Beta анализ

Российский рынок акций
2 мая 2012 г.

НОМОС БАНК
ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК

Beta анализ: как обыграть рынок

- Повышенная волатильность российского индекса РТС относительно своих зарубежных коллег устойчива и подтверждается стабильно высоким значением бета на различных временных интервалах. При инвестировании в бумаги отечественного рынка этот факт необходимо учитывать.
- На внутреннем рынке наиболее волатильными являются акции металлургических компаний и банков. На растущем рынке инвестиции в них принесут наибольших доход. Лидерами списка являются Сбербанк, Мечел, Северсталь и ВТБ.
- Меньше всего подвержены рыночным колебаниям бумаги потребительского сектора и телекомов. В периоды нестабильности в бумагах этих отраслей можно искать убежища. Наиболее интересными в такой ситуации являются акции Фармстандарта, МТС и X5.
- В случае, когда целью инвестиций является портфель, двигающийся «вместе с рынком», необходимо ориентироваться на нефтегазовый сектор и генерирующие компании энергетической отрасли. В этой ситуации стоит обратить внимание на акции ЛУКОЙЛа, НОВАТЭКа и Русгидро.

Игорь Нуждин
Nuzhdin_IA@nomos.ru

Портфели, сформированные на базе коэффициента бета					
Портфель роста		"Защитный" портфель		Нейтральный портфель	
Сбербанк	1.32	Фармстандарт	0.56	НОВАТЭК	0.99
Мечел (АДР)	1.30	МТС (АДР)	0.67	Русгидро	1.00
Северсталь	1.29	X5	0.75	ЛУКОЙЛ	0.92
ВТБ	1.24				

Источник: Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Что показывает бета

Одним из важных показателей меры рыночного риска является коэффициент бета. Он характеризует волатильность акций компании относительно бенчмарка (индекса или портфеля).

Коэффициент бета рассчитывается по следующей формуле:

$$\beta_a = \frac{Cov(r_a, r_m)}{D(r_m)}$$, где

r_a — доходность актива (или портфеля)

r_m — доходность рынка

D — дисперсия

Если бета имеет значение:

> 1, то акции более волатильные, чем рынок в целом;

< 1, то акции менее волатильные, чем рынок в целом;

= 1, то акции двигаются вместе с рынком;

= 0, то движение акции не зависит от тенденций, происходящих на рынке

< 0, то акция двигается в обратном направлении по отношению к рынку.

Опытный управляющий знает, что наибольшей бетой обладают акции компаний цикличных секторов экономики (металлургия, машиностроение, строительство, финансовый сектор и частично энергетика), а также эмитенты с высоким кредитным плечом. Подобное объясняется высокой чувствительностью финансовых показателей этой группы компаний от изменений макроэкономических условий. Соответственно, акции секторов, имеющие меньшую зависимость от процессов, происходящих в экономике, имеют низкую бету. К таким можно отнести потребительский сектор, телекоммуникации, а также компании с хорошей финансовой устойчивостью.

В обзоре мы сделали попытку проанализировать большую часть эмитентов российского фондового рынка, определив меру их рыночного риска с помощью коэффициента бета. Надо отметить, что результаты по российскому рынку подтверждают практику. Наиболее волатильными являются акции металлургического и банковского секторов. Устойчивыми к рыночным тенденциям являются бумаги потребительского сектора и телекомов. Также получило подтверждение мнение о более высокой волатильности отечественных индексов относительно зарубежных коллег.

На базе показателя бета мы сформировали портфели ценных бумаг, динамика которых может быть «лучше» или «равна» рынку при различных сценариях поведения фондового индекса. Важным критерием при отборе акций в портфель являлась стабильность показателя бета, дополнительным - ликвидность и поведение бумаги на фазах роста и падения фондового рынка на интервале с 2008 года по текущее время.

Когда не стоит верить бета

Коэффициент бета не является панацей при выборе ценной бумаги для инвестирования. Можно отметить два фактора, которые могут существенно исказить показатель бета:

1. Ликвидность.

Акции с низкой ликвидностью, как правило, имеют низкий показатель бета за счет того, что по ним совершается небольшое

количество сделок и на длительных временных интервалах дневное изменение их цены является несущественным по отношению к рынку в целом. Подобное приводит к тому, что по показателю бета бумага является устойчивой, но в действительности ее стабильность мнимая, т.к. одна-две сделки приводят к сильному изменению цены.

2. Фундаментальные характеристики.

Сильное изменение фундаментальных характеристик, таких как финансовые результаты, изменение структуры капитала, корпоративные события и пр., меняют отношение инвесторов к акциям компании. Таким образом, стабильность показателя бета нарушается или, что более опасно, может быть нарушена. В этой связи при выборе ценной бумаги необходимо отслеживать подобные изменении или перспективу появления таких событий.

Бета России и в отраслевом разрезе

Если рассматривать российский рынок акций, то отечественные биржевые индикаторы (РТС, ММВБ) имеют повышенную бету к своим коллегам как с рынков развитых, так и развивающихся.

Так, при анализе недельных изменений индикаторов бета индекса РТС стабильно держится выше 1, причем максимальное ее значение по отношению к индексам S&P 500 и MSCI World.

В целом, при инвестировании в российские акции по индексному принципу необходимо закладывать в свои ожидания повышенную волатильность отечественных индикаторов относительно зарубежных коллег.

Бета, рассчитанная исходя из недельных изменений индексов*

Индекс РТС к	Коэффициент beta за период			
	6 мес.	год	3 года	с 2008 года
MSCI World	1.33	1.15	1.33	1.27
S&P 500	1.37	1.08	1.23	1.14
MSCI EM	1.13	1.17	1.21	1.25
EuroStoxx50	0.93	0.77	0.94	1.00

*здесь и далее ранжирование по показателю бета за 3 года

Источник: Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

В разрезе секторов наибольшую бету демонстрируют индексы цикличных отраслей: черная металлургия, угольные компании, банки, а наименьшую – потребительский сектор и телекомы. Вместе с рынком идут бумаги нефтегазового сектора, генерирующих компаний, производителей минеральных удобрений. Мы намерено опустили в перечислении ряд секторов, т.к. их коэффициент бета искажается малой ликвидностью бумаг, в него входящих. В частности, к таким можно отнести автомобилестроение, IT-сектор, строительные компании.

Надо отметить, что тенденции по большинству отраслей достаточно устойчивы, т.к. показатель бета мало изменяется на различных временных интервалах. Что позволяет сделать однозначный вывод о том, что при прочих равных условиях на растущем рынке предпочтительными выглядят инвестиции в акции банков и металлургических компаний, а на падающем - убежища стоит искать в потребительском секторе и телекомах.

В то же время ярким примером того, как фундаментальные изменения в отрасли влияют на показатель бета, являются электросетевые компании. В частности, изменение прежних правил регулирования отрасли (перспективы RAB регулирования, потом заморозка роста тарифов) изменило отношение инвесторов к акциям сектора. В результате по бумагам отрасли наблюдается

ярковыраженная тенденция к росту показателя бета, т.е. рисков.

Динамика коэффициента бета по отраслям

Сектор	Коэффициент beta за период			
	6 мес.	год	3 года	с 2008 года
Черная металлургия	1.20	1.30	1.22	1.14
Угольные компании	1.27	1.27	1.20	1.03
Банки	1.23	1.17	1.13	1.05
Цветная металлургия	1.00	0.90	1.10	1.00
Эл. сети	1.24	1.25	1.08	-
Минеральные удобрения	0.81	0.96	1.02	1.12
Эл. генерация	0.87	0.96	0.98	0.89
Строительные компании	0.95	0.95	0.97	0.51
Нефть и газ	0.81	0.88	0.89	0.92
Автомобилестроение	0.72	0.87	0.87	0.72
Телекомы	0.67	0.77	0.77	0.76
Транспорт	0.71	0.86	0.76	0.58
Розничная торговля	0.76	0.83	0.73	0.57
IT-сектор	0.65	0.70	0.72	0.57
Потребительские товары	0.62	0.78	0.69	0.54

Источник: Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Выводы, сделанные в отраслевом разрезе, подтверждаются и при анализе отдельных эмитентов. В частности, например акции металлургов и банков лидируют в списках с максимальной бетой

Более сложным является анализ эмитентов с минимальной бетой, т.к. зачастую в этот список попадают низколиквидные бумаги, по которым редко совершаются сделки. К таким, например, можно отнести акции ГАЗа. Если же анализировать акции, попавшие в список с минимальной бетой и имеющих приемлемую ликвидность, то это в основном эмитенты потребительского и телекоммуникационного сектора (МТС, X5, Магнит, Фармстандарт).

Топ-20 компаний с максимальной и минимальной бетой за 3 года

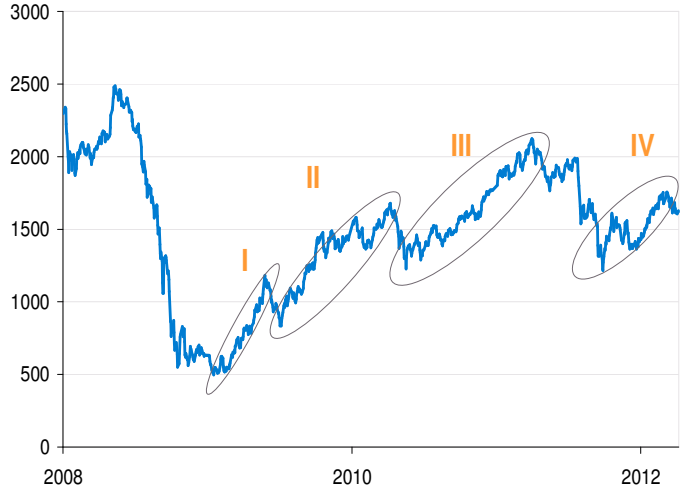
		год	3 года		год	3 года
1	Сбербанк	1.29	1.32	Синергия	1.05	0.80
2	Мечел (АДР)	1.31	1.30	Ростелеком	0.94	0.78
3	Северсталь	1.24	1.29	Седьмой континент	0.77	0.77
4	Сбербанк, ап	1.23	1.26	МРСК Центра	0.89	0.76
5	ВТБ	1.18	1.24	Иркутскэнерго	0.77	0.76
6	НЛМК	1.37	1.23	X5	0.87	0.75
7	ОГК-2	1.12	1.19	Ленэнерго	0.90	0.75
8	Соллерс	1.19	1.15	Ростикс	0.82	0.74
9	АвтоВАЗ, ап	1.16	1.15	МОЭСК	0.45	0.72
10	Роснефть	1.13	1.14	МТС (АДР)	0.65	0.67
11	Газпром	1.11	1.13	Глобалтранс	0.77	0.67
12	ОГК-1	1.08	1.13	Магнит	0.93	0.65
13	ММК	1.29	1.12	М.Видео	0.88	0.64
14	АФК Система	1.09	1.12	Фармстандарт	0.67	0.56
15	ФСК ЕЭС	1.22	1.11	Черкизово	0.39	0.51
16	Татнефть	1.18	1.11	IBS Group	0.47	0.49
17	ОГК-3	1.06	1.10	ГАЗ	0.26	0.41
18	ГМК Норильский никель	0.95	1.09	Башнефть	0.51	0.29
19	Распадская	1.24	1.09	ГАЗ, ап	0.14	0.29
20	Уралкалий	1.03	1.09	Башнефть, ап	0.40	0.27

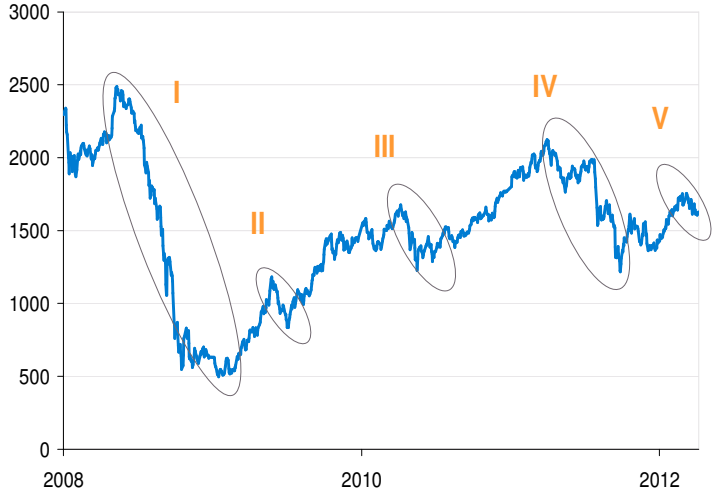
Источник: Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Поиск бумаг для портфеля

На основании показателя бета мы сформировали три портфеля акций. Для этого мы разделили индекс РТС на фазы роста (с 2008 года их было четыре) и фазы падения (мы отметили пять фаз падения), которые получили условное обозначение римскими цифрами с I до V (см. графики). На этих фазах мы сравнивали доходность отбираемых на базе коэффициента бета акций с индексом РТС.

Фазы роста и падения индекса РТС





Полученные портфели получили следующие обозначения:

- Портфель роста, в него вошли компании с высокой бетой и обыгрывающие рынок по доходности на фазах ростах.
- «Защитный портфель», который характеризуется низким значением бета и демонстрирует меньшее снижение на фазах падения.
- Рыночный портфель, с акциями, у которых бета близка к 1, а движение котировок сопоставимо с движением индекса на всех фазах.

Важным критерием отбора было также наличие приемлемого уровня ликвидности и стабильности показателя бета.

Портфель роста

Отметим, что не всегда высокий показатель бета свидетельствует о том, что акция будет обыгрывать рынок на всех фазах роста. В частности, из бумаг, которые мы ранжировали по максимальному значению этого показателя, лишь Сбербанк и Северсталь опережали рынок на всех четырех фазах роста и показывали высокий показатель бета. Остальные эмитенты как минимум на одной из фаз роста смотрелись хуже рынка в целом. Однако справедливости ради надо отметить, что отклонения таких бумаг от доходности индекса были несущественными. Таким образом, если отбирать бумаги для включения в портфель, используя в качестве дополнительного критерия отбора показатель доходности, то список выглядит следующим образом: Сбербанк, Мечел (АДР) Северсталь, ВТБ.

Явным претендентом на включение нами в портфель являлись акции Холдинга МРСК: бумага на всех анализируемых интервалах

обгоняла рынок. И при этом бета акций компаний за последний год существенно выросла относительно периода за 3 года (с 1.05 до 1.29). Однако именно нестабильность значения бета стала причиной не включения бумаг Холдинга в наш список.

Динамика акций компаний с «высокой» бетой на фазах роста рынка в сравнении с индексом РТС.

	Бета за 3 года	IV	III	II	I
Сбербанк	1.32	65.3	71.2	103.5	146.3
Мечел (АДР)	1.30	24.8	104.9	109.4	176.4
Северсталь	1.29	48.3	126.5	71.3	110.6
ВТБ	1.24	33.4	74.3	98.1	94.8
НЛМК	1.23	31.1	68.7	61.1	81.2
ОГК-2	1.19	14.8	96.0	75.4	144.4
Роснефть	1.14	38.2	42.7	59.9	93.5
Газпром	1.13	45.7	67.9	44.9	75.2
ОГК-1	1.13	38.0	76.2	49.2	102.7
ММК	1.12	43.6	56	65.9	117.9
ФСК ЕЭС	1.11	60.9	57.9	61.2	147
Татнефть	1.11	59.8	65.1	51.6	122.5
Холдинг МРСК	1.05	69.3	74.5	102.7	96.6
Индекс РТС		38.1	65.7	57.8	88.7

«Защитный» портфель

В случае с защитным портфелем мы существенно «очистили» список бумаг по критерию ликвидности, поэтому ряд эмитентов, которые в списке топ-20 занимают лидирующее положение, были из него удалены. В целом, как и в случае с портфелем роста, низкий показатель бета не всегда дает 100% вероятность того, что акции будут демонстрировать меньшее падение, чем бенчмарк.

Если отбирать топ бумаг для защитного портфеля, то список выглядит следующим образом: Фармстандарт, МТС (АДР), X5.

Динамика акций компаний с «низкой» бетой на фазах падения рынка в сравнении с индексом РТС.

	Бета за 3 года	V	IV	III	II	I
IBS Group	0.49	10.4	-51.8	-20.4	-28.2	-235.3
Фармстандарт	0.56	-1.8	-46.4	-9.2	-12.7	-132.5
МТС (АДР)	0.67	-1.3	-50.8	-21.7	-25.7	-83.6
Глобалтранс	0.67	-8.3	-39.2	-23.5	-13.4	-202.7
X5	0.75	-10.1	-47.8	-13.3	-19.3	-135.7
Ростелеком, ап	0.82	11.5	-27.6	-19.6	-40.7	-153.4
Индекс РТС		-7.3	-49.2	-23.6	-33.4	-136.8

Рыночный портфель

Список бумаг, бета которых близка единице, существенный. Однако акций, которые на всех фазах роста и падения рынка изменялись бы в цене вместе с индексом, нет. В этой связи для включения в портфель мы отбирали бумаги, движение которых вместе с рынком (в интервале 10%) было максимальное количество раз. Среди таких мы отмечаем: НОВАТЭК, Русгидро и ЛУКОЙЛ.

Динамика акций компаний с бетой близкой к 1 на фазах падения и роста рынка в сравнении с индексом РТС.

	Бета за 3 года	IV	III	II	I	V	IV	III	II	I
ГМК Норильский никель	1.09	9.3	96.8	68.3	124.4	-10.8	-31	-22.8	-41.7	-168.2
Распадская	1.09	53	101.3	100.5	115.1	-13.1	-98.9	-47.4	-16.7	-212.8
Уралкалий	1.09	27	116.1	43.4	140	-1	-26.9	-33.9	-28.2	-153.9
Транснефть, ап	1.08	84.8	117.3	71.9	119.3	5.2	-49.5	-29.7	-31	-162
ТМК	1.06	66.2	58.6	89.7	121.3	-2.2	-85.9	-35.4	-11.2	-188.3
Холдинг МРСК, ап	1.04	56.1	74	122.2	109.3	-17.2	-81.1	-30.5	-14.1	-
НОВАТЭК	0.99	34	107.2	49.9	115.5	-6.3	-21	-12	-30.4	-128.9
Банк Спб.	0.98	31	113.5	95.1	59	-9.7	-86.3	-36.1	-16.4	-173.2
Русгидро	0.95	27.8	56.7	16.6	106.4	-8.1	-45.1	-15.9	-18.6	-130
Интер РАО	0.94	16.1	20.7	106	167.1	-17.1	-28	-19.8	-16.5	-
Сургутнефтегаз, ап	0.94	61.1	68.4	78.6	62	-7.5	-34.7	-39.2	-30.8	-84
Мосэнерго	0.94	11	30.1	108.5	107	-1.9	-54.7	-24.9	-38.7	-172
ЛУКОЙЛ	0.92	34.5	53.3	39.8	71.4	-5.8	-37.4	-23.6	-33.8	-97.7
МРСК Волги	0.91	60.8	58.1	62	47.8	-20.1	-82.1	-15.3	-20.8	-
Индекс РТС		38.1	65.7	57.8	88.7	-7.3	-49.2	-23.6	-33.4	-136.8

Основные эмитенты российского фондового рынка, ранжированные по значению коэффициента бета за 3 года

Компания	Коэффициент beta за период				Стабильность коэф. Бета*
	6 мес.	год	3 года	с 2008 года	
Сбербанк	1.31	1.29	1.32	1.33	высокая
Мечел (АДР)	1.45	1.31	1.30	1.03	высокая
Северсталь	1.12	1.24	1.29	1.18	высокая
Сбербанк, ап	1.30	1.23	1.26	1.28	высокая
ВТБ	1.33	1.18	1.24	1.20	высокая
НЛМК	1.24	1.37	1.23	1.26	высокая
ОГК-2	1.00	1.12	1.19	1.06	высокая
Соллерс	1.01	1.19	1.15	0.84	высокая
АвтоВАЗ, ап	1.04	1.16	1.15	0.98	высокая
Роснефть	1.09	1.13	1.14	1.25	высокая
Газпром	1.11	1.11	1.13	1.13	высокая
ОГК-1	0.89	1.08	1.13	1.06	высокая
ММК	1.23	1.29	1.12	0.99	высокая
АФК Система	1.01	1.09	1.12	0.99	высокая
ФСК ЕЭС	1.21	1.22	1.11	-	высокая
Татнефть	1.18	1.18	1.11	1.20	высокая
ОГК-3	0.98	1.06	1.10	1.04	высокая
ГМК Норильский никель	1.09	0.95	1.09	1.04	высокая
Распадская	1.08	1.24	1.09	1.02	высокая
Уралкалий	0.91	1.03	1.09	1.24	высокая
Транснефть, ап	0.89	1.10	1.08	1.06	высокая
ТМК	0.95	1.15	1.06	0.77	высокая
Холдинг МРСК	1.26	1.29	1.05	-	низкая
Холдинг МРСК, ап	0.98	1.05	1.04	-	высокая
Группа ЛСР	1.15	1.21	1.02	0.32	высокая
АФК Система (ГДР)	0.76	0.89	1.02	1.44	высокая
Сургутнефтегаз	1.22	1.03	1.00	1.10	высокая
НОВАТЭК	0.93	1.01	0.99	1.03	высокая
Банк Спб.	0.99	1.25	0.98	0.68	низкая
ТГК-1	0.84	1.09	0.98	0.89	высокая
АвтоВАЗ	0.86	0.97	0.98	0.88	высокая
E.On Russia	0.77	0.88	0.98	0.69	высокая
КаМАЗ	0.92	1.05	0.96	0.82	высокая
Русгидро	1.05	0.95	0.95	-	высокая
Акрон	0.71	0.90	0.95	1.01	высокая
Армада	0.63	0.74	0.95	0.61	низкая
Интер РАО	0.95	1.02	0.94	-	высокая

*высокая стабильность коэффициента бета присваивалась акциям эмитента в случае, если изменение показателя бета за год по отношению к значению за 3 года было меньше стандартного отклонения изменения по выборке, низкая стабильность – в случае, если выше.

(продолжение таблицы)

Компания	Коэффициент beta за период				Стабильность коэф. бета
	6 мес.	год	3 года	с 2008 года	
Сургутнефтегаз, ап	0.93	0.95	0.94	1.00	высокая
Мосэнерго	0.86	0.99	0.94	0.91	высокая
ПИК	0.75	0.69	0.93	0.70	низкая
ЛУКОЙЛ	0.89	0.89	0.92	1.04	высокая
МРСК Волги	0.93	1.00	0.91	-	высокая
Газпромнефть	0.55	0.76	0.90	0.97	низкая
CEDC	0.71	1.00	0.90	0.73	высокая
Татнефть, ап	0.75	0.87	0.89	0.84	высокая
МРСК Урала	0.78	0.89	0.88	-	высокая
Аэрофлот	0.82	0.96	0.85	0.58	высокая
Банк Возрождение	1.19	0.92	0.84	0.73	высокая
МРСК Сибири	0.85	0.89	0.84	-	высокая
МРСК Северо-Запада	0.84	0.89	0.84	-	высокая
МРСК Центра и Приволжья	0.69	0.80	0.84	-	высокая
ОГК-5	0.56	0.68	0.83	0.81	низкая
СТС Медиа	0.87	0.87	0.82	0.57	высокая
Ростелеком, ап	0.52	0.82	0.82	0.80	высокая
МТС	0.88	0.88	0.81	0.95	высокая
Дикси	0.85	1.03	0.81	0.53	низкая
Синергия	0.98	1.05	0.80	0.40	низкая
Ростелеком	0.73	0.94	0.78	0.56	низкая
Седьмой континент	0.44	0.77	0.77	0.34	высокая
МРСК Центра	0.83	0.89	0.76	-	высокая
Иркутскэнерго	0.78	0.77	0.76	0.65	высокая
X5	0.88	0.87	0.75	0.92	высокая
Ленэнерго	0.75	0.90	0.75	0.34	низкая
Ростикс	0.96	0.82	0.74	-	высокая
МОЭСК	0.39	0.45	0.72	0.53	низкая
МТС (АДР)	0.67	0.65	0.67	0.73	высокая
Глобалтранс	0.61	0.77	0.67	-	высокая
Магнит	0.91	0.93	0.65	0.52	низкая
М.Видео	0.88	0.88	0.64	0.55	низкая
Фармстандарт	0.64	0.67	0.56	0.61	высокая
Черкизово	0.15	0.39	0.51	0.42	низкая
IBS Group	0.46	0.47	0.49	0.53	высокая
ГАЗ	0.07	0.26	0.41	0.34	низкая
Башнефть	0.38	0.51	0.29	0.24	низкая
ГАЗ, ап	-0.02	0.14	0.29	0.30	низкая
Башнефть, ап	0.04	0.40	0.27	0.17	низкая
Evraz	-	-	-	-	-
UC Rusal	0.86	0.76	-	-	-
Mail.ru	0.80	0.89	-	-	-
ТНК-ВР	0.72	0.77	-	-	-
Полиметалл	-	-	-	-	-
ТНК-ВР, ап	0.68	0.65	-	-	-
Вымпелком	0.57	0.57	-	-	-
Фосагро	0.58	-	-	-	-
Яндекс	0.70	-	-	-	-
O'key	0.42	0.55	-	-	-
Русское море	0.39	0.59	-	-	-
Полюс Золото	0.14	-	-	-	-

Аналитический департамент
Тел. (495) 797-32-48
Факс. (495) 797-52-48
research@nomos.ru

Директор департамента
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ
Денис Борисов
Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия
Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика
Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Игорь Нуждин
Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика
Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Телекоммуникации/ Потребсектор
Евгений Голосной
Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Алексей Егоров
Egorov_AVi@nomos.ru

Кредитный анализ
Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Александр Полютов
Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова
Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.
НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.
Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.