

Российский рынок акций:
ждем сокращения
премии за риск

Экономика России:
снижение ставок,
поддержка потребления,
умеренный рост ВВП

Налоги и регулирование:
влияние на сектора
и компании

Модельный портфель:
фокус на компаниях
внутреннего рынка

Обзоры секторов:
ключевые тренды
и перспективы

Анализ более 50
публичных компаний: топ-
идеи, мультипликаторы,
потенциал и риски

Стратегия 2026

Сила внутреннего рынка

Настоящий материал предназначен для широкого распространения и не является адресованной ограниченной группе лиц рекламой ценных бумаг или соответствующих финансовых инструментов. Все получатели данного материала являются как лицами, обладающими профессиональным опытом в вопросах, связанных с инвестициями или лицами с высоким уровнем собственного капитала, так и прочими лицами, которым данный материал может быть адресован на законных основаниях (все перечисленные категории лиц далее именуются «указанными получателями материала»). Данный материал может быть использован лицами, которые не являются указанными получателями материала. Любой вид инвестиций или инвестиционной деятельности, о котором говорится в данном материале, доступен не только указанным получателям материала и имеет отношение не только к указанным получателям материала, но и к иным лицам.

Полная версия стратегии

Инвестиционное резюме

Аналитический департамент АТОН к новому 2026 году традиционно представляет подробную стратегию по российскому фондовому рынку. Как и всегда, мы стремимся представить инвесторам и клиентам целостный взгляд на развитие экономики и корпоративный сектор, рассматриваем макротренды, валютный и долговые рынки, предлагаем инвестиционные идеи в акциях и облигациях, оцениваем налоговые изменения и динамику ключевых отраслей. В основе наших прогнозов — финансовые модели десятков крупнейших российских компаний, постоянный диалог с их топ-менеджментом и глубокая отраслевая экспертиза.

Уходящий год оказался сложным для многих эмитентов и инвесторов: сильный рубль, снижение доходов от экспорта и рекордно высокая доходность облигаций ограничивали рост рынка акций. Но фундаментальные оценки многих публичных компаний остаются привлекательными, а влияние ключевых сдерживающих факторов начинает ослабевать. Мы считаем, что в 2026 году рынок может начать восстанавливаться по мере нормализации ставок, снижения премии за риск инвестирования в акции и в случае позитивных событий в геополитике.

В новой Стратегии мы, как обычно, оцениваем потенциал роста индекса Московской биржи и указываем на возможные триггеры, выделяем наши топ-идеи, рассматриваем ключевые драйверы для различных секторов, разбираем дивидендные тенденции. Наша задача — помочь инвесторам вовремя увидеть возможности на фондовом рынке и понять, какие отрасли и компании будут чувствовать себя лучше рынка в условиях меняющейся макроэкономической и геополитической реальности.

Наш основной прогноз рынка акций в 2026 году

В 2026 году мы ожидаем восстановления российского рынка акций. Наш основной прогноз по индексу Московской биржи — достижение 3 300–3 500 пунктов в течение года, что предполагает потенциал роста около 30% относительно текущего уровня (2 520 пунктов на 14 ноября 2025 года)⁽¹⁾. При этом, мы думаем, что на рынке сохранится высокая волатильность на фоне геополитических событий. Ключевые аргументы в пользу роста схожи с теми, что мы приводили год назад.

■ Снижение процентных ставок

Мы исходим из предположения, что среднегодовая доходность «длинных» ОФЗ будет находиться в диапазоне 14–15%, а к концу 2026 года может снизиться до 12–13%.

■ Нормализация премии за риск

Премия за риск инвестирования в акции, по нашим оценкам, может уменьшиться с текущих 10–12% до 7–8%. Во многом динамика премии за риск зависит от геополитической ситуации и остается труднопрогнозируемой, однако потенциал ее снижения сохраняется.

■ Притоки капитала

По мере снижения ставок привлекательность депозитов будет уменьшаться. Мы полагаем, что приток средств частных инвесторов в акции может существенно увеличиться по аналогии с масштабным переходом из депозитов в облигации в 2025 году.

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.

(1) Здесь и далее все показатели рассчитаны по состоянию на закрытие основной сессии Московской биржи на 14 ноября 2025 года.

■ Низкие рыночные мультипликаторы

Текущая медиана показателя Р/Е российского рынка на 2026 год составляет 5,5х, а средневзвешенный Р/Е индекса Московской биржи — 4,6х. Низкие показатели относительно исторических значений и других развивающихся рынков являются следствием высоких процентных ставок — при их снижении можно ожидать роста значения мультипликаторов.

Наши фавориты в акциях: компании внутреннего рынка

В 2026 году мы по-прежнему отдаем предпочтение компаниям, ориентированным на внутренний спрос. Ожидаем, что их динамика будет опережать как бумаги экспортеров, так и индекс в целом — аналогично тому, что мы наблюдали в 2025 году.

Нам нравятся компании в сегментах:

- внутреннего потребления: **Ozon, X5;**
- технологий: **«Яндекс»;**
- финансов: **«Т-Технологии», «Ренессанс Страхование», «Сбер»;**
- сырьевых отраслей вне нефтяного сектора: **НОВАТЭК (газ), РУСАЛ (алюминий), «Полюс» (золото).**

Среди компаний второго эшелона мы выделяем **«Ленту», ЦИАН, «Мать и дитя», Эн+** — в них также доминируют истории внутреннего спроса. Отдельно отметим **девелоперов («ПИК», «Самолет», GloraX)**: эти компании сильнее других выигрывают от снижения ставок и могут показать высокую динамику в 2026 году.

Альтернативные сценарии развития рынка акций

■ Статус-кво

Индекс Московской биржи остается в диапазоне 2 400–2 600 пунктов. В рамках этого сценария мы предполагаем, что общая экономическая и геополитическая ситуация в России и настроения инвесторов не улучшатся относительно 2025 года. В этом сценарии мы полагаем, что динамику лучше рынка смогут показать крупные компании с высоким уровнем корпоративного управления

■ Оптимистичный сценарий

Индекс Московской биржи — 3 800–4 000 пунктов. В рамках этого сценария мы исходим из предположения, что в 2026 году макроэкономические и геополитические факторы складываются в максимально благоприятную картину для российского фондового рынка, включая снижение ключевой ставки и «длинных» ОФЗ ниже 12% и нормализации премии за риск.

Ожидаемые дивиденды в 2026 году⁽¹⁾

По нашим оценкам, средняя дивидендная доходность российского рынка акций составляет 10%. Топ-5 бумаг с самой высокой дивидендной доходностью — ЦИАН (30%), ВТБ (~28%), Х5 (20%), МТС (17%) и «Хэдхантер» (16%). При этом для части компаний столь высокие выплаты будут разовыми, и их дивидендная доходность должна нормализоваться в последующие годы. Суммарный объем дивидендов за 2025 год, как мы ожидаем, снизится примерно на 30% год к году из-за падения прибыли компаний, прежде всего экспортоориентированных.

Взгляд на макро

К концу 2026 года ключевая ставка может снизиться до 12%, а ее среднее значение по году видится в районе 14%. Мы полагаем, что ставки по банковским депозитам будут двигаться вниз примерно с той же скоростью, что и ключевая. Снижение привлекательности вкладов — основного инструмента сбережений — скорее всего, будет стимулировать потребление. В среднесрочной перспективе смягчение монетарной политики должно позитивно сказаться и на инвестиционной активности корпораций. На наш взгляд, совокупность этих факторов может позволить российской экономике продемонстрировать в 2026 году рост порядка 1,5% ВВП

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.

Источник: оценки и прогнозы АТОН

(1) Ожидаемый дивиденд на акцию в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания, выплата не гарантируется.

Взгляд на рубль

В начале 2026 года предложение валюты в рамках операций ЦБ РФ вне бюджетного правила должно сократиться, так как завершатся продажи, отложенные с 2024 года, а «зеркалирование» инвестиций из ФНБ снизится из-за неравномерного их распределения по 2025 году. Помимо этого, по мере снижения ставок можно ожидать улучшения динамики как потребления, так и инвестиций, что может стимулировать импорт и, соответственно, спрос на валюту. В результате рубль может несколько ослабеть. На наш взгляд, средний уровень обменного курса в 2026 году составит 90 рублей за доллар США.

Риски недостижения наших целей по индексу, на наш взгляд, следующие:⁽²⁾

- Ни ключевая процентная ставка, ни доходность долгосрочных облигаций не снижаются относительно текущих уровней в течение 2026 года, но главное — не меняются ожидания инвесторов относительно динамики ставок.
- Мировые цены на сырьевые товары, главным образом нефть, снижаются при сохранении крепкого курса рубля относительно доллара США. Это может негативно повлиять на доходы федерального бюджета и темпы роста российской экономики, которые могут существенно замедлиться.
- Геополитическая ситуация остается столь же напряженной и неопределенной или имеет тенденцию к ухудшению.

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.

Источник: оценки и прогнозы АТОН

(2) Инвестор может столкнуться с иными рисками, не указанными в данном материале

Наши фавориты в российских акциях на 2026⁽¹⁾

Компания (тикер)	Кап-я млрд руб. ⁽⁴⁾	Целевая цена за акцию, руб. ⁽²⁾	Потенциал роста ⁽³⁾	EV/EBITDA 25П/26П
НОВАТЭК (NVTK RX)	3 271	1 500	39%	3,4х/3,3х

НОВАТЭК — наш фаворит среди российских нефтегазовых компаний. Постепенный рост поставок с «Арктик СПГ 2» должен способствовать переоценке НОВАТЭКа, который торгуется с существенным 40% дисконтом к своим историческим мультипликаторам. Санкционные риски остаются существенными для компании.

Полюс (PLZL RX)	2 037	3 000	40%	4,6х/3,7х
--------------------	-------	-------	-----	-----------

Мы считаем, что золото сохраняет потенциал роста в 2026 году на фоне глобальных торговых войн и геополитической неопределенности. «Полюс» — наш фаворит среди российских золотодобывающих компаний. Акции сохраняют потенциал роста на фоне недорогой оценки и развития ключевого проекта роста Сухой Лог.

РУСАЛ (RUAL RX)	443	40	37%	3,8х/3,4х
Эн+ (ENPG RX)	246	550	43%	3,5х/3,3х

РУСАЛ и Эн+: девальвация рубля — ключевой фактор в инвестиционном кейсе. Цены на алюминий приблизились к \$3 000 за тонну на фоне улучшения дисциплины производства в Китае и сильного спроса. С учетом ожидаемой умеренной девальвации рубля и снижения ставки мы считаем акции РУСАЛа и Эн+ привлекательными для инвестиций в 2026 году.

Интер РАО (IRAO RX)	294	4,7	67%	отр./отр.
------------------------	-----	-----	-----	-----------

Сохраняем позитивный взгляд на ценную бумагу ввиду дешевой оценки (околонулевой показатель EV/EBITDA 2025П) и значительной денежной «подушки». Компания стабильно платит дивиденды и предлагает один из самых высоких показателей дивидендной доходности⁽²⁾ в секторе генерации (доходность в следующие 12 месяцев может составить порядка 12%). Компания реализует масштабную инвестиционную программу с потенциалом удвоения EBITDA к 2030 г.

(1) Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. (2) 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. Справедливые цены не являются гарантированными. Приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания, выплата не гарантируется; (3) Потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (4) По данным на 14 ноября 2025 года.
Источник: «Интерфакс», Московская биржа, Cbonds, данные компаний, оценки АТОН
Прогнозные дивиденды рассчитаны в соответствии с ожиданиями аналитиков АТОН, выплата дивидендов и соответствующие показатели доходности не гарантируются

Компания (тикер)	Кап-я млрд руб. ⁽⁴⁾	Целевая цена за акцию, руб. ⁽¹⁾	Потенциал роста ⁽²⁾	EV/EBITDA 25П/26П
Яндекс (YDEX RX)	1 554	7 000	77%	6,3x/4,7x

«Яндекс» показывает сильные результаты (EBITDA +38% за 9М25), несмотря на сложный макроэкономический фон: замедление динамики «Поиска» компенсируется прочими сегментами, а эффект масштаба и операционная дисциплина поддерживают рост рентабельности. Считаем, что рынок недооценивает потенциал новых направлений — ИИ-продуктов, финтеха, Б2Б-теха и автономного транспорта, — которые могут добавить десятки процентов к справедливой стоимости компании. Ожидаем, что вклад этих направлений станет значительно более заметным в 2026 году.

Ozon (OZON RX)	847	6 650	70%	7,6x/4,8x
-------------------	-----	-------	-----	-----------

Инвестиционный кейс Ozon сочетает высокие темпы роста и улучшение маржинальности (выручка +69% г/г, EBITDA +215% г/г за 3К25). На горизонте трех лет EBITDA компании, по нашим оценкам, может утроиться за счет увеличения оборота, эффекта масштаба и развития прибыльных сегментов рекламы и финтеха. Видим четкие катализаторы для переоценки акций в среднесрочной перспективе: в частности, сильные квартальные результаты, прогнозы менеджмента на 2026 год, дивидендные выплаты (по нашим оценкам, около 290 рублей на акцию на горизонте года) и выкуп акций. ⁽³⁾

X5 (X5 RX)	734	3 750	39%	3,6x/2,9x
---------------	-----	-------	-----	-----------

X5, по нашим наблюдениям, демонстрирует наиболее сильную динамику сопоставимых продаж среди публичных аналогов (12,9% г/г за 9М25 против 11,6% г/г у «Ленты» и 9,8% г/г у «Магнита» за 1П25). Последние результаты отражают улучшение ситуации с контролем затрат (рентабельность EBITDA за 3К25 составила 6,4% от выручки против 5,8% в 1П25). Ожидаем, что с течением времени отдача от инвестиций в автоматизацию позволит сохранить этот тренд. По нашим оценкам, группа может выплатить порядка 530 рублей на акцию в следующие 12 месяцев, что может поддержать котировки. ⁽³⁾

Лента (LENT RX)	205	2 340	32%	3,4x/3,2x
--------------------	-----	-------	-----	-----------

«Лента», по нашим наблюдениям, демонстрирует заметное улучшение операционных метрик и успешно интегрирует активы в рамках М&А-стратегии. Компания существенно снизила долговую нагрузку — на сентябрь 2025 года отношение чистого долга к EBITDA составило 0,9x против 1,4x годом ранее — что приближает ее к началу дивидендных выплат. ⁽³⁾ При этом менеджмент пока делает ставку на создание стоимости через консолидацию сектора посредством М&А, что рынок может оценивать позитивно с учетом успешного опыта последних сделок.

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. (1) 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. Целевые цены не являются гарантированными. (2) Потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции. (3) Выплата дивидендов и выкуп акций не гарантированы. (4) По данным на 14 ноября 2025 года. Источник: «Интерфакс», Московская биржа, Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

Компания (тикер)	Кап-я млрд руб. ⁽⁴⁾	Целевая цена за акцию, руб. ⁽¹⁾	Потенциал роста ⁽²⁾	EV/EBITDA 25П/26П
Мать и дитя (MDMG RX)	96	1 600	26%	7,3x/6,3x

В ближайшие кварталы результаты ГК «Мать и дитя» будет поддерживать эффект от консолидации сети клиник «Эксперт», который, по нашим оценкам, может добавить к выручке порядка 15–20%. Параллельно группа демонстрирует сильный органический рост: LfL-выручка за 9M25 увеличилась на 15,6% г/г. В 2027-2028 гг. «Мать и дитя» планирует открыть два госпиталя и несколько клиник, что также будет способствовать дальнейшему росту. В дополнение к росту компания может выплатить дивиденды — по нашим расчетам, на горизонте года выплаты могут составить около 100 рублей на акцию. ⁽³⁾

Циан (CNRU RX)	52	770	15%	12,4x/8,0x
-------------------	----	-----	-----	------------

Прочные позиции «Циана» в Москве и городах-миллионниках, а также достаточно низкая доля в бюджетах риелторов создают потенциал для роста монетизации. Менеджмент планирует повысить рентабельность EBITDA до 30–40% к 2027 году с 25% в 2024, чему способствует операционный рычаг. Видим потенциал ускорения роста по мере восстановления рынка новостроек. По нашим расчетам, на горизонте года компания сможет выплатить дивиденды в размере до 200 рублей на акцию, что соответствует дивидендной доходности в районе 30%. ⁽³⁾

Сбер (SBER RX)	6 722	390	31%	0,8x/0,7x
-------------------	-------	-----	-----	-----------

«Сбер» на протяжении многих лет демонстрировал стабильно высокие результаты: значительный доход на капитал (ROE), устойчивую чистую процентную маржу, а также рост чистой прибыли (в среднем на 20% ежегодно с 2020 по 2024) и активов (14%). Даже периоды экономических спадов и кризисов банк проходит достаточно уверенно, а финансовый масштаб «Сбера» позволяет ему много инвестировать в инновации, включая развитие ИИ. В настоящий момент акции «Сбера» относятся к классу так называемых стоимостных акций (value stocks), смысл которых в низкой рыночной оценке при относительно невысоких темпах роста.

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. (1) 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. Целевые цены не являются гарантированными. (2) Потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции. (3) Выплата дивидендов и выкуп акций не гарантированы. (4) По данным на 14 ноября 2025 года. Источник: «Интерфакс», Московская биржа, Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

Компания (тикер)	Кап-я млрд руб. ⁽⁴⁾	Целевая цена за акцию, руб. ⁽¹⁾	Потенциал роста ⁽²⁾	P/B 25П/26П
Т-Технологии (T RX)	749	4 500	54%	1,2x/0,9x

«Т-Технологии» остаются одним из наших ключевых фаворитов на российском фондовом рынке. Группа демонстрирует высокие темпы роста — ожидается увеличение чистой прибыли на 40% г/г в 2025 году. Обширная клиентская база (более 50 млн человек) и растущая доля небанковского бизнеса в структуре доходов снижают зависимость компании от общего состояния банковского сектора. Группа способна обеспечивать рентабельность капитала (ROE) на уровне выше 30%, поддерживать устойчивый рост (среднегодовой темп прироста чистой прибыли — 27% в 2025–2028 годах) и выплачивать дивиденды ⁽³⁾ в размере 30% от чистой прибыли.

Ренессанс Страхование (RENI RX)	56	140	40%	1,0x/0,9x
---------------------------------------	----	-----	-----	-----------

Мы видим привлекательным инвестиционный кейс «Ренессанс Страхования» в долгосрочной перспективе. «Ренессанс» продолжает демонстрировать устойчивый рост: общий объем собранных премий за 9 месяцев 2025 года увеличился на 28,2% г/г до 151,6 млрд руб., а ROE компании остается относительно высоким — 25,4%. Мы считаем, что российский страховой рынок имеет значительный потенциал роста, чему способствуют как увеличение объемов накопительного страхования, так и повышение интереса к страховым продуктам на фоне изменений налоговой политики (прогрессивная ставка налога может стимулировать спрос на страховые решения).

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. (1) 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. Целевые цены не являются гарантированными. (2) Потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции. (3) Выплата дивидендов и выкуп акций не гарантированы. (4) По данным на 14 ноября 2025 года.
Источник: «Интерфакс», Московская биржа, Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

Потенциал роста российских акций

Компания	Тикер	Рейтинг ⁽¹⁾	Текущая цена за акцию, р ⁽²⁾	Целевая цена акции, р ⁽³⁾	Потенциал роста ⁽⁴⁾	Дивиденд на акцию, р ⁽⁵⁾	Дивиденд. Дох-ть	Полная Дох-ть ⁽⁶⁾
Финансовый сектор								
Сбер	SBER RX	Выше рынка	297	390	31%	37	12%	43%
МосБиржа	MOEX RX	Нейтрально	163	190	17%	18	11%	28%
ВТБ	VTBR RX	Нейтрально	69	120	75%	19	28%	103%
Т -Технологии	T RX	Выше рынка	2 924	4 500	54%	197	7%	61%
Ренессанс Стр.	RENI RX	Выше рынка	100	140	40%	10	10%	50%
Совком-банк	SVCB RX	Ниже рынка	13	15	17%	0,6	5%	22%
Европлан	LEAS RX	Нейтрально	577	750	30%	58	10%	40%
Банк СПБ	BSPB RX	Ниже рынка	345	360	4%	36	10%	14%
МТС - Банк	MBNK RX	Выше рынка	1 279	1 750	37%	80	6%	43%
Транспорт								
Совкомфлот	FLOT RX	Нейтрально	71	90	26%	-	-	26%
Аэрофлот	AFLT RX	Нейтрально	51	60	19%	5	10%	29%
Недвижимость								
Самолет	SMLT RX	Выше рынка	858	1 040	21%	-	-	21%
GloriaX	GLRX RX	Выше рынка	60	118	96%	-	-	96%
Фармацевтика								
Промомед	PRMD RX	Выше рынка	388	640	65%	-	-	65%
Озон Фарма	OZPH RX	Нет рейтинга	51	73	44%	2	3%	47%
Электроэнергетика								
Юнипро	UPRO RX	Нейтрально	1,36	1,85	36%	-	-	36%
РусГидро	HYDR RX	Нейтрально	0,38	0,50	32%	-	-	32%
ИнтерРАО	IRAO RX	Выше рынка	2,81	4,70	67%	0,35	12%	80%

(1) Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.
(2) Текущая цена акции рассчитана на закрытие рынка 14.11.2025.
(3) Целевая цена акции прогнозируется на конец 2026 года. Она рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Данные целевой цены не являются гарантированными.
(4) Потенциал роста рассчитывается как отношение величины целевой цены акции к текущей цене акции.
(5) Ожидаемый дивиденд на акцию в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания, выплата не гарантируется.
(6) Полная доходность акций рассчитывается как сумма потенциала роста и ожидаемых дивидендов в следующие 12 месяцев.
Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

Компания	Тикер	Рейтинг ⁽¹⁾	Текущая цена за акцию, ₽ ⁽²⁾	Целевая цена акции, ₽ ⁽³⁾	Потенциал роста ⁽⁴⁾	Дивиденд на акцию, ₽ ⁽⁵⁾	Дивиденд. Доход-ть	Полная Доход-ть ⁽⁶⁾
Нефть и газ								
Газпром	GAZP RX	Нейтрально	118	150	27%	-	-	27%
НОВАТЭК	NVTK RX	Выше рынка	1 077	1 500	39%	82	8%	47%
Роснефть	ROSN RX	Нейтрально	382	450	18%	32	8%	26%
ЛУКОЙЛ	LKOH RX	Нейтрально	5 115	6 000	17%	605	12%	29%
Газпром нефть	SIBN RX	Нейтрально	471	550	17%	37	8%	25%
Татнефть	TATN RX	Нейтрально	547	650	19%	43	8%	27%
Транснефть	TRNFP RX	Выше рынка	1 258	1 751	39%	176	14%	53%
Сырьевой сектор								
Норникель	GMKN RX	Выше рынка	124	165	33%	7	6%	39%
РУСАЛ	RUAL RX	Нейтрально	29	40	37%	-	-	37%
Эн+	ENPG RX	Выше рынка	386	550	43%	-	-	43%
ММК	MAGN RX	Нейтрально	25	30	21%	1	4%	25%
Северсталь	CHMF RX	Нейтрально	862	1 000	16%	-	-	16%
НЛМК	NLMK RX	Нейтрально	99	120	21%	5	5%	26%
АЛРОСА	ALRS RX	Нейтрально	38	50	30%	3	7%	37%
Полус	PLZL RX	Выше рынка	2 150	3 000	40%	162	8%	48%
Южурал-золото	UGLD RX	Нейтрально	0,5	0,6	29%	-	-	29%
Селигдар	SELG RX	Нейтрально	43,2	55	27%	-	-	27%
Фосагро	PHOR RX	Выше рынка	6 644	8 500	28%	671	10%	38%
ТМК	TRMK RX	Нейтрально	104	130	26%	-	-	26%
Распадская	RASP RX	Ниже рынка	161	150	-7%	-	-	-7%

(1) Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

(2) Текущая цена акции рассчитана на закрытие рынка 14.11.2025.

(3) Целевая цена акции прогнозируется на конец 2026 года. Она рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Данные целевой цены не являются гарантированными.

(4) Потенциал роста рассчитывается как отношение величины целевой цены акции к текущей цене акции.

(5) Ожидаемый дивиденд на акцию в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания, выплата не гарантируется.

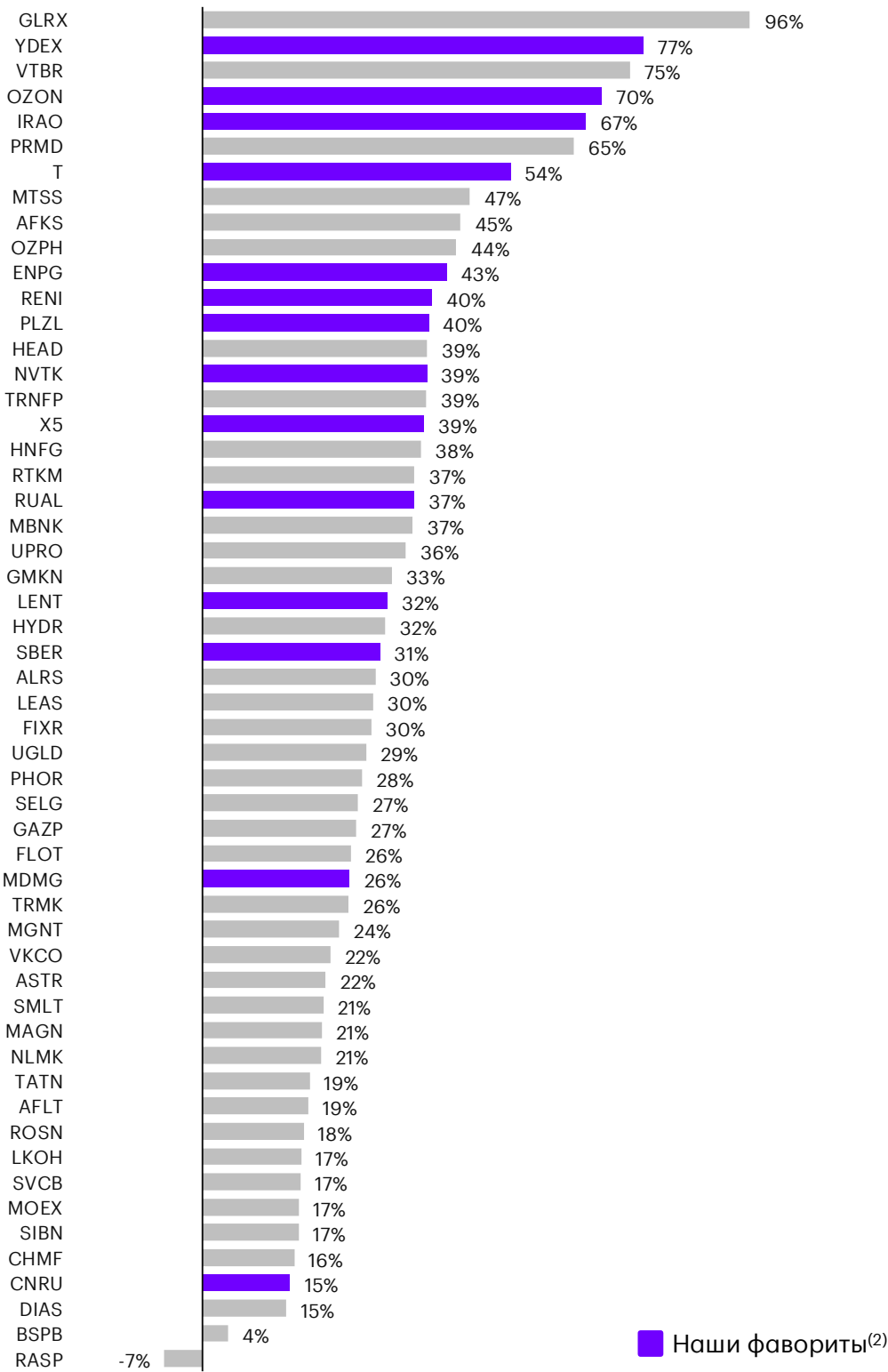
(6) Полная доходность акций рассчитывается как сумма потенциала роста и ожидаемых дивидендов в следующие 12 месяцев.

Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

Компания	Тикер	Рейтинг ⁽¹⁾	Текущая цена за акцию, ₽ ⁽²⁾	Целевая цена акции, ₽ ⁽³⁾	Потенциал роста ⁽⁴⁾	Дивиденд на акцию, ₽ ⁽⁵⁾	Дивиденд. Доход-ть	Полная Доход-ть ⁽⁶⁾
ИТ и телекомы								
Яндекс	YDEX RX	Выше рынка	3 953	7 000	77%	220	6%	83%
Ozon	OZON RX	Выше рынка	3 914	6 650	70%	290	7%	77%
HeadHunter	HEAD RX	Выше рынка	2 770	3 860	39%	450	16%	55%
Астра	ASTR RX	Нейтрально	296	360	22%	10	3%	25%
VK	VKCO RX	Нейтрально	270	330	22%	-	-	22%
Диасофт	DIAS RX	Нейтрально	1 919	2 200	15%	120	6%	21%
Циан	CNRU RX	Выше рынка	668	770	15%	200	30%	45%
МТС	MTSS RX	Выше рынка	204	300	47%	35	17%	64%
Ростелеком	RTKM RX	Выше рынка	58	80	37%	2,7	5%	42%
Потребительский сектор								
X5 Group	X5 RX	Выше рынка	2 703	3 750	39%	530	20%	59%
Магнит	MGNT RX	Нейтрально	2 849	3 530	24%	-	-	24%
Fix Price	FIXR RX	Нейтрально	0,6	0,80	30%	0,06	10%	40%
Лента	LENT RX	Выше рынка	1 768	2 340	32%	70	4%	36%
Henderson	HNFG RX	Выше рынка	521	720	38%	30	6%	44%
Мать и дитя	MDMG RX	Выше рынка	1 272	1 600	26%	100	8%	34%

(1) Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.
(2) Текущая цена акции рассчитана на закрытие рынка 14.11.2025.
(3) Целевая цена акции прогнозируется на конец 2026 года. Она рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Данные целевой цены не являются гарантированными.
(4) Потенциал роста рассчитывается как отношение величины целевой цены акции к текущей цене акции.
(5) Ожидаемый дивиденд на акцию в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания, выплата не гарантируется.
(6) Полная доходность акций рассчитывается как сумма потенциала роста и ожидаемых дивидендов в следующие 12 месяцев.
Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

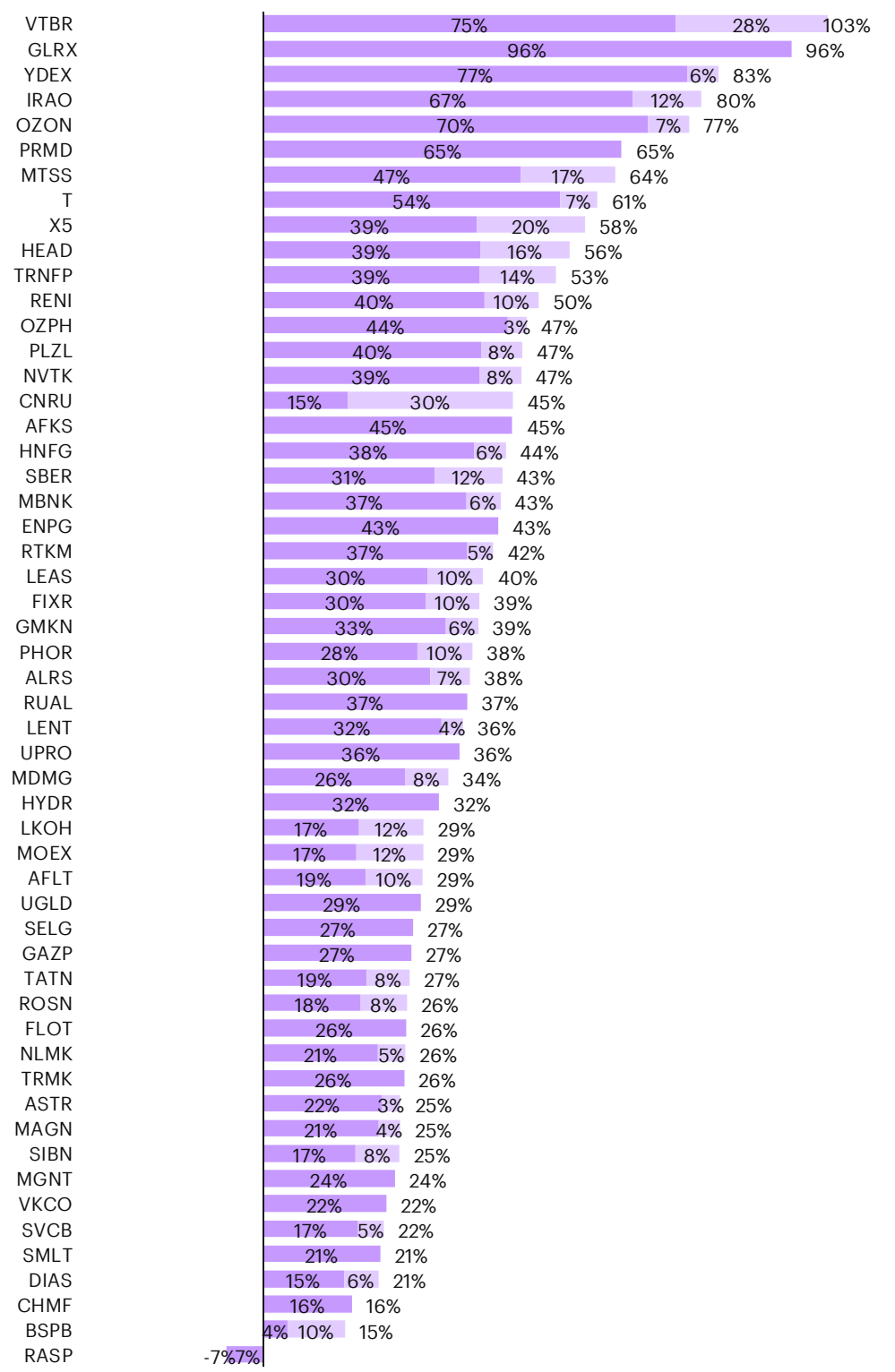
Ранжирование акций по потенциалу роста к целевой цене⁽¹⁾



(1) Потенциал роста рассчитывается как отношение величины цены акции в следующие 12 месяцев к текущей цене акции; целевая цена акции рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Приведенная информация отражает ожидания, доходность не гарантирована.

(2) Выбор фаворитов определяется субъективным мнением аналитиков на основании набора факторов, в том числе потенциала роста цены, дивидендной доходности, уровня ликвидности, корпоративных рисков и перспектив развития.

Ранжирование акций по полной доходности, включая возможные дивиденды⁽¹⁾



Потенциал роста

+

Возможная дивидендная доходность

=

Полная доходность

(1) Полная доходность акций рассчитывается как сумма потенциала роста и ожидаемых дивидендов в следующие 12 месяцев. Приведенная информация о выплате дивидендов и росте доходности отражает ожидания, выплата и рост доходности не гарантируется
Источник: Мосбиржа, расчеты и оценки АТОН

Макроэкономика и рынок облигаций

Российская экономика: ускорится ли рост?

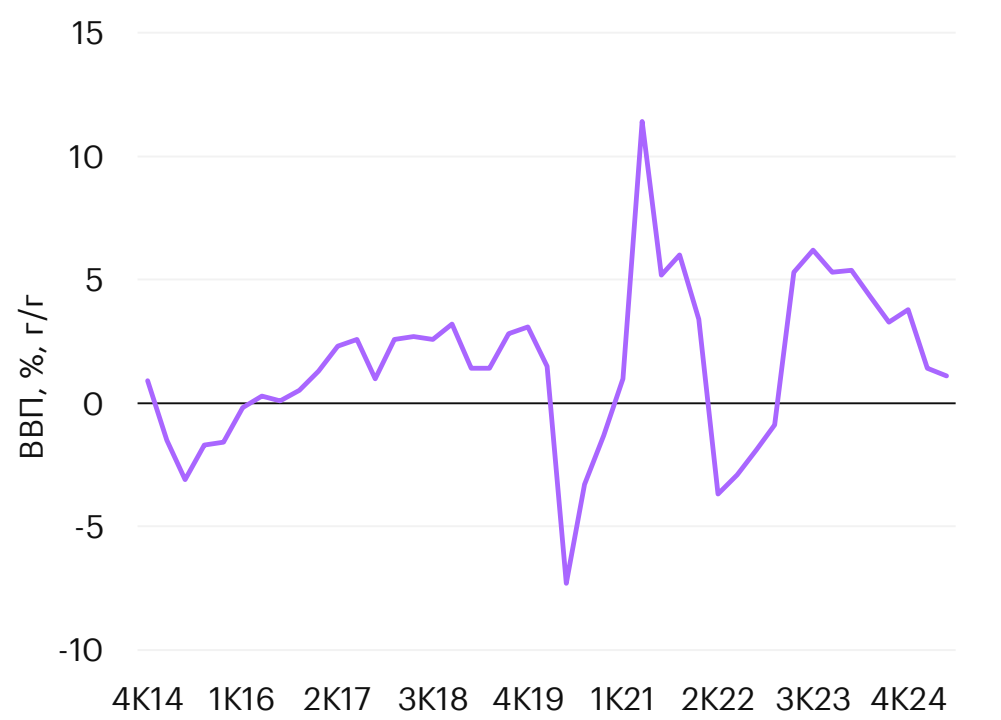
Базовым сценарием развития событий для российской экономики в 2025 году было замедление роста. Этого ожидало как правительство, прогнозирувавшее в конце 2024 года снижение темпов годового роста ВВП до +2,5% г/г, так и большинство аналитиков, чьи оценки были еще более скромными — преимущественно в диапазоне +1-2%. Однако реальность оказалась гораздо сложнее — по итогам 2025 года рост экономики, судя по всему, окажется в районе 1%. Столь резкое снижение темпов роста во многом объясняется накопленным эффектом продолжительного периода высоких процентных ставок. С одной стороны, этот фактор повысил сберегательную активность населения, что отрицательно сказалось на динамике потребления. С другой стороны, многие корпорации предпочли отложить запуск новых проектов из-за дороговизны заемных ресурсов, что негативно отразилось на динамике инвестиций.

Более низкие, чем ожидалось, темпы экономического роста стали одной из причин увеличения дефицита бюджета с ранее планировавшихся 0,5% ВВП до 2,5-2,6% ВВП. В этих условиях правительство было вынуждено радикально увеличить программу заимствований в 2025 году, а также увеличить налоговую нагрузку с 2026 года (в первую очередь, в части НДС).

Структура бюджета на будущий год выглядит сбалансированной, и оценка дефицита на уровне 1,6% ВВП представляется нам вполне адекватной. Отметим, что для финансирования дефицита правительство планирует использовать только заимствования, не прибегая к средствам ФНБ.

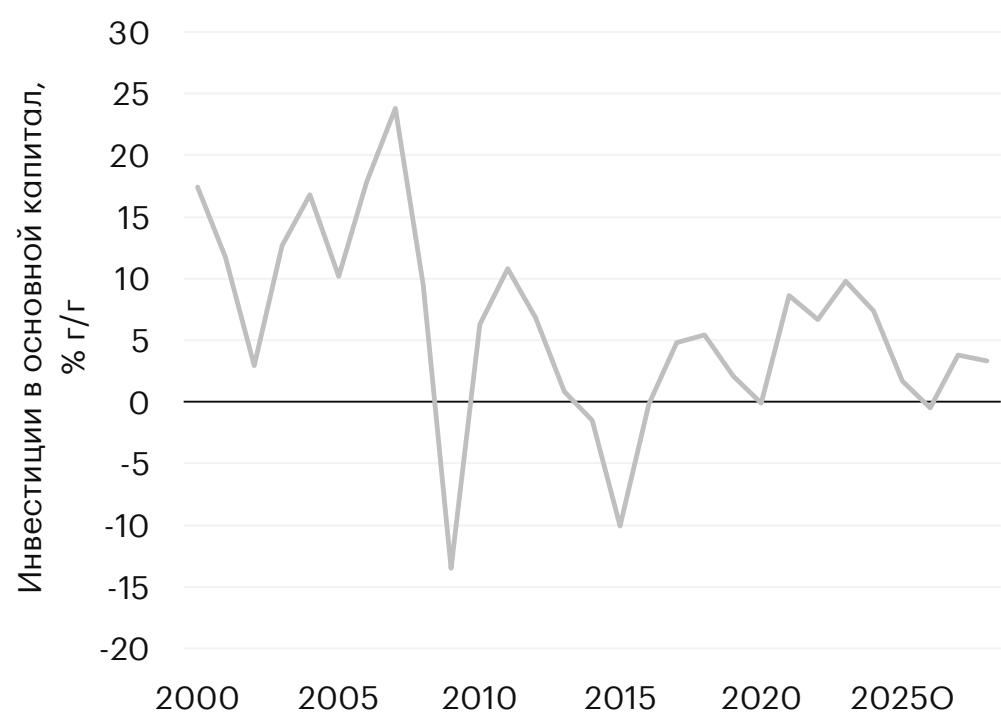
Одновременно с этим жесткая монетарная политика ЦБ РФ начала приносить плоды в виде замедления темпов инфляции, что позволило регулятору начать цикл снижения ключевой ставки, которая к моменту написания обзора опустилась с 21 до 16,5%. При этом потенциал дальнейшего снижения еще далеко не исчерпан. На наш взгляд, к концу 2026 года ключевая ставка может вполне снизиться до 12%, а ее среднее значение по году составить 14%. Мы полагаем, что ставки по банковским депозитам будут двигаться вниз примерно с той же скоростью, что и ключевая. Снижение привлекательности вкладов — основного инструмента сбережений — скорее всего, будет стимулировать потребление. В среднесрочной перспективе смягчение монетарной политики должно позитивно сказаться и на инвестиционной активности корпораций. На наш взгляд, совокупность этих факторов позволит российской экономике продемонстрировать в 2026 году рост порядка 1,5% ВВП.

Темпы роста экономики РФ замедлились в 2025 году



Источник: Росстат

Прогноз правительства по инвестиц. активности в 2026 г. выглядит слишком пессимистичным



Источник: Росстат, прогнозы Минэкономразвития
Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков
ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.

Валютный рынок: время чудес

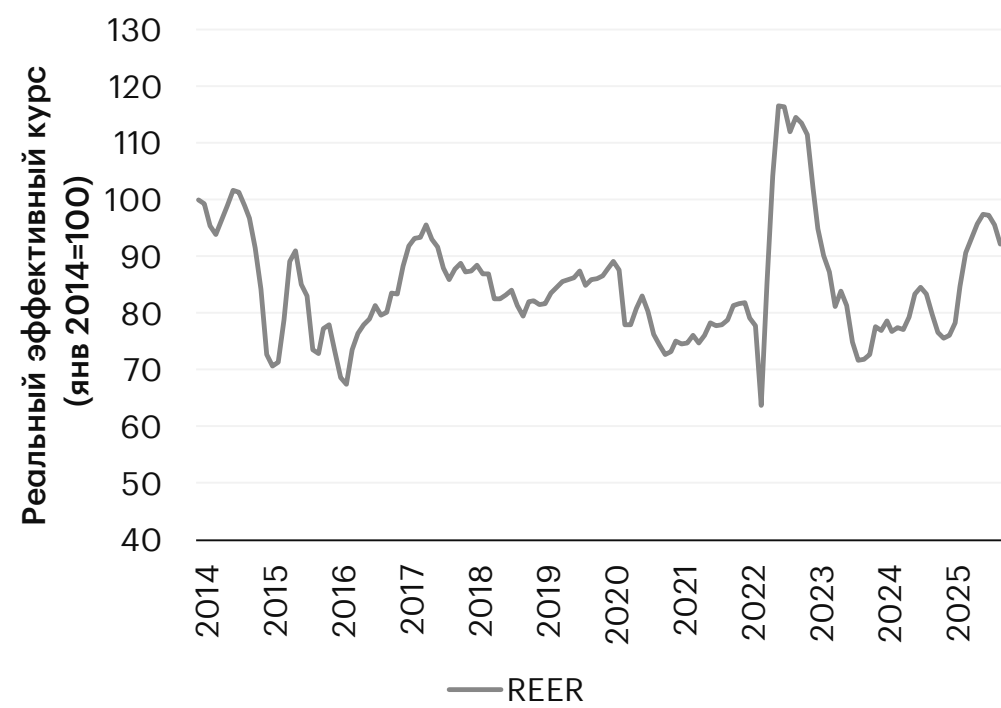
Динамика обменного курса в 2025 году стала причиной и темой многочисленных дискуссий в инвестиционной среде. Консенсус-прогноз предполагал, что после существенного укрепления в начале года (которое во многом компенсировало ослабление, вызванное санкциями в конце 2024 г.) рубль может начать слабеть. В пользу этого предположения говорили и значения курса в реальном выражении (который в уходящем году приближался к максимумам 2014-2015 гг.), и сокращение профицита по счету текущих операций. Однако этим ожиданиям не суждено было сбыться — в период с апреля по середину ноября курс колебался в коридоре 78–86 рублей за доллар США без какой-либо ярко выраженной тенденции. Стоит отметить, что в бюджет на 2025 год правительство закладывало средний курс 96,5 рублей за доллар. Столь значительное отклонение курса от прогноза стало одной из причин недобора нефтегазовых доходов.

Подобная динамика курса объяснялась целым рядом факторов. Стоит упомянуть значительную разницу между процентными ставками в России и за ее пределами, что стимулировало экспортеров конвертировать подавляющую часть своей выручки и сберегать ее в рублях (справедливости ради надо отметить, что санкционное давление тоже сыграло определенную роль). Напомним, что в августе правительство обнулило норматив по обязательной продаже валютной выручки, но это мало повлияло на поведение экспортеров.

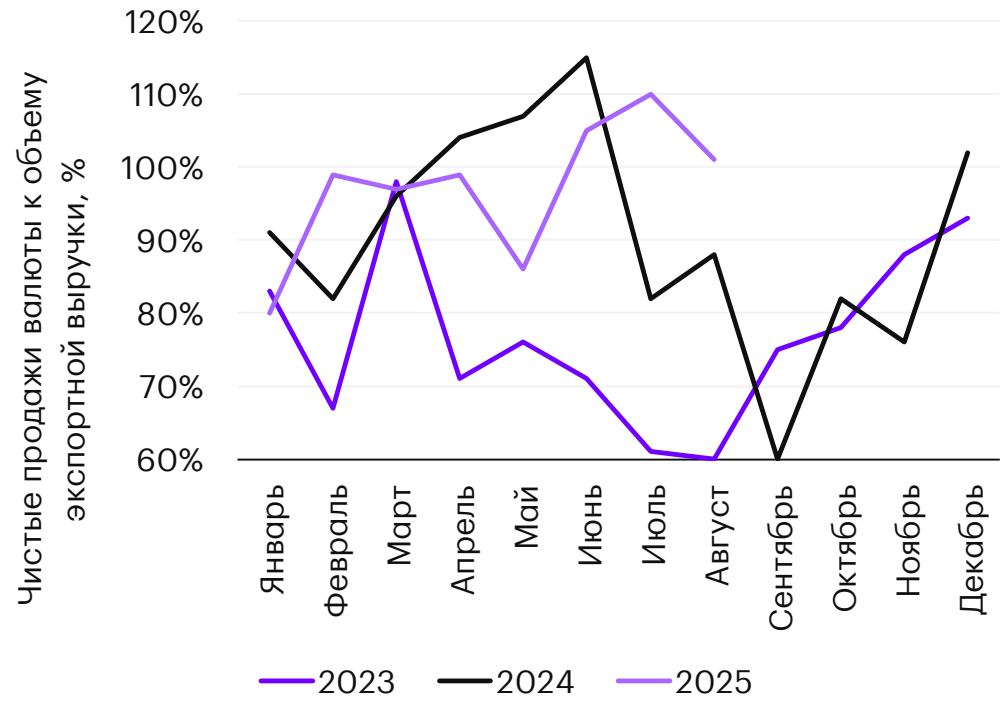
Помимо этого, высокие процентные ставки сдерживали как динамику потребления, так и инвестиции, что, свою очередь, сказывалось на динамике импорта, объем которого при прочих равных должен расти, если курс остается сильным долгое время. Наконец, снизился спрос на покупку валюты со стороны населения, тяготеющего к вложениям в квазивалютные облигации, расчеты по которым осуществляются в рублях.

Мы полагаем, что в 2026 году ситуация несколько изменится. Предложение валюты в рамках операций ЦБ РФ вне бюджетного правила должно сократиться в начале года, так как завершатся продажи, отложенные с 2024 года, а «зеркалирование» инвестиций из ФНБ снизится из-за неравномерного их распределения по 2025 году. Помимо этого, по мере снижения ставок можно ожидать улучшения динамики как потребления, так и инвестиций, что может стимулировать импорт и, соответственно, спрос на валюту. В результате рубль может несколько ослабеть. На наш взгляд, средний уровень обменного курса в 2026 г. составит 90 рублей за доллар США.

В реальном выражении курс был близок к значениям 2014-15 гг.



Экспортеры продавали почти всю валютную выручку



Источник: ЦБ РФ, оценки АТОН
Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков
ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.

Рынок ОФЗ: снижение ставки, геополитика и амбициозный план заимствований

На рынке облигаций в 2025 году преобладали позитивные настроения. Ключевое влияние оказали ожидания по снижению ключевой ставки, а также надежды на скорое разрешение конфликта на Украине. Последнее обстоятельство обуславливало повышенную волатильность на рынках, особенно в первой половине года. Долгожданный переход ЦБ РФ к смягчению денежно-кредитной политики и оптимистичные ожидания инвесторов стимулировали спрос на долгосрочные ОФЗ, в результате чего доходность по 10-летним бумагам к концу лета опустилась ниже 13,5% годовых. Затем жесткая риторика Банка России и опасения «навеса» первичного предложения со стороны Минфина на фоне роста дефицита бюджета привели к достаточно глубокой коррекции рынка. К середине 4-го квартала 2025 года ситуация в ОФЗ несколько стабилизировалась и доходность 10-летних бумаг снизилась до 14,5% годовых.

Мы видим возможности для дальнейшего снижения ключевой ставки. На конец 2026 года она может составить 12%, а кривая ОФЗ — приобрести плоский вид.⁽¹⁾ В этой связи долгосрочные гособлигации могут сохранить свою привлекательность на среднесрочном горизонте.

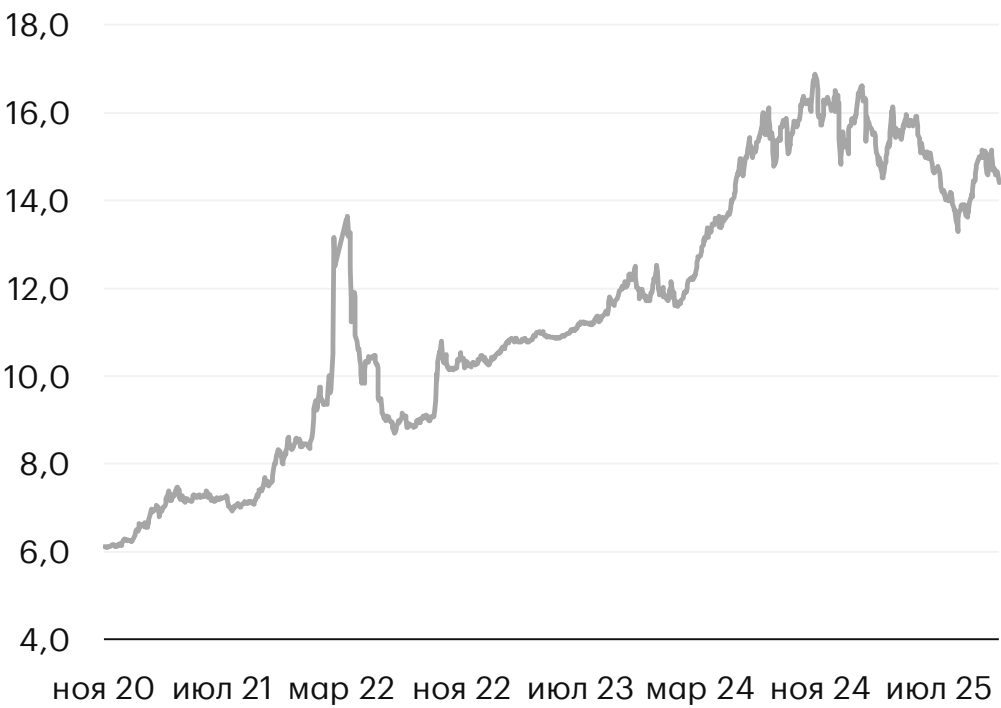
(1) Наступление указанных событий не гарантировано

Благоприятная рыночная конъюнктура существенно повысила аппетит инвесторов к процентному риску, что обеспечило Минфину заметный успех в размещении долговых бумаг.

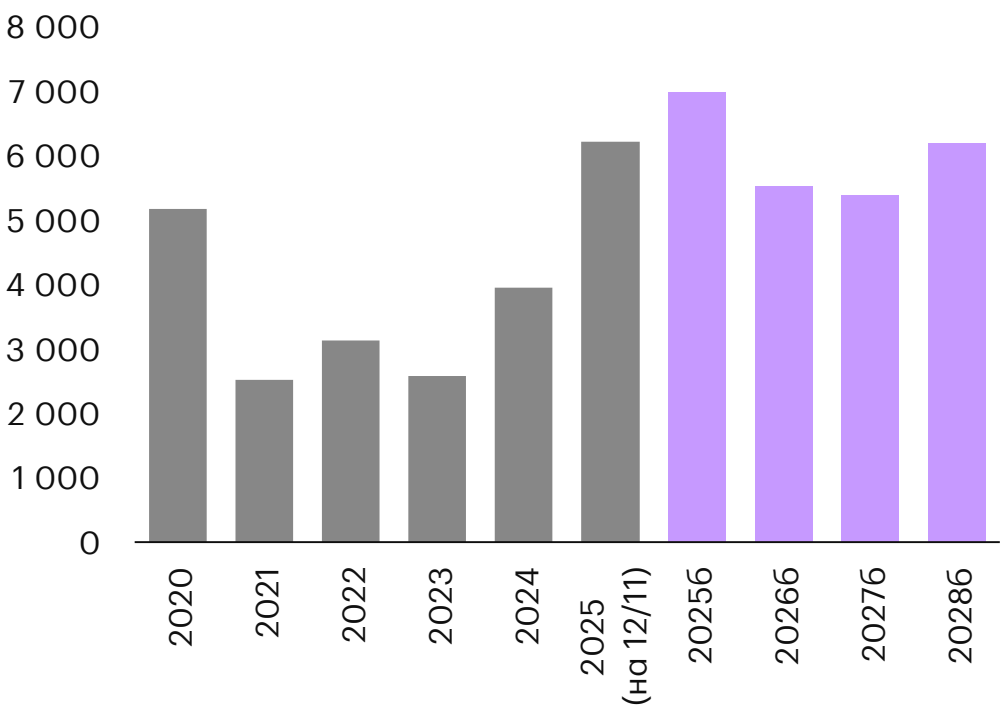
Надо сказать, что 2025 год оказался уникальным с точки зрения интереса к бумагам: высокий спрос на классические ОФЗ проявляли как банки (в том числе из-за замедления кредитования), так и доверительные управляющие. Вторые, по нашим оценкам, обеспечили нетто-покупку ОФЗ на 1,6 трлн рублей с начала года. Первые 10 месяцев Минфин исполнял программу заимствований исключительно посредством выпуска классических ОФЗ, однако ее расширение до 7,0 трлн рублей вынудило правительство пойти на размещение облигаций с плавающим купоном впервые с декабря 2024 года. На середину ноября Минфину удалось исполнить годовой план на 89%, выпустив бумаг на 7,2 трлн рублей по номиналу.

Планы по заимствованиям на 2026 год выглядят амбициозно — их валовой объем должен составить 5,5 трлн рублей, а в чистом выражении правительство планирует привлечь с рынка 4,2 трлн рублей. Тактика Минфина будет зависеть от баланса спроса, устойчивость которого будет определяться ДКП и геополитикой.

Доходность 10-летних синтетических ОФЗ,
% годовых



Объем эмиссии ОФЗ (валовой), млрд рублей



Корпоративные облигации: рост спроса и формирование рынка валютных облигаций

В корпоративном сегменте с начала 2025 года наблюдался достаточно устойчивый тренд на снижение доходности — так, показатель широкого рынка упал с 22,1% годовых до 16,4% на середину ноября. Такая динамика отражает как сдвиг показателей доходности в ОФЗ схожей дюрации, так и существенное сужение кредитных спредов. Вопреки опасениям участников рынка, после начала цикла снижения ключевой ставки распродажи во «флоатерах» не случилось. Напротив, бумаги с плавающей ставкой активно росли в цене на фоне сужения спредов к базовым ставкам вслед за «фиксами».

Заметное смягчение ДКУ, позитивные ожидания инвесторов и перспективы улучшения геополитического фона привели к росту спроса на корпоративный риск. По нашим оценкам, с начала 2025 года размещено рыночных корпоративных облигаций на 4,3 трлн рублей, около трети этого объема пришлось на квазивалютные бумаги. В 2025 году сложились идеальные условия для первичного рынка квазивалютных облигаций: высокие девальвационные ожидания инвесторов на фоне избыточно крепкого рубля, которые формировали большой спрос, а также значительная разница между ставками рублевых и валютных бумаг, которая стимулировала эмитентов выходить на рынок.

Согласно нашему анализу, за прошедшие 1,5 года увеличилось число «уязвимых» эмитентов вследствие как ухудшения ликвидной позиции, так и роста долговой нагрузки вкупе с сокращением запаса на обслуживание долга. При прочих равных условиях это повышает риски рефинансирования, однако начавшийся цикл снижения ключевой ставки и сохраняющиеся, пусть и более умеренные, ожидания его продолжения пока позволяют эмитентам, даже имеющим слабое кредитное качество, привлекать средства на рынке облигаций.

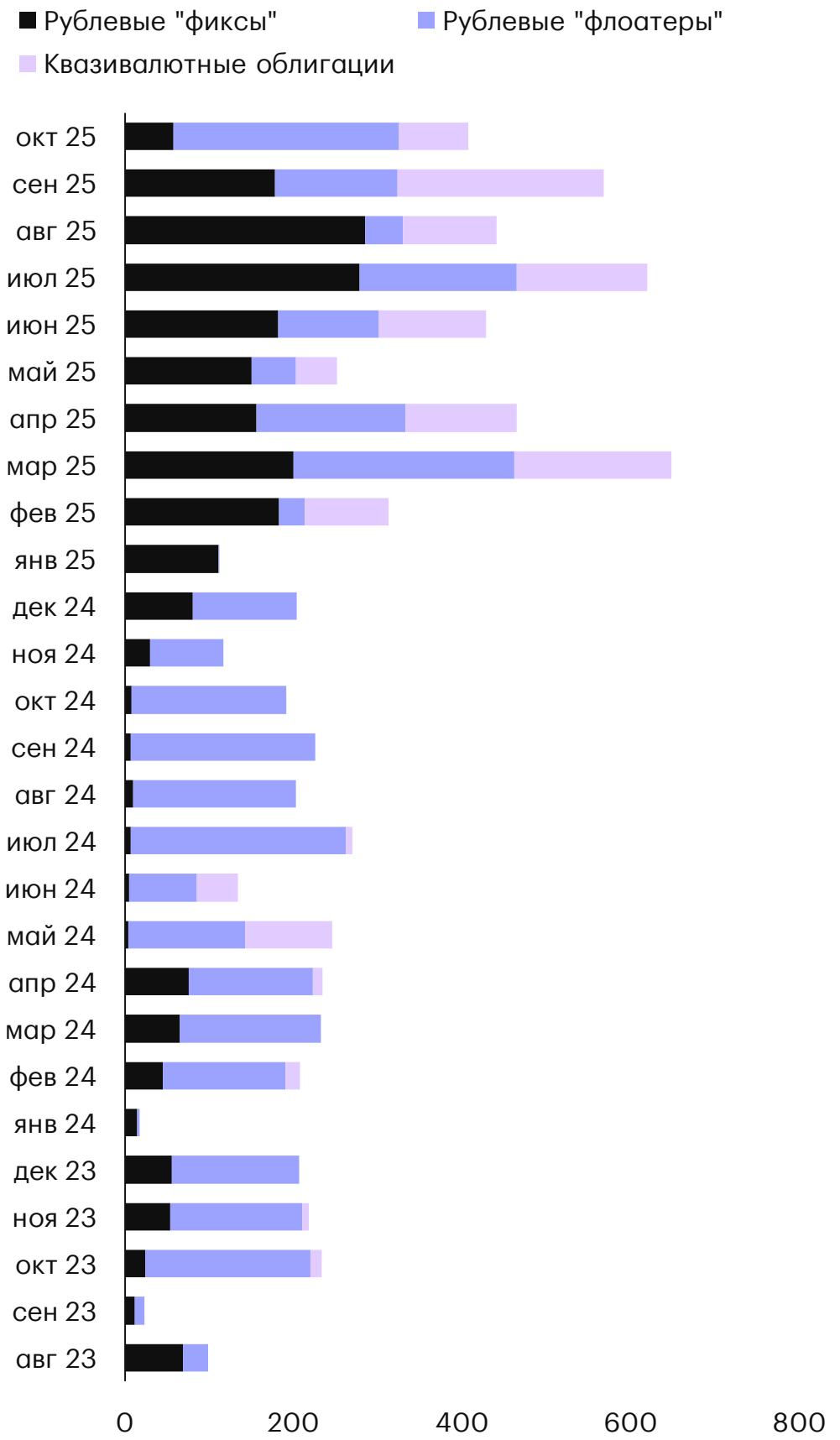
За неполные 11 месяцев 2025 года количество эмитентов, впервые допустивших дефолт, достигло 15, что превышает медианный показатель за последние 6 лет (равный 7). Ситуация пока далека от критической, однако мы видим ненулевую вероятность продолжения роста числа дефолтов на фоне все еще высоких ставок и ожидаемого замедления темпов экономического роста вкупе со снижением инфляции. По этой причине мы по-прежнему предпочитаем избегать кредитного риска эмитентов с низкими кредитными рейтингами, отдавая предпочтение компаниям с комфортным уровнем долговой нагрузки и хорошей ликвидностью.

Доходность корпоративных облигаций, % годовых



Источник: Cbonds, оценки АТОН, Мосбиржа

Объем размещения корпоративных облигаций⁽¹⁾, млрд рублей



Источник: Cbonds, оценки АТОН, Мосбиржа
Примечание: (1) без учета нерыночных, ипотечных, коммерческих и структурных облигаций, а также ЦФА, замещающих облигаций и секьюритизации.

Рынок акций и количественный анализ

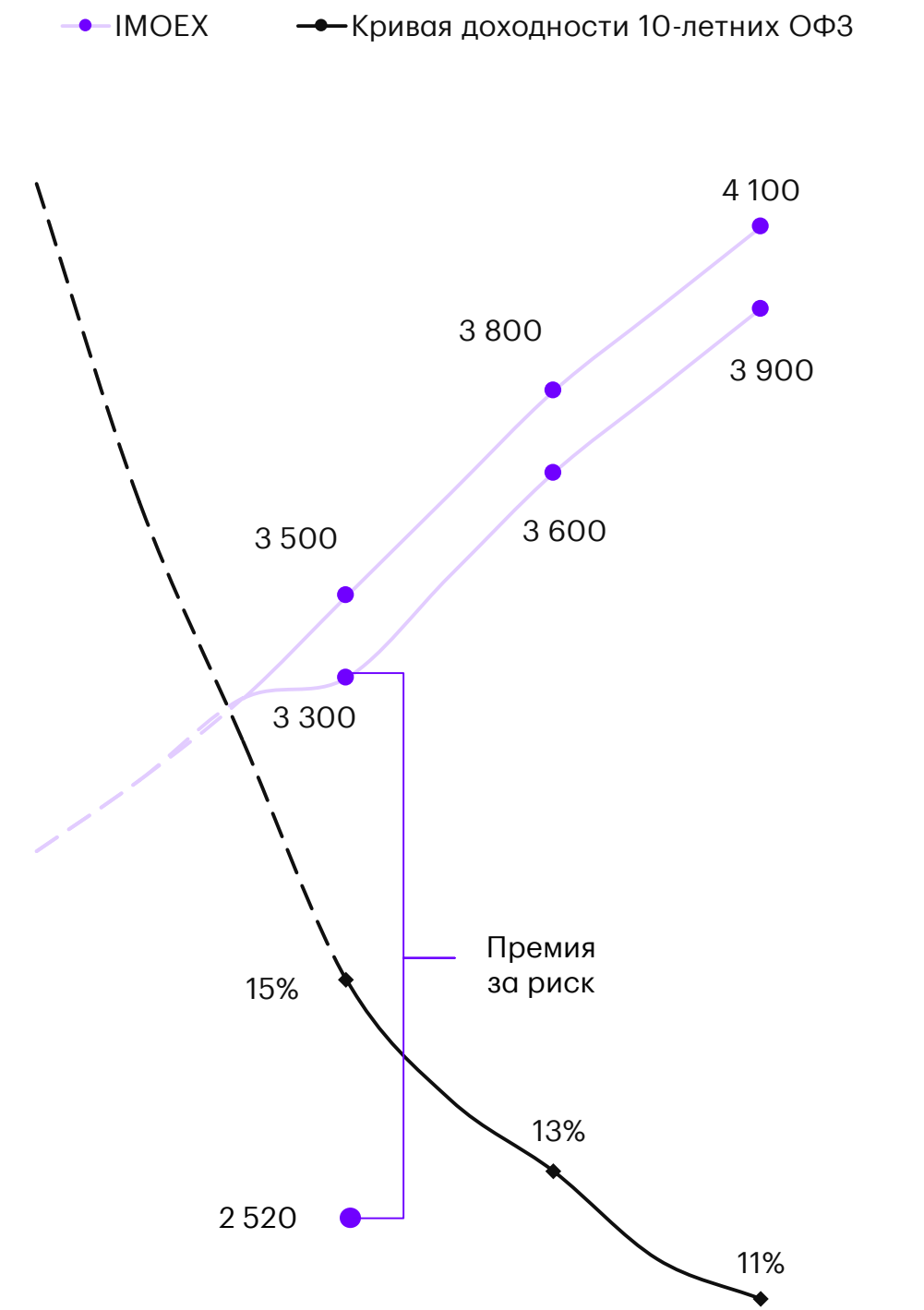
Год грядущий (2026)

На 2026 год мы сохраняем основной прогноз по индексу Московской биржи без изменений — на уровне 3300–3500 пунктов, что предполагает средний потенциал роста около 30% относительно текущего уровня индекса (2520 пунктов). Одной из ключевых причин неизменности нашего прогноза является то, что фундаментальные факторы, на которых он базировался год назад, существенно не изменились.

Мы по-прежнему исходим из предположения, что доходность «длинных» ОФЗ, которые мы используем в качестве безрисковой ставки, будет находиться на уровне около 14,0–15,0%, а нормализованная премия за риск инвестирования в акции (без учета геополитических факторов) — около 7,0%.

Наш прогноз также предполагает средний курс рубля на уровне 90 рублей за доллар. Определенные риски для реализации нашего прогноза несут компании экспортно-ориентированных отраслей (нефтегазовой и металлургической), которые занимают доминирующий вес в индексе. Снижение цен на сырьевые товары и более крепкий рубль вновь могут помешать достижению целевого уровня.

Оценка зависимости уровня индекса Московской биржи от доходности «длинных» ОФЗ



Основания для сохранения нашего прогноза следующие:

Продолжение цикла снижения ключевой ставки

ЦБ закладывает пока относительно широкий среднегодовой диапазон ключевой ставки в 2026 году — 13–15% и к концу 2026 года, по нашему мнению, ставка может снизиться до 12–13%. Вслед за ней снизятся ставки по депозитам и доходности облигаций. При снижении доходности облигаций частные инвесторы, вероятно, начнут активнее вкладываться в акции российских компаний, особенно те, которые платят стабильные дивиденды с доходностью выше 10–12% и демонстрируют устойчивый рост бизнеса. Важно напомнить, что доля акций в свободном обращении на рынке (free float) относительно мала — около 3 трлн руб. Поэтому даже приток в размере 100–200 млрд руб. (что сопоставимо с месячными притоками в облигации) способен заметно повлиять на котировки.

Изменение прогнозов ЦБ по динамике ключевой ставки

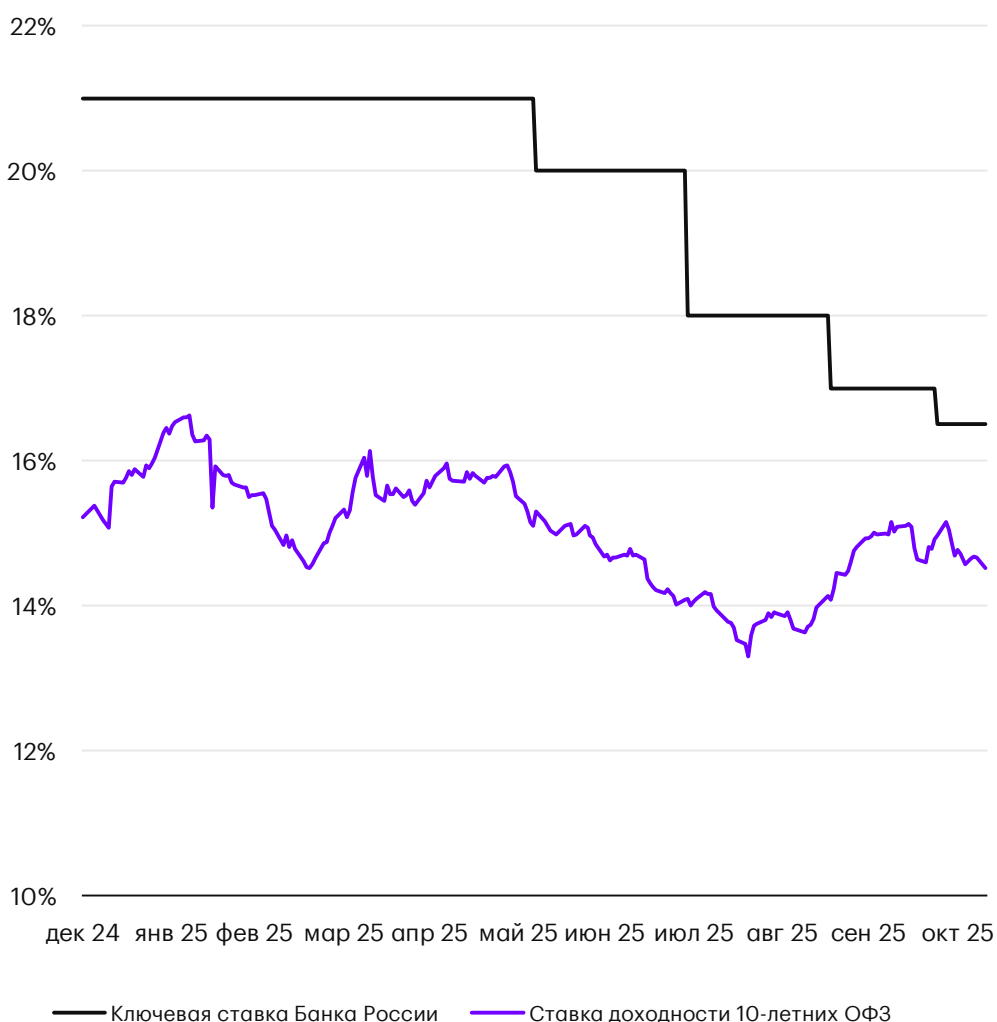
Дата пересмотра прогноза	2025	2026	2027
октябрь 2024	17,0–20,0%	12,0–13,0%	7,5–8,5%
февраль 2025	19,0–22,0%	13,0–14,0%	7,5–8,5%
апрель 2025	19,5–21,5%	13,0–14,0%	7,5–8,5%
июль 2025	18,8–19,6%	12,0–13,0%	7,5–8,5%
октябрь 2025	19,2%	13,0–15,0%	7,5–8,5%

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.

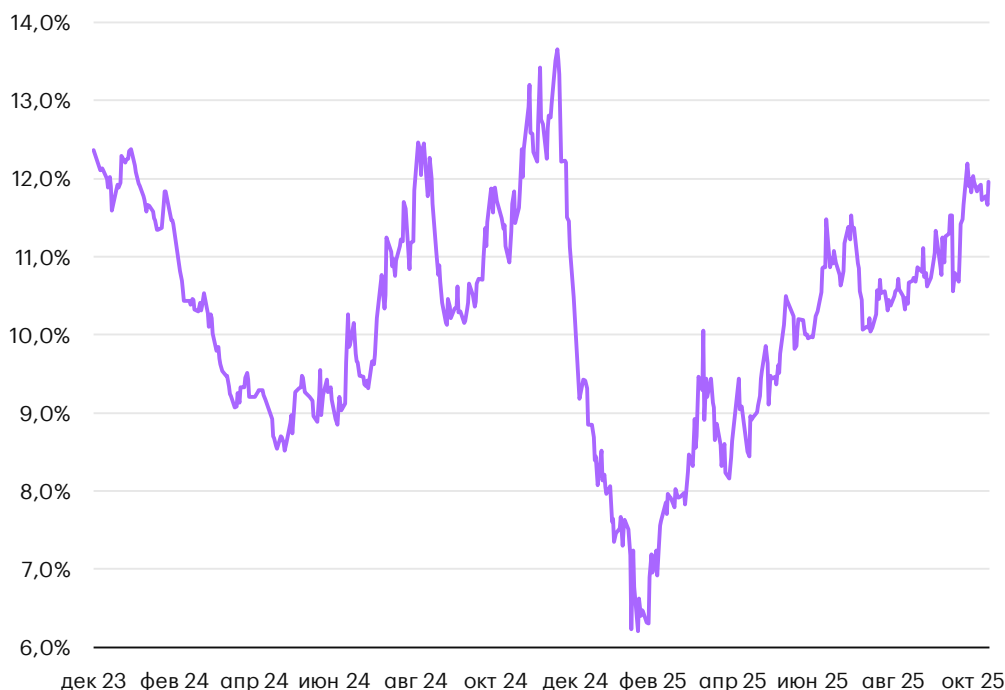
Потенциальное снижение премии за риск инвестирования в акции

Текущая премия за риск инвестирования в акции выглядит выше средней и, вероятно, связана с сохранением геополитической напряженности. Мы полагаем, что при отсутствии ухудшений геополитической ситуации возможен ее возврат к среднему историческому уровню — около 7,0%. По нашим расчетам, это соответствует росту индекса до 3500 пунктов. Текущий уровень индекса указывает на премию за риск порядка 10–12%.

Динамика ключевой ставки и доходность 10-летних ОФЗ



Динамика премии за риск инвестирования в акции

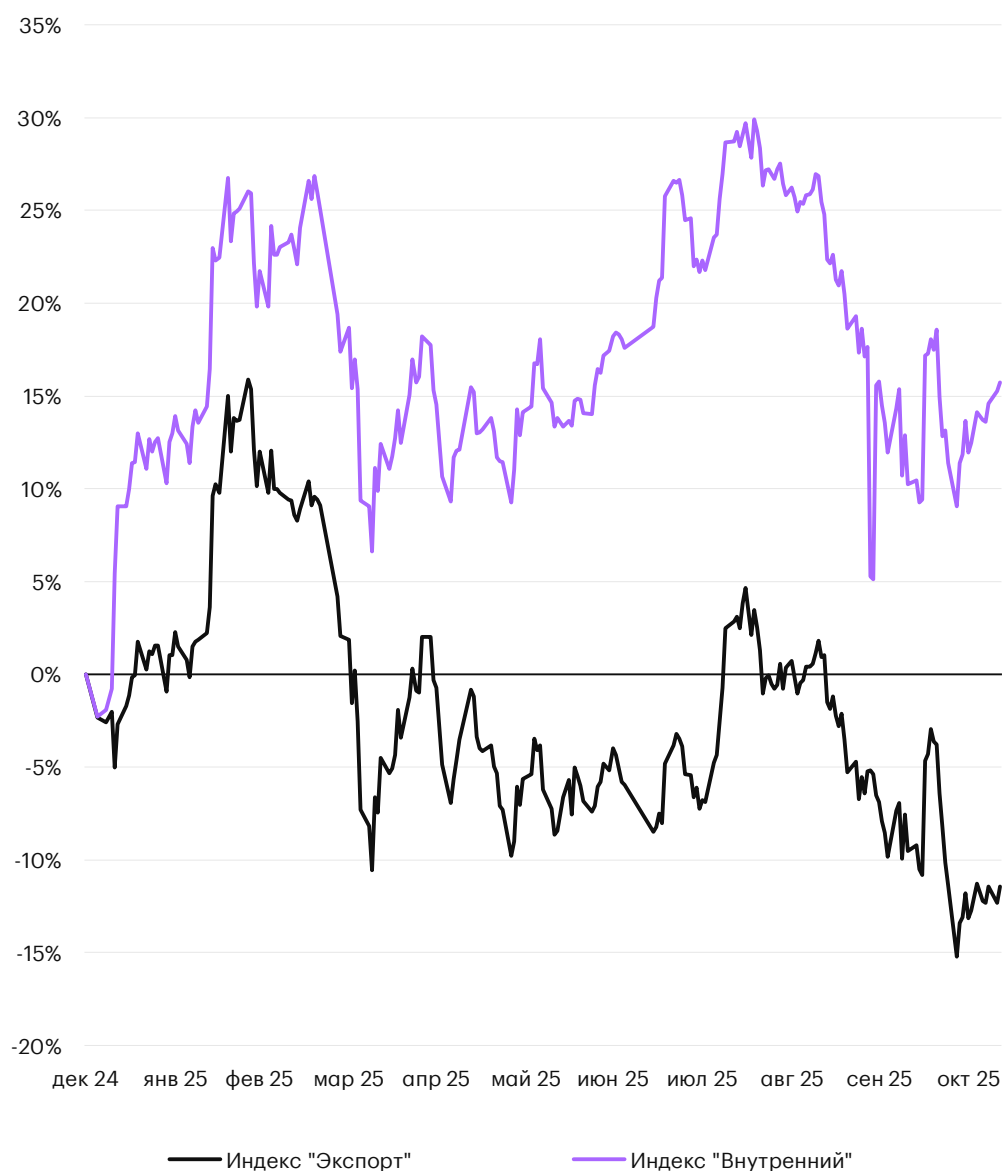


Фокус на компаниях, ориентированных на внутренний рынок

В 2026 году мы продолжаем отдавать предпочтение компаниям, ориентированным на внутренний спрос. Мы ожидаем, что их динамика будет превосходить как экспортеров, так и индекс в целом — аналогично тому, что мы наблюдали в 2025 году.

Для наглядности мы разделили компании, которые входят в состав индекса Московской биржи, на две составляющих – индекс компаний внутренних секторов и компаний, ориентированных на экспорт. Рассчитанный нами индекс экспортных компаний с начала 2025 года показал падение на 10% против роста в индексе компаний с бизнесом внутри России на 16%. Для расчета динамики индексов использовалась динамика суммы капитализации free-float компаний, входящих в индекс Мосбиржи.

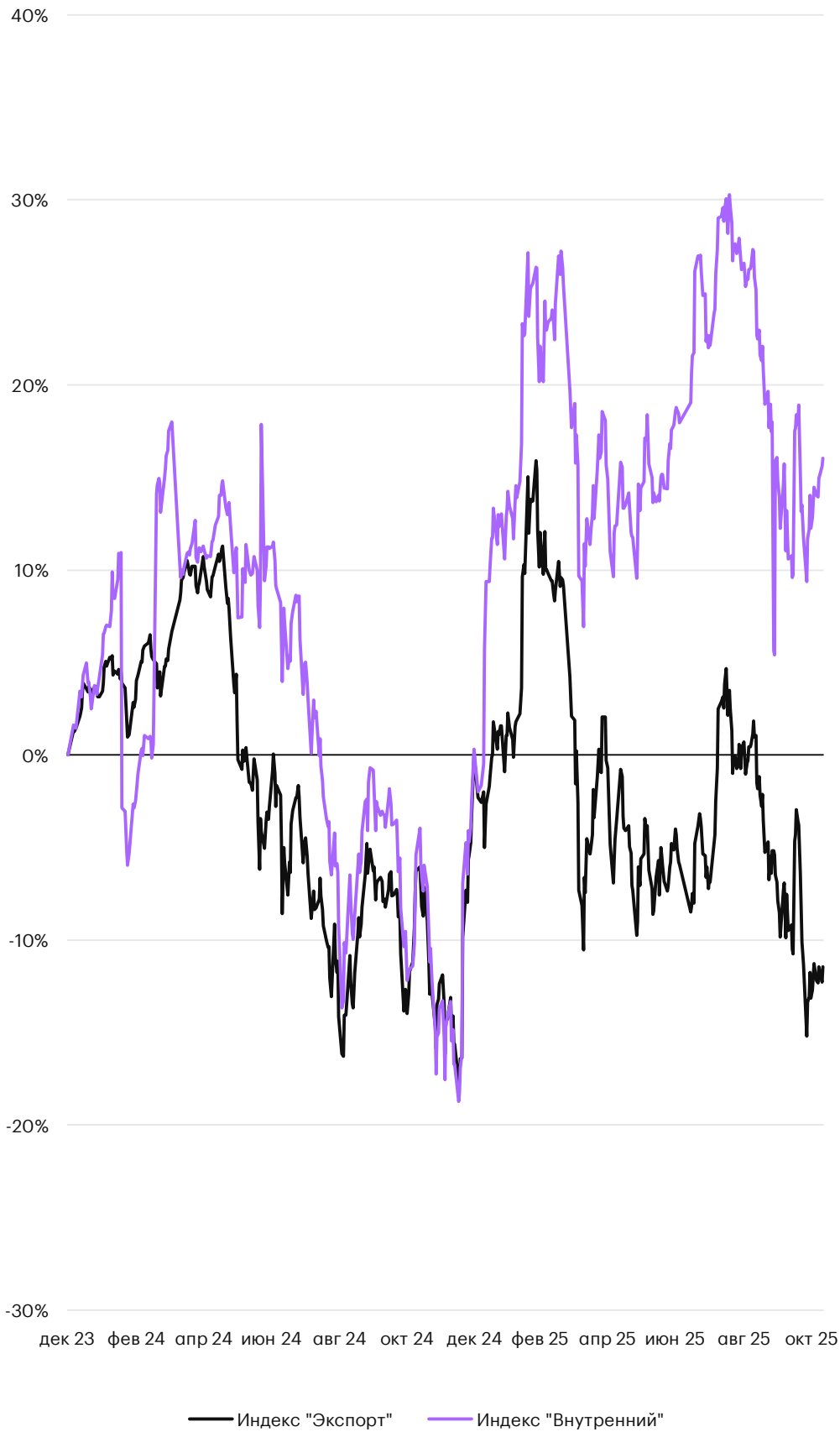
Динамика индекса «внутренних» компаний и экспортеров с начала 2025 года



Если взять индексы с начала 2024 года, то акции экспортеров снизились на 10% против роста на 23% в индексе компаний с бизнесом внутри России. Подобная динамика может отражать большее количество факторов, негативно влияющих на экспортеров, включая более существенное влияние внешних ограничений на бизнес, а также зависимость финансовых результатов от курса рубля.

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.
Источник: оценки и прогнозы АТОН, ЦБ РФ, Мосбиржа

Динамика индекса «внутренних» компаний и экспортеров с начала 2024 года

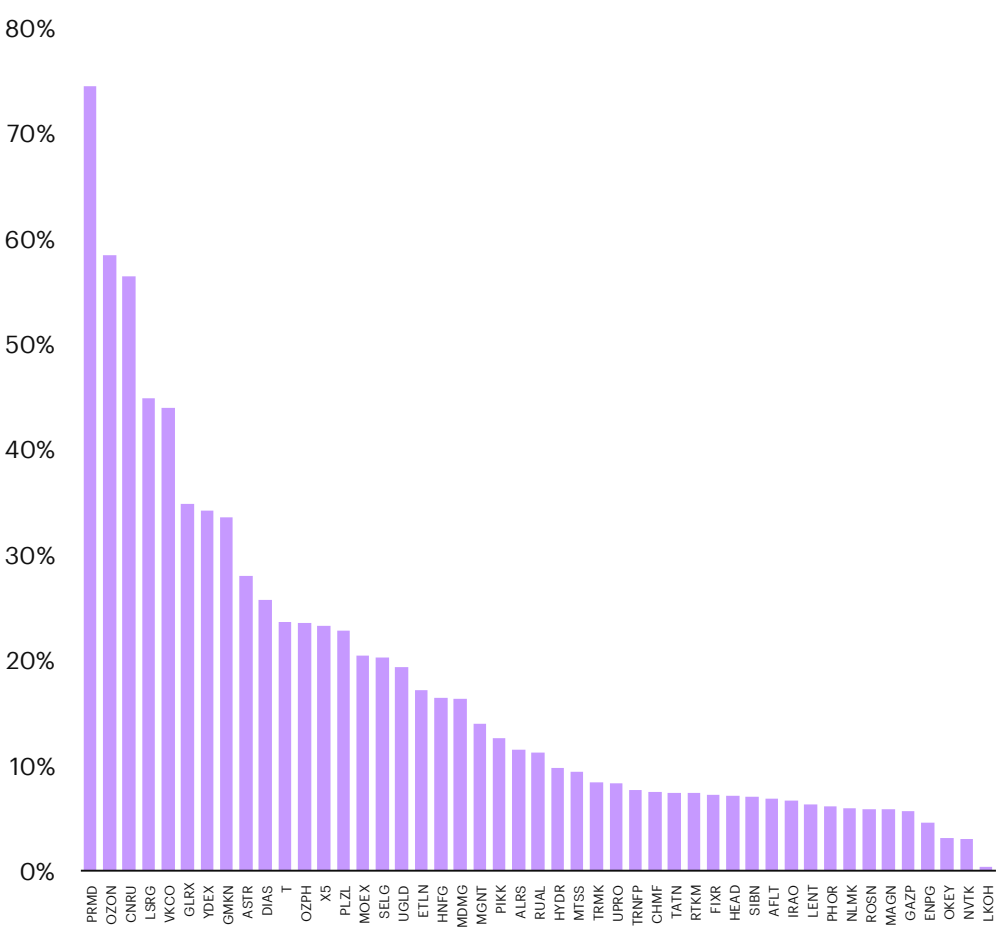


Фокус на компании, которые способны быстро расти

В условиях замедления темпов роста экономики и снижения доходов экспортеров, важно также иметь в инвестиционных портфелях компании, которые могут показать сильный рост доходов в 2026 году.

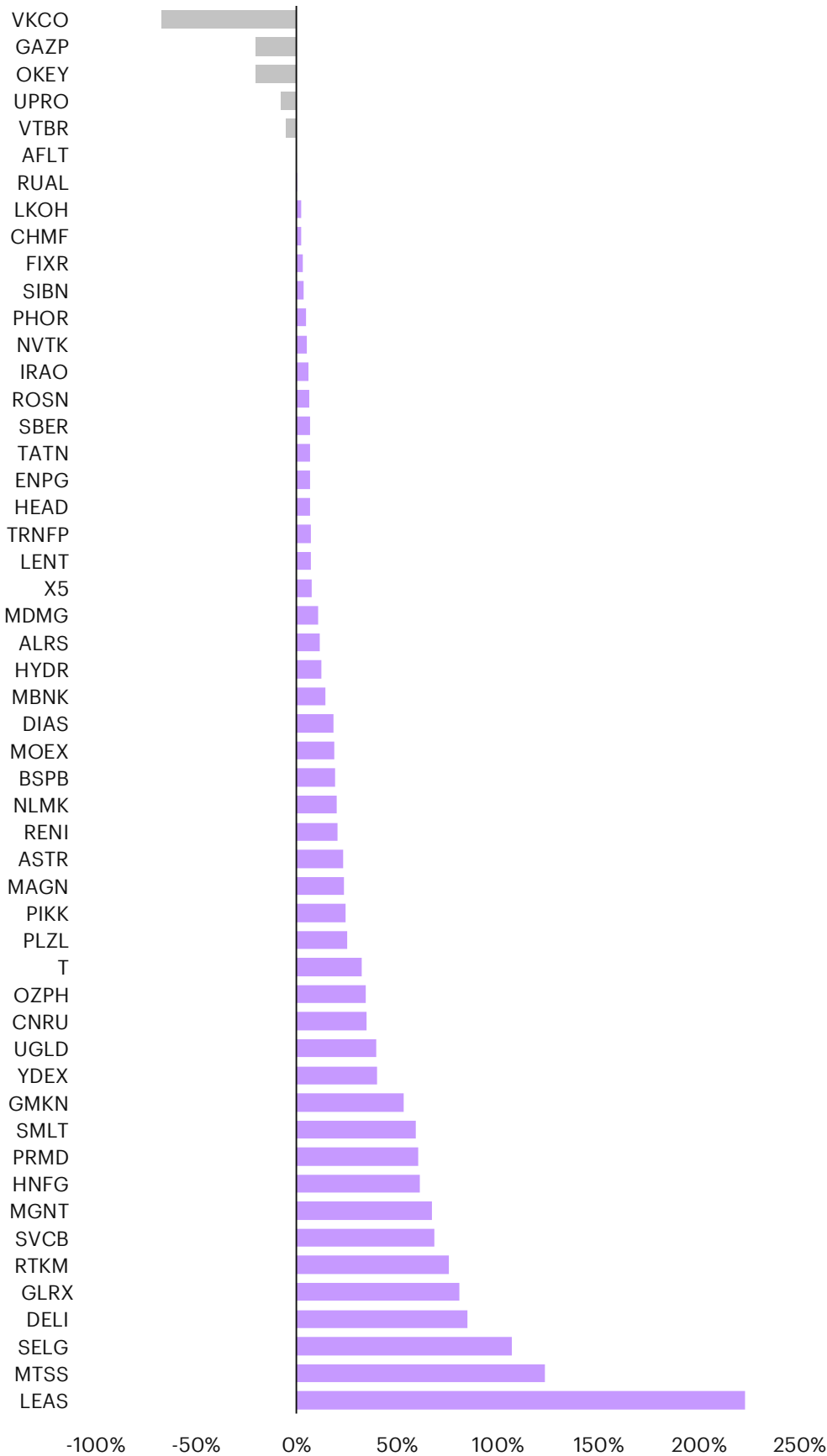
Ниже мы ранжируем публичные компании, которые мы анализируем и по которым рассчитываем прогнозные показатели (EBITDA и чистую прибыль) на следующий год.

Динамика изменения прогнозной EBITDA компаний в 2026 год относительно 2025 года, %



Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано. Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

Динамика прогнозной чистой прибыли компаний на 2026 год относительно 2025 года, %



Альтернативные сценарии развития ситуации на рынке акций

Как мы указали выше, одним из ключевых драйверов роста российского рынка акций является снижение премии за риск инвестирования в акции, которая в настоящий момент находится выше исторических значений. При этом ее динамика зависит от настроений инвесторов и труднопрогнозируемых внешних факторов, включая геополитические. Этим она существенно отличается от безрисковой ставки, основанной на доходности «длинных» ОФЗ, динамика которой тесно связана с макроэкономическими параметрами, прогнозами и ДКП.

Соответственно, помимо основного сценария, мы представляем два альтернативных сценария развития ситуации на рынке акций в 2026 году: статус-кво и оптимистичный.

Статус-кво: индекс Московской биржи в диапазоне 2 400–2 600 пунктов

В рамках этого сценария мы предполагаем, что общая экономическая ситуация в России и настроения инвесторов не улучшатся относительно 2025 года. В частности:

- показатели доходности «длинных» ОФЗ сохраняются на текущем уровне — около 15,0%;
- геополитическая напряженность остается высокой, что поддерживает повышенную премию за риск инвестирования в акции (выше 10%);
- дальнейшее усиление санкций, сохранение дисконта российской нефти к мировым ценам и относительно крепкий рубль сдерживают рост доходов компаний, прежде всего ориентированных на внешние рынки.

В этом сценарии мы полагаем, что динамику лучше рынка смогут показать крупные компании с высоким уровнем корпоративного управления и наиболее высокими темпами роста прибыли, к которым мы относим, например, «Яндекс», Ozon и «Т-Технологии».

Оптимистичный сценарий: индекс Московской биржи — 3 800–4 000 пунктов

В рамках этого сценария мы исходим из предположения, что в 2026 году макроэкономические и геополитические факторы складываются в благоприятную картину:

- стабильное замедление инфляции позволяет Банку России продолжать снижать ключевую ставку, и, согласно прогнозам регулятора, к началу 2027 года она опускается ниже 12%; соразмерно снижается доходность «длинных» ОФЗ;
- премия за риск инвестирования в акции возвращается к нормальному уровню — 7,0–8,0%;
- нормализация процентных ставок стимулирует рост потребления;
- динамика корпоративных доходов ускоряется относительно 2025 года и выше наших прогнозов;
- мультипликатор P/E переоценивается относительно других крупных развивающихся рынков — выше 8,0х.

В этом сценарии растет большинство российских компаний практически во всех секторах и выделить явных фаворитов сложно. Тем не менее наш базовый фокус-лист выглядит актуальным и в этом сценарии.

Компании-бенефициары геополитической стабилизации

В условиях возможного прогресса в мирных переговорах между Россией и Украиной рассматриваем какие компании могут потенциально выиграть от завершения конфликта. Наиболее положительным эффект может быть для нефтегазовой отрасли, также от мирного соглашения и снятия санкций могут выиграть компании финансового сектора, транспортные компании и представители сектора металлов и добычи.

Компания (тикер)	Рын. кап-я, млрд руб.	Целевая цена, руб. ⁽¹⁾	Потенциал роста ⁽²⁾	Рейтинг ⁽³⁾
НОВАТЭК (NVTK RX)	3 271	1 500	39%	ВЫШЕ РЫНКА
Газпром (GAZP RX)	2 797	150	27%	НЕЙТРАЛЬНО

Снятие санкционных ограничений может вновь открыть Газпрому доступ на премиальный европейский рынок, что может повысить рентабельность продаж и нарастить объемы экспортных поставок. Для НОВАТЭКа снятие ограничений может позволить снова использовать европейский перевалочный пункты и повысить цены реализации СПГ с санкционных проектов. Получение ледовых танкеров Arc7, необходимых для зимних поставок с Арктик СПГ-2, может упростить логистическую цепочку и позволить увеличить производство на Арктик СПГ-2 и общие продажи.

ЛУКОЙЛ (LKON RX)	3 155	6 000	17%	НЕЙТРАЛЬНО
Роснефть (ROSN RX)	4 051	450	18%	НЕЙТРАЛЬНО

Снятие санкционных ограничений с российских нефтегазовых компаний может оказать негативное влияние на мировые нефтяные цены, однако при этом может способствовать снижению текущего дисконта российской нефти марки Urals вплоть до исторических значений в \$1-2. Для «Роснефти» такой сценарий способствовал бы развитию «Восток Ойла» и привлечению иностранных участников в этот проект. Для ЛУКОЙЛа снижение санкционных ограничений позволило бы отказаться от продажи иностранных активов и улучшить их интеграцию с российским производственным кластером.

Норникель (GMKN RX)	1 894	165	33%	ВЫШЕ РЫНКА
РУСАЛ (RUAL RX)	443	40	37%	НЕЙТРАЛЬНО

Нормализация расчетов может помочь «Норникелю» снизить оборотный капитал млрд долларов до примерно 1 млрд долларов, что позитивно скажется на свободном денежном потоке. Для РУСАЛа в условиях повышенной долговой нагрузки доступ к мировым рынкам капитала может положительно сказаться на стоимости долга. Возможная отмена ограничений на поставки российского алюминия в Европу может позитивно сказаться на результатах компании.

Юнипро (UPRO RX)	86	1,85	36%	НЕЙТРАЛЬНО
---------------------	----	------	-----	------------

Снятие внешнего управления может позволить компании вернуться к выплате дивидендов.

Компания (тикер)	Рын. кап-я, млрд руб.	Целевая цена, руб. ⁽¹⁾	Потенциал роста ⁽²⁾	Рейтинг ⁽³⁾
Совкомфлот (FLOT RX)	170	90	26%	НЕЙТРАЛЬНО

Снятие санкций с флота, возобновления международных операций компании, отмена дисконтов по ставкам за фрахт, возможность получать финансирование от международных банков и заказывать новые суда.

Мосбиржа (MOEX RX)	370	190	17%	НЕЙТРАЛЬНО
-----------------------	-----	-----	-----	------------

Отмена санкций на НРД. Возможность восстановить торги валютами долларом и евро, возвращение иностранных инвесторов.

Аэрофлот (AFLT RX)	201	60	19%	НЕЙТРАЛЬНО
-----------------------	-----	----	-----	------------

Восстановление международных полетов, в том числе в Европу и США. Возможность закупать новые самолеты Boeing и Airbus.

СПБ Биржа (SPBE RX)	—	—	—	НЕТ РЕЙТИНГА
------------------------	---	---	---	--------------

Возможность восстановления торговли иностранными ценными бумагами.

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.
Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН
Источник: Cbonds, оценки и прогнозы АТОН

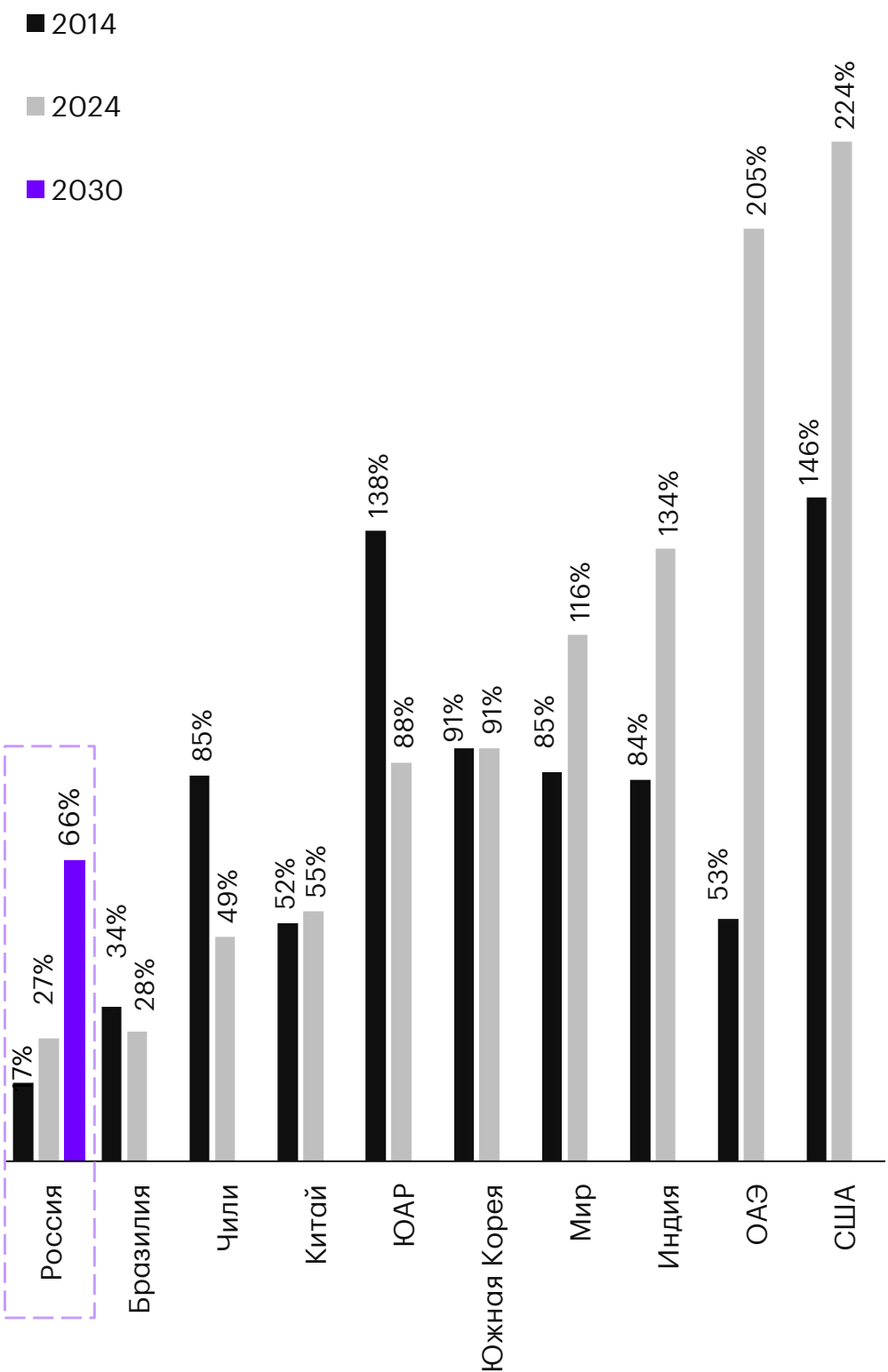
Низкий уровень капитализации к ВВП

Развитие фондового рынка – один из важных приоритетов для правительства. В частности, президент РФ поставил задачу к 2030 году увеличить капитализацию российского рынка акций относительно ВВП до 66%. Сейчас этот показатель, по нашим оценкам, составляет всего 27%. Для сравнения, отношение капитализации рынка к ВВП в других крупных экономиках колеблется от 40% до 100%.

Достижение этой очень амбициозной цели возможно двумя путями: за счет роста капитализации существующих компаний и проведения публичных размещений новых, включая государственные компании.

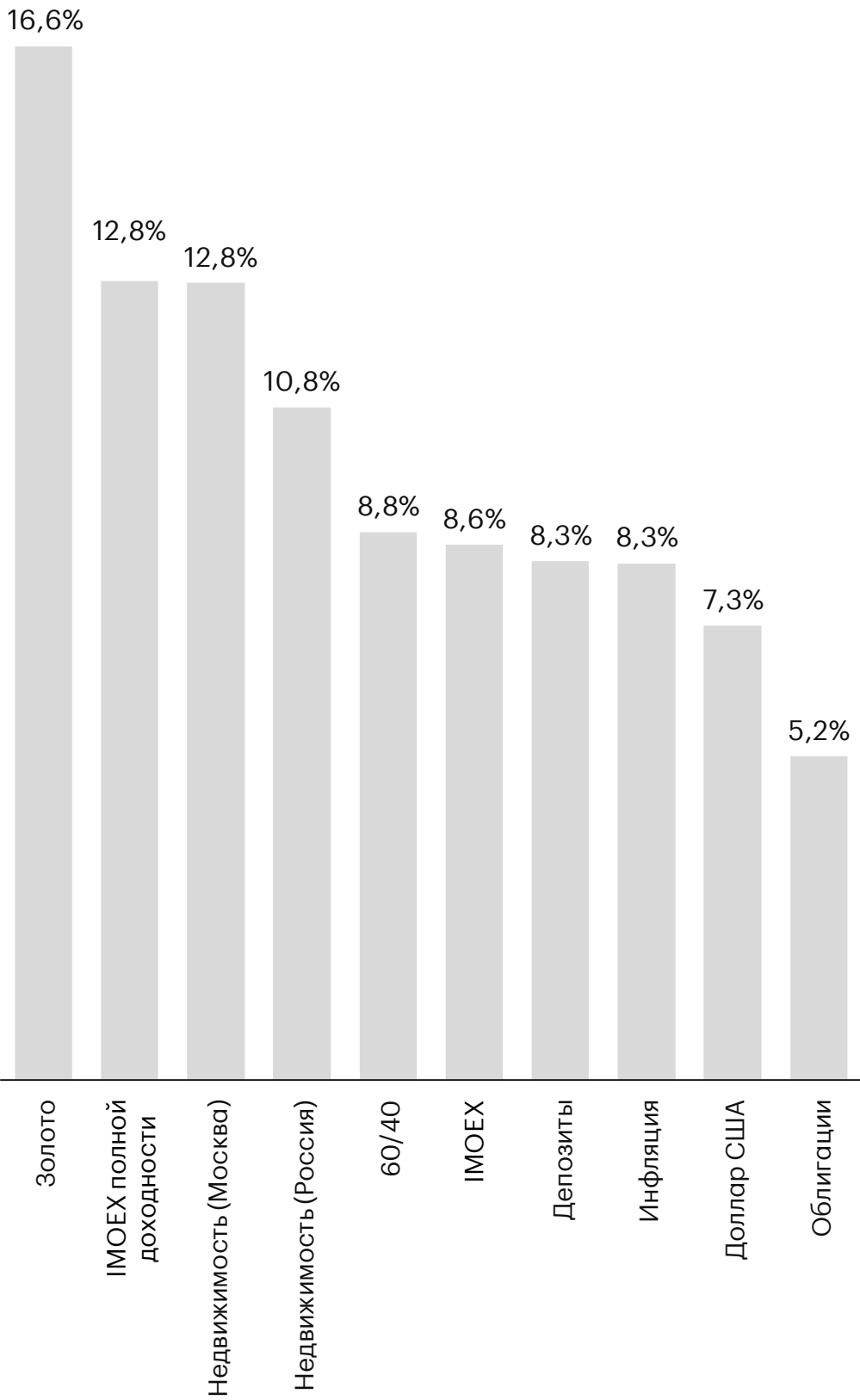
В 2025 году этот процесс начался. Во-первых, первичное размещение провела государственная финансовая Группа ПАО «ДОМ.РФ», а также относительно небольшой девелопер GloraX. В 2026 году на биржу могут выйти еще 10-20 новых эмитентов при условии роста интереса инвесторов к российским акциям и общего роста фондового рынка. Кроме того, ЦБ РФ прикладывает усилия к повышению уровня корпоративного управления в публичных компаниях, в том числе в реализации дивидендных политик. Мы полагаем, что со временем эти усилия окупятся дополнительным притоком средств частных инвесторов на рынок акций.

Оценка рыночной капитализации относительно ВВП, %⁽¹⁾

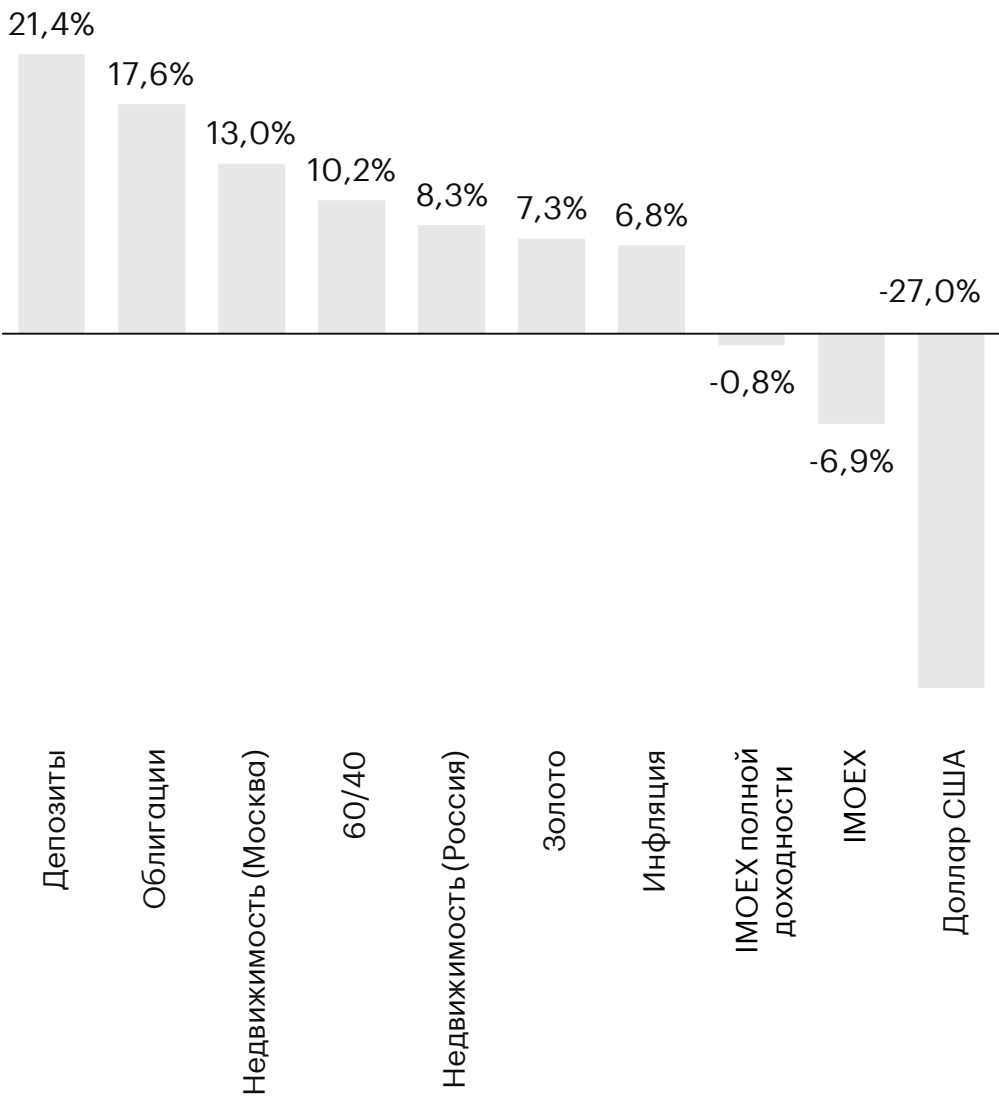


(1) Данные по России рассчитаны на 2014 г. (синий цвет), на конец 2024 г. (серый цвет) и цели 66% к 2030 г. в рамках [послания президента](#) В.В. Путина Федеральному собранию;
Источник: Росстат, Мосбиржа, World Bank, оценки и прогнозы АТОН

Средняя годовая доходность по классам активов за 20 лет (2004-2024)⁽¹⁾



Доходность разных классов активов в рублях
в 2025 году⁽²⁾



(1) Доходность активов рассчитана по следующим источникам: золото — [Investing.com](https://www.investing.com); индекс Мосбиржи — Московская биржа; недвижимость — средняя цена квадратного метра по данным Росстата; инфляция — Росстат; депозиты — срочные депозиты до 1 года по данным ЦБ; курс доллара — курс на конец года по данным ЦБ; облигации — на основе индекса государственных облигаций (более 5 лет) Cbonds; инвестиционная стратегия 60/40 — предполагает диверсификацию активов по принципу 60% акций (входящие в индекс Мосбиржи) и 40% облигаций (Индекс государственных облигаций Мосбиржи).

(2) Доходность активов рассчитана по следующим источникам: золото — [Investing.com](https://www.investing.com); индекс Мосбиржи — Московская биржа; недвижимость — средняя цена квадратного метра по оценке «Эксперт РА» и прогноз из [источника СМИ](#); инфляция — Росстат; депозиты — срочные депозиты до 1 года по данным ЦБ; курс доллара — курс на конец года по данным ЦБ; облигации — на основе индекса государственных облигаций (более 5 лет) Cbonds; инвестиционная стратегия 60/40 предполагает диверсификацию активов по принципу: 60% акций (входящие в индекс Мосбиржи) и 40% облигаций (Индекс государственных облигаций Мосбиржи).
Расчеты представлены на 30.09.2025

Ожидаемые дивиденды в 2026 году⁽¹⁾

По наши оценкам, средняя дивидендная доходность российского рынка акций на 2026 год составляет 10%. Топ-5 бумаг с самой высокой ожидаемой дивидендной доходностью: ЦИАН (30%), ВТБ (~28%), Х5 (20%), МТС (17%) и Хэдхантер (16%). При этом для части компаний столь высокие выплаты будут разовыми, и их дивидендные доходности могут нормализоваться в последующие годы.

В целом мы ожидаем, что суммарный объем дивидендов за 2025 год (который будет выплачиваться в течение 2026 года) снизится примерно на 30% относительно суммарных выплат за предыдущий год из-за падения прибыли компаний, прежде всего экспортоориентированных.

В частности, по нашим приблизительным оценкам, в ближайшие 12 месяцев крупные публичные компании в совокупности заплатят более 3,4 трлн рублей дивидендов по сравнению с ~4.5 трлн рублей, которые были выплачены за предыдущий год.

Около 40% всех дивидендных выплат, по прогнозам, будет приходиться на нефтегазовый сектор, а 30% — на финансовый сектор. Из общего объема выплат, на акции, находящиеся в свободном обращении, приходится примерно 0,8 трлн рублей дивидендов, по нашим оценкам.

О большинстве дивидендных выплат будет объявлено к лету 2026 года. Однако, некоторые компании планируют выплатить достаточно большие дивиденды в ближайшие 1-2 месяца (до конца 2025 года и начала 2026 года). Среди них особое внимание стоит уделить таким компаниям, как Циан (16% — дивидендная доходность) и Х5 (14% — дивидендная доходность), а также Европлан (10% — дивидендная доходность).

В целом, мы констатируем, что дивиденды остаются важной частью инвестиционного кейса публичных компаний, особенно для частных инвесторов.

Дивидендная доходность российских компаний в конце 2025 года и начале 2026 года⁽²⁾

Тикер	Компания	Цена за акцию, руб.	Ближайшая выплата, ₽	Див. доход. ближайшей выплаты	Дата закрытия реестра
SFIN RX	ЭсЭфАй	1 387	902	65,0%	25.12.2025
CNRU RX	Циан	668	104	15,6%	12.12.2025
X5 RX	X5 Group	2 703	368	13,6%	06.01.2026
LEAS RX	Европлан	577	58	10,4%	15.12.2025
RENI RX	Рен. Страхование	100	4,1	4,1%	19.12.2025
OZON RX	Ozon	3 914	143,55	3,7%	22.12.2025
HNFG RX	Henderson	521	12	2,3%	02.12.2025
PLZL RX	Полюс	2 150	36,0	1,7%	22.12.2025
TATNP RX	Татнефть	517	8,13	1,6%	11.01.2026
TATN RX	Татнефть	546	8,13	1,5%	11.01.2026
DIAS RX	Диасофт	1 919	18,0	0,9%	22.12.2025

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.
(1) Ожидания аналитиков АТОН, выплата дивидендов и соответствующие показатели доходности не гарантируются
Источник: данные компаний, оценки и прогнозы АТОН

Ожидаемые дивиденды в следующие 12 месяцев



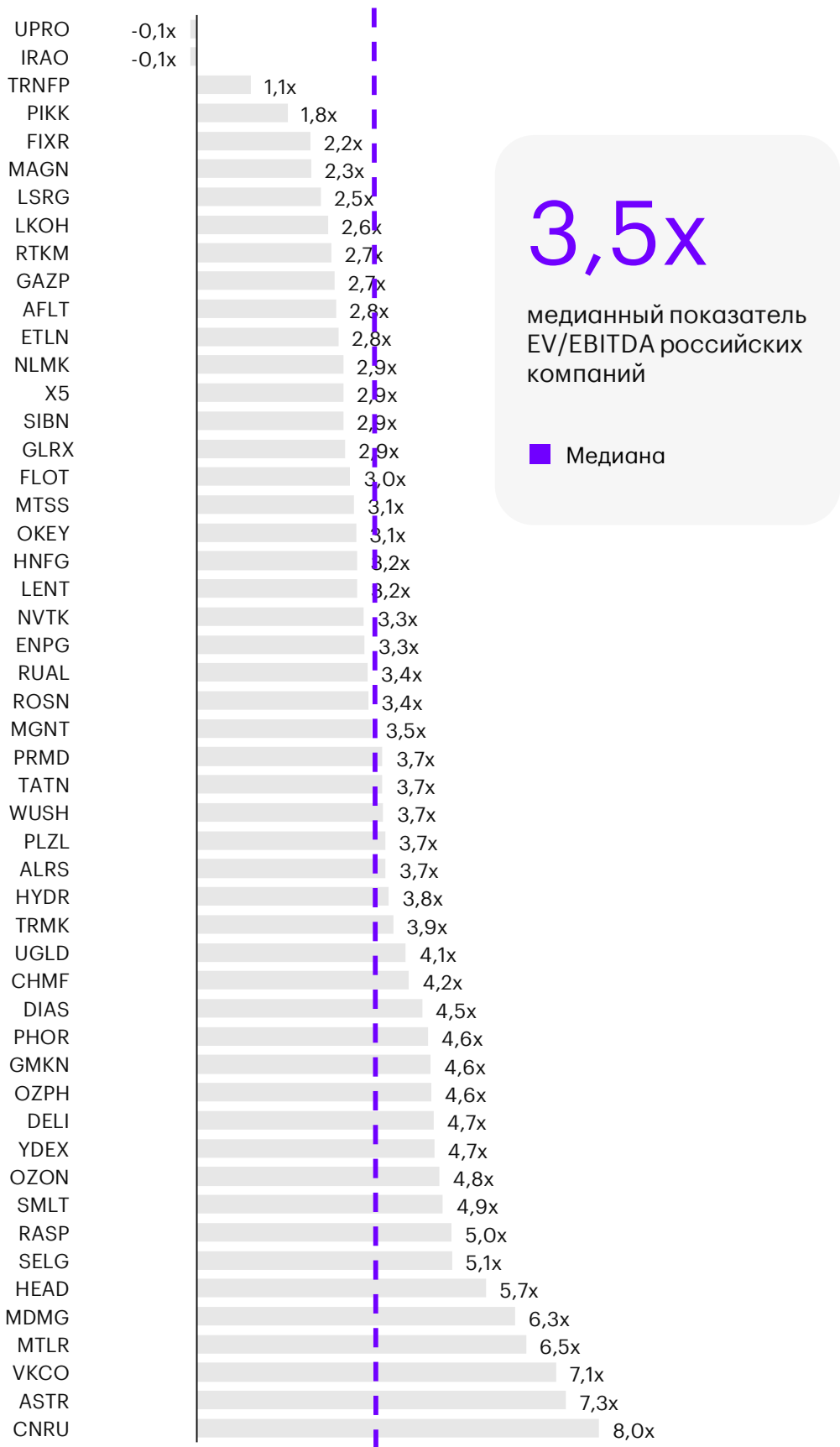
(1) Ожидания аналитиков АТОН, выплата дивидендов и соответствующие показатели доходности не гарантируются
Источник: данные компаний, оценки и прогнозы АТОН

Ранжирование некоторых российских компаний по мультипликатору P/E 2026 г.



Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

Ранжирование российских компаний по мультипликатору EV/EBITDA 2026 г.



Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

Оценка мультипликаторов российских компаний

Компания	Тикер	Рын. кап-я, млрд руб.	EV/EBITDA		P/E	
			25П	26П	25П	26П
Нефть и газ						
Газпром	GAZP RX	2 797	2,9	2,7	2,0	2,5
НОВАТЭК	NVTK RX	3 271	3,4	3,3	6,5	6,2
Роснефть	ROSN RX	4 051	3,6	3,4	6,1	5,8
ЛУКОЙЛ	LKOH RX	3 155	2,6	2,6	4,2	4,1
Газпром нефть	SIBN RX	2 232	3,1	2,9	5,3	5,1
Татнефть	TATN RX	1 268	3,9	3,7	5,6	5,3
Транснефть	TRNFP RX	912	1,1	1,1	3,1	2,9
Металлы и добыча						
Норникель	GMKN RX	1 894	6,2	4,6	8,9	5,8
РУСАЛ	RUAL RX	443	3,8	3,4	10,4	10,3
Эн+	ENPG RX	246	3,5	3,3	2,3	2,2
ММК	MAGN RX	277	2,4	2,3	8,2	6,6
Северсталь	CHMF RX	722	4,5	4,2	8,2	8,0
НЛМК	NLMK RX	595	3,1	2,9	6,0	5,0
АЛРОСА	ALRS RX	283	4,2	3,7	6,4	5,8
Полюс Золото	PLZL RX	2 037	4,6	3,7	6,5	5,2
Южуралзолото	UGLD RX	100	4,9	4,1	7,7	5,5
Селигдар	SELG RX	45	6,1	5,1	11,1	5,4
Фосагро	PHOR RX	860	4,9	4,6	6,5	6,2
ТМК	TRMK RX	107	4,2	3,9	отр.	5,3
Мечел	MTLR RX	35	15,0	6,5	отр.	82,6
Распадская	RASP RX	107	12,2	5,0	отр.	39,6
Транспорт						
Совкомфлот	FLOT RX	170	3,0	3,0	отр.	отр.
Whoosh	WUSH RX	9	8,4	3,7	отр.	отр.
Аэрофлот	AFLT RX	201	2,9	2,8	3,7	3,7
Делимобиль	DELI RX	21	7,4	4,7	14,8	8,0

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.
(1) Мультипликаторы рассчитаны по ценам акций на 14.11.2025
Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

Компания	Тикер	Рын. кап-я, млрд руб.	EV/EBITDA		P/E	
			25П	26П	25П	26П
Недвижимость						
ПИК	PIKK RX	264	2,0	1,8	6,2	5,0
Эталон	ETLN RX	15	3,3	2,8	отр.	3,2
ЛСР	LSRG RX	72	3,6	2,5	отр.	3,3
Самолет	SMLT RX	53	4,7	4,9	8,6	2,0
GloriaX	GLRX RX	17	4,0	2,9	5,3	2,9
Фармацевтическая промышленность						
Промомед	PRMD RX	82	6,4	3,7	8,8	5,5
Озон Фармацевтика	OZPH RX	59	5,7	4,6	10,1	7,5
Электроэнергетика						
Юнипро	UPRO RX	86	отр.	отр.	2,3	2,5
РусГидро	HYDR RX	169	4,2	3,8	2,6	2,3
Интер РАО	IRAO RX	294	отр.	отр.	1,8	1,7
Потребительский сектор						
X5 Group	X5 RX	734	3,6	2,9	8,4	7,8
Магнит	MGNT RX	290	4,0	3,5	22,2	13,2
Fix Price	FIXR RX	62	2,4	2,2	5,5	5,4
Лента	LENT RX	205	3,4	3,2	6,1	5,6
Henderson	HNFG RX	21	3,7	3,2	9,9	6,1
ОКей	OKEY RX	9	3,2	3,1	н.п.	н.п.
Мать и дитя	MDMG RX	96	7,3	6,3	8,4	7,5
Информационные технологии						
Яндекс	YDEX RX	1 554	6,3	4,7	11,9	7,8
Ozon	OZON RX	847	7,6	4,8	н.п.	17,2
HeadHunter	HEAD RX	144	6,1	5,7	7,1	6,6
Астра	ASTR RX	62	9,3	7,3	13,2	10,7
VK	VKCO RX	157	10,2	7,1	н.п.	н.п.
Диасофт	DIAS RX	20	5,6	4,5	7,5	6,4
Циан	CNRU RX	52	12,4	8,0	17,6	13,0

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.
(1) Мультипликаторы рассчитаны по ценам акций на 14.11.2025
Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

Компания	Тикер	Рын. кап-я, млрд руб.	EV/EBITDA		P/E	
			25П	26П	25П	26П
Телекоммуникации						
МТС	MTSS RX	408	3,4	3,1	23,2	10,4
Ростелеком	RTKM RX	204	2,9	2,7	10,3	5,9
Банки и финансы ⁽²⁾						
Сбер	SBER RX	6 722	0,8	0,7	4,0	3,8
Мосбиржа	MOEX RX	370	1,2	1,0	6,2	5,7
ВТБ	VTBR RX	747	0,2	0,2	1,5	1,6
Т-Технологии	T RX	749	1,2	0,9	4,7	3,7
Ренессанс Страхование	RENI RX	56	1,0	0,9	4,4	3,6
Совкомбанк	SVCB RX	288	0,8	0,7	6,9	4,1
Европлан	LEAS RX	69	1,4	1,2	19,8	6,1
Банк СПБ	BSPB RX	154	0,7	0,6	3,5	4,0
МТС Банк	MBNK RX	48	0,4	0,4	3,4	3,0

Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано.

(1) Мультипликаторы рассчитаны по ценам акций на 14.11.2025.

(2) Для сектора «банки и финансы» вместо показателя EV/EBITDA использован мультипликатор P/B

Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

Глоссарий

ACWI	Глобальный индекс акций, который измеряет эффективность акций как на развитых, так и на развивающихся рынках
AISC	Совокупные денежные затраты
ARPC (ARPU)	Средняя выручка на одного клиента (пользователя)
B2B (Б2Б)	Бизнес-к-бизнесу: модель взаимодействия между компаниями
Brent	Эталонная марка (сорт) нефти, добываемой в Северном море
CAGR	Совокупный среднегодовой темп роста
COE	Стоимость капитала
DM	Развитые рынки
EBITDA	Объем прибыли до вычета расходов по выплате процентов, налогов, износа и начисленной амортизации
EIA	Управление энергетической информации
EM	Развивающиеся рынки
EPS	Чистая прибыль на акцию
ERP	Премия за риск инвестирования в акции
Euroclear	Одна из двух клиринговых палат по ценным бумагам в еврозоне
EV	Показатель общей стоимости компании
EV/EBITDA	Стоимость бизнеса к EBITDA
fashion-ритейл	Сегмент розничной торговли одеждой, обувью и аксессуарами
FCFE	Свободный денежный поток, доступный для акционеров после выплаты процентов и изменений в долговых обязательствах
FCFF	Свободный денежный поток фирмы
FMCG	Товары повседневного спроса
Free-float	Доля акций, находящихся в свободном обращении
G7	Большая семерка
GMV	Объем продаж или оборот маркетплейса, проходящий через платформу
GPU	Графический процессор, используемый для вычислений
IaaS	Модель предоставления вычислительных ресурсов как сервиса

IAS	Международные стандарты по ведению бухгалтерского учета
IPO	Первичное публичное размещение акций
ISIN	Международный идентификационный код ценной бумаги
IT	Информационные технологии
LfL	Сопоставимые продажи: показатель, исключаящий эффект открытия новых торговых точек
M&A	Сделки слияния и поглощения
MAU	Среднемесячное число активных пользователей
MICEX (IMOEX)	Индекс Московской биржи
MSCI	Группа индексов, рассчитываемых компанией MSCI
NASDAQ	Индекс технологических компаний США
NEV	Гибридные и электромобили
OIBDA	аналог EBITDA, применяемый телеком-компаниями; операционная прибыль до вычета расходов по выплате процентов, налогов, износа и начисленной амортизации
P/BV	Коэффициент Цена/Балансовая стоимость
P/E	Отношение рыночной капитализации компании к прибыли
P/FCFE	Отношение рыночной капитализации компании к свободному денежному потоку для акционеров
P/NAV	Коэффициент Цена/Величина чистых активов
P/S	Отношение рыночной капитализации компании к выручке
PaaS	Модель предоставления платформы для разработки и запуска приложений как сервиса
ROE	Рентабельность капитала
ROIC	Доходность на инвестированный капитал
RWA	Активы, взвешенные по риску
S&P 500	Индекс широкого рынка США
SPO	Вторичное публичное размещение акций
TCC	Общие денежные затраты
TMT	Технологии, Медиа, Телекоммуникации

TTF	Главный индикатор цен на природный газ в Европе
Urals	Российская марка экспортной нефтяной смеси
UST	Облигации, выпущенные Министерством финансов США
YTD	Период от начала года до текущей даты
A3C	Автомобильная заправочная станция
АКИТ	Ассоциация компаний интернет-торговли
АКРА	Аналитическое кредитное рейтинговое агентство
АН	Антициклическая надбавка
барр.	Баррель
БСК	Буфер сохранения капитала
ВВП	Валовый внутренний продукт
ВИЭ	Возобновляемые источники энергии
ВСТО	Нефтепровод Восточная Сибирь – Тихий Океан
Вт/ч	Ватт в час
г/г	Год-к-году
ГК	Группа компаний
ГРЭС	Районная электростанция государственного образца
ДВС	Двигатель внутреннего сгорания
ДД	Дивидендная доходность
ДДУ	Договор долевого участия
Девелопер	Инвестор в строительство объекта с целью получения прибыли от продажи или сдачи в аренду
ДКП	Денежно-кредитная политика
ДКУ	Денежно-кредитные условия
долл. , USD	Доллар США
ДС	Денежные средства
Дюрация	Эффективный срок до погашения облигации
Еврокомиссия	Европейская комиссия

ЕС	Европейский союз
ж/д	Железнодорожный
ЗП	Заработная плата
ИБ	Информационная безопасность
ИИ (AI)	Искусственный интеллект
Индекс РТС	Индекс российской торговой системы
ИП	Индивидуальный предприниматель
ИПЦ	Индекс потребительских цен
ИТ	Информационные технологии
кв. м	Квадратный метр
кВт·ч	Киловатт-час
КС	Ключевая ставка
КО	Кредитная организация
куб. м	Кубический метр
Купон	Денежные выплаты держателям облигаций
Марж. скорр. EBITDA	Прибыльность продаж компании без учета затрат на проценты по кредитам, выплату налога на прибыль и амортизацию
Минпромторг	Министерство промышленности и торговли
Минэнерго	Министерство энергетики
млн	Миллион
млрд	Миллиард
Мосбиржа	Московская биржа
МПГ	Металлы платиновой группы
МСБУ 17	Старый стандарт, подразделяющий аренду на финансовую или операционную, которая не отражается на балансе и в составе процентных платежей
МСП	Малое и среднее предпринимательство
МСФО	Международные стандарты финансовой отчетности
МСФО 16	Новый международный стандарт, требующий учета аренды на балансе и расходов на аренду в составе процентных платежей

Мультипликатор	Коэффициент финансовых показателей и ее стоимости
МЭА	Международное энергетическое агентство
н. д.	Нет данных
Н1.0	Норматив достаточности капитала банка
Н20.0	Норматив достаточности капитала Группы
НДПИ	Налог на добычу полезных ископаемых
НДС	Налог на добавленную стоимость
НИОКР	Научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки
НПЗ	Нефтеперерабатывающий завод
НПЗ ТАНЕКО	Российское предприятие нефтеперерабатывающей отрасли, включающее строящийся комплекс нефтеперерабатывающих и нефтехимических заводов в городе Нижнекамске Республики Татарстан
ОПЕК	Организация стран-экспортеров нефти
ОПИФ	Открытый паевой инвестиционный фонд
ОС	Операционная система
ОФЗ	Облигация федерального займа
ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
п.п.	Процентный пункт
пкм	Пассажиро-километр
ПО	Программное обеспечение
Пут опцион	Производный инструмент финансового рынка , который дает держателю право продать актив по заранее определенной цене
Редомициляция	Смена юрисдикции компании с сохранением всех бизнес-структур и отношений
Рентабельность	Относительный показатель экономической эффективности
РЕПО	Вид сделки, при которой ценные бумаги продаются и одновременно заключается соглашение об их обратном выкупе по заранее оговоренной цене
РЖД	Российские железные дороги
Ритейлер	Компания, занимающаяся продажей различных товаров конечному потребителю
Росстат	Федеральная служба государственной статистики

РСБУ	Российские стандарты бухгалтерского учета
РСВ	Рынок на сутки вперед
руб.	Рубль РФ
РФ	Российская Федерация
СВО	Специальная военная операция
СГТП/СГТР	Среднегодовой темп прироста
СЗКО	Системно значимые кредитные организации
Скорр.	Сокращение от «скорректированный» — показатель, очищенный от разовых факторов
СПГ	Сжиженный природный газ
Спред	Разница между какими-либо численными финансовыми значениями
СУБД	Средства управления базами данных
сут.	Сутки
СЧА	Стоимость чистых активов
США	Соединенные Штаты Америки
т	Тонна
т·км	Тонно-километр
Телекомы	Компании, предоставляющие услуги сотовой связи для своих абонентов
Технологический стек / Стек	Совокупность технологий, программных инструментов и инфраструктурных решений, используемых компанией
Тикер (ISIN)	Краткое название котируемого инструмента на бирже
трлн	Триллион
ТС	Транспортное средство
тыс.	Тысяча
унц	Унций
ФАС	Федеральная антимонопольная служба
ФЗ	Федеральный закон

Финтех	Финансовые технологии
Флоатер	Облигация с переменным купоном
ФНБ	Фонд национального благосостояния России
Форвардный мультипликатор	Мультипликатор на основе прогнозных финансовых показателей
ФРС	Федеральная резервная система
ФШПД	Фиксированный широкополосный доступ в интернет
ХМАО	Ханты-Мансийский автономный округ
ЦБ	Банк России — центральный банк страны
ЦБ РФ	Центральный Банк России
ЦОД	Центр обработки данных
ЧД (Net Debt) / EBITDA	Отношение чистого долга к EBITDA
ЧП	Чистая прибыль

Список эмитентов

Публичное акционерное общество «Газпром»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=934>, тикер GAZP RX

Публичное акционерное общество «НОВАТЭК»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=225>, тикер NVTK RX

Публичное акционерное общество «Татнефть» имени В. Д. Шашина:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=118>, тикер TATN RX, TATNP RX

Публичное акционерное общество «НК «Роснефть»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=6505>, тикер ROSN RX

Публичное акционерное общество «ЛУКОЙЛ»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=17>, LKOH RX

Публичное акционерное общество «Газпром нефть»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=347>, SIBN RX

Публичное акционерное общество «Транснефть»:

<https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=636&attempt=2>, TRNFP RX

Публичное акционерное общество «Магнитогорский металлургический комбинат»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=9>, тикер MAGN RX

Публичное акционерное общество «Северсталь»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=30>, тикер CHMF RX

Публичное акционерное общество «Новолипецкий металлургический комбинат»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=2509>, тикер NLMK RX

Публичное акционерное общество «Полюс»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=7832>, тикер PLZL RX

Публичное акционерное общество "Южуралзолото Группа Компаний":

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=11794>, тикер UGLD RX

Публичное акционерное общество «Селигдар»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=12557>, тикер SELG RX

Акционерная компания «АЛРОСА» (публичное акционерное общество):

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=199>, тикер ALRS RX

Публичное акционерное общество «Горно-металлургическая компания «Норильский никель»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=564>, тикер GMKN RX

Международная компания публичное акционерное общество «Объединенная Компания «РУСАЛ»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38288>, тикер RUAL RX

Международная компания публичное акционерное общество «ЭН+ ГРУП»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=37955>, тикер ENPG RX

Публичное акционерное общество «ФосАгро»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=573>, тикер PHOR RX

Публичное акционерное общество «Трубная Металлургическая Компания»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=274>, тикер TRMK RX

Публичное акционерное общество «Мечел»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=1942>, тикер MTLR RX

Публичное акционерное общество "Распадская":

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=942>, тикер RASP RX

Публичное акционерное общество «Интер РАО ЕЭС»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=12213>, тикер IRAO RX

Публичное акционерное общество «Федеральная гидрогенерирующая компания – РусГидро»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=8580>, тикер HYDR RX

Публичное акционерное общество «Юнипро»:

<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=7878> тикер UPRO RX

Публичное акционерное общество «Сбербанк России»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=3043>, тикер SBER RX, SBERP RX

Публичное акционерное общество «Московская Биржа ММББ-ПТС»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=43>, тикер MOEX RX

Публичное акционерное общество «Банк ВТБ»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=1210> тикер VTBR RX

Международная компания публичное акционерное общество «Т-Технологии»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39055>, тикер T RX

Публичное акционерное общество «Группа Ренессанс Страхование»:
<https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=37468> тикер RENI RX

Публичное акционерное общество «Московский Кредитный Банк»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=202> тикер CBOM RX

Публичное акционерное общество «Совкомбанк»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=30052> тикер SVCB RX

ПУБЛИЧНОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО "БАНК "САНКТ-ПЕТЕРБУРГ":
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=3935>, тикер BSPB

Публичное акционерное общество «Лизинговая компания «Европлан»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=37082>, тикер LEAS RX

Публичное акционерное общество «МТС-Банк»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=1285>, тикер MBNK RX

Публичное акционерное общество «Современный коммерческий флот»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=11967>, тикер FLOT RX

Публичное акционерное общество «Дальневосточное морское пароходство»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=83> тикер FESH RX

Публичное акционерное общество «ВУШ Холдинг»:
<https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38772> тикер WUSH RX

Публичное акционерное общество «Аэрофлот-российские авиалинии»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=1480> тикер AFLT RX

Публичное акционерное общество «Каршеринг Россия»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38653>, тикер DELI RX

Публичное акционерное общество «Группа компаний «Самолет»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=36419>, тикер SMLT RX

Публичное акционерное общество «ПИК-Специализированный застройщик»:
<https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=44> тикер PIKK RX

Международная компания публичное акционерное общество «Эталон Груп»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38096> тикер ETLN RX

Публичное акционерное общество «Группа ЛСР»:
<https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=4834> тикер LSRG RX

Публичное акционерное общество «ГЛОПАКС»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38535> тикер GLRX RX

Международная компания публичное акционерное общество «Яндекс»: <https://yandex.e-disclosure.ru/>, тикер YDEX RX

Международная компания публичное акционерное общество «ВК»: <https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38965>, тикер VKCO RX

Международная компания публичное акционерное общество «Озон»: <https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39583>, тикер OZON RX

Международная компания публичное акционерное общество «Хэдхантер»: <https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39017>, тикер HEAD RX

Международная компания публичное акционерное общество «Циан Технолоджи Лтд»:
<https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39286>, тикер CNRU RX

Публичное акционерное общество «Группа Астра»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38906>, тикер ASTR RX

Публичное акционерное общество «Диасофт»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38975>, тикер DIAS RX

Акционерное общество «Позитив Текнолоджиз»:
<https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38196>, тикер POSI

Публичное акционерное общество «Софтлайн»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=37065>, тикер SOFL

Публичное акционерное общество «Группа Аренадата»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39154>, тикер DATA

Публичное акционерное общество «Мобильные ТелеСистемы»:
<https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=236>, тикер MTSS RX

Публичное акционерное общество «Ростелеком»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=141>, тикер RTKM RX

Публичное акционерное общество «Корпоративный центр ИКС 5»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39008>, тикер X5 RX

Публичное акционерное общество «Магнит»:
<https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=7671>, тикер MGNT RX

Международная компания публичное акционерное общество «Лента»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38380>, тикер LENT RX

Общество с ограниченной ответственностью «О'КЕЙ»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=31516>, тикер OKEY RX

Публичное акционерное общество «Фикс Прайс»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39347>, тикер FIXR RX

Публичное акционерное общество «Хэндерсон Фэшн Груп»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38967>, тикер HNFG RX

Международная компания публичное акционерное общество «МД Медикал Груп Инвестментс»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39129>, тикер MDMG RX

Публичное акционерное общество «Акционерная финансовая корпорация «Система»:
<https://e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=4772>, тикер AFKS RX

Публичное акционерное общество «Озон Фармацевтика»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=39126>, тикер OZPH

Публичное акционерное общество «ПРОМОМЕД»:
<https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38533>, тикер PRMD RX

Эксперты

Аналитический департамент АТОН



Виктор Дима

Руководитель департамента
анализа рынка акций

Потребительский сектор, телекомы, ИТ

+7 (495) 213-03-44
victor.dima@aton.ru



Андрей Лобазов

Нефть и газ, металлы и добыча

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



Михаил Ганелин

Транспорт, банки, финансы, недвижимость

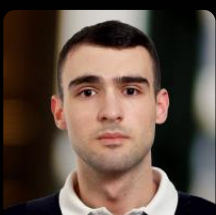
+7 (495) 213-03-38
mikhail.ganelin@aton.ru



Михаил Виноградов

Потребительский сектор, телекомы, ИТ

+7 (495) 777-66-77 (доб. 3651)
mikhail.vinogradov@aton.ru



Артур Карапетян

Финансы, фармацевтика, недвижимость,
транспорт

+7 (495) 777 66 77 (доб. 2906)
artur.karapetian@aton.ru



Артём Гидзенко

Потребительский сектор, телекомы, ИТ

+7 (495) 777-66-77 (доб. 7359)

artem.gidzenko@aton.ru



Георгий Корольков

Нефть и газ, металлы и добыча,
электроэнергетика

+7 (495) 777 66 77 (доб. 6812)

georgy.korolkov@aton.ru



Мария Борщева

Нефть и газ, металлы
и добыча, электроэнергетика

+7 (495) 777-66-77 (доб. 3649)

maria.fedorova@aton.ru

Департамент аналитики по стратегии АТОН



Александр Кудрин

Главный стратег

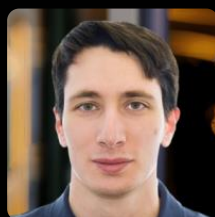
+7 (495) 777-66-77 (доб. 3629)
alexander.kudrin@aton.ru



Алексей Товстогань

Долговые инструменты

+7 (495) 777-66-77 (доб. 3664)
aleksey.tovstogan@aton.ru



Тимур Пугоев

Долговые инструменты

+7 (495) 777-66-77 (доб. 3677)
timur.pugoev@aton.ru

Департамент продаж институциональным клиентам АТОН



Дмитрий Ансимов

Директор департамента

+7 (495) 777-66-77 (доб. 3668)
dmitrii.ansimov@aton.ru



Евгений Русских

Специальные проекты

+7 (495) 777-66-77 (доб. 3632)
evgeny.russkikh@aton.ru



Михаил Лызиков

Продажи, рынок акций

+7 (495) 777-66-77 (доб. 6747)
mikhail.lyzikov@aton.ru

Департамент продаж долговых инструментов АТОН



Михаил Авербах

Директор департамента

+7 (495) 777-66-77 (доб. 2318)
mikhail.averbakh@aton.ru



Максим Бевза

Продажи, долговые инструменты

+7 (495) 777-66-77 (доб. 2322)
maxim.bevza@aton.ru



Павел Денисов

Продажи, долговые инструменты

+7 (495) 777-66-77 (доб. 2308)
pavel.denisov@aton.ru



Артур Геворкян

Продажи, долговые инструменты

+7 (495) 777-66-77 (доб. 2317)
artur.gevorkyan@aton.ru



Семен Гавриленко

Продажи, долговые инструменты

+7 (495) 777-66-77
semen.gavrilenko@aton.ru



Евгений Дорофеев

Рынки долгового капитала

+7 (495) 777-66-77 (доб. 7461)
evgeny.dorofeev@aton.ru

Экспертиза, проверенная временем

Мы регулярно выпускаем аналитику в разных форматах, которая помогает инвесторам принимать взвешенные решения и действовать уверенно даже в турбулентные времена.

Вы можете на нее подписаться и инвестировать с опорой на опыт профессионалов.

Подписаться на аналитику

Раскрытие информации

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.

Настоящий материал предназначен для широкого распространения и не является адресованной для ограниченной группы лиц рекламой ценных бумаг или соответствующих финансовых инструментов. Все получатели данного материала являются как квалифицированными инвесторами в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», лицами, обладающими профессиональным опытом в вопросах, связанных с инвестициями, или лицами с высоким уровнем собственного капитала, так и иными лицами, которым данный материал может быть адресован на законных основаниях (все перечисленные категории лиц далее именуется «указанными получателями материала»). Данный материал может быть использован лицами, которые не являются указанными получателями материала. Любой вид инвестиций или инвестиционной деятельности, о котором говорится в данном материале, доступен не только указанным получателям материала и имеет отношение не только к указанным получателям материала, но и к иным лицам.

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 результате 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, размещенной 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, 11 этаж, офис №39, 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/>

ООО «УК «Атон-менеджмент» – Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Атон-менеджмент» (Лицензия ФСФР России на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00047 от 28 февраля 2001 года. Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами» № 177-10021001000 (выдана 13.03.2007 ФСФР России)).

Получить подробную информацию о Фондах и ознакомиться с Правилами доверительного управления Фондами, а также с иными документами, предусмотренными Федеральным законом от 29.11.2001 N 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" можно по адресу: 115054, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Замоскворечье, пл Павелецкая, д. 2, стр. 2, тел. (495) 510 15 15 Адрес в Internet: <http://www.am-aton.ru>.

Всякое упоминание в тексте информационного материала БПИФ «АТОН — Накопительный в рублях», фонд «АТОН — Накопительный в рублях», «АТОН — Накопительный в рублях» подразумевает ссылку на Биржевой паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «АТОН – Накопительный в рублях» под управлением Общества с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Атон-менеджмент» (Правила фонда зарегистрированы Банком России за № 5936 от 21 декабря 2023 года).

Доходность БПИФ «АТОН — Накопительный в рублях» по состоянию на 30.06.2025: за 1 мес. 1,38% , за 3 мес. 4,34% , за 6 мес. 9,68% , за 1 год 21,50%, за 3 года — , за 5 лет — .

Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «АТОН». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-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 с 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 не ликвидностью 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.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является инвестиционно-аналитическим продуктом. 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 в целом, 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 Декларацией 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.

Настоящий материал предназначен для широкого распространения и не является адресованной для ограниченной группы лиц рекламой ценных бумаг или соответствующих финансовых инструментов. Все получатели данного материала являются как квалифицированными инвесторами в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», лицами, обладающими профессиональным опытом в вопросах, связанных с инвестициями, или лицами с высоким уровнем собственного капитала, так и иными лицами, которым данный материал может быть адресован на законных основаниях (все перечисленные категории лиц далее именуются «указанными получателями материала»).

Данный материал может быть использован лицами, которые не являются указанными получателями материала. Любой вид инвестиций или инвестиционной деятельности, о котором говорится в данном материале, доступен не только указанным получателям материала и имеет отношение не только к указанным получателям материала, но и к иным лицам.

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 результате 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, размещенной на официальном сайте ООО «АТОН» <https://www.aton.ru/info-disclosure/>.

Перед подачей поручения рекомендуем ознакомиться с информационными документами о финансовых инструментах, размещенными по адресу: <https://www.aton.ru/info-disclosure/>.

ООО «АТОН» (ИНН 7702015515), место нахождения: 115035, Россия, Москва, Овчинниковская наб., д. 20 стр. 1, 11 этаж, офис №39, осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии со следующими лицензиями:

© ООО «АТОН», 2025. Все права защищены

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

ООО «АТОН» (ИНН 7702015515), место нахождения: 115035, Россия, Москва, Овчинниковская наб., д. 20 стр. 1, 11 этаж, офис №39, 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/>

Всякое упоминание по тексту презентации УК «Атон-менеджмент»; Управляющая компания «Атон-менеджмент»; «Атон-менеджмент»; АТОН управление активами подразумевает ссылку на Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Атон-менеджмент»: Лицензия по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами» № 21-000-1-00047 (выдана 28.02.2001 ФСФР России). Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами» № 177-10021001000 (выдана 13.03.2007 ФСФР России).

Информация, связанная с деятельностью управляющей компании ООО «Атон-менеджмент», предоставляется по адресу: г. Москва, Павелецкая площадь, д. 2, стр. 2, по телефону: +7 (495) 510-15-15, или в сети Интернет по адресу: <https://www.am-aton.ru/>

Всякое упоминание в тексте информационного материала БПИФ «АТОН — Накопительный в рублях», фонд «АТОН — Накопительный в рублях», «АТОН — Накопительный в рублях» подразумевает ссылку на Биржевой паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «АТОН – Накопительный в рублях» под управлением Общества с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Атон-менеджмент» (Правила фонда зарегистрированы Банком России за № 5936 от 21 декабря 2023 года).

Стоимость инвестиционных паев может как увеличиваться, так и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Правилами доверительного управления открытыми паевыми инвестиционными фондами под управлением ООО «УК «Атон-менеджмент» предусмотрены скидки с расчетной стоимости инвестиционных паев при их погашении. Взимание надбавок и скидок уменьшает доходность вложений в паевые инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, необходимо внимательно ознакомиться с Правилами доверительного управления.

Результаты деятельности управляющего по управлению ценными бумагами в прошлом не определяют доходы учредителя управления в будущем.

Подробную информацию о паевых инвестиционных фондах, находящихся под управлением ООО «УК «Атон-менеджмент» можно получить по указанному в настоящей презентации адресу, телефонам, а также на указанном в настоящей презентации сайте в сети Интернет. С подробной информацией о действующих стратегиях Д.У. можно ознакомиться на сайте УК «Атон-менеджмент» в сети Интернет по адресу: <https://www.am-aton.ru/> Инвестор несет риски, присущие инвестированию средств посредством приобретения паев инвестиционного фонда. С информацией о рисках можно ознакомиться в Правилах доверительного управления фондом: <https://www.am-aton.ru/legaldocs/docpif>, а также на сайте ООО «АТОН» в сети «Интернет» в «Декларации о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, заключением договоров, являющихся производными финансовыми инструментами»: <https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/>

Рекомендуем Вам оценить расходы, с которыми будут связаны владение и операции с финансовыми инструментами и убедиться, в том, что они приемлемы для Вас и не лишают ожидаемого Вами дохода. С информацией о вознаграждении и расходах можно ознакомиться в Правилах доверительного управления фондом: <https://www.am-aton.ru/legaldocs/docpif>

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, 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/>

С порядком возврата денежных средств, переданных в оплату инвестиционных паев, а также с порядком погашения инвестиционных паев Вы можете ознакомиться в Правилах доверительного управления фондом: <https://www.am-aton.ru/legaldocs/docpif>

Полная версия стратегии