

ДИВИДЕНДЫ В 2024 ГОДУ

Ожидаем нового рекорда

В этом отчете мы отобрали акции компаний, которые считаем привлекательными благодаря высоким дивидендным выплатам, защите от возможного обесценения рубля и роста инфляции. Мы выделили компании, которые могут повысить долю отчислений на дивиденды из чистой прибыли. Мы также публикуем модельный дивидендный портфель «дивидендных аристократов».

Дивидендные выплаты в рынок составят 5,5% капитализации IMOEX

По нашим оценкам, внутри 2024 г. суммарные дивидендные выплаты вырастут на 85% г/г до 4,8 трлн руб. по сравнению с 2,6 трлн руб. в 2023 г. Это произойдет главным образом за счет увеличения прибылей экспортеров на фоне подешевевшего рубля и возобновления выплат металлургами. Фаворитом останется нефтегазовый сектор с выплатами в размере 3 трлн руб. по сравнению с 1,7 трлн руб. в 2023 г. Бустером выступит не только ослабление российской валюты, но и выплата Газпромом дивидендов по итогам 2023 г., тогда как дивиденды за 2022 г. были выплачены внутри 2022 г. как промежуточные. Потребительский сектор также вернется к выплатам в 2024 г. на фоне редомициляции ключевых компаний (X5 Group, РусАгро) и после переизбрания СД Магнита.

С учетом акций компаний в свободном обращении в рынок попадет 1,6 трлн руб., что на 700 млрд руб. больше, чем в 2023 г. При пересчете с соответствующими весами в индексе сумма составит 5,5% от капитализации индекса Мосбиржи. Мы ожидаем, что дивидендные выплаты окажут существенную поддержку рынку акций, так как большая часть этих средств будет реинвестирована.

Дивидендная доходность Индекса Мосбиржи составляет 9,7%

В следующие 12 месяцев доходность традиционных дивидендных историй в среднем будет сопоставима с текущей доходностью ОФЗ. Но две бумаги из нашего покрытия предложат заметно более высокие дивиденды: ЛУКОЙЛ – с доходностью 16% и Сургутнефтегаз (привилегированные акции) – с доходностью 26%. При этом доходность последних главным образом зависит от курса рубля на конец года. Дивидендная доходность топ-10 бумаг составляет 13,6% (без учета акций Сургутнефтегаза, доходность которых сопряжена с высокой волатильностью курса рубля). В среднем дивидендная доходность Индекса Мосбиржи составляет 9,7% на следующие 12 месяцев. В такой ситуации мы предлагаем выбирать для инвестирования экспортеров, которые позволяют получить дополнительную доходность за счет прошедшего ослабления рубля, и акции с потенциалом роста доли отчислений на дивиденды от чистой прибыли.

Наши топ-пики в дивидендных историях: ЛУКОЙЛ, Газпром нефть, Татнефть и Транснефть

В нашем списке фаворитов – нефтегазовые компании по причине ослабления рубля и роста цен на нефть. При ожиданиях слабого рубля топ-пиком в секторе мы считаем ЛУКОЙЛ, который не только предлагает самую высокую дивидендную доходность среди бумаг нефтегазового сектора, но и может выкупить собственные акции с 50%-м дисконтом к их рыночной стоимости. Мы также предпочитаем Газпром нефть и Татнефть, которые могут повысить дивидендные выплаты на фоне отсутствия долговой нагрузки. В наш список мы также включаем Транснефть, которая может повысить отчисления для пополнения бюджета.

Андрей Полищук

Andrey.Polischuk@gazprombank.ru

Жонибек Исомиддинов

Zhonibek.Isomiddinov@gazprombank.ru

Модельный портфель дивидендных акций

АКЦИЯ	ВЕС	ДИВ. ДОХ-ТЬ СЛ. 12М
ЛУКОЙЛ	22%	16%
Газпром нефть	18%	12%
Татнефть (прив.)	18%	11%
Транснефть	15%	13%
Сбербанк	15%	13%
МТС	12%	12%
Ожидаемая дивидендная доходность портфеля на 12М		13,1%

Источник: оценки Газпромбанка



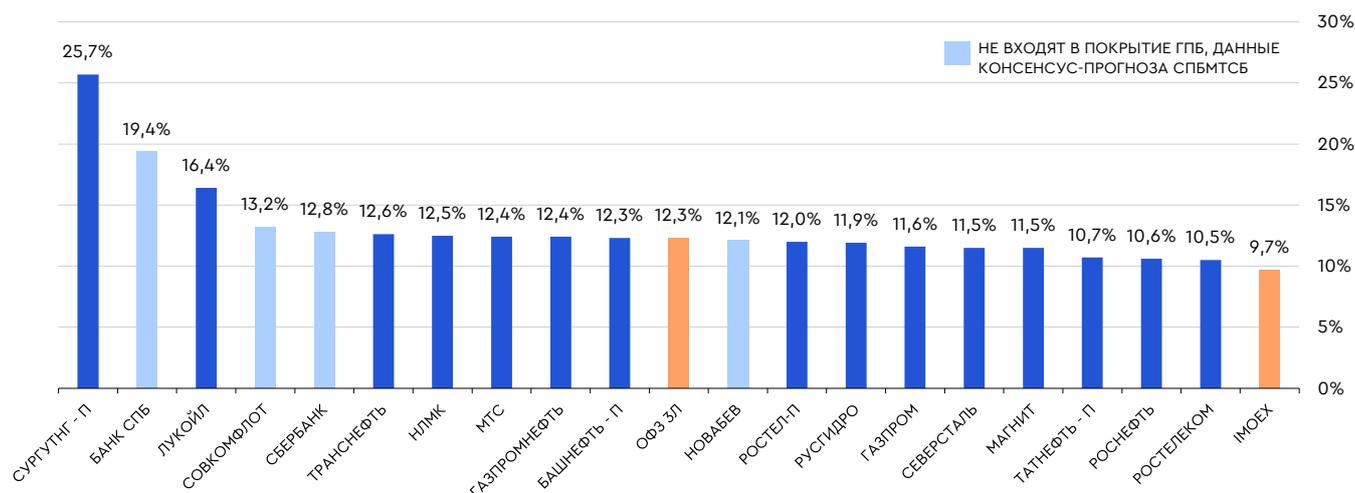
В условиях повышенной волатильности мы неуклонно стремимся предоставлять вам верные рекомендации и качественную аналитику.

Будем благодарны за вашу поддержку в рамках опроса Cbonds Awards – 2023.

Проголосовать за Газпромбанк в номинации «Лучшая аналитика по рынку облигаций» можно по [ссылке](#).

Спасибо за каждый отданный за нас голос!

Потенциальная дивидендная доходность на следующие 12М



Источник: консенсус СПБМТСБ, оценки Газпромбанка

Модельный портфель дивидендных историй: ставка на рост отчислений

Данный отчет дает начало нашему модельному портфелю дивидендных акций. Портфель будет включать бумаги со стабильными дивидендными выплатами для обеспечения ежегодного денежного потока инвестору. При этом его доходность сопоставима с доходностью фиксированных инструментов, а дополнительные риски, связанные с рынком акций, компенсированы возможностью роста стоимости.

При выборе акций в состав модельного портфеля нами были учтены следующие параметры:

- стабильность выплаты дивидендов,
- дивидендная доходность портфеля, сопоставимая с ОФЗ и депозитами,
- предпочитаемые аналитиками акции на основе экспертной оценки, потенциала повышения дивидендных выплат и зависимости от валютного курса.

Далее, для определения весов акций в портфеле, мы учитывали дисперсию доходностей акций за последний год, ожидаемую дивидендную доходность на следующие 12 месяцев и коэффициенты ковариации между ними. Большой вес получали акции с большей ожидаемой дивидендной доходностью, меньшей дисперсией и более слабой корреляцией с остальными бумагами портфеля. По нашему портфелю мы ожидаем среднюю доходность за следующие 12М на уровне 13,1% и стандартное отклонение дневных доходностей в 1,1%.

Привилегированные акции Сургутнефтегаза не попали в наш модельный портфель, несмотря на высокую ожидаемую доходность по итогам 2023 г., так как мы считаем, что существует высокая вероятность резкого падения дивидендов по итогам 2024 г.

Модельный портфель дивидендных историй, 2023

КОМПАНИЯ	МАКС ПРОСАДКА*	EV/EVITDA 24	P/E 24	ДИВ. ДОХ-ТЬ 12М	ВЕТА 1Г	СТАНД. ОТКЛ. 1Г**	ДИВИДЕНД 12М	ЦЕНА ЗАКРЫТИЯ	ВЕС
ЛУКОЙЛ	4,11%	2,2x	4,3x	16%	0,86	1,4%	1 203	7 329	22%
Газпром нефть	5,11%	3,4x	5,2x	12%	0,85	1,5%	94	761	18%
Татнефть прив.	4,95%	2,9x	4,5x	11%	0,77	1,2%	67	632	18%
Транснефть	5,30%	1,4x	4,2x	13%	0,90	1,9%	18 195	144 100	15%
Сбербанк***	6,23%	(P/BV) 1,0x	4,1x	13%	1,19	1,8%	31	268	15%
МТС	5,79%	4,2x	8,6x	12%	0,65	1,4%	34	274	12%

* максимальное снижение дневных доходностей за год, исключая просадки после див.

** стандартное отклонение дневных доходностей за год, без учета див.

*** согласно консенсус-прогнозу СПБМТСБ

Источник: данные Мосбиржи, данные компаний, оценки Газпромбанка

Дивидендные сектора-лидеры по ожидаемым выплатам в 2024 году

Нефтегазовый сектор является безусловным лидером по объему ожидаемых дивидендов в 2024 г. Сектор обеспечит почти 3 трлн руб. выплат, или более 60% общей суммы. Рост суммарного объема выплат будет главным образом обеспечен Газпромом, чьи дивиденды 2022 г. были выплачены ранее как промежуточные и не попали в дивидендную массу 2023 г. Нефтяные компании также покажут заметное увеличение дивидендов за счет роста цен на нефть и ослабления рубля в 2023 г.

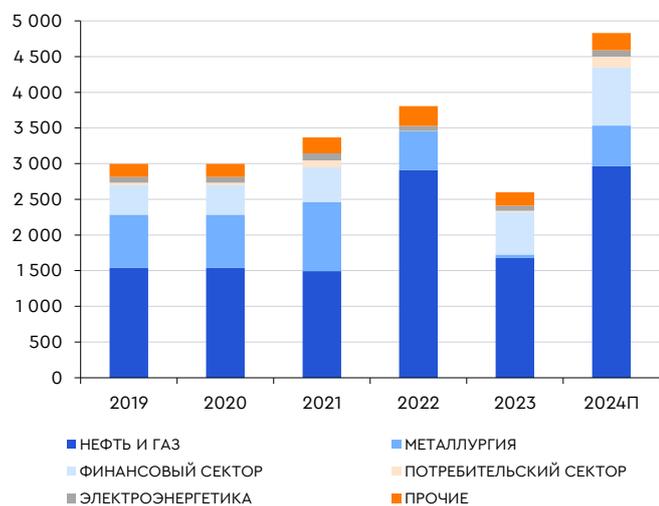
В секторе **металлов и добычи** совокупные дивиденды могут составить 566 млрд руб. при условии возобновления выплат со стороны НЛМК, Северстали, Полиметалла и Полюса. Дивиденды Норникеля (компания не прекращала платежи, а в 2023 г. может принять новую дивидендную политику) могут составить 143 млрд руб., или 25% общей массы выплат сектора, что соответствует 938 руб. на акцию и доходности 5,7%.

Совокупные дивиденды **финансового сектора** (Сбербанк, TCS Group и Мосбиржа) в случае возврата к выплатам могут составить 814 млрд руб., из которых 774 млрд руб. – от Сбербанка. Сбербанк возобновил выплату дивидендов в 2023 году и показывает рекордную прибыль по итогам 9М23, что создает благоприятную базу для выплаты высоких дивидендов в следующем году.

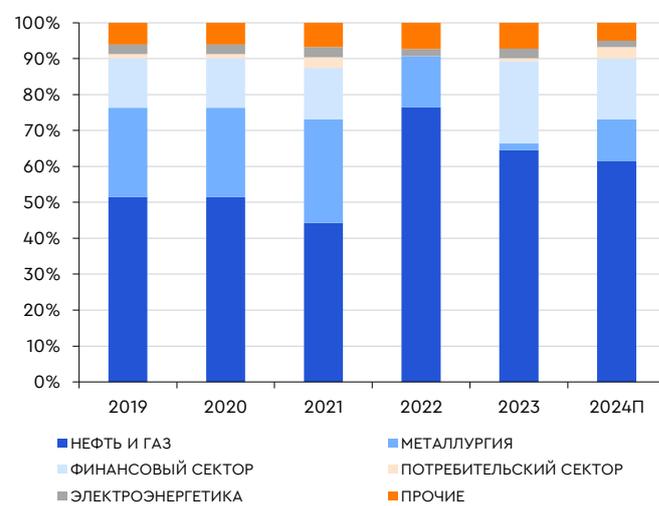
Мы ожидаем существенного увеличения выплат дивидендов в **потребительском секторе** и **секторе недвижимости** (с 0 и 8 млрд руб. в 2023 г. до 133 и 19 млрд руб. в 2024 г.) вследствие завершения процедуры редомициляции и возвращения к выплатам компаний «Магнит», «Эталон», «РусАгро», X5 Group, ПИК.

В секторе **телекоммуникаций** в 2024 г. мы ожидаем роста дивидендов МТС и возможного возобновления выплат Ростелекомом. Среди технологических компаний вероятно начало дивидендных выплат со стороны HeadHunter и Циан после завершения редомициляции, а также рост дивидендов Positive Technologies. Отметим также, что новые эмитенты из сектора технологий (Астра, Софтлайн, КарМани) изначально выходили на биржу с намерениями платить дивиденды, что, похоже, становится стандартом для технологических компаний. Общий объем дивидендов в секторе ТМТ, по нашим оценкам, приблизится к 100 млрд руб.

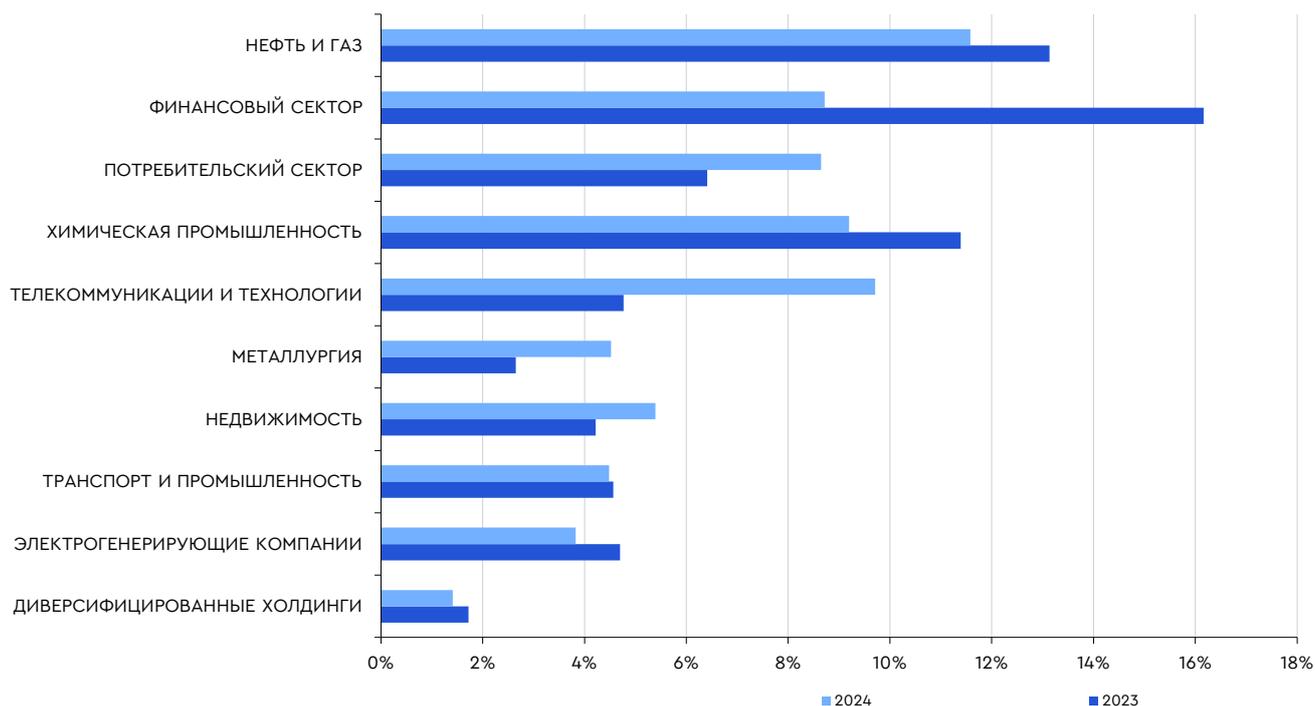
Объем дивидендных выплат по отраслям, млрд руб.



Распределение дивидендных выплат по отраслям



Дивидендная доходность по отраслям внутри периода*



* доходность за 2023 г. рассчитана по котировкам на начало периода

Источник: данные компаний, оценки Газпромбанка

Дивиденды как альтернатива вкладам и облигациям

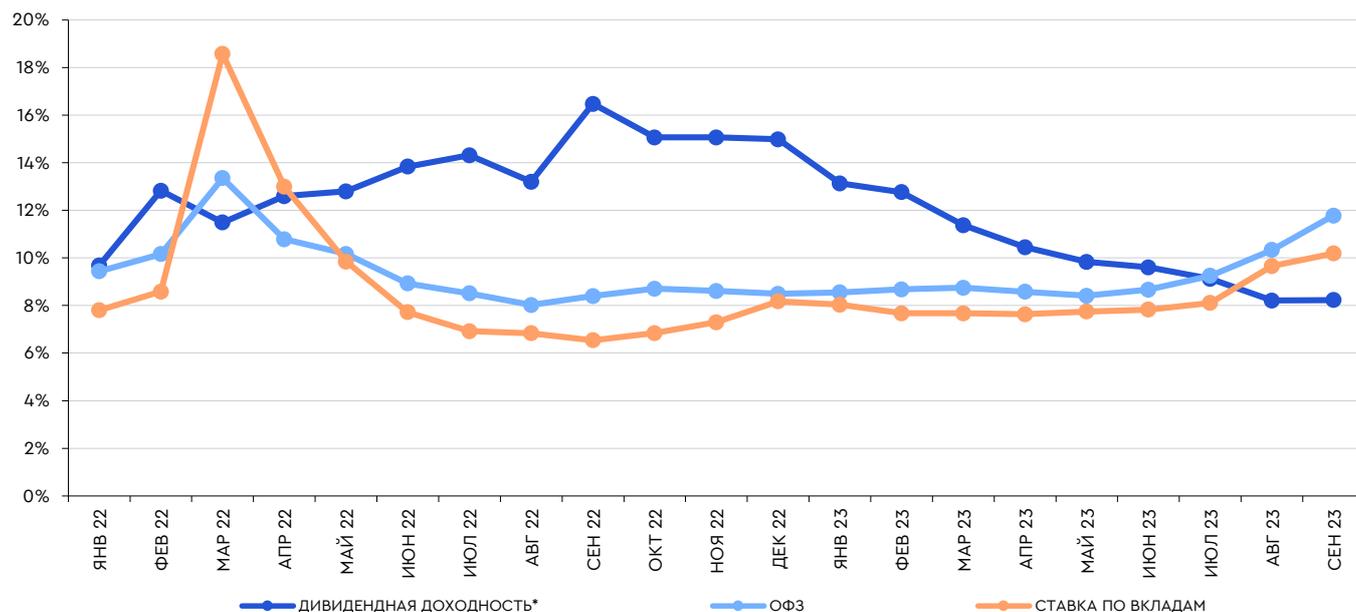
В последние месяцы 75–80% объема торгов на российском рынке акций приходилось на физических лиц. Пока у нерезидентов из «недружественных» стран не появится доступ к торгам, мы не ожидаем существенного изменения структуры. Поэтому мы полагаем, что дивидендные истории будут привлекать высокое внимание инвесторов, так как многие физические лица рассматривают инвестирование в фондовый рынок как альтернативу банковским вкладам.

В 2К23, в соответствии с данными ЦБ, резко возросла доля банковских депозитов в структуре сбережений домохозяйств (72%). Вследствие нескольких повышений ключевой ставки с июля по сентябрь и одновременного роста цен акций (что снижает дивидендную доходность) вклады и ОФЗ стали привлекательней дивидендной доходности по российскому рынку. Такая ситуация, по нашему мнению, будет сохраняться до конца года. Поэтому выбор отдельных историй на фондовом рынке становится еще более актуальным.

Ввиду этого при выборе дивидендного портфеля важно следующее:

- необходимо более точно выбирать дивидендные истории, которые бы обеспечивали сопоставимую с ОФЗ и депозитами доходность;
- дивидендные выплаты по акциям в 2024 г. будут значительно выше за счет возврата части компаний к выплатам дивидендов и благоприятного курса рубля для экспортеров в этом году.

Сравнение доходности вкладов, ОФЗ и дивидендных акций, 2023



* по акциям из Индекса Мосбиржи, которые выплатили дивиденды

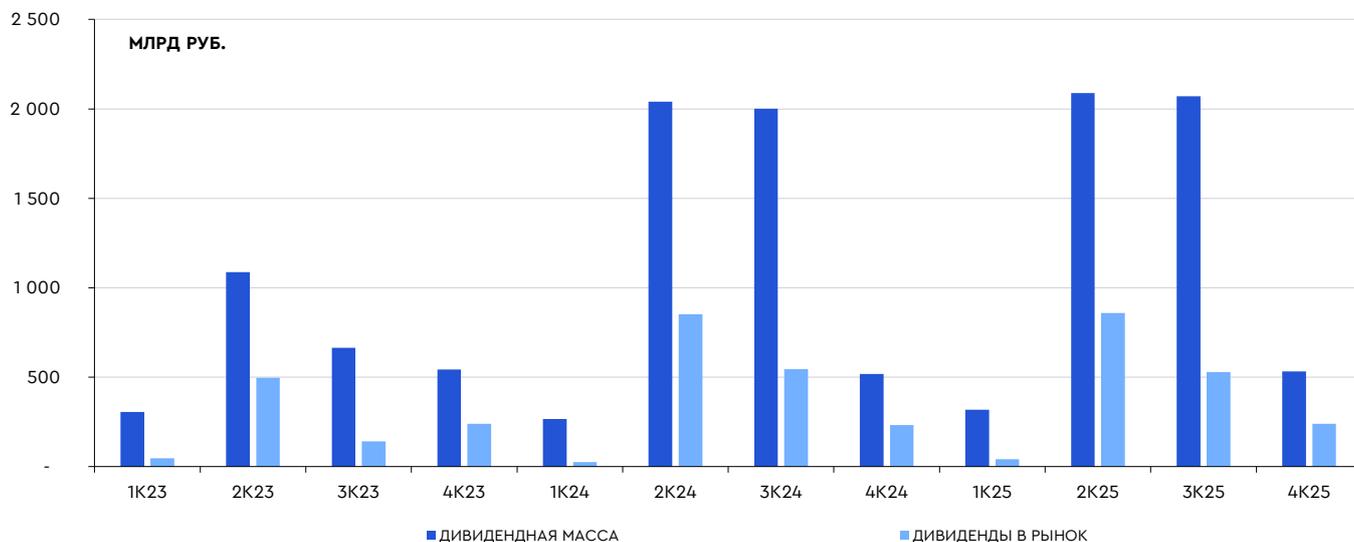
Источник: данные ЦБ, данные Мосбиржи, оценки Газпромбанка

Эффект реинвестирования

После ухода с российского рынка «недружественных» нерезидентов объемы торгов акциями резко сократились. В декабре 2021 г. средневзвешенный оборот на Мосбирже составлял 130 млрд руб., а в 2022 г. – 35 млрд руб. В 2023 г. происходит постепенное восстановление, и за 9М23 средний оборот достиг 87 млрд руб. в день.

Выплата дивидендов и их последующее реинвестирование оказывают заметное влияние на ликвидность рынка и укрепляют доверие инвесторов к эмитентам. Из 2,6 трлн руб., выплаченных в 2023 г., более 920 млрд руб. приходится на акции в свободном обращении, владельцы которых могут реинвестировать дивиденды. Особенно выраженно эффект от реинвестирования был замечен в 3К23 после зачисления на счета инвесторов крупных выплат от ЛУКОЙЛа и Роснефти. С учетом заметного роста дивидендов уже в следующем году мы ожидаем, что их реинвестирование станет одним из важных драйверов роста рынка акций в 2024 и 2025 гг.

Дивидендная масса, общая и выплачиваемая в рынок



Источник: оценки Газпромбанка

Возможное повышение коэффициента дивидендных выплат

По оценкам Минфина, поступления дивидендов в бюджет в 2024 г. вырастут на 5% г/г до 650 млрд руб. Это указывает на отсутствие необходимости повышения отчислений от прибылей госкомпаний. Тем не менее мы полагаем, что ряд компаний имеет потенциал к дополнительному увеличению дивидендных выплат за счет повышения их доли в чистой прибыли. Ниже мы представили основные компании с государственным участием, увеличение выплат которыми потенциально возможно в 2024 г.

Оценка вероятностей повышения коэффициента дивидендных выплат компаний с государственным участием

КОМПАНИЯ	ВЕРОЯТНОСТЬ ПОВЫШЕНИЯ КОЭФФИЦИЕНТА ВЫПЛАТ	ТЕКУЩАЯ ПОЛИТИКА	ДИВ. ДОХОДНОСТЬ 12М
Газпром	Низкая	не менее 50% от скорректированной прибыли по МСФО	12%
Роснефть	Низкая	не менее 50% от прибыли по МСФО	11%
Транснефть (прив.)	Высокая	не менее 50% от нормализованной прибыли по МСФО	13%
Газпром нефть	Высокая	не менее 50% от скорректированной прибыли по МСФО	12%
Татнефть	Средняя	не менее 50% от прибыли по МСФО или РСБУ	11%
Татнефть (прив.)	Средняя	не менее 50% от прибыли по МСФО или РСБУ	11%
Совкомфлот	Низкая	не менее 25% от прибыли по МСФО	14%
Башнефть	Низкая	не менее 25% от прибыли по МСФО при условии «Чистый долг/ЕБИТДА» ниже 2х	10%
Башнефть (прив.)	Низкая	не менее 25% от прибыли по МСФО при условии «Чистый долг/ЕБИТДА» ниже 2х	14%
Сбербанк	Низкая	не менее 50% от прибыли по МСФО при достаточности капитала в 12,5%	13%

Источник: оценки Газпромбанка

Ожидаемые дивиденды на акцию по компаниям за следующие 12М, руб.

КОМПАНИЯ	ДИВ. НА АКЦИЮ 12М	КОМПАНИЯ	ДИВ. НА АКЦИЮ 12М	КОМПАНИЯ	ДИВ. НА АКЦИЮ 12М
Нефтегазовый сектор		Металлургия и добыча		Потребительский сектор и недвижимость	
Газпром	20	Норникель	938	X5 Group	185
Роснефть	60	НЛМК	25	Магнит	650
Транснефть (прив.)	18 195	Северсталь	161	РусАгро	130
Газпром нефть	94	ММК	4	Новабев*	693
Татнефть	67	РУСАЛ	-	Абрау-Дюрсо*	6,14
Татнефть (прив.)	67	Полюс	574	ПИК	-
Лукойл	1 203	Селигдар	1	Самолет	164
Башнефть*	200	Полиметалл	-	Эталон	9
Башнефть (прив.)*	200	АЛРОСА	-	ЛСР	56
НОВАТЭК	64	Мечел	-	О'Key	2
Сургутнефтегаз	0,8	Мечел (прив.)	10	Лента	-
Сургутнефтегаз (прив.)	14	ТМК*	14		
Электрогенерация		Промышленность, транспорт и холдинги		Телекомы, интернет и финансовые	
РусГидро	0,1	Аэрофлот	-	МТС	34
Интер РАО	0,3	Segezha	-	Ростелеком	8
Мосэнерго	0,18	GlobalTrans	-	Ростелеком (пр.)	8
ТГК-1	-	Совкомфлот*	16	Группа Позитив	97
ОГК-2	0,06	ФосАгро*	629	Банк СПБ*	51,91
Юнипро	-	АФК Система	0,5	Сбербанк (прив.)*	34,3
Эл-5 Энерго	-	EN+	-	Сбербанк*	34,3
ФСК Россети	-			Московская Биржа*	10,76

* на основе консенсуса СПБМТСБ

Источник: оценки Газпромбанка

Департамент анализа рыночной конъюнктуры**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 24 10****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 980 41 82****БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ****+7 (800) 707 23 65**

Copyright © 2003 – 2023. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон № 39-ФЗ), и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) адресата. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска адресата является задачей адресата. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий документ не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом (investment advice) или личной рекомендацией (personal recommendation), как это определено Директивой ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 (далее – MiFID II).

При этом настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» 2014/596 (далее – MAR), и был подготовлен в соответствии с MAR и MiFID II, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компаний или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, не была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов, отнесенных к таковым в соответствии с MiFID II.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими

деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркет-мейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает от своих клиентов, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стенок»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимальной возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальными, случайными, сопутствующими, штрафными убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной инвестиционной рекомендации/конкретного инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсам (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Виктор Ип (+852 2867 1883)] или г-н Артем Кормилицин (+852 2867 1886)] в GPBFSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с MiFID II. Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.