



30 октября 2020 г.

Сегодня в фокусе

Банковский сектор

Нехватка валютной и рублевой ликвидности давит на их стоимость

Рынок корпоративных облигаций

VEON: появление «зелёных ростков»

Магнит: сильные результаты и улучшение оборотного капитала позволили снизить долговую нагрузку

Банковский сектор

Короткая позиция по рублю принесла почти половину прибыли

Нехватка валютной и рублевой ликвидности давит на их стоимость

По данным обзора банковского сектора ЦБ, в сентябре прибыль российских банков неожиданно для нас подскочила до 230 млрд руб. (до налога на прибыль) со 178 млрд руб. в августе. Как отмечает регулятор в своем комментарии, «в значительной степени на результат сектора повлияла валютная переоценка на фоне ослабления рубля (92 млрд руб.)». Принимая во внимание ослабление рубля к доллару на 7% в сентябре (=отношение курсов на конец и на начало месяца), чистая ОВП банковского сектора, по нашим оценкам, составляет 16,6 млрд долл. (или 1,3 трлн руб., в отношении к собственным средствам ~11,4%). Возможно, она увеличилась в сентябре (в условиях образовавшегося дефицита валютной ликвидности конвертация рублей могла быть использована для ее пополнения).

Несмотря на неизменную просрочку, размер плохих кредитов продолжил рост ...

Несмотря на то, что просроченная задолженность почти не изменилась (+21 млрд руб. м./м.), банки нарастили резервы на возможные потери на 125,7 млрд руб. Отсутствие роста просроченной задолженности, вероятно, является следствием действующих регуляторных послаблений (банкам разрешается не отражать в отчетности ухудшение финансового состояния заемщиков даже по факту просроченных выплат по процентам или их неспособности выплатить тело долга). В то же время размер сомнительных, проблемных и безнадежных ссуд (плохие кредиты) в секторе увеличился в августе на 227 млрд руб. (для сравнения - просроченная задолженность за этот период выросла всего на 85 млрд руб.). Стоит отметить, что общий размер плохих кредитов на начало сентября составил 11,76 трлн руб. при общем размере сформированных резервов по ссудам – 6,45 трлн руб. (резервы полностью не покрывают даже безнадежные и проблемные кредиты).

... их 100% покрытие привело бы к падению достаточности капитала

По нашим оценкам, досоздание резервов (банками, в отношении которых не осуществляются меры по предупреждению банкротства) до 100% покрытия привело бы к падению собственных средств на 20%, или на 2,3 трлн руб. (их достаточность, показатель Н1.0, снизилась бы на 2,5 п.п., для некоторых банков - ниже минимально допустимого уровня). В этой связи генерируемая сектором чистая прибыль 1,1 трлн руб. за 9М, хотя и значительна, не выглядит высокой. Кроме того, как отмечает ЦБ, «всего с начала кризиса объем реструктурированных кредитов составил более 6 трлн руб. (около 10% кредитного портфеля)».

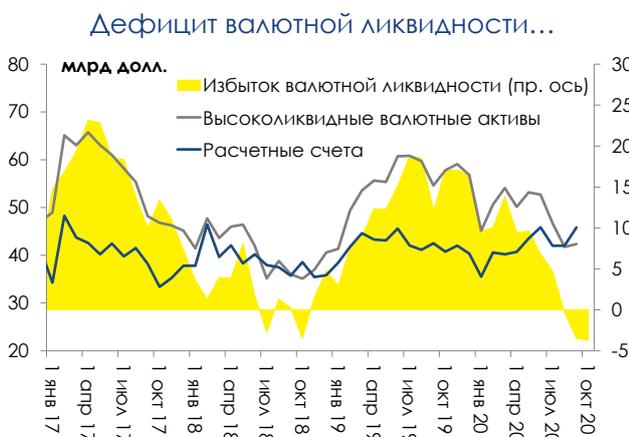
Объем плохих кредитов, скорее всего, продолжит расти

С начала года объем плохих кредитов в секторе вырос на 1,2 трлн руб., то есть лишь малая часть из общего объема реструктурированных кредитов была признана плохим долгом. Поскольку экономические условия не улучшаются (из-за глобальной второй волны COVID-19), есть большая вероятность миграции этих реструктурированных кредитов в плохие активы.

В 4 кв. 2020 г. – 1 кв. 2021 г. вероятен прирост просроченной задолженности в банковском секторе в связи с 1) вызреванием текущих кредитов с признаками обесценения в состояние безнадежных к взысканию, 2) возможным введением ограничительных мер из-за второй волны COVID-19. По нашему мнению, пострадали (и могут еще пострадать), прежде всего, банки, имеющие большую долю кредитов микро- и малому бизнесу. Его доля во всех кредитах нефинансовым организациям составляет около четверти, но эти кредиты крайне неравномерно распределены по банкам.

Отток валютной ликвидности возобновился

В валютной части баланса со счетов клиентов ушло 2,6 млрд долл. (приток средств в августе оказался временным), с начала года ушло 3,2 млрд долл. (большой объем средств перетек с депозитов на расчетные счета, что является следствием нулевых процентных ставок). В валютное кредитование банки направили еще 0,5 млрд долл. (против +3,7 млрд долл. в июле, +1,2 млрд долл. в августе), что нетипично много, учитывая наблюдающийся уже многие годы его систематический спад. В результате по кредитно-депозитным операциям отток валютной ликвидности составил 3,1 млрд долл. Объем средств, размещенных банками на депозитах и корсчетах в банках-нерезидентах, уменьшился на 0,9 млрд долл. Запас валютной ликвидности, по нашим оценкам, снизился еще на 0,3 млрд долл., что соответствует значению ее дефицита в 3,7 млрд долл. Он мог бы быть еще больше, если бы банки не высвободили средства на сумму 1,2 млрд долл. из портфеля евробондов, а также не покупали валюту на спот-рынке (что привело к росту ОВП и позволило получить положительную переоценку от ослабления рубля).



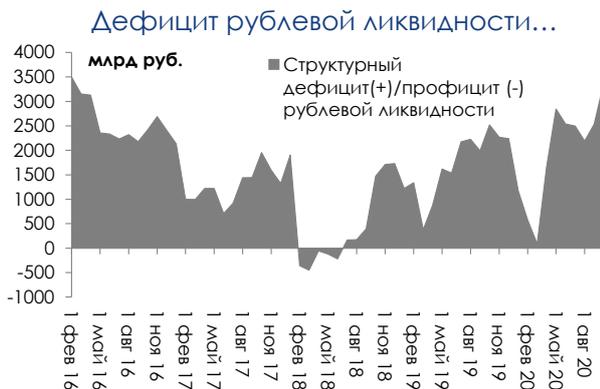
Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Дефицит валютной ликвидности делает рубль более чувствительным к падению цен на нефть, а базисные спреды продолжают расширение

Как мы уже отмечали (см. наш комментарий «Запас валютной ликвидности истощился, спрос на кредиты возобновился» от 24 августа), истощение запаса валютной ликвидности в секторе является одним из факторов ослабления рубля к доллару (банковский сектор не может компенсировать вывоз капитала корпоративным сектором). Это по факту и произошло в июле-сентябре: рубль обесценился к доллару (на 13%) на фоне относительно стабильных котировок нефти (премии за риск санкций нет). Мы считаем, что из-за 1) истощения валютной ликвидности у банков и 2) отрицательного или близкого к нулю сальдо счета текущих операций снижение цен на нефть будет более чувствительно транслироваться в ослабление рубля. Кроме того, сохраняющийся высокий вывоз капитала будет способствовать дальнейшему расширению базисных спредов (например, 1y IRS – ХССУ расширился с июля на 43 б.п. до 76 б.п.) до уровней марта (и даже выше, если произойдет более глубокое падение цен на нефть из-за вводимого многими развитыми странами карантина).

Кредитная активность сосредоточена в рознице

В рублевой части баланса в сентябре, несмотря на бюджетный дефицит (209 млрд руб.), притока средств на счета клиентов не наблюдалось: отток составил 79 млрд руб. При этом в кредитование банки направили 332 млрд руб. (исключительно в розничные кредиты, которые выросли на 354 млрд руб.).



Источник: ЦБ РФ, Казначейство РФ, оценки Райффайзенбанка

Гигантский отток средств в ОФЗ сопровождается ростом долга банков перед Минфином и сокращением активов в ЦБ РФ

Основная активность банков сосредоточена в госсекторе: по данным ЦБ, «банки существенно нарастили объем вложений в долговые ценные бумаги (+0,8 трлн руб., или 6,2%), в основном ОФЗ. В сентябре 2020 г. Минфин России разместил ОФЗ на общую сумму 833 млрд руб., из которых российские банки выкупили около 730 млрд руб.». В результате таких огромных инвестиций в ОФЗ, а также в розничное кредитование, по нашим оценкам, в банковском секторе образовался дефицит рублевой ликвидности, для покрытия которого банкам пришлось сократить свои активы, размещаемые в ЦБ РФ (на 370 млрд руб.), а также нарастить долг перед Минфином (+704 млрд руб.). Исходя из нашего индикатора, дефицит рублевой ликвидности увеличился на 826 млрд руб. до 3,4 трлн руб. В этой связи появившийся долг по РЕПО перед

ЦБ РФ в октябре (по-видимому, Минфин уже проинвестировал весь объем временно свободных средств), скорее всего, продолжит рост, пока Минфин реализует такие огромные объемы ОФЗ на рынке. Кстати говоря, эта ситуация сказалась и на ставках денежного рынка: RUONIA держится на уровне ключевой даже после налогового периода.

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

Рынок корпоративных облигаций

VEON: появление «зелёных ростков»

VEON (BB+/-/BBB-) опубликовал результаты за 3 кв. 2020 г., которые продемонстрировали некоторое улучшение динамики основных показателей по сравнению со 2 кв. 2020 г., и подтвердил прогноз на 2020 г., а также отказ от выплаты дивидендов за 2020 г., что может оказать положительное влияние на долговую нагрузку в 2021 г.

Разовые факторы оказали положительное влияние на EBITDA и отрицательное - на чистую прибыль

Выручка VEON сократилась в 3 кв. на 10% г./г. в долларовом выражении и на 1,3% г./г. без учета колебаний валютных курсов, а динамика EBITDA составила -9% г./г. и +0,1% г./г., соответственно, что стало заметным улучшением по сравнению со 2 кв. 2020 г., в котором снижение выручки и EBITDA без учета валютных курсов составило -7% г./г. и -11% г./г., соответственно. При этом положительный эффект на EBITDA в 3 кв. 2020 г. оказала переоценка резервов в Пакистане в объеме 52 млн долл., без учета этого фактора снижение EBITDA составило бы 5,5% г./г. По итогам 3 кв. 2020 г. VEON зафиксировал чистый убыток в размере 645 млн долл. из-за переоценки гудвила на 790 млн долл. (главным образом, по российскому бизнесу, в т.ч. из-за повышения ставки дисконтирования, снижения ожидаемого темпа роста на фоне пандемии коронавируса). Свободный денежный поток составил 301 млн долл. в 3 кв. и 365 млн долл. по итогам 9М 2020 г.

Разворот в России ожидается в 1П 2021г.

Российский бизнес по-прежнему оставался под давлением: снижение выручки и EBITDA в рублевом выражении составило 7% г./г. и 18% г./г., соответственно. Важными факторами сокращения выручки в России стали падение роуминговых доходов и снижение миграционной активности, которое привело к оттоку абонентов. Влияние каждого из этих факторов на общую динамику выручки составило около 2 п.п. Менеджмент VEON ожидает разворота негативной динамики выручки и EBITDA в России в 1П 2021 г., аргументируя это повышенными инвестициями в сетевую инфраструктуру, которые должны привести к улучшению пользовательского опыта, и, как следствие, оказать положительное влияние на динамику абонентской базы и ARPU.

Незначительное улучшение долговых показателей

Долговая нагрузка в 3 кв. 2020 г. несколько снизилась по сравнению со 2 кв. 2020 г.: соотношение Чистый долг/EBITDA составило 2,1х или 1,9х без учета лизинговых обязательств по сравнению с 2,2х/2,0х кварталом ранее. Средневзвешенная стоимость заимствований снизилась на 0,3 п.п. кв./кв. и составила 6,1%.

**Возобновление
снижения долговой
нагрузки вероятно в
2021 г.**

Из корпоративных событий после отчетной даты стоит отметить продажу бизнеса в Армении за 51 млн долл. и реализацию пут-опциона на 15%-ную долю в пакистанском подразделении VEON его партнером Dhabi Group, по которому VEON должен будет выплатить порядка 330 млн долл. до конца 2020 г. С учетом этого, а также при сохранении годового прогноза динамики выручки и EBITDA на уровне -1-6% г./г. в функциональных валютах и соотношения капвложений к выручке на уровне 22-24% ожидать дальнейшего снижения долговой нагрузки, скорее всего, не стоит. При этом, принимая во внимание вероятное отсутствие дивидендных выплат в 2021 г. и ожидаемое улучшение операционных показателей, в первую очередь, российского бизнеса, можно оценить вероятность снижения долговой нагрузки в 2021 г. как достаточно высокую.

В млн долл., если не указано иное	3 кв. 2020	3 кв. 2019	изм.	9М 2020	9М 2019	изм.
Выручка	1 993	2 223	-10%	5 981	6 609	-10%
ЕБИТДА*	898	987	-9%	2 627	3 280	-20%
Рентабельность по ЕБИТДА	45,1%	44,4%	+0,7 п.п.	43,9%	49,6%	-5,7 п.п.
Чистая прибыль/убыток	-645	30	-	-350	635	-
Операционный поток	775	736	+5%	1 875	2 286	-18%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-386	92	-	-1 410	-1 387	+2%
Капвложения	-437	-397	+10%	-1 425	-1 397	+2%
Финансовый поток	-613	-888	-31%	-694	-1 468	-53%

В млн долл., если не указано иное	30 сент. 2020	30 июня 2020	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	9 170	10 109	-9%
Краткосрочный долг	2 109	2 812	-25%
Долгосрочный долг	7 061	7 297	-3%
Чистый долг	7 520	8 166	-8%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM**	2,1x	2,2x	-

*ЕБИТДА за 1П 2019 г. скорректирована на единоразовые поступления в объеме 390 млн долл.

**ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

На рынке евробондов кредитные спреды по выпускам VEON лишь на 30-50 б.п. шире, чем они были еще в начале года, однако в абсолютном выражении доходности заметно ниже уровней начала года (из-за существенного снижения доходностей UST). Бумаги VEON, по нашему мнению, не представляют интерес для покупки, лучшей им альтернативой являются суверенные бонды РФ (корпоративные спреды могут расширяться из-за негативного влияния второй волны COVID-19).

Сергей Либин

sergey.libin@raiffeisen.ru

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

Магнит: сильные результаты и улучшение оборотного капитала позволили снизить долговую нагрузку**Выручка увеличилась на 11,9% г./г.**

Вчера Магнит (BB/-/-) опубликовал достаточно сильные неаудированные результаты за 3 кв. 2020 г. Рост выручки составил 11,9% г./г., розничной выручки – 11,4%. Драйверами роста последней в большей степени стали сопоставимые продажи (+6,9%), нежели увеличение торговой площади (+3,2% г./г.). Среди форматов лучшие сопоставимые продажи показали магазины «Магнит косметик» (+12,6%), у магазинов «у дома» они также были достаточно сильными (+7,8%), а супермаркеты снова оказались в отстающих (-1,9%). В течение квартала компания наблюдала нормализацию потребительского поведения с постепенным восстановлением трафика в магазинах и замедлением роста среднего чека.

Рентабельность по EBITDA выросла г./г. до 7,2% благодаря улучшению валовой маржи

Валовая рентабельность достигла 23,8% благодаря улучшению закупочных условий, снижению промо-активности и повышением ее рентабельности, а также уменьшению потерь и логистических затрат. При этом повышение доли покупок с использованием карт лояльности продолжило оказывать давление на валовую маржу. Рентабельность по EBITDA выросла г./г. до 7,2% на фоне улучшений на уровне валовой прибыльности, тогда как коммерческие, общехозяйственные и административные расходы (без амортизации) незначительно снизились как % от выручки (положительный эффект операционного рычага и снижение затрат на аренду и маркетинг были во многом компенсированы ростом расходов на коммунальные услуги и персонал). Компания оценивает свои дополнительные издержки, связанные с коронавирусом, в 0,5 млрд руб. Чистая рентабельность достигла 2,5% за счет снижения амортизации как % от выручки из-за эффекта операционного рычага и замедления темпов открытия магазинов.

Чистый долг/EBITDA снизился до 1,8x

Благодаря продолжающейся кампании по рефинансированию средняя стоимость долга снизилась до 6,14%, а чистые финансовые расходы сократились на 11,4% г./г. Убыток по курсовым разницам составил 0,9 млрд руб. Показатель Чистый долг/EBITDA снизился до 1,8x. Мы считаем, что этому поспособствовал как рост EBITDA, так и повышение свободного денежного потока. У Магнита снизились запасы при увеличении дебиторской и кредиторской задолженности, и, по нашим оценкам, совокупный вклад изменений оборотного капитала в операционный денежный поток составил 10,2 млрд руб. Также компания ожидаемо снизила капитальные затраты на 57,9% г./г. из-за замедления темпов роста сети.

Результаты Магнита достаточно сильные, но рост выручки и рентабельность по EBITDA оказались хуже, чем у X5

Хотя мы оцениваем итоги 3 кв. для Магнита как достаточно сильные, результаты X5 были еще лучше и по росту выручки (+15,3%) и показателю рентабельности по EBITDA (8,0%). При этом у компаний были одинаковые сопоставимые продажи (+6,9%), и разница в динамике выручки была обусловлена изменением в торговых

площадях. Отличие в рентабельности по EBITDA в пользу X5 связано как с более высокой валовой рентабельностью (25,1%), так и с более низкими коммерческими, общехозяйственными и административными расходами как % от выручки, что может свидетельствовать о более высокой операционной эффективности.

Снижение долговой нагрузки позволит Магниту ускорить развитие сети и увеличить дивиденды

Магнит ожидает снижения показателя Чистый долг/EBITDA до 1,5x - 1,6x к концу года. Мы полагаем, что этому поспособствует как фокус компании на улучшение оборотного капитала, так и снижение капитальных затрат (прогноз по ним на 2020 г. был понижен с 45-50 млрд руб. до 35-40 млрд руб.). Тем не менее, мы не думаем, что снижение долговой нагрузки будет носить устойчивый характер, так как, во-первых, компания планирует наращивать темпы открытий магазинов, и, во-вторых, менеджмент считает возможным увеличение дивидендов.

В млн руб., если не указано иное	3 кв. 2020	3 кв. 2019	изм.	9М 2020	9М 2019	изм.
Выручка	383 189	342 583	+12%	1 146 550	1 000 499	+15%
Валовая прибыль	91 180	76 930	+19%	270 701	232 253	+17%
Рентабельность по в.п.	23,8%	22,5%	+1,3 п.п.	23,6%	23,2%	+0,4 п.п.
EBITDA	27 598	20 101	+37%	80 819	63 144	+28%
Рентабельность по EBITDA	7,2%	5,9%	+1,3 п.п.	7,0%	6,3%	+0,7 п.п.
Чистая прибыль	9 620	3 509	+2,7x	26 664	13 093	+2,0x
Чистая рентабельность	2,5%	1,0%	+1,5 п.п.	2,3%	1,3%	+1,0 п.п.

В млн руб., если не указано иное	30 сент. 2020	31 дек. 2019	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	183 800	184 210	0%
Краткосрочный долг	33 100	64 578	-49%
Долгосрочный долг	150 700	119 632	+26%
Чистый долг	178 300	175 309	+2%
Чистый долг/EBITDA LTM*	1,8x	2,1x	-

*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Из-за недавней коррекции доходностей ОФЗ вверх (следствие изменения ожиданий по ключевой ставке) кредитные спреды сузились. В частности, спред 2-летнего выпуска Магнит БЗР5 вернулся к уровням начала года. По нашему мнению, корпоративные выпуски не представляют спекулятивный интерес для покупки (в этой связи премии при первичных размещениях выглядят обоснованными). Низкие доходности качественных рублевых активов в сравнении с высокой волатильностью курса рубля лишают их инвестиционной привлекательности.

Егор Макеев

egor.makeev@raiffeisen.ru

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Структура ВВП за 2 кв.: потребление в минусе, но экспорт в плюсе	05.10.2020
Рынок труда: последствия кризиса будут ощущаться еще долго	02.10.2020
Восстановление экономики продолжается, но слабеет	22.09.2020
Потребительский спрос: население не захотело «заедать» летний отдых	21.09.2020
Промышленность в августе: в ожидании факторов роста	16.09.2020
Росстат нашел больше позитива в динамике ВВП за 2 кв	10.09.2020
Инвестиционный импорт: два шага вперед, шаг назад	08.09.2020
Основные инвесторы мало сократили свои капиталовложения	03.09.2020

Инфляция

Ослабление рубля – не главная причина роста инфляционных ожиданий	28.09.2020
Инфляция стремится к цели ЦБ уже в этом году	18.09.2020
Увеличение годовых цифр по инфляции – не большой сюрприз для ЦБ	07.09.2020

Монетарная политика ЦБ

Ключевая ставка ЦБ: «плей» или «пауза»?	21.09.2020
ЦБ поставит ставку на паузу	17.09.2020

Бюджетная политика

Минфин пробует мобилизовать нефтяные доходы	01.10.2020
Минфин хочет исполнить бюджет «в долг»	14.09.2020

Рынок облигаций

Аукционы: плохая конъюнктура Минфину не помеха	30.09.2020
Падающий рынок не помешал Минфину найти покупателей	24.09.2020
Аукционы: заседание ЦБ РФ не улучшило состояние рынка, Минфин вновь почти все ставит на плавающий купон	23.09.2020
Аукционы: результат превзошел ожидания	17.09.2020
Аукционы: при первой возможности Минфин предлагает «классику»	16.09.2020

Валютный и денежный рынок

Курс рубля ушел выше равновесия, но это нормально	29.09.2020
Платежный баланс: текущий счет в минусе, факторов для укрепления рубля нет	11.09.2020
Допдоходы и интервенции продолжают расходиться друг с другом	04.09.2020

Банковский сектор

Ситуация с валютной ликвидностью продолжала ухудшаться, всплеск рублевого кредитования в ответ на ослабление экономических условий	25.09.2020
--	------------



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Газпром
Газпром нефть
Лукойл

Новатэк
Роснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
ПМХ/Кокс
Металлоинвест
ММК
НЛМК

Норильский Никель
Русал
Северсталь
ТМК
Polyus
Petrovavlovsk

Телекоммуникации и медиа

VEON
Мегафон

МТС
Ростелеком

Электроэнергетика

Русгидро

ФСК

Розничная торговля

X5
Магнит

Лента
О'Кей

Прочие

АФК Система



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес 119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон (+7 495) 721 9900
Факс (+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836
Егор Макеев		(+7 495) 221 9851
Михаил Солодов		(+7 495) 221 9852
Всеволод Остапов		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Андрей Захаров		(+7 495) 721 9900 доб. 5520

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Карина Клевенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9847

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857

Рынки акционерного капитала

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716
Павел Еремеев		(+7 495) 721 9900 доб. 5793



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)¹, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer?sessionId=XgiCnWE3tsXLrVnCC6c2YWt>, в сети Интернет распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

¹ Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.