

Новые суверенные облигации

Спецвыпуск гривневых облигаций на 17.7 млрд

14 Июля, 2010

Никита Михайличенко

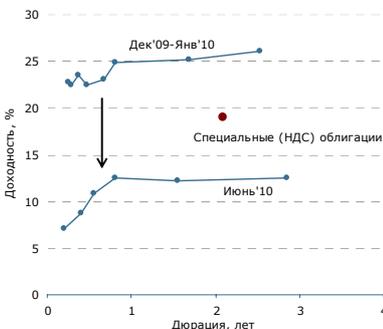
 mms@concorde.com.ua
 +380 44 391 5577

Специальные (НДС) суверенные облигации

Объем ~17.7 млрд грн

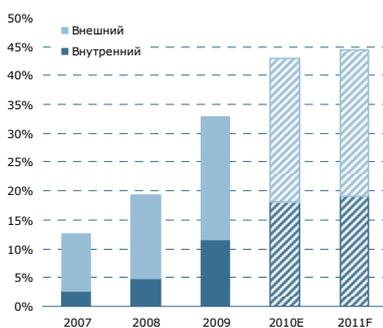
 Срок обращения 5 лет
 Дюрация, (при дох. 19%) 2.1 года
 Купон 5.5%, s.a.
 Амортизация 10% каждые 1/2 года

Грн суверенная кривая доходностей, первичные аукционы



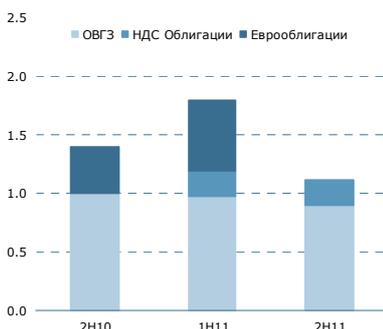
Источник: Министерство Финансов, Конкорд Капитал

Государственный долг, % от ВВП



Источник: Министерство Финансов, Конкорд Капитал

Погашение государственного долга, млрд дол США



Источник: Министерство Финансов, Конкорд Капитал

В ближайшие недели планируется значительный по объему выпуск суверенных облигаций на 17.7 млрд грн в обмен на задолженность правительства по невозмещенному НДС, что создаст рыночную аномалию. Мы ожидаем что эти облигации будут продаваться первичными получателями-корпорациями на открытом рынке с доходностью 17%-21%. Это создаст потенциально привлекательную инвестицию с достаточной ликвидностью, суверенным кредитным качеством, низкими краткосрочными валютными рисками.

Новые суверенные облигации могут иметь доходность 17%-21%

В начале июля Государственная налоговая администрация завершила прием заявок от экспортеров на обмен их невозмещенного НДС от государства (по состоянию на 01.05.2010) на суверенные облигации (НДС облигации). Общий объем заявок составил 17.7 млрд грн. Всего, на конец первого квартала, задолженность правительства по невозмещенному НДС достигла 28.4 млрд грн, из которых 19.5 млрд правительство признало подлежащими обмену на суверенные облигации.

Новые облигации будут иметь 5-летний срок обращения, 5.5% купон (выплачиваемый раз в полгода) и амортизироваться в размере 10% от номинальной стоимости каждые полгода. Дюрация облигаций составит 2.1 года (при доходности 19%). Мы ожидаем что компании – первичные получатели НДС облигаций, нуждающиеся в оборотных средствах и не имеющие доступа к банковскому кредитованию, будут готовы продавать их на открытом рынке с дисконтом 25%-30%, т.е. доходностью 17%-21% (по сравнению с доходностью ОВГЗ 13%-15% на первичных аукционах).

Дисконт к номиналу	20%	25%	28%	30%	33%	35%	40%
Доходность (s.a.)	15.1%	18.1%	20.0%	21.4%	23.6%	25.1%	29.4%

Мы ожидаем, что эти облигации будут выпущены несколькими траншами, начиная с конца июля, и начнут обращаться на открытом рынке в августе.

Задолженность правительства по невозмещенному НДС накопилась в 2008-2009 гг, когда бюджет испытывал существенные проблемы с ликвидностью при слабой внутренней экономике (-15.1% в 2009) и нестабильных финансовых ранках. Украинское правительство уже погасило свою задолженность по невыплаченному НДС за счет выпуска суверенных облигаций в 2004 году. Тогда были выпущены облигации на сумму 1.9 млрд грн, с купоном 14% и амортизационным графиком (20% номинальной стоимости ежегодно). Облигации были полностью и вовремя погашены в 2009 году. Сейчас правительство планирует автоматизировать процесс возмещения НДС начиная с августа и, соответственно, не аккумулировать такую задолженность в будущем. Это также является одним из требований МВФ при согласовании новой программы stand-by в начале июля.

Украинский суверенный риск уменьшается

Мы считаем, что украинское правительство будет иметь возможности и желание обслуживать и погашать свои долги в среднесрочной перспективе, как и прежде. Это также поддерживается новой stand-by программой с МВФ, которая будет способствовать улучшению бюджетной дисциплины, устанавливая верхние границы на размер бюджетного дефицита 6.5% от ВВП в 2010, 3.5% в 2011, против 7.4% в 2009 (вкл. Нафтогаз); способствовать рефинансированию существующей задолженности. Новая договоренность с МВФ также обусловила повышение рейтинговым агентством Fitch суверенного рейтинга Украины с 'B-' до 'B' (прогноз: стабильный).

На конец апреля размер общего государственного долга составлял приемлемые 34% от ВВП (326.5 млрд грн). Мы прогнозируем, что на конец 2010 года он достигнет 43% от ВВП (учитывая выпуск НДС облигаций), что будет несколько выше среднего уровня в 37.2% по всем развивающимся рынкам (оценка МВФ).

Мы ожидаем что расходы по обслуживанию долга достигнут 15-18 млрд грн в 2010 или 5% от общих доходов консолидированного бюджета, 1.5% от ВВП (против 1.1% от ВВП в 2009).

Ликвидность банковской системы



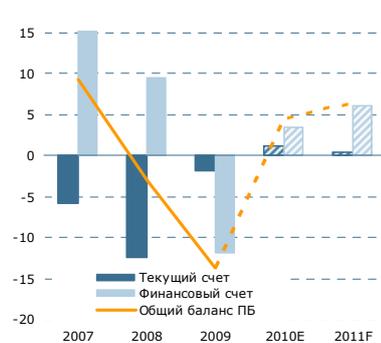
Источник: НБУ, Конкорд Капитал

Обменный курс гривны



Источник: УкрДилинг

Платежный баланс, млрд дол США



Источник: НБУ, Конкорд Капитал

Текущая структура государственного долга подразумевает, что в 2П10 погашение основной суммы долга составит 7.9 млрд грн по гривневым ОВГЗ и 0.4 млрд дол США по Еврооблигациям. В 2011 правительство должно будет погасить 18.3 млрд грн по гривневым облигациям и 0.6 млрд дол США по Еврооблигациям.

Новые облигации будут ликвидными

Мы ожидаем, что НДС облигации станут ликвидным инструментом из-за большего количества (несколько тысяч) первичных получателей бумаг и значительного объема выпуска (17.7 млрд грн, ~1/2 от всех ОВГЗ в свободном обращении). При этом, конечно, такой значительный выпуск государственных облигаций вызовет рост доходностей по суверенным гривневым займам выше 15%, как минимум, в краткосрочной перспективе.

Спрос на НДС облигации будет исходить из трех основных источников:

- Локальные банки, которые сейчас имеют 20-25 млрд грн излишней ликвидности. Принимая во внимание длинный срок обращения и дюрацию нового выпуска по сравнению с краткосрочной природой ликвидности банков, последние будут с осторожностью инвестировать в НДС облигации. Однако, даже консервативная оценка, что 30% ликвидности будет вложено в НДС облигации, дает спрос в размере 6-7.5 млрд грн со стороны банковского сектора.
- Нерезиденты – портфельные инвесторы (хедж-фонды, собственные вложения банков и др.). С 2005 – до начала 2008 гг иностранные инвесторы имели в своих портфелях около 1/3 всех выпущенных ОВГЗ. Мы ожидаем, что иностранные инвесторы будут действовать оппортунистически, покупая НДС облигации с существенным дисконтом чтобы обеспечить приемлемую доходность.
- Украинские компании. Правительство уже озвучило предварительные планы разрешить корпорациям использовать НДС облигации для расчетов по долгам между собой, в т.ч. с Нафтогазом (около 1/3 всего выпуска может быть использовано таким путем).

Среди рисков стоит отметить, что, спрос на НДС облигации будет несколько сдерживаться текущим размещением суверенных еврооблигаций на 1.5-2 млрд дол США.

Валютные риски остаются низкими

С прошлого ноября курс гривны к доллару США оставался на стабильном уровне 7.9-8.1. Фундаментально, мы не ожидаем возникновения девальвационного давления на гривну в ближайшем будущем:

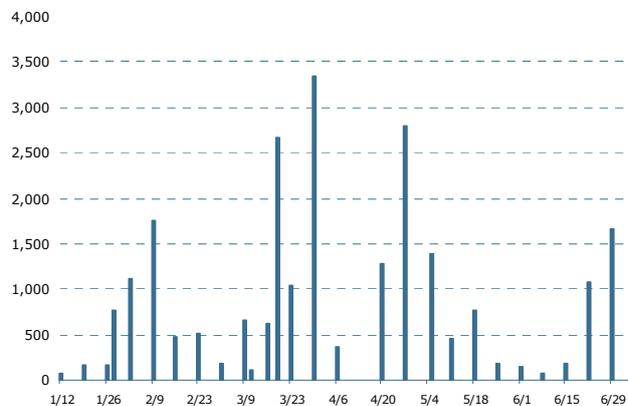
- Платежный баланс (ПБ) продолжает улучшаться с начала года. Так, за 5М10 ПБ имел двойной профицит на общую сумму 1.6 млрд дол США. В 2010 году в целом мы ожидаем профицит текущего счета в размере до 0.8% от ВВП (1.1 млрд дол), а финансового счета – на уровне 2.6% (3.5 млрд дол). Для удержания гривны от укрепления в марте-июне НБУ выкупил на внутреннем валютном рынке 4.2 млрд дол США
- Украина предварительно согласовала новую программу stand-by с МВФ на 15 млрд дол (50% от текущих резервов НБУ) на 2.5 года. Мы считаем, что доступ к этим средствам будет способствовать сохранению низких валютных рисков гривны и поддерживать уверенность рынка в украинской валюте
- Доверие населения к гривне также укрепляется: за 6М10 розничные депозиты в гривне выросли на 23.2%, тогда как в иностранной валюте – на 5.0%. На розничном валютном рынке за 6М10 население купило валюты на 2.0 млрд дол больше, чем продало, против 3.2 млрд дол США за 6М09
- Внутренняя инфляция существенно замедлилась с начала года: до 6.9% г/г в июне против 12.3% г/г в декабре 2009. К концу года мы ожидаем потребительскую инфляцию на уровне 9%-10%

Мы также не ожидаем существенного укрепления гривны, так как НБУ будет, при необходимости, удерживать гривну от ревальвации, чтобы не препятствовать экспорто-ориентированному экономическому оживлению.

Мы считаем, что НДС облигации станут уникальным инструментом во всем восточно-европейском регионе по своей ликвидности, суверенному статусу, выпущенными в валюте, которая еще и частично не отыграла своего падения в кризис (гривна девальвировала на 60% в 2008), с доходностью 17%-21%.

Суверенные гривневые облигации: средняя доходность, срок до погашения, на первичных аукционах в 2010 году


Источник: Министерство Финансов, Конкорд Капитал

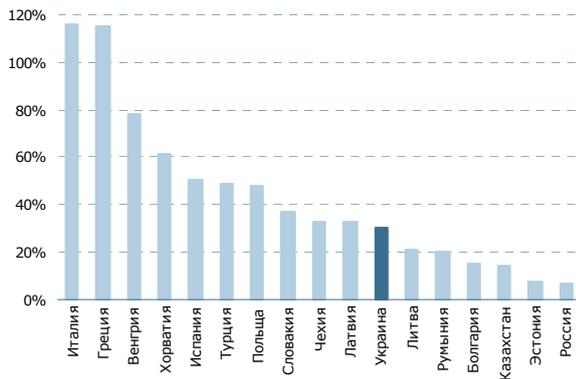
Объем размещений суверенных гривневых облигаций на первичных аукционах в 2010, грн млн


Источник: Министерство Финансов

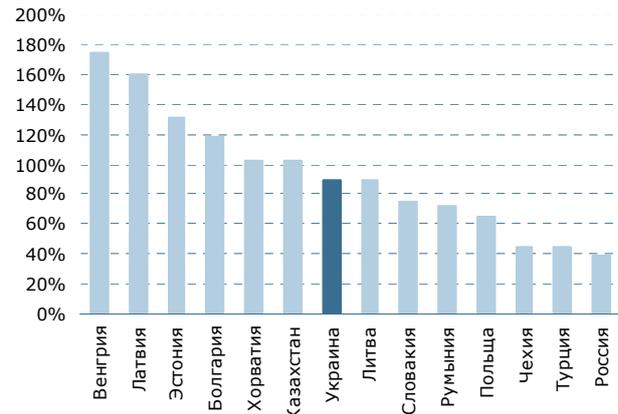
Размещения суверенных гривневых облигаций (ОВГЗ) на первичных аукционах

Дата аукциона	Объем, грн млн	Средняя доходность, %	Средний срок до погашения, лет
Краткосрочные размещения			
1/26/10	169	23.67	1.11
1/28/10	761	21.30	0.49
2/16/10	484	23.20	0.88
3/16/10	626	16.50	0.73
3/19/10	2,662	11.00	1.45
3/23/10	1,041	12.40	0.62
4/6/10	367	14.46	0.83
4/20/10	1,270	13.50	0.84
5/5/10	1,395	11.31	1.17
6/8/10	67	12.41	0.79
6/15/10	177	12.00	0.81
6/29/10	1,659	8.74	0.50
7/6/10	668	8.25	0.58
Среднесрочные размещения			
1/12/10	79	24.64	1.81
1/19/10	157	24.55	2.00
2/2/10	1,116	25.44	2.29
2/9/10	1,761	21.17	2.20
2/23/10	504	22.98	1.69
3/2/10	177	22.85	2.47
3/9/10	658	21.77	1.62
3/11/10	109	20.00	2.51
3/30/10	3,337	12.84	1.71
4/27/10	2,786	13.27	1.89
5/11/10	453	12.58	2.31
5/18/10	772	12.46	3.04
5/25/10	183	12.12	1.81
6/1/10	139	12.42	2.56
6/22/10	1,083	12.26	2.01

Источник: Министерство Финансов

Государственный долг в 2009, % от ВВП


Источник: Конкорд Капитал, CIA

Общий внешний долг в 2009, % от ВВП


Источник: Конкорд Капитал, МВФ

Годичные экономические индикаторы, оценки Конкорд Капитал

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011F
Индикаторы бизнес цикла										
Реальный ВВП, % изм г/г	5.2	9.6	12.1	2.7	7.3	7.9	2.3	-15.1	4.0	4.9
Номинальный ВВП, млрд грн	226	267	345	441	544	721	948	915	1056	1207
Номинальный ВВП, млрд дол США	42.4	50.1	65.0	86.1	107.8	142.7	179.9	117.4	133.7	152.8
ВВП на душу населения, грн	4685	5591	7273	9372	11630	15372	20495	19901	23079	26495
ВВП на душу населения, дол США	880	1048	1371	1829	2303	3044	3890	2555	2921	3354
Потребление, % изм г/г	9.5	11.5	13.1	20.6	15.9	17.1	11.8	-14.1	3.0	5.0
Инвестиции, % изм г/г	-1.5	24.3	5.5	14.0	18.5	22.1	5.1	-52.9	6.8	7.5
Промышленное производство, % изм г/г	7.0	15.8	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	6.8	7.7
ИПЦ (CPI) (еор), % изм г/г	-0.6	8.2	12.3	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	10.0	8.0
ИПП (PPI) (еор), % chg yoy	5.7	11.1	24.1	9.5	14.1	23.3	23.0	14.4	10.0	15.0
Внешние индикаторы										
Текущий счет, млрд дол США	3.2	2.9	6.9	2.5	-1.6	-5.9	-12.5	-1.9	1.1	0.4
Текущий счет, % от ВВП	7.5	5.8	10.6	2.9	-1.5	-4.1	-7.0	-1.6	0.8	0.3
Торговый баланс, млрд дол США	1.9	1.3	5.0	0.7	-3.1	-7.9	-13.7	-2.7	1.0	0.5
Торговый баланс, % от ВВП	4.4	2.6	7.7	0.8	-2.8	-5.5	-7.6	-2.3	0.7	0.3
Экспорт, млрд дол США	23.4	29.0	41.3	44.4	50.2	64.0	85.7	54.1	62.9	70.1
Экспорт, % изм г/г	10.7	24.0	42.6	7.5	13.2	27.4	34.0	-36.9	16.2	11.5
Импорт, млрд дол США	21.5	27.7	36.3	43.7	53.3	71.9	99.4	56.1	61.2	68.6
Импорт, % изм г/г	5.0	28.7	31.3	20.4	22.0	34.8	38.3	-43.5	9.1	12.0
Финансовый счет, млрд дол США	-1.2	0.1	-4.3	8.0	4.1	15.1	9.5	-11.9	3.5	6.0
Финансовый счет, % от ВВП	-2.9	0.2	-6.7	9.3	3.8	10.6	5.3	-10.2	2.6	3.9
ПИИ, млрд дол США	0.7	1.4	1.7	7.5	5.7	9.2	9.9	4.5	5.0	6.0
Резервы НБУ, млрд дол США	4.4	5.1	9.5	19.4	22.3	32.5	31.5	26.5	35.1	41.5
Долг										
Государственный долг, млрд дол США	13.8	14.5	16.0	15.5	15.9	17.6	24.6	37.8	54.8	65.4
Государственный долг, % от ВВП	32.5	29.0	24.7	18.0	14.8	12.3	13.7	33.0	43.1	44.4
Корпоративный внешний долг, млрд дол США	n/a	13.0	17.8	25.5	42.7	67.6	85.0	80.0	85.5	90.5
Корпоративный внешний долг, % от ВВП	n/a	25.9	27.3	29.6	39.6	47.4	47.2	68.1	63.9	59.2
Общий внешний долг, млрд дол США	n/a	23.8	30.6	38.9	54.5	80.0	101.7	104.0	115.5	125.5
Общий внешний долг, % от ВВП	n/a	47.5	47.1	45.2	50.6	56.0	56.5	88.5	86.4	82.1
Денежные индикаторы										
Денежная база, млрд грн	30.7	40.1	53.8	82.8	97.2	141.9	186.7	195.0	225.8	259.6
Денежная база, % изм г/г	33.6	30.5	34.1	53.9	17.5	46.0	31.6	4.4	15.8	15.0
Денежная масса (МЗ), млрд грн	64.9	95.0	125.8	194.1	261.1	396.2	514.7	487.3	575.7	688.0
Денежная масса, % изм г/г	41.8	46.5	32.4	54.3	34.5	51.7	29.9	-5.3	18.1	19.5
Денежный мультипликатор (МВ/МЗ)	2.1	2.4	2.3	2.3	2.7	2.8	2.8	2.5	2.6	2.7
Монетизация (ср МЗ/ВВП), %	24.9	30.3	32.0	36.7	42.3	46.4	46.0	55.0	50.3	52.3
Обменный курс										
Межбанк UAH/USD (ср пер)	5.33	5.33	5.32	5.10	5.04	5.03	5.30	8.11	7.90	7.90
Государственный бюджет										
Доходы, млрд грн	n/a	55.1	70.3	105.2	133.5	165.9	231.7	210.3	267.5	301.8
Расходы, млрд грн	n/a	55.8	79.5	112.8	137.1	174.2	241.5	242.4	323.6	338.1
Баланс, % от ВВП	n/a	-0.4	-3.0	-1.8	-0.7	-1.4	-1.3	-3.5	-5.3	-3.0
Социальные индикаторы										
Население, млн (кон пер)	48.0	47.6	47.3	46.9	46.6	46.4	46.3	46.0	45.8	45.6
Безработица (методология МОТ, ср), %	9.6	9.1	8.6	7.2	6.8	6.4	6.4	8.0	7.5	7.0
Средняя месячная з/п, грн	376	463	591	806	1,043	1,351	1,806	1,909	2,163	2,523
Реальный наивный доход, % изм г/г	18.0	5.8	16.8	20.1	16.1	12.8	10.3	-9.4	3.0	8.0

Источник: Гос.ком.стат, НБУ, Министерство финансов, Bloomberg, оценки Конкорд Капитал

Конкорд Капитал, Центральный Офис

ул. Мечникова 2, 16 этаж
 Бизнес Центр Парус
 Киев 01601, Украина
 Тел.: +380 44 391 5577
 Факс: +380 44 391 5571

www.concorde.ua

Генеральный Директор

Игорь Мазепа im@concorde.com.ua

Директор Д-та Продаж

Александр Шнир ash@concorde.com.ua

Международные Продажи

Анастасия Назаренко an@concorde.com.ua
 Марина Мартиросян mm@concorde.com.ua
 Ростислав Шманенко rs@concorde.com.ua
 Марина Дамаскина md@concorde.com.ua

Локальные Продажи

Юрий Пилипенко up@concorde.com.ua
 Алина Тихомирова at@concorde.com.ua

Директор, Локальный Долговой Рынок

Роланд Визнер rv@concorde.com.ua

Конкорд Капитал

Лесной проулок 4, 5 этаж
 Капитал Плаза
 Москва 125047, Россия
 Тел.: +7 495 642 87 15
 Факс: +7 495 225 85 00

office@concorde.com.ua

Аналитический Отдел
Директор Аналитического Отдела (Инвестиции)

Ребекка Балдридж, CFA rb@concorde.com.ua

Директор Аналитического Отдела (Анализ акций)

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

Стратегия

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

Металлургия и Горнодобывающая Промышленность

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Коммунальные Услуги/Энергетика

Егор Самусенко syg@concorde.com.ua

Нефть и Газ

Андрей Герус ga@concorde.com.ua
 Руслан Патлавский rp@concorde.com.ua

Недвижимость/Строительство

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

Сельское хозяйство и потребительский сектор

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua
 Руслан Патлавский rp@concorde.com.ua

Машиностроение

Егор Самусенко syg@concorde.com.ua

Экономика, Банки

Никита Михайличенко mms@concorde.com.ua

Долговой Рынок

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Редактор

Бред Вэллс bw@concorde.com.ua

Disclaimer

НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ ПОДГОТОВЛЕН АНАЛИТИКОМ (АМИ), ЧЬЕ ИМЯ (ЧЬИ ИМЕНА) УКАЗАНО (Ы) НА ТИТУЛЬНОМ ЛИСТЕ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА С ЦЕЛЬЮ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ СПРАВОЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ О КОМПАНИИ ИЛИ КОМПАНИЯХ (СОБИРАТЕЛЬНО «КОМПАНИЯ») И ЦЕННЫХ БУМАГ, ЯВЛЯЮЩИХСЯ ПРЕДМЕТАМИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО ВСЕ ПОЗИЦИИ, ИЗЛОЖЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ В ОТНОШЕНИИ КАКОЙ-ЛИБО ЦЕННОЙ БУМАГИ ИЛИ ЭМИТЕНТА, ТОЧНО ОТРАЖАЮТ ЛИЧНЫЕ ВЗГЛЯДЫ ЭТОГО АНАЛИТИКА КАСАТЕЛЬНО ЛЮБОГО АНАЛИЗИРУЕМОГО ЭМИТЕНТА/ЦЕННОЙ БУМАГИ.

ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ИЛИ МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ЯВЛЯЮТСЯ СУЖДЕНИЕМ НА МОМЕНТ ПУБЛИКАЦИИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ БЫЛ ПОДГОТОВЛЕН НЕЗАВИСИМО ОТ КОМПАНИИ, И ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ И МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ОТРАЖАЮТ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ТОЧКУ ЗРЕНИЯ АНАЛИТИКА. ПРИ ВСЕЙ ОСТОРОЖНОСТИ, СОБЛЮДАЕМОЙ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ТОЧНОСТИ ИЗЛОЖЕННЫХ ФАКТОВ, СПРАВЕДЛИВОСТИ И КОРРЕКТНОСТИ ПРЕДСТАВЛЕННЫХ РЕКОМЕНДАЦИЙ И МНЕНИЙ, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ УСТАНАВЛИВАЛИ ПОДЛИННОСТЬ СОДЕРЖАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА И, СООТВЕТСТВЕННО, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ НЕСУТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА СОДЕРЖАНИЕ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА, В СВЯЗИ С ЧЕМ ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, НЕ МОЖЕТ СЧИТАТЬСЯ ТОЧНОЙ, СПРАВЕДЛИВОЙ И ПОЛНОЙ.

НИ ОДНО ЛИЦО НЕ НЕСЕТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА КАКИЕ-ЛИБО ПОТЕРИ, ВОЗНИКШИЕ В РЕЗУЛЬТАТЕ КАКОГО-ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА ИЛИ ЕГО СОДЕРЖАНИЯ, ЛИБО ВОЗНИКШИЕ В КАКОЙ-ЛИБО СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ОТЧЕТОМ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК И/ИЛИ СВЯЗАННЫЕ С НИМИ ЛИЦА МОГ ПРЕДПРИНЯТЬ ДЕЙСТВИЯ В СООТВЕТСТВИИ ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНФОРМАЦИЮ, СОДЕРЖАЩУЮСЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, А ТАКЖЕ РЕЗУЛЬТАТЫ АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЫ, НА ОСНОВАНИИ КОТОРЫХ СОСТАВЛЕН НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ, ДО ЕГО ПУБЛИКАЦИИ. ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, НЕ МОЖЕТ СЛУЖИТЬ ОСНОВАНИЕМ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ ЛЮБЫМ ЕГО ПОЛУЧАТЕЛЕМ ИЛИ ИНЫМ ЛИЦОМ В ОТНОШЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ОЦЕНКОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА КОМПАНИИ, ЕЕ АКТИВОВ ЛИБО ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ, ПРЕДУСМОТРЕННЫХ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ УКРАИНЫ И ИНЫХ СТРАН СНГ В СФЕРЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО НИКАКАЯ ЧАСТЬ ПОЛУЧЕННОГО ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ НЕ БЫЛА, НЕ ЯВЛЯЕТСЯ И НЕ БУДЕТ СВЯЗАНА ПРЯМО ИЛИ КОСВЕННО С ОПРЕДЕЛЕННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ (ЯМИ) ИЛИ МНЕНИЕМ (ЯМИ), ПРЕДСТАВЛЕННЫМИ В ДАННОМ ОТЧЕТЕ. ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ АНАЛИТИКАМ ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И УСЛУГ, НАПРАВЛЕННЫХ НА ОБЕСПЕЧЕНИЕ ВЫГОДЫ ИНВЕСТОРАМ, ЯВЛЯЮЩИМСЯ КЛИЕНТАМИ CONCORDE CAPITAL, А ТАКЖЕ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ («ФИРМА»). КАК И ВСЕ СОТРУДНИКИ ФИРМЫ, АНАЛИТИКИ ПОЛУЧАЮТ ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ, КОТОРАЯ ВКЛЮЧАЕТ ВЫРУЧКУ ОТ ВЕДЕНИЯ ПРОЧИХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПОДРАЗДЕЛЕНИЯМИ ФИРМЫ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК, АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ ЛИБО ИНЫЕ ЛИЦА ЯВЛЯЮТСЯ ИЛИ МОГУТ ЯВЛЯТЬСЯ ЧЛЕНАМИ ГРУППЫ АНДЕРРАЙТЕРОВ В ОТНОШЕНИИ ПРЕДЛАГАЕМЫХ К ПРОДАЖЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ИМЕЕТ ПРАВО В БУДУЩЕМ УЧАСТВОВАТЬ В ПУБЛИЧНОМ ВЫПУСКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ.