

# Еженедельный обзор инвестиций 8-12 августа 2022

08  
авг  
Понедельник

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам

Прошлая неделя для российского рынка прошла в ожидании начала распродаж акций нерезидентами из дружественных юрисдикций. Однако в последний момент МосБиржа отменила своё решение о допуске нерезидентов на фондовый рынок, а затем уже Банк России выпустил постановление о «карантине» по продаже купленных ранее бумаг. Действительно, рынок могли захлестнуть массовые распродажи нерезидентов, особенно по бумагам с большим количеством иностранного капитала. Тем не менее, этот фактор был бы временным, а теперь ещё и сдвинут «вправо». Что же сейчас может привести к росту рынка?

На наш взгляд, рынку необходимо сочетание нескольких факторов.

Во-первых, нужны низкие ставки по альтернативам. В целом, стараниями ЦБ мы видим снижение «нормы доходности», что в конечном счете будет вынуждать инвесторов искать более высокие доходности на рынке акций. Пока, по нашему мнению, для массового инвестора всё ещё более интересны депозиты и рынок облигаций, однако в течение полугода этот интерес может иссякнуть.

Во-вторых, необходимы позитивные комментарии менеджментов компаний, публикация отчетностей и выплата дивидендов теми эмитентами, которые их отменили. Безусловно, сейчас всё ещё много геополитических рисков, санкции в самом разгаре, мировая рецессия уже польхает. Но тем не менее, мы видим по различным отчетам или косвенным признакам, что у большинства компаний дела гораздо лучше, чем было даже в коронакризисный 2020. Большинство, опять же, перестраховывается, создает запас ликвидности или перестраивает модель взаимоотношения с контрагентами, что правильно с точки зрения бизнеса, но непривлекательно для инвесторов в моменте.

Отдельный вопрос лежит в плоскости редомициляции российских «эмигрантов» типа Ozon, VK, Rusagro и др. В настоящий момент ни одна компания не объявила о намерениях о переезде в РФ, хотя работа в этом направлении, по нашим данным, ведется. Переезд компаний в РФ стал бы мощным драйвером для всего рынка.

В-третьих, необходим ввод нового бюджетного правила, которое сможет скорректировать курс рубля до комфортных значений для большинства экспортёров в РФ, которые составляют основу индекса МосБиржи. Так что, по нашему мнению, всё решаемо, но необходимо лишь подождать.

P.S. Больше идей по российскому рынку акций, рынку облигаций и зарубежным рынкам мы даём на тарифе Персональный брокер. Узнать подробнее можно [тут](#).

## Самолёт

Самолёт - один из крупнейших девелоперов в РФ, работающий в основном на рынке Москвы и Московской области. В периметре группы развиваются следующие бизнес-направления: онлайн-платформа сервисов с недвижимостью «Самолет+», управляющая компания, фонды коммерческой и арендной недвижимости, девелопмент проектов во всех сегментах по всей России и другие.

**Положительные факторы инвестиционной идеи:**



- Снижение ключевой ставки благоприятно для деятельности компании
- Сохранение высоких цен на недвижимость в Москве и Подмосковье
- Амбициозные планы роста в ближайшие 3 года за счет самого большого земельного банка в РФ
- Выплата фиксированных ежеквартальных дивидендов в 2022 году
- Российская юрисдикция компании

Компания	Самолёт
Тикер	SMLT
Сектор	Девелопмент
Ключевой индекс присутствия	-
Дивидендная доходность, % <sup>1</sup>	7%
Периодичность выплаты дивидендов	3 раза в год
Целевая цена	5034
Горизонт идеи	1 год

<sup>1</sup> Доходность указана до вычета налогов

### Негативные факторы и риски:

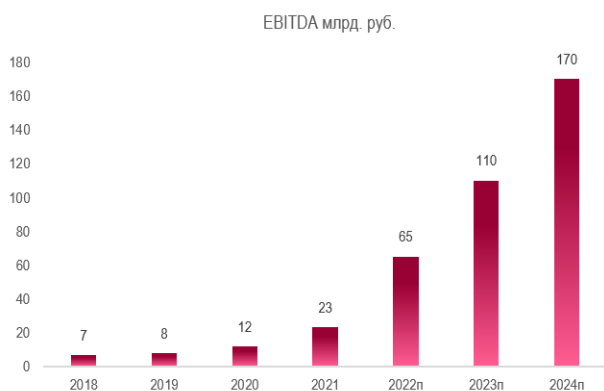
- Риск падения спроса на недвижимость
- Партнёрская модель выкупа земельных участков снижает маржинальность бизнеса
- Относительно высокая долговая нагрузка на текущий момент
- Отрицательный операционный денежный поток из-за перехода на эскроу-счета

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022п	2023п
Выручка	93	175	274
ЕБИТДА	23	65	110
Чистая прибыль	8	16	25
P/E	16,8	9	5,7
EV/ЕБИТДА	8,6	3,5	2,2
Чистый долг/ЕБИТДА	2,3	1,2	0,9
Дивиденд на акцию	41	164	164

**Основная идея: переоценка за счёт кратного роста финансовых показателей в**



## ближайшие годы



## ЛУКОЙЛ

ЛУКОЙЛ — одна из крупнейших публичных вертикально интегрированных нефтегазовых компаний в мире, на долю которой приходится около 2% мировой добычи нефти и около 1% доказанных запасов углеводородов. Лукойл – это крупнейшая российская частная нефтяная компания, «голубая фишка».

### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Восстановление добычи нефти в рамках ОПЕК+
- Рекордно высокие цены на нефть в рублях и ожидание сохранения этой тенденции в 2022 году
- Практически нулевой чистый долг
- 100% скорректированного свободного денежного потока направляется на дивиденды
- В случае падения котировок компания возобновляет байбэк, тем самым стабилизирует цену акций
- Отсутствие потребности в высоких капзатратах
- Двухзначные дивиденды за 2021 год и ожидание высоких дивидендов за 2022 год

Компания	Лукойл
Тикер	ЛКОН
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, % <sup>1</sup>	18,3
Целевая цена	7320
Горизонт идеи	1 год

<sup>1</sup> Доходность указана до вычета налогов



- Ставка на отскок после спада геополитической напряженности

**Негативные факторы и риски:**

- Риск падения цен на нефть и риск падения объемов продаж нефти из-за ограничений
- Проблемы с модернизацией и новым бурением из-за отсутствия импортных компонентов и зарубежных подрядчиков
- Ограничение работы европейских НПЗ Лукойла

**Основная идея: устойчивый в кризис бизнес с высокими дивидендами и байбэком**

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2020	2021	2022г
Выручка	5639	9435	9600
ЕБИТДА	687	1404	1450
EPS	22	1116	998
P/E	280	5	5,6
EV/ЕБИТДА	6,3	2,6	2,5
Дивиденд на акцию	259	891	1025



## Globaltrans

Globaltrans — одна из ведущих групп в сфере грузовых железнодорожных перевозок на территории России, стран СНГ и Балтии. Компания управляет ключевыми промышленными грузопотоками, перевоза металлургические грузы, нефтепродукты и нефть, уголь и строительные материалы. Оперирует одним из крупнейших вагонных парков в России. Основа парка — универсальные полувагоны для перевозки широкой номенклатуры насыпных грузов и цистерны для нефтепродуктов и нефти.

**Положительные факторы инвестиционной идеи:**

- Рост ставок аренды полувагонов выше предыдущих максимумов
- Высокий спрос на вагоны и цистерны со

Компания	Globaltrans
Тикер	GLTR-гдр
Сектор	Транспортный
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, % <sup>1</sup>	0%
Целевая цена	666
Горизонт идеи	1 год

<sup>1</sup> Доходность указана до вычета налогов



стороны экспортёров и внутри страны

- Высокая маржинальность бизнеса (ЕВITDA margin 39%)
- Низкая долговая нагрузка (ND/ЕВITDA 0,9)
- Байбэк на 10% от капитала
- Расширение бизнеса в 2022 году
- Потенциально высокие дивиденды (93 рубля) при решении проблемы с валютным контролем из-за головного офиса на Кипре

• Отсутствие потребности в высоких капзатратах

#### Негативные факторы и риски:

- Риск снижения объемов транспортировки при проблемах у основных клиентов: Роснефти, ММК, Металлоинвесте
- Отмена финальных дивидендов за 2021

**Основная идея: циклический разворот рынка грузоперевозок, разворот ставки аренды полувагонов**

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2020	2021	2022г
Выручка	68	73	95
ЕВITDA	27	29	38
Чистая прибыль	12	15	22
P/E	7,3	4,4	3,1
EV/ЕВITDA	4,3	3,2	2,4
Дивиденд на акцию	74,52	22,5	93,1



## НОВАТЭК

«НОВАТЭК» является крупнейшим независимым производителем природного газа в России. Компания занимается разведкой, добычей, переработкой, реализацией природного газа, жидких углеводородов и имеет двадцатипятилетний опыт работы в российской нефтегазовой отрасли. Новатэк развивает СПГ-проекты на Ямале: Ямал СПГ, Арктик СПГ-2, Арктик СПГ-1, Обский ГХК.

#### Положительные факторы инвестиционной



#### идеи:

- Самая стабильная ростовая нефтегазовая компания РФ
- Самая высокомаржинальная крупная нефтегазовая компания в мире (маржинальность скорр. EBITDA 64% по итогам 2021 года)
- Перспективный план СПГ-проектов на Ямале до 2030 года: добыча СПГ должна вырасти в 3 раза к 2030 году
- Запуск в 2023 году СПГ-проекта Арктик СПГ-2
- Высокие цены на газ и нефть с высокой долей долгосрочных контрактов, что будет сглаживать среднюю цену реализации в случае коррекции
- Исторически дешевая оценка по основным мультипликаторам
- Высокая защищенность от санкций Запада из-за больших долей иностранных нефтегазовых компаний в капитале Новатэка и его проектах
- Программа байбэка на \$1 млрд. и выплата 50% чистой прибыли на дивиденды
- Околонулевой чистый долг

Компания	Новатэк
Тикер	NVTK
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	7,5
Целевая цена	2230
Горизонт идеи	1 год

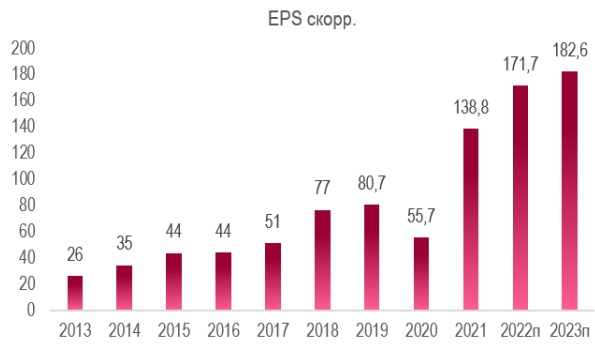
<sup>1</sup> Доходность указана до вычета налогов

#### Негативные факторы и риски:

- Риск падения цен на нефть и газ,
- Проблемы с модернизацией и новыми проектами из-за отсутствия импортных компонентов и зарубежных подрядчиков

**Основная идея: покупка дешевого ростового бизнеса с «широким рвом»**

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2020	2021	2022п
Выручка	712	1157	1303
EBITDA	392	748	847
EPS	55,7	138,8	171,7
P/E	24,1	11,2	9
EV/EBITDA	10,5	6,4	5,6
Дивиденды на акцию	27,83	69,38	85,8





## Сбербанк ап

СберБанк — крупнейший банк в России, Центральной и Восточной Европе, один из ведущих международных финансовых институтов. В рамках группы Сбер активно развивается экосистема, которая включает сервисы по доставке и заказу еды, такси, развлечения, поиску работы и др.

### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Крупнейший системообразующий банк
- Снижение ключевой ставки ЦБ РФ
- Рост кредитного портфеля несмотря на санкции и экономическую обстановку
- Предположительно формирование резервов на меньшем уровне, чем в 2020 году
- Позитивные комментарии менеджмента на ПМЭФ 2022
- Предположительная оценка капитализации в половину капитала
- Устойчивость банка в прошлые кризисы и наилучшая форма перед текущим кризисом

Компания	Сбербанк ап
Тикер	SBERP
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	0
Целевая цена	250
Горизонт идеи	12 месяцев

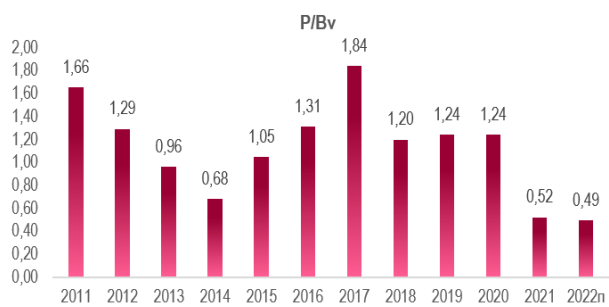
### Негативные факторы и риски:



- Отсутствие высоких дивидендов в течение следующих двух лет
- Риски второй волны падения экономики и проблем у заёмщиков
- Потенциальный выход иностранцев из акций (а также конвертация адр в акции), что может оказать давление на котировки

**Основная идея: восстановление после прохождения острой фазы кризиса на фоне снижения ключевой ставки**

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022г
Чистый процентный доход	1802	1482
Чистый комиссионный доход	616	647
Чистая прибыль	1245	300
Капитал	5644	5944
ROE%	22,1	5
P/Ev	0,52	0,49





## British American Tobacco

**British American Tobacco - одна из ведущих мировых компаний по производству табачных изделий. В портфель компании входят такие бренды как: Dunhill, Kent, Lucky Strike, Pall Mall, Rothmans, Camel, Newport, а также вэйп Vuse, система нагревания табака Glo и жевательный табак Velo.**

### Положительные факторы инвестиционной идеи:

+ Главным преимуществом компании являются высокие дивиденды. Более того, British American Tobacco намерена увеличивать дивидендные выплаты в среднем на 7% в год в течение следующих 10 лет.

+ Отрицательный тренд на снижение числа курящих в мире будет негативно сказываться на выручке основного для компании сегмента традиционных сигарет. Тем не менее, развитие альтернативных способов получения никотина будет подстегивать общий рост выручки British American Tobacco.

+ В компании усиленно работают над тем, чтобы снизить ущерб здоровью от потребления продукции British American Tobacco.

+ Курение - дело привычки. Внезапное прекращение курения в мире - невообразимый сценарий. Спрос на подобную продукцию постоянный, вне зависимости от экономических циклов и политических неурядиц.

Компания	British American Tobacco
Тикер	BTI на СП бирже: BTI
Сектор	Потребительский
Отрасль	Табачная продукция
Ключевой индекс присутствия	.TOB (NYSE Arca Tobacco Index)
Дивидендная доходность (NTM), %	7,2
Целевая цена, \$	48,7
Горизонт идеи	12 месяцев

### Негативные факторы и риски:



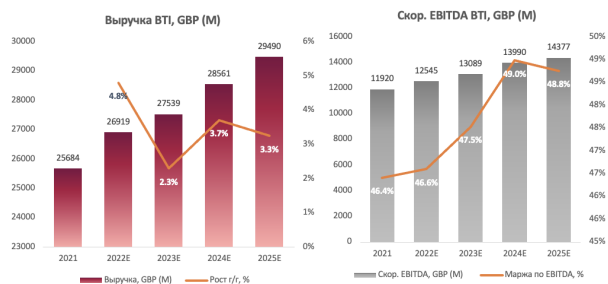
- Регуляторные риски. Дополнительные акцизы и другие подобные ограничения повлияют на финансовые показатели компании;

- Этические ограничения;

- Не стоит ожидать взрывного роста финансовых показателей компании.

**Основная идея: инвестиции в компанию со стабильным спросом на продукцию и высокими дивидендами**

Ключевые показатели	2021	2022E	2023E
Выручка, GBP (B)	25,7	26,9	27,5
ЕБИТДА, GBP (B)	11,9	12,5	13,1
Операционная прибыль, GBP (B)	11,2	11,3	11,8
Чистая прибыль, GBP (B)	7,6	7,9	8,4
P/E	9,34	9,03	7,83
EV/ЕБИТДА	8,67	9,04	8,46





## Novartis

**Novartis является одной из крупнейших фармацевтических компаний в мире. Штаб-квартира в Швейцарии, высокая диверсификация и стабильный спрос делают Novartis неплохим защитным активом.**

Положительные факторы инвестиционной идеи:

+ Главное преимущество компании - ее pipeline (портфель проектов). Novartis обладает одним из крупнейших портфелей проектов в мире. При этом стоит отметить, что компания сохраняет права на свои флагманские продукты приблизительно до 2030 года.

+ Основными драйверами являются лекарства в разработке. По ожиданиям менеджмента, на данный момент есть более 20 таких продуктов с потенциальной выручкой более \$1 млрд от каждого.

+ Финансовая устойчивость позволит Novartis и дальше наращивать дивидендные выплаты, которые она регулярно повышает с 1996 года. Ожидаемая див. доходность на горизонте следующих 12 мес. - 3,94%. Более того, у компания продолжит выкупать свои акции дальше, учитывая утвержденную программу байбека на \$9,4 млрд.

+ Низкая чувствительность к колебаниям рынка (бета - 0,55), географическая и сегментационная диверсификация позволяют назвать акции Novartis качественной защитой на случай рецессии.

Компания	Novartis
Тикер	NVS на СП бирже: NVS
Сектор	Здравоохранение
Отрасль	Фармацевтическая
Дивидендная доходность (NTM), %	3,9
Целевая цена, \$	105,8
Горизонт идеи	12 месяцев

### Негативные факторы и риски:

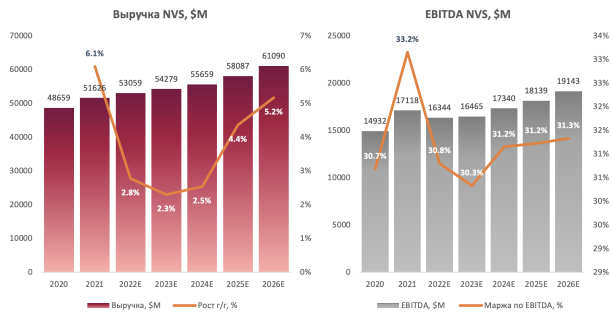


- Низкая вероятность взрывного роста финансовых показателей компании;

- Вероятные неудачи в прохождении ряда процедур препаратов-кандидатов в портфеле Novartis.

**Основная идея: инвестиции в крупного представителя фармацевтической индустрии с одним из лучших портфелем проектов**

Ключевые показатели	2021	2022E	2023E
Выручка, \$B	51,6	53,0	54,2
ЕБИТДА, \$B	17,1	16,3	16,4
Операционная прибыль, \$B	11,7	11,5	10,9
Чистая прибыль, \$B	24,0	9,4	8,8
P/E	20,1	13,7	12,8
EV/ЕБИТДА	11,5	10,5	10,0





## Walmart

**Walmart - крупнейшая компания в мире по выручке.**

**Является флагманом индустрии американского и мирового ритейла. В сеть Walmart входят гипермаркеты, супермаркеты, а также сеть магазинов-дискаунтеров Sam's Club.**

**Положительные факторы инвестиционной идеи:**

+ Компания может похвастаться одними из самых дешевых цен на продукты ритейла в США. Это объясняется не только наличием сети дискаунтеров Sam's Club (около 14% от всей выручки), но и экономией от масштаба.

+ Акции Walmart отличаются низкой волатильностью, а финансовые показатели стабильны, вне зависимости от экономического цикла.

+ Компания с завидной регулярностью занимается обратным выкупом акций. Так, с 2014 года в среднем количество акций в обращении снижается на 2%;

+ Walmart имеет здоровый финансовый баланс, который характеризуется низкой задолженностью (~ 1,5x чистый долг/ЕБИТДА). Это подтверждается высоким кредитным рейтингом - AA.

Компания	Walmart
Тикер	WMT на СП бирже: WMT
Сектор	Потребительский
Отрасль	Ритейл
Дивидендная доходность (NTM), %	1,7
Целевая цена, \$	149,9
Горизонт идеи	12 месяцев

**Негативные факторы и риски:**



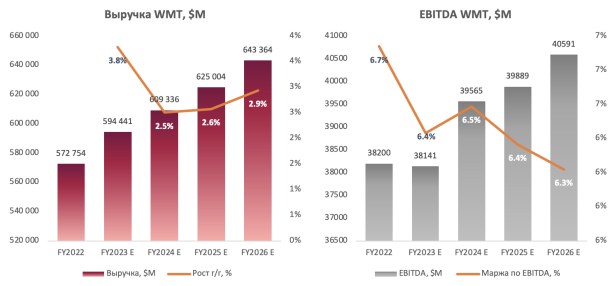
- Walmart является крупнейшим работодателем в мире. Так, в компании работает около 2,3 млн человек. В ситуации с высокой зарплатной инфляцией (она наблюдается сейчас), маржинальность компании может сократиться по причине повышенных затрат на выплаты работникам;

- 17% выручки приходится на зарубежный сегмент компании (речь главным образом идет о странах Южной Америки). С укреплением американского доллара к развивающимся валютам, на выручку компании может оказываться давление;

- Основной конкурент компании, Amazon, является более технологичным аналогом. Если компания не будет активно развивать свой сегмент электронной коммерции, то может произойти отток клиентов.

**Основная идея: инвестиции в один из самых безопасных бизнесов США**

Ключевые показатели	FY2022	FY2023E	FY2024E
Выручка, \$B	572,7	594,4	609,3
EBITDA, \$B	38,2	38,1	39,5
Операционная прибыль, \$B	27,5	27,2	28,4
Чистая прибыль, \$B	13,6	13,2	13,6
P/E	27,3	21,9	20,3
EV/EBITDA	11,1	10,1	9,7





## Skyworks Solutions

**Skyworks Solutions - представитель индустрии полупроводников. Продукция компании используется в аэрокосмической и автомобильной индустриях, широкополосной и сотовой инфраструктуре, индустрии развлечений и игр, промышленности, медицине, смартфонах, планшетах и других устройствах, связанных с интернетом.**

**Положительные факторы инвестиционной идеи:**

+ Компания будет бенефициаром мирового перехода на технологии 5G, который состоится в ближайшем будущем.

+ Основные клиенты Skyworks - Apple, Amazon, Cisco, General Electric, Microsoft, а также Samsung, Lenovo и LG. Ожидается, что спрос на продукты этих компаний будет только расти.

+ К сильным сторонам Skyworks можно отнести относительную безопасность по сравнению с конкурентами. Это объясняется меньшей зависимостью от Азии (главным образом Китая), и диверсифицированным портфелем клиентов и индустрий в нем;

+ Отдельно стоит отметить эффективность в управлении компанией. Из года в год, несмотря на колебание выручки, Skyworks остается одной из самых рентабельных компаний среди конкурентов.

+ Skyworks усилил свое присутствие в потенциальной автомобильной индустрии, поглотив Infrastructure & Automotive Business у Silicon Labs;

+ Компания недооценена относительно основных конкурентов

Компания	Skyworks Solutions
Тикер	SWKS на СП бирже: SWKS
Сектор	Информационные технологии
Отрасль	Полупроводники
Ключевой индекс присутствия	.IXIC (NASDAQ Composite Index)
Дивидендная доходность (NTM), %	2,2
Целевая цена, \$	180,3
Горизонт идеи	12 месяцев

**Негативные факторы и риски:**



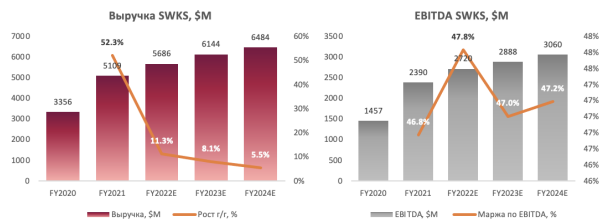
- Основной клиент компании - Apple. На него приходится чуть более 50% от всей выручки. Пока нет оснований полагать, что сотрудничество прекратится в обозримом будущем, но если это случится, то такой сценарий нанесет серьезный удар компании;

- Более быстрое, чем ожидается, решение проблемы нехватки полупроводников в мире может спровоцировать коррекцию индустрии;

- Высокая конкуренция.

**Основная идея: инвестиции недооцененную акцию растущей индустрии**

Ключевые показатели	2021	2022E	2023E
Выручка, \$М	5 109	5 686	6 144
ЕВITDA, \$М	2 389	2 720	2 888
Операционная прибыль, \$М	1 953	2 069	2 292
Чистая прибыль, \$М	1 753	1 836	2 053
P/E	18,27	13,19	11,90
EV/ЕВITDA	13,75	10,55	9,75





## Kraft Heinz

Компания Kraft Heinz является третьей по величине компанией по производству продуктов питания и напитков в Северной Америке и пятой в мире. Kraft Heinz известна на весь мир фирменным кетчупом, а также производством целого ряда соусов, приправ, консервов, плавленых сыров и тд.

### Положительные факторы инвестиционной идеи:

+ Компания выплачивает высокие для американского рынка дивиденды. Как ожидается, на горизонте 12 месяцев дивидендная доходность Kraft Heinz составит 4,3%.

+ Kraft Heinz последовательно снижает закредитованность. Так, чистый долг / EBITDA сейчас находится на уровне 2,8, что значительно надежнее показателя 2019 года – 4,5. Одной из целью компании является улучшение баланса с тем, чтобы иметь кредитный рейтинг BBB- и выше (при текущем BB+).

+ Компания неплохо справилась с инфляционным давлением, перекладывая высокие затраты на потребителей, немного повысив цены на продукцию. Несмотря на продолжающееся давление в этом отношении, Kraft Heinz неплохо позиционирован для преодоления этой преграды;

+ Крупнейшим акционером компании является Berkshire Hathaway (26,6%). Компания Уоррена Баффетта традиционно выбирает качественный бизнес со сложно воспроизводимым конкурентным преимуществом (экономическим рвом). Это вселяет дополнительную уверенность в бизнес Kraft Heinz.

Компания	Kraft Heinz Company
Тикер	KHC на СП бирже: KHC
Сектор	Потребительский
Отрасль	Продукты питания и напитки
Ключевой индекс присутствия	.DJUSNC (DJUSNC)
Дивидендная доходность (NTM), %	4,2
Целевая цена, \$	45.8
Горизонт идеи	12 месяцев

### Негативные факторы и риски:



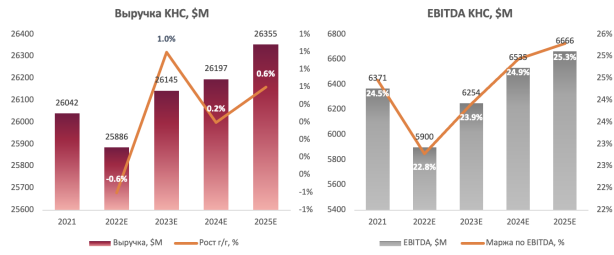
- Несмотря на значительное снижение долговой нагрузки, она не исчезла. На погашения долга уходят огромные средства. Так, коэффициент покрытия процентов (Interest Coverage Ratio) составляет 2,5, при среднем по индустрии – 8,3;

- Самые низкие показатели эффективности ROE и ROA в индустрии наталкивают на вопросы относительно качественной работы менеджмента компании;

- Долгосрочной целью менеджмента является рост органической выручки на 1-2% в год. Следовательно, вряд ли можно ожидать взрывного роста бизнеса в обозримой перспективе.

**Основная идея: инвестиции в защитную компанию с высокими дивидендами и уменьшающейся закредитованностью**

Ключевые показатели	2021	2022E	2023E
Выручка, \$B	26,0	25,9	26,1
ЕБИТДА, \$B	6,4	5,9	6,3
Операционная прибыль, \$B	5,3	4,9	5,3
Чистая прибыль, \$B	3,6	3,2	3,5
P/E	43,05	14,39	14,11
EV/ЕБИТДА	10,64	10,50	10,43





По любым вопросам касательно данного обзора, пожалуйста,  
обращайтесь к аналитику Донецкому Дмитрию

Донецкий Дмитрий  
Аналитик АО ИФК «Солид»  
+7 (495) 228-70-10  
d.donetskiy@solidbroker.ru

## АО ИФК «Солид»

Телефон: +7 (495) 228-70-10  
E-mail: [solid@solidbroker.ru](mailto:solid@solidbroker.ru)

Хорошевское шоссе, д. 32А  
Москва, 125284, Россия

Лицензии на осуществление:

- брокерской деятельности - No 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности - No 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами - No 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности - деятельности - No 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.

При подготовке данного обзора использована информация из следующих источников: Bloomberg, Cbonds, Financial Times, Reuters, Wall Street Journal, Ведомости, РИА Новости, Интерфакс, Коммерсант, РБК, Росстат, Прайм-Тасс и других.

Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией АО ИФК «Солид». АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем документе информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какойлибо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением АО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Без разрешения АО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных.