АТОН 35 ЛЕТ

Октябрь 2026

Газпром

Труба зовет!

На фоне глобального энергетического кризиса оборот в акциях «Газпрома» вырос до 10 млрд руб. в день. Однако сегодня только 25% продаж газа идет на экспорт с привязкой к спотовым ценам, что ограничивает позитивный эффект от роста мировых цен на газ. Сохраняем рейтинг НЕЙТРАЛЬНО, цель — 115 руб. за акцию.

«Газпром» торгуется по 2,4x EV/EBITDA 2026 года («Газпром нефть» — 3,2x). Низкая оценка частично оправдана холдинговым дисконтом, повышенными фискальными рисками, а также риском роста капитальных затрат. Для инвесторов это может означать длительный период низкого FCF и отсутствия дивидендов.

Сценарии роста экспорта, не включенные в нашу оценку группы «Газпром»: 1) запуск «Северных потоков» способен удвоить объем высокомаржинального экспорта и добавить 33–77 руб.* к целевой цене (моделируем три сценария перезапуска); 2) финальное согласование «Силы Сибири — 2» — 50 млрд м³ в год, но умеренный IRR проекта (около 15%**).

* Оценки аналитиков АТОН в зависимости от сценариев, рассмотренных далее ** оценки аналитиков АТОН

Аналитический отчет для действующих клиентов, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией (ИИР), доходность не гарантирована

Инвестиционный кейс — ставка на рост экспортных поставок*

Оценка текущей бизнес-модели

- Глобальный энергетический кризис способствовал росту интереса инвесторов к ценным бумагам «Газпрома» — объем торгов на МосБирже вырос до 10 млрд рублей в день.**
- В текущей конфигурации только 25% объема продаж газа компании приходится на экспорт с привязкой к спотовым ценам, что ограничивает позитивный эффект от роста мировых цен на газ.
- Текущая оценка «Газпрома» (2,4x EV/EBITDA 2026 года) дешевле оценки ключевой его «дочки» «Газпром нефти» (доля «Газпрома» — 96%), что во многом определяется холдинговым дисконтом.
- На наш взгляд, кейс «Газпрома» также предполагает повышенные фискальные риски (через надбавку НДПИ) и риск существенного роста капитальных затрат в случае реализации крупных проектов роста («Сила Сибири — 2»). Это может привести к длительному периоду низкого FCF и отсутствия дивидендов.
- Мы сохраняем рейтинг «НЕЙТРАЛЬНО» (цель — 115 руб.); полагаем, что продуктивнее отыгрывать рост цен на углеводороды через производителей нефти (включая «Газпром нефть»).***

Ставка на геополитику и рост экспорта

- Акции «Газпрома» выросли на 10% на новостях о подготовке встречи в марте 2027 года между представителями России и лидерами партии АдГ.
- По нашим оценкам, возобновление поставок газа в ФРГ по «Северным потокам» может фактически удвоить объем высокомаржинального экспорта «Газпрома», добавив до 100 млрд м³ в год к экспортным продажам.
- Запуск «Северных потоков» может добавить 33–77 руб. к целевой цене «Газпрома», однако возобновление поставок осложняется санкционным запретом на уровне ЕС и фактически связано с завершением конфликта на Украине.
- Финальное согласование условий по «Силе Сибири — 2» может стать еще одним катализатором для акций компании, несмотря на высокие капитальные затраты (2–2,5 трлн руб.) и умеренный IRR проекта (15%, по нашим оценкам).
- Следующее окно возможностей может открыться 18–19 ноября на саммите АТЭС в Шэньчжэне, но мы не можем прогнозировать высокую вероятность подписания итогового коммерческого контракта в эти даты.

* наступление описанных событий в будущем не гарантировано, доходность не гарантирована ** среднее значение в сентябре 2026 года *** Целевая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Целевая цена не является гарантированной. Потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции без учета возможных дивидендных выплат. Используемая в настоящем отчете шкала рейтингов представлена на странице 21. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией
Источник: данные Мосбиржи, Investing.com, данные компании, расчеты АТОН.

Структура поставок газа по направлениям/трубопроводам

Внутренний рынок России — ключевое направление продаж газа «Газпрома» после 2021 года.

Экспортные поставки диверсифицированы

- **Китай** — основное направление с наиболее вероятными перспективами дальнейшего роста («Сила Сибири — 2»)
- Беларусь (17 млрд м³/год) и Узбекистан (6,5 млрд м³/год)*** — лидирующие направления среди стран бывшего СССР
- В Европу поставки упали до минимума с 1970-х. Венгрия (около 6,5 млрд м³/год) планирует отказаться от российского газа к концу 2027 года***
- Китай, Япония и Южная Корея — основные направления экспорта **СПГ**. Вьетнам и Тайвань также среди потребителей***

Оценочная структура продаж «Газпрома» в 2025 году****



* и Грузия; ** включая Сербию; ***«Опора Бизнеса», «Интерфакс», Serbia Energy, Reuters; в 2025 году ****«Нефтегаз.ру», годовой отчет «Газпрома». Источник: годовой отчет «Газпрома», расчеты АТОН.

Почему перезапуск «Северных потоков» может быть важен

До 35% внутреннего потребления Германии (и около 10% импорта ЕС) может обеспечить запуск одной неповрежденной нитки «Северного потока — 2».

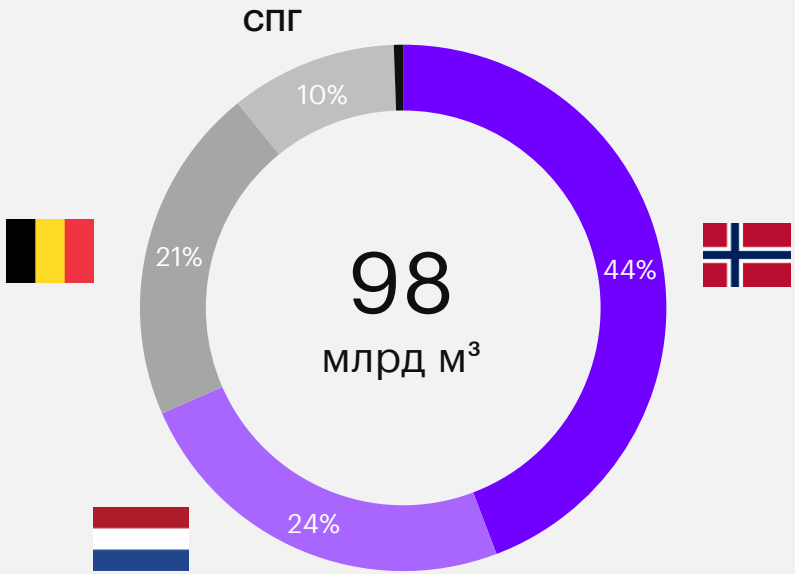
- Может позволить Германии увеличить реэкспорт по своей инфраструктуре (в 2021 году Германия экспортировала 45% валового импорта газа)
- Может способствовать снижению цен на газ в регионе, сократив дефицит предложения

Норвегия — основной текущий поставщик газа. Бельгия и Нидерланды выступают преимущественно транзитными хабами, в том числе для СПГ.

Оперативно и существенно увеличить добычу в Норвегии затруднительно, импорт СПГ из США сопряжен с высокими транспортными расходами, а транспортировка углеводородов с Ближнего Востока временно ограничена.

Возможная сделка по «Северному потоку» с американскими инвесторами может ускорить итоговый процесс перезапуска*

Импорт газа в Германию по направлениям, 2025 год



* Reuters, оценки аналитиков АТОН, наступление событий не гарантировано
Источник: данные компании, Reuters, «Интерфакс», расчеты АТОН

Суммарная мощность «Северных потоков» — около 110 млрд м³

Северный поток

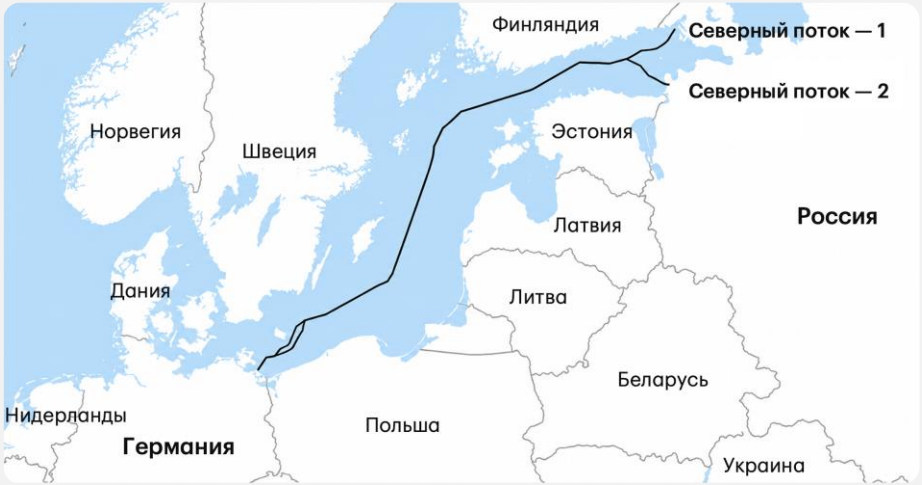
- Мощность — 55 млрд м³ газа в год
- Фактический объем поставок стабильно превышал проектную мощность газопровода с 2018 г. до 2021 г.
- Около 30% экспорта «Газпрома» в 2021 г.
- Обе нитки повреждены в сентябре 2022 г.

Северный поток — 2

- Мощность — 55 млрд м³ в год
- Строительство завершено в сентябре 2021 г.
- Не введен в эксплуатацию
- Одна из двух ниток повреждена в сентябре 2022 г., другая остается неповрежденной

В 2025 году Совет Евросоюза запретил любые операции, связанные с «Северным потоком», включая обслуживание, эксплуатацию и использование.

«Северные потоки» проходят напрямую из России в Германию



Источник: данные компании, Reuters, «Интерфакс», расчеты АТОН

Сценарии успешного перезапуска «Северных потоков»

Оценка влияния на финансовые результаты и оценку группы «Газпром»

Базовый сценарий*

Запуск и полная загрузка одной неповрежденной ветки

+25 млрд м³ к объему экспорта газа в год (+7% к продажам группы «Газпром» за 2025 год)

+33 руб. на акцию — справедливая стоимость (+34% к цене акции) с учетом высокой маржинальности новых поставок.

Выручка: +550 млрд руб. в год (+6% к показателю 2025 года), **EBITDA:** +300 млрд руб. (+10% к уровню 2025 г.), FCF: +230 млрд руб.

Позитивный сценарий*

Запуск и почти полная загрузка двух веток

+48 млрд м³ к объему экспорта газа в год (+14% к продажам группы «Газпром» за 2025 год)

+53 руб. на акцию с учетом стоимости восстановления одной нитки и снижения цен на газ из-за роста предложения.

Выручка: +1 030 млрд руб. в год (+11% к показателю 2025 года), **EBITDA:** +560 млрд руб. (+19% к 2025 г.), **FCF:** +415 млрд руб.

Оптимистичный сценарий*

Запуск и постепенная 80-90% загрузка всех четырех веток

+91 млрд м³ к объему экспорта газа в год (+26% к продажам группы «Газпром» за 2025 год)

+77 руб. на акцию с учетом капитальных затрат на ремонт трех ниток и значительного снижения цен на газ в Европе.

Выручка: +1 750 млрд руб. в год (+18% к показателю 2025 года), **EBITDA:** +920 млрд руб. (+32% к 2025 г.), **FCF:** +670 млрд руб.

* на основе вероятности реализации сценариев в случае перезапуска, оценки аналитиков АТОН. Финансовые показатели оценены при спотовом курсе рубля.
Теоретические сценарии, наступление указанных событий не гарантировано, доходность не гарантирована
Источник: оценки АТОН

Техническая возможность перезапуска линий*

Северный поток — 2

Линия B

Срок запуска: **около 3 месяцев***

Единственная неповрежденная нитка, для возобновления работы необходимо восстановление рабочего давления в трубе.

Линия A

Срок ремонта: **6–12 месяцев***

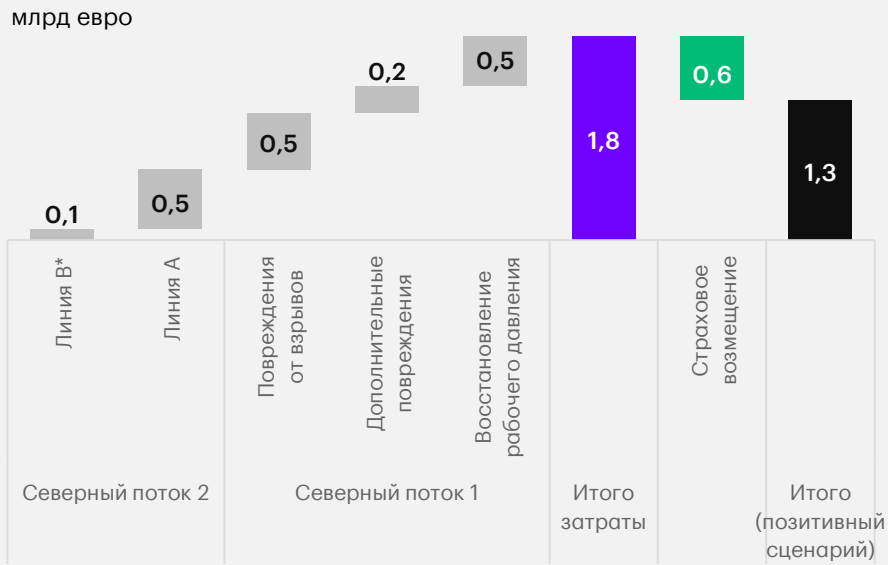
Текущее состояние: два разрыва и затопление. Требуется осушение и установка новых секций трубы, а также восстановление морского дна.

Северный поток — 1

Срок ремонта: **около 24 месяцев***

Текущее состояние: разрыв и затопление на каждой из двух ниток, вмятина на одной из линий. Требуется осушение и замена части трубы.

Затраты на восстановление могут составить €1,8–2,0 млрд



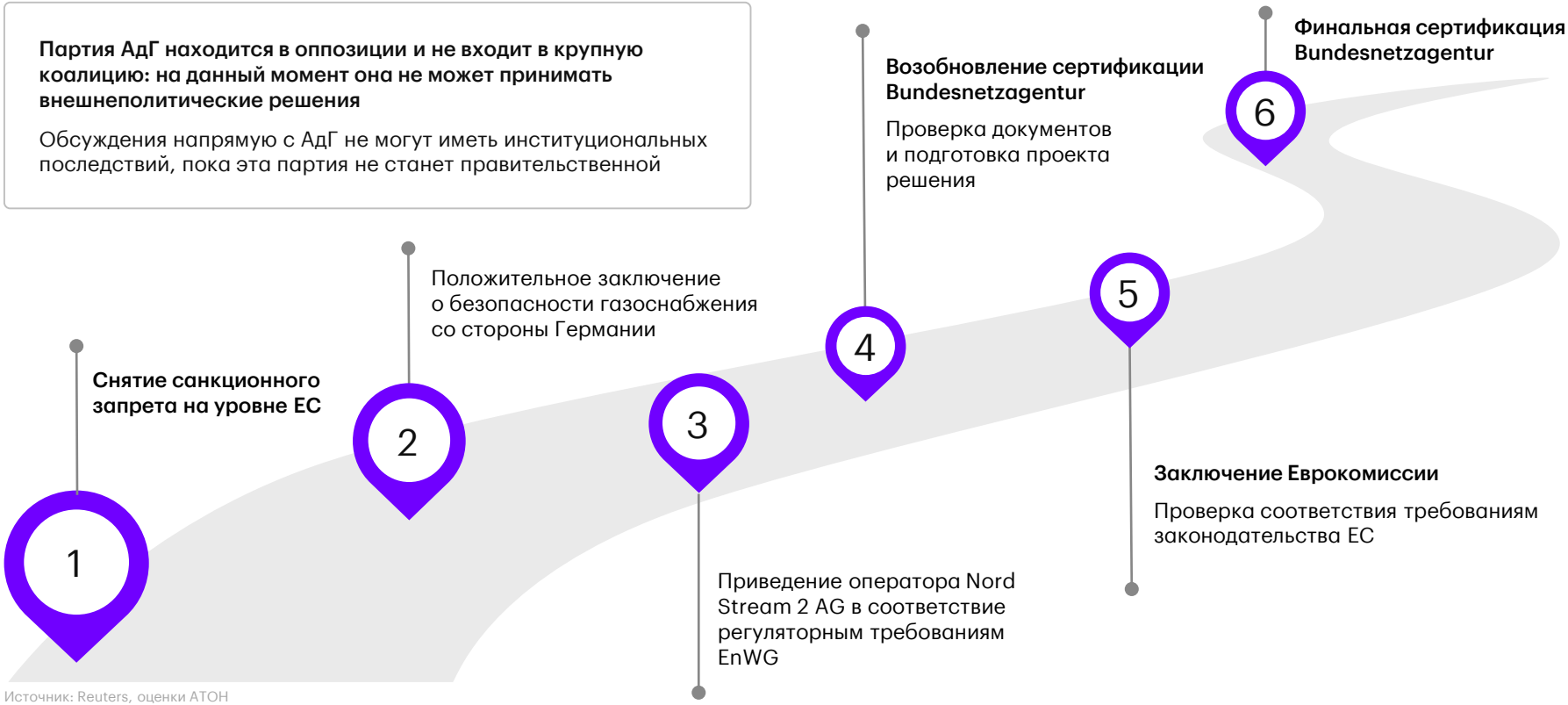
* https://www.rbc.ru/business/11/06/2026/6a2991699a79476d9f480c48, https://www.rbc.ru/rbcfreenews/67c4dff49a7947559e1c66f9, оценка аналитиков АТОН.
Источник: «РБК», данные компании, Reuters, «Интерфакс»

Правовые требования для перезапуска

Согласование перезапуска осложняется санкционным запретом на уровне ЕС

Партия АдГ находится в оппозиции и не входит в крупную коалицию: на данный момент она не может принимать внешнеполитические решения

Обсуждения напрямую с АдГ не могут иметь институциональных последствий, пока эта партия не станет правительственной



Источник: Reuters, оценки АТОН

«Северные потоки» — ключевые финансовые показатели*

Оптимистичный сценарий среднесрочного возвращения на европейский рынок

Газпром									
Цена акции	96,5					Справедливая стоимость «Северных потоков»**		77,4	
Кол-во акций, млрд	23,7					Эффект на цену акции «Газпрома» от возобновления		80%	
Предпосылки	**2027П**	**2028П**	**2029П**	**2030П**	**2031П**	**2032П**	**2033П**	**2034П**	**2035П**
TTF, $/тыс. м³	530	355	343	332	322	312	301	291	280
Эффект запуска на цену	5%	5%	5%	12%	12%	12%	12%	12%	15%
$/руб. средний курс	85	92	97	100	100	100	100	100	100
€/$ средний курс	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Реализация	**2027П**	**2028П**	**2029П**	**2030П**	**2031П**	**2032П**	**2033П**	**2034П**	**2035П**
Газ, млрд м³	12,4	24,8	24,8	85,3	85,3	85,3	88,0	88,0	90,8
Загрузка линий	**2027П**	**2028П**	**2029П**	**2030П**	**2031П**	**2032П**	**2033П**	**2034П**	**2035П**
Северный поток — 1, А	0%	0%	0%	70%	70%	70%	75%	75%	80%
Северный поток — 1, В	0%	0%	0%	70%	70%	70%	75%	75%	80%
Северный поток — 2, А	0%	0%	0%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Северный поток — 2, В	45%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Финансовые результаты, млрд руб.	**2027П**	**2028П**	**2029П**	**2030П**	**2031П**	**2032П**	**2033П**	**2034П**	**2035П**
Выручка	370	538	548	1 745	1 691	1 636	1 633	1 576	1 514
EBITDA	259	309	306	921	867	812	783	726	638
Капитальные затраты	65,6	52,3	55,6	31,6	16,1	16,1	16,1	16,1	16,1
FCF (ден. поток)	131	182	176	667	642	601	579	536	470
FCF на акцию	6	8	7	28	27	25	24	23	20
FCF доходность	6%	8%	8%	29%	28%	26%	25%	23%	20%

* Показатели будущих периодов являются прогнозными и рассматриваются как теоретический сценарий, их достижение не гарантировано; ** Справедливая цена «Северных потоков» рассчитана аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливая стоимость не является гарантированной. Эффект на цену акции «Газпрома» рассчитывается как превышение текущей цены акции суммой текущей цены акции и справедливой стоимости «Северных потоков»

Источник: оценки АТОН

«Сила Сибири — 2»: еще один катализатор переоценки?

Ключевые параметры*

2,0–2,5 трлн руб. — общие капитальные затраты*

300–500 млрд руб. в год — затраты во время активной стройки*

5–6 лет — приблизительные сроки строительства*

2,6 тыс. км — протяженность трубопровода

50 млрд м³
проектная мощность

Влияние на группу*

+1,0 трлн руб. в год — выручка после выхода на проектную мощность

+600–650 млрд руб. — EBITDA (+20% к показателю группы)

Использование ресурсной базы Западной Сибири/Ямала повышает привлекательность экономики проекта.

15% IRR
при цене газа $250/ тыс. м³

Текущий статус проекта*

2 сентября 2025 года «Газпром» и CNPC подписали юридически обязывающий меморандум.

Ключевые оставшиеся моменты для согласования: цена газа, гарантированный объем, финансирование строительства.

18–19 ноября
состоится саммит АТЭС в Шэньчжэне

* Приблизительные оценки аналитиков АТОН
Источник: оценки АТОН

Опережающие темпы индексации цен на газ*

Минэкономразвития повысило план индексации внутренних цен** на газ:

с 9,1% до 10,4% в 2027 году

с 7,0% до 7,4% в 2028 году

Опережающая индексация внутренних цен на газ может ежегодно добавить, по нашим оценкам:

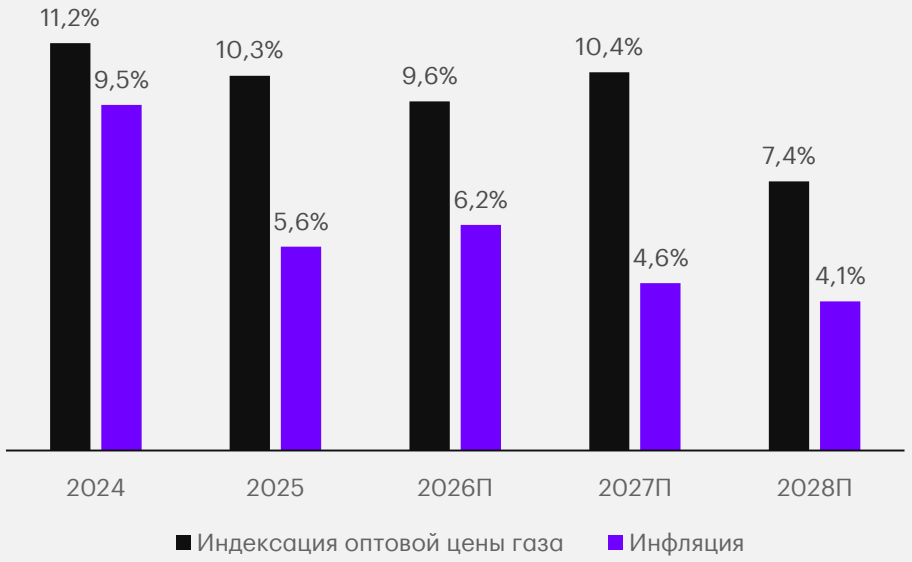
– около **150 млрд рублей к выручке**

– около **100 млрд рублей к EBITDA**

– приблизительно 3% к показателям группы

Внутренние цены на газ в РФ остаются кратно ниже экспортных цен. Регулируемая внутренняя цена для промышленности —порядка $90–100 за 1000 м³ (в Европе TTF — более $750–800 за 1000 м³).

Прогнозная и фактическая ежегодная индексация оптовых цен на газ и инфляция, %

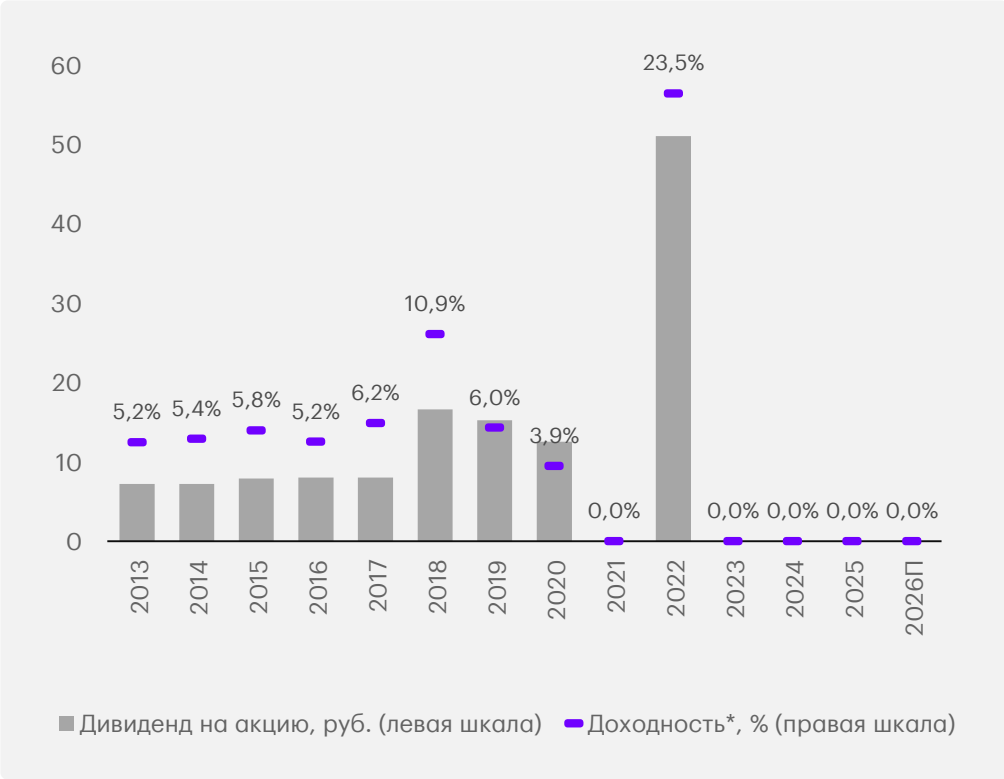


* превышение плана индексации над прогнозными показателями инфляции, наступление прогнозных показателей не гарантировано ** https://www.interfax.ru/business/1118295
Источник: «Интерфакс», «Коммерсант», оценки АТОН

Дивиденды по-прежнему маловероятны*

Дивиденды маловероятны на фоне сохранения долговой нагрузки, низкого FCF, возможного роста капитальных затрат (на «Силу Сибири — 2») и сохранения высокой ключевой ставки в РФ.

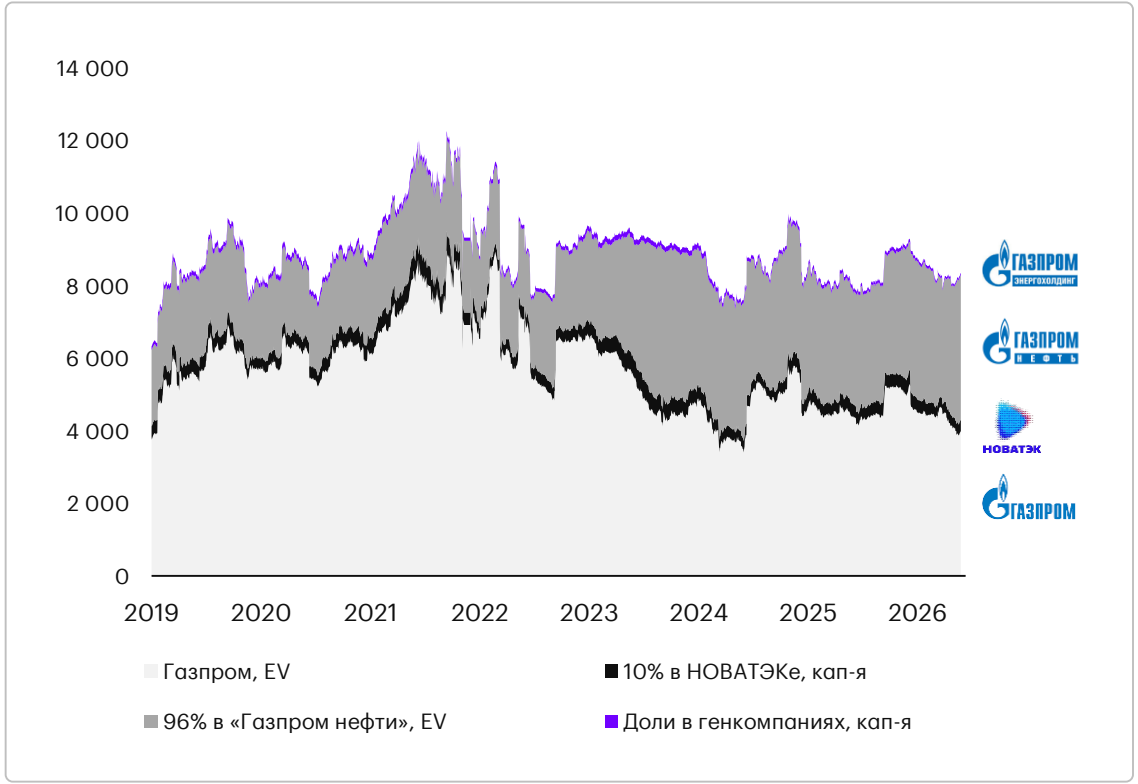
- В июне 2026 года акционеры «Газпрома» утвердили решение не выплачивать дивиденды по итогам 2025 года
- «Газпром» не платил дивиденды с 2022 года — четыре года подряд — на фоне роста долговой нагрузки и изменений фискальной политики
- Отношение чистого долга к EBITDA группы снизилось до 1,8х против 2,1х на конец 2025 года



* по оценкам аналитиков АТОН, доходность в прошлом не гарантирует доходность в будущем, реализация прогнозов не гарантирована. Источник: данные компании, Cbonds, оценки АТОН

Стоимость (EV*) газового бизнеса группы

- EV газового бизнеса* составляет 4 трлн рублей, что близко к локальным минимумам 2024 года и объясняется среди прочего динамикой российского фондового рынка в целом.
- На долю «Газпром нефти» пришлось 37% от консолидированного показателя EBITDA в 1-м полугодии 2026 года
- При этом существенное давление на акционерную стоимость «Газпрома» оказывает высокий долг (в 2,6 раза выше капитализации)
- Снижение долга может стать катализатором фундаментальной переоценки акций «Газпрома»



* Enterprise Value (EV) считается как EV группы «Газпром» за вычетом EV «Газпром нефть» (96%), рыночной стоимости 10% доли в НОВАТЭКе и приблизительной стоимости долей в генерирующих компаниях.

Оценочное суждение аналитиков АТОН.
Источник: Investing.com, Cbonds, оценки АТОН

«Газпром» — ключевые финансовые показатели

Газпром			
Тикер	GAZP RX	Цена акции	97
Кол-во акций, млрд	23,7	Цель	115
Посл. результаты	2K26	Потенц. роста	19%
Курс. $/руб.	85,5	Рейтинг	НЕЙТР.

Предпосылки	**25Ф**	**26П**	**27П**	**28П**
Brent, $/барр	68	87	75	71
Urals, $/барр	54	72	60	59
TTF, $/MMBtu	12	17	14	10
$/руб, средний курс	83,6	82,0	87,0	92,0
Инфляция, %	5,6%	6,2%	4,6%	4,1%

Оценка	**25Ф**	**26П**	**27П**	**28П**
EV/EBITDA	3,2	2,4	2,6	2,6
P/E	1,7	1,5	1,4	1,5
P/B	0,1	0,1	0,1	0,1
FCF доходность	12%	46%	47%	35%
Дивидендная дох-ть**	0%	0%	0%	0%

Рыночная цена	**млрд руб.**
Капитализация	2 285
Чистый долг	6 059
Прочее	850
EV	9 193

Добыча	**25Ф**	**26П**	**27П**	**28П**
Газ, млрд куб. м	409	413	418	418
Нефть, млн т	76	76	77	78

Целевая оценка	**25Ф**	**26П**	**27П**	**28П**
EV/EBITDA	3,3	2,5	2,7	2,7
P/E	2,1	1,8	1,7	1,7
P/B	0,1	0,1	0,1	0,1
Дивидендная дох-ть**	0%	0%	0%	0%

Прибыли и убытки	**25Ф**	**26П**	**27П**	**28П**
Выручка	9 771	10 776	10 354	10 298
EBITDA	2 917	3 828	3 590	3 559
Чистая прибыль	1 307	1 547	1 626	1 575
Кол-во акций, млрд	23,7	23,7	23,7	23,7
Прибыль на акц., руб.	55	65	69	67
Дивиденд на акц., руб.	0	0	0	0
Коэф. выплат от ЧП	0%	0%	0%	0%
Рент. EBITDA	30%	36%	35%	35%
Рент. чистой прибыли	13%	14%	16%	15%
Рент. активов (ROA)	4%	4%	5%	5%
Рент. капитала (ROE)	8%	7%	8%	8%

Баланс	**25Ф**	**26П**	**27П**	**28П**
Внеоборотные активы	28 294	28 951	29 608	30 178
Оборотные активы	3 596	4 383	5 339	6 385
Итого активы	31 891	33 335	34 947	36 563
Капитал и резервы	18 894	20 490	22 168	23 793
Долгосрочные обязательства	8 365	8 365	8 365	8 365
Краткосрочные обязательства	4 632	4 480	4 414	4 405
Итого капитал и обязательства	31 891	33 335	34 947	36 563
Чистый долг	6 104	5 427	4 383	3 324
ЧД/EBITDA	2,1	1,4	1,2	0,9

Движение ден. средств	**25Ф**	**26П**	**27П**	**28П**
Операц. денежн. поток	2 867	3 138	3 157	2 790
Капитальные затраты	-2 595	-2 095	-2 095	-2 000
Инвестиц. денежн. поток	-3 094	-2 095	-2 095	-2 000
Финансов. денежн. поток	-78	-365	-18	268
Изменение ден. средств	-359	678	1 044	1 059
Денежные средства	633	1 311	2 355	3 414
FCF (ден. поток)	272	1 043	1 062	790
FCF на акцию	12	44	45	33
OCF на акцию	121	133	133	118

* Показатели будущих периодов являются прогнозными, их достижение не гарантировано; ** выплата дивидендов не гарантирована. Источник: Investing.com, Cbonds, оценки АТОН

Ключевой риск — рост фискальной нагрузки

Ключевой риск

Риск увеличения налоговой нагрузки в случае улучшения финансовых показателей является ключевым для инвестиционного кейса «Газпрома».

Механизм новых налогов уже опробован

Правительство вводило надбавку налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) в размере 50 млрд руб. в месяц с начала 2023 года сроком на 3 года.

Рост налогов в других секторах

Для горно-металлургического сектора уже предложено дополнительное изъятие 20–30% сверхдохода относительно базы 2025 г.

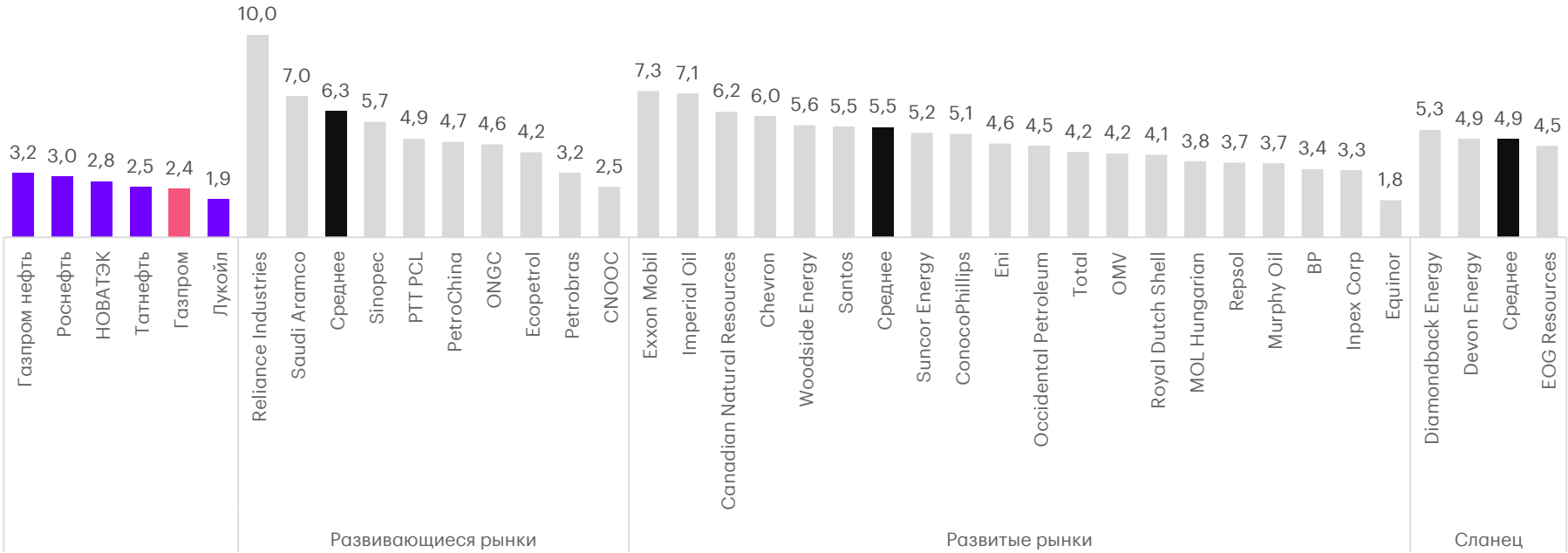
Досрочная отмена надбавки НДПИ

Надбавка НДПИ была досрочно отменена с 1 января 2025 года в целях снижения кредитных рисков и стабилизации инвестпрограммы «Газпрома».

Источник: оценки АТОН

Сравнительные мультипликаторы — нефть и газ

Средневзвешенное значение EV/EBITDA 2026П для международных нефтегазовых компаний составляет 5,8x



Источник: Cbonds, данные компаний, оценки АТОН



Андрей Лобазов

Управляющий директор

+7 (495) 213-03-37
andrey.lobazov@aton.ru



Георгий Корольков

Младший аналитик

+7 (495) 777-66-77 (доб. 6812)
georgy.korolkov@aton.ru

Глоссарий

EBITDA	прибыль до вычета процентов, налогов на прибыль и амортизации (Earnings before interest, tax, depreciation & amortization)
EV/EBITDA	отношение стоимости предприятия к EBITDA (Enterprise value to EBITDA ratio)
P/E	коэффициент цена/прибыль (Price to Earnings)
млн	миллион
млрд	миллиард
НДПИ	налог на добычу полезных ископаемых
руб.	рубли
РФ	Российская Федерация
СПГ	сжиженный природный газ
т	тонна
трлн	триллион
тыс.	тысяча
ЧД/EBITDA	чистый долг относительно EBITDA
ЧП	чистая прибыль
м³	кубический метр
кап-я	капитализация
акц	акция
АдГ	Альтернатива для Германии – политическая партия
ФРГ	Федеративная Республика Германия
ЕС	Европейский Союз
страны быв. СССР	страны бывшего Советского Союза
TTF	ключевой индекс цен на газ в Европе
FCF	свободный денежный поток
OCF	операционный денежный поток
P/B	коэффициент цена/балансовая стоимость (Price to Book)
дох-ть	доходность
IRR	internal rate of return, внутренняя норма доходности
АТЭС	Азиатско-Тихоокеанское экономическое сотрудничество
СНГ	Содружество Независимых Государств
США	Соединенные Штаты Америки
г.	год
Bundesnetzagentur	высший государственный регулятор Германии, который контролирует важнейшие инфраструктурные рынки страны
EnWG	закон об энергетической промышленности Германии
км	километр
EV	Enterprise Value, показатель общей стоимости компании

Список эмитентов

Публичное акционерное общество «НОВАТЭК», **тикер NVTK RX**

Публичное акционерное общество «Газпром», **тикер GAZP RX**

Публичное акционерное общество «Нефтяная компания «Роснефть», **тикер ROSN RX**

Публичное акционерное общество “Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ“, **тикер LKOH RX**

Публичное акционерное общество "Татнефть" имени В.Д.Шашина, **тикер TATN RX, TATNP RX**

Публичное акционерное общество "Газпром нефть“, **тикер SIBN RX**

Раскрытие информации

Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «АТОН». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какого-либо финансового инструмента/цифрового финансового актива/валюты, в т. ч. цифровой (далее совместно – Активы, а по отдельности Актив) или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/Актива. Каждый аналитик и (или) лица, связанные ним, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Содержащаяся в материале информация была получена из различных открытых источников, которые, как мы полагаем, являются надежными, однако мы не можем гарантировать и не гарантируем точности, достоверности, актуальности или полноты данной информации. Данная информация не основана на конкретных обстоятельствах, связанных с получателем материала. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве. Описываемые в данном отчете Активы могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Выпуск, учет и обращение цифровых финансовых активов/цифровой валюты может осуществляться исключительно в соответствии с действующим законодательством, и торговля этими инструментами считается рискованной.

Ряд Активов, в том числе производные финансовые инструменты (опционы, фьючерсы и т.д.) не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций подвержена влиянию множества факторов и может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций как в части, так и полностью. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка Активов или отсутствием вторичного рынка (интереса инвестора), и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные Активы подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, способных самостоятельно оценивать риски инвестирования в сложные, высоко рискованные продукты, цифровые финансовые активы, цифровую валюту и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в денежные средства или иные ликвидные активы. Номинированные в иностранной валюте Активы подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками.

Инвестиции в Активы на развивающихся рынках, равно как и в цифровые финансовые активы, цифровую валюту, имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное исследование.

При создании данного документа были приложены разумные усилия для получения информации из надежных источников, при этом не может быть гарантировано, что информация или оценки, содержащиеся в настоящем материале, являются достоверными, точными или полными. Он был подготовлен со всей осторожностью, соблюдаемой для обеспечения точности изложения фактов, и ни целиком, ни частично не содержит намеренно неверно изложенной информации. Выпуск и распространение отчета и иной информации в отношении Активов в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного отчета в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель настоящего материала. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства о финансовых инструментах/цифровых финансовых активах/цифровой валюте такой юрисдикции. Настоящий материал не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестирование в Активы сопряжено с рисками. Перед принятием решения обязательно ознакомьтесь с Декларациями о рисках. https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/

Ставки вознаграждения ООО «АТОН» за оказание услуг в связи с операциями на финансовых рынках, услуг депозитария, а также перечень подлежащих возмещению клиентом расходов в связи с оказанием ему услуг на финансовых рынках и услуг депозитария, приведены в Приложении №23 к Регламенту оказания ООО «АТОН» брокерских услуг на рынках ценных бумаг и Приложении №19 к Условиям осуществления депозитарной деятельности ООО «АТОН» и доступны для ознакомления на сайте ООО «АТОН» в сети «Интернет»: https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/

В случае если Актив торгуется на биржевом и внебиржевом рынках, держатель может его продать по текущим рыночным ценам. В случае если Актив ограничен в обороте, с информацией о порядке возврата денежных средств можно ознакомиться в документах, регламентирующих порядок выпуска такого Актива (эмиссионных документах). Более подробные условия необходимо уточнять у брокера.

Представленная информация содержит результаты исследований, прогнозов и оценок в отношении рассматриваемых финансовых инструментов и не является предложением описываемого финансового инструмента.

Данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюта, в т. ч. цифровая не являются банковским депозитом, связанные с ним риски не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Возврат инвестиций и доходность вложений в данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюту в т. ч. цифровую не гарантированы государством.

Не является рекламой или предложением финансового инструмента. Материал предназначен для действующих клиентов ООО "АТОН".

Настоящий материал носит исключительно информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не учитывает цели, финансовое положение и допустимый уровень риска конкретного инвестора. Все оценки отражают мнение аналитиков на дату публикации и могут быть изменены без уведомления

Раскрытие информации

Активы, описанные в настоящем материале, могут не подходить лицам, которые ознакомились с таким материалом. Рекомендуем не полагаться исключительно на информацию в настоящем материале, а сделать свою собственную оценку соответствующих рисков и привлечь, при необходимости, независимых экспертов. Составитель и распространитель материала не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в р–1ультате принятия решений в отношении Активов, представленных в настоящем материале.

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «АТОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Настоящий материал может содержать информацию о финансовых инструментах, при распространении которых возникает конфликт интересов. При урегулировании возникающих конфликтов интересов ООО «АТОН» руководствуется интересами своих клиентов. Более подробную информацию о мерах, предпринимаемых в отношении конфликтов интересов, можно найти в Политике управления конфликтом интересов, размещённой на официальном сайте ООО «АТОН» https://www.aton.ru/info-disclosure/.

ООО «АТОН» (ИНН 7702015515), место нахождения: 115035, Россия, Москва, Овчинниковская наб., д. 20 стр. 1, осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии со следующими лицензиями:

• профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №177-02896-100000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам

• профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №177-03006-010000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам

• профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №177-04357-000100 от 27 декабря 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам.

ООО «АТОН» внесено в Единый реестр инвестиционных советников – номер записи 25.

ООО «АТОН» является участником торгов ПАО «Московская Биржа» и ПАО «Санкт-Петербургская биржа».

Информация, связанная с деятельностью ООО «АТОН», публикуется в сети Интернет по адресу: http://www.aton.ru/. На указанном сайте также размещены актуальные на каждый момент времени условия предоставления брокерских и иных услуг. Изменение условий производится ООО «АТОН» в одностороннем порядке.

Адрес электронной почты для направления обращений: clients@aton.ru

Порядок направления обращений (жалоб) указан на страницах регулирующих органов в сети Интернет.

Наименование и контакты регулирующего органа:

• Центральный банк Российской Федерации https://www.cbr.ru/

• Национальная ассоциация участников фондового рынка (СРО НАУФОР) https://www.naufor.ru/

Система рейтингов

Используемая в настоящем отчете шкала рейтингов базируется на следующей методологии, используемой ООО «АТОН»:

«Выше рынка» ▲— конкретные акции могут показать доходность более 15% или выше, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Нейтрально» ► — конкретные акции могут показать доходность от 0 до 15% или на уровне российского рынка акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Ниже рынка» — конкретные акции могут показать доходность менее 0% или ниже, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

Указанные рейтинги не гарантируют достижение перечисленных показателей.

При этом под ожидаемой совокупной доходностью в целях настоящего отчета понимается потенциал роста от текущей цены акции до целевой цены, то есть справедливой стоимости акции на горизонте 12 календарных месяцев с учетом дивидендной доходности за 12 календарных месяцев, если не указано иное.

Целевая цена акции рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Данные справедливые цены не являются гарантированными.