

**2012-03-30**

### Ситуация на рынках

Сильная коррекция на мировых рынках вчера привела к падению и рынка российских еврооблигаций. Суверенные евробонды в среднем потеряли 0,2%. Падение в корпоративном секторе было схожим, большинство выпусков потеряли в среднем 0,25%.

С утра рынок открылся разнонаправленным движением котировок, а второй половине дня на рынке преобладали продажи. В результате вчерашний день котировки бумаг рублевых корпоративных бондов завершили снижением в среднем на 0,2%.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов не показали единой динамики. S&P500 уменьшился на 0,16%, Dow Jones вырос на 0,15%.

Европейские индексы завершили предыдущий день падением. FUTSEE 100 потерял 1,15%, DAX упал на 1,77%, французский CAC 40 снизился на 1,43%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet рухнул на 2,50%; Brent подешевел на 1,43%. Сегодня Light Sweet торгуется \$103,34 (+0,54%); Brent стоит \$122,75 (+0,29%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$19,41.

Драгоценные металлы показывают нейтральную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1662,28. Серебро котируется \$32,265. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 51,52.

### Ключевая статистика на сегодня:

Инфляция в Еврозоне (13:00);  
 Встреча министров финансов стран Евросоюза (14:30);  
 Личные доходы/расходы в США (16:30);  
 Индекс деловой активности Ассоциации Менеджеров в Чикаго (17:45);  
 Индекс доверия потребителей от Университета Мичигана (пересмотренные данные) (17:55).

### Новости и статистика

**Европа: размер общих фондов спасения Европы будет увеличен.**

Сегодня состоится заседание министров финансов стран еврозоны. По материалам, доступным Reuters, на заседании будет принято решение, что в последующие 15 месяцев, в случае необходимости, объем общих фондов спасения Европы может быть увеличен до 940 млрд. евро с нынешних 500 млрд. евро, которые доступны в рамках механизма ESM.

Напомним, что в настоящий момент в Европе действуют два фонда – EFSF объемом 440 млрд. евро,

### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	3095,36	-0,31%	4,33%
S&P 500	1403,28	-0,16%	2,75%
Dow Jones	13145,82	0,15%	1,50%
FTSE 100	5742,03	-1,15%	-2,21%
DAX	6875,15	-1,77%	0,28%
CAC 40	3381,12	-1,43%	-2,07%
NIKKEI 225	10066,06	-0,48%	3,53%
MICEX	1494,86	-1,68%	-5,84%
RTS	1613,41	-2,07%	-6,49%

### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1661,58	-0,13%	-2,06%
Нефть Brent, \$ за баррель	122,39	-1,43%	0,08%

### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,29	0,69%	-1,14%
Рубль/Евро	39,04	0,70%	-0,33%
Евро/\$	1,3302	-0,11%	0,18%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	85,66	-31,19	-19,31
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	722,08	140,63	40,33
NDF 1 год	5,78%	0,000	0,28
MOSPrime 3 мес.	6,73%	0,000	-0,05

### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	326,17	6,61	-7,99
Россия-30, Price	119,03	-0,32	-0,21
Россия-30, Yield	4,16%	0,05	0,11
UST-10, Yield	2,16%	-0,04	0,19

### Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	200	9	-19
Турция-17	-5,40	-3	11
Мексика-17	202,15	14	20
Бразилия-17	230,08	5	19



200 млрд. из которых уже израсходовано и ESM объемом 500 млрд. евро. Предполагается, что в случае необходимости экстренного спасения одной из стран еврозоны или увеличения объема уже существующих программ помощи, оставшиеся 240 млрд. евро от EFSF могут быть добавлены к ESM, но только в том случае, если объема ESM в 500 млрд. евро будет не хватать. К двум объединенным фондам могут быть добавлены и другие ресурсы, с тем, чтобы получить максимальный объем фондов спасения в 940 млрд. евро.

Мы полагаем, что это очередной шаг в верном направлении. Мы солидарны с мнением представителей МВФ и других стран G20 о том, что чем больше будет защитная «стена денег» в Европе, тем больше вероятность, что она не понадобится. Впрочем, очевидно, что возможность увеличить предельный объем фондов стал возможным только после смягчения позиции Германии по тому вопросу.

Сегодня рост рынков связан с ожиданиями того, что соглашение будет достигнуто.

### **Новости эмитентов**

**Мечел** (B1/-/-) начинает переговоры о внесении изменений в условия кредитных договоров в связи с нарушением финансовых ковенантов. Нарушение ковенантов связано со снижением рыночных цен на продукцию компании. Напомним, что 29 марта компания планировала разместить БО-5 на 5 млрд рублей, БО-6 и БО-7 по 2 млрд рублей каждый, БО-11 и БО-12 по 3 млрд рублей каждый. Купоны по всем займам выплачиваются 1 раз в год. Но затем размещения были отложены на неопределенный срок.

**Мегафон-Финанс** (Baa3/BBB-/-) планирует разместить облигации 5-7-й серий по 10 млрд рублей каждый. Срок обращения ценных бумаг составляет 10 лет. ФСФР зарегистрировала все три выпуска долговых обязательств компании.

**Банк Русский Стандарт** (Ba3/B+/B+) готовит к размещению пять биржевых выпусков рублевых бондов на 19 млрд рублей. Выпуски БО-3-5 будут иметь объем эмиссии по 3 млрд рублей каждый, БО-6 и БО-7 по 5 млрд рублей каждый.

### **Российские еврооблигации**

Существенная коррекция на мировых рынках акций и commodities после публикации данных по рынку труда США привела к падению долговых рынков Emerging Markets. Несмотря на то, что к концу торгового дня в США, рынки акций немного восстановились после речи Б. Бернанке, в российские еврооблигации остались в «глубоком» минусе по итогам дня.

Выпуск Россия-30 потерял 0,3% и опустился до 119,0% от номинала. Индикативный спред Россия-30-



UST-10 на 8 б.п. до 205 б.п. за счет роста доходности по российскому выпуску и падения доходности в UST-10 до 2,11% годовых.

Новые суверенные выпуски России продемонстрировали рост сильный рост в начале дня, и последующую коррекцию, после публикации данных по рынку труда США. Так, тридцатилетний выпуск Россия-42 с начала выхода на торги прибавил 2,5 «фигуры» и приблизился к 100,0% от номинала (напомним, цена размещения была 97,5% от номинала), однако затем снизился до 99,0% от номинала. Короткий выпуск Россия-17 завершил день ростом на 0,5%.

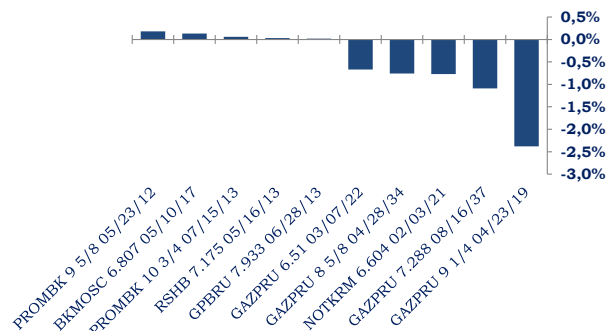
В «длинных» евробондах корпоративных эмитентов наблюдались довольно сильные продажи, в особенности в бумагах нефтегазового сектора. Так, Газпром-37 упал на 1,1%, порядка 0,7% потеряли выпуски Газпром-34, Газпром-22 и Новатэк-21. Около 0,6% потеряли Вымпелком-21, Сбербанк-21 и ВЭБ-25. Хуже, чем рынок в среднем выглядели и евробонды металлургических компаний: ТМК-18 упал на 0,45%, Евраз-18 снизился на 0,4%, а Металлоинвест-16 – на 0,3%.

Лучше остальных в нефтегазовом секторе смотрелись бумаги Лукойла. В частности «длинный» Лукойл-22 потерял всего 0,1%. Падение в большинстве других выпусков не превышало 0,2%.

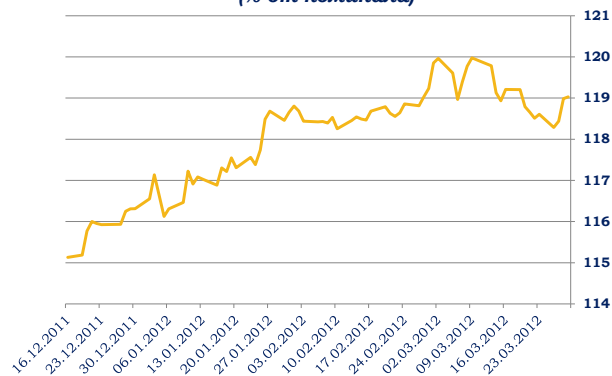
На утро пятницы на рынках сложился позитивный внешний фон. Фьючерс на индекс S&P500 прибавляет почти 0,4%, а нефть сорта Brent прибавляет около 0,5% и торгуется в районе 123\$/баррель. После сильной коррекции последних дней, сегодня наиболее вероятен рост.

Среди новостей первичного рынка отметим, что вчера **РЖД** разместило вчера долларовые еврооблигации объемом \$1 000 млн. Эмитент вышел на рынок долларовых заимствований сразу после крайне успешного размещения еврооблигаций России объемом \$7 млрд., которое завершилось позавчера. Предварительный ориентир по купону был понижен с 5,875% годовых до 5,7% годовых. Срок обращения облигации составляет 10 лет. [Как было отмечено в нашем специальном комментарии к размещению](#), в займе было интересно. Так, при ставке купона 5,875% премия к справедливой доходности составляла около 40 б.п. Установленный купон в 5,7% годовых предполагает премию в районе 25-35 б.п. Сейчас РЖД-22 торгуется уже по 100,5% от номинала, однако, потенциал роста в выпуске еще не исчерпан и составляет минимум 0,5%-0,7%. Мы рекомендуем покупать выпуск на вторичном рынке.

Лидеры роста (российские еврооблигации) %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

Страна	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	188,11	4,26%	7,69
Украина	846,68	5,10%	41,06
Бразилия	121,69	-0,48%	-0,59
Мексика	117,63	-0,38%	-0,45
Турция	231,33	3,43%	7,67
Германия	76,17	6,53%	4,67
Франция	173,17	3,28%	5,50
Италия	391,47	4,94%	18,45
Ирландия	574,04	1,97%	11,09
Испания	436,44	3,20%	13,53
Португалия	1095,18	3,20%	33,99
Китай	115,08	8,99%	9,49



## Облигации зарубежных стран Украина и Белоруссия

Существенно просели вчера котировки евробондов украинских эмитентов. Так, суверенные выпуски Украины снизились в среднем на 1,75%, а «длинный» Украина-21 упал на 2,25%. Значительное падение наблюдалось и в бумагах украинских металлургических холдингов. Так, Метинвест-18 рухнул на 2,25%, Феррэкспо-16 упал на 1,5%, а Метинвест-15 снизился на 0,8%. Особняком смотрелись два выпуска сельхозпроизводителей – Авангард-15 и Мрия-16, который выросли на 0,5% и 0,25 соответственно.

Динамика в суверенных выпусках Белоруссии практически отсутствовала, евробонд Беларусь-15 остался на уровне 93,0% от номинала, а Беларусь-18 продолжает торговаться вблизи 91,0% от номинала.

## Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет 808 млрд рублей, что почти на 110 млрд рублей выше уровня предыдущего дня. При этом ЦБ РФ должен абсорбировать ликвидность в объеме около 304 млрд рублей (днем ранее было абсорбировано 230 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний составляет –379 млрд рублей (против –487 млрд рублей днем ранее).

Вчера в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки привлекли 309 млрд рублей под 5,3% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще около 40 млрд рублей под 5,42% годовых. Таким образом, из 350 млрд рублей лимита банки привлекли свыше 349 млрд рублей.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли 186 млрд рублей под 5,33% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще 129 млрд рублей под 5,26% годовых.

Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 6 б.п. и составляет 5,92% годовых. Ставка Mosprime 3М не изменилась и составляет до 6,73% годовых. Ставки o/n банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5-5,5% годовых.

Структура задолженности перед Банком России осталась без изменения. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство составляет 492 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе составляет 653 млрд рублей.

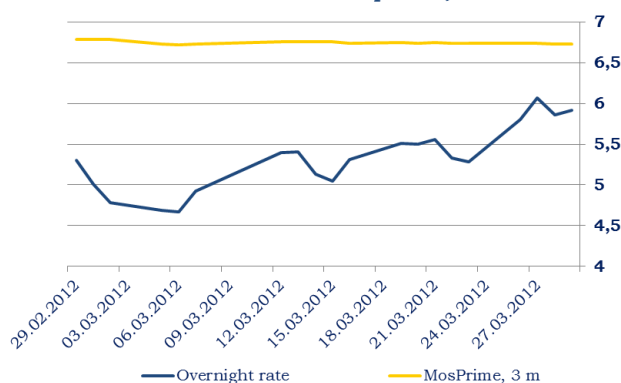
Сегодня лимит по прямому однодневному РЕПО составляет 340 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых.

ВЭБ 29 марта провел депозитный аукцион на 40 млрд рублей по размещению временно свободных средств федерального бюджета. Спрос в ходе аукциона

Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



Ставки денежного рынка, %



превысил предложение более чем в 2 раза. С результате весь объем был размещен под 8,68% годовых. Дата размещения средств – 29 марта 2012 года, дата возврата – 11 марта 2013 года. Минимальная процентная ставка по средствам установлена в размере 8% годовых.

Как стало известно, ЦБ РФ со второго полугодия текущего года возобновит предоставление ломбардных кредитов на аукционной основе, а также проведение аукционов прямого РЕПО на 3 месяца и 1 год.

Сегодня мы ожидаем снижения ставок на рынке в связи с окончанием налогового периода, а, следовательно, снижением спроса на рубль.

## Рублевые облигации Вторичный рынок

С утра рынок открылся разнонаправленным движением котировок, а второй половине дня на рынке преобладали продажи. В результате вчерашний день котировки бумаг рублевых корпоративных бондов завершили снижением в среднем на 0,2%.

Лучше рынка торговались выпуски транспортных компаний: **РЖД-12** (+0,05%) и **РЖД-16** (+0,1%), **Аэрофлот** (+0,05%).

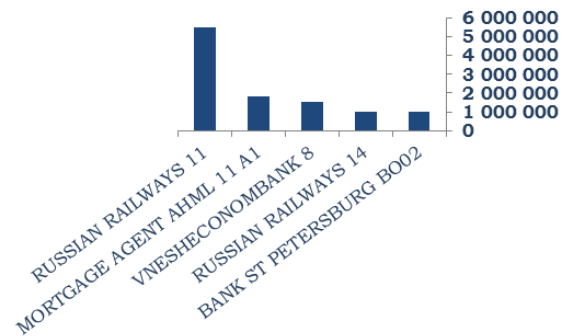
Обороты торгов повысились в связи с окончанием налогового периода. Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 29 млрд рублей против 28,5 млрд рублей днем ранее. Стоит отметить, что свыше 80% всего оборота прошло в режиме РПС (24 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил почти 107 млрд рублей (днем ранее около 101 млрд рублей). Свыше половины оборота прошло с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,13% и составляет 105,68 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds продемонстрировал снижение на 4 б.п. и составляет 8,42% годовых.

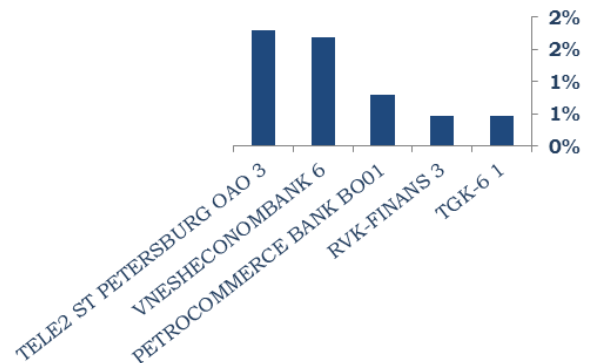
Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **РЖД-11**, **АИЖК А1**, **ВЭБ-8**. Лидерами роста цен были: **Теле2-Санкт-Петербург-3**, **ВЭБ-6**, **Петрокоммерц БО-1**, лидеры снижения цен: **Мираторг-Финанс БО-1**, **СКБ Банк БО-6**, **Мечел БО-2**.

Сегодня мы ожидаем сохранения волатильности на внутреннем рынке публичного долга компаний. Ситуация с ликвидностью улучшается на фоне окончания налогового периода. При этом статданные в Европе и США выходят неоднозначные. Данные с американского рынка труда вчера вышли хуже ожиданий. Сегодня ждем публикации данных о расходах и доходах населения США. С утра рынок открылся небольшим ростом цен.

Наиболее ликвидные облигации  
(тыс. руб.)



Лидеры роста



## Первичный рынок

### Рынок корпоративных облигаций

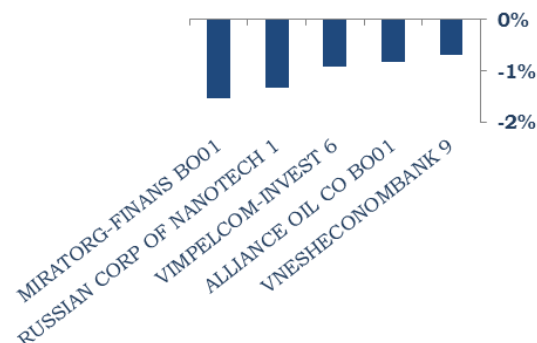
**АИЖК** (Baa1/BBB/-) 29 марта разместило облигации 22-й серии на 15 млрд рублей. Ставка 1-го купона составила 7,7% годовых, доходность 7,91% годовых. Бумаги имеют амортизационную структуру погашения. Кроме того, по выпуску предусмотрена возможность досрочного погашения. Купоны выплачиваются 4 раза в год.

**МСП Банк** (ранее - Российский банк развития, РосБР) (Baa2/BBB/-) вчера разместил дебютный выпуск облигаций на 5 млрд рублей. Ставка 1-го купона была установлена на уровне 8,7% годовых, доходность к 2-летней оферте - 8,9% годовых. Первоначально ориентир по ставке 1-го купона находился в диапазоне 8,75-9% годовых, затем был понижен до уровня 8,6-8,75% годовых. В начале февраля банк также маркетинговал выпуск со ставкой 1-го купона на уровне 8,75-9,25% годовых. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 9 по 17 апреля.

**ТКС Банк** (B2/-/B) 19 апреля планирует разместить облигации серии БО-4 на 1,5 млрд рублей. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 13,5-14% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 13,96-14,49% годовых. Купон по бумагам выплачивается дважды в год. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 29 марта по 13 апреля. По версии Moody's ТКС Банк имеет одинаковый рейтинг с Банком Кедр, Татфондбанком, Ренессанс Капитал, и ЛОКО-Банком. По величине чистых активов на начало текущего года уступает Ренессансу и Татфондбанку в 2 раза, ЛОКО-Банку почти в 2 раза и имеет сходные значения с банком Кедр. Кедр с дюрацией 1,7 года торгуется с доходностью 11,7% годовых. Предполагаемые ориентиры по новому займу ТКС Банка предлагают доходность к своей кривой около 1-1,5 п.п. По итогам 2011 года Банк демонстрирует интенсивный рост по активам и по кредитному портфелю. На наш взгляд, участие в выпуске привлекательно от нижней границы маркетингуемого диапазона. Впрочем, торгующиеся выпуски ТКС Банка мы полагаем сильно перепроданны на текущий момент.

**ИнтрастБанк** (-/-/-) открывает книгу заявок на покупку дебютных бумаг на 500 млн рублей. Срок обращения выпуска составляет 3 года, купоны выплачиваются дважды в год, оферта через 1 год. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 29 марта по 13 апреля.

### Лидеры снижения



Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе на рынке сохраняются основания для роста. В этой связи нам интересны некоторые евробонды, которые остаются недооценёнными к настоящему моменту. Среди них:

- **Россия-28** и **Россия-30** (интересны на фоне успешного размещения суверенных бумаг России);
- **Вымпелком-18** и **Вымпелком-21** (спред к российским суверенным евробондам сузится на 25-30 б.п., что соответствует росту цены на 1,5-2,0%);
- **РЖД-22** (потенциал роста 0,5-0,7%)
- **РЖД-19** (рублевый займ, потенциал роста – 2,5-3,0%)
- **Метинвест-15**, Украина (потенциал роста 1,0-1,5%, более подробный анализ финансового состояния Метинвеста [см. в нашем специальном комментарии](#)).
- **ККБ-18** (потенциал роста - +1,5-2,0%).

Тем не менее, мы рекомендуем сохранять часть портфеля в «коротких» еврооблигациях.

Среди них может быть интересен выпуск **Промсвязьбанк-14 (-/Ba2/BB-)**. В настоящий момент выпуск торгуется с доходностью около 6,6% годовых, что дает премию к кривой Номос-банка в районе 120 б.п. С нашей точки зрения, подобный размер премии не обоснован, даже учитывая более высокие кредитные риски Промсвязьбанка. Мы ожидаем падения доходности на 40-50 б.п., при этом потенциал роста цены выпуска составляет около 1,5-2,0%.

Также рекомендуем купить и держать до погашения один из лучших, на наш взгляд, выпусков на рынке по соотношению риск/доходность – **Ренессанс Капитал-13 (B/B3/B)**. Сейчас доходность евробонда составляет около 11,0%. При дюреции чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

Также в рамках стратегии «buy&hold» привлекательно выглядит выпуск **ТКС-банк-14**. Несмотря на то, что банк обладает рискованной моделью бизнеса, финансовые показатели и устойчивость банка не вызывает сомнения. При дюреции 1,8 лет выпуск торгуется под 12,0%, что делает его одним из самых привлекательных на рынке.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ba3/BB-)** который торгуется сейчас с доходностью 4,8% годовых соответственно.

### **Торговые идеи на рынке рублевых облигаций**

**Татфондбанк** БО-03 торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 30-40 б.п. (УТР 10,1-10,2% годовых к оферте 06.12.12). Рекомендуем покупку бумаг и ожидаем сужения спреда по выпуску.

Мы рекомендуем покупку нового выпуска **Татфондбанка** БО-4 на вторичном рынке и ожидаем продолжения роста котировок. Выпуск торгуется со



спредом к своей кривой порядка 50-60 б.п. (УТР 10,7-10,8% годовых к оферте 26.02.13). Доходность при размещении займа составила 11,58% годовых.

Долговые обязательства **МКБ** БО-1 и БО-5 торгуются выше своей кривой на 10-20 и 10-15 б.п. соответственно. Мы ожидаем сужения спреда по выпускам.

Кроме того, мы ожидаем сужения спреда по выпуску **Номос-банка** БО-1, который торгуется выше своей кривой примерно на 10 б.п.

Недооценен выпуск **ТКС Банка** серий БО-2, который торгуется выше своей кривой на 20-40 б.п. Мы рекомендуем покупку бумаг в ожидании сужения спредов.

Кроме того, мы рекомендуем покупку бумаг **Ренессанс Капитал** БО-3 в ожидании роста котировок. Выпуск торгуется сейчас с доходностью 11,7-11,8% годовых.

Выпуск **Гидромашсервиса-2** торгуется на 1 п.п. выше бумаг БК Евразия при большей дюрации последней, хотя имеют одинаковые кредитные рейтинги, а также бонды ГМС включены в Ломбардный список. Покупка бумаг выглядит интересно, на фоне ожидаемого роста цены.

### Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата размещения	Эмитент	Объем, млрд рублей	Ориентир организаторов по купону, % годовых	Ориентир организаторов по доходности, % годовых	Оценка UFS по доходности, % годовых	Рейтинг эмитента M/S&P/F
10.04.2012	Банк Интеза-3	5	9,25-9,75	9,46-9,99	От 9,2-9,3	Ваа3/-/-
10.04.2012	Татфондбанк БО-5	2	11-11,25	11,3-11,57	От 10,5	В2/-/-
12.04.2012	Меткомбанк (Урал)-1	2	10,25-11,25	11,01-11,57	От 11,2-11,3	В3/-/-
12.04.2012	Зенит БО-7	5	9,25-9,5	9,46-9,73	От 9,2	Ва3/-/В+
19.04.2019	ТКС Банк БО-4	1,5	13,5-14	13,96-14,49	От	В2/-/В

**Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: [research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме.**





## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

### Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания 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 «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

