

Обзор рынка

Еврооблигации

Спрос на безрисковые активы сохраняется: доходность Treasuries бьет рекорды. Российские валютные бонды в преддверии праздников пользуются спросом. Ожидаем сохранение такой тенденции в преддверии длинных праздников.

Рублевые облигации

Во вторник конъюнктура рынка рублевого долга не претерпела существенных изменений. Инвесторы все также отдают предпочтение коротким выпускам корпоративных облигаций, в то время как среди среднесрочных и долгосрочных облигаций превалирует снижение котировок.

Валютный рынок

Несмотря на падение индекса деловой активности в зоне евро до рекордного минимума, евро не только избежал коррекции после резкого роста в предыдущие дни, но и вышел на новый максимум.

Новости эмитентов

- Технический дефолт ИжАвто
- Вимм-Билль-Данн закрывает представительство в Пекине в рамках программы по сокращению издержек
- Магнит докупил площадей в Нижнем Новгороде

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

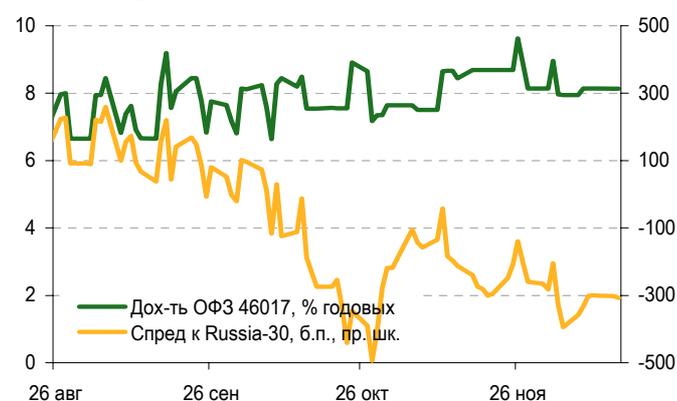
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	27,6009	-0,2151
Курс евро ЦБ, руб.	37,8188	0,3896
EUR/USD	1,3736	0,0183
MIACR на 1 день, %	8,91	0,330
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	1080,5	177,60
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	9,11	0,248
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	21,39	0,400
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-273,00	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	311,92	
Средневзв. ставка РЕПО, %	9,30	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	0,649	-8,9
UST-10, доходность, %	2,257	-25,7
Bund-2, доходность, %	2,081	-3,6
Bund-10, доходность, %	3,135	-6,2
LIBOR 3m, %	1,848	-2,37
Russia-30, % от номинала	81,5	-23,8
Brazil-40, % от номинала	121,5	133,7
Turkey-30, % от номинала	136,7	105,6
Venezuela-27, % от номинала	55,4	-77,9
Спред EMBIG, б.п.	786	8

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

Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз
18 дек	12:00	Германия	IFO - Business Climate	дек.	84
	12:00	Германия	IFO - Current Assessment	дек.	90.8
	12:00	Германия	IFO - Expectations	дек.	77
	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	4375 тыс.
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	555 тыс.
	18:00	США	Leading Indicators MoM	ноя.	-0.4%
18:00	США	Philadelphia Fed.	дек.	-40.5	
	00:00	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.3%
23 дек	16:30	США	Core PCE QoQ	III квартал	2.6%
	16:30	США	GDP Annualized QoQ	III квартал	-0.5%
	16:30	США	GDP Price Index QoQ	III квартал	4.2%
	16:30	США	Personal Consumption	III квартал	-3.7%
	18:00	США	Existing Home Sales	ноя.	4.93 млн.
	18:00	США	Existing Home Sales MoM	ноя.	-1%
	18:00	США	New Home Sales	ноя.	420 тыс.
	18:00	США	New Home Sales MoM	ноя.	-3%
	18:00	США	University of Michigan Confidence	январь	58.3
	24 дек	16:30	США	Durable Goods Orders MoM	ноя.
16:30		США	Durables Ex Transportation MoM	ноя.	-3%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Козырь ФРС не так безобиден

Вчерашний день стал весьма значимым: поток статистики подтвердил общие негативные тенденции в экономике, а финансовые власти США достали козыри.

В 16:30 был опубликован ряд макроэкономической статистики из США, в частности, потребительские цены и количество новостроек и выданных разрешений на строительство. Все они оказались ниже ожиданий. Если падение потребительских цен в ноябре оказалось возможным благодаря снижению цен на бензин и других видов топлива почти на треть (без учета этих категорий показатель бы не изменился), то снижение количество новостроек и выданных разрешений на строительство - прямое отражение плачевной ситуации на рынке жилья в США.

Из вчерашних финансовых отчетов отчитался последний из могикан - Goldman Sachs, - который впервые с момента публичного размещения получил чистый убыток. В IV квартале он составил более \$2 млрд. Из ритейлеров, показала снижение чистой прибыли на 77% в III квартале 2008 года крупнейшая сеть магазинов бытовой электроники Best Buy.

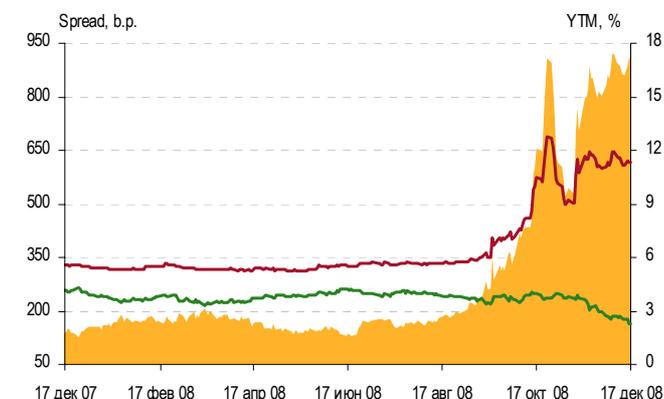
Но весь этот негатив был с лихвой нивелирован действиями финансовых властей США, которые пошли на беспрецедентные меры. Так вчера в 22:15 ФРС было объявлено об установлении целевого диапазона базовой процентной ставки от 0% до 0,25%. Дополнительный позитив добавили заявления казначейства США о готовности расширения программы по выкупу перепакованных закладных.

Решение ФРС снизить ставку до 0-0,25% кажется существенным, но оно вряд ли возьмет эффект с практической точки зрения. Во-первых, ставка ФРС является лишь целевой; эффективная ставка определяется банками, которые кредитуют друг друга (или нет). С тех пор, как ФРС стала платить проценты по резервам (с 6 ноября), эффективная ставка ФРС была в среднем на уровне 0,33%. Таким образом, значительное изменение эффективной ставки ФРС маловероятно, поскольку банки все еще с неохотой кредитуют друг друга, особенно ввиду того, что они имеют возможность разместить избыток средств на депозитах ФРС и заработать 0,25% (1% за вычетом стоимости страховки Федеральной корпорации страхования депозитов).

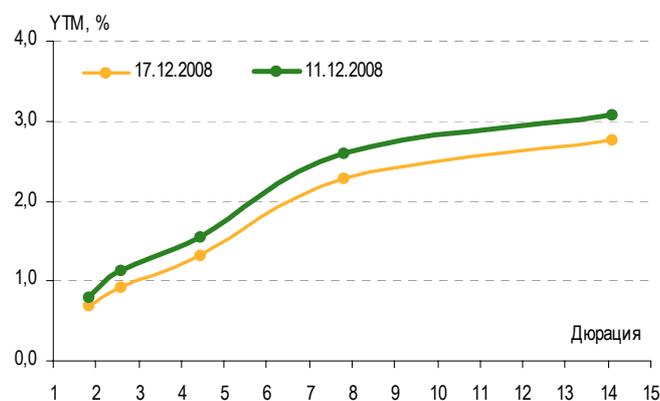
Тем не менее, объявленные шаги, касающиеся, так называемого, «количественного смещения» должны произвести позитивный эффект. В частности, покупки MBS и ABS должны привести к снижению ставок по ипотеке, кредитным картам, авто кредитам и т.д. Это, безусловно, благоприятно для потребителей – высвобождение большего количества денежных средств и сокращение количества неплатежей, а также некоторое ослабление негативного давления на стоимость активов. Отметим, что несколько крупных банков США тут же снизили свои базисные ставки. Стоимость обслуживания долга должна снизиться для крупных компаний.

Однако мы сомневаемся, что данный шаг побудит банки предоставлять больше кредитов, поскольку они обеспокоены кредитным качеством как физических лиц, так и корпораций – их способностью и желанием выплачивать долги. С другой стороны, физические лица накопили огромные долги. А учитывая волнения по поводу потери рабочих мест и состояния экономики, они вряд ли будут наращивать свои долги. Корпорации, перед которыми стоит проблема рецессии и потребители, которые ничего не потребляют, вряд ли станут инвестировать в увеличение мощности, особенно при снижении уровня использования мощностей. Избыток дешевых денег стал причиной текущего кризиса. Непонятно, каким образом большее количество дешевых денег сможет помочь нам выбраться из него.

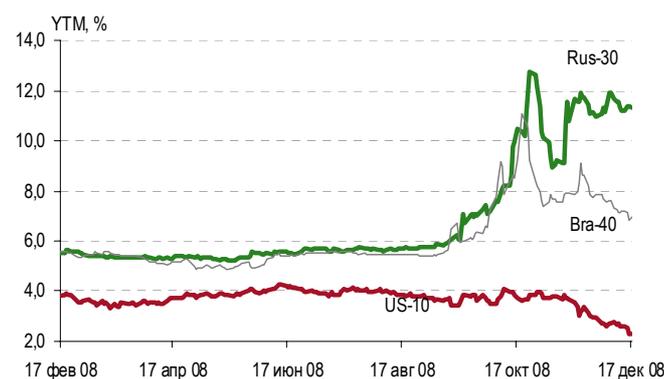
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Пока же снижение стоимости рефинансирования практически до нуля – тянет ставки по безрисковым инструментам вниз. И несмотря на то, что заработок по ним уже не столь привлекателен (ставки то низкие), инвесторы предпочитают сохранить, а не заработать. Вчера переспрос на аукционе по годовым Tbills, составил 2,6 раза.

Выходит, банки США затарены ликвидностью, однако готовы ее распределять лишь в государственные безрисковые активы, частный сектор по-прежнему остается не у дел. Что, пока отдаляет процесс восстановления экономики от рецессии.

Рынок российских валютных облигаций в последние дни, несмотря на запоздалые действия рейтинговых агентств, на наш взгляд, делает попытки восстановления. Правда в большей степени активность появилась в краткосрочном и среднесрочном сегменте бумаг с дюрацией до 3 лет, биды укрепляются практически по всему спектру бумаг.

Полагаем, что инвесторы предпочитают пересидеть новогодние каникулы в качественных валютных бондах, ожидая сохранения тенденции девальвации рубля. И эта гипотеза вполне на наш взгляд, оправданна. По крайней мере, последние действия ЦБ РФ, в т.ч. и сегодняшние, делают вложенные или вкладываемые средства в рублевые аналоги менее выгодными.

Мы рекомендуем обратить внимание на выпуски, эмитенты которых могут иметь государственную поддержку (возможность рефинансирования) или обеспечение, а также обладают высоким кредитным качеством при одновременном коротком сроке до погашения (до 1-1,5 лет). С такими параметрами можно собрать портфель со средней доходностью не менее 20% в валюте. А отдельные выпуски могут предложить и более серьезную доходность: к примеру, ТМК_09 стоит под доходность около 50% годовых, и мы полагаем, что Эмитент сможет обслуживать долг. Кроме того, в рамках диверсификации портфеля, можно обратить внимание на выпуск ВТБ_16 в евро, с доходностью выше 20% годовых при дюрации около 1,5 лет.

Кроме того, дополнительно повысить доходность от вложений можно, используя NDF. Так по нашим оценкам, при покупке валютного евробонда одновременная продажа валюты на форварде может принести дополнительные 25-30% на рубеже около года.

Сегодня все с нетерпением ждут сокращение квот на добычу сырья от ОПЕК. Сейчас среднее ожидание игроков по снижению добычи составляет 1,5-2 млн. баррелей. Не исключаем, что снижение уровня добычи на 2 млн барр и более способно подхлестнуть спрос на российские активы, в особенности относящиеся к энергетической сырьевой отрасли.

Сегодня из макроэкономических данных в 10:00 будет опубликовано окончательное изменение потребительских цен в Германии в ноябре, в 12:30 – данные по безработице в Великобритании за ноябрь, в 13:00 – окончательное изменение потребительских цен в ЕС.

Сегодня свою отчетность представит Morgan Stanley.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Транснефть 5.381% 6/2012 €	16,93%	70,91	4,77
Москва 6.45% 10/2011 €	14,63%	82,00	4,17
Рус.Стандарт 7.5% 10/2010	72,08%	39,97	2,53
Россия 11% 7/2018	8,31%	117,26	2,38
Петрокоммерц 8% 3/2009	14,15%	98,34	2,37
УРСА Банк 7% 5/2010 €	26,14%	79,02	2,10
ТНК-ВР 7.875% 3/2018	19,25%	51,00	2,06
ТМК 8.5% 9/2009	44,18%	78,50	2,00
Транснефть 8.7% 8/2018	15,88%	63,33	2,00
Вымпелком 8.375% 4/2013	21,15%	64,20	1,99
Аутсайдеры			
Газпром 8.625% 4/2034	14,18%	78,81	-0,48
НОМОС 8.1875% 2/2010	16,48%	91,04	-0,49
Мегафон 8% 12/2009	11,08%	97,01	-0,49
Газпром 5.875% 6/2015 €	15,68%	61,60	-0,81
Газпром 5.44 5.44% 11/2017 €	14,75%	55,23	-0,88
Газпром 7.8% 9/2010 €	10,99%	94,86	-0,89
Газпром 7.343% 4/2013	12,51%	82,41	-1,01
Газпром 6.212% 11/2016	13,10%	65,61	-1,03
Сбербанк 6.48% 5/2013	15,27%	71,85	-1,74
Ренессанс 8.75% 11/2009	92,11%	55,00	-35,03

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Спреды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	370,1	0,58	757	8
Russia EMBI+	371,0	-0,40	860	29
Argentina EMBI+	40,2	-0,15	1946	-14
Brazil EMBI+	624,1	1,33	503	-3
Colombia EMBI+	303,9	0,83	542	2
Ecuador EMBI+	213,8	-9,62	5020	695
Mexico EMBI+	370,2	1,02	419	0
Peru EMBI+	559,7	0,97	525	4
Turkey EMBI+	258,9	0,44	621	10
S.Africa EMBI+	137,4	0,02	650	15
Venezuela EMBI+	334,3	0,33	1844	8

Источник: Bloomberg

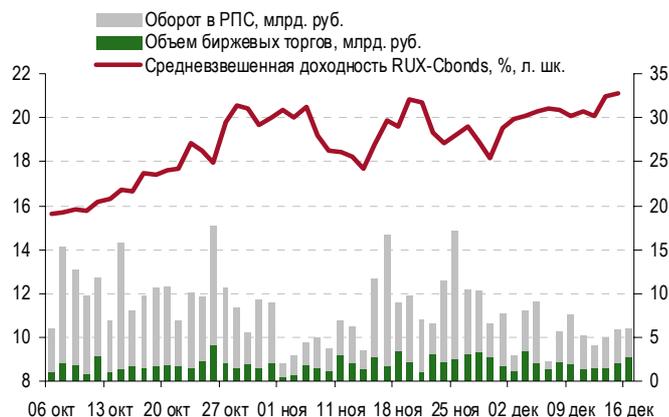
Рублевые облигации

Во вторник конъюнктура рынка рублевого долга не претерпела существенных изменений. Инвесторы все также отдают предпочтение коротким выпускам корпоративных облигаций, в то время как среди среднесрочных и долгосрочных облигаций преобладает снижение котировок. Интерес к коротким и сравнительно доходным бумагам, по всей видимости, сохранится в ближайшие дни, тем более что в игре против рубля, теоретически способной принести высокий доход, может помешать ЦБ, различными путями пытающийся ограничить темпы падения российской валюты. С этим связано решение о сокращении лимитов беззалогового кредитования целому ряду банков, а также неоднократные заявления о том, что ЦБ не допустит резкого ослабления рубля. Таким образом, участники рынка вряд ли станут сокращать позиции накануне продолжительных новогодних каникул. Напротив, высока вероятность увеличения спроса на такие бумаги.

В «длинных» облигациях, скорее всего, будут доминировать продавцы, однако поскольку текущая ситуация с рублевой ликвидностью до конца года не должна серьезно ухудшиться (этому, в частности, будет способствовать увеличение сроков беззалогового кредитования до 1 года), падение цен долгосрочных бумаг, скорее всего, не будет существенным.

В среднесрочной перспективе тенденция к росту доходности, скорее всего, сохранится. Пересмотр кредитных рейтингов, ослабление рубля, кризис в мировой экономике, который оказывает все большее влияние на реальный сектор, а также ужесточение денежно-кредитной политики Банком России с целью избежать более резкого падения рубля в дальнейшем и ослабить инфляционные опасения – все это предполагает рост доходности рублевых бумаг. Не предполагает скорой нормализации обстановки и резкий спад в реальном секторе российской экономики. В сочетании с продолжающимся кризисом на финансовом рынке, это еще больше усугубит положение заемщиков и затруднит обслуживание долговых обязательств.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

Выпуск	Доход к оферте/погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
ДиПОС 01	27,89% / ·	94,01	1501
СУ-155 Зоб	369,12% / ·	77,00	1152
РуссНефть1	36,49% / ·	82,99	1047
РОССКАТ-К1	· / ·	78,00	800
ТалостоФ-1	· / 2906,13%	47,00	615
КДавиаФин1	· / ·	17,69	502
Сибирь-01	· / ·	44,95	502
СИТРОНИКС	98,78% / ·	85,00	489
Желдорип-2	69,99% / ·	86,61	391
ИКС5Фин 01	35,88% / ·	70,77	379
Аутсайдеры			
ОГО-агро-2	51,86% / 32,89%	44,78	-1073
ВикторияФ2	· / 17,47%	43,99	-1100
Амурмет-03	33,88% / ·	46,73	-1167
ГТ-ТЭЦ 4об	· / 52,07%	31,23	-1254
Амурмет-02	· / 121,96%	31,00	-1401
ПЕНОПЛЭКС	97,77% / ·	75,50	-1449
Топкнига-2	26,80% / ·	54,72	-1528
Орхидея 01	47,58% / 30,24%	38,91	-1566
Амурмет-01	· / 21,50%	52,49	-1756
Альянс-01	11,65% / ·	75,00	-1856

Источник: ММББ, КапиталЪ, Cbonds

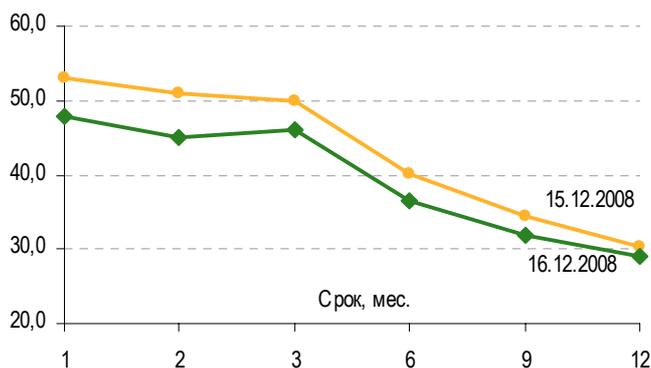
Валютный рынок

Несмотря на падение индекса деловой активности в зоне евро до рекордного минимума, евро не только избежал коррекции после резкого роста в предыдущие дни, но и вышел на новый максимум. Причиной укрепления евро относительно доллара стало снижение ключевой процентной ставки ФРС до диапазона 0,00-0,25%, а также меры ФРС, направленные на стимулирование финансового рынка, подхлестнувшие интерес инвесторов к риску. В результате курс рубля к доллару также закрылся на локальном максимуме, несмотря на девальвацию рубля к бивалютной корзине в начале недели.

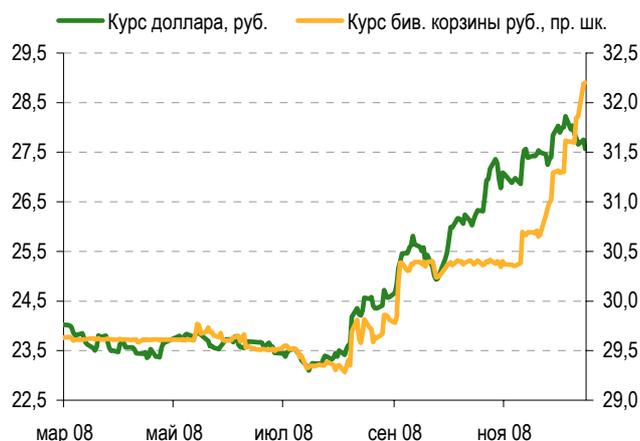
Тем не менее, сохранить позитивную динамику роста курсу рубля будет непросто, даже несмотря на продолжающееся укрепление евро относительно доллара. Позитивное влияние Forex было нивелировано сегодняшним решением ЦБ, который сильнее, чем обычно, расширил границы колебаний стоимости бивалютной корзины – сначала на 30 коп, а затем еще на 10 коп.

Растущее спекулятивное давление на рубль и фундаментальные факторы, такие как ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры, падение производства и сокращение золотовалютных резервов - все это может вынудить ЦБ пойти на дальнейшую девальвацию российской валюты. Принимая во внимание регулярность, с которой ЦБ пересматривает границы коридора, следующий шаг в этом направлении вполне может быть сделан до конца этой недели.

Изменение кривой МБК, % за день



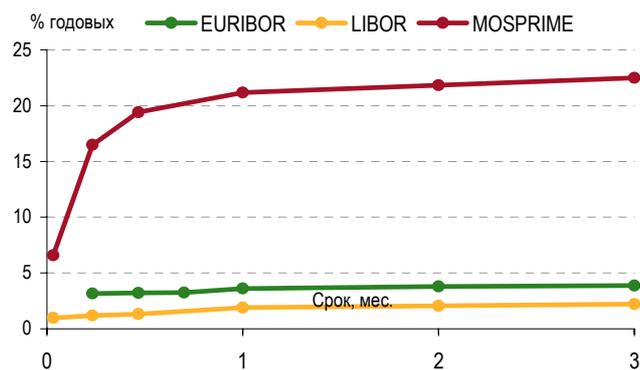
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

ИжАвто

Крупный российский автомобилестроитель ОАО ИжАвто не исполнила обязательства по ofercie второго облигационного займа. Объем неисполненных обязательств около 2 млрд. рублей.

Вимм-Билль-Данн

ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» закрывает представительство в Китае и увеличивает состав правления. Как сообщается в материалах компании, такое решение принял совет директоров ОАО. По данным *Интерфакса*, закрытие представительства в Пекине проведено в рамках программы по сокращению издержек. Однако компания намерена продолжить исследование китайского рынка и поставки своей продукции в эту страну. ВБД экспортирует в Китай в основном сок J7.

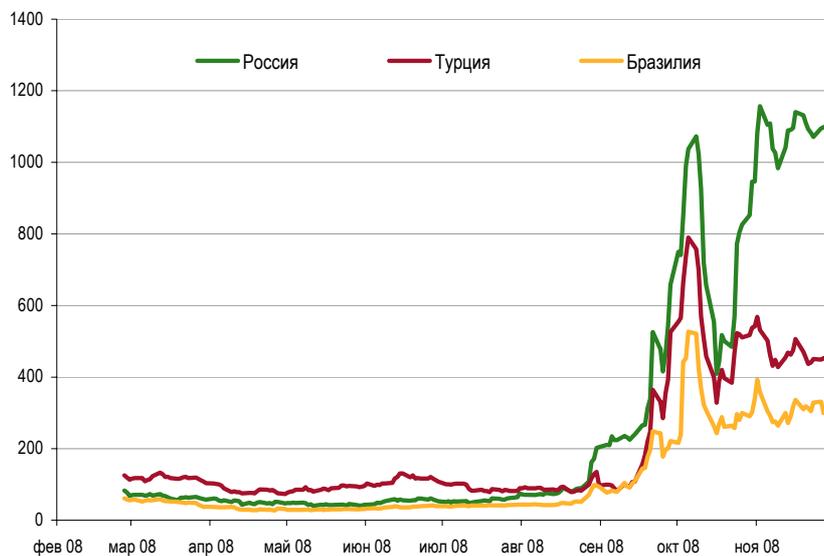
Магнит

ОАО «Магнит» увеличило свою долю участия в уставном капитале в ООО «Магнит– Нижний Новгород» с 50,9% до 99,9%. ООО «Магнит – Нижний Новгород» по состоянию на 1 декабря 2008 г. имеет 14 собственных и 58 арендованных магазинов общей торговой площадью 41 467 кв. м. Оборот за 11 мес. 2008 г. без НДС составил 5,9 млрд. руб.

По информации СМИ, сумма сделки составила 1,5 млрд. руб. У «Магнита» был опцион на выкуп доли в компании, в соответствии с которым ритейлер обязан был консолидировать долю участия в ООО, в случае если общество достигнет определенных финансовых показателей.

Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

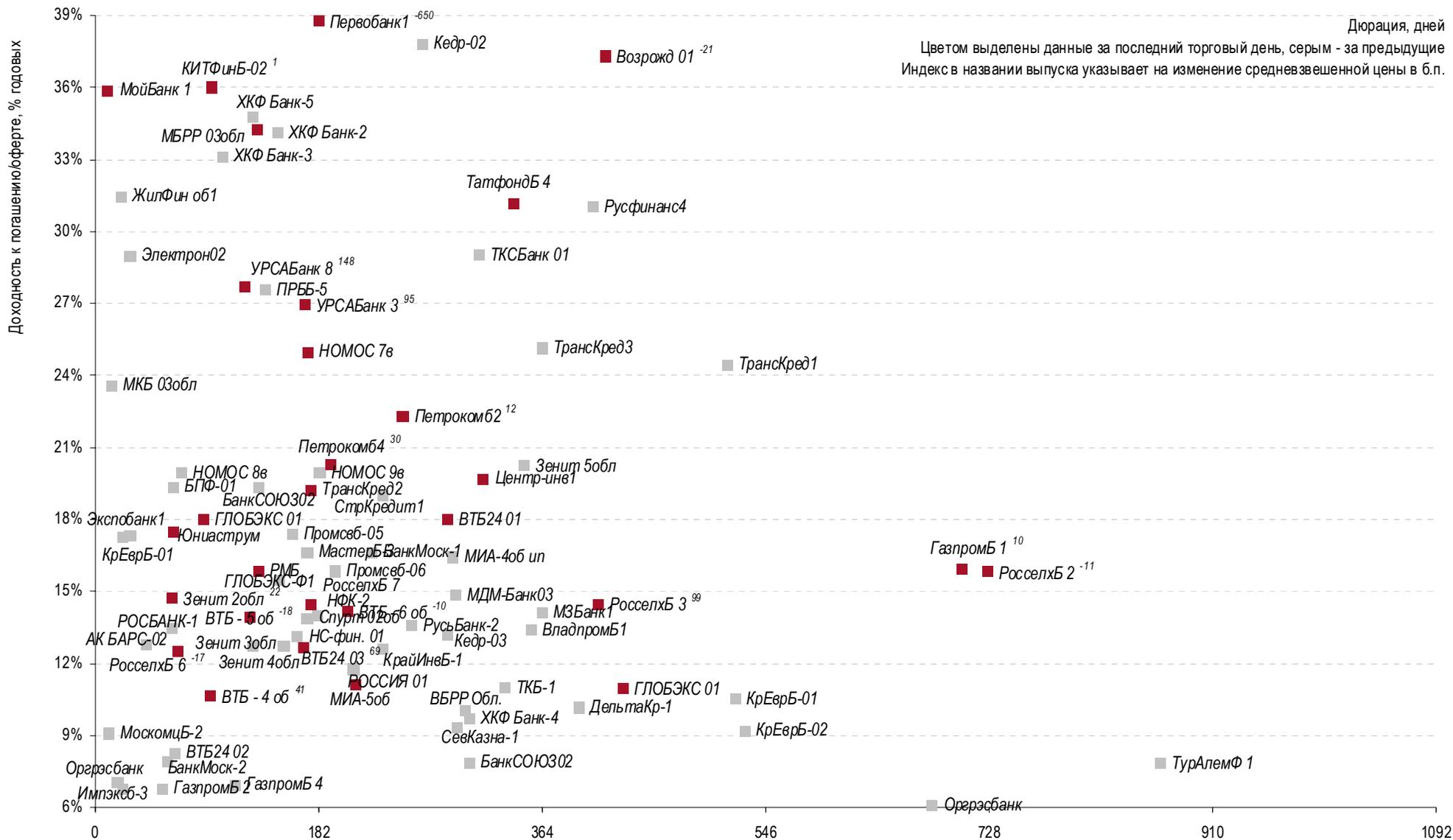
Credit Default Swaps (1 год)



Источник: Reuters

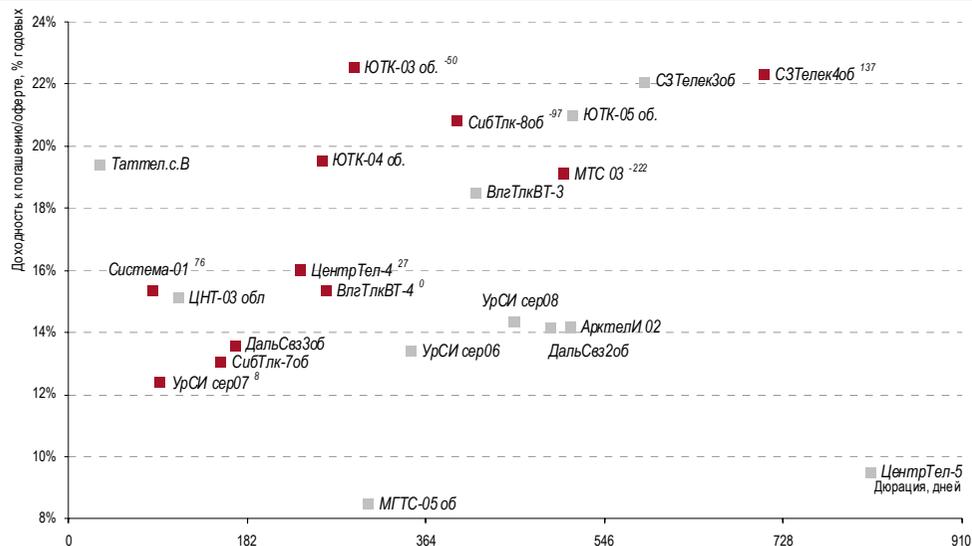
Карты процентных ставок по секторам

Банки

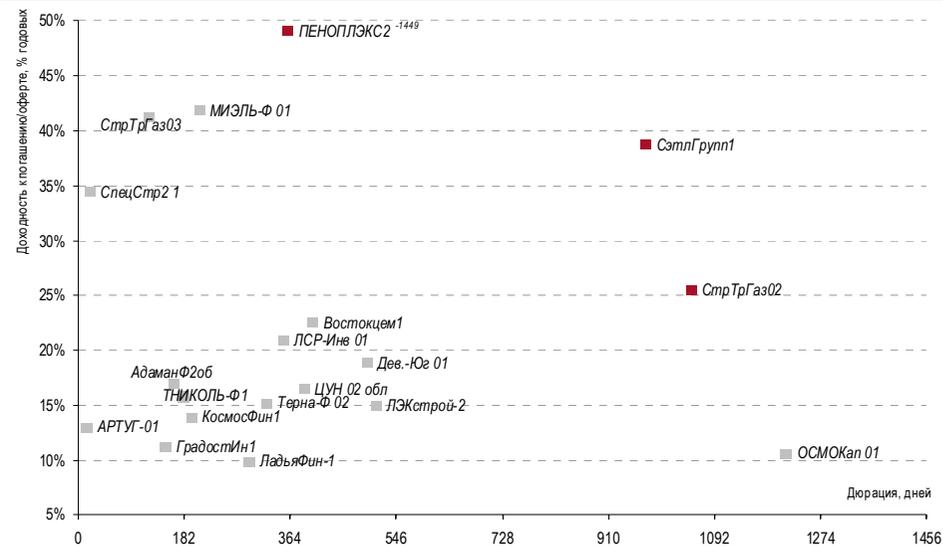


Карты процентных ставок по секторам

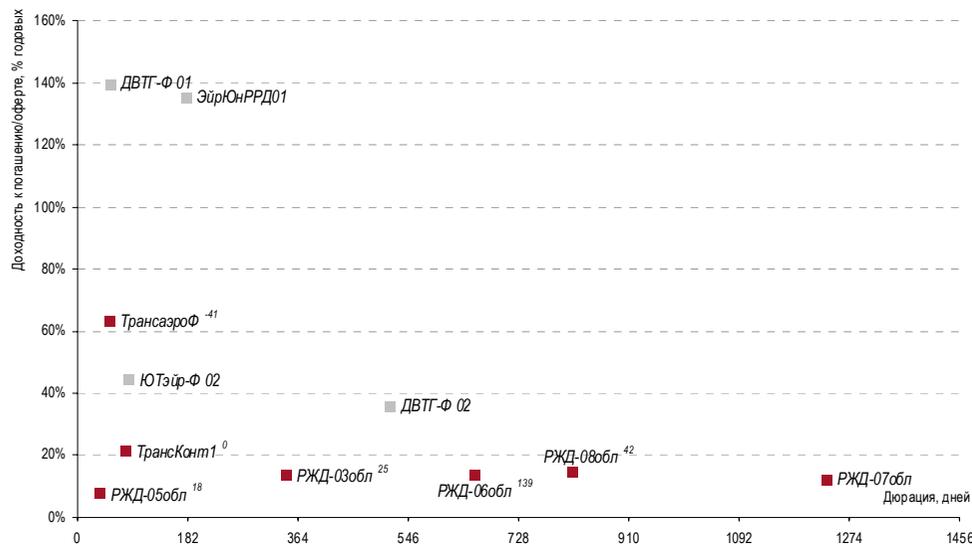
Связь и телекомы



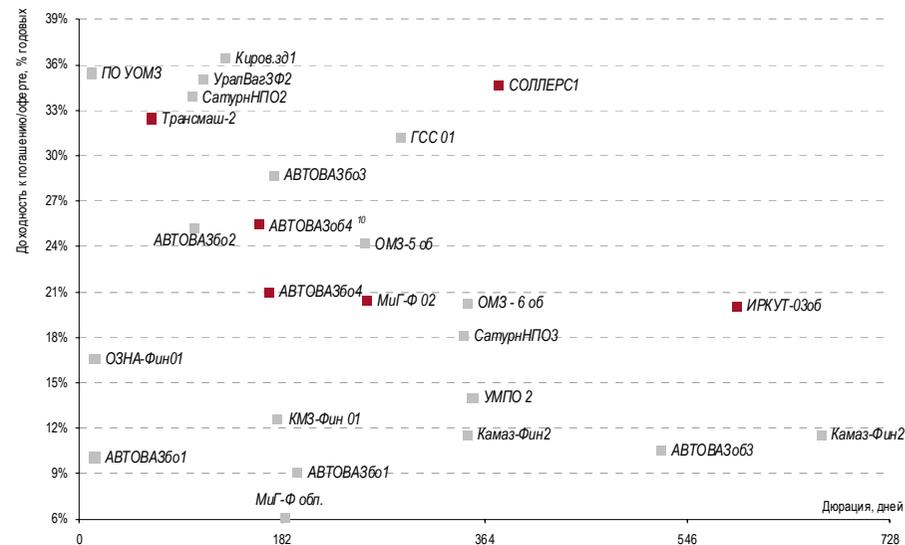
Строительство и девелопмент



Транспорт

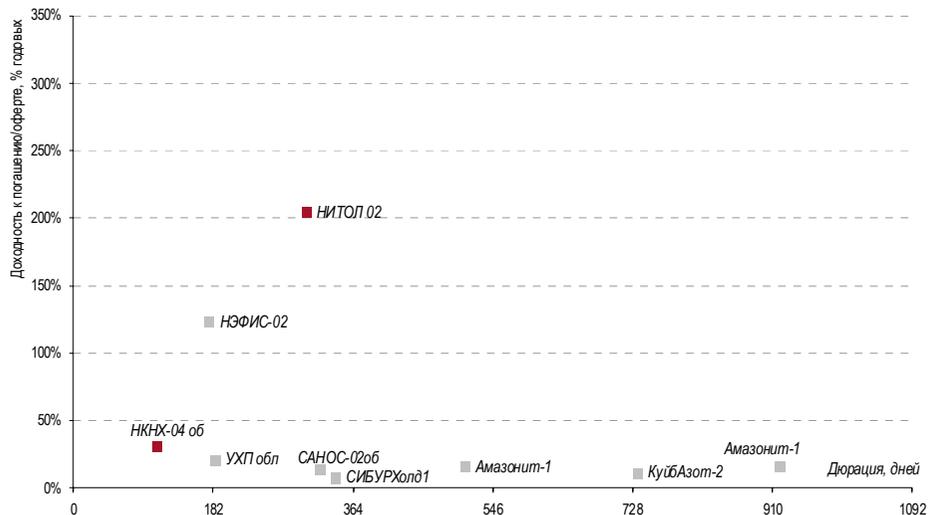


Машиностроение

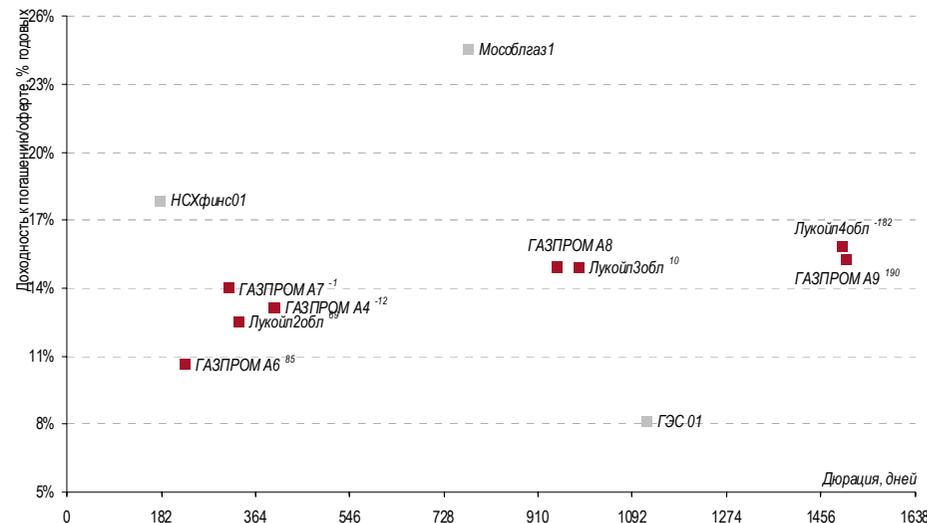


Карты процентных ставок по секторам

Химия и нефтехимия



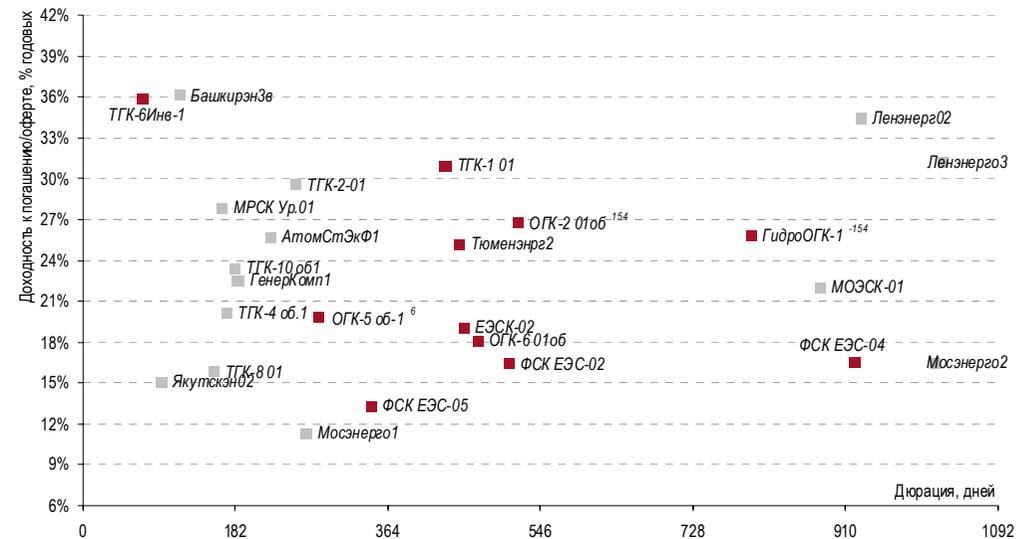
Нефть и газ



Металлургия

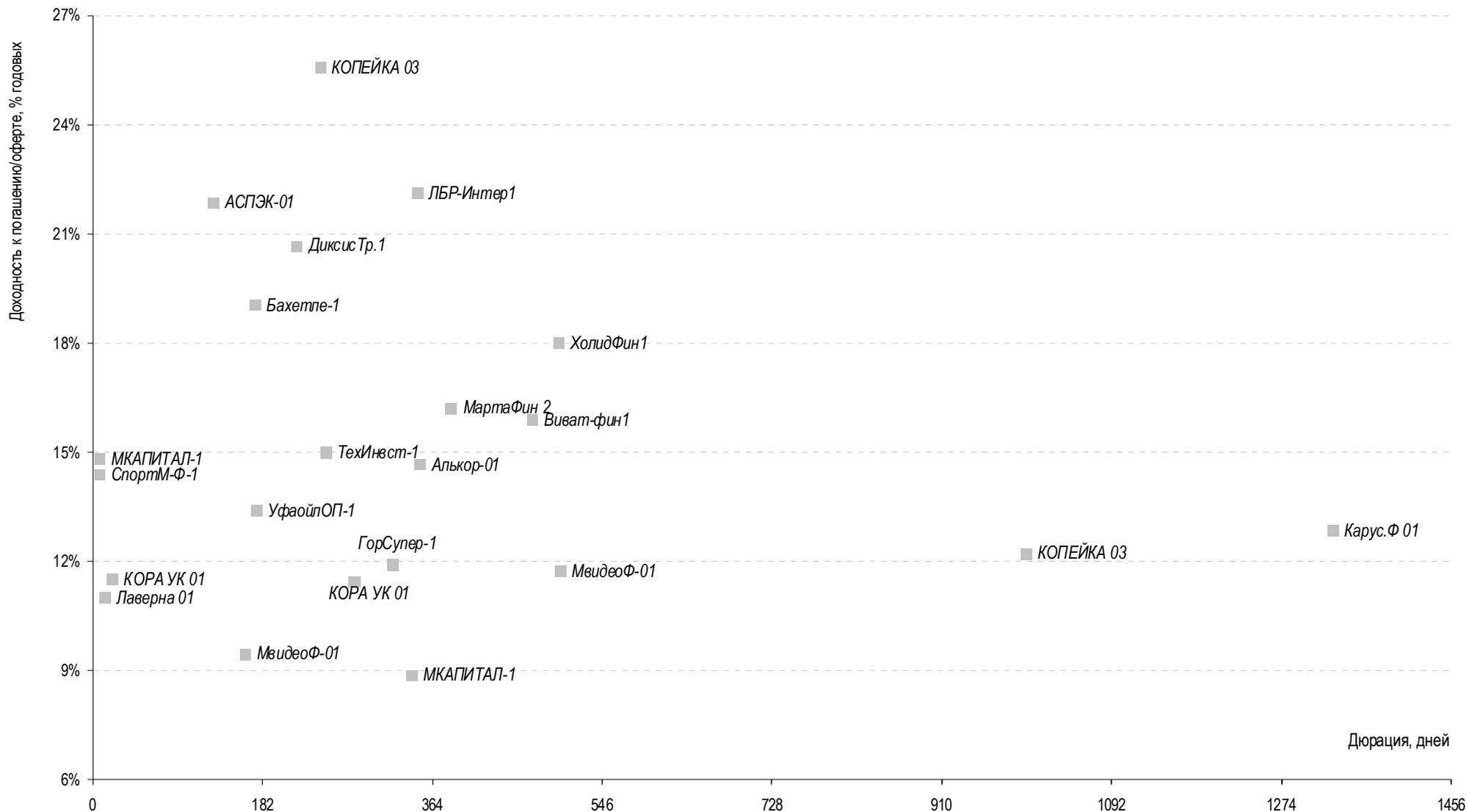


Электрэнергетика



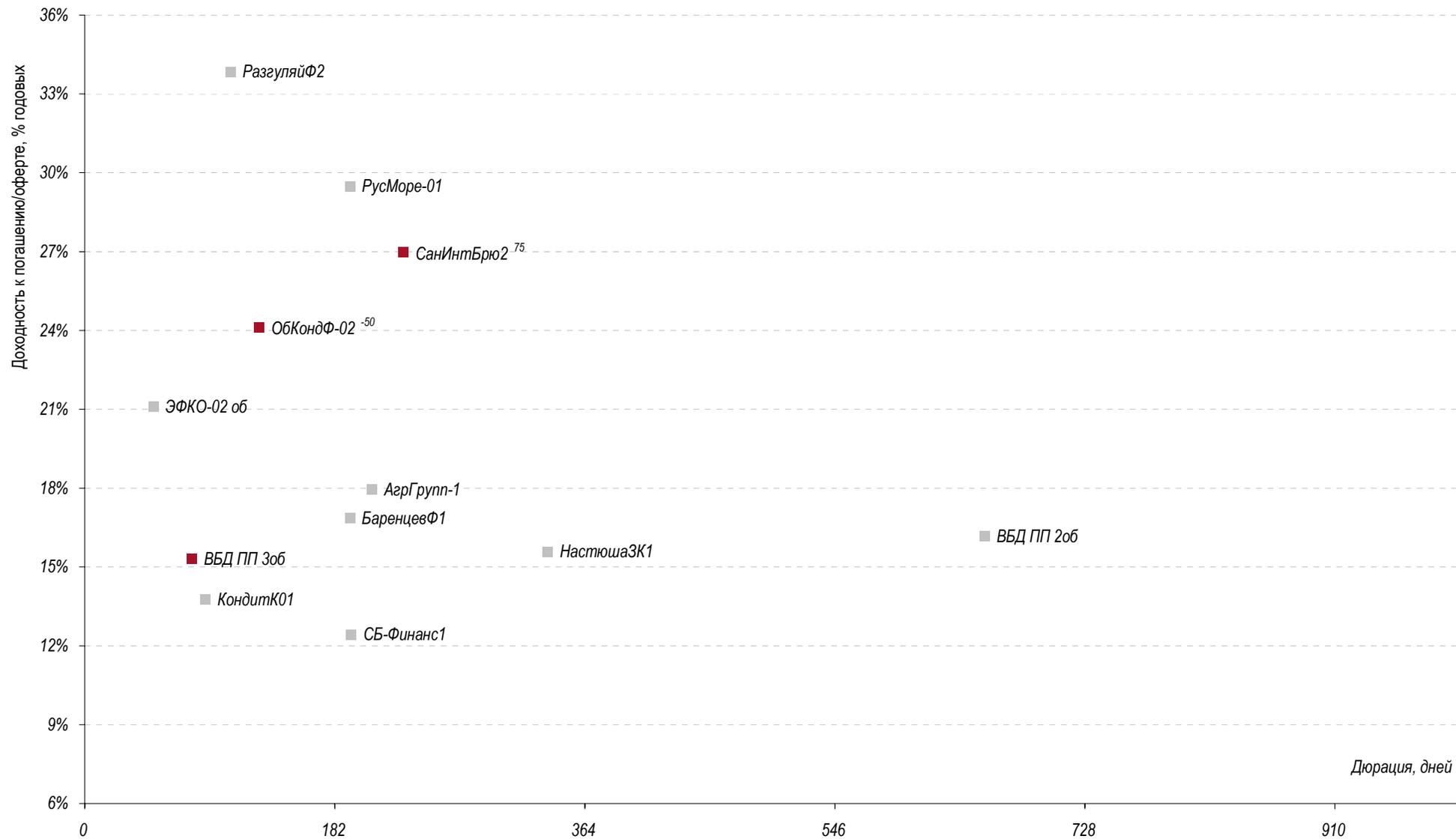
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



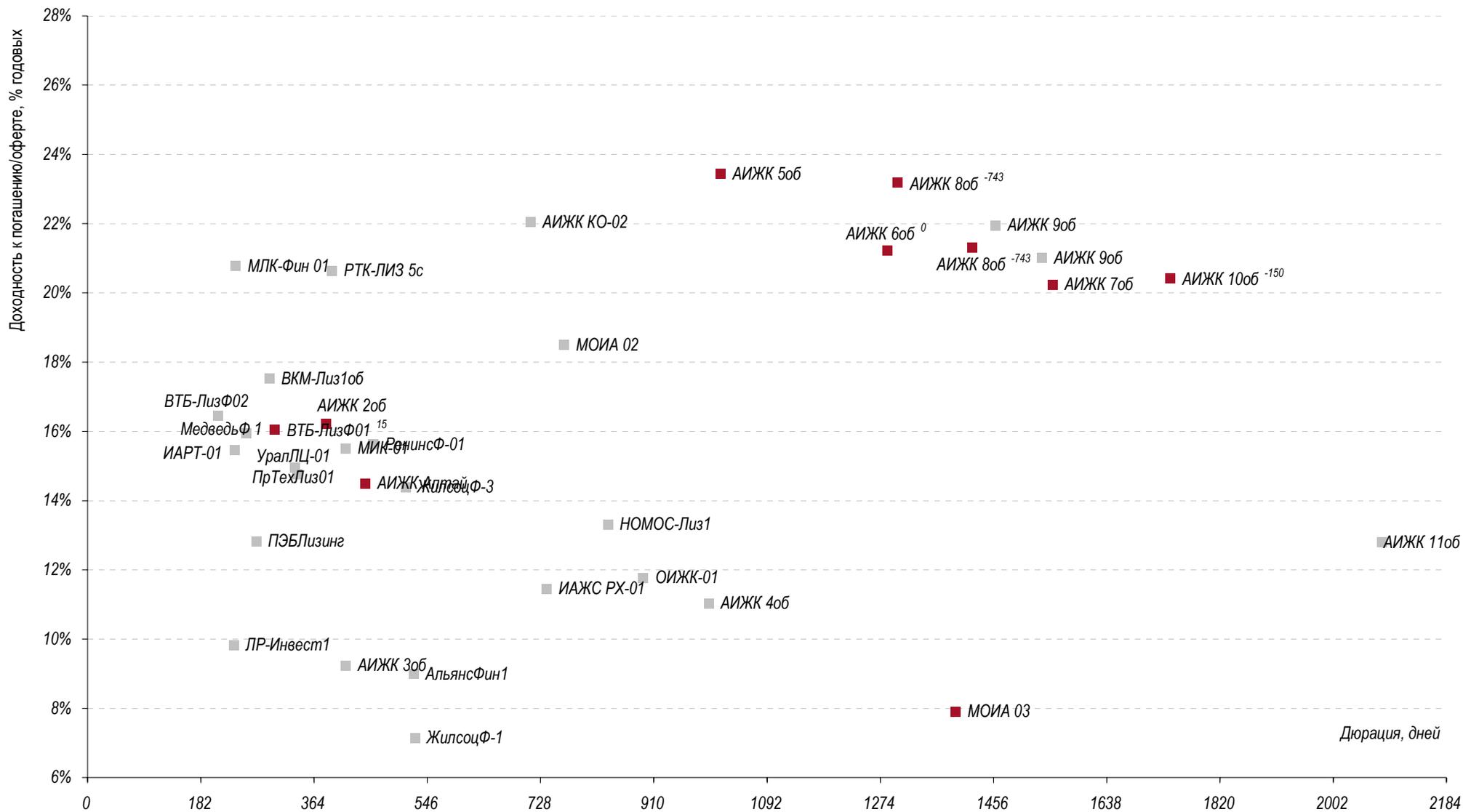
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

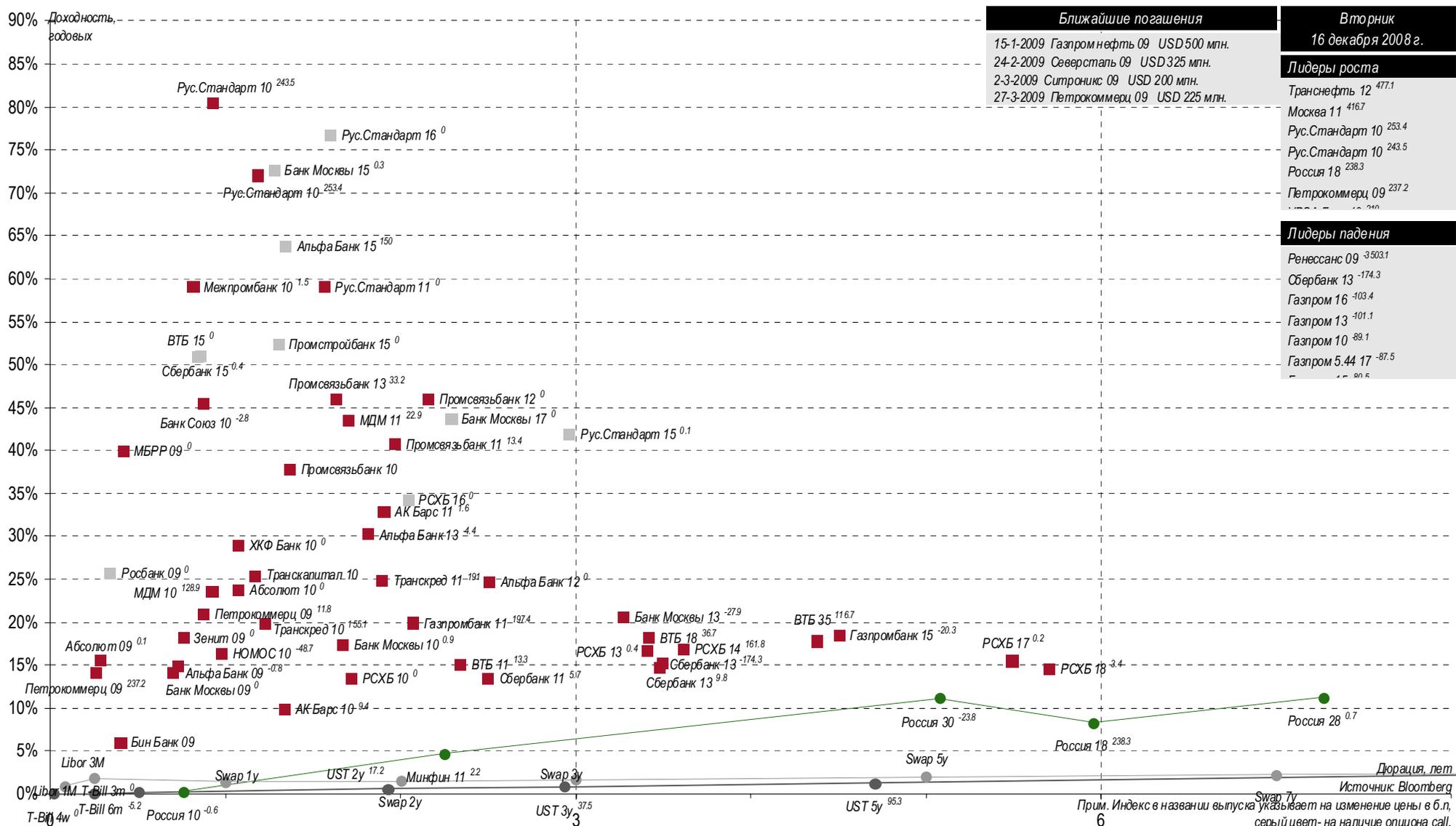


Карты процентных ставок по секторам

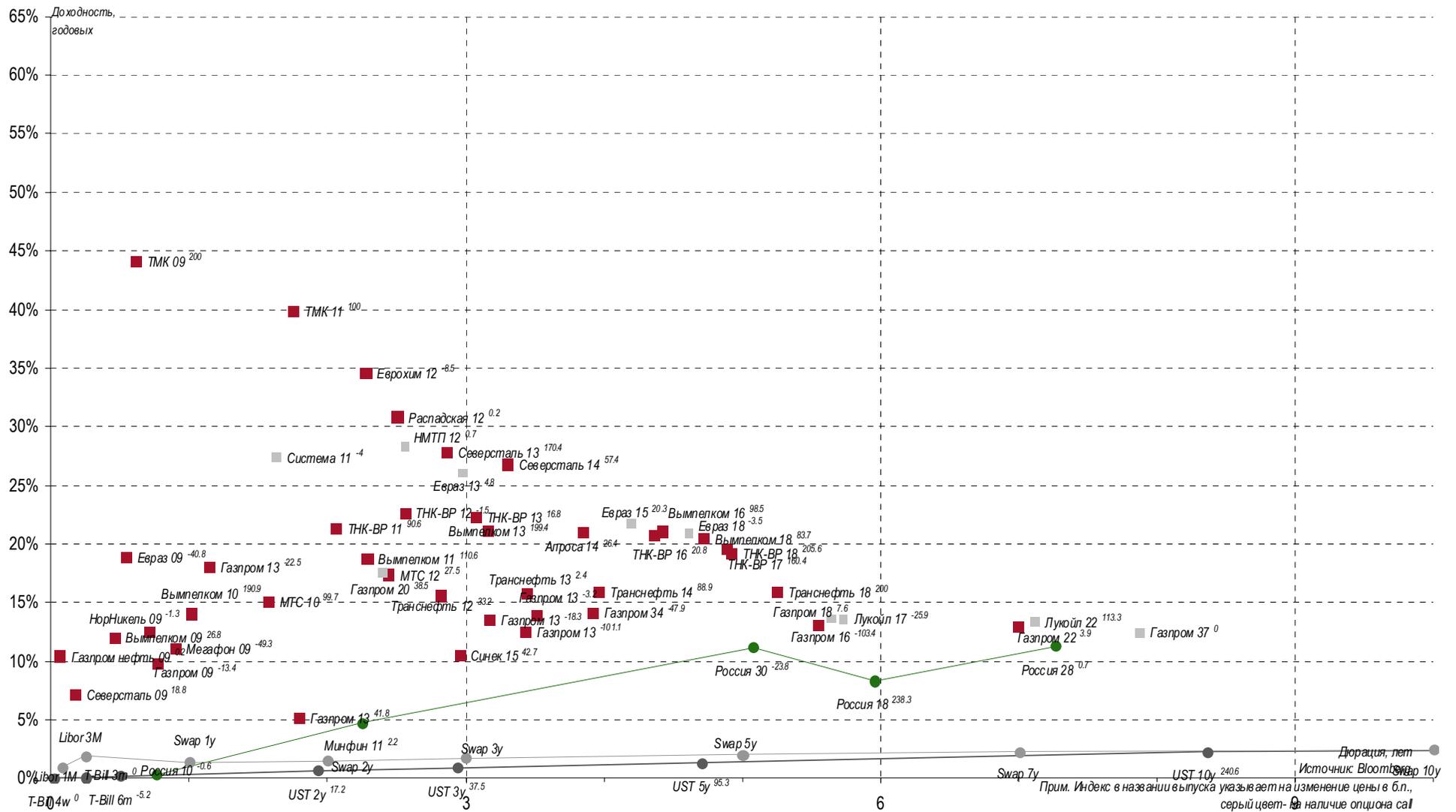
Финансы



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
09.12.2008	Райффзб-4	3 / 5	10 000	-	13,96%	-
09.12.2008	РосселхБ 5	3 / 10	10 000	-	13,96%	-
04.12.2008	ИркЭнерго1	1 / 5	5 000	-	16,10%	-
19.11.2008	РЖД-11обл	1.5 / 5	15 000	-	13,96%	-
20.11.2008	РазгуляйФ5	- / 1	1 000	-	-	14,50%
19.11.2008	РЖД-09обл	1.5 / 5	15 000	-	13,96%	-

Источник: Компании

Итоги последних размещений государственных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Объем, млн.руб.	Спрос, млн.руб.	Размещено, млн.руб.	Среднез. 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.
17.12.2008	АиФМПфин 1	14,00%	104,7
	АРТУГ-01	13,00%	32,4
	АРТУГ-01 погашение		500,0
	БородинФ-1	10,50%	130,9
	Вагонмаш 2	15,15%	75,5
	ВБД ПП 2об	9,00%	134,6
	КБРенКап-3	13,75%	272,7
	КорСтрМнт1	15,00%	89,8
	Мечел 2об	8,40%	209,4
	МКБ 03обл	9,50%	94,7
	МКБ 03обл оферта		2 000,0
	МоскомцБ-3	8,70%	216,9
	НЭФ ИС-02	12,50%	62,3
	ПРОВИАНТ-1	13,50%	67,3

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
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
	26201	6%	226,4
	46022	7%	1 055,5
28.01.2009	25060	5%	592,9

Источник: ММВБ

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ИФД «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

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 ИФД КапиталЪ. Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ИФД «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.