

Обзор рынка

Еврооблигации

Новую неделю рынок российских евробондов начинает без внешнего негатива. Однако о росте думать рано – политические риски, а также действия международных рейтинговых агентств продолжают отпугивать глобальных инвесторов от российских инструментов.

Рублевые облигации

Активность инвесторов на рынке рублевого долга остается низкой, при этом цены большинства облигаций остались на прежнем уровне (в основном за счет утраты ликвидности), а остальных бумаг - изменились в отсутствии единой тенденции.

Валютный рынок

Волатильность фондовых рынков остается очень высокой. А поскольку рост, или падение биржевых показателей определяет динамику пары евро-доллар, российская валюта также испытывает сильные колебания.

Новости эмитентов

- Группа ГАЗ отчиталась за I полугодие 2008г., отразив признаки замедления роста.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Понедельник – Экономика США
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

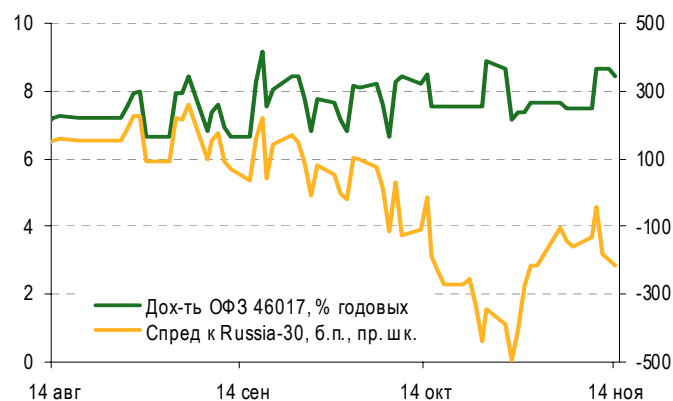
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	27,3386	-0,3318
Курс евро ЦБ, руб.	34,7938	0,4161
EUR/USD	1,2681	0,0187
MIACR на 1 день, %	8,45	0,840
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	838,7	-102,50
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	8,42	-0,020
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	17,67	-0,560
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-199,00	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	188,32	
Средневзв. ставка РЕПО, %	8,24	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	1,212	-2,5
UST-10, доходность, %	3,737	-12,0
Bund-2, доходность, %	2,220	-4,6
Bund-10, доходность, %	3,673	3,3
LIBOR 3m, %	2,236	8,75
Russia-30, % от номинала	84,1	27,7
Brazil-40, % от номинала	116,3	11,4
Turkey-30, % от номинала	125,7	8,4
Venezuela-27, % от номинала	65,3	320,9
Спред EMBIG, б.п.	712	1

Источник: PTC, ММББ, ЦБ РФ, Bloomberg, Cbonds

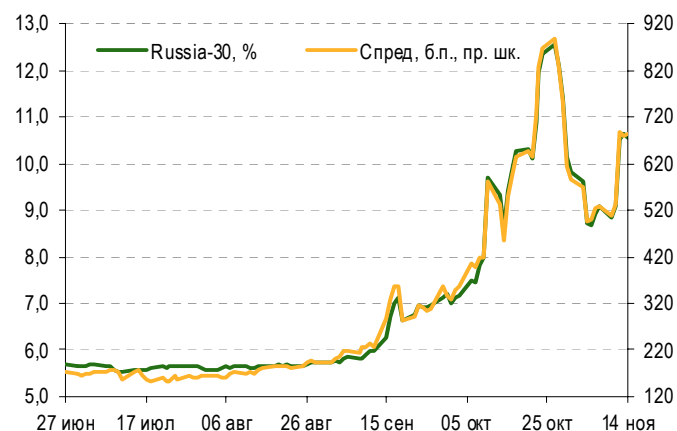
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
17 ноя	США	Empire Manufacturing	ноя.	-26	-24.62
	США	Capacity Utilization	окт.	76.5%	76.4%
	США	Industrial Production	окт.	0.2%	-2.8%
18 ноя	США	PPI Ex Food & Energy MoM	окт.	0.1%	0.4%
	США	PPI Ex Food & Energy YoY	окт.	4%	4%
	США	Producer Price Index YoY	окт.	6.2%	8.7%
	США	Producer Price Index MoM	окт.	-1.8%	-0.4%
	США	Net Long-term TIC Flows	сен.	\$17.5 млрд.	\$13.983 млрд.
	США	NAHB Housing Market Index	ноя.	14	14
19 ноя	США	Building Permits	окт.	772 тыс.	805 тыс.
	США	Consumer Price Index MoM	окт.	-0.8%	0%
	США	Consumer Price Index YoY	окт.	4%	4.9%
	США	CPI Ex Food & Energy MoM	окт.	0.1%	0.1%
	США	CPI Ex Food & Energy YoY	окт.	2.4%	2.5%
	США	Housing Starts	окт.	780 тыс.	817 тыс.
20 ноя	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3900 тыс.	3897 тыс.
	США	Initial Jobless Claims	нед.	503 тыс.	516 тыс.
	США	Leading Indicators MoM	окт.	-0.6%	0.3%
	США	Philadelphia Fed.	ноя.	-35	-37.5

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Без внешнего негатива

Прошлую неделю российские бонды закончили на весьма неутешительной ноте: на фоне распродаж в США и Европе расширялись CDS на рискованные активы, в том числе развивающихся стран. Так 5-ти летний CDS на Россию на конец торговой сессии пятницы превышал 800 б.п., при том, что несколькими днями ранее был немногим выше 400 б.п.

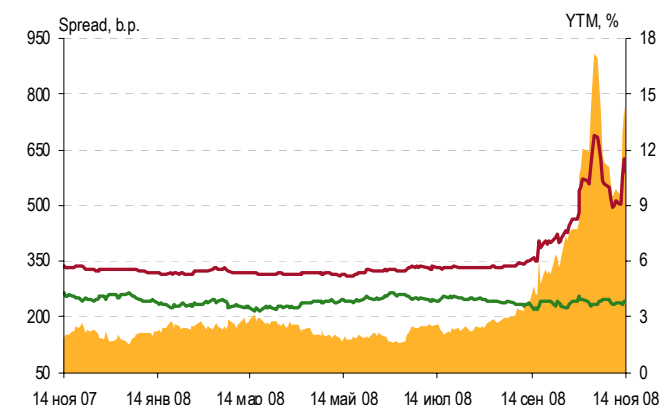
Очевидно, что меры, предпринимаемые финансовыми властями многих стран, пока не несут ожидаемого эффекта. Финансирование крупнейших финансовых институтов путем снижения ставок рефинансирования и прочих мероприятий, направленных на упрощения доступа банков к финансовым государственным ресурсам.

По факту деньги оседают у последних и не идут в реальную экономику: кредиты практически не выдаются, да и спрос на финансовые ресурсы государства оказался ограничен. К примеру, последний аукцион TAF показал, что предлагаемый объем средств, причем уже по весьма низким ставкам (~0,53% годовых) не нужен банкам – заняли 12 из предложенных 150 млрд. долл. на 17 дней. Да и спред между 3-х месячными Libor и Treasuries существенно снизился от пика, отражая восстановление на рынке МБК, однако сохраняется на высоких уровнях (210 б.п.), практически вчетверо превышая докризисные уровни. В России ситуация похожа: государственные средства оседают в крупнейших банках, а стоимость кредита от последних для потребителей (компаний) зашкаливает.

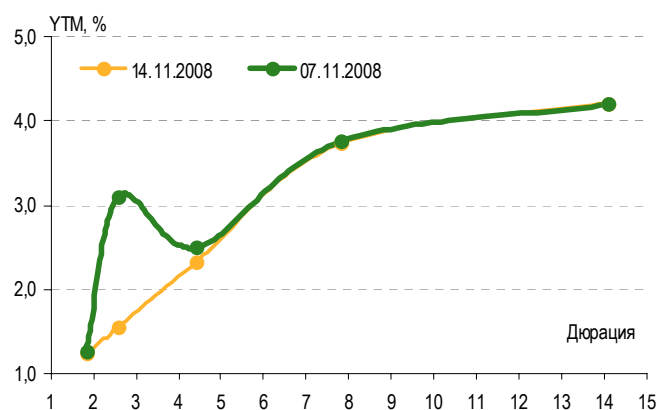
В итоге, в условиях неопределенности и неразрешенности кризиса, иностранные явно не балуют вниманием рискованные активы. Причем даже государственные еврооблигации стран Emerging Market не вселяют доверия. Так биды по суверенному евробонду Россия-30 сформировались на уровнях около 81% от номинала, что соответствует доходности 11,3% годовых и спреду 755 (+67) б.п.

Рынок корпоративных еврооблигаций и вовсе неликвиден, причем несмотря на весьма высокую волатильность фондовых рынков в последние дни, рынок корпоратов – непоколебим. Доходности выпусков крупнейших российских компаний, чье кредитное качество пока еще слабо претерпело изменений, находятся на весьма высоких уровнях – 25-35% годовых при дюрации 1-3 года.

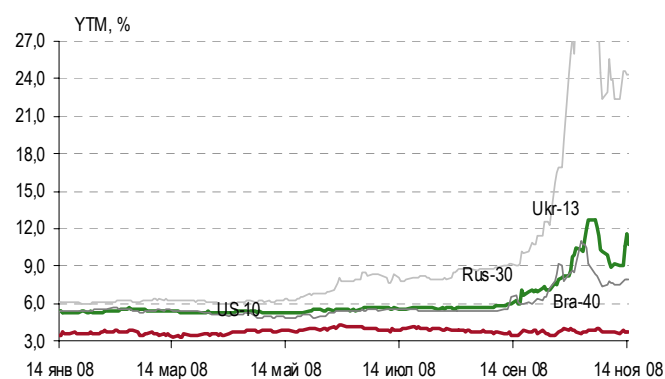
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций ЕМ



Источник: Bloomberg

Кроме того, многие инвесторы «с нетерпением» ждут финансовых отчетов российских компаний, а также «реверансов» со стороны рейтинговых агентств, весьма активизировавшихся в последние недели. Отметим также возросшие политические риски по публичным долгам, в частности – «дело Инпрома».

В таких условиях говорить о переоценке рынка, а точнее - о желании покупать глобальными инвесторами российские корпоративные еврооблигации, не приходится. Да и вряд ли инвесторам стоит задумываться об агрессивных вложениях в корпоративные российские евробонды, ожидая ценового роста. Разве что инструменты, которые, на наш взгляд, могут иметь государственную поддержку или обеспечение, а также обладают высоким кредитным качеством при одновременном коротком сроке до погашения. Еще одним стимулом к покупкам могут стать новости со стороны эмитентов, которым посчастливилось получить дополнительные средства со стороны российского государства, что позволит минимизировать риски вложений в короткие долги соответствующих эмитентов.

Кроме того может подвигнуть инвесторов покупать российские корпоративные евробонды растущие ожидания девальвации рубля. По сути они, могут оказать поддержку российских экспортеров, формирующих львиную дол. расходов в рублях, а доходов - в валюте (долларах), и хорошо представленных займами на рынке валютных облигаций РФ. В таком случае валютные бонды таких компаний выглядят весьма привлекательно в сравнении с рублевыми аналогами.

Сегодня в 16.30 будет опубликован индекс производственной активности в США Empire Manufacturing за ноябрь. В 17.15 ФРС США обнародует данные о темпах изменения промышленного производства и загрузки мощностей в октябре.

Лидеры роста / падения за неделю

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Петрокоммерц 8.75% 12/2009	40,10%	74,50	3,00
Абсолют 9.125% 3/2010	30,44%	77,44	2,44
МТС 8.375% 10/2010	19,32%	82,68	2,34
НОМОС 8.1875% 2/2010		87,51	1,93
Газпром 7.288% 8/2037	12,63%	66,00	1,60
НорНикель 7.125% 9/2009	16,62%	92,93	1,48
Газпромбанк 6.5% 9/2015	20,44%	57,53	1,43
Банк Москвы 8% 9/2009	13,06%	95,63	1,13
Синек 7.7% 8/2015	10,21%	91,80	0,59
НОМОС 8.25% 5/2009		95,51	0,52

Аутсайдеры			
Северсталь 9.25% 4/2014	34,55%	40,84	-6,64
Газпром 6.51% 3/2022	12,70%	57,35	-6,97
Вымпелком 9.125% 4/2018	20,87%	52,35	-7,15
Газпром 4.56% 12/2012 €	13,22%	70,42	-7,48
ТНК-ВР 7.5% 7/2016	22,11%	45,23	-8,16
Транснефть 8.7% 8/2018	17,07%	59,29	-8,22
Россия 7.5% 3/2030	10,56%	84,13	-8,37
Россия 12.75% 6/2028	10,06%	122,55	-8,61
ВТБ 6.875% 5/2018	21,53%	56,27	-9,61
Промсвязьбанк 9.625% 5/2012	56,32%	31,55	-18,45

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	353,4	0,20	670	0
Russia EMBI+	385,0	0,05	647	3
Argentina EMBI+	37,0	-2,56	1965	66
Brazil EMBI+	581,7	0,08	460	0
Colombia EMBI+	280,5	1,00	537	-11
Ecuador EMBI+	224,7	-4,95	4460	242
Mexico EMBI+	337,0	0,07	415	1
Peru EMBI+	522,8	0,24	474	3
Turkey EMBI+	240,8	0,11	600	2
S.Africa EMBI+	124,2	0,02	713	3
Venezuela EMBI+	356,9	2,54	1513	-50

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Активность инвесторов на рынке рублевого долга остается низкой, при этом цены большинства облигаций остались на прежнем уровне (в основном за счет утраты ликвидности), а остальных бумаг - изменились в отсутствии единой тенденции.

Вряд ли ситуация принципиально измениться и на этой неделе. Увеличению спроса не способствует падение фондовых рынков и растущее неприятие риска, опасения по поводу экономического спада в США и развивающихся странах, а также ослабление рубля и высокий спрос на валюту.

Ужесточение денежно-кредитной политики также не пошло на пользу рынку. Вполне возможно, что оно направлено не столько на борьбу с инфляцией, сколько на снижение спекулятивного давления на курс рубля. Если это так, то ожидать существенного улучшения ситуации с рублевой ликвидностью вряд ли стоит.

Впрочем, заметного ее снижения до конца года также можно не опасаться. На этой неделе Центробанк РФ проведет три аукциона беззалогового кредитования на общую сумму 900 млрд. рублей, так что ни авансовая уплата ЕСН и страховых взносов, которая состоится во вторник, ни возврат в бюджет 243,81 млрд. рублей, размещенных ранее Минфином на депозиты банков, не должны привести к ухудшению ситуации на денежном рынке. Правда рефинансирование обойдется теперь банкам дороже. Так, если минимальная процентная ставка размещения средств федерального бюджета на банковские депозиты составляла 8,25 % годовых (срок депозита 5 недель), то в ходе предстоящего беззалогового аукциона она будет не меньше 10,75% годовых.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за неделю

Выпуск	Дох-ть к ofercie/ погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
СКБ-банк 1	40,23% / -	88,31	1831
АиФМПфин 1	- / 40,38%	88,66	1623
ГлСтрой-2	53,10% / -	90,00	1500
ЗолСелигд1	23,36% / -	95,67	1467
СевКаб 03	23,43% / -	98,00	1304
МособгазФ2	- / 66,33%	39,00	1135
Югтранзит2	- / 20,64%	99,75	975
ГСС 01	16,02% / -	94,08	908
ПЕНОПЛЭКС2	35,64% / -	82,34	734
МСельПром1	- / 1555,72%	80,38	716
Аутсайдеры			
ЭнергЦент1	394,55% / -	78,67	-1648
Орхидея 01	- / 867,39%	42,67	-1835
КБРенКап-2	213,24% / -	65,00	-1862
СИТРОНИКС1	- / -	73,20	-1930
СудострБ-1	- / 74,53%	74,81	-2013
СевКаб 04	111,34% / -	72,75	-2175
ИнкомЛада3	998,26% / -	27,52	-2248
БелФрегат1	##### / -	35,29	-3509
СОРУС КАП1	- / 221,97%	39,94	-4007
Инпром 02	- / -	47,52	-4904

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

Волатильность фондовых рынков остается очень высокой. А поскольку рост, или падение биржевых показателей определяет динамику пары евро-доллар, российская валюта также испытывает сильные колебания. По итогам последних торгов она выросла на 18 коп. до 27.39 руб./\$, правда, такой результат не окажет ослабления курса евро к доллару, произошедшего уже после окончания сессии.

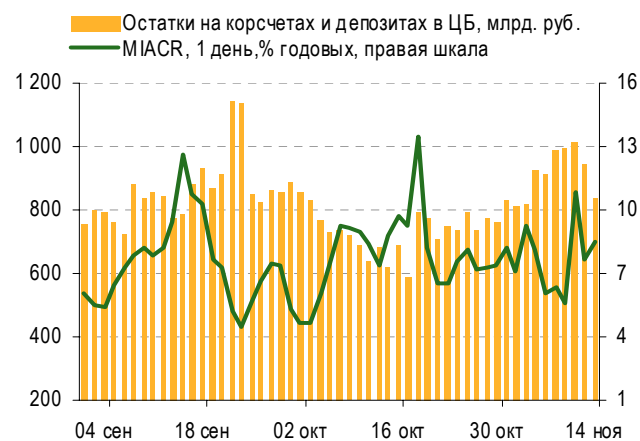
Не меняется курс рубля лишь к бивалютной корзине. Для его поддержки Центробанк РФ продал в пятницу около \$2,5 млрд., а с начала недели - порядка \$16 млрд. Впрочем, ни это, ни заявления российских официальных лиц об отсутствии угрозы резкого ослабления рубля пока не в состоянии сбить спрос на иностранную валюту. На наш взгляд, он будет оставаться высоким до тех пор, пока либо ЦБ РФ не начнет напрямую регулировать курс рубля к доллару, либо не изменится тенденция на внешнем валютном рынке.

Последнее, на наш взгляд, более вероятно, однако стоит учитывать возможность того, что прежде, чем евро восстановится, он испытает еще большее падение. Основная угроза этого исходит со стороны фондового рынка, который в преддверии публикации корпоративной отчетности и негативной макроэкономической статистики в США может продолжить снижение. В пользу ослабления евро свидетельствует также перспектива дальнейшего ослабления денежно-кредитной политики. В пятницу член управляющего совета ЕЦБ Атанасиос Орфанидес, заявил, что Европейский центральный банк может пойти на дальнейшее понижение ключевой процентной ставки. По его словам, подготовленный ЕЦБ прогноз экономического роста в еврозоне, который появится в начале декабря, окажется гораздо пессимистичнее предыдущего, в то время как прогноз по росту инфляции улучшится. В пятницу были опубликованы данные о падении

Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



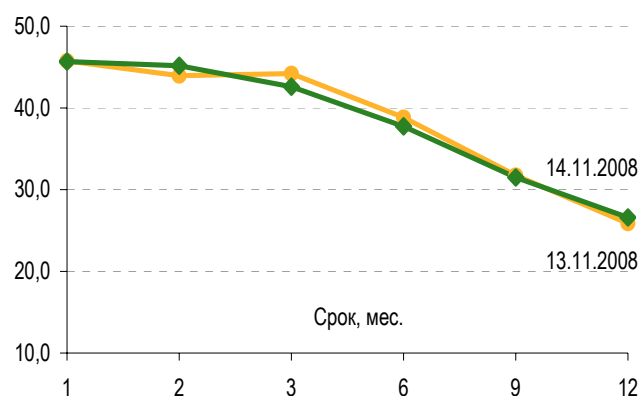
Источник: ЦБ РФ

Валютный рынок

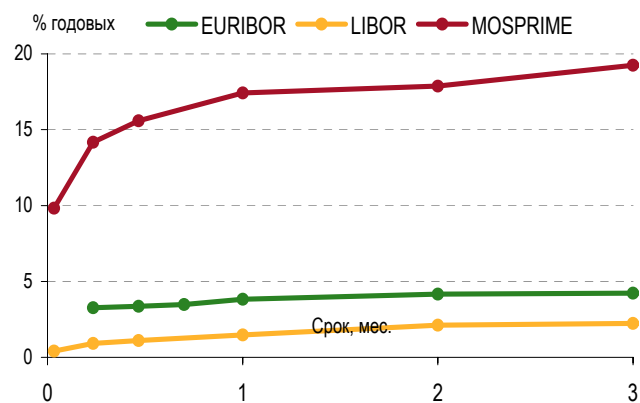
ВВП еврозоны второй квартал подряд – свидетельство того, что еврозона впервые в истории вступила в рецессию.

И все же это не должно помешать укреплению курса евро относительно доллара, если конъюнктура фондовых рынков внезапно улучшится. К тому же негативные прогнозы по еврозоне уже в значительной степени заложены в текущем курсе европейской валюты.

Изменение кривой МБК, % за день



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

ГАЗ

В пятницу Группа ГАЗ опубликовала финансовую отчетность по МСФО за I полугодие 2008г. Основные финансовые показатели уже были известны рынку 2 недели назад, но полная отчетность вызвала интерес инвесторов.

Продажи компании в последний отчетный период, в котором влияние кризиса еще не сказалось на финансовых результатах в полной мере, выросли на 20%. Основную долю в продажах Группы ГАЗ, как и год назад, заняли легкие коммерческие автомобили и автобусы. В I полугодии 2008г. она составила 30%. Второй по величине сегмент продаж группы – средние и тяжелые коммерческие автомобили, на долю которых в отчетном периоде пришлось чуть больше 18%.

Финансовые результаты ОАО Группа Газ (\$ млн.)

	1П08	1П07	Изм., %
Выручка	3 459	2 886	+ 20%
Валовая рентабельность, %	18%	20%	- 2 п.п.
Рентабельность EBITDA, %	9%	11%	- 2 п.п.
Долг	1 367	1 227	+ 11%
Долг / EBITDA	3,2х	2,9х	

Источник: данные компании, КапиталЪ

Несмотря на рост выручки, рентабельность на уровне валовой, операционной и чистой прибыли снизилась на 2 процентных пункта. Основную роль в снижении рентабельности сыграл рост административных и коммерческих затрат на \$60 млн. и стоимости обслуживания долга, увеличившейся с \$26 млн. од \$40 млн.

Комментарий: В целом отчетность группы совпала с ожиданиями инвесторов. Однако повышенное внимание рынка (что привело к существенному падению стоимости акций) вызвал вопрос стоимости фондирования, а также способности компании держать затраты под контролем.

Несмотря на то, что объем заимствований группы вырос г-к-г всего на 11%, стоимость обслуживания долга взлетела на 54%. Это дает повод предполагать, что до конца 2008г., в период, когда ситуация на кредитных рынках ухудшилась, стоимость заемного капитала для Группы ГАЗ может стать еще выше.

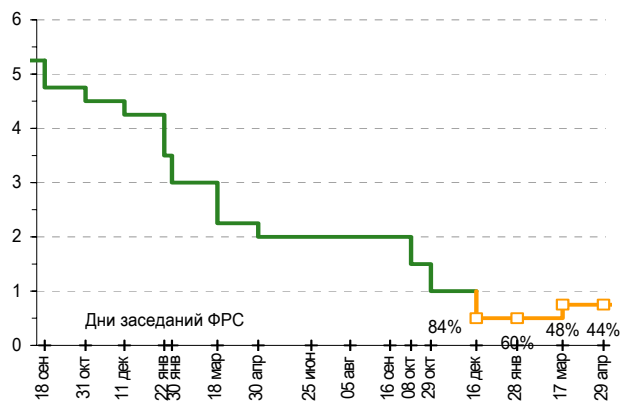
Другим поводом для беспокойства могут стать административные затраты. В отчетности за I полугодие 2008г. Группа ГАЗ не раскрыла, за счет чего именно они увеличились. Поэтому инвесторы, возможно, предположили, что их рост отражает увеличение вознаграждений менеджеров, что в условиях кризиса было бы тревожным сигналом.

По итогам полугодия долговая нагрузка осталась практически на прежнем уровне, однако существенным фактором является его краткосрочность. В частности, в феврале следующего года состоится оферта по рублевому выпуску облигаций на 5 млрд. рублей.

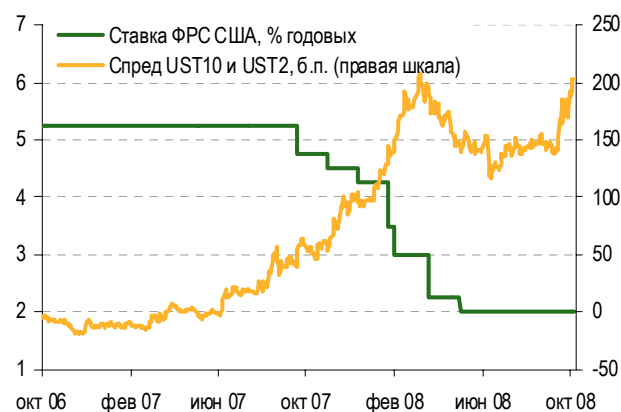
Ожидания по снижению выручки в ближайшем будущем, существенный рост стоимости финансирования деятельности, а также сообщения в СМИ о неплатежах группы Газ поставщикам (металлургам) – будут оказывать сильное давление на котировки рублевых облигаций Газ-Финанс,1. Бумага сейчас торгуется по цене около 80% от номинала, доходность к оферте в феврале 2009 г. достигает 140%. Отметим, что около 20% выпуска было выкуплено в ходе предыдущей оферты в феврале 2008 года.

Soup du Jour: Понедельник – Экономика США

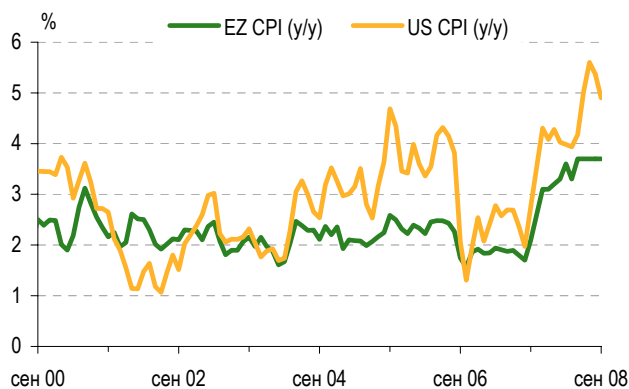
Вероятность значения базовой ставки ФРС США



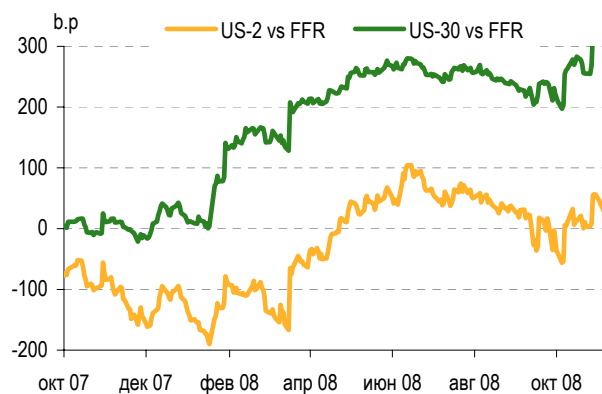
Ставка ФРС США и спред между долгосрочным и краткосрочным выпусками



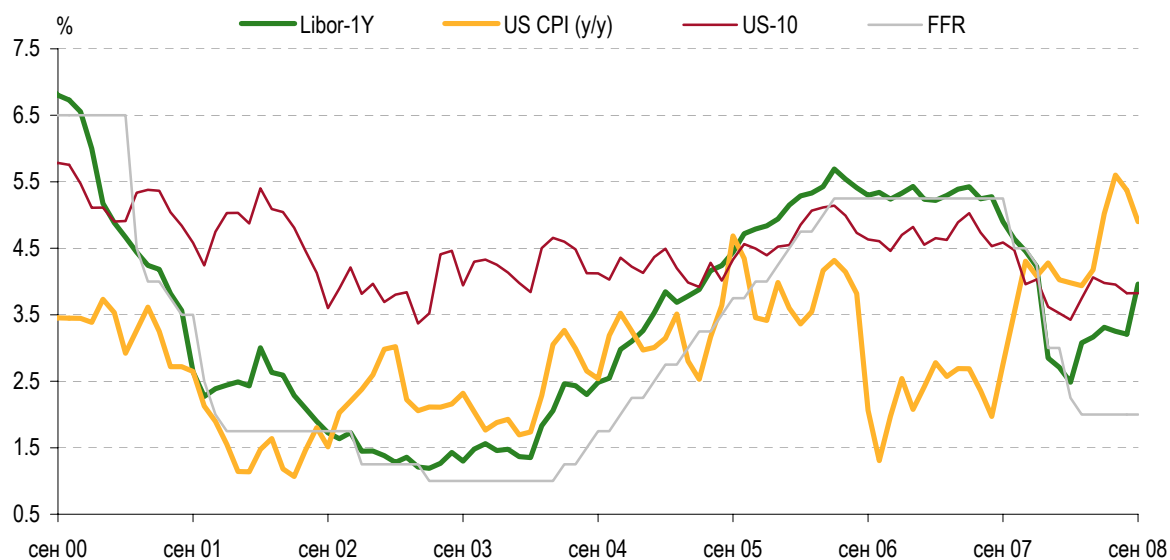
US CPI vs EZ CPI



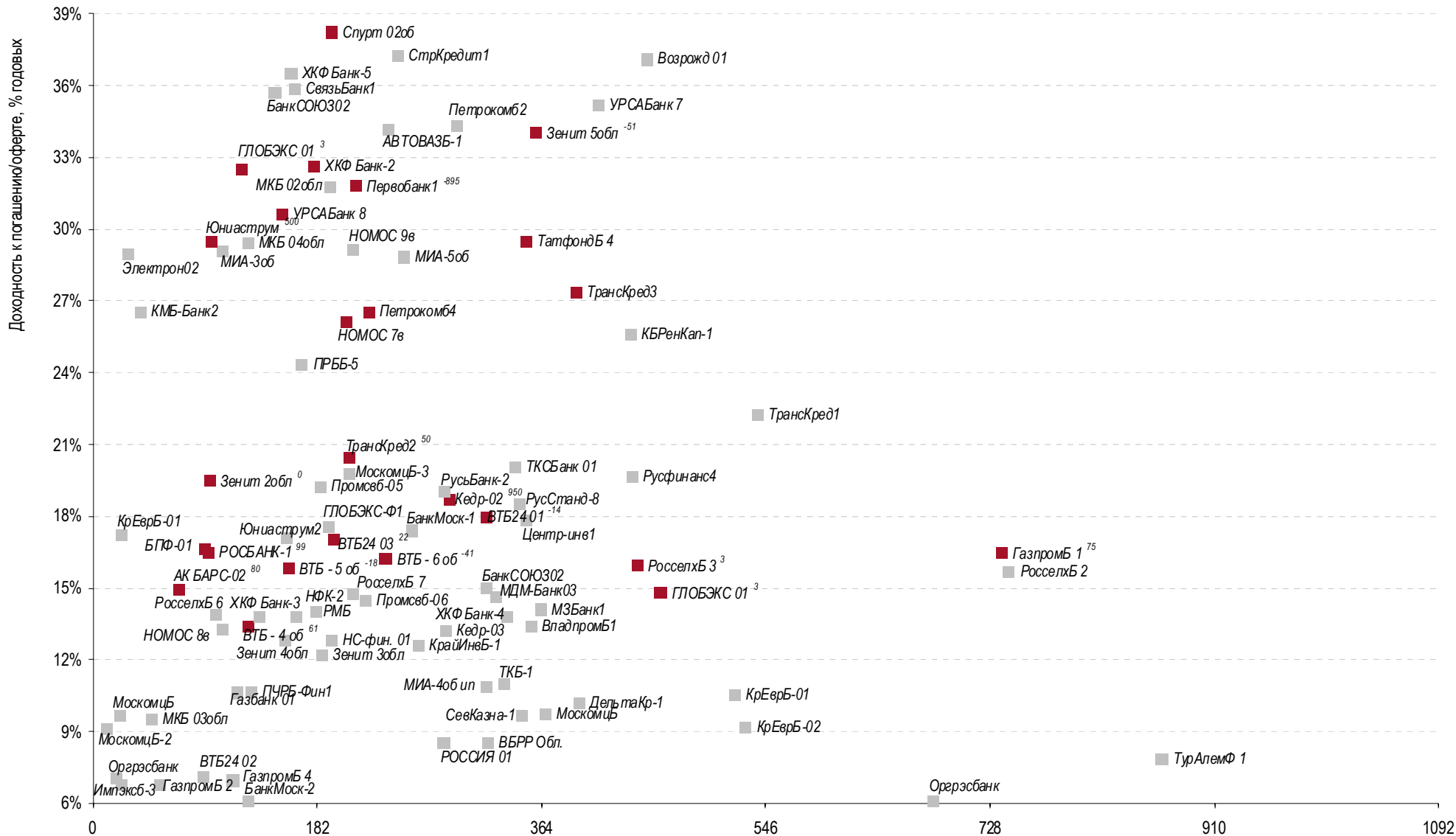
FFR vs UST



Libor-1Y vs US CPI vs US-10 vs FFR

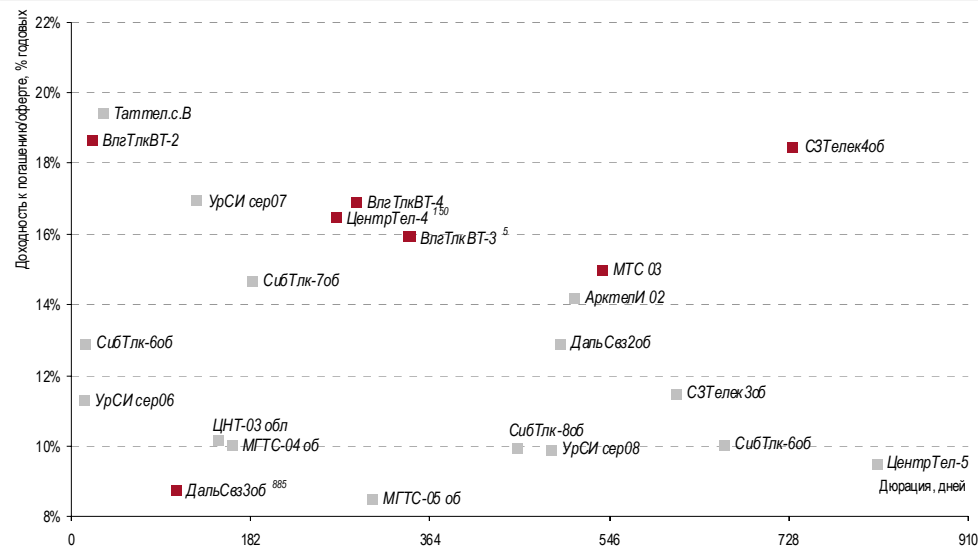


Банки

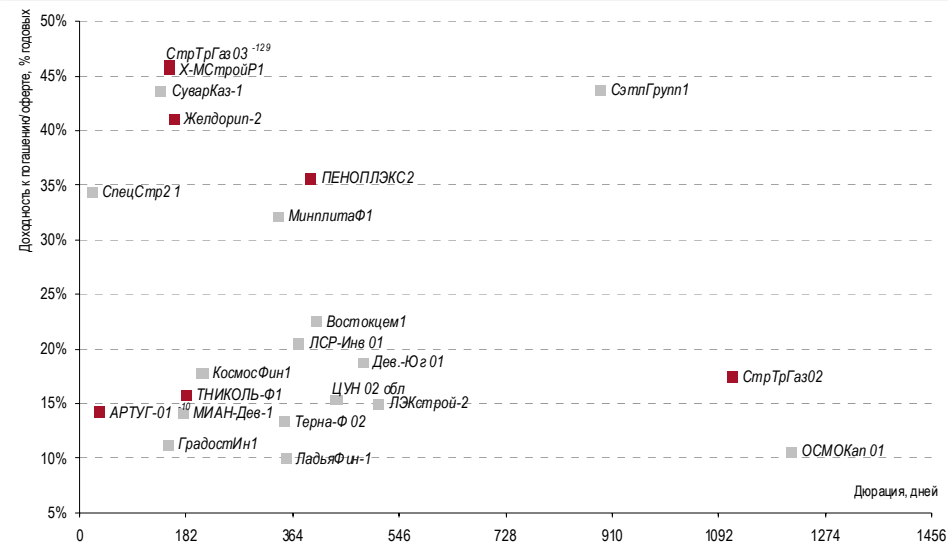


Карты процентных ставок по секторам

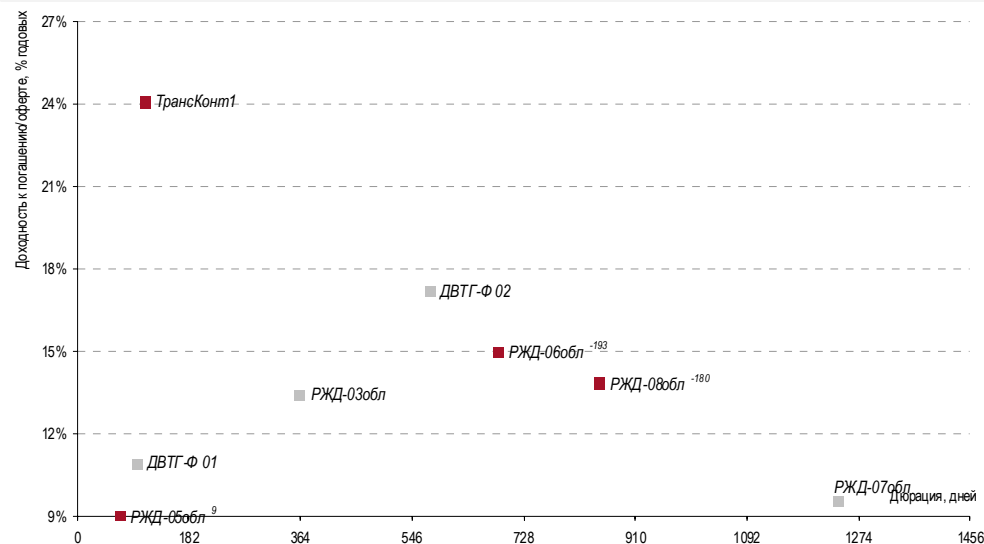
Связь и телекомы



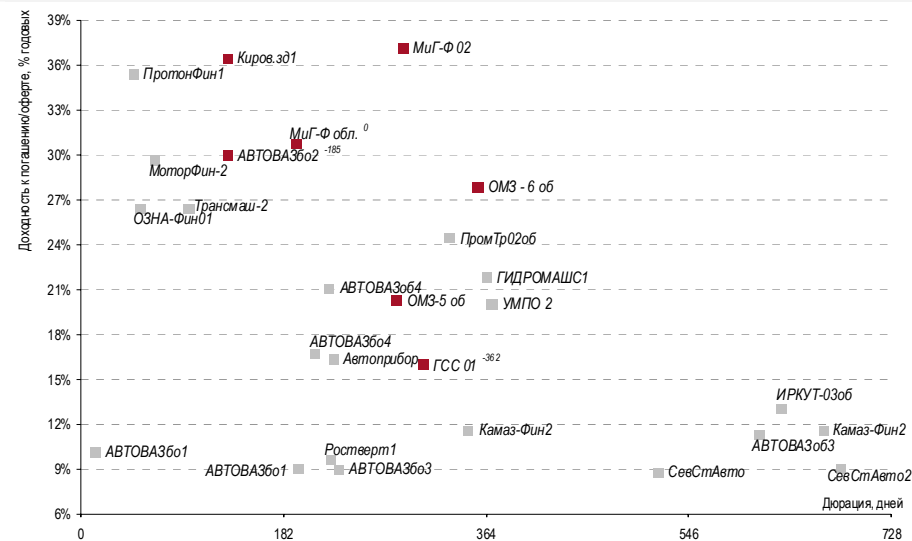
Строительство и девелопмент



Транспорт

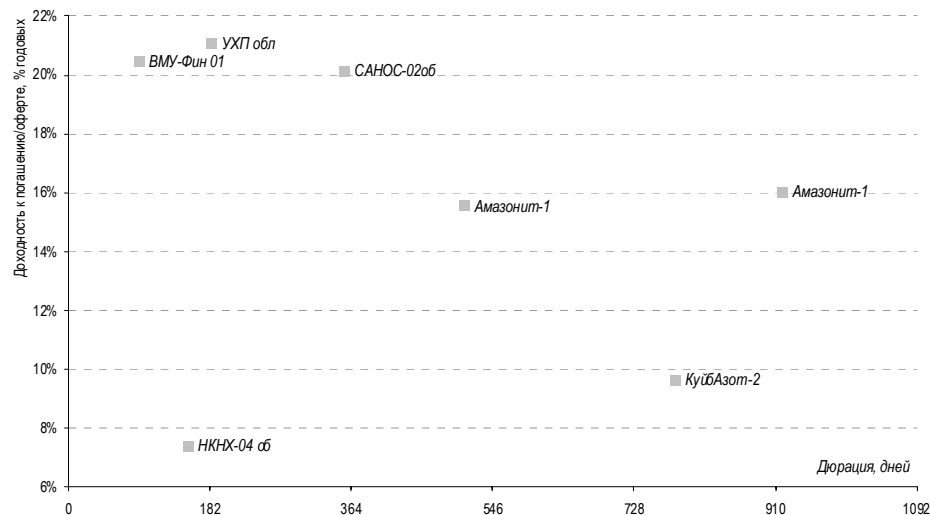


Машиностроение

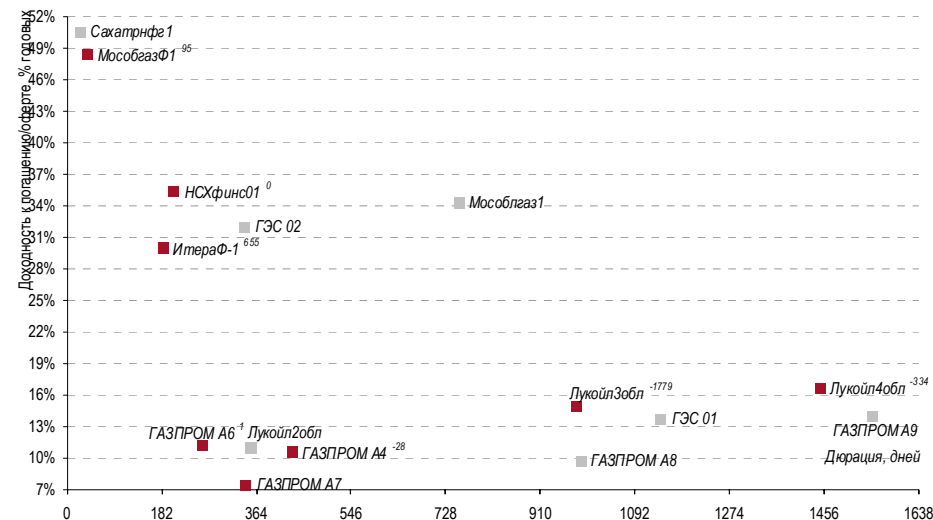


Карты процентных ставок по секторам

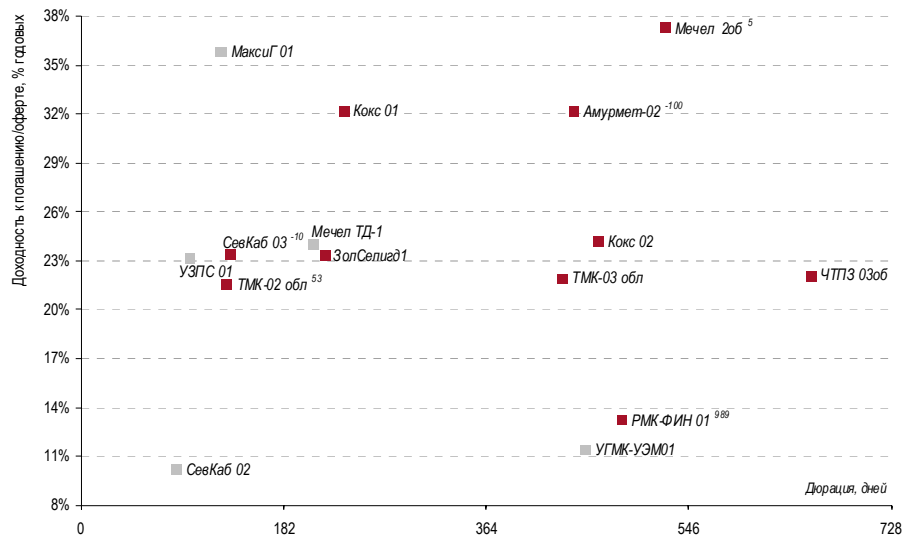
Химия и нефтехимия



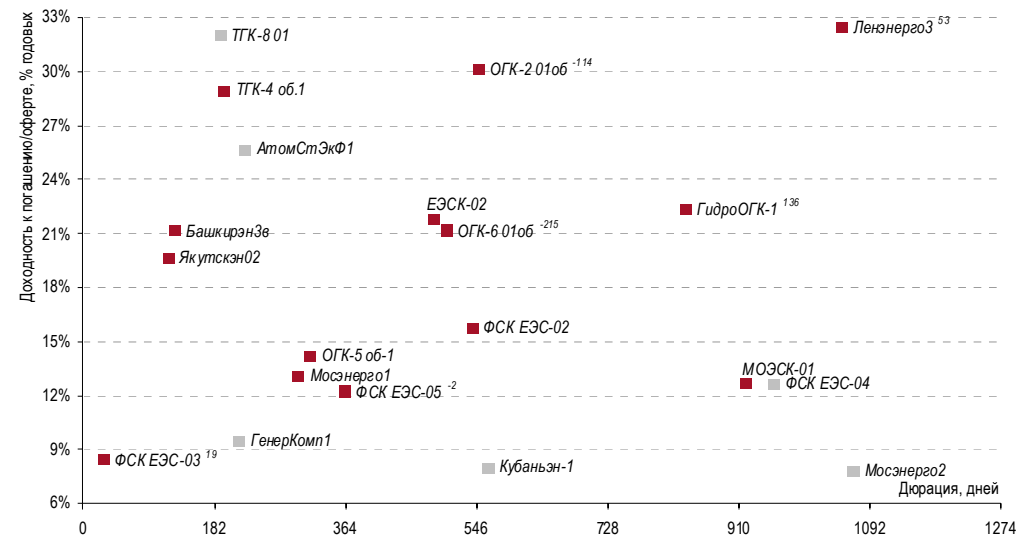
Нефть и газ



Металлургия

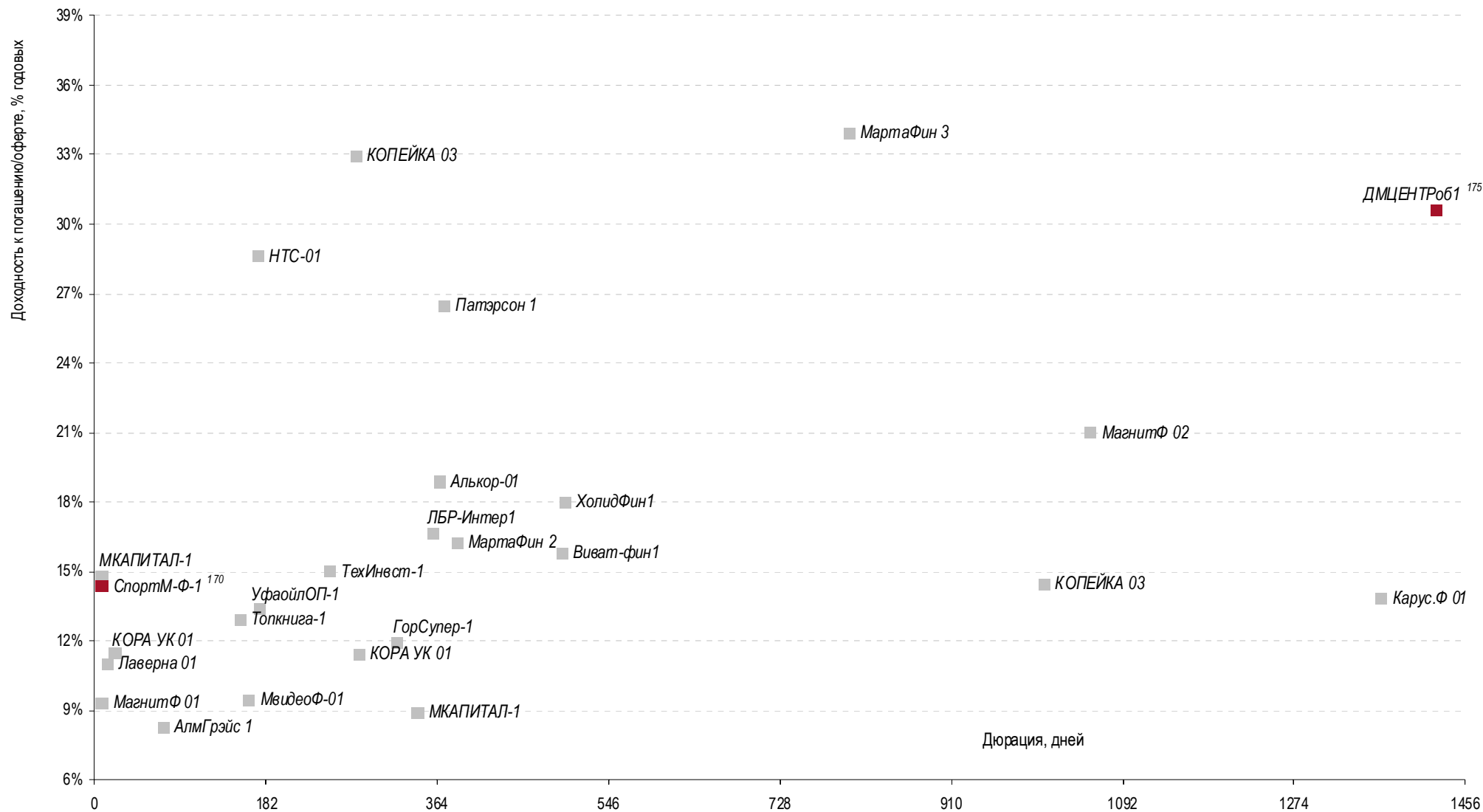


Электрэнергетика



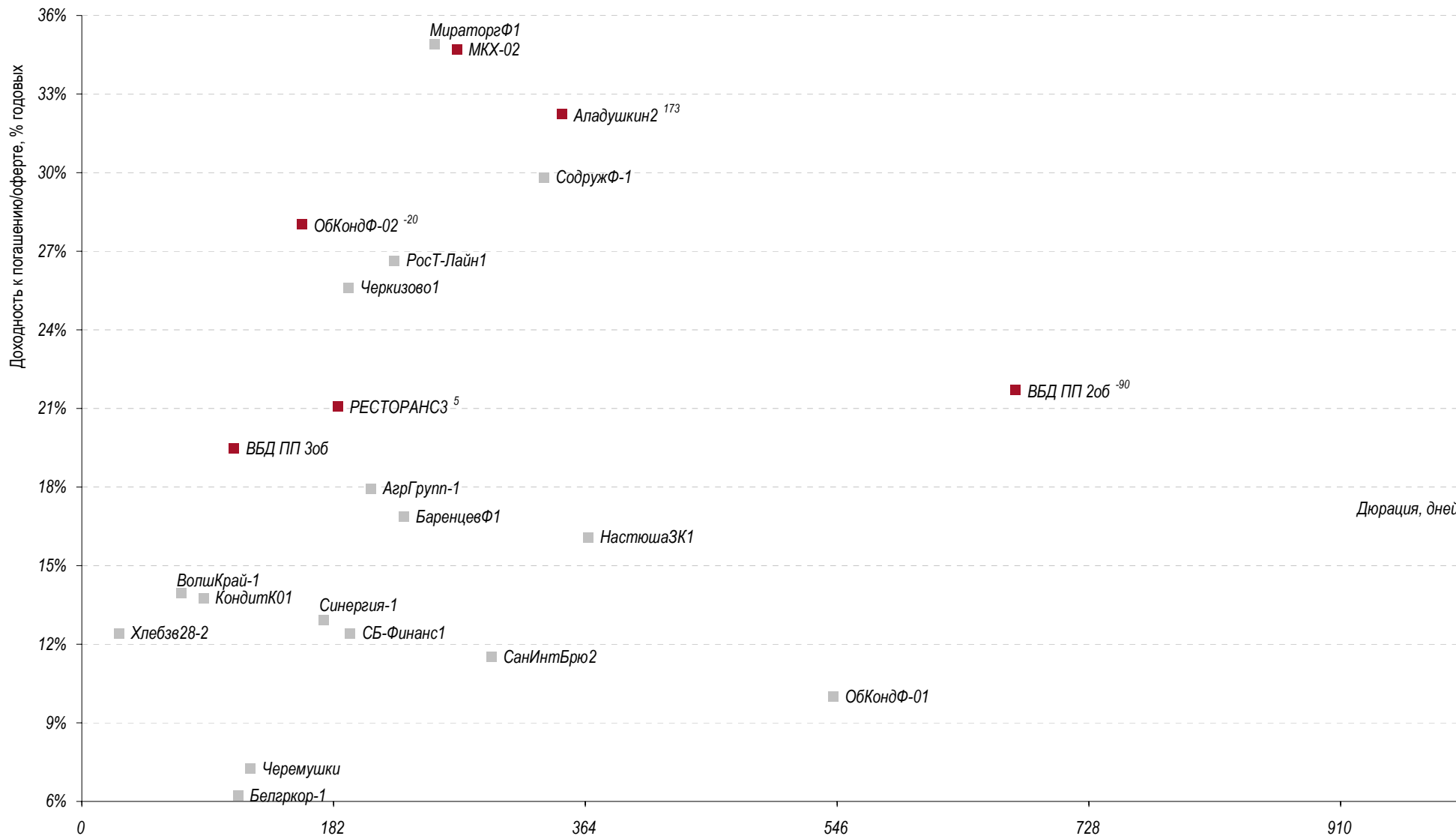
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



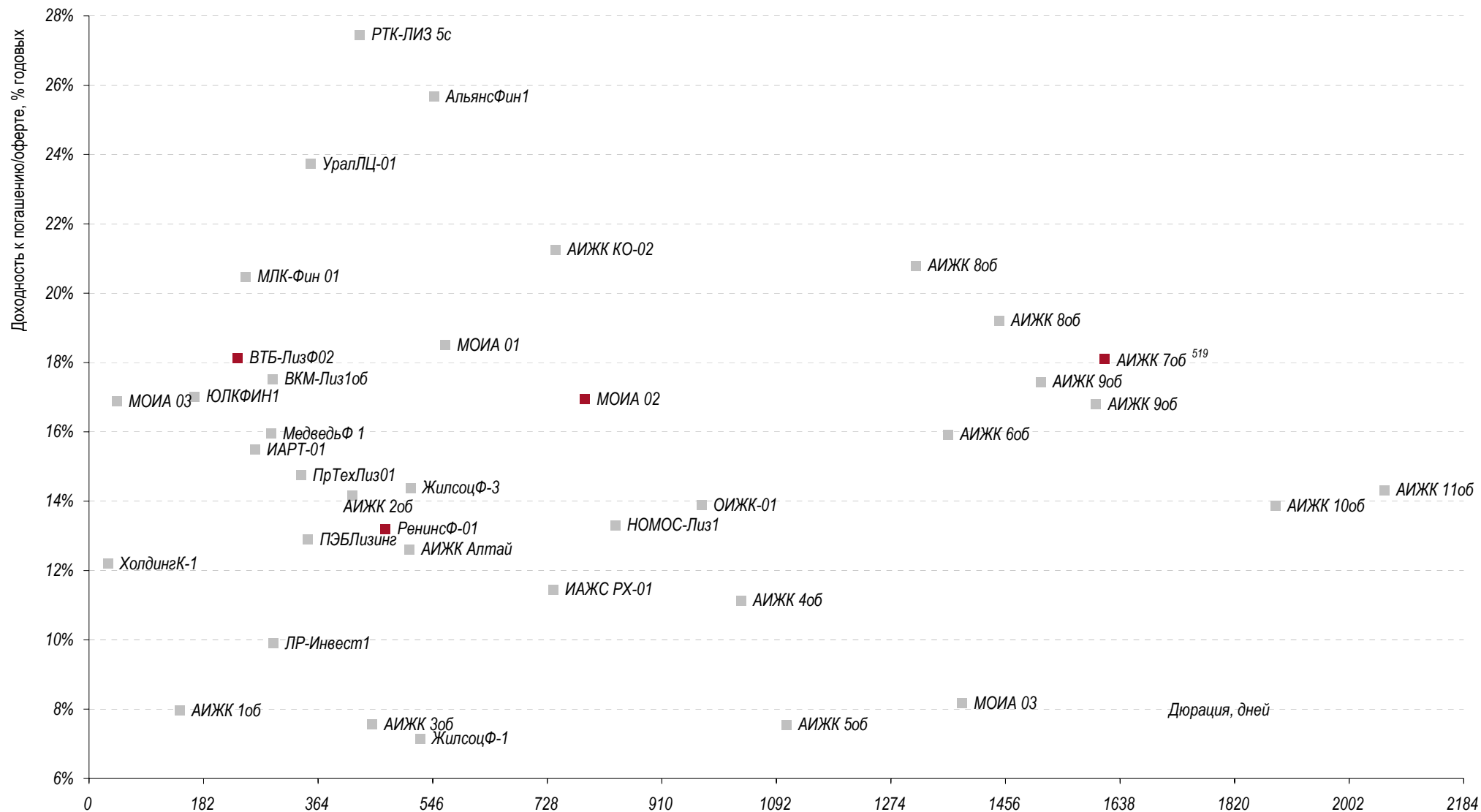
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

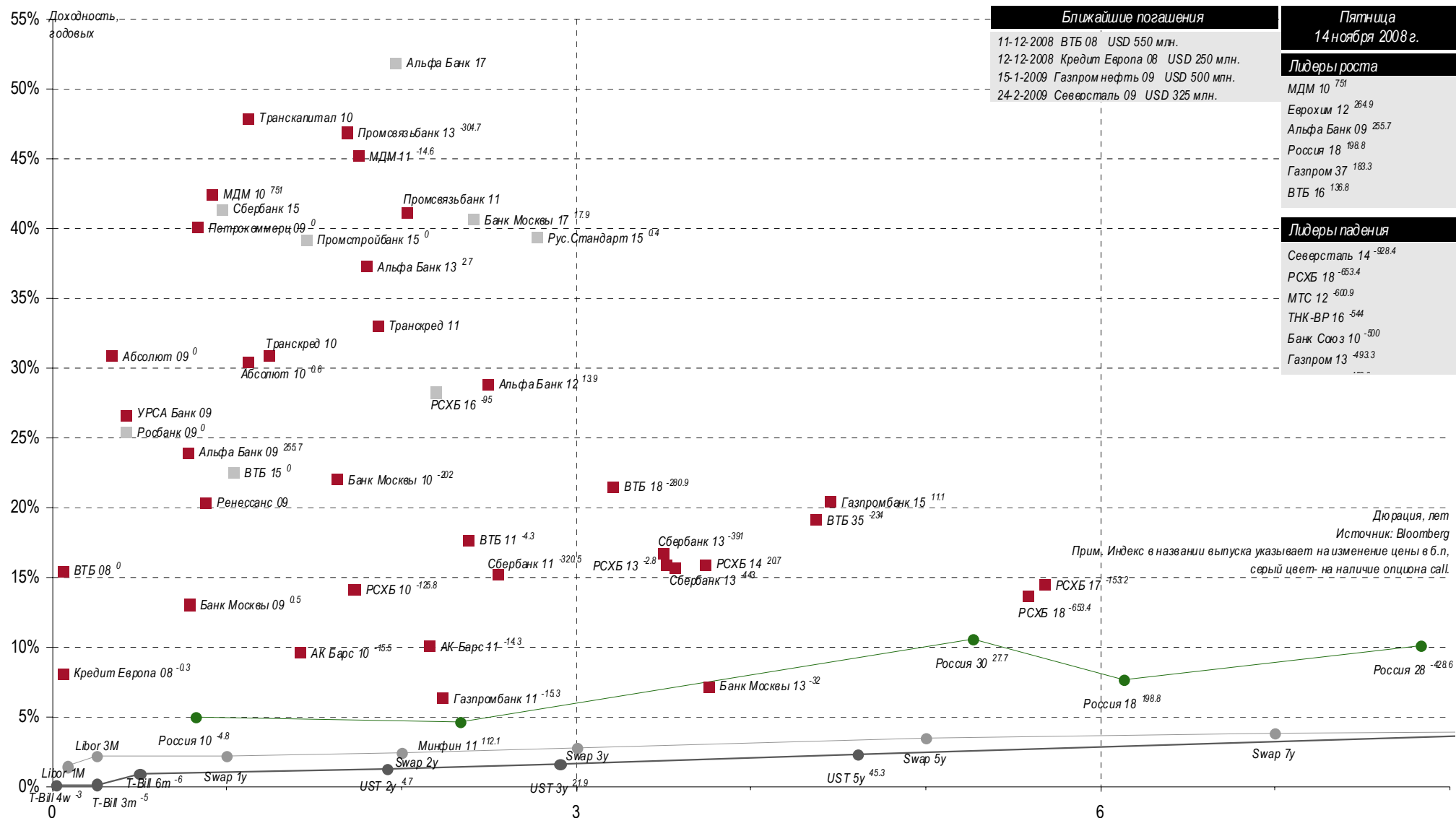


Карты процентных ставок по секторам

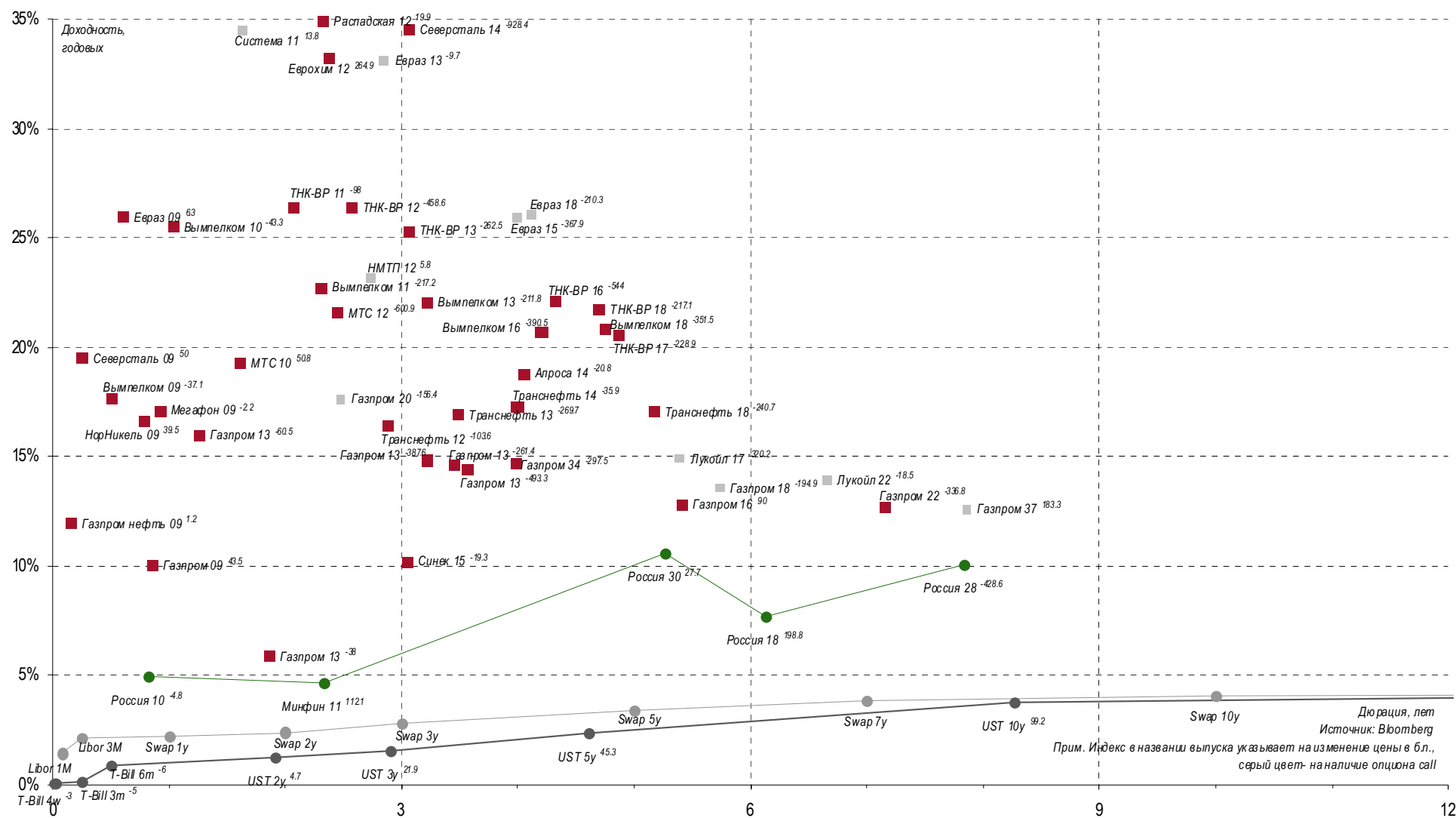
Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



Доходность валютных облигаций: нефинансовый сектор



Источник: ММВБ, КапиталЪ

Первичный рынок

Итоги последних размещений корпоративных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Оферта / Погашение, лет	Объем выпуска, млн. руб.	Спрос, млн. руб.	Доходность к оферте, годовых	Доходность к погашению, годовых
29.10.2008	РазгуляйФ5	1 / 5	5 000	-	15,03%	-
28.10.2008	АК БАРС-03	1.5 / 3	3 000	-	13,53%	-
28.10.2008	МТС 02	1.5 / 7	10 000	-	14,50%	-
23.10.2008	МТС 01	1,5 / 5	10 000	-	14,50%	-
21.10.2008	АК БАРС-04	1.5 / 5	5 000	-	13,42%	-
06.10.2008	ГазпромБ 3	- / 3	10 000	-	11,00%	-

Источник: Компании

Итоги последних размещений государственных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Объем, млн.руб.	Спрос, млн.руб.	Размещено, млн. руб.	Средневз. доходность	Премия, б.п.
20.08.2008	ОФЗ 26201	10 000	10 113	7 756	6,99%	2
20.08.2008	ОФЗ 46020	6 000	7 888	5 119	8,22%	9
06.08.2008	ОФЗ 25063	14 000	10 729	5 747	6,65%	1
06.08.2008	ОФЗ 46021	10 000	8 820	5 964	7,16%	2
25.07.2008	ОФЗ 46021	5 000	411	23	7,02%	3
23.07.2008	ОФЗ 26201	7 000	7 038	6 110	6,56%	-7

Источник: ЦБ РФ

Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям

Дата	Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.
18.11.2008	Дев.-Юг 01	13,00%	64,8
	Лукойл2обл	7,25%	216,9
	Митлэнд-01	15,00%	37,4
	РусМедГр	12,90%	32,2
	РусМедГр	оферта	500,0
	СэтлГрупп1	11,70%	58,3
	ТатфондБ 3	11,75%	43,8
	ТензорФ-01	14,50%	36,2
19.11.2008	АгрГрупп-1	12,00%	12,0
	Бахетле-1	15,00%	74,8
	Бахетле-1	оферта	1 000,0
	Инпром 03	8,95%	58,0
	Инпром 03	оферта	1 300,0
	КОПЕИКА 02	8,70%	86,8

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
03.12.2008	28005	10 %	450,1
10.12.2008	27026	6 %	239,4
	46018	9 %	2 893,3
14.01.2009	26199	6 %	612,8
	46003	10 %	1 859,7
21.01.2009	25057	7 %	753,1
	25059	6 %	623,6
	26200	6 %	437,8

Источник: ММВБ

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Инвестиционная группа «КапиталЪ»
119180, Россия, Москва, ул. Большая Полянка,
д. 47, строение 1
тел.: (495) 411-55-55
факс: (495) 620-95-30
www.kapital-ig.ru
Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	scott.semet@kapital-ig.ru
Дмитрий Зак	Начальник отдела долговых обязательств	dmitry.zak@kapital-ig.ru
Владимир Харченко	Долговые обязательства	harchenko@kapital-ig.ru
Андрей Игнатов	Долговые обязательства	andrey.ignatov@kapital-ig.ru
Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@kapital-ig.ru
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaly.krukov@kapital-ig.ru
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelehov@kapital-ig.ru
Марина Самохвалова	Рынок акций	marina.samohvalova@kapital-ig.ru
Михаил Трофимов	Дизайнер	mikhail.trofimov@kapital-ig.ru

Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	trading@kapital-ig.ru
Константин Святный	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	eduard.lebedev@kapital-ig.ru
Вадим Никитин	Отдел долговых операций	vadim.nikitin@kapital-ig.ru
Владислав Григорьев	Отдел долговых операций	vladislav.grigorjev@kapital-ig.ru

© 2008 ООО «Инвестиционная компания КапиталЪ». Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ООО «Инвестиционная компания «КапиталЪ» (далее – «Компания»). При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность.

Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением специалистов департамента рыночных исследований. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления.

Компания, ее сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях покупать, продавать (иметь короткие или длинные позиции) или держать ценные бумаги эмитентов, упомянутых в материале. Компания также может периодически выступать в качестве инвестиционного консультанта компаний, информация о которых содержится в данной публикации, либо предлагать свои услуги в сфере инвестиционного консалтинга этим компаниям.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.