

Qiwi: еще одна «история роста»

6 июля 2015

Qiwi – крупнейший в России и странах СНГ оператор мгновенных платежей с сетью в 180 тыс. платежных терминалов.

В структуре платежей преобладают платежи за телекоммуникационные услуги, финансовые сервисы и электронная коммерция. При этом в разрезе выручки наибольшую часть доходов Qiwi получает в сегментах электронной коммерции и финансовых сервисов. Электронная коммерция, а также денежные переводы (особенно учитывая недавнюю сделку с Contact) будут выступать основными драйверами роста выручки компании.

Акции Qiwi торгуются на Nasdaq и ММВБ, при этом основной оборот проходит на американской площадке.

Наша оценка справедливой стоимости ADS Qiwi на конец 2015 года составляет **\$35,0** (1995 рублей). Учитывая хорошие перспективы роста бизнеса Qiwi, а также будущую синергию с Contact, мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** бумагу.

Инвестиционные факторы

- ✓ Высокие темпы роста;
- ✓ Диверсификация Группы по типам денежных платежей;
- ✓ Хорошие перспективы развития рынка электронной коммерции в России;
- ✓ Синергия Contact с существующим бизнесом компании;
- ✓ Сотрудничество с Visa, eBay, AliExpress, «Почтой России», сотовыми операторами;
- ✓ Стабильная генерация денежного потока, низкие капитальные затраты.

Факторы риска

- ✗ Усиление регулирования отрасли;
- ✗ Спад экономической активности грозит сокращением объемов электронной коммерции;
- ✗ Низкая ликвидность бумаг на ММВБ.

ПОКУПАТЬ

	MICEX	NASDAQ
Тикер	QIWI	QIWI
Текущая цена, руб./\$	1 575,0	27,7
Целевая цена, руб./\$	1 995,0	35,0
Потенциал роста	26,7%	26,4%

Рыночная капитализация

Рыночная капитализация, \$ ман.	1 664,74
Количество акций, ман. шт.	60,10
Free float	60,0%
Общий долг, ман. руб.	42
Денежные средства, ман. руб.	11 612

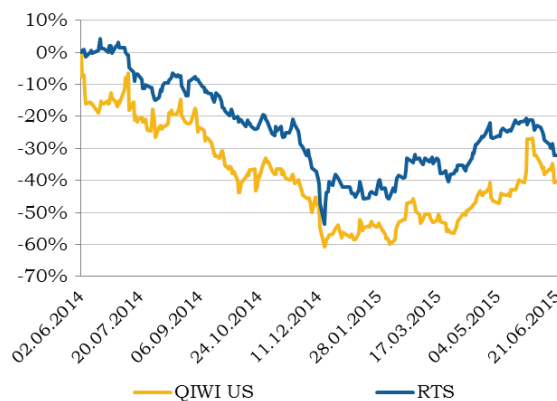
Основные показатели

	2014	2015F	2016F
Выручка, ман. руб.	14 719	20 827	24 755
EBITDA, ман. руб.	4 363	7 691	9 654
Рентабельность по EBITDA, %	29,6%	36,9%	39,0%
Чистая прибыль, ман. руб.	4 968	5 495	7 228
Чистая рентабельность, %	33,8%	26,4%	29,2%

Рыночные мультипликаторы

	2014	2015F	2016F
P/E	19,05	17,23	13,09
P/S	6,43	4,54	3,82
EV/EBITDA	24,35	13,82	11,01

Относительная динамика торгов



Источник: Bloomberg



О компании

Qiwі – это крупнейший в России и странах СНГ оператор мгновенных платежей с сетью в 180 тыс. платежных терминалов, лидирующая в России виртуальная платежная система (17,2 млн. электронных кошельков). Через Qiwі ежемесячно проходит более 50 млрд рублей платежей от более 70 млн пользователей. Выручку компания получает от комиссий за проводимые платежи – либо от партнеров, либо от пользователей. Традиционно размер комиссии – это некоторый процент от транзакции.

В структуре платежей преобладают платежи за телекоммуникационные услуги, финансовые сервисы и электронная коммерция. При этом в разрезе выручки наибольшую часть доходов Qiwі получает в сегментах электронной коммерции и финансовых сервисов.

Конкурентами Qiwі являются платежные системы Яндекс.Деньги, WebMoney, PayPal.

Основатель и основной владелец компании – Сергей Солонин, контролируемая им компания «Saldivar Investments Limited» владеет 57,74% голосов Qiwі Plc (до сделки с «Открытием»). В свободном обращении находится около 60% от общего числа акций (с учетом выпущенных в пользу «Открытия» бумаг).

Структура капитала

Акционерный капитал компании состоит из акций класса «А» (удостоверяющих 10 голосов на общем собрании акционеров) и акций класса «Б» (удостоверяющих 1 голос). Акции обоих типов дают владельцам равные права при распределении дивидендов. Владельцы акций класса «А» могут конвертировать их в бумаги класса «Б» с коэффициентом 1:1. На биржах торгуются только бумаги класса «Б» в виде американский депозитарных акций (ADS).

По завершению сделки по покупке у «Открытия» 100% долей Contact и «Рапида» Qiwі выпустил 5,593 млн акций класса «Б», и общее число выпущенных акций компании составляет теперь 60,1 млн.

Компания стала публичной в мае 2013 года, проведя IPO на NASDAQ, разместив американские депозитарные акции (ADS) по \$17 (каждая удостоверяет одну акцию класса «Б»). Позднее осенью 2013 бумаги были допущены к торгам на ММВБ в секторе инноваций и инвестиций. Основной оборот торгов проходит на американской площадке, тогда как акции на ММВБ крайне низколиквидны. Недавно ММВБ утвердила новую редакцию методики расчета индексов, разрешающую включать в состав индексов иностранные депозитарные расписки, допущенные к торгам на ММВБ, что как раз относится к Qiwі. Таким образом, в перспективе можно ожидать роста ликвидности и российских бумаг компании.

Структура платежей в 2013 году



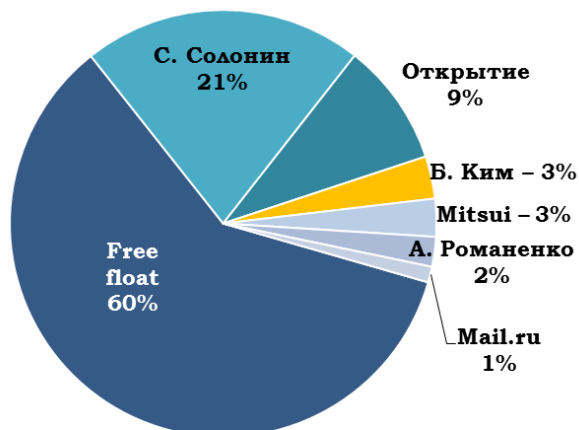
Источник: данные компании

Структура платежей в 2014 году



Источник: данные компании

Структура акционерного капитала (после сделки с Contact)



Источник: данные компании, расчеты UFS IC



Перспективы

Компания обладает самой большой в РФ сетью терминалов для оплаты услуг. Платежи, которые проходят через Qiwi, диверсифицированы: телекоммуникации (38% всего объема платежей в 1 квартале 2015), финансовые сервисы (22%), электронная коммерция (13%), денежные переводы (12%).

Объемы платежей напрямую зависят от макроэкономической ситуации в России. Сокращение ВВП (на 2,8% в 2015 году, по прогнозу МЭР), спад экономической активности, ухудшение экономических условий, снижение покупательской способности ведут к сокращению объемов электронной коммерции, денежных переводов. Отчасти поэтому прогноз менеджмента по росту выручки в 2015 году консервативен и составляет 12-16%. По итогам 2014 года выручка Qiwi увеличилась на 43%.

В России самая большая в Европе и одна из крупнейших в мире аудитория интернет-пользователей (72,3 млн человек по данным на осень 2014, ФОМ), однако уровень проникновения (62%) ниже, чем в развитых странах. 68% из пользователей интернета хотя бы раз в месяц выходили в сеть с помощью мобильных устройств (в 2013 году показатель составлял 56%).

Перспективы роста проникновения интернета в России очевидны, и это можно рассматривать как фактор для развития электронной коммерции, электронных платежей, а, соответственно, и как фактор для роста бизнеса Qiwi.

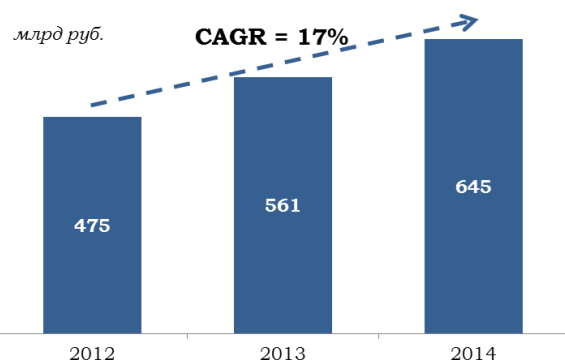
Телекоммуникации

Это пока лидирующий сегмент по объему проходящих платежей (47% в 2013 году, 39% в 2014 году, 38% в 1 квартале 2015), однако с каждым годом сокращается темп роста объема платежей в сегменте, равно как и снижается их доля в общем объеме. Это объясняется отчасти миграцией платежей в онлайн-каналы. Доля сегмента в выручке – 18% в 2014 году.

Согласно последним исследованиям J'son & Partners Consulting, платежные терминалы теряют популярность с появлением других современных и более удобных способов оплаты (электронные деньги, интернет-банкинг, онлайн-платежи).

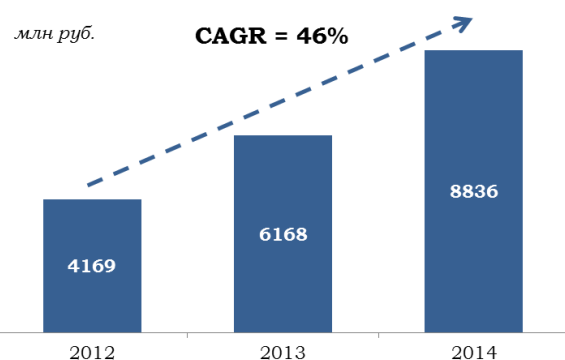
В структуре доходов Qiwi телекоммуникационные платежи имеют самую низкую чистую доходность (которая рассчитывается как отношение чистой выручки к обороту платежей): 0,40% в первом квартале. Средний показатель доходности по всем сегментам составляет 1,59% (1,01% в 2014 году).

Динамика объемов платежей



Источник: данные компании

Динамика скорректированной чистой выручки



Источник: данные компании

Структура выручки в 2014 году



Источник: данные компании



Электронная коммерция

На это направление приходится пока лишь 13% всего объема платежей (по итогам первого квартала), однако самая большая доля от чистой выручки – 40% (31% по итогам 2014 года). Также Qiwi получает самую серьезную доходность с выручки именно от этого сегмента – 3,54% в первом квартале (2,67% в 2014, 1,92% в 2013 году).

Столь бурному развитию онлайн-коммерции способствует рост проникновения интернета, а также совершенствование отрасли, упрощающее возможность совершения покупок онлайн. Партнерами Qiwi являются крупнейшие мировые онлайн-ритейлеры eBay и Aliexpress.

В 2015 году ухудшилась экономическая ситуация в стране, а ослабление рубля к иностранным валютам снизило покупательскую способность граждан, что может отразиться на объемах совершаемых ими онлайн-покупок. Однако несмотря на это, мы ожидаем, что рост выручки Qiwi в этом сегменте даже превысит темп роста 2014 года.

По данным АКИТ, к 2016 году доля e-commerce в ритейле страны превысит 10%, а темп роста с 2012 по 2016 гг. составит 25% (CAGR). Именно принимая во внимание высокий темп роста и все большую долю электронной коммерции в валовом продукте, в 2014 году существенное внимание начало уделяться регулированию отрасли (о котором подробнее будет рассказано в соответствующем разделе).

Финансовые сервисы

Это второй по объему выручки сегмент для Qiwi – в разрезе выручки его доля составила 30% в 2014 году (22% в первом квартале), при этом объем платежей по сегменту также достиг 30% в общем показателе по компании (22% в 1 квартале). Включает в себя комиссии за платежи в интересах банков и микрофинансовых организаций.

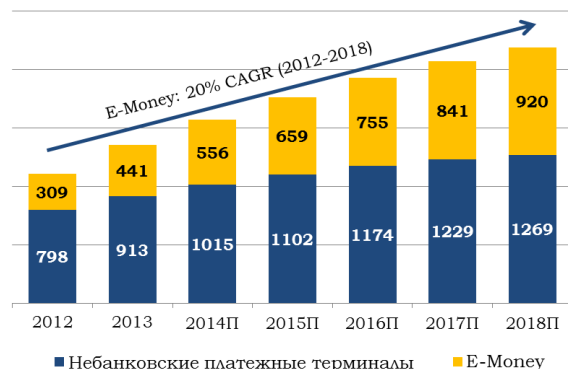
Доходность выручки составляет небольшую величину – 1,0% по итогам 2014 года, что, однако, существенно выше, чем в прошлом году (0,67%). В первом квартале 2015 доходность выросла до 1,14%.

Среди драйверов роста сегментов – привлечение к сотрудничеству новых банков (в том числе региональных).

Денежные переводы

Qiwi получает комиссию за осуществление денежных переводов, сотрудничая с крупнейшими российскими платежными системами (Юнистрим, Контакт, Western Union). За 2014 год этот сегмент показал самый высокий темп роста: объемы платежей увеличились почти вдвое: с 36 до 67 млрд рублей. Чистая выручка увеличилась более чем в два раза – до 987 млн рублей. Доходность сегмента составила 1,70% в первом квартале (1,48% в 2014, 1,27% в 2013 году). Это второй по доходности сегмент в выручке Qiwi после электронной коммерции.

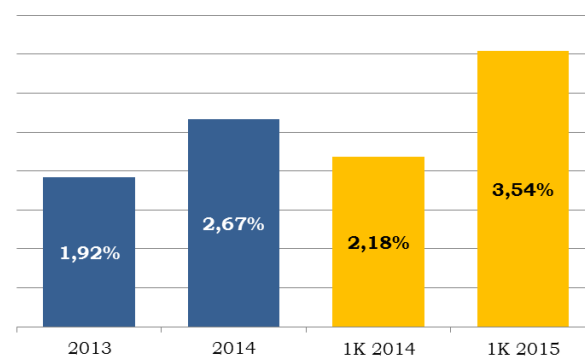
Объем рынка электронных платежей в РФ



Источник: данные компании



Чистая доходность сегмента Электронная коммерция



Источник: данные компании



После завершения сделки по покупке Contact сегмент денежных переводов получит сильный толчок в развитии и станет драйвером для роста всей выручки Qiwi. Помимо этого, фактором, способствующим росту объемов денежных переводов, будет выступать сотрудничество с Почтой России (с сетью в 42 тысячи отделений).

Финансовые итоги

Компания находится в фазе высокого роста: по итогам 2014 года чистая выручка Qiwi с 2012 по 2014 год в среднем на 46% (CAGR). В 2014 году скорректированная чистая выручка компании выросла на 43% до 8,8 млрд рублей, EBITDA – на 62% до 4,8 млрд рублей, скорректированная чистая прибыль – на 61% до 3,5 млрд рублей. Общий объем платежей по итогам года увеличился на 15% до 645,2 млрд рублей.

Основными драйверами роста выручки выступили сегменты денежных переводов, финансовых сервисов и электронной коммерции.

Вместе с ростом доходов, Qiwi продолжает работать над ростом эффективности: операционные расходы снижаются. Доля операционных расходов в структуре выручки с 2013 по 2014 год снизилась с 51,7% до 45,5% (в 2010 году показатель составлял 61,9%). Основная часть операционных расходов – это комиссии агентам.

Маржа EBITDA также продолжает улучшаться: показатель вырос с 48,3% в 2013 до 54,5% в 2014 году (скорректированные показатели). В первом квартале показатель составил рекордные 63,6%. Мы ожидаем, что по итогам 2015 года маржа EBITDA превысит 60%.

Прогноз менеджмента на 2015 год пока консервативен в связи с ухудшившимися макроэкономическими условиями и подразумевает рост показатель скорректированной выручки и чистой прибыли на 12-16%. Мы же ожидаем, что рост по итогам года будет как минимум вдвое выше.

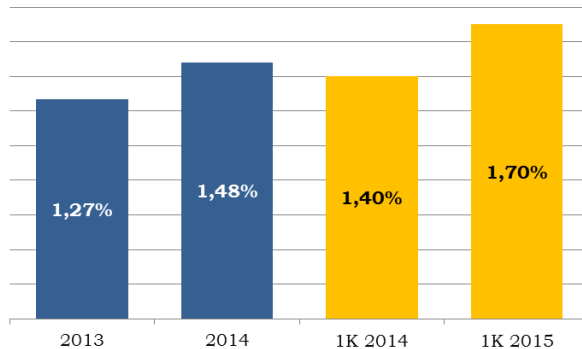
У компании фактически отсутствует долговая нагрузка: сумма заимствований на конец первого квартала составила скромные 42 млн рублей (с длинным сроком погашения), тогда как на балансе Qiwi находилось 11,6 млрд рублей денежных средств.

Что касается капитальных затрат компании, то они традиционно незначительны (около 7% от скорректированной выручки по итогам 2014 года). Эти средства могут направляться на приобретение программного обеспечения и закупку оборудования.

Возможные приобретения

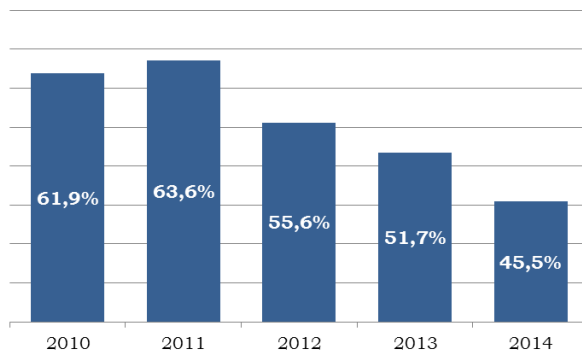
В феврале Qiwi приняла новую инвестиционную политику: с 2015 года компания будет выделять средства только на проекты, предусматривающие очевидную синергию с ее основным бизнесом. В рамках новой

Чистая доходность сегмента Денежные переводы



Источник: данные компании

Динамика операционных расходов (OpEx) в % от выручки



Источник: данные компании

Доходность чистой выручки



■ 2013 ■ 2014

Источник: данные компании



инвестиционной программы Qiwi планирует работать не только со стартапами, но и с сегментом малого и среднего бизнеса. В сферу интересов Qiwi входят финансовые и логистические сервисы, системы распознавания и анализ данных, программы лояльности и взаимодействия с клиентами, рекомендательные сервисы, E-commerce и M-commerce, геолокация.

Среди последних приобретений Qiwi – сделка по приобретению Contact и ООО НКО «Рапида» (оператора платежной системы).

В мае 2015 Qiwi заключила соглашение с ФГ «Открытие» о приобретении 100% доли в системе денежных переводов Contact и «Рапида», в рамках которого выпустит в адрес «Открытия» 5,593 млн акций класса «Б». В начале июня Qiwi стала владельцем 70% долей Contact и «Рапида» в обмен на выпуск 3,915 млн акций в пользу «Открытия», оставшиеся 30% в обмен на выпуск 1,678 млн акций были приобретены 30 июня. Таким образом, общее число акций Qiwi увеличилось до 60,10 млн.

Эта покупка позволит Qiwi усилить позиции на рынке денежных переводов (17% от чистой выручки компании в первом квартале). По оценкам руководства, Contact прибавит 15-20% к общей годовой скорректированной чистой выручке и прибыли компании.

Регулирование отрасли

В рамках принятия так называемого «антитеррористического пакета» в 2014 году ужесточилось регулирование электронных платежей. Усилился контроль за денежными операциями с нерезидентами, анонимными платежами, введена упрощенная процедура идентификации пользователей.

Год назад, когда эти вопросы обсуждались, это вызвало настоящую панику среди инвесторов: бумаги Qiwi сильно подешевели.

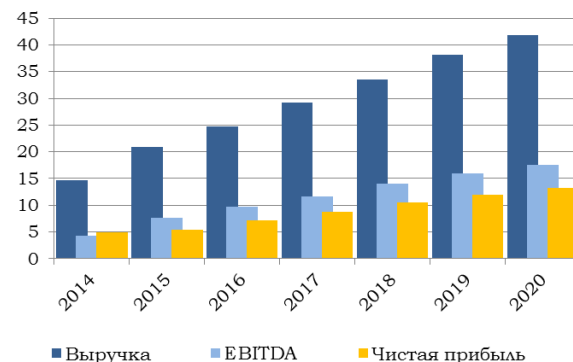
Еще одним негативным моментом для Qiwi выступали разговоры о деофшоризации российской экономики. Qiwi зарегистрирована на Кипре, и в случае, если бы компания сменила регистрацию на российскую, это могло бы привести к росту отчисляемых налогов.

Что касается создания НСПК (национальной системы платежный карт), то это может повлиять на Visa (партнера Qiwi), но не на бизнес Qiwi. Объемы платежей, проходящих через Qiwi, не сократятся, могут лишь измениться платежные системы, с которыми Qiwi сотрудничает.

Дивидендные выплаты

Хотя у компании нет формализованной дивидендной политики, Qiwi на протяжении нескольких лет возвращает акционерам до 100% прибыли. Исключением стали третий и четвертый кварталы 2014 года, когда компания

Прогноз финансовых показателей, млрд руб.



Источник: данные компании, прогнозы и расчеты UFS IC



отказалась от дивидендов, объяснив это «кризисом ликвидности»: крупные партнеры требовали предоплаты. Однако уже по итогам первого квартала 2015 года Qiwi выплатила акционерам дивиденды в размере \$0,25 на акцию. Компания намерена и в дальнейшем осуществлять дивидендные выплаты акционерам.

Несмотря на высокую долю чистой прибыли, направляемую на дивиденды, дивидендная доходность акций невысока. Доходность, рассчитанная на закрытие реестра 26 мая (для дивидендов за первый квартал) составила 1,0%. Впрочем, Qiwi – это все-таки пока не дивидендная история (как, например, и другой представитель российской IT отрасли – Яндекс), а история роста.

Оценка методом DCF	
NPV, млн. руб.	85 627
Чистый долг, млн. руб.	-11 570
Справедливая стоимость акционерного капитала, млн. руб.	97 197
Количество акций, млн. шт.	60,10
Текущая цена ADS, \$	27,7
Целевая цена, \$	32,3
Потенциал	16,8%

Оценка акций

Мы оценили справедливую стоимость акций Qiwi двумя способами: методом дисконтированных денежных потоков, а также сравнением с компаниями-аналогами по рыночным мультипликаторам.

В своей финансовой модели мы использовали долгосрочный темп роста на уровне 5% и ставку WACC в 15%. Согласно методике DCF, справедливый уровень акций Qiwi на конец 2015 года составил **\$32** за бумагу. Расчет свободного денежного потока представлен ниже.

Сравнительный анализ мы проводили по группе зарубежных компаний, занимающихся денежными переводами, онлайн-коммерцией, платежными системами. Среди публичных компаний у Qiwi нет аналогов в России, однако мы добавили к сравнению Яндекс и Mail.ru – две крупнейшие российские интернет-компании. Сравнение мы провели по мультипликаторам EV/EBITDA, а также P/E. К прогнозному уровню 2015 года по выбранным мультипликаторам Qiwi торгуется с дисконтом в среднем в 45% к аналогам. Средняя величина справедливой стоимости акций Qiwi на конец 2015 года составляет, таким образом, **\$40**.

Если при оценке справедливой стоимости акций Qiwi применить два эти метода (ДДП и сравнительный анализ) с весами 60% и 40%, соответственно, то наша цель по бумаге на конец 2015 года составит **\$35** за акцию, что предполагает потенциал роста более 20% к текущим уровням.

Формирование свободного денежного потока

млн рублей	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	4 010	7 173	9 036	10 942	13 252	15 048	16 512
Ставка налога, %	-15%	-20%	-20%	-20%	-20%	-20%	-20%
EBIT * (1-T)	3 398	5 739	7 228	8 754	10 602	12 038	13 210
D&A	353	518	619	729	839	952	1 045
CAPEX	-641	-937	-1 089	-1 255	-1 409	-1 524	-1 589
CNWC	-779	-1 041	-1 238	-1 459	-1 677	-1 905	-2 090
Free cash flow	2 332	4 278	5 520	6 770	8 354	9 562	10 576

Источник: данные компании, расчеты и прогнозы UFS IC



Qiwi на фоне аналогов

		EV/EBITDA			P/E			EPS (\$)
		2014	2015F	2016F	2014	2015F	2016F	
Western Union	США	7,98	9,38	9,18	11,26	13,17	12,66	1,60
Mastercard	США	15,45	18,32	15,87	27,01	27,91	23,36	3,11
Moneygram	США	10,87	6,70	6,10	5,54	13,81	10,53	1,10
Visa	США	15,36	16,95	15,02	28,27	26,80	23,50	2,18
Green Dot	США	3,68	-0,37	-0,35	22,94	11,09	10,33	0,92
Xoom	США	-	28,25	19,70	-	56,82	38,00	-0,69
Total System Services	США	11,00	11,09	10,46	21,04	19,02	17,20	1,73
Euronet Worldwide	США	12,13	11,39	9,87	29,05	20,11	17,65	1,96
Fidelity National Info Services	США	11,70	11,67	10,89	24,00	19,65	17,54	2,38
Vantiv	США	17,64	14,05	12,67	38,74	18,76	16,59	0,88
Heartland Payment Systems	США	13,46	13,05	11,73	31,06	19,47	17,00	0,93
Global Payments	США	11,58	14,34	13,32	20,43	22,38	19,75	3,40
Wirecard	Германия	21,87	16,48	13,44	40,96	28,89	22,95	1,18
Paypoint	Великобритания	14,88	12,26	11,48	21,64	18,38	17,09	0,84
Infomart	Япония	25,36	28,99	27,27	57,25	63,44	53,53	0,19
Cielo	Бразилия	17,81	16,94	15,28	20,35	21,68	18,81	0,73
Evertac	Латинская Америка	14,58	13,07	12,30	23,92	13,50	12,66	0,86
Mail.Ru Group	Россия	12,82	15,04	12,51	3,17	22,95	17,95	7,93
Yandex	Россия	16,76	14,41	11,71	19,88	24,05	19,45	1,41
Qiwi		19,04	10,80	8,61	19,05	17,23	13,09	2,49
Среднее		14,16	14,32	12,55	24,81	24,31	20,34	1,18
Справедливая стоимость, \$		20,6	36,7	40,4	36,1	39,1	43,0	
Потенциал, %		-25,6%	32,5%	45,8%	30,2%	41,1%	55,4%	

Источник: данные Bloomberg, расчеты и прогнозы UFS IC

Краткий P&L

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<i>млн. руб., если не указано иное</i>							
Объем платежей (млрд рублей)	645	728	779	826	874	923	967
Электронная коммерция	75	90	94	98	101	103	104
Финансовые сервисы	193	210	221	230	241	251	261
Денежные переводы	67	98	128	160	192	221	243
Телекоммуникации	251	248	238	226	215	204	194
Прочее	59	81	97	112	125	144	166
Выручка	14 719	20 827	24 755	29 180	33 549	38 096	41 804
Скорректированная чистая выручка	8 837	13 409	16 459	19 693	22 977	26 092	28 631
Скорректированная чистая выручка от платежей	6 515	9 902	12 344	14 770	17 233	19 569	21 473
в т.ч. Электронная коммерция	2 006	3 568	4 496	5 143	5 721	6 128	6 498
Финансовые сервисы	1 931	3 099	3 743	4 476	5 170	5 914	6 458
Денежные переводы	987	1 751	2 618	3 666	4 839	6 010	6 941
Телекоммуникации	1 169	993	904	814	752	653	581
Прочее	422	490	583	671	751	864	994
Операционная прибыль	4 010	7 173	9 036	10 942	13 252	15 048	16 512
Операционная рентабельность, %	27,2%	34,4%	36,5%	37,5%	39,5%	39,5%	39,5%
Чистая прибыль	4 968	5 495	7 228	8 754	10 602	12 038	13 210
Чистая рентабельность, %	33,8%	26,4%	29,2%	30,0%	31,6%	31,6%	31,6%
EBITDA	4 363	7 691	9 654	11 672	14 091	16 000	17 558
Рентабельность по EBITDA, %	29,6%	36,9%	39,0%	40,0%	42,0%	42,0%	42,0%

Источник: данные компании, расчеты и прогнозы UFS IC



Резюме

Qiwi – крупнейший в России и странах СНГ оператор мгновенных платежей с сетью в 180 тыс. платежных терминалов. Основные драйверы роста объемов платежей и выручки компании – электронная коммерция, денежные переводы и финансовые сервисы. Это также сегменты с самым высоким уровнем чистой доходности (отношение выручки к объему платежей). Состоявшаяся сделка с Contact позволит Qiwi еще усилить позиции на рынке денежных переводов.

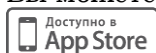
Компания демонстрирует высокие темпы роста выручки (аналогично технологичным компаниям вроде Яндекса), однако в 2015 году ожидает роста чистой выручки лишь на 12-16% в связи с ухудшившейся макроэкономической обстановкой и спадом экономической активности в стране. Сделка с Contact прибавит к выручке компании еще 15-20% по итогам года.

Еще один негативный фактор для компании – усиление регулирования в отрасли, что, впрочем, уже в полной мере отразилось в котировках еще в прошлом году.

Акции Qiwi торгуются на Nasdaq и ММВБ, при этом основной оборот проходит на американской площадке. Относительно зарубежных аналогов Qiwi торгуется с дисконтом в 40-45% по мультипликаторам EV/EBITDA и P/E, что подтверждает потенциал для роста стоимости компании.

Наша оценка справедливой стоимости ADS Qiwi на конец 2015 года составляет **\$35,0** (1995 рублей). Учитывая хорошие перспективы роста бизнеса Qiwi, а также будущую синергию с Contact, мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** бумагу.

Вы можете подписаться на наши аналитические материалы, [перейдя по ссылке](#) или



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 рейтинга 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»



Дмитрий Соловьев
sdi@ufs-finance.com



Дмитрий Рожков
rdv@ufs-finance.com



Скачивайте мобильное
приложение UFS

Всегда для Вас «Живой» сайт.
Онлайн консультант на нашем сайте **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. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и 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. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут 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. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» 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 ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.