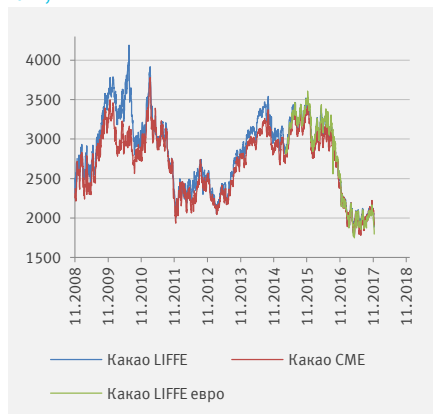


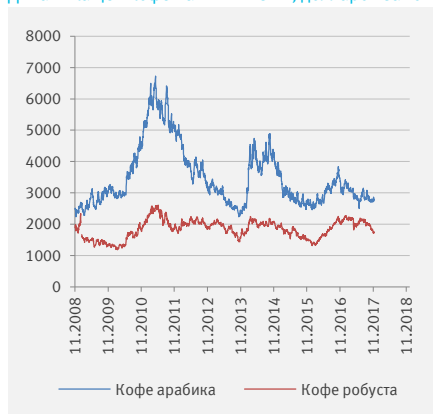
Цены тропических товаров на биржах LIFFE и CME

	06.12	% пред. период
Какао LIFFE, фунтов/т	1408,0	-11,4
Какао ICE, \$/т	1911,0	-8,4
Какао LIFFE, евро/т	1525,0	-13,3
Кофе LIFFE, \$/т	1744,0	-13,2
Кофе ICE, ц/ф	124,85	-1,3
Сахар ICE, ц/ф	14,45	+0,3

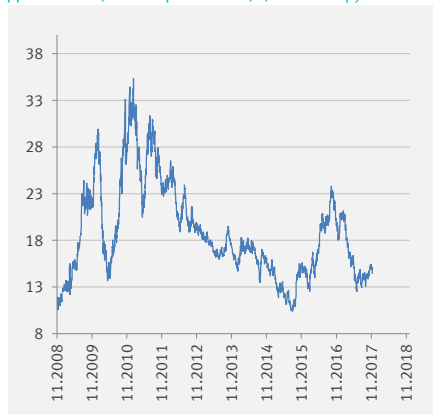
Динамика цен какао на LIFFE и CME, долларов за тонну



Динамика цен кофе на LIFFE и CME, долларов за тонну



Динамика цен сахара на CME, центов за фунт



### Мировой рынок тропических товаров

В прошедший период цены на какао-бобы показали значительное снижение под влиянием активного поступления какао-бобов нового урожая на рынок, а также слухов о возможном дефолте поставок по форвардным контрактам в Кот-Дивуаре, связанном с недостатком финансирования. Слухи о возможном выходе в рынок 150-250 тыс.тонн какао-бобов резко усилили негативные настроения на прошлой неделе, что привело к обвальному падению цен.

По обновленной оценке ICCO избыток какао-бобов на мировом рынке в сезоне 2016-17 немного понижен до +335 тыс.тонн против дефицита в сезоне 2015-16 в размере -187 тыс.тонн. Мировое производство какао-бобов в сезоне 2016-17 оценивается в 4,730 млн.тонн (+18,5% к сезону 2015-16), мировая переработка – в 4,350 млн.тонн (+5,3% к сезону 2015-16).

Переходящие запасы какао-бобов на конец сезона 2016-17 понижены до 1,76 млн.тонн, что дает отношение запасов к потреблению на уровне 40,5%.

По оценке JSG избыток какао-бобов в сезоне 2017-18 составит +88,450 тыс.тонн против избытка в +347,6 тыс.тонн в сезоне 2016-17. По оценкам компании мировое производство в сезоне 2017-18 составит 4,65 млн.тонн, а мировая переработка – 4,52 млн.тонн.

Прогноз Rabobank показал рост мировой переработки какао-бобов в сезоне 2017-18 на 2,3%, а также рост рентабельности переработки какао в связи с высоким ratio масла какао. Банк ожидает значительное снижение производства в Кот-Дивуаре в текущем сезоне, в связи с чем понизил избыток какао-бобов на мировом рынке до +130 тыс.тонн против избытка в +300 тыс.тонн в сезоне 2016-17. Также банк считает, что в сезоне 2018-19 на рынке может быть избыток в размере +60 тыс.тонн.

По состоянию на 24 ноября 2017 г. Ratio на какао-порошок выросло до 3,45 пунктов против 3,10 пунктов в начале октября 2017 г., дифференциалы на поставку какао-бобов из стран Западной Африки слегка подросли.

Мировая переработка какао-бобов в 3 кв. 2017 г. показала прирост во всех основных регионах, особенно в Азии (+17,1% к 3 кв. 2016 г.).

Прибытие какао-бобов в порты Кот-Дивуара по состоянию на 5 декабря 2017 г. составило 210 тыс.тонн, что на 5,6% выше, чем на аналогичную дату прошлого сезона. Поступление какао-бобов в порту в первые два месяца сезона 2017-18 в среднем составило 220 тыс.тонн бобов в месяц. Погодные условия были благоприятны для сбора урожая.

Представители Совета кофе и какао Кот-д'Ивуара (ССС) встретятся с официальными лицами из нескольких банков, чтобы попытаться разблокировать кредит на закупки какао, для предотвращения дефолта со стороны экспортеров, который может повлечь за собой выброс на рынок до 250 тыс.тонн какао-бобов. Недостаток финансирования в совокупности с падающими ценами на какао-бобы приводят к проблемам в поставках по форвардным контрактам в Кот-Дивуаре.

Переработка какао-бобов с начала сезона 2017-18 по конец октября 2017 г. в Кот-Дивуаре составила 45 тыс.тонн, что на 15,4% выше, чем в октябре 2016 г.

Новый сезон 2017-18 в Гане открылся 13 октября, но информации по закупкам какао-бобов компанией Socabod пока не поступало. Объем финансирования рассчитан на закупку 850 тыс.тонн какао-бобов сезона 2017-18. В сезоне 2016-17 было закуплено 970 тыс.тонн какао-бобов, что на 25% выше, чем в сезоне 2015-16.

В прошедший период цены на кофе в Нью-Йорке и Лондоне снижались под давлением продаж производителей, продающих кофе нового урожая сезона 2017-18, стартовавшего 1 октября. Цены на кофе сорта робуста показали значительное снижение в связи с ростом запасов кофе во Вьетнаме и падением внутреннего спроса. Дополнительное давление на цены кофе сорта робуста является ожидаемое увеличение урожая данного сорта кофе в Бразилии в сезоне 2018-19.

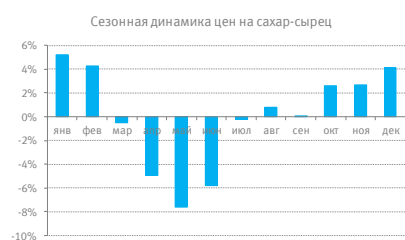
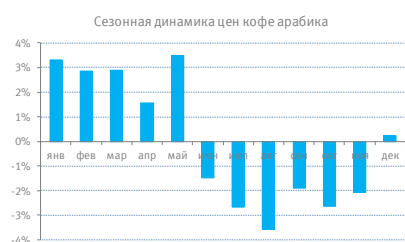
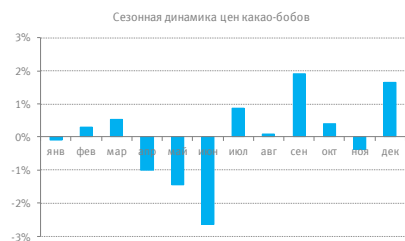
Некоторое беспокойство в прошедший период участникам рынка внушала слишком сухая погода в Бразилии, где производители воздерживались от активных продаж в сентябре и октябре, а местные переработчики имеют достаточное количество запасов и воздерживаются от закупок. Рынок также был немного поддержан закрытием спекулятивных коротких позиций.

По оценке Marel Spectron в сезоне 2017-18 на мировом рынке кофе ожидается снижение дефицита поставок до -2,2 млн.мешков в связи с ростом производства во Вьетнаме и Гондурасе. Мировое производство кофе в сезоне 2017-18 оценивается на уровне 155,3 млн.мешков, а мировое потребление 157,6 млн.мешков.

Среднемесячная стоимость тропических товаров на LIFFE и CME

	Декабрь 17	% месяц
Какао LIFFE, фунтов/т	1446,5	-9,3
Какао ICE, \$/т	1970,5	-7,1
Какао LIFFE, евро/т	1577,0	-10,3
Кофе LIFFE, \$/т	1740,3	-3,6
Кофе ICE, ц/ф	126,28	+0,5
Сахар ICE, ц/ф	14,85	-0,9

Индексы сезонности динамики цен на тропические товары на CME



Баланс мирового рынка какао-бобов по ICCO, в тыс.тонн

	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17
Мир.пр-во	4 365	4 230	3 990	4 730
Динамика, %	+10,6	-3,1	-5,7	+18,5
Мир.пере-ка	4 268	4 146	4 130	4 350
Динамика, %	+3,4	-2,9	-0,4	+5,3
Избыток/дефицит	+22	+42	-187	+335
Запасы	1 609	1 607	1 447	1 760
S/G,%	38	38,8	35,0	40,5

Баланс мирового рынка кофе по USDA, млн.мешков

	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
Мир.пр-во	153,6	153,2	159,1	159,3
Динамика, %	-4,0	-0,3	+3,9	+0,1
Мир.потребл.	145,7	152,3	155,6	157,6
Динамика, %	+2,3	+4,5	+2,2	+1,3
Избыток/дефицит	+8,0	+0,9	+3,6	+1,7
Запасы	43,0	34,7	35,1	34,0
S/G,%	15	12	12	11

Баланс мирового рынка сахара по ISO, в тыс.тонн

	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18
Мир.пр-во	172,8	165,8	165,9	179,4
Динамика, %	+1,0	-4,1	+0,1	+8,2
Мир.потребл.	169,4	171,6	172,4	174,4
Динамика,%	+0,5	+1,3	+0,5	+1,2
Избыток/дефицит	+3,37	-5,36	-6,5	+5,0
S/G,%	29	28	25	

По прогнозу Marex Spectron профицит кофе на мировом рынке в сезоне 2016-17 составит +2,2 млн.мешков, что выше ранних оценок. Мировое производство кофе в сезоне 2016-17 оценивается в размере 157,3 млн.мешков, но бразильский экспорт остается вялым, т.к. не просто получить доступ к поставкам качественного бразильского кофе.

В течение сезона 2018-19 Marex Spectron ожидает более высокое производство в Бразилии, т.к. деревья сорта арабика восстановятся после сильной обрезки, а деревья сорта робуста – после сильной засухи. По всем производящим регионам отмечается хорошее цветение деревьев.

По оценке Rabobank избыток кофе в сезоне 2018-19 ожидается на уровне +3,0 млн.мешков против дефицита в -4,7 млн.мешков в сезоне 2017-18.

По оценке компании Sucden дефицит на мировом рынке кофе в сезоне 2017-18 может составить -3,6 млн.мешков против избытка в +300 тыс.мешков в сезоне 2016-17. Мировое производство кофе в сезоне 2017-18 оценивается на уровне 154,4 млн.мешков против 156,3 млн.мешков в сезоне 2016-17. Мировое потребление кофе оценивается на уровне 158 млн.мешков против 156 млн.мешков в сезоне 2016-17.

По оценке ICO мировое производство кофе по итогам сезона 2016-17 было пересмотрено до 157,4 млн.тонн (+3,4% к сезону 2015-16), а мировое потребление осталось на уровне 155,1 млн.тонн. Общее производство кофе сорта арабика составило 101,6 млн.мешков, что на 14,7% выше, чем в сезоне 2015-16. Производство кофе сорта робуста в сезоне 2016-17 снизилось на 12,2% и составило 55,9 млн.мешков. Резкий рост производства кофе наблюдался в странах Центральной и Южной Америки (особенно в Гондурасе и Бразилии), где плантации восстановились после болезней и засухи предыдущих лет.

Баланс мирового рынка кофе в сезоне 2016-17 пересмотрен в сторону избытка в размере +2,376 млн.мешков, а дефицит в сезоне 2015-16 уменьшен до -3,216 млн.мешков. Переходящие запасы кофе в мире достаточны для обеспечения нормальных поставок в сезоне 2017-18.

Экспорт кофе в мире в сезоне 2016-17 вырос на 4,8% в годовом выражении и составил 122,45 млн.мешков, что стало рекордным уровнем экспорта. Мировой экспорт кофе сорта арабика составил 77,52 млн.мешков (+7,9%), экспорт сорта робуста составил 44,93 млн.мешков (-0,2%). Высокий уровень экспорта увеличил запасы в странах-импортерах до восьмилетнего максимума – 25,4 млн.мешков, что оказывает сильнейшее давление на цены.

Сертифицированные запасы кофе на складах биржи ICE в прошедший период выросли на 4,7% в связи с низким спросом со стороны переработчиков. Запасы кофе на бирже ICE на конец октября 2017 г. составили 2,15 млн.мешков против 1,44 млн.мешков на конец октября 2016 г. Запасы кофе на бирже LIFFE на конец октября 2017 г. составили 2,19 млн.мешков против 2,28 млн.мешков на конец августа 2016 г.

Запасы зеленого кофе в США по данным GCA на конец октября 2017 г. составили 7,035 млн.мешков против 7,189 млн.мешков на конец сентября 2017 г. Запасы кофе в европейских портах в сентябре 2017 г. понизились на 3,3% к августу 2017 г. и составили 676,2 тыс.тонн.

По оценке Volcafe запасы кофе в Бразилии на конец сезона 2017-18 оцениваются на уровне 15 млн.мешков. Производство кофе в Бразилии в сезоне 2017-18 составит 45,8 млн.мешков, а экспорт – 27,3 млн.мешков. Высокий экспорт кофе может создать дефицит в размере -5,3 млн.мешков в конце текущего сезона.

Экспорт кофе из Бразилии в ноябре 2017 г. составил 2,696 млн.мешков против 2,644 млн.мешков в сентябре 2017 г. и 2,999 млн.мешков в ноябре 2016 г. Общий экспорт за 2 мес. сезона 2017-18 составил 5,340 млн.мешков против 5,974 млн.мешков в прошлом сезоне.

Считается, что экспортные поставки из Бразилии останутся на низком уровне до тех пор, пока урожай сезона 2018-19 не начнет активно поступать на рынок, а общий экспорт кофе в сезоне 2017-18 может быть ниже, чем в сезоне 2016-17. В сезоне 2016-17 экспортировался в основном кофе сорта арабика, а сорт робуста поставлялся на экспорт слабо. При этом до сих пор сохраняется пониженный объем перевозок между Южной Америкой и Европой, что может привести к трудностям в контейнерных перевозках.

По оценке Comexim переходящие запасы кофе в Бразилии в конце октября 2017 г. упали до 1,035 млн.мешков против 2,635 млн.мешков в конце июня 2017 г. на фоне активного экспорта. Урожай кофе в сезоне 2017-18 оценивается на уровне 49,4 млн.мешков, а урожай в сезоне 2018-19 может вырасти до 60 млн.мешков, уборка которого начнется в мае 2018 г.

По данным Safras&Mercado по состоянию на 14 ноября 2017 г. было собрано 50,45 млн.мешков кофе и продано 60% бразильского урожая кофе сезона 2017-18 против 68% на аналогичную дату прошлого года. Продажи кофе отстают от уровня прошлого сезона в связи с недостаточными запасами кофе у фермеров и низкими ценами. Продажи обычно активизируются при достижении ценами 130 центов за фунт.

Аналитические агентства продолжают пересматривать оценки урожая кофе в Бразилии в

Прогноз среднегодовой цены тропических товаров на LIFFE, CME и внутренней цены на белый сахар в РФ по расчетной модели

	Сезон 2016-17	Сезон 2017-18	Сезон 2018-19
Какао LIFFE, фунтов/т	1755,5	1500,0	1520,5
Какао ICE, \$/т	2190,5	2035,2	2143,3
Кофе ICE, ц/ф	139,8	127,5	130,0
Сахар ICE, ц/ф	19,47	14,94	16,37

сезоне 2017-18, а также начали выпускать первые оценки на сезон 2018-19.

#### Прогнозы по бразильскому урожаю кофе, млн.мешков

Источник	Сезон 2018-19	Сезон 2017-18	Сезон 2016-17	Сезон 2015-16
Conab		44,77	51,37	43,24
Volcafe		45,80		48,7
Comexim	60,0	49,4	56,0	49,90
Terra Forte		48,06	54,45	47,28
Neumann				47,3
Safras&Mercado		50,45	55,50	50,4
USDA		51,2	56,1	49,4
Reuters Poll		50,0	55,0	
ICO			60,0	48,40
Sucden	60-62	50,6		
IBGE			47,8	47,80
Procafe		39,0	49,0	41-43
Marex Spectron		50,5	55,5	50,0
Mercom Group			58,0	50,0
Armajaro			55,5	51,7
Rabobank		49,2	54,0	49,2
OLAM			60-62	49,0
INTL FCStone			52,8	44-45,5

С середины ноября 2017 г. продолжается активная уборка кофе во Вьетнаме, объем производства ожидается на рекордном уровне 28-29 млн.мешков. На начало декабря было собрано около 25% урожая кофе, при этом наблюдаются небольшие проблемы с качеством из-за более высокого, чем обычно, уровня осадков. Запасы кофе на складах растут, а покупки остаются слабыми, т.к. покупатели закрывают только текущие потребности.

Экспорт кофе из Вьетнама в ноябре 2017 г. составил 1,50 млн.мешков против 1,317 млн.мешков в октябре 2017 г. и 1,830 млн.мешков в ноябре 2016 г. Экспорт кофе за 2 мес. сезона 2017-18 составил 2,817 млн.мешков, что на 25,7% ниже, чем в прошлом сезоне.

#### Прогнозы по вьетнамскому урожаю кофе, млн.мешков

Источник	Прогноз на сезон 2017-18	Прогноз на сезон 2016-17	Прогноз на сезон 2015-16	Прогноз на сезон 2014-15
Traders	28,0	26,88	28,22	26-30
MCX Вьетнама	27,5	25,6	27,83	28,17
Vicofa			18,6	25,0
Neumann		20,16	28,80	26,20
USDA	29,9	26,7	28,90	27,40
Marex Spectron	29,0	24,5	29,0	26,5
Reuters Poll		24,5	28,0	26,5
Vocafe			29,70	27,40
Sucden	28,1			
Rabobank	28,7			
ICO		25,5	26,50	27,50

Экспорт кофе из Индонезии в ноябре 2017 г. составил 13,34 тыс.тонн против 22,284 тыс.тонн в ноябре 2016 г. Экспорт кофе за 11 мес. 2017 г. составил 202,3 тыс.тонн против 149,6 тыс.тонн в январе-ноябре 2016 г. Производство кофе в сезоне 2017-18 ожидается на уровне 10,9 млн.мешков.

Производство кофе в Колумбии в ноябре 2017 г. составило 1,304 млн.мешков против 1,073 млн.мешков в октябре 2017 г., сильные дожди могут оказать негативное влияние на урожай в 4 кв. 2017 г., понизив общее производство до 14 млн.мешков. Экспорт кофе из Колумбии в ноябре составил 1,169 млн.мешков против 1,155 млн.мешков в октябре 2016 г. Экспорт кофе за 2 мес. сезона 2017-18 составил 2,324 млн.мешков против 2,497 млн.мешков в сезоне 2015-16.

В прошедший период цены на сахар-сырец восстанавливались до уровня 15,48 центов за фунт под влиянием одобрения правительством Бразилии законопроекта о разработке программы по увеличению использования биотоплива, но с начала декабря растеряли все достижения, вернувшись к уровню 14,0 центов за фунт. Сильное негативное влияние на цены оказывает высокий уровень переходящих запасов сахара в мире, а также ожидаемое повышение процентной ставки ФРС США, приведшее к выходу крупных фондов из рынка.

По данным Archer Consulting бразильские производители по состоянию на 29 октября 2017 г. захеджировали продажу 19,4% урожая сахара сезона 2018-19 (центр-юг), продав 5,27 млн.тонн сахара. Низкий уровень хеджирования урожая, который начнется в апреле 2018 г., является результатом сокращения доступности кредитных линий для сахарных заводов, что продолжит оказывать давление на уровень биржевых цен.

По оценке Societe Generale избыток сахара на мировом рынке в сезоне 2018-19 вырастет до +5,5 млн.тонн в связи с увеличением производства в Индии, Таиланде, ЕС. Относительно более высокие цены на этанол позволяют частично разгрузить рынок сахара, однако, более высокие цены на сахар в прошлом сезоне позволили фермерам расширить плантации сахарного тростника.

По предварительным прогнозам Rabobank среднегодовая стоимость сахара в 2018 г. ожидается на уровне 15,5 центов за фунт, в 2019 г. – на уровне 17 центов за фунт. Премия на поставку белого сахара слегка подросла, но остается подавленной в связи с низким уровнем рентабельности переработки. Экспорт сахара из ЕС, Украины и России по оценкам продолжит расти и будет оказывать негативное влияние на премии белого сахара, как минимум до

марта 2018 г.

В сезоне 2017-18 ожидается увеличение производства сахара в Индии на 24,2% к сезону 2016-17 до 25,1 млн.тонн. С 1 октября по 30 ноября 2017 г. индийские сахарные заводы произвели 3,95 млн.тонн сахара, что на 42% выше, чем в аналогичный период прошлого сезона. По данным ISMA работало 433 сахарных завода против 393 в предыдущий сезон.

Импорт сахара в Китай в октябре 2017 г. вырос на 60,6% в годовом выражении до 168,7 тыс.тонн, основные поставки производились из Сальвадора и Бразилии. Импорт за 10 мес. 2017 г. упал на 26,3% до 1,999 млн.тонн. Снижение импорта происходит в связи с чрезмерно высокими пошлинами, введенными при импорте сахара вне квоты. Импорт сахара в Китай в сезоне 2017-18 оценивается на уровне 6,1-6,3 млн.тонн, продажи сахара из государственных резервов могут составить 1,5 млн.тонн.

Уборка сахарного тростника в Бразилии по данным UNICA по состоянию с начала сезона 2017-18 по середину октября 2017 г. составила 499,59 млн.тонн, что на 1,7% ниже, чем в аналогичный период прошлого сезона. Урожайность сахарного тростника выросла на 2,3% г/г до 136,84 кг/тонна. Производство сахара составило 31,21 (+3,6% г/г), производство этанола – 21,02 млрд.литров (-1,7% г/г). В сахар перерабатывалось 47,92% тростника, в этанол – 52,08%. Некоторые заводы сообщили о более раннем завершении переработки тростника, чем в прошлом сезоне.

Экспорт сахара из Бразилии в ноябре 2017 г. снизился на 25,6% к октябрю 2017 г. до 1,835 млн.тонн, экспорт сахара с начала сезона 2017-18 составил 17,342 млн.тонн (+4,2% к аналогичному периоду прошлого сезона). Экспорт этанола из Бразилии в ноябре 2017 г. снизился на 11,8% к октябрю 2017 г. до 0,153 млн.литров. Экспорт этанола с начала сезона 2017-18 составил 1,136 млрд.литров, что на 34,6% ниже, чем в аналогичный период прошлого сезона.

Аналитики продолжают уточнять прогнозы по производству тростника и сахара в Бразилии в сезонах 2017-18 и 2018-19.

#### Оценка производства тростника и сахара в Бразилии

Агентство	Сезон 2017-18			Сезон 2018-19	
	Урожай тростника, млн.тонн	Производство сахара, млн.тонн	Производство этанола, млрд.литров	Урожай тростника, млн.тонн	Производство сахара, млн.тонн/производство этанола, млрд.литров
UNICA	585	35,20	24,70		
Datagro	601	36,80	23,07-25,26	580	32,6/25,3
Job Economia	593	36,6	24,25		
Agroconsult	590	34,7		625	35,7
Conab	646,33	39,38	26,11		
Archer Consulting	586	36,0		585	32,70/25,50
Louis Dreyfus	599			586	
FCStone	583,8	35,3	24,8	587,5	33,3/26,1
Rabobank					
Canaplan	588	36,0	24,2		34/23,8

По оценке компании Green Pool избыток сахара в сезоне 2017-18 в мире составит +9,80 млн.тонн. Мировое производство сахара в сезоне 2017-18 оценивается на уровне 193,05 млн.тонн, что на 8% выше, чем в сезоне 2016-17 за счет ожидаемого роста производства в ЕС до 19,5 млн.тонн. Кроме того, рост производства ожидается в Пакистане, России и Украине. Мировое потребление сахара в сезоне 2017-18 оценивается на уровне 182,26 млн.тонн, что всего на 1,3% выше, чем в сезоне 2016-17.

По оценке МСХ США мировое производство сахара в сезоне 2017-18 вырастет до 185,0 млн.тонн, а мировое потребление сахара составит 174,0 млн.тонн. Производство сахара в Бразилии в сезоне 2017-18 оценивается на уровне 40,2 млн.тонн, кроме того, ожидается рост производства в ЕС, Индии, Таиланде и Китае. Мировые переходящие запасы в сезоне 2017-18 вырастут на 5%.

По оценке ISO излишек сахара на мировом рынке в сезоне 2017-18 составит +5,0 млн.тонн против дефицита в -3,1 млн.тонн в сезоне 2016-17. Мировое производство сахара в сезоне 2017-18 составит 179,4 млн.тонн за счет роста производства в ЕС, Таиланде, Китае и Индии. Мировое потребление сахара в сезоне 2017-18 вырастет на 1,7% к предыдущему сезону и составит 174,4 млн.тонн. По предварительным оценкам избыток сахара на мировом рынке в сезоне 2018-19 может составить +3,0 млн.тонн.

Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

### УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

**Ближайший офис:** <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>  
+7 (495) 232-99-66  
8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)

**Отдел продаж г. Москва**  
+7 (495) 223-02-02  
открытие счетов, консультации по продуктам и услугам  
[salesoffice@open.ru](mailto:salesoffice@open.ru)

### УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ

#### Отдел персонального брокерского обслуживания

Николай Рузайкин  
Начальник отдела

Руслан Ситдеков  
Диск облигаций

+7 (495) 777-34-87  
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

#### Отдел анализа рынков

Константин Бушуев, PhD  
Начальник отдела, макроэкономика, глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD  
Главный аналитик, акции, облигации

Николай Кужлев  
Аналитик, технический анализ

Андрей Кочетков, PhD  
Аналитик

Оксана Лукичева  
Аналитик, товарные рынки

Дмитрий Данилин, CFA  
Аналитик, международные рынки

Сергей Колесников, FRM  
Аналитик, еврооблигации

Тимур Нигматуллин, MBA  
Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2017

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.