

# ДЕВЕЛОПМЕНТ

Итоги 2022 и промежуточные результаты 2023 года

Марк Савиченко | Главный аналитик ИК «Иволга Капитал»  
[savichenko@ivolgacap.com](mailto:savichenko@ivolgacap.com) | +7 981 469 35 09

Дмитрий Александров | Управляющий директор ИК «Иволга Капитал»  
[aleksandrov@ivolgacap.com](mailto:aleksandrov@ivolgacap.com) | +7 926 919 91 00

## 2023

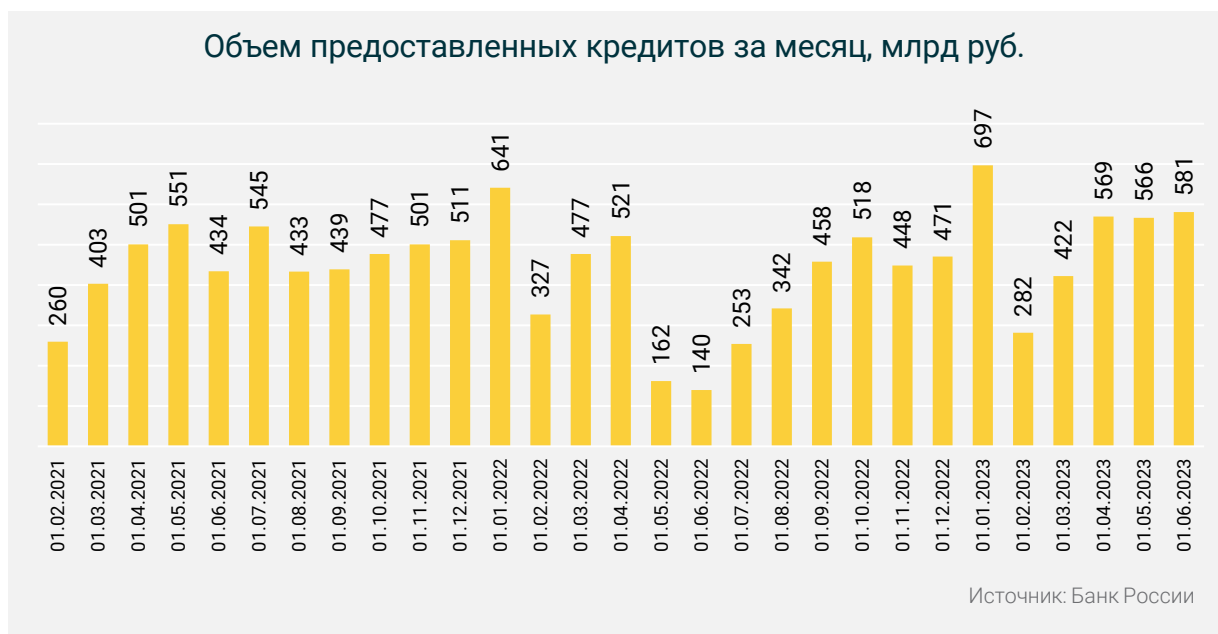
## РЕЗЮМЕ

- Выдачи новых ипотечных кредитов в 2023 году существенно превышают показатели предыдущего и даже 2021 года. При этом Банк России выделяет дисбалансы на рынке жилой недвижимости, как потенциальный риск финансовой стабильности.
- Динамика основных финансовых показателей сильно отличается от эмитента к эмитенту, но большинству компаний удалось увеличить выручку в предыдущем году, и всем удалось сохранить прибыльность бизнеса. При этом у части компаний существенно вырос уровень долговой нагрузки.
- У большинства эмитентов достаточно высокая распроданность ближайших проектов. А остатки на эскроу превышают бюджеты проектов.
- Рейтинговая динамика в отрасли нейтральная: изменения рейтингов или прогнозов носят исключительный характер, большинство обновлений подтверждают текущий рейтинг.
- Ёмкость первичного рынка для девелоперов остаётся высокой, мы видим интерес к отрасли у потенциальных дебютантов. В случае отсутствия потрясений на рынке можно ожидать выход новых имён в конце 2023 - начале 2024 года.

## СОСТОЯНИЕ ОТРАСЛИ

Со стороны спроса основным драйвером рынка остаётся ипотечное кредитование. В первую очередь участников рынка интересуют данные объёма новых ипотечных выдач.

Выдачи последних месяцев существенно превышают показатели прошедшего года, такой результат получается за счёт низкой базы весны-лета 2023 года. Текущие выдачи января – мая превышают результаты 2022 года на 49% (2,42 трлн / 1,62 трлн).



При этом суммарные выдачи за последние 12 месяцев находятся недалеко от максимумов 2021 года.



## СОСТОЯНИЕ ОТРАСЛИ

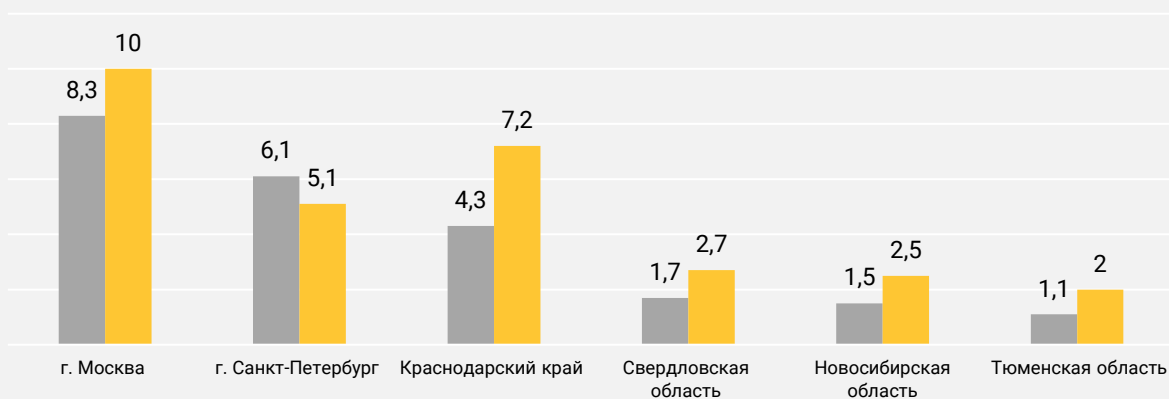
Несмотря на хорошие показатели по ипотечному кредитованию Банк России в обзоре финансовой стабильности по итогам 1 кв. 2023 выделяет «Дисбалансы на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования», как одну из уязвимостей финансового рынка.

Банк России обращает внимание на «разрыв» стоимости жилья первичного и вторичного рынка (с 9% в 2019 г. до 40% в I квартале 2023 года). Основная причина – разного рода льготные программы, которыми застройщики стимулируют спрос. «Льготная ипотека от застройщика» и другие подобные программы снижают ежемесячный платёж, что делает ипотеку более привлекательной, при этом увеличивает общую сумму кредита. Также регулятор указывает на увеличение в выдачах доли заёмщиков с ПДН более 80% и небольшим первоначальным взносом.

Со стороны предложения Банк России пишет про потенциальное «затоваривание» на рынке жилищного строительства. В связи с тем что предложение увеличивалось на фоне сокращения спроса, росли объем и доля непроданных площадей в строящихся объектах, в марте 2023 г. доля достигла 71% (+10 п.п. г/г). Среди крупнейших рынков жилой недвижимости наибольший дисбаланс спроса и предложения отмечался в Москве, Краснодарском крае, Новосибирской, Тюменской, Свердловской областях, где существенно увеличился объем строящегося жилья.

### Динамика объема нереализованной площади в строящихся объектах (МКД) в регионах России (млн кв. м)

■ 01.01.2021 ■ 01.04.2023



Источник: Единая информационная система жилищного строительства (ЕИСЖС), расчеты Банка России

## ФИНАНСОВЫЕ ИТОГИ 2022 ГОДА

У девелоперов в силу структуры бизнеса имеет смысл рассматривать только консолидированную отчётность. Большинство эмитентов уже опубликовали МСФО по итогам 2022 года. Не опубликовали МСФО Группа РКС и Глоракс, для данных компаний будут использоваться данные 2021 года и отдельные показатели из презентации эмитента, как в случае РКС Девелопмент<sup>1</sup>.

По итогам 2022 года большинству эмитентов удалось увеличить выручку. Больше остальных рост наблюдался у Талана (+96%) и Охты (+64,3%). Снижение продаж наблюдалось у Пионера (-35,8%) и Легенды (-24,4%).



С чистой прибылью ситуация похожая: в лидерах по росту Талан (+255%), АПРИ (+224%) и Охта Групп (+165%) Сильнее остальных снизилась прибыль у Пионера (-79%) и Легенды (-76%).



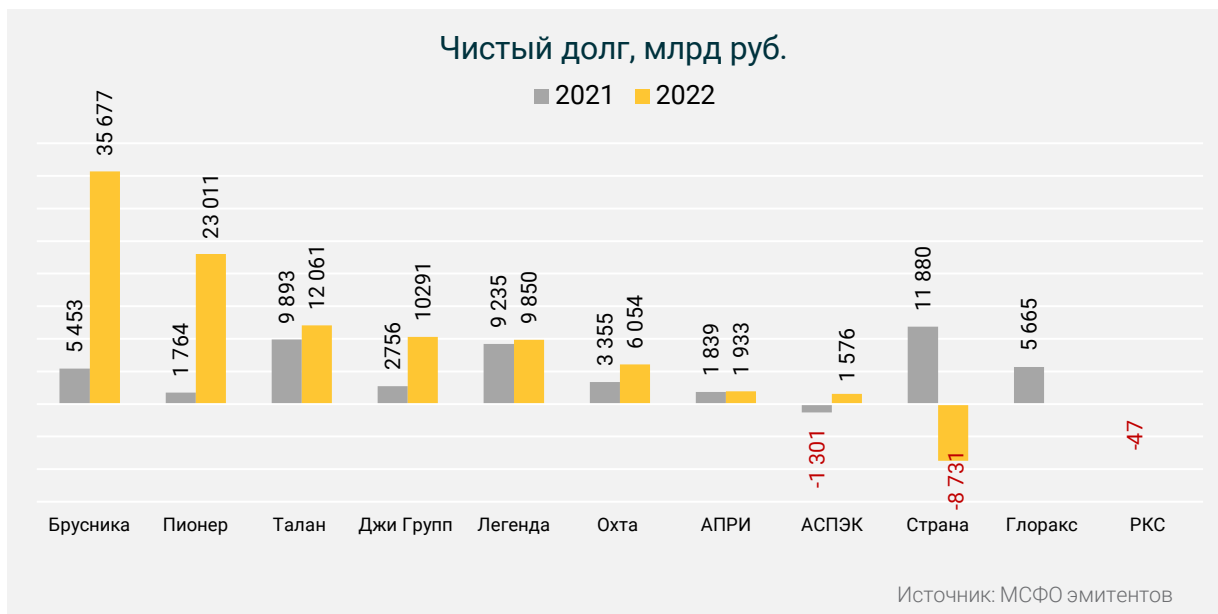
<sup>1</sup> Презентация РКС Девелопмент

<sup>2</sup> В МСФО в выручке не учитываются продажи ассоциированных компаний, что «занижает» общий объём выручки группы. Финансовый результат ассоциированных компаний учитывается в прочих доходах.

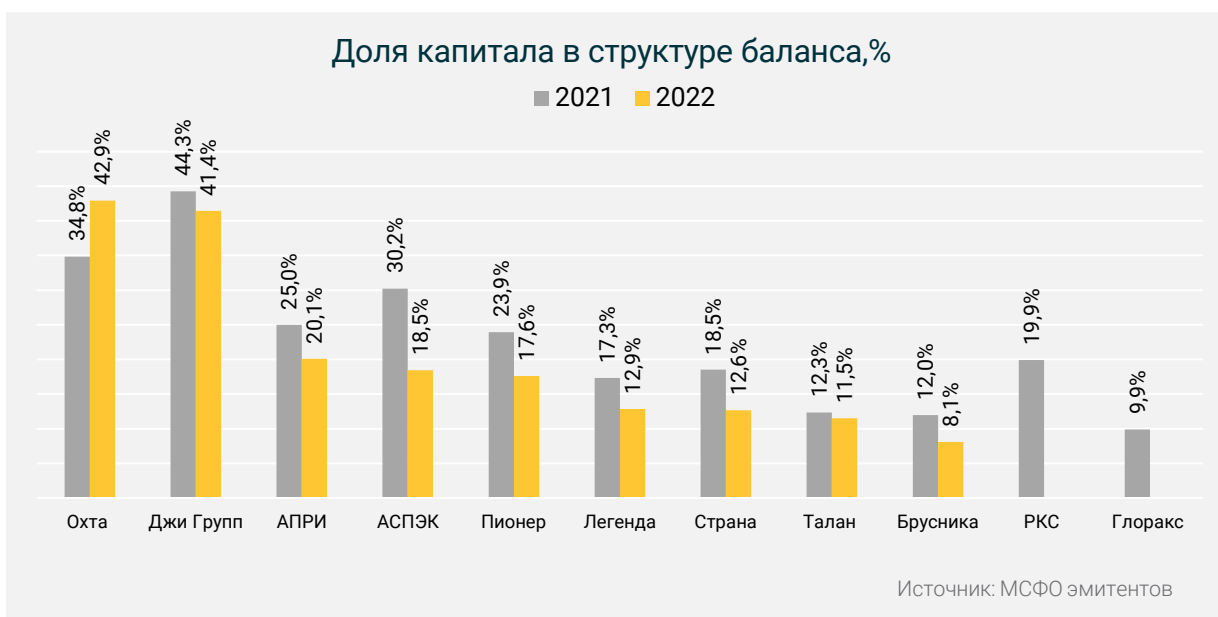
## ФИНАНСОВЫЕ ИТОГИ 2022 ГОДА

Единственной компанией с отрицательным чистым долгом стала Страна Девелопмент (49 млрд руб. краткосрочного и долгосрочного долга при 53 млрд руб. остатков на эскроу и 4,6 млрд руб. денежных средств).

Сильнее всего вырос чистый долг<sup>3</sup> у Брусники (с 5,5 до 35,7 млрд руб.) и Пионера (с 1,7 до 23 млрд руб.). У Брусники изменение чистого долга вызвано именно ростом кредитов и займов с 47 до 86 млрд., а у Пионера со снижением остатков на эскроу с 44,1 до 28,4 млрд



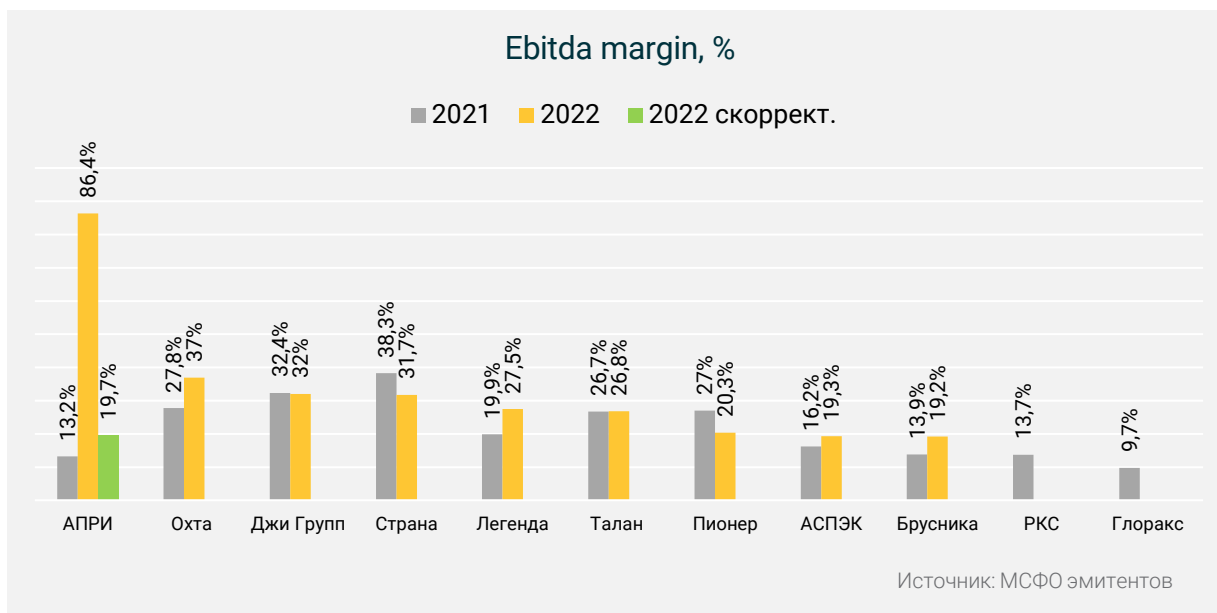
Доля собственного капитала в структуре баланса снизилась практически у всех компаний за прошедший год. Единственная компания, увеличившая долю капитала, – Охта с 35% до 43%.



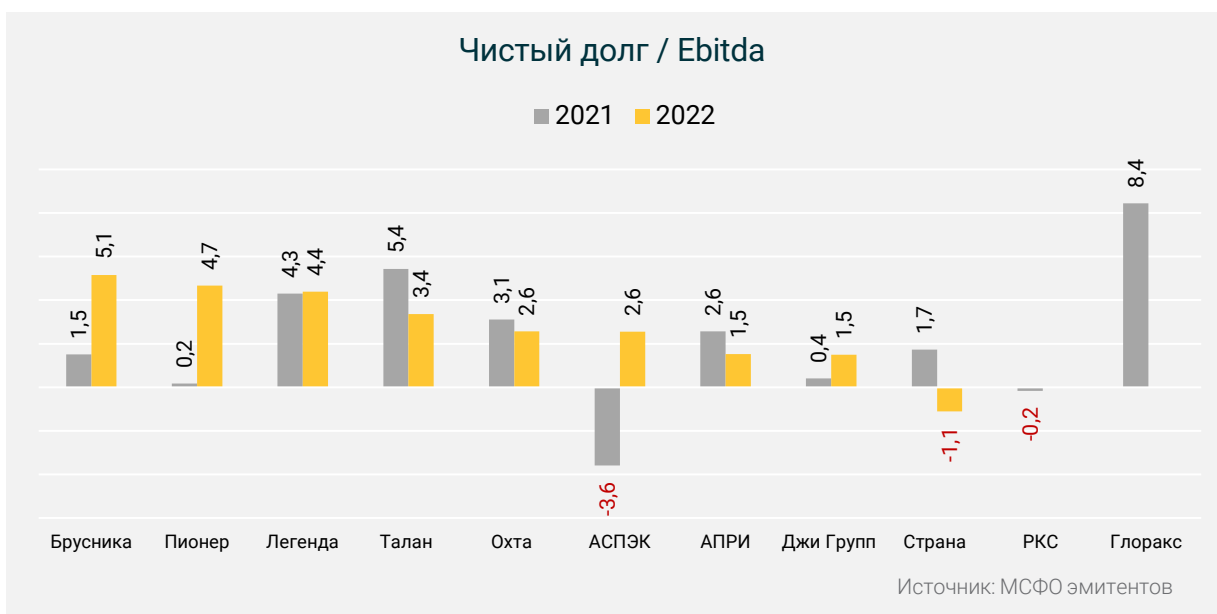
<sup>3</sup> Формула расчета Чистого долга: Краткосрочные кредиты и займы + Долгосрочные кредиты и займы - Денежные средства и эквиваленты - Остатки на эскроу

## ФИНАНСОВЫЕ ИТОГИ 2022 ГОДА

Рентабельность по EBITDA<sup>4</sup> у большинства осталась примерно на уровне 2021 года. Существенно выделяется показатель у АПРИ, причина «низкая база» выручки, о которой писали в предыдущей части, если скорректировать показатель выручки на размер продаж рентабельность получится на уровне 20%.



Долговая нагрузка в терминах Чистый долг / EBITDA сильнее всего выросла у Брусники и Пионера, у АСПЭКА за счёт сокращения эскроу чистый долг перестал находиться в отрицательной зоне. Единственная компания с отрицательным чистым долгом по итогам 2022 – Страна Девелопмент.

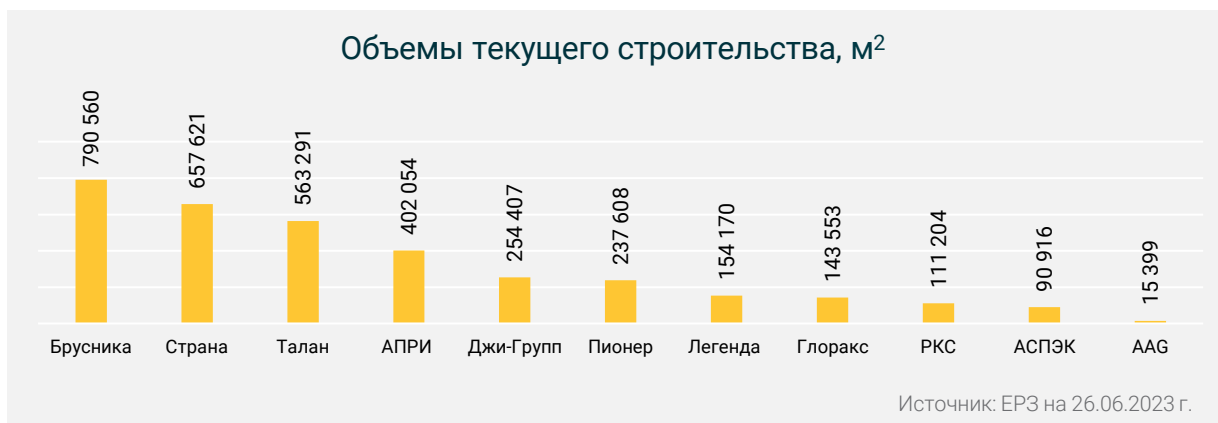


<sup>4</sup> Формула расчета EBITDA: Прибыль до налогообложения + финансовые расходы - финансовые доходы + амортизация

## ОБЪЕМЫ СТРОИТЕЛЬСТВА И ВВОДА

Лидерами по текущему строительству на 26.06.2023 г.<sup>5</sup> являются Брусника 790 тыс. м<sup>2</sup>, Страна 657 тыс. м<sup>2</sup> и Талан 563 тыс. м<sup>2</sup>.

Наименьшие объёмы текущего строительства у РКС, АСПЭКа и ААГ.



По вводу 2022 года наибольшие объёмы были у Пионера и Брусники, меньше всего ввели ААГ и РКС, а у Глоракса отсутствовал ввод жилья в прошлом году.



В текущем году лидерами по вводу жилья на конец июня являются Талан и Брусника



<sup>5</sup> Данные ЕРЗ не учитывают объёмы ИЖС и строительства коммерческих зданий




## ДАННЫЕ ПРОЕКТНЫХ ДЕКЛАРАЦИЙ

Девелоперы во многом имеют проектный характер деятельности. Ежемесячные проектные декларации по всем строящимся объектам эмитенты публикуют в Единой информационной системе жилищного строительства. В таблицы мы вынесли основную информацию по проектам, ввод в эксплуатацию которых приходится на оставшуюся часть 2023 год<sup>6</sup>.

В целом по ближайшим проектам у большинства компаний уровень распроданного жилья находится на достаточно высоких значениях и превышает 75%.

Сильно выделяется АПРИ, компания исторически старалась продавать большую часть квартир в уже построенных домах. У группы в стадии строительства 19 проектов, все должны быть сданы в 4 кв. текущего года, при этом по большинству проектов фактические продажи начнутся только после сдачи.

		АПРИ Флай Плэнинг					
ID проекта	Ввод в эксплуатацию	Средняя цена за 1 м <sup>2</sup>	Распроданность квартир	Кол-во квартир	Планируемая стоимость строительства	Количество проданных квартир	Остатки на эскроу
<a href="#">47492</a>	IV кв. 2023	115 800	33%	222	554 024 690	85	520 987 981
<a href="#">47472</a>	IV кв. 2023	105 797	22%	332	861 133 583	61	319 019 760
<a href="#">47458</a>	IV кв. 2023	110 303	31%	307	873 741 455	95	475 091 068
<a href="#">47474</a>	IV кв. 2023	107 253	26%	220	718 938 011	60	348 973 740
<a href="#">48131</a>	IV кв. 2023	83 752	10%	218	375 205 059	28	91 227 875
<a href="#">48126</a>	IV кв. 2023	82 626	28%	218	375 205 059	68	243 776 746
<a href="#">47785</a>	IV кв. 2023	80 000	1%	220	788 910 279	1	7 342 400
<a href="#">47775</a>	IV кв. 2023	80 000	1%	92	369 827 022	1	7 304 000
<a href="#">48213</a>	IV кв. 2023	123 396	1%	153	378 079 747	2	9 736 000
<a href="#">48183</a>	IV кв. 2023	91 424	5%	47	118 693 226	2	9 088 520
<a href="#">48211</a>	IV кв. 2023	86 000	2%	32	86 617 513	1	3 144 160
<a href="#">48132</a>	IV кв. 2023	95 000	2%	154	447 568 180	3	13 228 750
<a href="#">48133</a>	IV кв. 2023	95 609	2%	202	613 580 223	3	64 035 420
<a href="#">46069</a>	IV кв. 2023	86 402	18%	204	739 603 399	50	233 021 440
<a href="#">48144</a>	IV кв. 2023	90 331	7%	32	85 735 968	2	9 585 969
<a href="#">46049</a>	IV кв. 2023	86 378	43%	204	739 603 399	106	540 957 663
<a href="#">47911</a>	IV кв. 2023	78 000	1%	154	444 430 558	1	4 968 600
<a href="#">47891</a>	IV кв. 2023	88 473	1%	271	818 945 182	2	10 612 350
<a href="#">47908</a>	IV кв. 2023	78 000	1%	190	559 043 321	1	4 968 600

<sup>6</sup> У ААГ и Глоракса нет текущих проектов с вводом в эксплуатацию в 2023 году, поэтому компании в данном разделе не представлены.

## ДАННЫЕ ПРОЕКТНЫХ ДЕКЛАРАЦИЙ



### АСПЭК Домстрой

ID проекта	Ввод в эксплуатацию	Средняя цена за 1 м <sup>2</sup>	Распроданность квартир	Кол-во квартир	Планируемая стоимость строительства	Количество проданных квартир	Остатки на эскроу
<a href="#">43214</a>	II кв. 2023 г.	72 458	85%	99	341 463 533	83	449 914 221
<a href="#">40698</a>	II кв. 2023 г.	67 656	90%	140	297 378 878	126	390 355 910
<a href="#">43269</a>	III кв. 2023 г.	77 275	64%	304	697 997 000	195	567 351 157
<a href="#">44642</a>	IV кв. 2023 г.	86 063	48%	126	355 755 000	63	268 140 760
<a href="#">42172</a>	IV кв. 2023 г.	81 555	28%	68	277 300 000	18	96 980 925
<a href="#">42171</a>	IV кв. 2023 г.	72 642	61%	384	1 116 000 000	249	1 041 140 806
<a href="#">44763</a>	IV кв. 2023 г.	75 628	67%	404	1 203 845 570	265	1 092 932 953

### LEGENDA INTELLIGENT DEVELOPMENT

### Легенда

ID проекта	Ввод в эксплуатацию	Средняя цена за 1 м <sup>2</sup>	Распроданность квартир	Кол-во квартир	Планируемая стоимость строительства	Количество проданных квартир	Остатки на эскроу
<a href="#">37016</a>	IV кв. 2023	282 420 ₹	57%	918	10 895 927 326	506	10 971 178 370



### Страна Девелопмент

ID проекта	Ввод в эксплуатацию	Средняя цена за 1 м <sup>2</sup>	Распроданность квартир	Кол-во квартир	Планируемая стоимость строительства	Количество проданных квартир	Остатки на эскроу
<a href="#">42312</a>	II кв. 2023	26 843 ₹	93%	Нежилое помещение	389 601 100	0	275 641 000
<a href="#">42497</a>	III кв. 2023	108 473 ₹	88%	507	1 495 492 400	451	2 560 016 522
<a href="#">44409</a>	IV кв. 2023	117 355 ₹	63%	330	1 038 017 504	217	1 106 789 479
<a href="#">46325</a>	IV кв. 2023	113 735 ₹	1%	274	1 073 253 776	3	16 150 428
<a href="#">46324</a>	IV кв. 2023	120 756 ₹	66%	385	1 406 488 265	10	1 409 765 396
<a href="#">46322</a>	IV кв. 2023	23 180 ₹	73%	Нежилое помещение	377 116 622	0	123 937 338
<a href="#">46326</a>	IV кв. 2023	104 741 ₹	0%	276	972 596 803	1	5 801 650
<a href="#">48017</a>	IV кв. 2023	115 737 ₹	38%	50	382 809 602	21	196 787 665
<a href="#">43859</a>	IV кв. 2023	122 309 ₹	52%	636	2 455 262 753	341	2 536 567 004
<a href="#">42517</a>	IV кв. 2023	111 561 ₹	60%	648	3 000 000 000	410	2 954 080 393
<a href="#">45862</a>	IV кв. 2023	114 262 ₹	80%	373	1 511 215 428	303	1 825 433 612

## ДАННЫЕ ПРОЕКТНЫХ ДЕКЛАРАЦИЙ

**БРУСНИКА** Брусника

ID проекта	Ввод в эксплуатацию	Средняя цена за 1 м <sup>2</sup>	Распроданность квартир	Кол-во квартир	Планируемая стоимость строительства	Количество проданных квартир	Остатки на эскроу
<a href="#">38969</a>	II кв. 2023	100 121	85%	208	1 076 000 000	195	1 517 985 711
<a href="#">43204</a>	III кв. 2023	84 520	85%	318	963 520 800	290	1 783 338 440
<a href="#">38604</a>	III кв. 2023	125 970	55%	212	1 532 264 000	127	1 560 255 930
<a href="#">42280</a>	III кв. 2023	88 299	86%	Нежилое помещение	604 466 104	0	754 520 962
<a href="#">36585</a>	III кв. 2023	88 462	80%	279	1 645 149 245	251	1 527 462 100
<a href="#">45857</a>	IV кв. 2023	136 183	50%	303	2 102 655 000	172	1 512 110 001
<a href="#">43099</a>	IV кв. 2023	103 922	75%	115	514 162 271	94	691 743 290
<a href="#">36897</a>	IV кв. 2023	73 293	84%	121	609 610 000	120	647 287 750
<a href="#">36898</a>	IV кв. 2023	75 504	55%	137	648 910 000	84	466 217 540
<a href="#">42259</a>	IV кв. 2023	88 998	89%	174	919 215 000	163	1 022 334 450
<a href="#">43853</a>	IV кв. 2023	96 349	76%	212	1 195 562 011	160	1 108 041 370
<a href="#">43177</a>	IV кв. 2023	106 922	85%	209	1 372 360 880	194	1 742 394 820
<a href="#">42170</a>	IV кв. 2023	110 699	68%	405	2 571 416 942	301	2 555 719 618
<a href="#">43627</a>	IV кв. 2023	118 118	59%	137	1 016 881 376	89	925 866 850

**PKC** PKC  
Девелопмент

ID проекта	Ввод в эксплуатацию	Средняя цена за 1 м <sup>2</sup>	Распроданность квартир	Кол-во квартир	Планируемая стоимость строительства	Количество проданных квартир	Остатки на эскроу
<a href="#">40881</a>	II кв. 2023	151 712	71%	406	1 145 241 636	284	1 624 061 939
<a href="#">40882</a>	II кв. 2023	147 394	64%	105	264 767 967	67	351 989 107
<a href="#">40883</a>	II кв. 2023	143 820	88%	109	264 943 276	96	454 657 814
<a href="#">40720</a>	III кв. 2023	88 778	43%	474	1 778 104 589	246	918 908 593

## ДАННЫЕ ПРОЕКТНЫХ ДЕКЛАРАЦИЙ

### G-Group

### Джи-Групп

ID проекта	Ввод в эксплуатацию	Средняя цена за 1 м <sup>2</sup>	Распроданность квартир	Кол-во квартир	Планируемая стоимость строительства	Количество проданных квартир	Остатки на эскроу
<a href="#">42619</a>	III кв. 2023	154 443	65%	324	1 578 508 345	236	1 784 279 554
<a href="#">46362</a>	III кв. 2023	88 017	33%	116	519 736 211	39	231 542 205

### PIONEER

### Пионер

ID проекта	Ввод в эксплуатацию	Средняя цена за 1 м <sup>2</sup>	Распроданность квартир	Кол-во квартир	Планируемая стоимость строительства	Количество проданных квартир	Остатки на эскроу
<a href="#">42049</a>	II кв. 2023	175 039	91%	Нежилое помещение	1 859 380 000	0	2 936 550 635
<a href="#">42050</a>	IV кв. 2023	156 668	100%	Нежилое помещение	1 884 380 000	0	2 750 000 000
<a href="#">41213</a>	IV кв. 2023	282 279	85%	220	2 518 042 626	191	2 987 565 365
<a href="#">41212</a>	IV кв. 2023	213 012	79%	198	1 950 613 333	159	2 120 125 702

### T. talan

### Талан

ID проекта	Ввод в эксплуатацию	Средняя цена за 1 м <sup>2</sup>	Распроданность квартир	Кол-во квартир	Планируемая стоимость строительства	Количество проданных квартир	Остатки на эскроу
<a href="#">38007</a>	III кв. 2023	108 297	75%	47	400 398 662	37	349 022 338
<a href="#">38006</a>	III кв. 2023	96 569	86%	164	1 191 295 907	142	1 250 329 926
<a href="#">46216</a>	III кв. 2023	76 000	79%	258	894 594 421	202	923 301 455
<a href="#">42455</a>	IV кв. 2023	74 816	65%	314	1 126 702 486	205	963 235 359
<a href="#">42850</a>	IV кв. 2023	91 697	53%	96	297 427 179	55	271 994 249
<a href="#">43200</a>	IV кв. 2023	81 868	66%	383	1 144 138 861	246	1 219 378 826
<a href="#">41173</a>	IV кв. 2023	79 150	41%	620	2 240 390 645	254	1 249 168 466

## КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ

Рейтинговая динамика в отрасли скорее нейтральная, подавляющее большинство обновлений – подтверждение рейтингов без изменения прогноза.

За последний год было только одно повышение рейтинга у Талана до ruBB+, также АКРА в сентябре 2022 повысила рейтинг Джи-групп до позитивного.

Понижений рейтингов не было, но АКРА в феврале изменило прогноз на негативный оставив рейтинг Брусники на уровне A-(RU).

### Рейтинговые действия

Эмитент	Дата	Рейтинг	Действие	Прогноз
Легенда Девелопмент	29.07.2022	ruBBB-	подтвердил	стабильный
АПРИ Флай Плэнинг	03.11.2022	ruB	подтвердил	стабильный
	09.08.2022	BB-.ru	присвоил	стабильный
Талан	28.10.2022	ruBB+	повысил	стабильный
РКС Девелопмент	31.10.2022	BBB-.ru	подтвердил	стабильный
Пионер	10.11.2022	ruA-	подтвердил	стабильный
	27.10.2022	A-(RU)	подтвердил	стабильный
	10.10.2022	A- ru	подтвердил	стабильный
Глоракс	07.11.2022	BBB-(RU)	подтвердил	стабильный
Страна Девелопмент	12.12.2022	ruBBB	подтвердил	стабильный
Брусника	22.02.2023	A-.ru	присвоил	стабильный
	28.02.2023	A-(RU)	подтвердил	негативный
Джи-Групп	16.05.2023	ruBBB+	подтвердил	стабильный
	29.09.2022	BBB+(RU)	подтвердил	позитивный
АСПЭК-Домстрой	23.08.2022	ruB	подтвердил	стабильный
	10.03.2023	BB-.ru	присвоил	стабильный

Источник: Эксперт РА, АКРА, НКР, НРА

## ГРАФИКИ ПОГАШЕНИЯ

В абсолютном значении наибольший объём погашений ближайший год предстоит Пионеру (5 млрд) и Бруснике (4,6 млрд).

Меньше всего погашений у АСПЭКа (147 млн) и АПРИ (250 млн).

	АПРИ	АСПЭК	Брусника	Пионер	Джи-груп	Легенда	Охта	Талан	РКС
авг					364 550 550	1 200 000 000			
сен	125 000 000			1 650 000 000				200 000 000	
окт									
ноя					364 550 550				
дек	125 000 000			1 700 000 000			300 000 000	150 000 000	500 000 000
фев					364 550 550				
мар		73 643 250		825 000 000	499 995 000			150 000 000	
апр			4 568 220 000						
май					364 550 550			150 000 000	
июн		73 643 250		825 000 000	1 000 005 000				
июл						2 000 000 000			
<b>Итого</b>	<b>250 000 000</b>	<b>147 286 500</b>	<b>4 568 220 000</b>	<b>5 000 000 000</b>	<b>2 958 202 200</b>	<b>3 200 000 000</b>	<b>300 000 000</b>	<b>650 000 000</b>	<b>500 000 000</b>

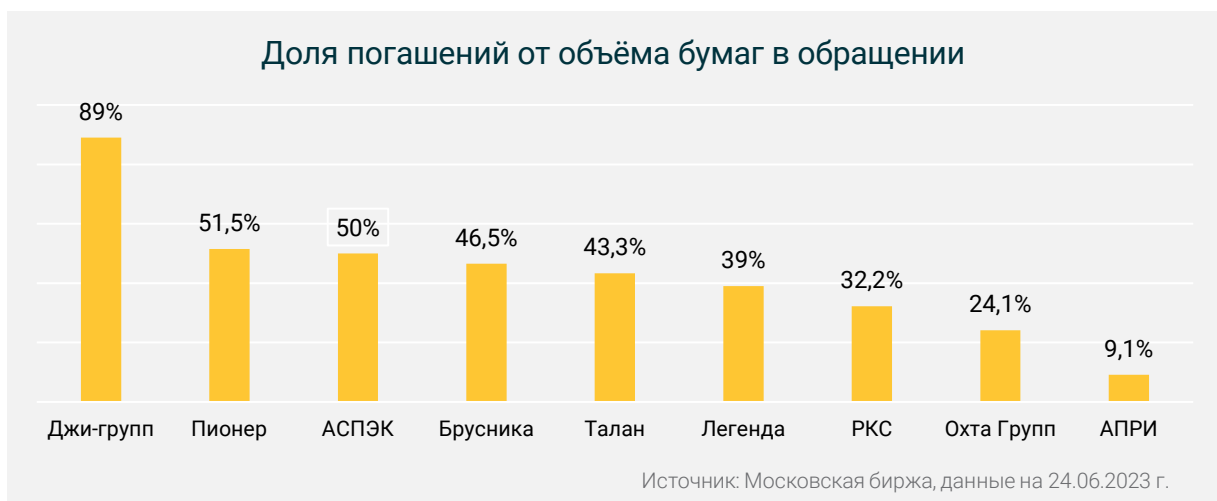
Источник: Эмиссионная документация

Относительно объёма облигаций в обращении большее всего погашений предстоит Джи-груп (89%), меньше всего погашений у АПРИ (9,1%).

Нет погашений у Страны, Глоракса, ААГ.

У АПРИ будет оферта в ноябре 2023 года по выпуску АПРИФП 2Р1, а также в июле 2024 по выпуску АПРИФП БП5.

В сентябре и декабре 2023 года будут дополнительные оферты у Джи-Групп по выпуску Джи-гр 2Р1.



## ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

На первичном рынке за последний год компании из выборки заняли ~7,7 млрд руб.

Бумага	Начало размещения	Объём размещения	Купон на начало размещения	Дата погашения	Рейтинг	Организатор
АПРИФП 2P1	08.11.2022	500 000 000	24,00%	03.11.2026	ruB / BB-.ru	ИК Иволга Капитал
Глоракс 02	14.03.2023	1 000 000 000	15,00%	11.03.2025	BBB-(RU)	БКС КИБ / ИФК Солид / Газпромбанк
Страна 02	16.03.2023	1 000 000 000	14,50%	28.02.2026	ruBBB	ИК Иволга Капитал
АПРИФП 2P2	27.04.2023	1 000 000 000	18,00%	22.04.2027	ruB / BB-.ru	ИК Иволга Капитал
ЛЕГЕНДА2P1	11.05.2023	3 000 000 000	КС ЦБ +5%	06.05.2027	ruBBB-	Банк Дом.рф / Газпромбанк
АПРИФП 2P2 (доп 1)	25.05.2023	75 000 000	18,00%	22.04.2027	ruB / BB-.ru	ИК Иволга Капитал
РКС2P3	19.06.2023	950 000 000	15,25%	15.06.2026	BBB-.ru	БКС КИБ / ИФК Солид / Газпромбанк
АПРИФП 2P2 (доп 2)	21.06.2023	175 000 000	18,00%	22.04.2027	ruB / BB-.ru	ИК Иволга Капитал

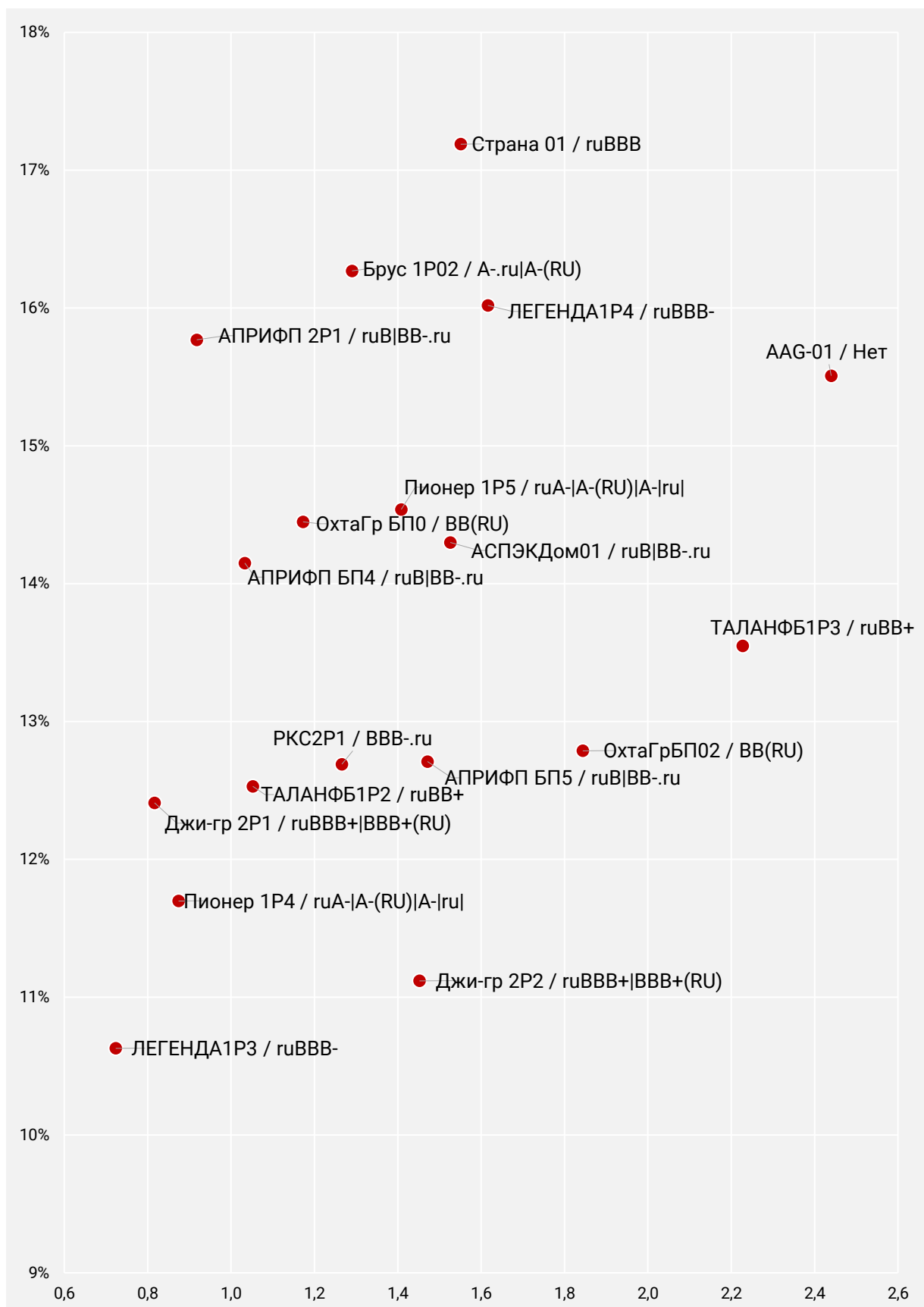
Источник: Московская биржа

В целом активность эмитентов была скорее сдержанной из-за высоких ставок на рынке. При этом ёмкость отрасли остаётся очень высокой, как для текущих эмитентов, так и для потенциальных дебютантов.

Как минимум 5 девелоперов рассматривают для себя возможность стать дебютантами на облигационном рынке. Размещение возможны ближе к концу 2023 и первой половине 2024 года при условии отсутствия каких-либо существенных потрясений на рынке.

# КАРТА РЫНКА ДЕВЕЛОПЕРОВ

на 29.06.2023 г.<sup>7</sup>



<sup>7</sup> Исключены выпуски с дюрацией меньше 0.5.



Марк Савиченко | Главный аналитик ИК «Иволга Капитал»  
[savichenko@ivolgacap.com](mailto:savichenko@ivolgacap.com) | +7 981 469 35 09

Дмитрий Александров | Управляющий директор ИК «Иволга Капитал»  
[aleksandrov@ivolgacap.com](mailto:aleksandrov@ivolgacap.com) | +7 926 919 91 00

Надежда Толстикова | Начальник отдела по работе с эмитентами ИК «Иволга Капитал»  
[tolstikova@ivolgacap.com](mailto:tolstikova@ivolgacap.com) | +7 902 945 37 69

## Ограничение ответственности

Настоящий информационный материал подготовлен исключительно в информационных целях. Несмотря на то, что ООО ИК «Иволга Капитал» применило все разумные меры, чтобы обеспечить точность и правильность содержащейся в данном информационном материале сведений, а также прилагало разумные усилия для получения информации из надежных, по мнению ООО ИК «Иволга Капитал», источников, ООО ИК «Иволга Капитал» не дает, прямо или косвенно, никаких заверений или гарантий, содержащихся в настоящем информационном материале. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Никакая часть настоящего документа или факт опубликования информационного материала не могут служить основанием для какого-либо договора, обязательства или решения об инвестировании. Данный материал подготовлен исключительно в целях ознакомления получателей с информацией, способной помочь им при самостоятельной оценке вопросов, сделок или компаний (эмитентов), упомянутых в настоящем материале. Организатором не предоставляется никаких гарантий, явных или подразумеваемых, что информация или мнение, представленные в настоящем документе, являются справедливыми, точными, адекватными, полными или правильными.

Данный информационный материал не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, офертой, предложением о продаже или предложением делать оферту о подписке на какие-либо ценные бумаги или их приобретении. Ни эмитент, ни его аффилированные лица или представители эмитента и Организатора не несут никакой ответственности (за действия по неосторожности или по иным основаниям) за убытки, возникшие каким-либо образом в результате использования настоящего материала либо его содержания, либо причиненные иным образом в связи с публикацией данного материала. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю инвестора. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Все перечисленные в данном материале заявления, не касающиеся факта, произошедшего в прошлом, могут считаться прогнозными заявлениями. В таких заявлениях, в связи с известными и не известными рисками, факторами неопределенности и иными факторами, находящимися вне контроля эмитента и/или Организатора, фактические результаты могут существенно отличаться от прогнозируемых. Данные прогнозные заявления основаны на многочисленных презумпциях относительно нынешней и будущей бизнес-стратегии эмитента и среды, в которой ожидается ведение эмитентом деятельности в будущем. По своей природе прогнозные заявления связаны с рисками и факторами неопределенности, зависящими от обстоятельств, которые могут возникнуть или не возникнуть в будущем. Прогнозные заявления делаются на дату составления настоящего материала и эмитент категорически отрицает наличие любых обязательств по обновлению или пересмотру прогнозных заявлений, сделанных в настоящем документе, для отражения связанных с возникновением таких обстоятельств изменений в ожиданиях или перемен в условиях или обстоятельствах, на которых основаны эти прогнозные заявления.

Информация, содержащаяся в данном информационном материале, предоставляется по состоянию на дату составления настоящего документа, отражает субъективное мнение исследователей (специалистов ООО ИК «Иволга Капитал») и может быть изменена в любое время без предварительного уведомления. Организатор также не предоставляет гарантий, что информация о бизнесе, финансовом состоянии, перспективах, кредитоспособности, статусе или о иных положениях эмитента на дату после публикации информационного материала будет являться актуальной. Ни эмитент, ни Организатор, ни кто-либо из официальных представителей, сотрудников сторон или консультантов не несут обязательств в отношении дополнения, изменения, обновления или пересмотра любой информации, представленной в составе настоящего материала.

Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе. ООО ИК «Иволга Капитал» не несет ответственности перед инвестором за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

Для получения дополнительной информации об эмитенте ценных бумаг, упомянутом(ых) в настоящем информационном материале, необходимо обратиться в ООО ИК «Иволга Капитал». Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из информационного документа без предварительного письменного согласия ООО ИК «Иволга Капитал» запрещено.