут никакой ответственности за точность или полноту любой информации, содержащейся в Обзоре, а также за то, были ли опущены какие-либо существенные факты. Вся информация, указанная здесь, может быть изменена без предварительного уведомления. АКБФ не дает никаких гарантий или заверений, что любые ценные бумаги, упомянутые в Обзоре, подходят для всех получателей; любые получатели, рассматривающие инвестиционные решения, должны обратиться за соответствующей независимой консультацией. АКБФ не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в Обзоре.

Ничто в этом документе не является налоговой, юридической или бухгалтерской консультацией.

АКБФ имеет и соблюдает соответствующие политику и процедуры по предотвращению и управлению конфликтами интересов, направленные на обеспечение объективности информации, содержащейся в настоящем документе. АКБФ и ее аффилированные лица, директора и работники (за исключением финансовых аналитиков или других работников, участвующих в производстве исследований) время от времени могут выступать в качестве маркет-мейкеров или консультантов, брокеров или коммерческих и (или) инвестиционных банкиров в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов и компаний, упомянутых в данном документе, или могут быть представлены в совете директоров таких компаний. В случае возникновения таких обстоятельств АКБФ проводит соответствующие процедуры в целях предотвращения конфликтов интересов, чтобы гарантировать независимость и объективность инвестиционных исследований. Краткое содержание указанных политик и процедур в отношении конфликта интересов, касающихся инвестиционных исследований, предоставляется по запросу.

Обзор публикуется еженедельно.

#### **Подтверждение аналитиков**

Аналитики, чьи имена указаны в настоящем документе, подтверждают, что:

- 1) все взгляды, изложенные в Обзорах, в точности отражают их личную точку зрения по вопросам, имеющим отношение к ценным бумагам и эмитентам, являющимся предметом Обзоров;
- 2) получают вознаграждение, зависящее от различных факторов, в том числе совокупной выручки АКБФ; никакая часть вознаграждения аналитиков АКБФ не зависит и не может зависеть, напрямую или косвенно, от рекомендаций и мнений, представленных в Обзорах.

#### **Определение рейтингов**

АКБФ использует трехступенчатую систему рекомендаций по акциям эмитентов, в отношении которых осуществляется аналитическое освещение деятельности: «Покупать», «Держать» или «Продавать», а также рейтинговые пояснения: «Ограничено», «Пересмотр» и «Приостановлено».

**ПОКУПАТЬ:** прогнозная цена через 12 месяцев превышает рыночную цену на 15% и более (на момент публикации).

**ДЕРЖАТЬ:** прогнозная цена через 12 месяцев превышает рыночную цену не более чем на 15% и не ниже рыночной цены более чем на 15% (на момент публикации).

**ПРОДАВАТЬ:** прогнозная цена через 12 месяцев ниже рыночной цены более чем на 15% (на момент публикации).

**ОГРАНИЧЕНО:** при определенных обстоятельствах АКБФ не может сообщить рекомендации по акциям эмитента в связи с положениями корпоративной политики и (или) нормативными ограничениями.

**ПЕРЕСМОТР:** АКБФ не может сообщить рекомендации по акциям эмитента в связи с проводимым в текущий момент пересмотром оценки их справедливой стоимости.

**ПРИОСТАНОВЛЕНО:** если в обозримом будущем планируется или ожидается публикация важных сведений об эмитенте, аналитик может приостановить рекомендацию по соответствующему эмитенту. Это означает, что аналитик пересматривает, но в настоящее время не изменяет ныне действующую рекомендацию в ожидании появления важной информации по компании.

При внесении рекомендаций (например, краткосрочных торговых рекомендаций) АКБФ может использовать временные рамки, отличные от указанных выше. Рекомендации, вынесенные с использованием альтернативных временных рамок, могут отличаться от рейтингов, присвоенных в соответствии с описанной выше системой..