

Обзор рынка

Еврооблигации

Российские евробонды, несмотря на сокращение внутренних политических рисков (давление на металлургический сектор ослабло), глобальным инвесторам не интересны. Суверенные спреды ЕМ продолжают расширяться. Спрос концентрируется в Treasuries.

Рублевые облигации

В среду темпы падения цен рублевых облигаций замедлились. На этот раз обстановка в смежных секторах финансового рынка уже не так сильно довлела над облигациями, как накануне. Укрепился и курс рубля, причем не только относительно доллара, но и бивалютной корзины. И все же конъюнктуру долгового рынка благоприятной не назовешь, особенно в перспективе ближайших месяцев.

Валютный рынок

В среду российский рубль укрепился и относительно доллара, и относительно бивалютной корзины. Впрочем, риски ухудшения ситуации на внутреннем валютном рынке по-прежнему сохраняются.

Новости эмитентов

- Копейку «не сдали» по оферте.
- МРСК Юга выходит на рынок.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Четверг - Ожидания по ставкам ФРС
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

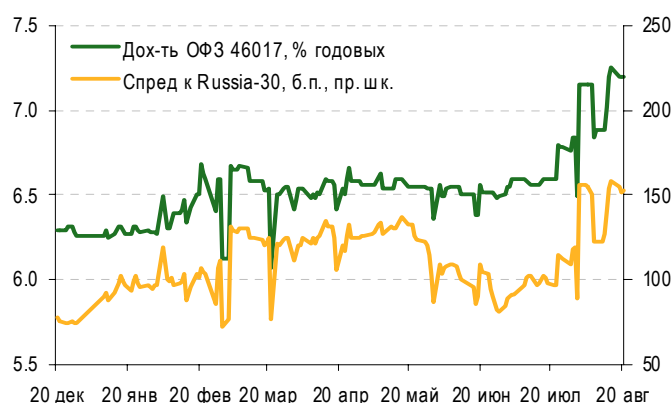
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	24.4316	-0.1387
Курс евро ЦБ, руб.	36.0439	0.0607
EUR/USD	1.4722	0.0073
MIACR на 1 день, %	5.75	0.210
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	771.9	6.40
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	7.23	0.115
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	9.84	-0.060
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-9.80	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	34.55	
Средневзв. ставка РЕПО, %	7.02	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	2.250	-5.0
UST-10, доходность, %	3.802	-3.2
Bund-2, доходность, %	3.993	1.8
Bund-10, доходность, %	4.123	-4.2
LIBOR 3m, %	2.812	0.06
Russia-30, % от номинала	112.0	14.1
Brazil-40, % от номинала	131.9	9.8
Turkey-30, % от номинала	150.2	4.9
Venezuela-27, % от номинала	91.5	10.5
Спред EMBIG, б.п.	329	4

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

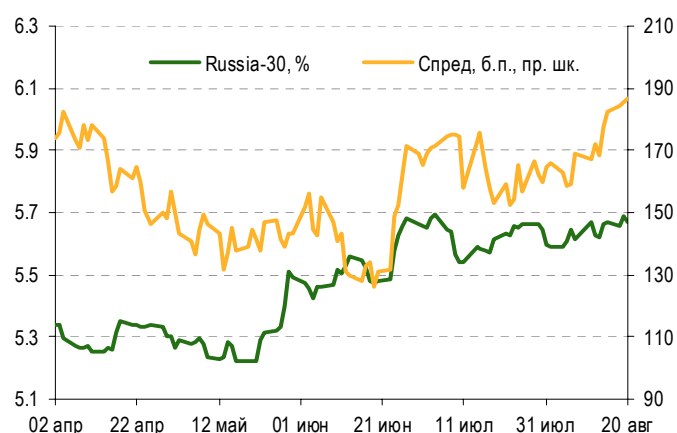
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
21 авг	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3405 тыс.	3417 тыс.
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	440 тыс.	450 тыс.
	18:00	США	Leading Indicators MoM	июл.	-0.2%	-0.1%
	18:00	США	Philadelphia Fed.	авг.	-126	-163
25 авг	18:00	США	Existing Home Sales	июл.	4.9 млн.	4.86 млн.
	18:00	США	Existing Home Sales MoM	июл.	0.8%	-2.6%
26 авг	18:00	США	Consumer Confidence	авг.	53	51.9
	18:00	США	New Home Sales	июл.	525 тыс.	530 тыс.
	18:00	США	New Home Sales MoM	июл.	-0.9%	-0.6%
27 авг	16:30	США	Durable Goods Orders MoM	июл.	0.1%	0.8%
	16:30	США	Durables Ex Transportation MoM	июл.	-0.5%	2%
28 авг	16:30	США	Core PCE QoQ	за 1 кв.	2.1%	2.1%
	16:30	США	GDP Annualized QoQ	за 1 кв.	2.7%	1.9%
	16:30	США	GDP Price Index QoQ	за 1 кв.	1.1%	1.1%
29 авг	16:30	США	PCE Core MoM	июл.	0.3%	0.3%
	16:30	США	PCE Core YoY	июл.	2.4%	2.3%
	16:30	США	Personal Income MoM	июл.	0%	0.1%
	16:30	США	Personal Spending MoM	июл.	0.2%	0.6%
	17:45	США	Chicago Purchasing Manager	авг.	49.9	50.8

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Квазигосударственные станут государственными

Мировые финансовые рынки продолжают без устали переваривать слухи о крупнейших ипотечных квазигосударственных компаниях США (Freddie Mac и Fannie Mae), которым довольно скоро предстоит рефинансировать более 200 млрд. долл. Их финансовое положение продолжает ухудшаться, и на рынке всё более усиливаются опасения того, что государство будет вынуждено вмешаться. Напомним, что пищу для размышления рынку подбросила еще в выходные газета Barron's, заявив, что у правительства нет другого выбора, кроме как национализировать Freddie и Fannie Mae.

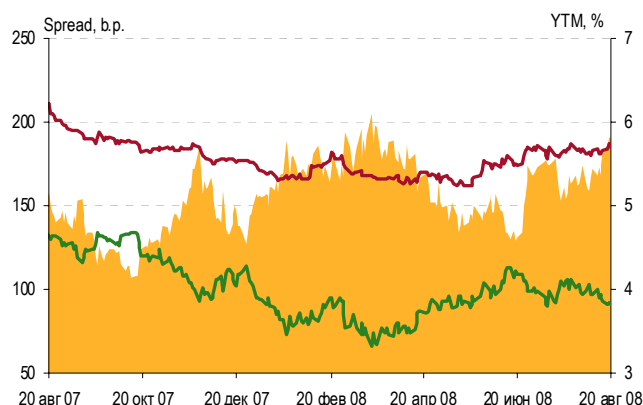
Freddie Mac и Fannie Mae имеют в собственности либо гарантируют почти половину ипотечных займов в США и считаются столпами пошатнувшегося жилищного рынка, а сейчас существует опасения, что компании не смогут рассчитаться по своим долгам: Fannie должна выплатить \$120 млрд. до 30 сентября, Freddie - \$103 млрд. Несмотря на то, что Компании заявляют о том, что смогут сами справиться и привлечь финансирование с рынка, инвесторы опасаются, что в условиях ипотечного кризиса дополнительный капитал привлечь без помощи властей может оказаться крайне сложно.

В целом новостной поток статистики фин.отчетов крупнейших компаний мира продолжает свидетельствовать о том, что убытки и списания активов в корпоративном секторе, связанном, как напрямую, так и косвенно, с рынком жилья и кредитования, продолжатся. Все это с определенным временным лагом скажется на темпах роста мировой экономики. А растущие инфляционные индикаторы столкнут экономику в разряд stagflationной.

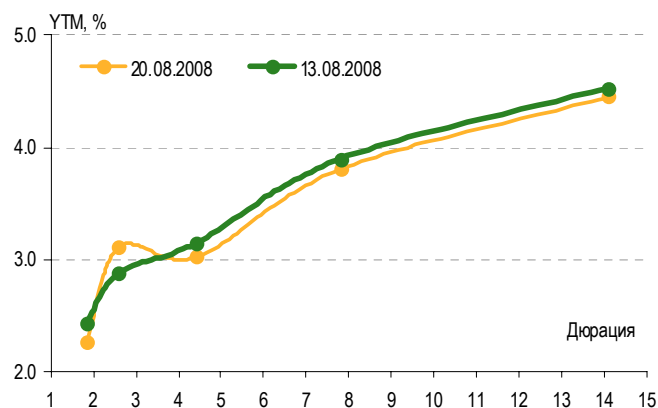
С каждым днем эту гипотезу поддерживают все больше и больше участников рынка. Ведь, несмотря на высокую инфляцию в основных экономических регионах мира, спрос на безрисковые активы продолжает расти. Вчера вновь росли котировки Treasuries. Кривая доходности UST снизилась практически по всей длине на 5-6 б.п. Американская «десятка» достигла 3.78%.

Однако спрос на российские безрисковые активы по-прежнему не проявляется. Единственное улучшение, которое можно было отметить за вчерашний день – вялое снижение 5-ти летние CDS на Россию – до 129 б.п. (- 2 б.п.). Отметим, что уровень этот крайне высок – сопоставим с уровнями марта-апреля этого года – очередного пика неприязни к рискам, зародившегося после банкротства Bear Stearns. Суверенный индикативный спред RUS-30 vs US-10 уже не первый день находится на максимальных за последние полгода уровнях – выше 180-190 б.п.

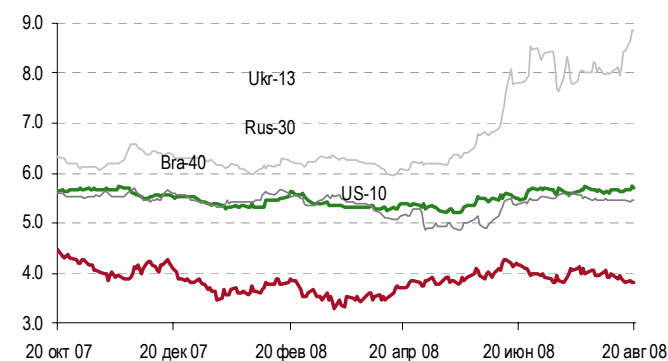
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций ЕМ



Источник: Bloomberg

Локальный позитив по ММК особой роли не сыграл, в то же время в сравнении с остальным рынком корпоративных еврооблигаций помог сдержать натиск продавцов, разгоряченных очередной волной глобальной неприязни к рискам. Вчера Компания опубликовала финансовые результаты за первое полугодие 2008 года, оказавшиеся выше её собственных прогнозов и ожиданий аналитиков. Основным драйвером роста во втором квартале стало значительное увеличение цен на отпускную продукцию, что нивелировало рост себестоимости производства. Доля себестоимости в общей выручке сократилась до 62% с 65% в предыдущем квартале.

Выпуск ММК_08 достаточно короткий – до погашения осталось 2 месяца, и рыночные риски в него практически не закладываются. Котировки ближайших bid/offer стоят выше номинала.

Несмотря на сокращение внутренних политических рисков (давление на металлургический сектор ослабло), российские еврооблигации глобальным инвесторам не интересны. Суверенные спреды ЕМ продолжают расширяться. Спрос концентрируется в Treasuries.

Тем не менее, мы по-прежнему оптимистично настроены, и по мере улучшения восприятия рисков РФ глобальными инвесторами российские евробонды обретут покупателей. Мы уже сейчас рекомендуем обратить внимание на качественные выпуски, чья доходность за время распродаж приблизилась к 10% годовых – Северсталь, Евраз, ТМК, ТНК-ВР, НКНХ и др.

Сегодня ожидается публикация данных по розничным продажам в Великобритании за июль в 12:30, данные по количеству обратившихся за пособиями по безработице в США в 16:30. В 18:00 будут опубликованы значения опережающих индикаторов и индекс производственной активности в округе Филадельфия.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Распадская 7.5% 5/2012	9.15%	94.57	0.37
НОМОС 9.75% 10/2016	12.19%	93.94	0.23
Петрокоммерц 8.75% 12/2009	9.03%	99.77	0.19
Россия 7.5% 3/2030	5.65%	112.03	0.14
Промсвязьбанк 10.75% 7/2013	10.63%	100.14	0.12
НОМОС 8.25% 5/2009	7.84%	100.18	0.10
Славинвестбанк 9.875% 12/2009	14.48%	94.53	0.06
Газпромбанк 7.25% 10/2008	3.71%	100.65	0.05
Локо банк 10% 3/2010	14.63%	93.88	0.05
Траст 9.25% 10/2009	13.83%	95.34	0.03

Аутсайдеры

Вымпелком 8.25% 5/2016	9.47%	93.61	-0.57
ТНК-ВР 7.5% 3/2013	8.79%	95.19	-0.57
Газпром 5.44 5.44% 11/2017 €	8.09%	82.99	-0.58
ТНК-ВР 7.5% 7/2016	9.42%	89.68	-0.59
Вымпелком 8.375% 4/2013	9.28%	96.56	-0.65
ВТБ 6.25% 6/2035	8.32%	88.99	-0.66
Межпромбанк 9% 7/2010 €	12.78%	94.08	-0.86
Лукойл 6.656% 6/2022	8.34%	85.93	-1.00
Вымпелком 9.125% 4/2018	9.97%	94.85	-1.44
Транскапитал 10.514% 7/2017	18.44%	77.75	-6.56

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	438.3	0.08	306	4
Russia EMBI+	491.2	0.13	194	2
Argentina EMBI+	90.4	-0.24	677	5
Brazil EMBI+	657.5	0.10	245	4
Colombia EMBI+	329.6	0.07	233	5
Ecuador EMBI+	805.3	0.09	725	5
Mexico EMBI+	383.6	0.18	185	3
Peru EMBI+	624.9	-0.05	206	5
Turkey EMBI+	287.0	0.05	315	5
S.Africa EMBI+	154.6	0.05	245	6
Venezuela EMBI+	535.4	0.21	661	5

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

В среду темпы падения цен рублевых облигаций замедлились. На этот раз обстановка в смежных секторах финансового рынка уже не так сильно давила над облигациями, как накануне. Укрепился и курс рубля, причем не только относительно доллара, но и бивалютной корзины.

И все же конъюнктуру рынка благоприятной не назовешь. Все эти факторы – и курс рубля, и динамика акций – крайне уязвимы в свете возможной рецессии в США и замедления мировой экономики. Соответственно, причин отказываться от защитной стратегии при инвестировании средств в рублевые облигации по-прежнему нет. Не случайно и во вторник, когда рынок испытал одно из самых сильных падений, и вчера, в более спокойной обстановке, лучше рынка вновь смотрелись короткие выпуски. Длинные облигации продолжают снижаться, в том числе облигации Москвы, Лукойла, РЖД, ФСК ЕЭС, государственные облигации.

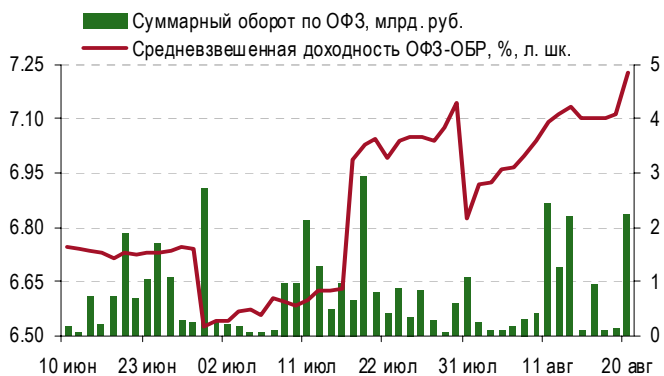
По итогам состоявшегося вчера доразмещения ОФЗ46020 доходность выпуска была определена на уровне 7,22% годовых, т.е. с премией порядка 9 б.п. выше рынка. Премия, впрочем, не помешала данной облигации продолжить падение. Последняя сделка прошла по цене 86,15% от номинала, что на 127 б.п. ниже средневзвешенной цены доразмещения, и на 185 б.п. - закрытия предыдущих торгов.

Возможно, облигации проявили бы большую устойчивость, если бы не риск ухудшения рублевой ликвидности. Нехватка свободных средств ощущается даже в отсутствии налоговых выплат. Соответственно, к концу месяца ситуация на денежном рынке может обостриться еще сильнее.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

Выпуск	Дох-ть к оферте/погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
АИЖК 11об	· / 10.40%	89.50	233
М-ИНДУСТР	· / 12.19%	101.00	200
МаирИнв-03	· / 14.72%	98.69	169
Сибирь-01	16.65% / ·	97.90	85
АИЖК 10об	· / 11.11%	86.45	72
СНХЗ Фин 1	· / 15.16%	97.36	71
ПТПА-Ф1	14.49% / ·	99.62	71
Магnezит 2	12.27% / ·	98.19	69
УРСАБанк 3	· / 9.79%	100.00	54
Виват-фин1	49.69% / ·	95.02	52

Аутсайдеры

АИЖК 7об	· / 8.81%	85.40	-87
СуварКаз-1	13.42% / 13.95%	97.00	-100
КриогенФ 1	12.96% / 13.17%	100.74	-101
АИЖК 8об	7.92% / 7.92%	85.99	-126
ОбКондФ-02	13.76% / ·	99.20	-130
ЭйрЮнион01	· / 22.53%	87.54	-157
ЛукойлЗобл	· / 7.76%	93.83	-228
МедведьФ 1	15.26% / ·	97.16	-264
МаксиГ 01	10.79% / 11.22%	96.35	-265
АИЖК 9об	9.87% / 9.76%	85.14	-636

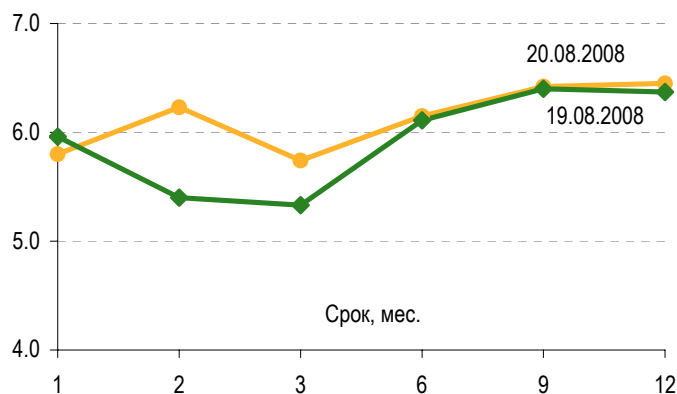
Источник: ММБЕ, KapitalЪ, Cbonds

Валютный рынок

В среду рубль укрепился и относительно доллара, и относительно бивалютной корзины. Последняя снизилась на 13 коп. до 29,59 руб., чему во многом способствовало улучшение ситуации на фондовом рынке. Еще на 6,7 коп. курс рубля вырос за счет евро, однако, учитывая риск ухудшения публикуемых сегодня показателей PMI еврозоны, сложно рассчитывать на то, что евро будет и дальше способствовать укреплению российской валюты.

Не все так очевидно и динамикой курса рубля относительно бивалютной корзины. Ее ожидаемое снижение в конце месяца в связи с налоговыми выплатами может оказаться временным из-за угрозы дальнейшего оттока капитала из России и нового падения фондовых и сырьевых рынков. Такая опасность обусловлена угрозой рецессии в США и рисками замедления мировой экономики. Серьезные разногласия России и Запада в оценках конфликта в Южной Осетии также будут удерживать эффективный курс рубля выше равновесного уровня. С учетом всего этого мы считаем более вероятным ослабление номинального курса рубля к доллару до конца месяца.

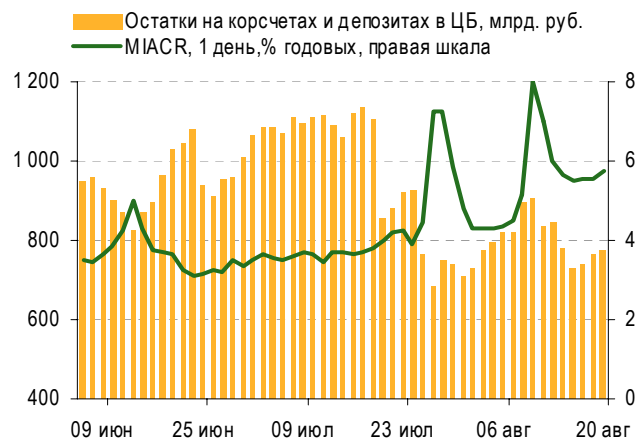
Изменение кривой МБК, % за день



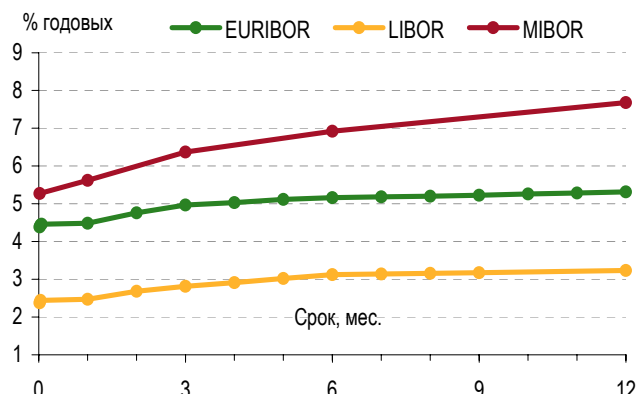
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Копейка

Вчера состоялась оферта на выкуп облигаций 3-й серии ТД «Копейка». Цена выкупа составляла 99% от номинала. По данным Интерфакс, в прохождении оферты помог Уралсиб Кэпитал, выкупив на себя более 3 млн. облигаций.

Комментарий: Вряд ли кто-то мог сомневаться в желании Банка помочь в прохождении оферты в столь сложные времена аффилированной структуре. Здесь, на наш взгляд, интересен другой факт.

Из общего объема выпуска (4 млн. шт.) инвесторы сдали по оферте Уралсиб Кэпитал около 80% займа, при том, что Эмитент, мало того, что наконец-то раскрыл отчетность, причем, на наш взгляд, весьма не плохую, так еще и предложил новую интересную оферту, формирующую высокую доходность при относительно коротком горизонте инвестирования, - годовую, с ценой выкупа 104% от номинала. С такими условиями можно было получить инвестиции в компанию второго эшелона с годовым оборотом почти в 1,5 млрд. долл. с доходностью 15,5% годовых с учетом квартальных выплат.

Выходит, сейчас ситуация на рублевом рынке облигаций до такой степени накалена, что даже по весьма крупным и крепким заемщикам (второй эшелон) инвесторы желают выходить в кэш. Что же говорить тогда об облигациях третьего эшелона? Проблемы здесь не в локальных провалах с ликвидностью, наблюдаемых особенно в дни выплаты налогов, а в целом опасений инвесторов по поводу собственного российского кризиса кредитования, который в третьем эшелоне уже похоже случился (Держава, АЛПИ, СЗЛК, МАРТА и др.).

МРСК Юга

Вчера стало известно, что МРСК Юга планирует выйти на публичный долговой рынок. Эмитент предполагает, что заем будет размером 6 млрд. руб. срочностью 5 лет.

Целью привлечения средств, по данным Рейтерс, станет рефинансирование кредитного портфеля и финансирование инвестиционной программы.

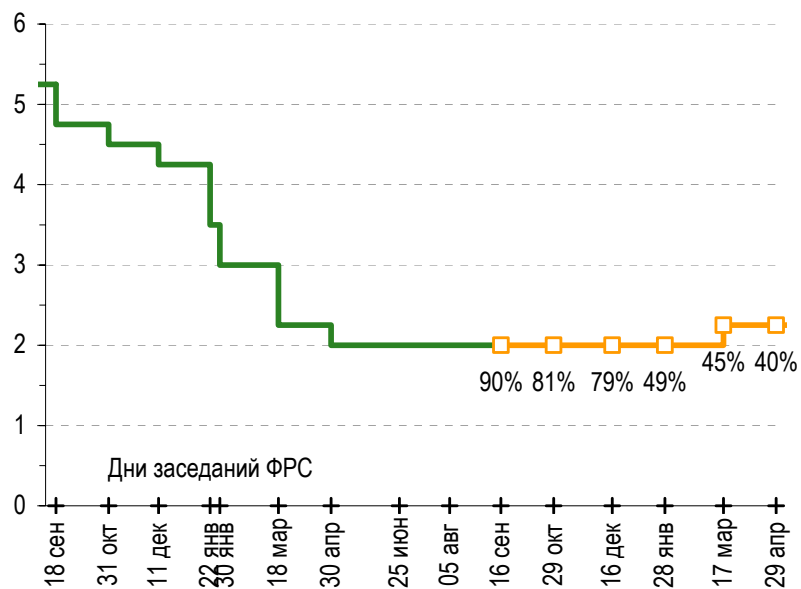
Комментарий: Кредитное качество Эмитента вряд ли вызовет у участников рынка сомнения. Отрасль стратегическая: Эмитент владеет рядом крупных распределительных сетевых компаний (Кубаньэнерго, Ростовэнерго, Волгоградэнерго, Астраханьэнерго и Калмэнерго), а Государство в лице Холдинга МРСК владеет 51,6% акций МРСК Юга.

Интересным, на наш взгляд, окажется предпрайсинг выпуска организаторами. В текущих рыночных условиях размещение длинного выпуска вряд ли возможно, Эмитенту, скорее всего, придется предложить 1-2 летнюю оферту.

На публичном долговом рынке отрасль представлена весьма обширно, есть прямые аналоги, например МРСК Урала, выпуск которого при дюрации менее 2-х лет торгуется под доходность 9,2% годовых. В случае если параметры выпуска будут схожими с обращающимся займом МРСК Урала, то рассчитывать на доходность ниже 10% вряд ли стоит.

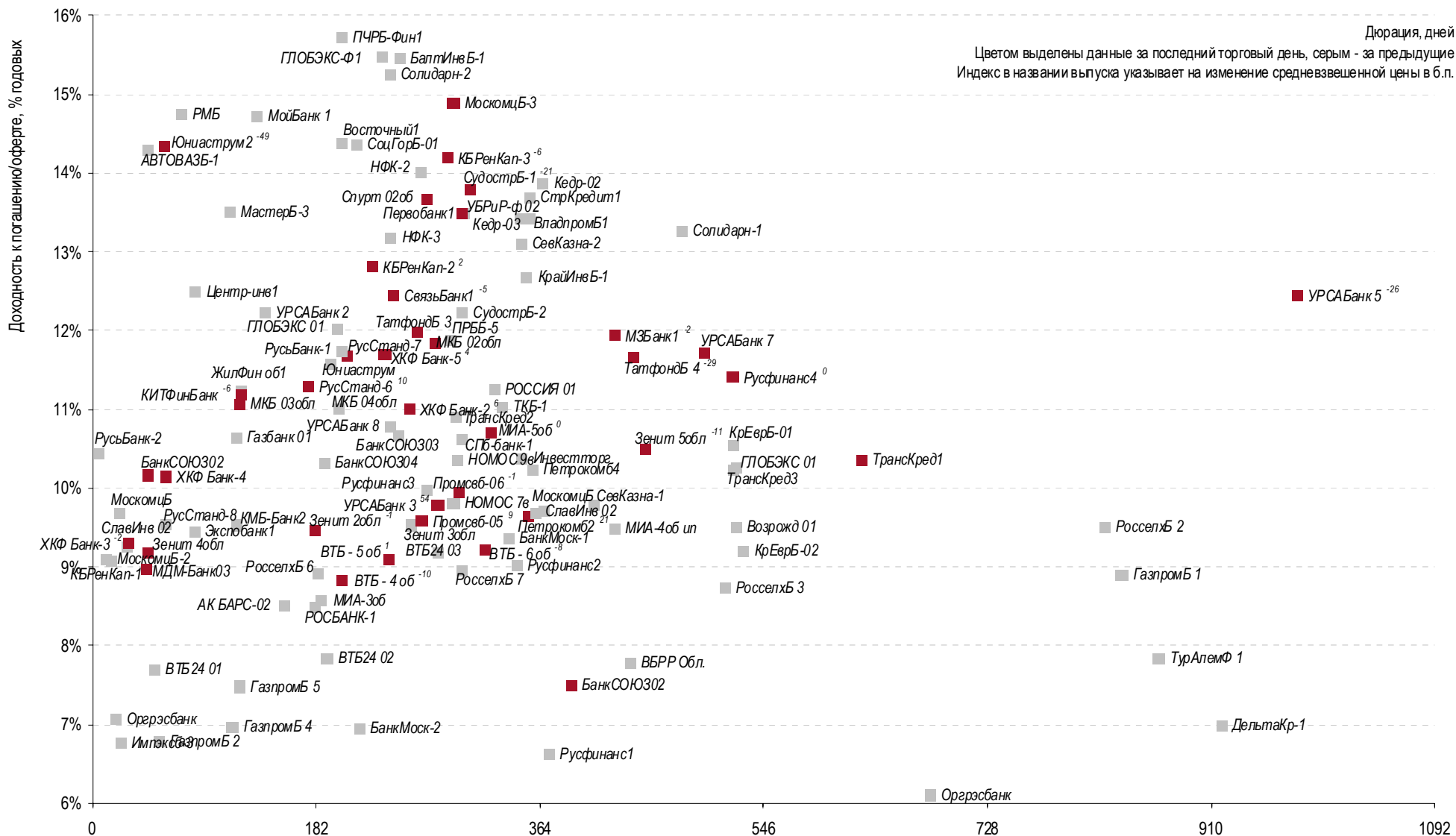
Sour du Jour: Четверг – Ожидания по ставкам ФРС

Наиболее вероятные значения ставки ФРС



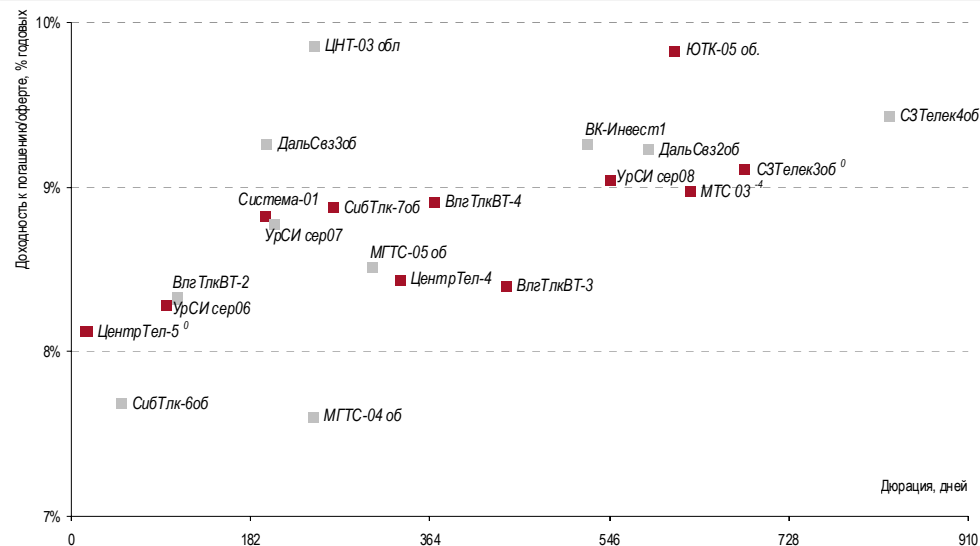
Карты процентных ставок по секторам

Банки

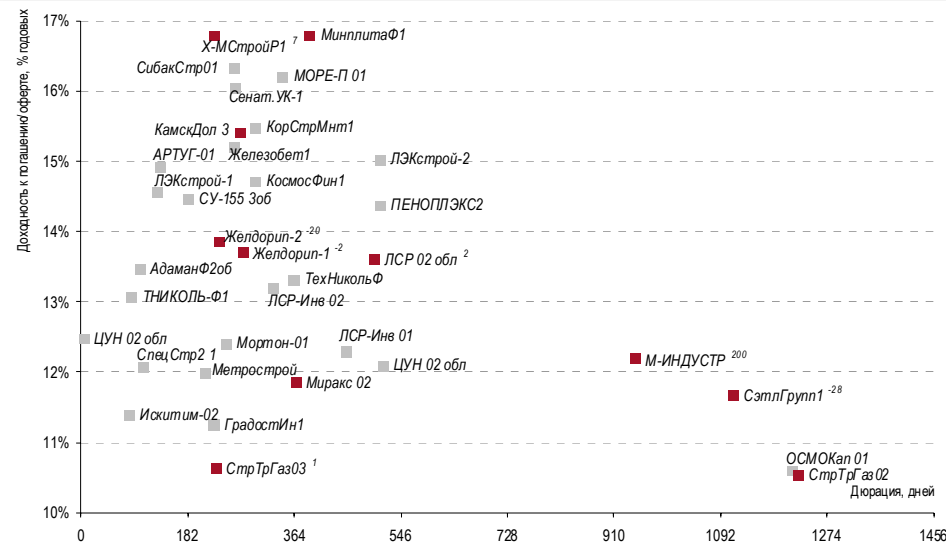


Карты процентных ставок по секторам

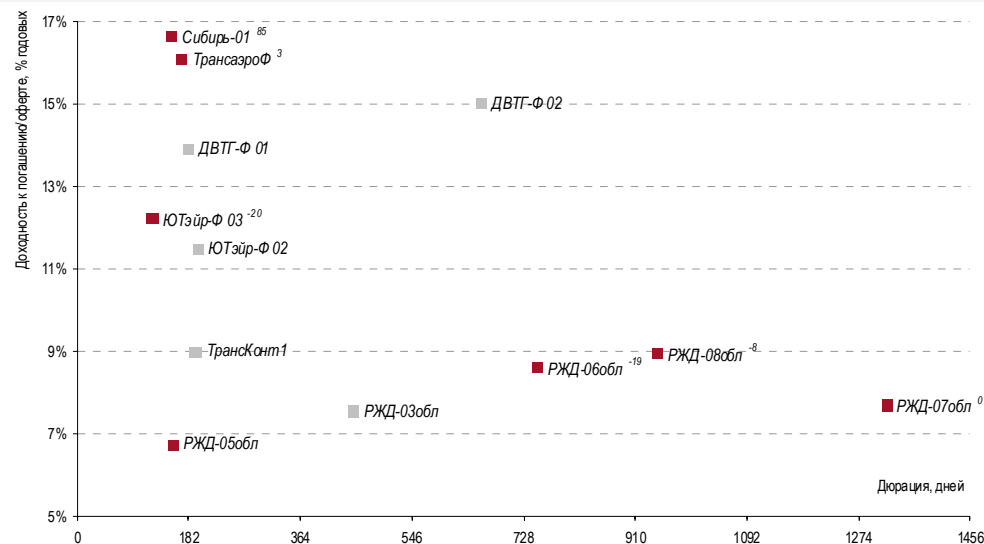
Связь и телекомы



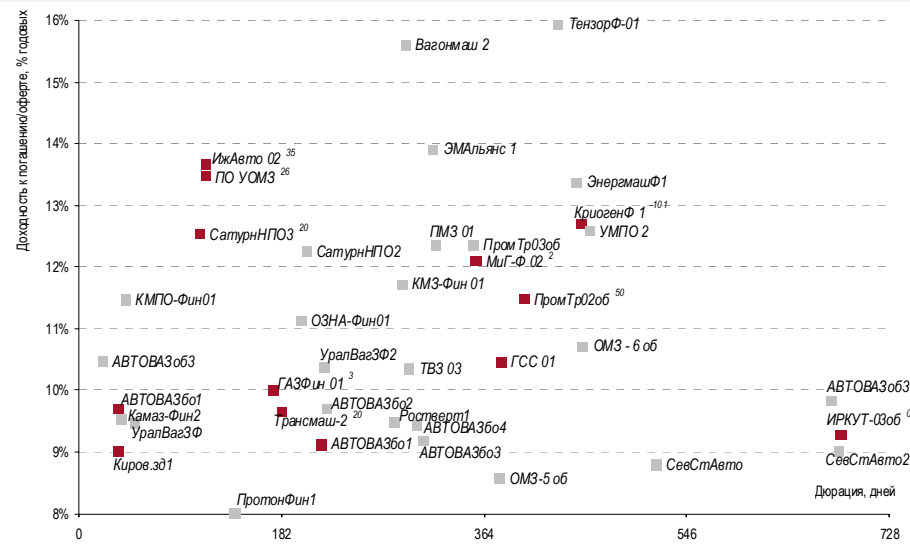
Строительство и девелопмент



Транспорт

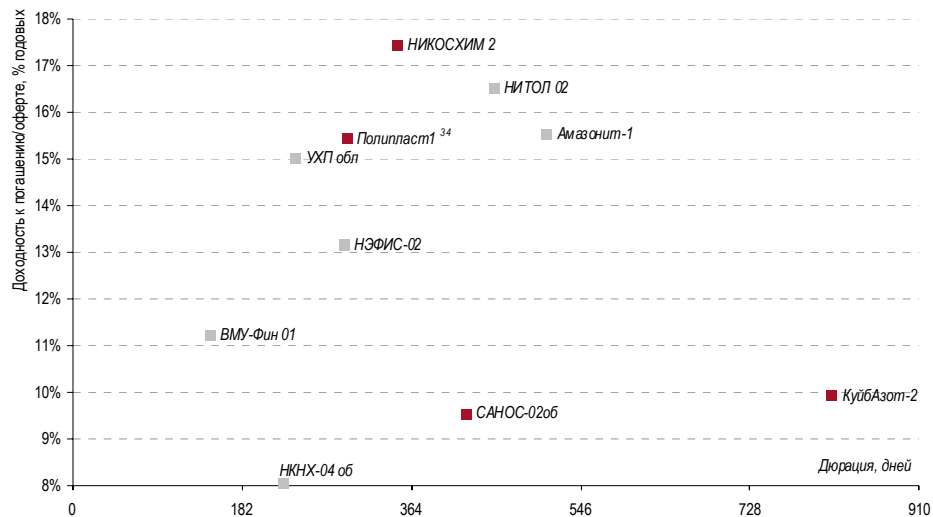


Машиностроение

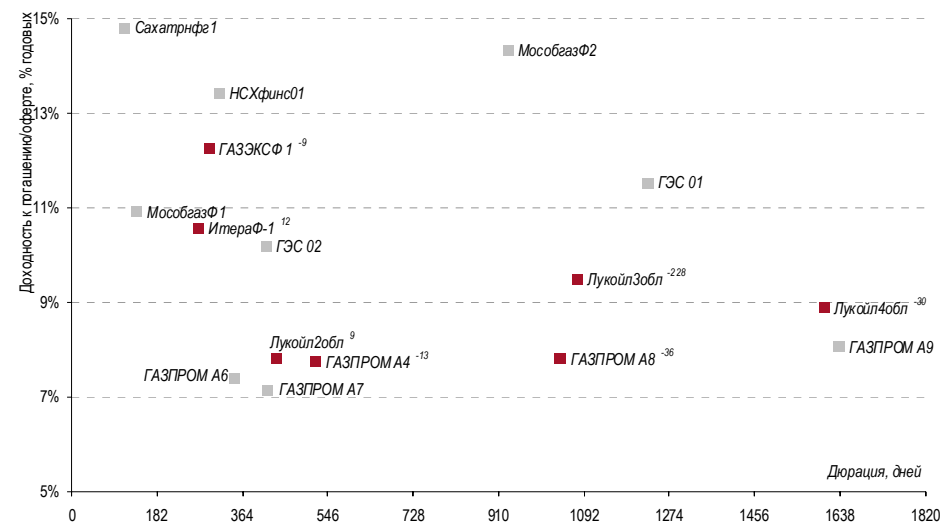


Карты процентных ставок по секторам

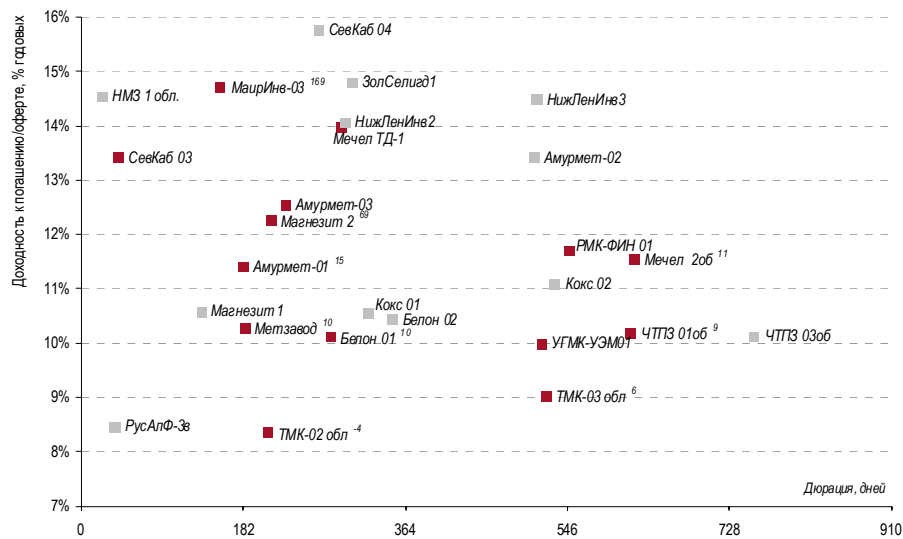
Химия и нефтехимия



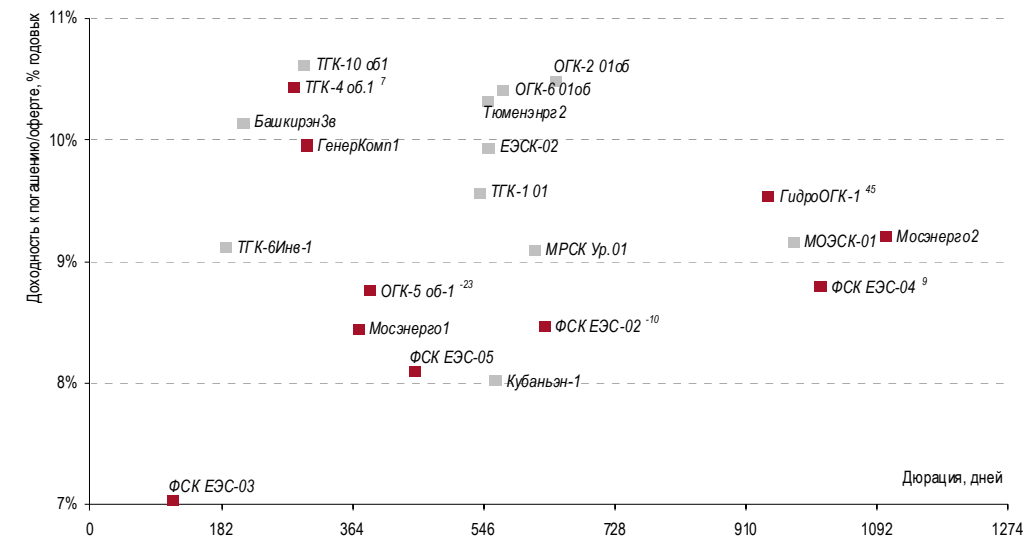
Нефть и газ



Металлургия

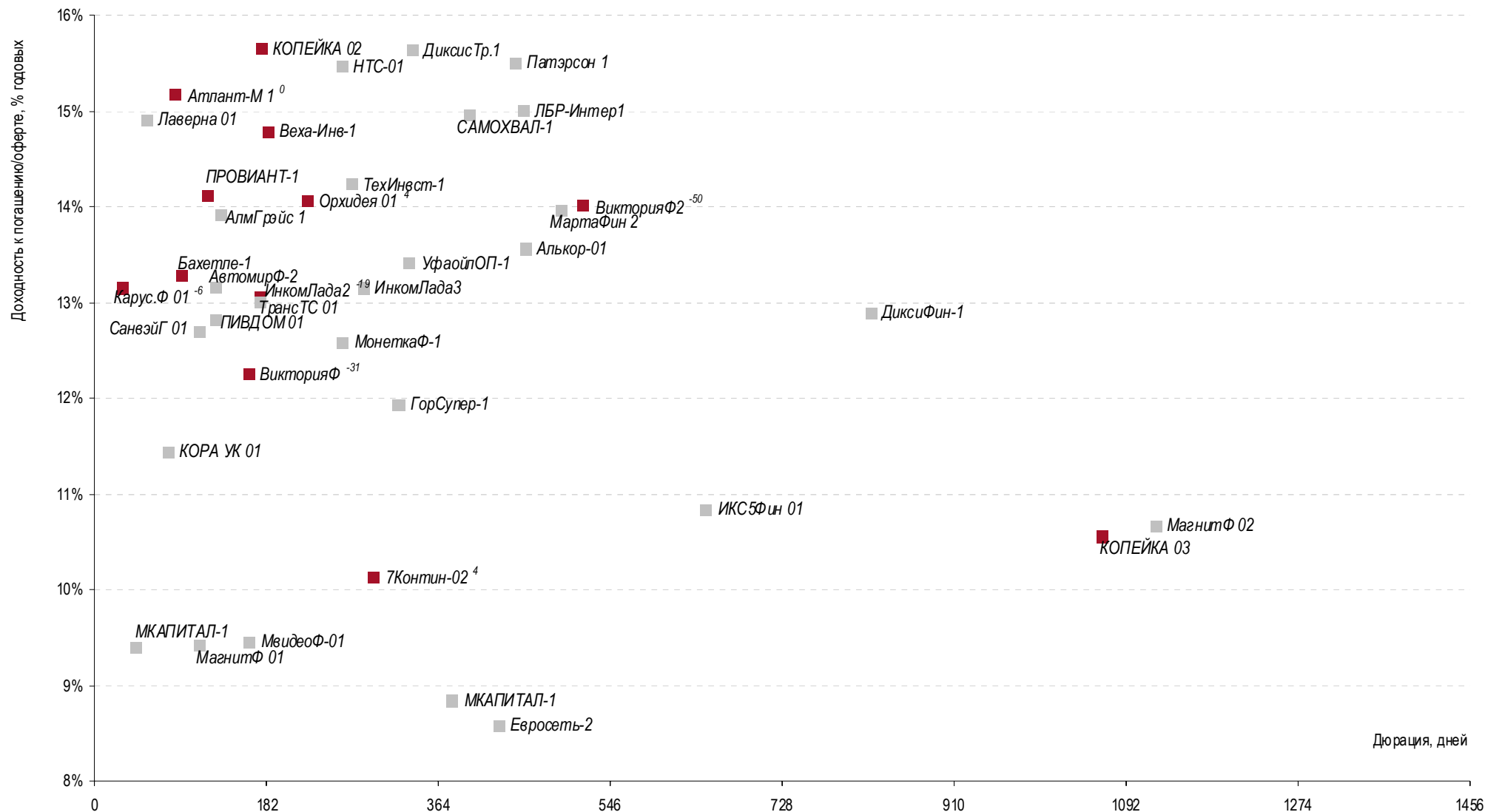


Электрoэнергетика



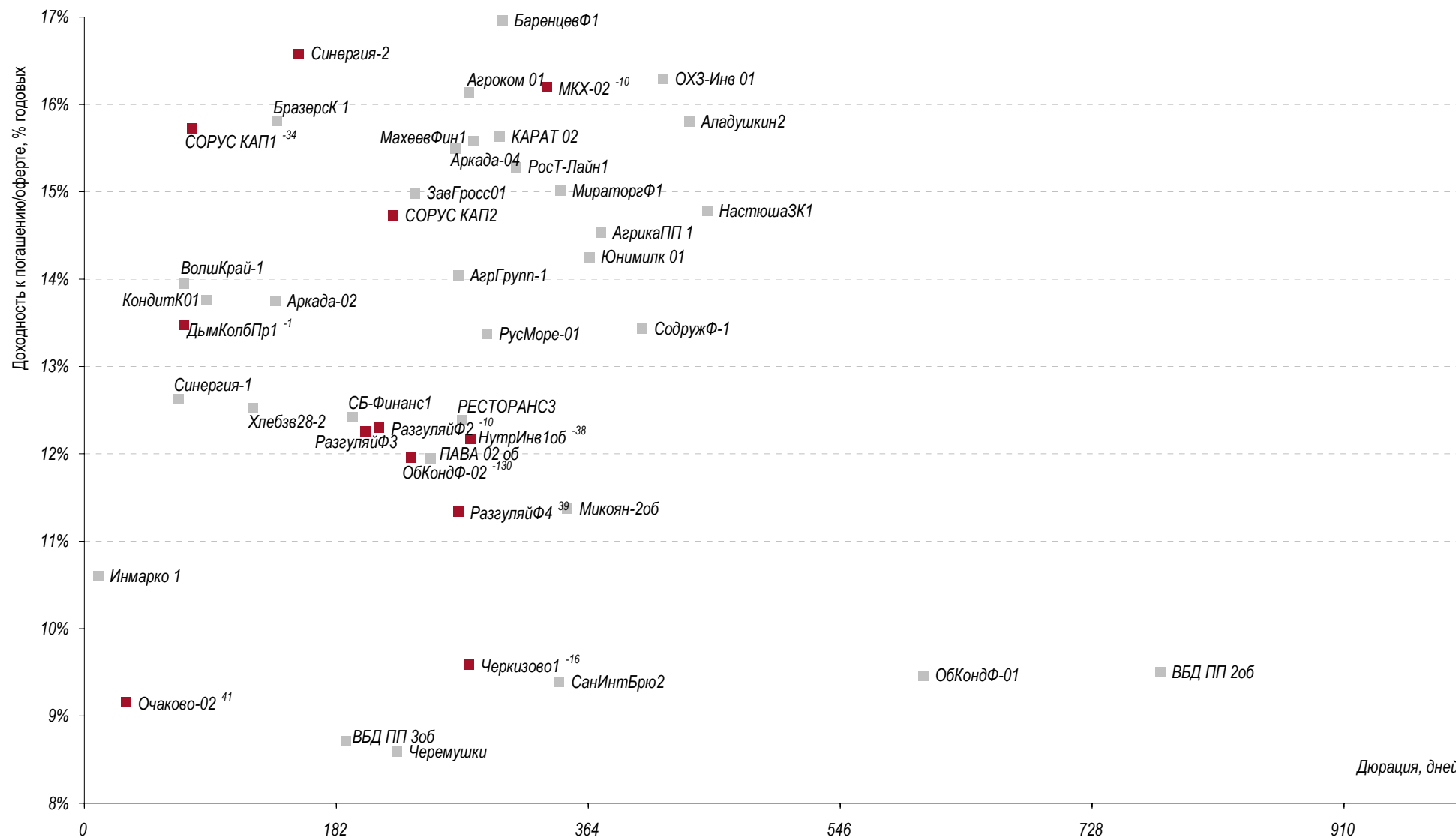
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



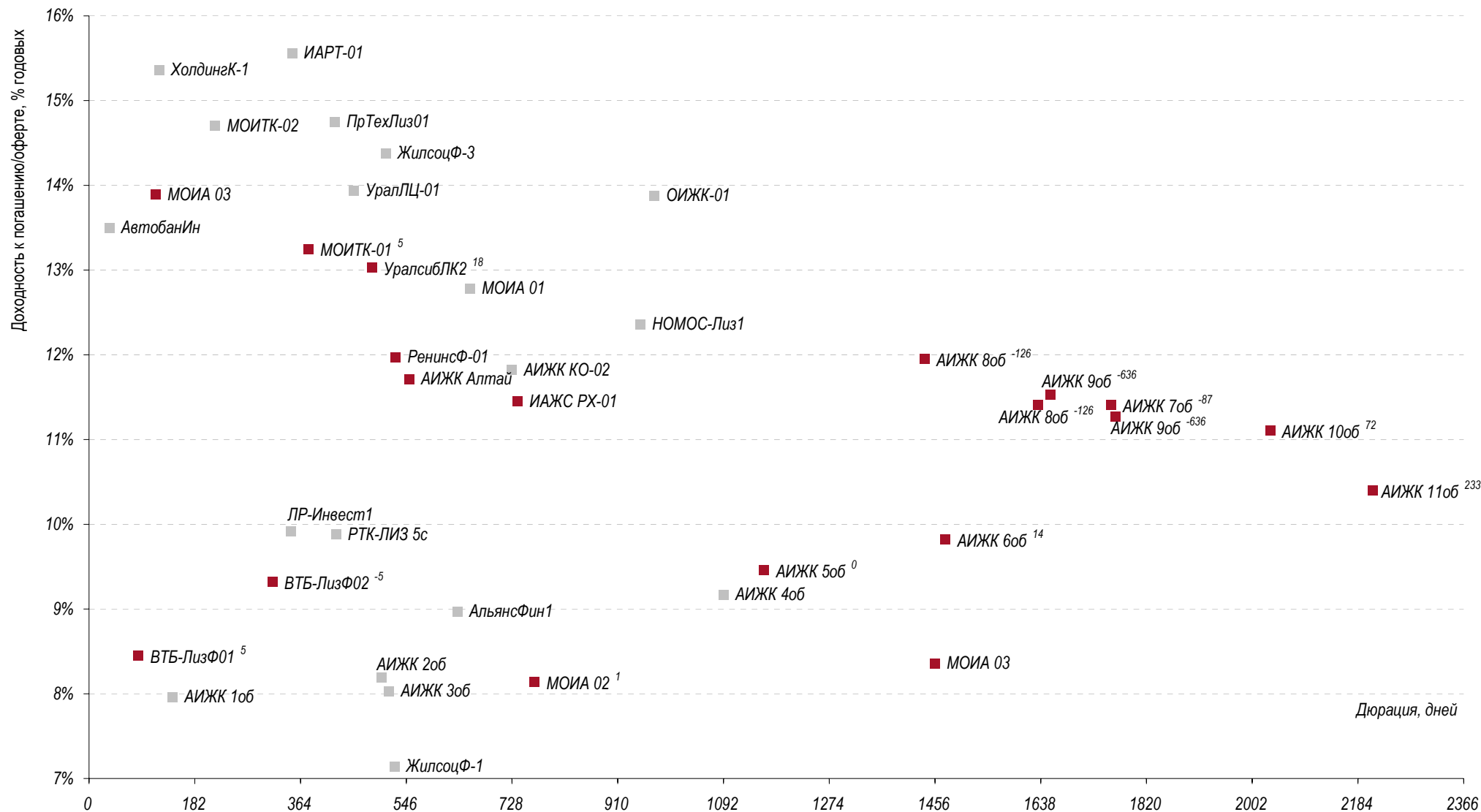
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

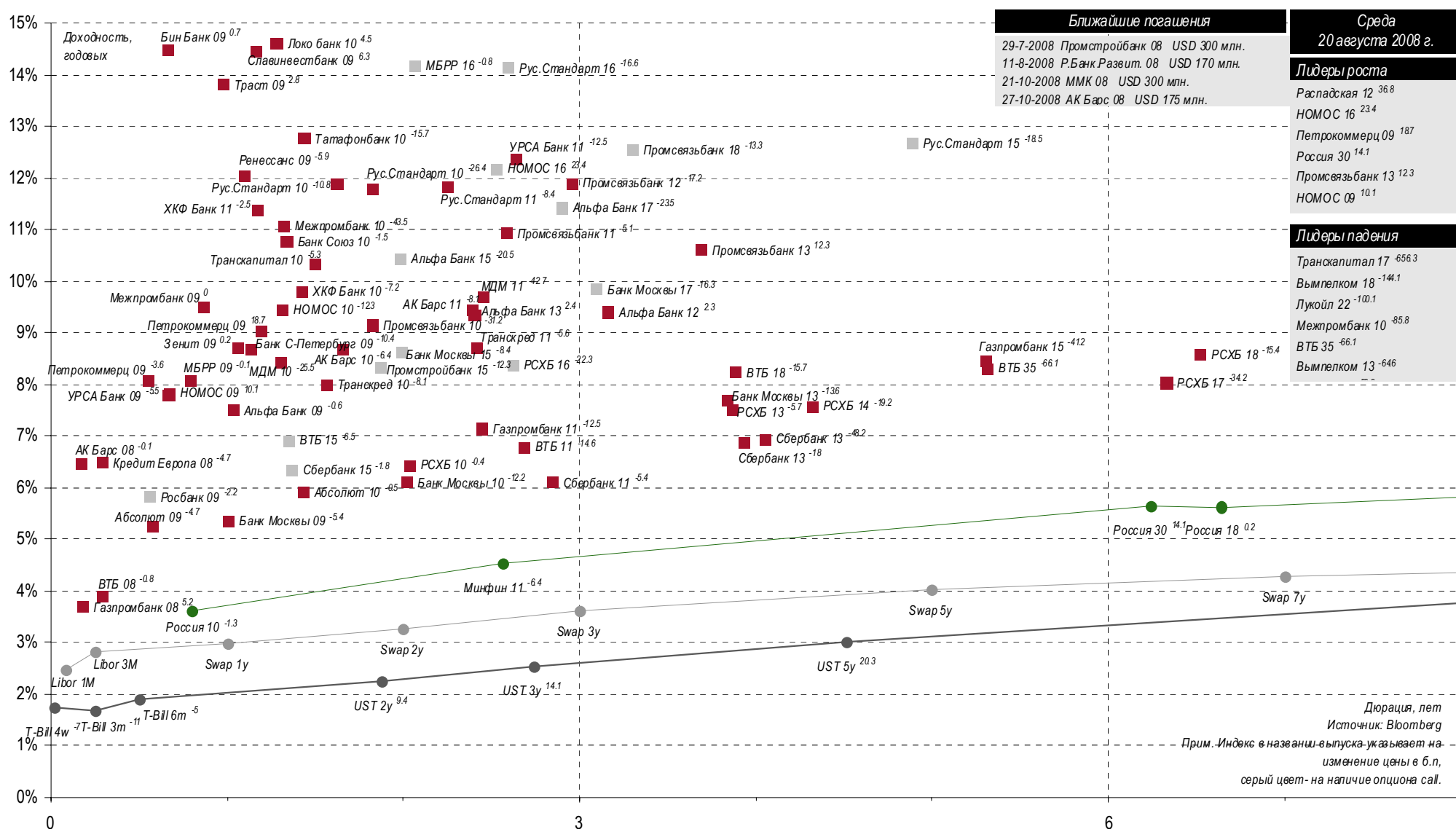


Карты процентных ставок по секторам

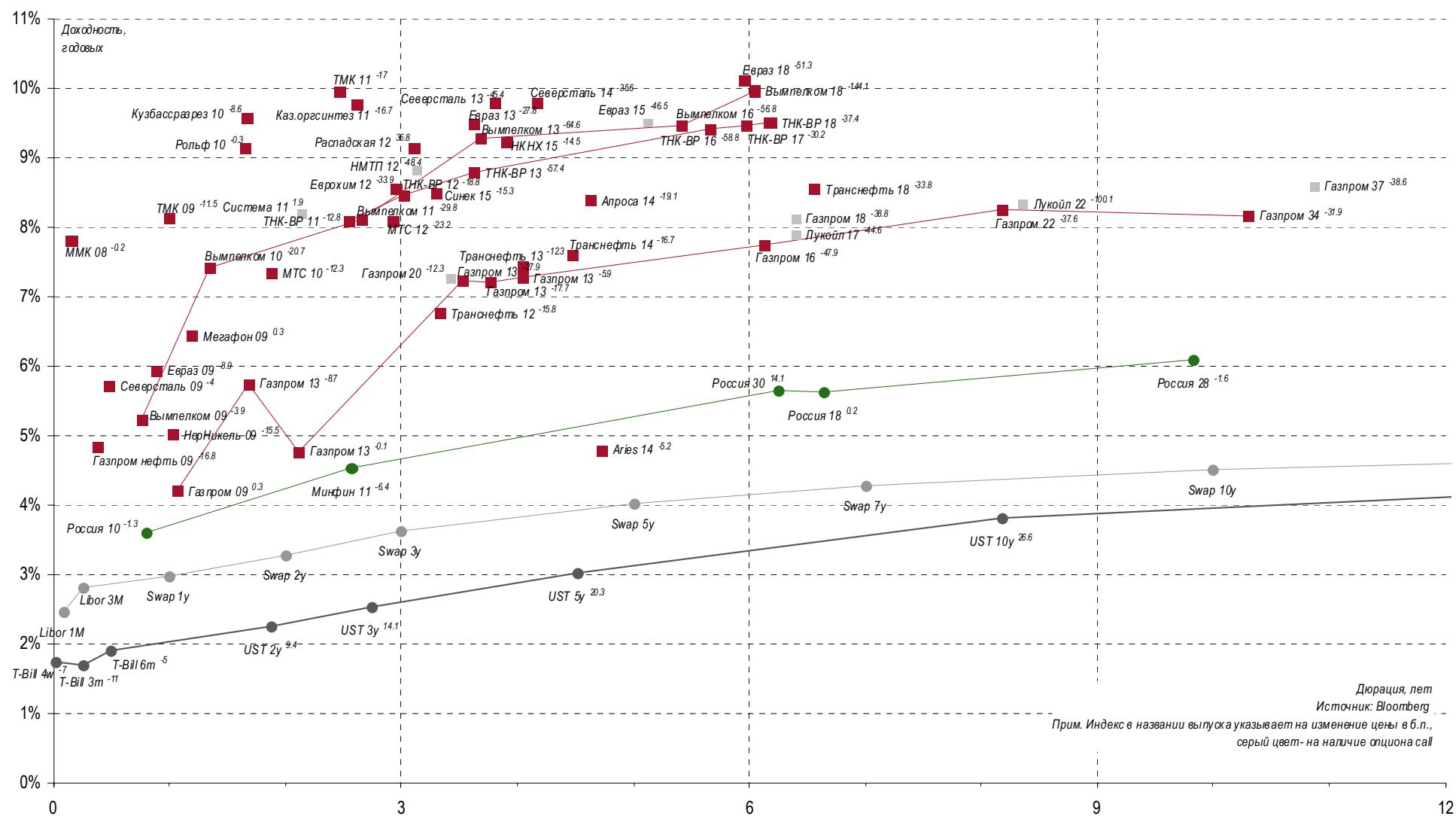
Финансы



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
20.08.2008	ХортексФ-1	3.5 / 5	1 000	-	13.42%	-
14.08.2008	СиБТлк-8об	- / 5	2 000	3 200	9.99%	-
14.08.2008	ВестерФ 01	1.5 / 3	1 500	-	15.83%	-
08.08.2008	КрайИнв Б-1	1 / 3	600	-	12.68%	-
07.08.2008	ЛСР 02 обл	1.5 / 5	5 000	-	13.69%	-
07.08.2008	Синтерра 1	1 / 5	3 000	3 500	11.30%	-

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

	Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.
21.08.2008	АгроСоюз	13.28%	16.6
	АдаманФ2об	11.25%	56.1
	Аркада-02	13.31%	37.2
	МКАПИТАЛ-1	8.60%	64.3
	Парнас-М 2	10.80%	26.9
	РосселхБ 3	7.34%	366.0
22.08.2008	АЛПИ-Инв-1	10.99%	82.2
	АЛПИ-Инв-1	оферта	1 500.0
	Железобет1	14.00%	34.9
	РосселхБ 6	8.75%	218.2
	РусьБанк-2	9.50%	95.3
	РусьБанк-2	оферта	2 000.0
26.08.2008	АИЖК КО-02	9.00%	44.9
	МКХ-02	14.50%	72.3

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
10.09.2008	27026	6%	239.4
	46001	10%	373.8
	46001	погашение	15 000.0
	46014	9%	2 616.1
	46018	9%	2 894.2
15.10.2008	26199	6%	612.8
22.10.2008	25057	7%	753.1
	25059	6%	623.6

Источник: ММВБ

Ближайшие размещения корпоративных облигаций

Дата аукциона	Эмитент	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млн. руб.
21.08.2008	Новые горизонты, БО-2	- / 1	100
28.08.2008	АМЕТ-финанс, 1	2 / 5	2 000

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
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.