

## Flash note

Производство продуктов малотоннажной органической химии  
Россия, г. Тамбов  
www.krata.ru

ОАО Пигмент  
pgmt (RTS-Board)  
Россия, г. Тамбов  
www.krata.ru

\*Указана цена последних внебиржевых сделок

### Инвестиционное заключение

ОАО Пигмент – крупнейший производитель органических пигментов, оптических отбеливателей и дисперсных красителей на территории СНГ, а также один из ведущих российских производителей добавок к бензину и сырья для лакокрасочных материалов. Кроме того, на предприятии налажено производство присадок к моторным маслам и добавок к бетону.

На оценку компании положительно влияют следующие факторы:

■ На протяжении многих лет ОАО Пигмент является крупнейшим производителем органических пигментов и синтетических красителей на территории России и СНГ (экспорториентированные отрасли объемом \$25 млн. и \$50 млн. соответственно, темпы роста 10–11%, на долю ОАО Пигмент приходится 25–30% всего российского производства)

■ ОАО Пигмент – второй в РФ после ОАО «Волжский Оргсинтез» производитель добавок, улучшающих качество бензина до стандарта «Евро-3» (в период 2009–2012 гг. на этот стандарт обязаны перейти все российские производители бензина; ОАО Пигмент занимает около 35% этого рынка)

■ Компания является крупным производителем лакокрасочных материалов и сырья для их производства (объем рынка ЛКМ в РФ – \$1.5 млрд., темпы роста 12–18%, доля ОАО Пигмент – около 1%)

■ Предприятие внедряется на российский рынок добавок к бетону (объем рынка в РФ – \$50 млн., темп роста 20%, доля ОАО Пигмент – около 3%)

■ Советом директоров ОАО Пигмент принята стратегия развития предприятия, направленная на модернизацию действующих и создание новых производств; одной из официально заявленных целей стратегии является увеличение стоимости предприятия

■ В период с 2004 по 2007 гг. компанией было вложено более \$30 млн. в модернизацию оборудования и расширение производства

### Структура капитала

Цена АО (\$)	60.00
Количество АО	474 021
Цена АП (\$)	50.00
Количество АП	49 180
Рыночная капитализация (\$ млн.)	29.67
Чистый долг (\$ млн.)	35.25
Стоимость компании (\$ млн.)	64.92

### Основные акционеры по УК

ЗАО «Техинвест ТП»	44.36%
Утробин Николай Павлович (председатель СД, директор по стратегическому развитию)	16.37%
ООО «Финконсул»	7.68%
Утробин Андрей Николаевич (гендиректор, президент ЗАО «НПФ Технохим»)	4.56%
Подобрянский Олег Семенович (финдиректор)	4.04%
ДКК	1.40%
Free-float	21.59%
Количество акционеров	2587

### Ключевые показатели и коэффициенты, РСБУ

	2005	2006	2007	2008П
Выручка (\$ млн.)	51.91	79.42	90.88	118.77
P/S	0.57	0.37	0.33	0.25
EV/S	1.25	0.82	0.71	0.55
EBITDA (\$ млн.)	2.87	5.98	9.05	12.84
EV/EBITDA	22.62	10.85	7.17	5.06
Чистая приб. (\$ млн.)	-0.87	1.23	2.38	6.51
EPS (\$)	-1.84	2.59	4.89	13.57
P/E	-32.58	23.20	12.27	4.42
BVPS (\$)	36.52	41.95	48.14	54.01
P/B	1.64	1.43	1.25	1.11
Dividends (\$)	-	-	1.17	1.67
Div. Yield	-	-	2.0%	2.8%

■ Предприятие на протяжении последних лет демонстрирует высокий рост всех основных финансовых показателей

■ Продукция предприятия конкурентоспособна на мировом рынке: на экспорт поставляется около четверти всей производимой продукции

■ Компания сотрудничает с рядом европейских партнеров в области импорта новых технологий

■ При разработке новых продуктов предприятие тесно сотрудничает с ведущими российскими НИИ, ежегодно на предприятии в производство внедряется более 10 новых видов продукции

■ Предприятие на правах соучредителя входит в промышленную группу КРАТА, специализирующуюся на производстве и реализации химической продукции в центральных регионах России

На оценку компании негативно влияют следующие факторы:

■ ОАО Пигмент вправе дополнительно разместить объявленные обыкновенные акции в количестве 550 993, что потенциально создает угрозу размывания доли миноритарных акционеров

■ Вступление России в ВТО может вызвать снижение цен на импортные аналоги продукции компании

■ Укрепление рубля может снизить экспортную выручку предприятия, доля которой в общих доходах составляет около 23%

### Общие сведения

ОАО Пигмент было создано в 1949 г. и первоначально занималось исключительно производством пигментов. По мере расширения производства к 1980 г. в ассортименте продукции появились красители и отбеливатели, к 1993 г. – добавки к бензинам для нефтеперерабатывающих предприятий, к 1996 г. – сырье для лакокрасочной продукции, а с 2001 г. – присадки к моторным маслам. Ассортимент продукции предприятия постоянно расширяется и в настоящий момент насчитывает свыше 400 наименований, применяющихся в нефтеперерабатывающей, химической, полиграфической, целлюлозно-бумажной, лакокрасочной, строительной и мебельной промышленности.



Сегодня ОАО Пигмент – это ведущее в России многопрофильное химическое предприятие в области производства добавок к бензину, пигментов и красителей. Согласно рейтингу «Эксперт РА», в 2007 г. ОАО Пигмент вошло в 100 крупнейших отечественных химических компаний и 10 наиболее динамично развивающихся компаний российской химической отрасли. Компания специализируется на производстве и реализации целого комплекса химической продукции, конкурентоспособной на мировом рынке: органических и неорганических пигментов, красителей, промежуточных продуктов органического синтеза, специальных химикатов и добавок, а также готовых лакокрасочных материалов и сырья для их производства.

Предприятие оснащено современным оборудованием и автоматизированными системами управления, имеет уникальные химические технологии и ноу-хау, защищенные на данный момент 12 патентами. В структуре предприятия существует собственный научно-исследовательский центр, занимающийся внедрением прогрессивных технологий, освоением новых продуктов и обновлением ассортимента выпускаемой продукции. Лаборатория предприятия оснащена современным оборудованием известных зарубежных фирм: Oliver у Batlle, Engelsmann, Fast&Fluid Management, Binder, GFL и проч. Ключевые разработки ведутся совместно с Всероссийским научно-исследовательским институтом по переработке нефти, Московским Институтом Нефти и Газа им. Губкина и Институтом Катализа Сибирского Отделения РАН. Ежегодно на предприятии в производство внедряется 10 – 15 новых видов продукции.

Научные исследования осуществляются также во взаимодействии со специалистами Германии, Италии, Бельгии и Чехии. Сотрудничество с западными фирмами в первую очередь распространяется на добавки к топливам и маслам, пигменты для полиграфической промышленности и высокопрочные красители. Основа взаимодействия – освоение новой продукции на зарубежном оборудовании и импорт новых технологий, а также техническая помощь иностранных специалистов в производстве и обучении персонала.

На предприятии ведётся работа по подготовке молодых специалистов: налажены тесные связи с Ивановским государственным химико-технологическим университетом, а на базе Тамбовского государственного технического университета (ТГТУ) при поддержке предприятия создана специализированная кафедра «Химические технологии органических веществ». Ежегодно около 65% сотрудников ОАО Пигмент проходят обучение или повышают квалификацию. В настоящий момент в компании работает около 2000 человек.



Производственная площадка компании имеет достаточно развитую инфраструктуру: на принадлежащей предприятию территории в 144 га расположены таможенные склады с прилегающими к ним железнодорожными ветками протяженностью 11 000 км, более 50 собственных подстанций, водозаборные скважины, аммиачно-холодильные установки, тепловая станция, система утилизации промышленных стоков и т.д.

С 1993 г. продукция компании выпускается под торговой маркой «КРАТА», сейчас уже широко известной не только в России, но и за рубежом. У предприятия около 2000 постоянных покупателей в России и десятки партнеров за границей, 23% продукции ежегодно экспортируется в 18 стран ближнего и дальнего зарубежья.

В 2002 г. компания выступила соучредителем промышленной группы «КРАТА», в рамках которой было налажено стратегическое партнерство между ее членами в области разработки новых продуктов и их производства, а также в сфере коммерческой, маркетинговой и инвестиционной деятельности. Помимо ОАО Пигмент в группу также вошел ряд его стратегических партнеров, в числе которых аффилированное ЗАО «НПФ Технохим», специализирующееся на оптовой торговле химическими продуктами в Москве. Вхождение в группу «КРАТА» позволило предприятию существенно увеличить собственное производство и выйти на новый уровень обслуживания клиентов за счет предоставления более широкого ассортимента продукции и повышения уровня сервиса до- и послепродажного обслуживания.

Непосредственно в 2007 г. группой «КРАТА» был приобретен контрольный пакет акций ОАО «Торжокский завод полиграфических красок», являющегося единственным в России производителем полиграфических красок. Это приобретение было сделано в целях расширения производства пигментов и нефтеполимерных смол, и увеличения доли группы «КРАТА» на быстрорастущем российском рынке лакокрасочной и полиграфической продукции.

В разработанной на предприятии стратегии развития основной упор направлен на модернизацию действующих и создание новых производств, а также на активное внедрение и освоение прогрессивных технологий. Осуществляющаяся с 2003 г. комплексная программа по модернизации и реконструкции основных и вспомогательных производств позволяет компании выпускать современную востребованную на рынке продукцию, не уступающую мировым аналогам. Качество продукции ежегодно подтверждается многочисленными дипломами конкурсов «100 лучших товаров России», а также наградами международных выставок «Лучшая лакокрасочная продукция», «Химия-2007» и «Итерлакокраска-2008».

### **Структура акционеров**

Уставный капитал компании состоит из 474 021 обыкновенных и 49 180 привилегированных акций, причем последние являются голосующими, поскольку на протяжении ряда лет по ним не выплачивались дивиденды. 44.36% уставного капитала принадлежит ЗАО «Техинвест ТП», контрольным пакетом которого владеет ЗАО «НПФ Технохим», при этом президентом последнего является гендиректор ОАО Пигмент Утробин Андрей

Николаевич, лично владеющий еще 4.56% уставного капитала предприятия. 16.37% принадлежат его отцу – председателю СД ОАО Пигмент Утробину Николаю Павловичу. 4.04% владеет финдиректор предприятия Подобрыйнский Олег Семенович, 7.68% принадлежит ООО «Финконсул». В номинальном держании ДКК находится 1.40% уставного капитала. Free-float составляет 21.59%.

## Финансовые результаты

В соответствии с финансовой отчетностью предприятия за 1 квартал 2008 г., выручка компании по РСБУ в 2007 г. по сравнению с предыдущим годом увеличилась в долларовом выражении на 14% с \$79.42 млн. до \$90.88 млн. В 1 квартале 2008 г. выручка ОАО Пигмент по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. увеличилась на 36% с \$18.41 млн. до \$24.95 млн. С учетом того, что в июне 2008 г. на собрании акционеров ОАО Пигмент были одобрены сделки на общую предельную сумму свыше \$125 млн., по результатам текущего мы прогнозируем выручку на уровне не менее \$118.77 млн., что на 31% выше показателя 2007 г.

Прибыль предприятия за 2007 г. выросла по сравнению с 2006 г. на 94% с \$1.23 млн. до \$2.38 млн. Непосредственно в 1 квартале 2008 г. по причине повышения эффективности производства прибыль предприятия по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. выросла на 199% с \$0.19 млн. до \$0.57 млн., по итогам всего 2008 г мы прогнозируем ее рост по сравнению с 2007 г. на 174% до \$6.51 млн.

За счет поступления основных средств внеоборотные активы в 2007 г. выросли на 19% с \$31.97 млн. до \$38.17 млн., по итогам 2008 г. мы прогнозируем их годовое увеличение на 14% до \$43.45 млн. Оборотные активы предприятия увеличились в 2007 г. на 31% с \$17.29 млн. до \$22.58 млн., в 2008 г. мы прогнозируем их рост на уровне 35% до \$30.53 млн.

Рентабельность по EBITDA в 2007 г. составила 10%. На 2008 г. с учетом мер, предпринимаемых предприятием для снижения себестоимости продукции, мы прогнозируем повышение уровня рентабельности по EBITDA до 11%.

Уровень заемных средств в 2007 г. составил \$28.02 млн., по итогам 2008 г., в связи с заявленными планами модернизации производства, мы прогнозируем дальнейшее увеличение заемного капитала на 26% до \$35.25 млн. В целом мы не склонны считать это серьезным негативным фактором: согласно данным компании, увеличение заемных средств произойдет за счет вложения средств в инвестиционные проекты по реконструкции производства с отдачей в последующие периоды в 2008-2010 гг.

Большую часть прибыли предприятие направляет на развитие, текущая дивидендная доходность составляет немногим более 1%.

В целом мы считаем ОАО Пигмент привлекательным динамично развивающимся предприятием с многообещающими перспективами роста. Основными драйверами роста предприятия являются:

- Постановление Правительства РФ, обязывающее российских производителей бензина перейти в период 2009-2012 гг. на стандарт топлива «Евро-3», что вызовет значительный рост спроса на октаноповышающие добавки;
- Дальнейший рост российских отраслей ЛКМ (темпы роста 12 – 18%) и добавок к бетону (темпы роста 20%);
- Развитие российской отрасли полиграфических красок (во всем мире полиграфия – один из основных потребителей пигментов);
- Эффект от реализации инвестиционных проектов последних лет;
- Дальнейшее увеличение выпуска продукции, поставляемой предприятием на экспорт.

## Сравнительные коэффициенты и оценка акций

При проведении сравнительной оценки стоимости акций компании с зарубежными аналогами мы использовали достаточно консервативный подход. Из зарубежных аналогов мы отобрали наиболее подходящие предприятия, как по сфере деятельности, так и по финансовым показателям. В целях нивелирования страновых рисков при сопоставлении мы применили дисконт 25% к мультипликаторам компаний-аналогов из развитых стран и 15% к мультипликаторам компаний-аналогов из развивающихся стран. По всем компаниям мы использовали финансовые коэффициенты, рассчитанные на основе прогнозов их выручки, EV, EBITDA и чистой прибыли на 2008 г.

Мы сравнили ОАО Пигмент с аналогами по средним в отрасли коэффициентам P/S, P/E, EV/S и P/B, которым присвоили веса 25%, 30%, 25% и 20% соответственно. Основной акцент мы сделали на коэффициенты P/E, P/S и EV/S, поскольку считаем, что показатели прибыли и выручки являются основными при оценке деятельности российских компаний отрасли. Ниже представлена таблица сравнительных коэффициентов всех компаний-аналогов.

### Сравнительные коэффициенты компаний-аналогов

Компания	Тикер	P/S	P/E	EV/S	P/B
<b>Зарубежные аналоги (развитые рынки)</b>		<b>P/S (08E)</b>	<b>P/E (08E)</b>	<b>EV/S (08E)</b>	<b>P/B (08E)</b>
BASF SE (Германия)	BAS EU	0.65	9.31	0.82	1.97
Sinkarna Redne (Celje) (Словения)	CICG EU	0.55	14.32	1.07	0.87
Clariant (Швейцария)	CLN EU	0.26	38.56	0.43	1.01
Dainichiseika Color & Chemicals (Япония)	DCSEF US	0.19	8.75	0.44	0.74
Elementis (Великобритания)	ELM EU	1.09	9.67	1.16	1.43
Holland Colours (Нидерланды)	HOLCO NA	0.48	10.84	0.65	1.48
Kawakami Paint (Япония)	4616 JP	0.15	10.80	0.39	0.76
Kronos Worldwide (США)	KRO US	0.45	n.a.	0.93	1.48
Rockwood Holdings (США)	ROC US	0.82	17.05	1.57	1.51
Spolek Pro Chemickou a Hutni Vyrobu (Чехия)	SCHV EU	0.28	4.37	0.85	0.61
TOR Minerals International (США)	TORM US	0.44	n.a.	0.74	0.45
<b>Медиана по зарубежным аналогам (развитые рынки)</b>		<b>0.45</b>	<b>10.80</b>	<b>0.82</b>	<b>1.01</b>
Среднее по зарубежным аналогам (развитые рынки)		0.49	13.74	0.82	1.12
Справедливая цена ОАО Пигмент по каждому мультипликатору (25% дисконт), \$		<b>80.39</b>	<b>105.81</b>	<b>76.20</b>	<b>39.01</b>
Присвоенные веса		25%	30%	25%	20%
<b>Справедливая цена ОАО Пигмент на основе зарубежных аналогов (развитые рынки), \$</b>		<b>78.69</b>			
<b>Зарубежные аналоги (развивающиеся рынки)</b>		<b>P/S (08E)</b>	<b>P/E (08E)</b>	<b>EV/S (08E)</b>	<b>P/B (08E)</b>
Aarti Industries (Индия)	ARTO IN	0.29	6.18	0.76	0.86
Gwalior Chemical Industries (Индия)	GCIL IN	1.04	5.58	0.69	1.36
Meghmani Organics (Индия)	MEGH IN	0.70	13.61	0.96	1.10
Nan Tsan Industry (Тайвань)	4712 TT	1.41	21.96	0.29	0.46
Rolfes Technology Holdings (ЮАР)	RLF SJ	0.77	9.09	n.a.	2.44
Sudarshan Chemical Industries (Индия)	SCHI IN	0.20	16.62	0.43	0.82
Tah Kong Chemical Industrial Corp. (Тайвань)	4706 TT	0.59	12.37	0.58	0.61
Ultramarine & Pigments (Индия)	UMP IN	1.25	7.14	1.22	1.60
<b>Медиана по зарубежным аналогам (развивающиеся рынки)</b>		<b>0.74</b>	<b>10.73</b>	<b>0.69</b>	<b>0.98</b>
Среднее по зарубежным аналогам (развивающиеся рынки)		0.78	11.57	0.70	1.16
Справедливая цена ОАО Пигмент по каждому мультипликатору (15% дисконт), \$		<b>148.82</b>	<b>119.14</b>	<b>67.99</b>	<b>42.90</b>
Присвоенные веса		25%	30%	25%	20%
<b>Справедливая цена ОАО Пигмент на основе зарубежных аналогов (развивающиеся рынки), \$</b>		<b>98.52</b>			
<b>Справедливая цена ОАО Пигмент (pgmt), \$</b>		<b>88.61</b>			

Источник: Bloomberg, расчеты аналитика

Справедливая стоимость обыкновенных акций ОАО Пигмент составляет \$88.61, что предполагает 48%-ый потенциал роста. Мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** акции предприятия.

**Отчет о прибылях и убытках, РСБУ (\$ млн.)**

	2004	2005	2006	2007	2008П
<b>Выручка</b>	<b>41.3</b>	<b>51.91</b>	<b>79.42</b>	<b>90.88</b>	<b>118.77</b>
Операционные расходы	38.5	49.04	73.44	81.83	105.93
<b>ЕБИТДА</b>	<b>2.8</b>	<b>2.87</b>	<b>5.98</b>	<b>9.05</b>	<b>12.84</b>
Амортизация	1.6	1.76	2.05	2.45	3.21
<b>Операц. прибыль</b>	<b>1.2</b>	<b>1.11</b>	<b>3.93</b>	<b>6.60</b>	<b>9.63</b>
Неоперац. затраты	0.1	0.27	0.29	0.39	-1.10
Финансовые затраты	1.5	1.84	1.69	2.62	3.16
<b>Прибыль до налогов</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.00</b>	<b>1.96</b>	<b>3.59</b>	<b>7.57</b>
Налог на прибыль	0.1	-0.13	0.73	1.21	1.06
<b>Прибыль до меньш.</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.87</b>	<b>1.23</b>	<b>2.38</b>	<b>6.51</b>
Доля меньшинства	-	-	-	-	-
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.87</b>	<b>1.23</b>	<b>2.38</b>	<b>6.51</b>

**Баланс, РСБУ (\$ млн.)**

	2004	2005	2006	2007	2008П
Оборотные активы	15.20	16.40	17.29	22.58	30.53
Денежные средства	0.22	0.56	0.71	0.08	1.00
Дебиторская задолж.	5.12	6.40	6.03	10.47	13.54
Запасы	8.86	7.60	9.77	11.31	15.12
Прочие	1.00	1.84	0.79	0.72	0.87
Внеоборотные активы	25.34	27.07	31.97	38.17	43.45
Основные средства	18.84	19.86	25.06	30.23	35.48
Прочие	6.49	7.20	6.91	7.94	7.97
<b>Активы, всего</b>	<b>40.53</b>	<b>43.47</b>	<b>49.26</b>	<b>60.75</b>	<b>73.98</b>
Краткосрочные обяз-ва	16.85	17.36	20.57	21.83	24.03
Кредиторская задолж.	4.60	8.63	8.44	8.40	10.39
Займы и кредиты	12.19	8.72	12.13	13.37	13.59
Прочие	0.06	0.00	0.00	0.06	0.06
Долгосрочные обяз-ва	4.06	8.44	8.44	15.45	23.48
Займы и кредиты	3.79	8.11	7.87	14.74	22.66
Прочие	0.28	0.33	0.57	0.71	0.83
<b>Обязательства, всего</b>	<b>20.91</b>	<b>25.80</b>	<b>29.02</b>	<b>37.28</b>	<b>47.52</b>
Доля меньшинства	-	-	-	-	-
<b>Капитал и резервы</b>	<b>19.62</b>	<b>17.67</b>	<b>20.25</b>	<b>23.47</b>	<b>26.47</b>
<b>Пассивы, всего</b>	<b>40.53</b>	<b>43.47</b>	<b>49.26</b>	<b>60.75</b>	<b>73.98</b>

**Финансовые коэффициенты**

	2004	2005	2006	2007	2008П
Норма ЕБИТДА	7%	6%	8%	10%	11%
Норма опер. прибыли	3%	2%	5%	7%	8%
Норма чистой прибыли	-1%	-2%	2%	3%	5%

**Аналитический отдел:****Контакты:**

Юрий Гольдберг  
[yuragold@icquadro.ru](mailto:yuragold@icquadro.ru)

Константин Петухов  
[konstantin@icquadro.ru](mailto:konstantin@icquadro.ru)

Мария Дзюба  
[mariadzyuba@icquadro.ru](mailto:mariadzyuba@icquadro.ru)

Россия 115054, Москва,  
3-й Монетчиковский переулок, д. 4/6, стр. 1,  
Тел.: +7(495) 662-88-90  
Факс: +7(495) 662-88-94  
[www.icquadro.ru](http://www.icquadro.ru)

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях и ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг, как и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась, и «ИК «КВАДРО» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Настоящий обзор и рекомендации, содержащиеся в нем, отражают мнение аналитиков на момент публикации, и могут быть дополнены и/или изменены вплоть до абсолютно противоположных по усмотрению аналитиков без соответствующего уведомления читателей. «ИК «КВАДРО» оставляет за собой право не приводить предыдущих оценок и рекомендаций при публикации новых.

Настоящий обзор предназначен для использования профессиональными участниками фондового рынка, которые могут адекватно оценить риски в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг. «ИК «КВАДРО» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации. Некоторые российские акции подвержены высокой волатильности, что повышает риски, связанные с инвестициями в данные бумаги, т.к. их стоимость может существенно упасть, что может привести к убыткам, если соответствующие инвестиции были осуществлены ранее. Многие российские акции отличаются низкой ликвидностью, что затрудняет их реализацию на рынке в случае принятия решения о продаже соответствующих ценных бумаг. Не все российские акции имеют ежедневные рыночные котировки, что затрудняет оценку их справедливой стоимости. «ИК «КВАДРО» не предоставляет сведений относительно абсолютной волатильности или ликвидности какой-либо российской бумаги, а также не дает информации в отношении справедливой стоимости неликвидных ценных бумаг. Стоимость всех российских акций, номинированных в рублях, зависит не только от ситуации на фондовом рынке, но также определяется колебаниями на валютном рынке. В процессе принятия решений, инвестор должен самостоятельно изучить объект вложений, а также оценить риски, связанные с инвестициями в данный инструмент. «ИК «КВАДРО» имеет право осуществлять любые операции в рамках собственного портфеля, основываясь на кратко- и долгосрочных рекомендациях и инвестиционных идеях. «ИК «КВАДРО» может принимать любые инвестиционные решения в отношении указанных в обзоре ценных бумаг вне зависимости от опубликованных оценок и рекомендаций.

Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения «ИК «КВАДРО».