

№3 | Апрель 2023 года

ОТЫГРАТЬ НАЗАД

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК РОЗНИЧНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

по итогам 1 квартала 2023 года

Авторы:

Марк Савиченко | Главный аналитик ИК «Иволга Капитал»
savichenko@ivolgacap.com | +7 981 469 35 09

Дмитрий Александров | Управляющий директор ИК «Иволга Капитал»
aleksandrov@ivolgacap.com | +7 926 919 91 00

КРАТКИЕ ВЫВОДЫ

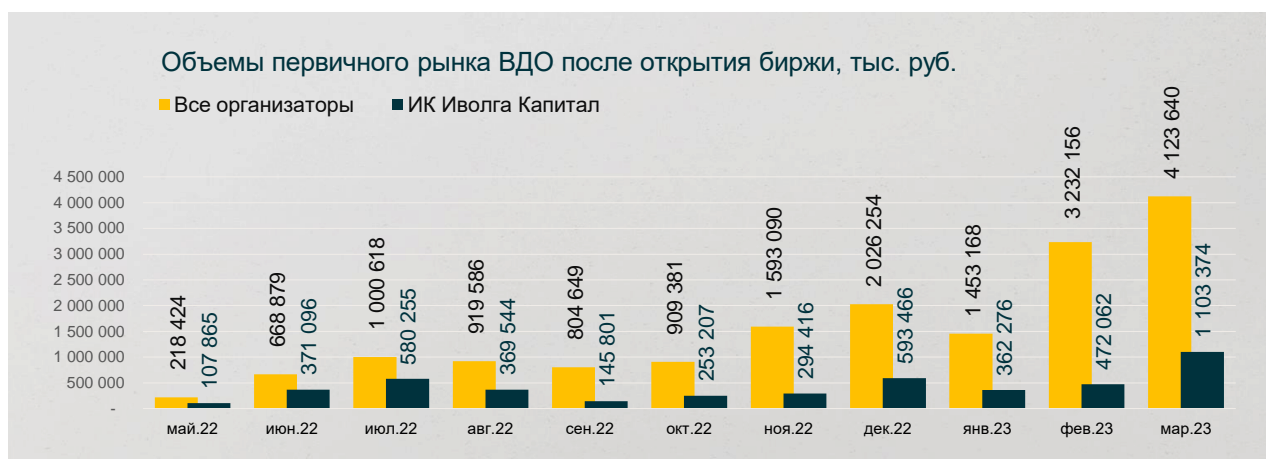
- Объем размещений за квартал составил 8,8 млрд рублей, что близко к объемам 2021 года. Восстановление рынка произошло более быстрыми темпами, чем того ожидали участники рынка.
- Крупные инвестиционные компании закрепились как постоянные участники высокодоходного сегмента, в 1 квартале на их долю пришлось около 40% первичных размещений.
- В первом квартале укрепился тренд на длительные размещения эмитентов с наивысшими для сегмента рейтингами. Однодневное размещение, как и сбор всего объема через книгу заявок, перестали быть нормой.
- Весь первый квартал наблюдалось снижение доходностей в сегменте. Больше остальных снизились доходности в самых низких рейтинговых группах, что потенциально может привести к негативным последствиям на рынке, в первую очередь, к уходу эмитентов с наиболее высокими в сегменте рейтингами.

СОСТОЯНИЕ РЫНКА

Объёмы первичного рынка

Объём размещённых ВДО за первый квартал 2023 года составил 8,8 млрд рублей, что превышает объём выпусков за март-декабрь 2022 года (8,1 млрд). С начала года начались продажи 19 выпусков облигаций и закончились размещения нескольких выпусков, начавшихся ещё в 2022 году.

Восстановление рынка произошло намного быстрее, чем этого ожидала отрасль. Фактически сегмент вернулся к объёмам первичного рынка, сравнимым с 2021 годом. По данным [Cbonds](#) за 2021 год объём размещений ВДО составил 44 млрд рублей, что соответствует примерно 11 млрд в квартал без учёта сезонности.



Одной из особенностей первого квартала стало закрепление крупных инвестбанков среди организаторов ВДО. В 2022 году крупные участники вышли на рынок только в 4 квартале с единственной сделкой: Газпромбанк и БКС стали организаторами облигационного выпуска АБЗ-1 на 1.5 млрд. руб. В 1 квартале 2023 года размещения, организованные крупными инвестбанками, продолжились, что говорит об их заинтересованности в данном сегменте рынка.

Крупнейшие организаторы ВДО по итогам 1 квартала 2023 года

Организатор	Сумма, тыс. руб.	Доля, %
Иволга Капитал	1 937 712	22,0%
БКС	1 075 000	12,2%
Газпромбанк	1 000 000	11,4%

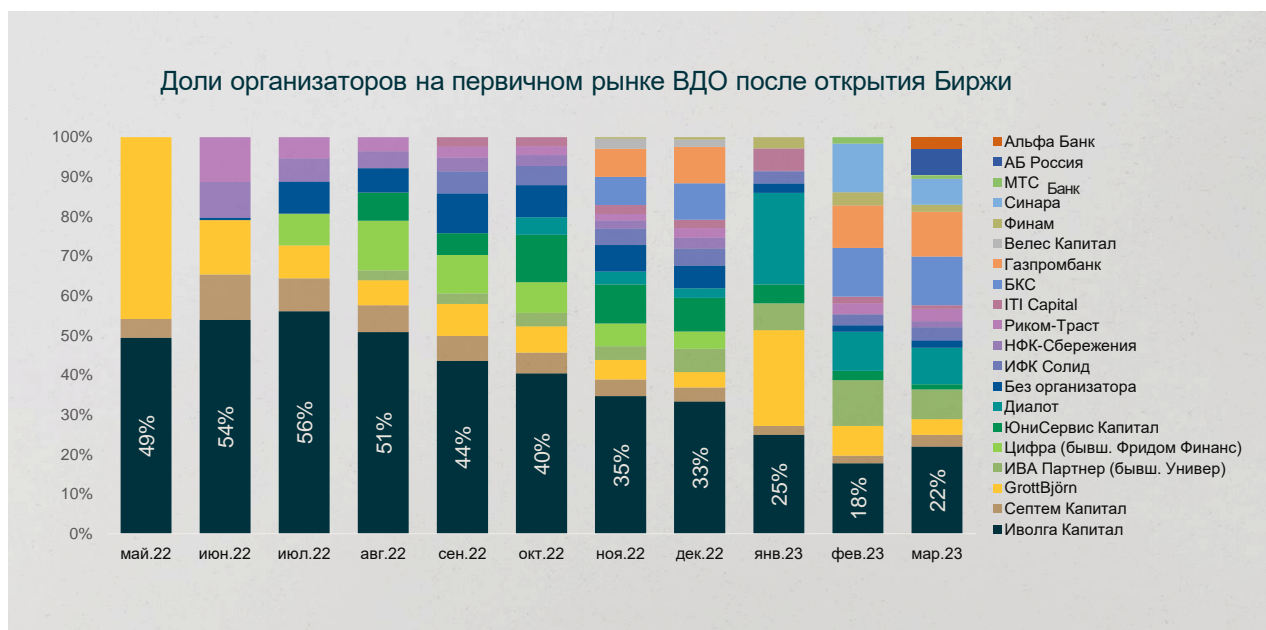
Также в 1 квартале 2023 года сохранился тренд на длительные размещения крупных эмитентов. Однодневное размещение, как и сбор всего объёма через книгу заявок, перестало быть повсеместным явлением для эмитентов рейтинговой группы ВВВ / А-. Продолжение размещения в режиме Z0 на первичном рынке в срок до месяца стало обычным явлением в «среднем» сегменте рынка.

Сделки в 1 квартале 2023 года

Название	Рейтинг	Объём, млрд руб.	Букбилдинг, дней	Начало размещения	Окончание размещения	Дней размещения
ЕвроТранс1	A-	3	1	27.12.2022	31.01.2023	36
АБЗ-1 1P03	ВВВ	1,5	1	02.02.2023	09.02.2023	8
ЕвроТранс3	A-	5	3	04.04.2023	Размещение продолжается	
ЕвроТранс2	A-	3	5	09.02.2023	15.03.2023	39
АЗБУКАВКП2	A-	2	1	03.03.2023	Размещение продолжается	
ГЛОРАКС1P1	ВВВ-	1	5	14.03.2023	24.03.2023	15
Страна 02	ВВВ	1	0	16.03.2023	31.03.2023	15

СОСТОЯНИЕ РЫНКА

Объёмы первичного рынка



Расшифровка объёмов размещения за 1 квартал 2023 года в разрезе организаторов в [Приложении 1](#).

Из 8,8 млрд проданных бумаг около 21% пришлось на выпуски, которые начали размещение в 2022 году и до конца года не смогли собрать спрос. Среди выпусков 2023 года наблюдается смещение к самым низким рейтинговым категориям сегмента ВДО, если оценивать с точки зрения количества эмиссий.

Однако в силу маленького объёма большинства выпусков с низкими рейтингами, основная доля рынка всё-таки приходится на более высокие рейтинговые категории.

Распределение объёмов размещения и количества выпусков

Рейтинг	Сумма, тыс. руб.	Количество выпусков	Доля, %
BBB	2 782 341	4	44,7%
BBB-	1 156 001	2	
BB+	606 773	6	31,9%
BB	905 501	6	
BB-	1 302 077	8	
B+	839 633	4	21,8%
B	987 226	5	
B-	89 316	1	
Нет	140 096	2	1,6%

СОСТОЯНИЕ РЫНКА

Объёмы первичного рынка

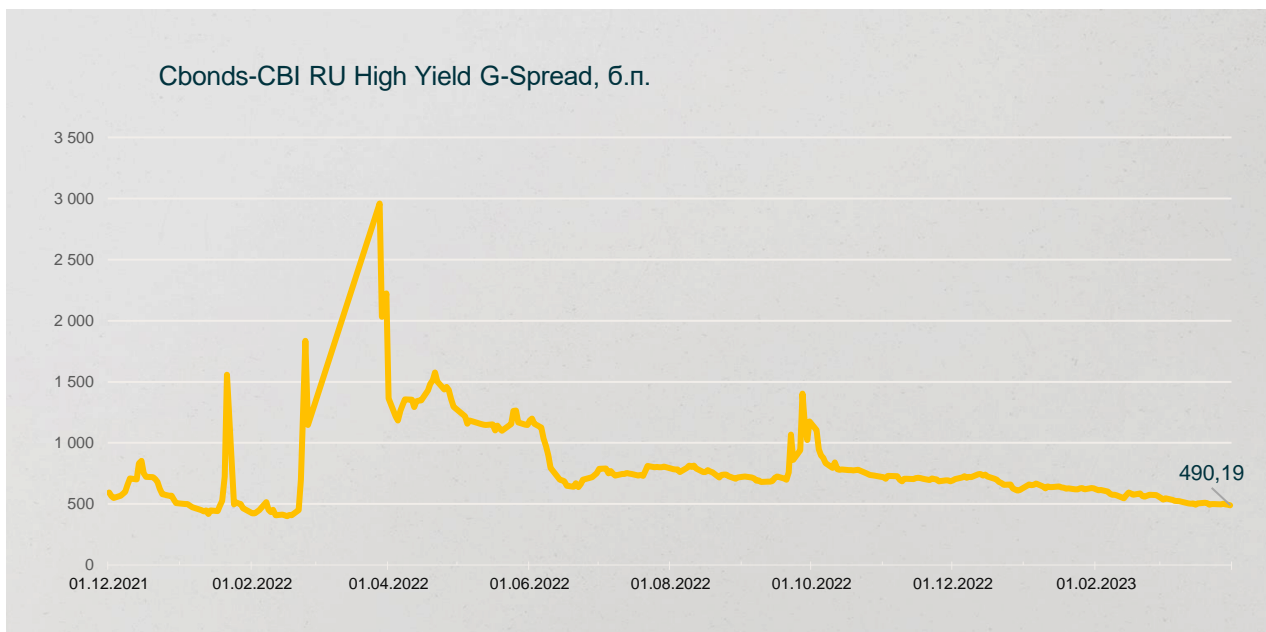
При этом в рейтинговом сегменте BBB - / BBB участвует ограниченное количество организаторов, которые в основном представлены крупными финансовыми корпорациями. Большая часть классических организаторов ВДО остаются в сегментах В / BB.

Организатор	Кредитный рейтинг								Итого, тыс. руб.
	BBB		BB		B		Нет		
Иволга Капитал	1 001 500	52%	736 212	38%	200 000	10%			1 937 712
БКС	908 333	100%							908 333
Газпромбанк	833 333	100%							833 333
Диалот			135 000	17%	575 000	71%	100 000	12%	810 000
ИВА Партнер			544 603	82%	115 703	18%			660 306
ИФК Солид	408 333	65%			217 372	35%			625 705
АБ Россия			298 633	50%	300 000	50%			598 633
Синара	575 000	100%							575 000
GrottBjörn			350 000	100%					350 000
Риком-Траст					275 000	100%			275 000
Септем Капитал	32 341	12%	230 734	88%					263 075
Альфа	248 500	100%							248 500
Без организатора					122 261	75%	40 096	25%	162 357
Финам	156 001	100%							156 001
НФК-Сбережения					137 226	100%			137 226
ЮниСервис Капитал			110 583	100%					110 583
ITI Capital			82 199	100%					82 199
МТС Банк	75 000	100%							75 000

СОСТОЯНИЕ РЫНКА

Доходности вторичного рынка

Премия за риск сегмента ВДО можно оценить по [индексу Cbonds-CBI RU High Yield G-Spread](#). Индекс отражает премию высокодоходных бумаг, собранных по методике ИА CBonds, к доходности ОФЗ соответствующей дюрации. Если в начале года значения индекса находилась между 600 – 700 б.п., то к концу первого квартала премия снизилась ниже 500 б.п.

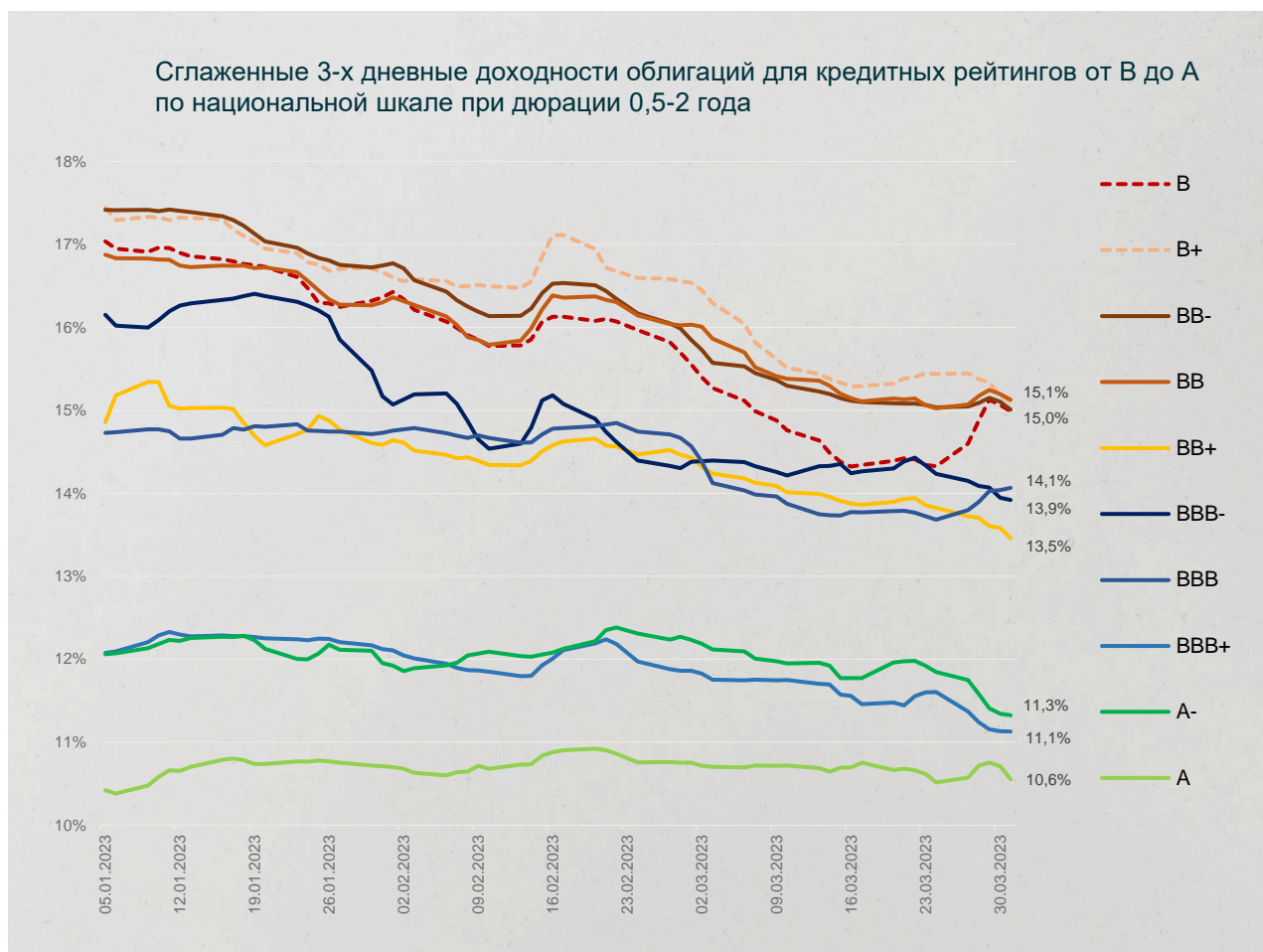


Основное снижение доходностей пришлось на облигации эмитентов с самыми низкими рейтинговыми уровнями. Для сравнения, доходности бумаг с рейтингами от BBB до A показали существенно более скромное снижение. Этот момент кажется нам важным, мы ещё вернёмся к нему в текущем обзоре.



СОСТОЯНИЕ РЫНКА

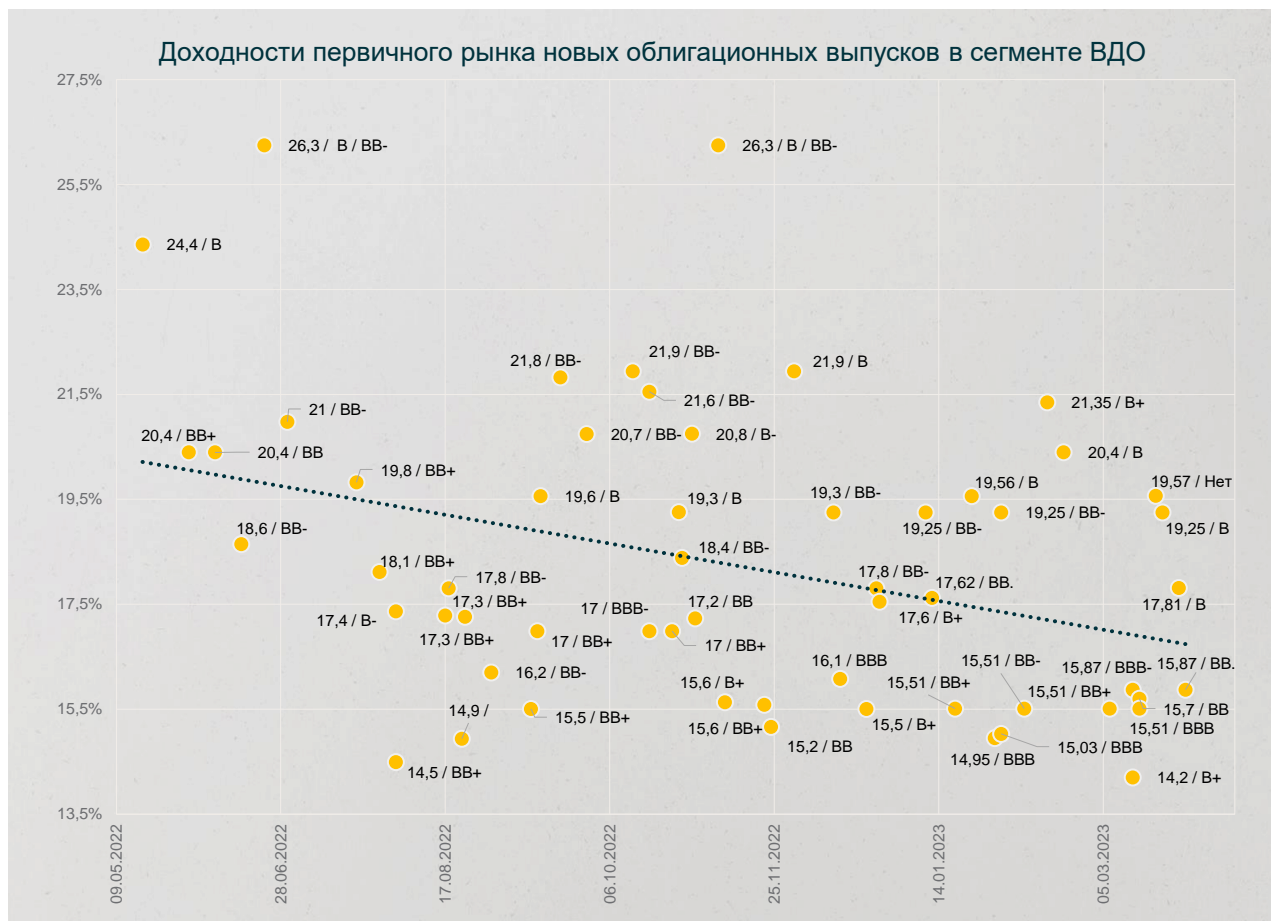
Доходности вторичного рынка



СОСТОЯНИЕ РЫНКА

Доходности первичного рынка

Снижение доходностей на вторичных торгах привело также к снижению доходностей новых размещений, особенно в самых низких рейтинговых сегментах (см. [Приложение 2](#)).



Снижение доходностей наиболее заметно на повторных выпусках одного эмитента:

- ГлобалФ1P1, рейтинг ruV: 1 декабря 2022 года – доходность первичного размещения 21,94%.
ГлобалФ1P2: 28 марта – доходность первичного размещения 17,81%.
Снижение на 4,13% за 40 дней.
- РКК БО-01, рейтинг B|ru|: 21 февраля 2023 года – доходность первичного размещения 20,4%.
РКК БО-02: 23 марта – доходность первичного размещения 19,25%.
Снижение доходности на 1,15% за месяц.

При этом в более высоких рейтинговых категориях такого существенного снижения доходностей не наблюдается. Доходности для эмитентов рейтинга BBB так и находятся в диапазоне 15-16%.

Облигация	Дата начала размещения	Доходность размещения
Роделен1P3	15.12.2022	16,08%
Роделен1P4	31.01.2023	14,95%
АБЗ-1 1P03	02.02.2023	15,03%
Страна 02	16.03.2023	15,51%

КОНЦЕНТРАЦИЯ ДОХОДНОСТЕЙ, как потенциальная проблема рынка

В этом обзоре мы отмечаем, что доходности бумаг с самыми низкими рейтингами снижаются быстрее, чем у более качественных эмитентов.

Мы изучили состав индекса Cbonds High-Yield и рассчитали среднее квадратическое отклонение доходностей выпусков, входящих в индекс, на каждую дату с начала 2023 года. Другими словами, мы посмотрели, насколько доходности отдельных бумаг отличаются от среднего значения.



Планомерное снижение показателя среднее квадратическое отклонения означает уменьшение разброса в доходностях, т. е. они всё ближе концентрируются вокруг среднего значения. Важно обратить внимание на то, что в течение квартала состав индекса не менялся, т. е. сужение разброса не могло быть ошибочно вызвано изменением расчётной базы.

Сходимость доходностей облигаций разных рейтинговых групп к общему показателю может негативно сказаться на рынке.

Когда доходности различных уровней рейтинга сходятся к общему значению, мы сталкиваемся с ситуацией, которую в экономической науке принято называть «рынок лимонов» — из-за невозможности оценить качество товара, на рынке начинают преобладать товары низкого качества, заменяя собой высококачественные товары.

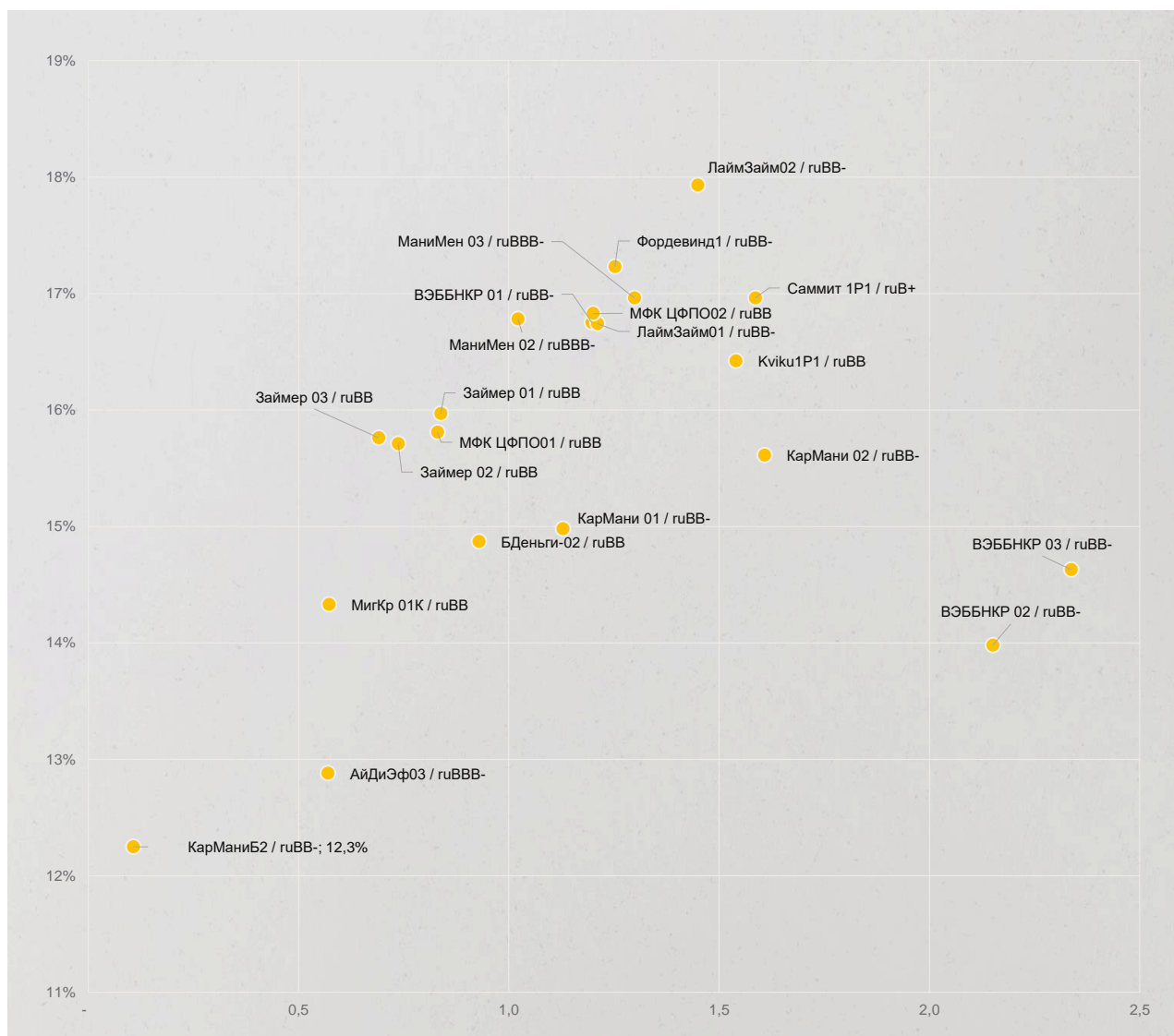
Если рынок требует одинаковой доходности от бумаг разного рейтингового уровня, в такой ситуации недооцениваются высокорейтинговые (BBB/BB+) эмитенты и переоцениваются низкорейтинговые (B/BB). Качественные эмитенты в такой ситуации отказываются участвовать в рынке (или сокращают объемы размещений), потому что они должны переплачивать относительно своего риска. Низкорейтинговые наоборот, видя, что рынок их переоценивает, будут принимать более активное участие в размещениях. В конечном итоге мы получим рынок с преобладанием низкорейтинговых эмитентов и уход с рынка эмитентов более высоких рейтингов. Параллельно сокращается и покрытие риска доходностью.

На данный момент нельзя сказать, что реализовался риск ухода хороших эмитентов. Но мы видим, что незначительная разница в доходностях для эмитентов разных рейтинговых уровней ограничивает выход на рынок эмитентов BBB-/BBB.

КАРТЫ РЫНКА ОТДЕЛЬНЫХ ОТРАСЛЕЙ МФО

С начала года средняя доходность в отрасли снизилась на 2,5%.

Микрофинансы остаются отраслью с наибольшей премией к своим рейтингам. Доходности, в основном, находятся на уровнях около 16-17% годовых при среднем рейтинге ВВ-/ВВ. На наш взгляд сектор остается наиболее привлекательным на рынке в части соотношения риска и доходности. Это во многом связано с тем, что МФО получают «штраф за отрасль» на всех этапах: ЦБ ограничивает круг инвесторов только до квалифицированных, РА присваивают более низкие рейтинги, а инвесторы требуют дополнительные премии для этих рейтингов.



Мы не ожидаем ухудшения кредитного качества отрасли в ближайшие кварталы. С операционными результатами отрасли за 2022 год можно ознакомиться в нашем ежеквартальном [исследовании рынка МФО](#). 28 марта прошло мероприятие для инвесторов в рамках MFO Russia Forum. С записями выступлений можно ознакомиться [по ссылке](#).

Мы ждем 3 – 4 дебюта из сегмента МФО в 2023 году, их ставки, скорее всего, останутся наиболее высокими для своих рейтингов.

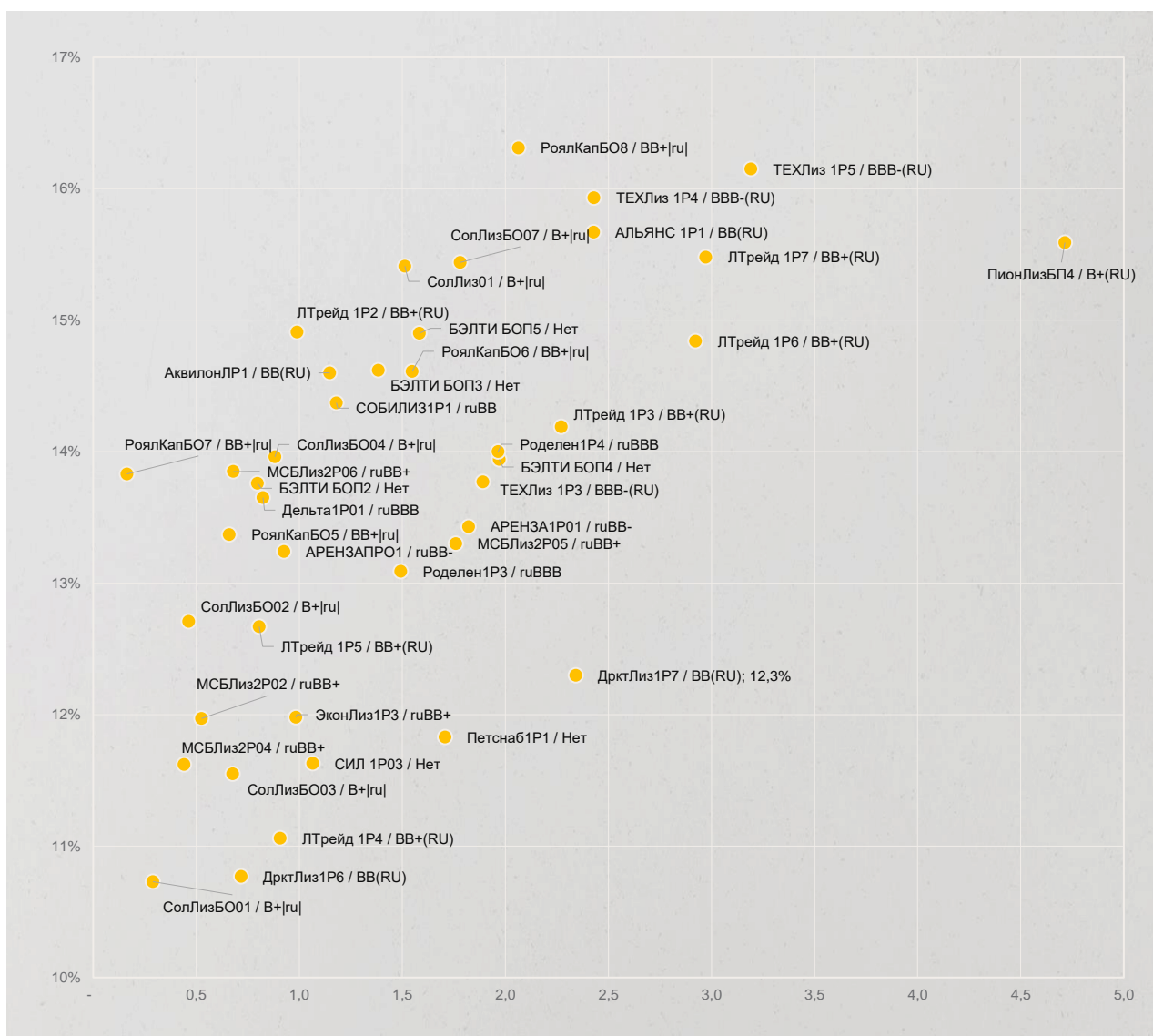
КАРТЫ РЫНКА ОТДЕЛЬНЫХ ОТРАСЛЕЙ

Лизинг

Доходность в отрасли снизилась в среднем на 1.5% с начала года.

Исторически лизинговые компании активно представлены в высокодоходном сегменте облигационного рынка.

В целом наш взгляд на отрасль остаётся положительным, большинство эмитентов ВДО смогли нарастить свои позиции в рейтинге Эксперт РА. При этом есть несколько эмитентов, долгосрочное кредитное качество которых вызывает опасения. В первую очередь мы обращаем внимание на динамику кредитного рейтинга и нового бизнеса компаний



Ёмкость отрасли относительно потенциальных эмитентов остаётся высокой, и мы ожидаем дебютантов ЛК в 2023 году. Также на рынке продолжат активно размещаться текущие эмитенты. Однако интерес к рынку ВДО со стороны лизинговых компаний ограничен все еще относительно высокими ставками привлечений. Для финансового бизнеса процентный расход - это ключевой вид издержек, поэтому такой бизнес наиболее чувствителен к ставкам купонов.

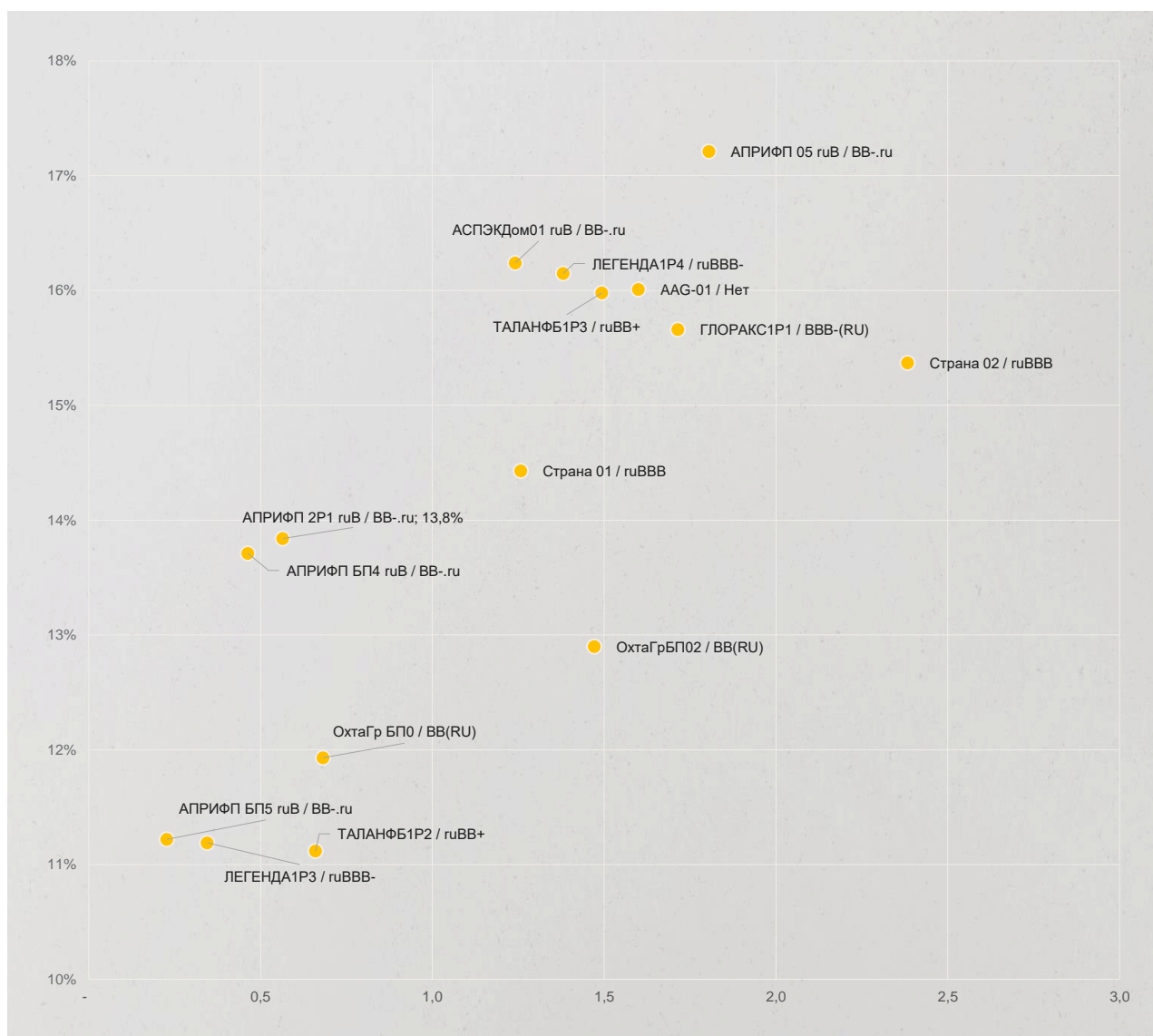
КАРТЫ РЫНКА ОТДЕЛЬНЫХ ОТРАСЛЕЙ

Девелоперы

Средняя доходность за 1 квартал снизилась больше, чем в остальных отраслях – на 4,9%.

В первую очередь это вызвано существенным снижением доходности выпусков АПРИ Флай Плэнинг из-за приближающейся оферты, а также снижением доходности первого выпуска Страна Девелопмент после успешного прохождения оферты в марте 2023.

Строительная отрасль стала одной из самых пострадавших в 2022 году, что оказало существенное влияние на доходности вторичного и первичного рынка. При этом мы видим неоднородность в секторе: несмотря на общее снижение, отдельным представителям отрасли удалось увеличить масштаб бизнеса в 2022 году. Так АПРИ Флай Плэнинг, Страна Девелопмент и АСПЭК Домстрой достигли своих рекордных уровней продаж в прошлом году. Отдельные эмитенты отрасли, на наш взгляд, имеют привлекательное соотношение риска и доходности.



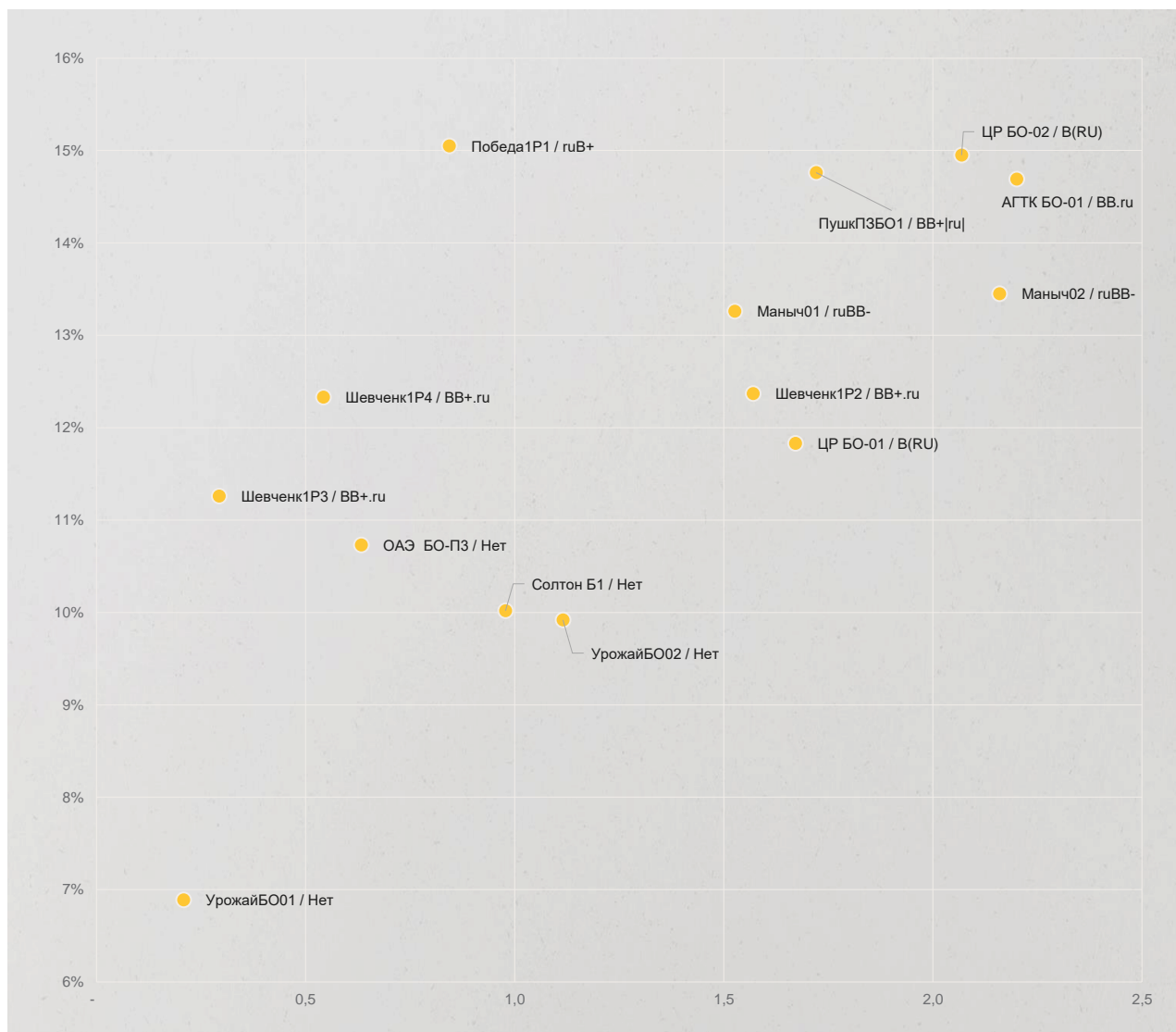
КАРТЫ РЫНКА ОТДЕЛЬНЫХ ОТРАСЛЕЙ

Сельское хозяйство

В сельском хозяйстве средняя доходность в 1 кв. снизилась на 1,5%.

Сельскохозяйственный сегмент остается одним из самых востребованных на рынке ВДО. Средняя доходность отрасли находится на уровне 12-13% годовых.

На наш взгляд отношение к сектору эмоционально, оно вызвано сообщениями о поддержке отрасли со стороны государства и представлениями о низком риске с/х компаний. Тем не менее, эти факторы далеко не всегда транслируются на эмитентов ВДО и кредитное качество компаний в целом. В 1 квартале мы увидели негативные рейтинговые действия в отношении представителей отрасли, а годовые отчёты подтверждают ухудшение кредитного качества некоторых игроков. Все это происходит на фоне удешевления мировых цен на продовольствие. Судя по доходностям, нам кажется, что отрасль существенно перекуплена. Более того, в условиях дефицита бюджета объем субсидирования, вероятно, будет снижаться, что является существенным риском для операционно-бытовых сельскохозяйственных производителей.



РЕЙТИНГИ И РИСКИ СЕГМЕНТА

Всего за первый квартал произошло 16 рейтинговых действий в сегменте ВДО.

Повысили рейтинг у Нафтатранс Плюс до B|ru| и ФЭС-Агро до ruBB+ (с позитивным прогнозом).

У Гарант Инвест сохранился рейтинг на уровне BVB-(RU), при этом АКРА оставило рейтинг на пересмотре с негативным прогнозом.

У ПАО УК «Голдман Групп» был подтверждён рейтинг на уровне ruBB+, при этом прогноз по рейтингу был изменён на развивающийся.



Среди рисков по эмитентам выделяем несколько основных кейсов:

ТД Синтеком в январе допустил технический дефолт по купонной выплате на 3,2 млн рублей, но успел погасить обязательства в срок до 10 рабочих дней. Такая же ситуация была у эмитента в октябре предыдущего года. В марте Синтеком опубликовал отчётность на ресурсах ФНС, кратко мы описали её [здесь](#). Мы считаем данный долг крайне рискованным.

Также в 1 квартале 2023 года несколько риск-событий произошло с сельскохозяйственной компанией Центр-Резерв. В конце января Министерство сельского хозяйства Самарской области подало иск к компании на 62 млн, из-за нецелевого использования бюджетных средств, а в конце марта ФНС по Самарской области подало иск о банкротстве компании ООО «Интер-Импекс», которая является балансодержателем основных средств, которые арендует ООО «Центр-резерв». Об этих событиях мы писали [здесь](#) и [здесь](#). В начале апреля АКРА присвоило рейтингу «Центр-резерва» статус «рейтинг на пересмотре — негативный».

Наиболее неопределённым погашением второго квартала будет первый облигационный выпуск ООО «Первый Ювелирный Ломбард», объём в обращении 116 млн. Непосредственно эмитент не ведёт никакой экономической деятельности, единственный актив компании — сеть из 20 ломбардов в Москве, про которую мало что известно. Ранее эмитент планировал реструктуризировать выпуск облигаций, но не собрал достаточно активных инвесторов для проведения ОСВО. Подробнее про эмитента мы писали [здесь](#) и [здесь](#).

ПОГАШЕНИЯ 2 КВАРТАЛА

Во 2 квартале 33 эмитента ВДО должны выплатить погашениями / амортизациями около 4,7 млрд рублей.

	Эмитент	Сумма, руб.
1	Гарант-Инвест	1 560 000 000
2	ТД РКС	500 000 000
3	АБЗ-1	495 000 000
4	КарМани	300 000 000
5	С-Инновации	250 000 000
6	ЭкономЛизинг	200 000 000
7	ТФН	150 000 000
8	Урожай	150 000 000
9	АПРИ Флай Плэнинг	125 000 000
10	ПЮДМ	116 400 000
11	Пионер-Лизинг	100 000 000
12	Ред Софт	100 000 000
13	МигКредит	96 000 000
14	Займер	83 250 000
15	МФК Лайм-Займ	80 000 000
16	МСБ-Лизинг	55 833 000
17	БЭЛТИ-ГРАНД	43 850 000
18	Объединение АгроЭлита	37 500 000
19	Донской Ломбард	37 485 000
20	СИЛ	36 450 000
21	Аренза-Про	30 000 000
22	ТД Мясничий	25 650 000
23	Энергоника	25 000 000
24	Солид-Лизинг	20 000 000
25	Трейд Менеджмент	20 000 000
26	Нафтатранс Плюс	16 675 000
27	НТЦ Евровент	12 500 000
28	Соби-Лизинг	9 000 000
29	Кузина	5 599 800
30	ПК СМАК	5 000 000
31	Транс-Миссия	3 000 000
32	Круиз	2 500 000
33	Петербургснаб	360 630

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Объёмы размещения 1 квартала 2023 года в разрезе организаторов

Организатор	Сумма, тыс. руб.	Доля, %
Иволга Капитал	1 937 712	22,0%
БКС	1 075 000	12,2%
Газпромбанк	1 000 000	11,4%
Диалот	810 000	9,2%
ИВА Партнер	660 306	7,5%
АБ Россия	598 633	6,8%
Синара	575 000	6,5%
GrottBjörn	350 000	4,0%
ИФК Солид	292 372	3,3%
Риком-Траст	275 000	3,1%
Септем Капитал	263 075	3,0%
Альфа Банк	248 500	2,8%
Без организатора	162 357	1,8%
Финам	156 001	1,8%
НФК-Сбережения	137 226	1,6%
ЮниСервис Капитал	110 583	1,3%
ITI Capital	82 199	0,9%
МТС Банк	75 000	0,9%
Всего рынок	8 808 964	100,0%

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

Объемы размещения 1 квартала 2023 года в разрезе выпусков

Тикер	Начало размещения	Рейтинг	Купон	Доходность первичного рынка	Объем в обращении на 30.12.2022, тыс. руб.	Объем в обращении на 31.03.2023, тыс. руб.	Размещено за 1 квартал 2023, тыс. руб.
ПушкПЗБО1	14.02.2022	BB+	14,00%	14,75%	19 187	115 044	95 857
СибЭнМаш01	17.02.2022	BB	15,00%	15,87%	100 592	248 942	148 350
РКС2Р2	22.02.2022	BBB	15,00%	15,87%	69 492	101 833	32 341
ПионЛизБР5	07.06.2022	B	19,18%	ruonia + 7%	221 227	358 453	137 226
НИКА 1P01	02.08.2022	B-	18,00%	17,37%	86 213	175 529	89 316
БЭЛТИ БОП5	22.08.2022	Нет	14,00%	14,94%	58 319	98 415	40 096
ЭНИКА 1P03	23.08.2022	BB+	18,00%	17,26%	81 144	100 000	18 856
ВЭБНКР 03	31.08.2022	BB-	19,00%	16,20%	37 945	100 000	62 055
РоялКапБОВ8	14.09.2022	BB+	16,00%	16,99%	17 616	100 000	82 384
Фордевинд1	21.09.2022	BB-	19,90%	21,82%	167 801	250 000	82 199
ПАТРИОТ 01	18.10.2022	BBB-	16,00%	16,99%	43 999	200 000	156 001
ЗавдКЭС1P3	18.10.2022	BB-	20,00%	21,55%	123 613	150 000	26 387
РЕАТОРГ1P1	25.10.2022	BB+	16,00%	16,99%	44 950	200 000	155 050
СОБИЛИЗ1P1	01.11.2022	BB	16,00%	17,23%	25 160	100 000	74 840
АПРИФП 2P1	08.11.2022	BB-	24,00%	26,25%	329 147	500 000	170 853
ГрупПро1P2	10.11.2022	B+	16,00%	15,63%	47 739	170 000	122 261
БДеньг-Ю01	21.12.2022	BB	8,00%	8,33%	16 473	75 891	59 417
СолЛизБОУ7	23.12.2022	B+	14,50%	15,51%	82 628	300 000	217 372
Феррони02	26.12.2022	BB-	16,50%	17,81%	89 417	200 000	110 583
КЛС БО-02	10.01.2023	BB-	18,00%	19,25%		350 000	350 000
АГТК БО-01	12.01.2023	BB	17,00%	17,62%		135 000	135 000
ЛТрейд 1P6	19.01.2023	BB+	14,50%	15,51%		150 000	150 000
МЛФТ БО-01	24.01.2023	B	18,00%	19,56%		200 000	200 000
Роделен1P4	31.01.2023	BBB	14,00%	14,95%		250 000	250 000
АБЗ-1 1P03	02.02.2023	BBB	14,25%	15,03%		1 500 000	1 500 000
СИБАВТО1P1	02.02.2023	BB-	18,00%	19,25%		200 000	200 000
АРЕНЗА1P01	09.02.2023	BB-	14,50%	15,51%		300 000	300 000
Саммит 1P1	16.02.2023	B+	19,50%	21,35%		200 000	200 000
РКК БО-01	21.02.2023	B	19,00%	20,40%		250 000	250 000
ЛТрейд 1P7	07.03.2023	BB+	14,50%	15,51%		104 626	104 626
Глоракс 02	14.03.2023	BBB-	15,00%	15,87%		1 000 000	1 000 000
КЛВЗ 01	14.03.2023	B+	13,50%	14,20%		300 000	300 000
АЛЪЯНС 1P1	16.03.2023	BB	14,85%	15,70%		298 633	298 633
Страна 02	16.03.2023	BBB	14,50%	15,51%		1 000 000	1 000 000
ИСТРСЫР БО	21.03.2023	Нет	18,00%	19,57%		100 000	100 000
РКК БО-02	23.03.2023	B	18,00%	19,25%		250 000	250 000
ГлобалФ1P2	28.03.2023	B	16,50%	17,81%		150 000	150 000
ХайТэк 1P1	30.03.2023	BB	15,00%	15,87%		189 261	189 261

Контакты

Марк Савиченко | Главный аналитик ИК «Иволга Капитал»
savichenko@ivolgacap.com | +7 981 469 35 09

Дмитрий Александров | Управляющий директор ИК «Иволга Капитал»
aleksandrov@ivolgacap.com | +7 926 919 91 00

Надежда Толстикова | Начальник отдела по работе с эмитентами ИК «Иволга Капитал»
tolstikova@ivolgacap.com | +7 902 945 37 69

Ограничение ответственности

Настоящий информационный материал подготовлен исключительно в информационных целях. Несмотря на то, что ООО ИК «Иволга Капитал» применило все разумные меры, чтобы обеспечить точность и правильность содержащейся в данном информационном материале сведений, а также прилагало разумные усилия для получения информации из надежных, по мнению ООО ИК «Иволга Капитал», источников, ООО ИК «Иволга Капитал» не дает, прямо или косвенно, никаких заверений или гарантий, содержащихся в настоящем информационном материале. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Никакая часть настоящего документа или факт опубликования информационного материала не могут служить основанием для какого-либо договора, обязательства или решения об инвестировании. Данный материал подготовлен исключительно в целях ознакомления получателей с информацией, способной помочь им при самостоятельной оценке вопросов, сделок или компаний (эмитентов), упомянутых в настоящем материале. Организатором не предоставляется никаких гарантий, явных или подразумеваемых, что информация или мнение, представленные в настоящем документе, являются справедливыми, точными, адекватными, полными или правильными.

Данный информационный материал не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, офертой, предложением о продаже или предложением делать оферту о подписке на какие-либо ценные бумаги или их приобретении. Ни эмитент, ни его аффилированные лица или представители эмитента и Организатора не несут никакой ответственности (за действия по неосторожности или по иным основаниям) за убытки, возникшие каким-либо образом в результате использования настоящего материала либо его содержания, либо причиненные иным образом в связи с публикацией данного материала. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю инвестора. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Все перечисленные в данном материале заявления, не касающиеся факта, произошедшего в прошлом, могут считаться прогнозными заявлениями. В таких заявлениях, в связи с известными и не известными рисками, факторами неопределенности и иными факторами, находящимися вне контроля эмитента и/или Организатора, фактические результаты могут существенно отличаться от прогнозируемых. Данные прогнозные заявления основаны на многочисленных предположениях относительно нынешней и будущей бизнес-стратегии эмитента и среды, в которой ожидается ведение эмитентом деятельности в будущем. По своей природе прогнозные заявления связаны с рисками и факторами неопределенности, зависящими от обстоятельств, которые могут возникнуть или не возникнуть в будущем. Прогнозные заявления делаются на дату составления настоящего материала и эмитент категорически отрицает наличие любых обязательств по обновлению или пересмотру прогнозных заявлений, сделанных в настоящем документе, для отражения связанных с возникновением таких обстоятельств изменений в ожиданиях или переменах в условиях или обстоятельствах, на которых основаны эти прогнозные заявления.

Информация, содержащаяся в данном информационном материале, предоставляется по состоянию на дату составления настоящего документа, отражает субъективное мнение исследователей (специалистов ООО ИК «Иволга Капитал») и может быть изменена в любое время без предварительного уведомления. Организатор также не предоставляет гарантий, что информация о бизнесе, финансовом состоянии, перспективах, кредитоспособности, статусе или о иных положениях эмитента на дату после публикации информационного материала будет являться актуальной. Ни эмитент, ни Организатор, ни кто-либо из официальных представителей, сотрудников сторон или консультантов не несут обязательств в отношении дополнения, изменения, обновления или пересмотра любой информации, представленной в составе настоящего материала.

Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе. ООО ИК «Иволга Капитал» не несет ответственности перед инвестором за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

Для получения дополнительной информации об эмитенте ценных бумагах, упомянут(ых) в настоящем информационном материале, необходимо обратиться в ООО ИК «Иволга Капитал». Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из информационного документа без предварительного письменного согласия ООО ИК «Иволга Капитал» запрещено.