



Сегодня в фокусе

Экономика

ИПК: когда воплощение важнее идеи

Рынок корпоративных облигаций

НорНикель: достижения первого полугодия удалось сохранить

Экономика

Внедрение ИПК - вопрос начала 2020 г.

ИПК: когда воплощение важнее идеи

Обсуждение индивидуального пенсионного капитала (ИПК) – системы, в которой граждане будут сами копить на свою будущую пенсию, – набирает обороты (по планам властей, она должна заработать с января 2020 г.). Похожая система уже работает в других странах (Великобритания, Турция, Чили, Новая Зеландия и пр.).

Ставка отчислений будет расти каждый год, достигнув 6% к 2026 г.

В соответствии с текущими планами в общих чертах она будет выглядеть следующим образом: тариф отчислений на обязательное пенсионное страхование не изменится (22% от фонда оплаты труда), его продолжит полностью выплачивать работодатель, и весь его объем пойдет на выплату страховых пенсий (раньше эти 22% делились между страховой (16%) и накопительной (6%) частями, но с 2014 г. было принято решение о «заморозке» последней, что фактически означало объединение со страховой частью). В дополнение к этим выплатам каждый работник будет дополнительно сам отчислять еще до 6% от своей зарплаты (в 2020 г. – 0%, в 2021 г. – 1% и т.д. до 6%, начиная с 2026 г.), предположительно, в НПФ через вновь создаваемого единого оператора.

ИПК должен увеличить приток средств на финансовый рынок

Основными целями внедрения ИПК, по мнению властей, являются:

1. Стимулирование граждан больше вовлекаться в формирование пенсионных накоплений;
2. Формирование условий для появления «длинных денег» в экономике.

Выполнение обеих целей выгодно федеральным властям. Так, участие людей в формировании будущей пенсии самостоятельно должно снизить нагрузку на ПФР в долгосрочной перспективе (например, замедлить индексацию социальных пенсий). В свою очередь, выполнение второй цели обеспечило бы приток дополнительных средств на финансовый рынок (т.к. НПФ инвестировали бы средства, получаемые по ИПК, в ценные бумаги, например, в ОФЗ).

Сейчас, как нам кажется, вторая цель гораздо более актуальна для государства, особенно принимая во внимание масштабные инвестиционные планы, обозначенные в майском указе, которые в заметном объеме предполагается финансировать за счет дополнительных чистых заимствований на рынке ОФЗ. В условиях

слабого спроса со стороны банков, с одной стороны, и отсутствия явного роста пенсионных накоплений/резервов у НПФ, с другой, «свежие» деньги в случае масштабного внедрения ИПК пришлось бы весьма кстати.

ИПК привлекателен налоговым вычетом и гарантией от АСВ

Среди ключевых факторов, которые могли бы поддержать интерес населения к ИПК (наши выводы основаны лишь на имеющейся в данный момент информации, и новые детали в перспективе могут изменить оценку), мы отмечаем:

1. в отличие от существовавшей в прошлом накопительной части пенсии, ИПК является именованным «вкладом»: отчисления, осуществляемые работником, принадлежат лично ему (являются его собственностью), и, как мы понимаем сейчас, государство не может ими распорядиться (например, изъять их в пользу страховой пенсии).
2. в отличие от добровольного пенсионного плана в НПФ, сохранность ИПК будет гарантироваться АСВ.
3. для работника предусмотрен стимул: сумма отчислений в ИПК не будет облагаться НДФЛ (в отличие от средств, которые он сберегает из располагаемых доходов).
4. как мы понимаем, систему ИПК не будут делать принудительной (пусть даже для части населения): в интервью Российской газете финансовый омбудсмен Ю. Воронин заявил, что каждый, имеющий право участвовать в ИПК, может от этого отказаться.

По сути, ИПК по ряду параметров похож на индивидуальный инвестиционный счет (ИИС): там также есть возможность получить налоговый вычет на сумму инвестированных средств, и он также является собственностью инвестора. Но в отличие от ИПК, ИИС не гарантируется АСВ.

Среди недостатков - потери региональных бюджетов из-за налогового вычета по НДФЛ...

Однако предлагаемая система имеет и ряд недостатков как для бюджета, так и для граждан-участников.

Во-первых, при предоставлении налогового вычета по НДФЛ бюджеты регионов (именно они, а не федеральный бюджет, являются получателями этого налога) будут недополучать средства. Ставка НДФЛ (в процентах от первоначальной зарплаты) будет равна $13\% * (1-R/100)$, где R – ставка отчислений на ИПК (от нуля до 6%). Соответственно, при ставке ИПК 6% бюджет региона получит не 13% зарплат граждан, участвующих в новой системе, а лишь 12,2%.

...и рост обязательных платежей для граждан-участников

Во-вторых, эффективная нагрузка на работника в итоге увеличивается. Теперь вместо 13% со своей зарплаты работник будет платить $R + (100-R) * 0,13$, что равно $13\% + 0,87 * R$, где, как и в прошлом примере, ставка ИПК $R = \{0...6\}$. Например, при ставке ИПК в 6% работник заплатит 18,22% от своей зарплаты. Конечно, если доверие к пенсионной системе было бы высоким, такой вариант был бы все равно выгодным: отчисления по ИПК остаются собственностью гражданина, приносят доход, который в

теории учитывает временную стоимость денег, а объем платежей по НДФЛ снижается. Однако это снижение несущественно (например, при зарплате в 100 тыс. руб. и ставке ИПК 6% работник сэкономит на НДФЛ лишь 780 руб./мес., или 9360 руб./год, т.е. менее 1% от своей исходной зарплаты).

Эффективность управления средствами также вызывает вопросы

Кроме того, сомнения может вызвать также и доходность инвестиций (будет ли она привлекательна по сравнению с тем же банковским депозитом).

Наконец, непонятно, насколько люди готовы пожертвовать сокращением текущего потребления ради пусть даже и заметной доходности в будущем (особенно в ситуации слабости потребительского сектора и отсутствия фундаментальных факторов для его улучшения). Очевидно, что сейчас доверие населения к пенсионной системе не очень высокое, и, скорее всего, идея о повышении нагрузки на зарплату будет воспринята негативно.

Отсутствие явных стимулов участвовать в ИПК и наличие выпадающих доходов бюджета заставляет задуматься о риске повышения НДФЛ...

Кроме того, на наш взгляд, остаются открытыми еще два важных вопроса:

1. Что заставит население участвовать в системе ИПК?
2. Как власти собираются компенсировать выпадающие доходы регионов, и каков будет их объем?

Наиболее очевидным решением, с экономической точки зрения, для обоих вопросов одновременно могло бы стать небольшое повышение ставки НДФЛ: для участников ИПК эффективный платеж по НДФЛ мог бы остаться на уровне 13% (за счет того, что взнос по ИПК не облагается налогом), а для тех, кто отказался от участия в ИПК, ставка НДФЛ стала бы выше 13% (в пределах +1 п.п.). В свою очередь, стимулы участвовать в системе ИПК увеличатся, а потери регионов будут восполнены. Однако, на наш взгляд, повышение НДФЛ (пусть и небольшое) может нести в себе существенные социально-политические риски для властей. Поэтому, скорее всего, власти предпочтут отказаться от этой идеи.

...однако более вероятно добровольно-принудительная система без повышения налогов

Более вероятно какая-то комбинация добровольного и недобровольного привлечения граждан в систему: для одной части населения плюсы от участия в ИПК покажутся выгодными, а для другой (например, для работников крупных госкомпаний и чиновников), возможно, будет крайне трудно отказаться от участия в ИПК. Примером может послужить ситуация, сложившаяся после отмены так называемого «зарплатного рабства» (поправки в статью 136 ТК РФ): даже после того, как работник получил право выбирать банк, в который работодатель будет перечислять ему зарплату, подавляющее большинство бюджетников и работников госкомпаний фактически остаются зарплатными клиентами госбанков (Сбербанк, ВТБ, причем для бюджетников это только карты МИР).

В свою очередь, выпадающие доходы регионов от налогового вычета по НДФЛ можно было бы компенсировать трансфертом из федерального

бюджета и/или улучшением администрирования этого налога (которое, кстати говоря, имело место в последние годы, когда рост сборов по НДФЛ опережал повышение доходов и зарплат).

Даже в самом оптимистичном сценарии число участников вряд ли превысит 30 млн чел.

Пока власти не дают оценок ожидаемого притока населения в новую систему, и сейчас оценить это крайне сложно (тем более, что соответствующий законопроект еще не опубликован). Вне зависимости от характера участия в системе (добровольно или частично принудительно) мы полагаем, что максимальное число участников (в самом оптимистичном сценарии) будет ограничено численностью работников с «белыми» зарплатами, в качестве «прокси» мы взяли количество работников крупных и средних организаций (их чуть более 40% от общей численности трудоспособного населения, ~30 млн чел.). В более реалистичном сценарии «автоподписки» людей с доходом выше 85 тыс. руб./мес. (о таком варианте сообщил в интервью финансовый омбудсмен Ю. Воронин) под действие новой системы попадет лишь наиболее обеспеченная часть людей, получающих «белые» зарплаты – по нашим оценкам, их порядка 7% от общей численности населения (~10 млн чел.). В худшем сценарии количество участников окажется крайне мало (1-2 млн чел.), и скорее всего, власти решат изменить механизм ИПК.

В расчетах мы предположили, что зарплата наиболее обеспеченной группы растет лишь на уровень инфляции (4%), тогда как у всех работников с «белыми» зарплатами она повышается в соответствии с исторической динамикой (выше инфляции на 3%, т.е. на 7% в номинале).

Мы решили рассчитать основные параметры системы ИПК в оптимистичном и реалистичном сценарии (см. таблицу ниже).

Потери из-за налоговых льгот окажутся небольшими, а приток средств на финрынки мог бы обеспечить рост вложений в ОФЗ на >200 млрд руб./год

Из наших расчетов можно сделать несколько основных выводов:

1. В самом оптимистичном сценарии объем отчислений в ИПК не станет большим: за следующие три года совокупно он едва превысит 500 млрд руб. В реалистичном сценарии эта сумма окажется менее 400 млрд руб. Впрочем, и эта сумма составляет почти половину заложенного бюджетом первичного структурного дефицита бюджета на следующие 3 года (той части, которая должна финансироваться только через ОФЗ), поэтому если предположить, что НПФ все эти средства инвестируют в ОФЗ, это поможет приблизиться к реализации плана властей.
2. Объем налоговых потерь регионов будет очень небольшим даже в оптимистичном сценарии (менее 1% в год, с учетом того, что совокупный объем сборов по НДФЛ приближается к 4 трлн руб./год). Мы полагаем, что в этом случае власти вполне могут обойтись без повышения ставки НДФЛ.
3. Основной ощутимый эффект от этой реформы наступит ближе к 2025-2026 гг. (когда повысятся ставки отчислений ИПК). Поэтому в ближайшие годы эффект от ИПК вряд ли будет существенным для экономики.

Исходные параметры	Показатель	Ед. измерения	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Все население	млн чел.	146,8	146,8	146,7	146,6	146,5	146,4	146,2
Реалистичный сценарий: Население с доходом > 80 тыс. руб.	Население в трудоспособном возрасте	млн чел.	80,7	80,0	79,5	79,1	78,9	78,8	78,6
	Численность занятых (имеющих право участвовать в ИПК)	млн чел.	70,2	69,6	69,2	68,8	68,6	68,5	68,4
	Ставка ИПК	% от зарплаты работника	0	1	2	3	4	5	6
	Численность по группе	млн чел.	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,2	10,2
Оптимистичный сценарий: Население с "белой" з/п	Средняя номинальная з/п по группе до НДФЛ (+4% CAGR)	руб./мес.	85000	88400	91936	95613	99438	103415	107552
	Начисленный ФОТ группы до НДФЛ	млрд руб./год	10481	10898	11327	11773	12235	12714	13211
	Объем отчислений ИПК	млрд руб./год	0	109	227	353	489	636	793
	Объем льготы по НДФЛ	млрд руб./год	0	14	29	46	64	83	103
Оптимистичный сценарий: Население с "белой" з/п	Численность по группе	млн чел.	31,6	31,3	31,1	31,0	30,9	30,8	30,8
	Средняя номинальная з/п по группе до НДФЛ (+7% CAGR)	руб./мес.	43000	46010	49231	52677	56364	60310	64531
	Начисленный ФОТ группы до НДФЛ	млрд руб./год	16307	17303	18394	19580	20885	22323	23844
	Объем отчислений ИПК	млрд руб./год	0	173	368	587	835	1116	1431
	Объем льготы по НДФЛ	млрд руб./год	0	22	48	76	109	145	186

Источник: Росстат, оценки Райффайзенбанка

Власти могут пойти на более жесткий вариант, если ИПК будет внедряться не слишком успешно

Подчеркнем, что несмотря на отсутствие явных негативных экономических эффектов для экономики от системы ИПК в ближайшие годы (исходя из известных нам на данный момент планов властей), мы видим существенные риски изменений, которые могут быть внесены в итоговую версию (повышение ставки НДФЛ, невозможность отказаться от участия в ИПК для части населения и т.п.). Эти риски становятся выше т.к.:

- 1) власти уже вряд ли откажутся от идеи ИПК (напомним, что она обсуждается два года, а законопроект будет в скором времени опубликован) и, возможно, будут готовы к более жестким шагам по его внедрению;
- 2) сложились условия, которые помешают на добровольных началах привлечь и удержать население в системе ИПК (низкое доверие граждан к государственным пенсионным инициативам, отсутствие привычки долгосрочного финансового планирования у населения).

Станислав Мурашов
stanislav.murashov@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845

Рынок корпоративных облигаций

Нейтральные результаты
за 2П 2018 г.**НорНикель: достижения первого полугодия удалось сохранить**

НорНикель (BBB-/Ваа2/BBB-) опубликовал нейтральные финансовые результаты за 2П 2018 г. по МСФО, которые практически не изменились относительно предыдущего сильного 1П. Выручка осталась на том же уровне – 5,8 млрд долл., EBITDA повысился на 2% п./п. до 3,15 млрд долл., рентабельность по EBITDA – на 1,2 п.п. до 54%.

Падение выручки от
продаж палладия было
компенсировано медью и
побочными металлами

Падение выручки от реализации палладия (-12% п./п. из-за снижения объемов на фоне высокой базы 1П, когда продавался металл из запасов) было компенсировано ростом выручки от продаж меди (объемы +26% п./п., в т.ч. за счет запуска Быстринского ГОКа, цена - 12% п./п.), прочих побочных металлов (+43% п./п.) и в меньшей степени никеля (+2% п./п., объемы +15%, цена -9%). При этом поддержку EBITDA оказало ослабление рубля на 11% в среднем за 2П относительно предыдущего 1П 2018 г.

Прогноз компании по
никелю и меди –
нейтральный, по платине –
осторожно позитивный, по
палладию - позитивный

Компания представила свои прогнозы по металлам: по никелю – нейтральный и сокращение его дефицита в этом году (т.к. предложение будет расти почти вдвое быстрее спроса), по меди – также нейтральный, т.к. рынок остается в целом сбалансированным, дефицит металла может немного возрасти, но он незначителен в сравнении с объемом рынка, по платине – осторожно позитивный, платина по-прежнему в профиците, однако компания отмечает восстановление инвестиционного спроса из-за привлекательной цены, по палладию – позитивный прогноз, компания ожидает, что системный дефицит металла усилится в этом году (запасы палладиевого фонда НорНикеля сократились до 130 тыс. унций на конец 2018 г., а за 2017-2018 гг. из фонда было продано 1 млн унций). Кроме того, пока в планах автоконцернов производство в основном гибридных (а не полностью электрических) авто, что означает дальнейшее использование палладия для катализаторов бензиновых двигателей. При этом НорНикель не видит признаков замещения палладия платиной в производстве автокатализаторов из-за ряда технических преимуществ палладия – работа при более высоких температурах, восстановление азота из оксидов и пр. Динамика цен металлов в начале этого года отражает вышеуказанные тенденции: никель подешевел на 4% к средней цене 2П 2018 г., медь и платина – на 1%, палладий подорожал на 31% к ценам 2П 2018 г.

В млн долл., если не указано иное	2П 2018	1П 2018	изм.	2018	2017	изм.
Выручка	5 836	5 834	0%	11 670	9 146	+28%
EBITDA	3 152	3 079	+2%	6 231	3 995	+56%
Рентабельность по EBITDA	54,0%	52,8%	+1,2 п.п.	53,4%	43,7%	+9,7 п.п.
Чистая прибыль	1 406	1 653	-15%	3 059	2 123	+44%
Операционный поток	3 350	3 143	+7%	6 493	1 763	+3,7x
Инвестиционный поток, в т.ч.	-1 019	-543	+88%	-1 562	-1 936	-19%
Капвложения	-977	-503	+94%	-1 480	-1 940	-24%
Финансовый поток	-4 365	61	-	-4 304	-2 237	+92%

В млн долл., если не указано иное	31 дек. 2018	30 июня 2018	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	8 439	9 268	-9%
Краткосрочный долг	215	118	+82%
Долгосрочный долг	8 224	9 150	-10%
Чистый долг	7 051	5 830	+21%
Чистый долг/EBITDA LTM*	1,13x	1,09x	-

*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

В 2019 г. стартует большая программа капзатрат, которая не повысит существенно долговую нагрузку

Операционный денежный поток повысился на 7% п./п. до 3,35 млрд долл., капвложения за 2П выросли почти вдвое до ~1 млрд долл., тем не менее, годовой план (1,9 млрд долл.) не был выполнен (1,48 млрд долл.). В 2019 г. компания прогнозирует рост капзатрат до 2,2-2,3 млрд долл. (начало второго этапа большой экологической программы), в 2020-2022 гг. в среднем 2,3-2,6 млрд долл. ежегодно. Для выплаты дивидендов (3,4 млрд долл.) компания частично использовала накопленные в 1П денежные средства, в итоге во 2П они снизились на балансе с 3,4 до 1,4 млрд долл., чистый долг вырос на 21%, но по отношению к LTM EBITDA – он остался на уровне 1,1x. По прогнозам компании, долговая нагрузка составит 1,0x - 1,2x по итогам 2019 г.

Бонды GMKNRM выглядят дорого, торгуясь с одними из самых узких спредов к суверенной кривой среди металлургов. Среди краткосрочных выпусков мы обращаем внимание на VIP GTN 20 @ янв. 2020 г. с YTM 4,04%, хотя GMKNRM 20 предлагает аналогичную доходность 4,03%, мы считаем риски санкций в отношении VEON намного ниже.

Ирина Ализаровская

irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900 (8674)



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Росстат («построил») фундамент для более высокого роста ВВП	28.01.2019
Обрабатывающие отрасли в 2018 г.: «жэппи-энда» не получилось	24.01.2019
В новый год без чуда	21.12.2018
Слабые доходы потребителей заставляют «залезать в долги»	20.12.2018
Промпроизводство: на нефтяной «подкормке»	18.12.2018
Ускорение экономики под конец года не сильно улучшит годовой результат	13.12.2018

Инфляция

ЦБ нашел редкий повод для оптимизма в слабом эффекте НДС на инфляцию	18.01.2019
Инфляция «выстрелила» до 4,3% г./г., но НДС ни при чем	14.01.2019

Монетарная политика ЦБ

Поиск ключей к ставке ЦБ РФ: меньше слов, больше цифр	15.01.2019
Итоги заседания ЦБ: настрой на повышение	17.12.2018

Бюджетная политика

Федеральный бюджет 2018: санации и размещения Казначейства компенсировали негатив от профицита на ликвидность	22.01.2019
Консервативная политика Минфина закрывает канал ликвидности	17.01.2019

Рынок облигаций

Нерезиденты продолжают выходить из ОФЗ, а для локальных инвесторов ОФЗ уступают депозитам ЦБ РФ	24.01.2019
Отменять аукционы Минфин будет лишь в крайнем случае	03.12.2018
Нерезиденты продолжают выход из ОФЗ	28.11.2018

Валютный рынок

Отложенные интервенции: ЦБ «ловит» краткосрочный позитив	25.01.2019
Платежный баланс: рост сальдо в 4 кв. не дает повода для оптимизма	18.01.2019
Платежный баланс: аномальный взлет сальдо на падающей нефти	12.12.2018
Казначейство тестирует рынок валютных свопов	05.12.2018

Денежный рынок

«Тонкие настройки» от ЦБ должны подтолкнуть RUONIA вверх	03.12.2018
Не все ставки МБК замечают ухудшение ситуации с ликвидностью	26.11.2018

Банковский сектор

Банки нарастили запас валюты, но до конца года его не хватит	21.11.2018
--	------------



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Газпром
Газпром нефть
Лукойл

Новатэк
Роснефть

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА
Евраз
ПМХ/Кокс
Металлоинвест
НЛМК

Норильский Никель
Русал
Северсталь
ТМК
Polyus

Телекоммуникации и медиа

VEON
Мегафон

МТС
Ростелеком

Химическая промышленность

ЕвроХим
СИБУР

Уралкалий
ФосАгро

Розничная торговля

X5
Магнит

Лента
О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот
Global Ports

Прочие

АФК Система



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Константин Бальхаев		(+7 495) 721 9900 доб. 5021
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Сергей Гарамита		(+7 495) 721 9900 доб. 1836

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Вероника Чистотинова		(+7 495) 721 9971
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Карина Клевенкова		(+7 495) 721 9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9847

Рынки долгового капитала

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Артем Суняев		(+7 495) 721 9900 доб. 5435

Рынки акционерного капитала

Артем Клецкин		(+7 495) 721 9900 доб. 5786
Сергей Фомичев		(+7 495) 721 9900 доб. 5705
Кирилл Чудновец		(+7 495) 721 9900 доб. 5716



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)¹, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;jsessionid=XgiCnWE3tsXlRvNCC6c2YWt>, в сети Интернет распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

¹ Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.