

Обзор рынка

Еврооблигации

Вчера инвесторы, обеспокоенные эскалацией кредитного кризиса США на другие регионы мировой экономики, вновь увеличили спрос в безрисковых активах, даже, несмотря на возросшее предложение последних.

Рублевые облигации

В четверг рынок рублевого долга, наконец, обрел равновесие. Впрочем, говорить о том, что ситуация окончательно стабилизировалась, на наш взгляд, преждевременно: слишком много факторов свидетельствуют в пользу снижения цен. Правда, в ближайшие дни оно вряд ли будет существенным.

Валютный рынок

Курс рубля к доллару закрылся без изменений: снижение стоимости бивалютной корзины компенсировало ослабление евро к доллару. Однако сегодня избежать падения курсу рубля, скорее всего, не удастся.

Новости эмитентов

- Очередной дефолт Державна-Финанс.
- Верофарм объявляет предварительные итоги I полугодия 2008 г.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Пятница - Российская экономика
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

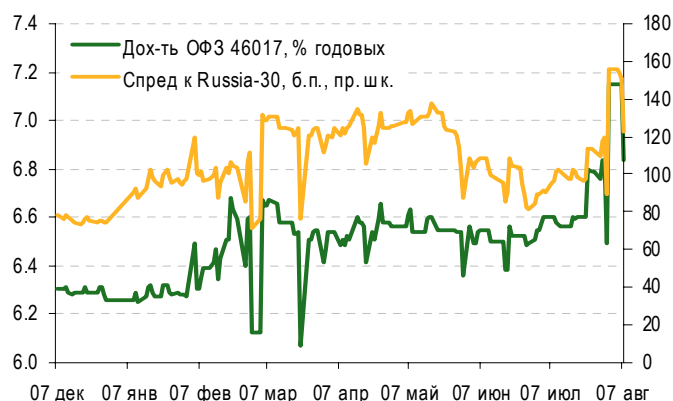
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 23.5816	0.0674
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 36.4737	0.0173
EUR/USD	▼ 1.5414	-0.0043
MIACR на 1 день, %	▲ 4.49	0.150
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 819.2	-1.80
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 7.00	0.033
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 9.81	0.020
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	47.10	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	13.57	
Средневзв. ставка РЕПО, %	7.27	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 2.428	-14.7
UST-10, доходность, %	▼ 3.925	-12.7
Bund-2, доходность, %	▼ 4.090	-15.3
Bund-10, доходность, %	▼ 4.262	-7.9
LIBOR 3m, %	2.803	0.00
Russia-30, % от номинала	▲ 112.5	24.0
Brazil-40, % от номинала	▲ 132.0	17.6
Turkey-30, % от номинала	▼ 149.8	-28.2
Venezuela-27, % от номинала	▼ 90.1	-4.4
Спред EMBIG, б.п.	▲ 314	11

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

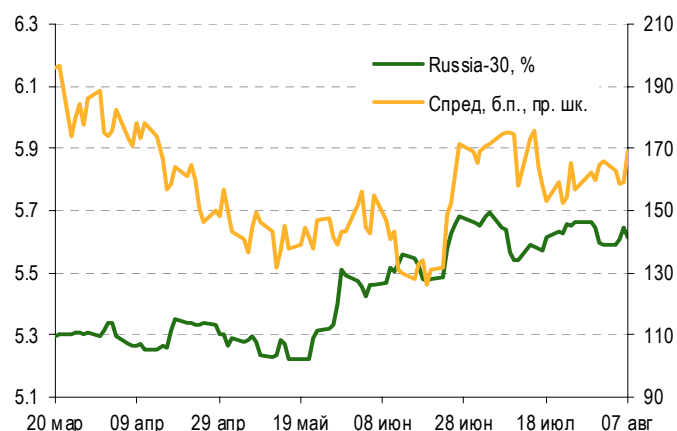
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
8 авг	16:30	США	Nonfarm Productivity QoQ	за I кв.	25%	2.6%
	16:30	США	Unit Labor Costs QoQ	за I кв.	1.4%	2.2%
	18:00	США	Wholesale Inventories	июл.	0.6%	0.8%
12 авг	16:30	США	Trade Balance Of Payments	июл.	-\$61.5 млрд.	-\$59.79 млрд.
	22:00	США	Monthly Budget Statement	июл.	-\$89.2 млрд.	\$50.725 млрд.
13 авг	16:30	США	Advance Retail Sales	июл.	0.2%	0.1%
	16:30	США	Import Price Index MoM	июл.	1%	2.6%
	16:30	США	Import Price Index YoY	июл.	20.7%	20.5%
	16:30	США	Retail Sales Less Autos	июл.	0.6%	0.8%
	18:00	США	Business Inventories MoM	июл.	0.5%	0.3%
	14 авг	16:30	США	Consumer Price Index MoM	июл.	0.4%
15 авг	16:30	США	Consumer Price Index YoY	июл.	5.2%	5%
	16:30	США	CPI Ex Food & Energy MoM	июл.	0.2%	0.3%
	16:30	США	CPI Ex Food & Energy YoY	июл.	2.4%	2.4%
	16:30	США	Empire Manufacturing	авг.	-4.5	-4.92
	17:00	США	Net Long-term TIC Flows	июл.	\$50 млрд.	\$66.984 млрд.
	17:15	США	Capacity Utilization	июл.	79.8%	79.9%
17:15	США	Industrial Production	июл.	0%	0.5%	
18:00	США	University of Michigan Confidence	сен.	62	61.2	

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Спрос на безрисковые активы

Итоги заседаний ЕЦБ и Банка Англии не принесли сюрпризов; ключевые ставки остались без изменений, а опасения по поводу замедления темпов роста экономики еврозоны усилились, инфляционное давление в регионе не утихает. Все это с одной стороны связывает регуляторов руки в вопросах ужесточения денежно-кредитной политики в соответствующих регионах, имеющих под собой цель обуздания инфляции, и в то же, позволяет надеяться, в случае выхода дополнительных индикаторов возможной рецессии, на снижение учетных ставок в Еврозоне.

Этой гипотезе вчера следовала большая часть инвесторов, участников рынка, показав явное предпочтение американкой, нежели европейкой валюте (более подробно см. раздел «Валютный рынок»).

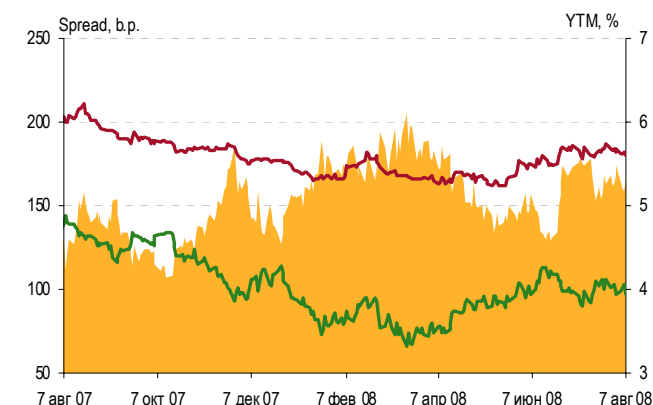
Кроме того, обеспокоенность тех же участников рынка по поводу замедления мировой экономики в целом за счет эскалации проблем кредитного рынка США на другие экономические регионы, поддержала безрисковые инструменты, даже, несмотря на возросшее предложение последних.

Так вчера кривая доходности Treasuries существенно снизилась, практически по всей длине на 15 б.п. Доходность американской «тридцатки», несмотря на то, что вчера ее предложение увеличилось на рынке на 10 млрд. долл., к сегодняшнему утру подошла с уровнем 4,55% (днем ранее – 4,70%).

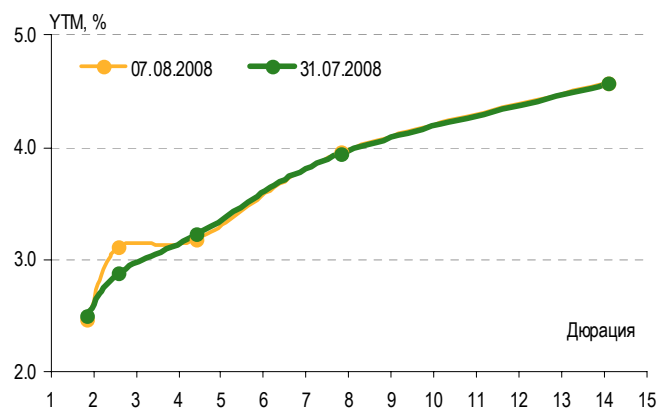
Аукцион прошел весьма успешно, был размещен весь предложенный объем с коэффициентом переспроса (bid-to-cover) в 2,4x. Причем, спрос иностранных ЦБ (indirect bidders) составил 43%, подтверждая высокий спрос на безрисковые активы.

Финансовые отчеты ключевых корпораций в целом продолжили демонстрацию убытков, списаний и прочих проблем, связанных с опальными секторами экономики (кредитование и жилье). Так вчера были обнародованы слабая отчетность британского банка Barclays, ухудшение показателей немецкой страховой компании Allianz, неутешительные прогнозы по продажам в этом месяце крупнейшего ритейлера Wal-Mart, плохая отчетность крупнейшего страховщика – AIG (компания за последние три квартала в сумме получила более \$18 млрд. убытков). Кроме того вчера Freddie Mac после опубликованной накануне отчетности с убытком в 0,8 млрд. долл. и желанием сократить дивиденды, сообщила об отрицательной стоимости своих активов - минус \$5,6 миллиарда.

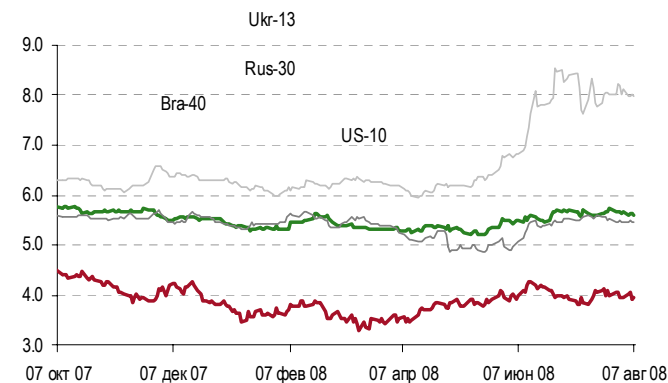
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

В итоге кредитный кризис, выросший из ипотечного, по-прежнему не рассосался. Убытки, как нам кажется, компании будут списывать еще не один квартал, ведь не все слабые кредиторы признаны неплатежеспособными.

Из статданных вчера вновь «порадовали» данные по рынку труда в США и объем предстоящих продаж домов в США. Так количество вновь поданных заявок на пособие по безработице выросло за неделю до 455 тыс. (ожидалось снижение до 425 тыс.), количество продолжающих получать пособия выросло до 3,3 млн. (ожидалось снижение до 3,25 млн.). А объем предстоящих продаж домов в США хоть и вырос в июне 2008 года на 5,3%, тем не менее еще не говорит о том, что все эти сделки фактически состоятся. Мы бы не придавали данному индикатору существенное значение.

Корпоративные российские евробонды по-прежнему не интересны для участников рынка: вялое сползание котировок в длинном сегменте, стабильность среднесрочного и точечный спрос в коротких бумагах и все это при низкой активности операторов – вот краткая картина российского рынка корпоративных евробондов в последние недели.

Аутсайдерами рынка второй день подряд являются бумаги ТНК-ВР Холдинга, отыгрывая отступлением бидов снижение рейтинга материнской компании ТНК-ВР агентством Standard & Poor's до ВВ с негативным прогнозом. Мы по-прежнему сохраняем точку зрения, согласно которой Standard & Poor's немного преувеличивает негативные последствия акционерного конфликта для компании. А вероятность Компании не обслужить свои обязательства, на наш взгляд крайне низка.

Сейчас сложилась такая ситуация, при которой большая часть выпусков корпоративных евробондов - Евраза, Вымпелкома, Северстали, НКНХ, СИНЕК, Еврохима, ТМК, Северстали, ТНК-ВР, оказавшиеся под давлением как собственной «первички», так и политических рисков, а также внешней конъюнктуры, на наш взгляд, оказались весьма перепроданными. Они по-прежнему демонстрируют относительно высокую доходность при умеренном уровне риска. А вчерашнее колоссальное движение Treasuries, на наш взгляд, позитивно скажется на котировках российских евробондов.

Сегодня ожидается отчетность компаний: Royal Bank of Scotland, MBIA и Fannie Mae. Также будут опубликованы данные по производительности труда и стоимости рабочей силы во втором квартале 2008 г. в США.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Татафонбанк 9.75% 4/2010	11.86%	96.60	0.24
Россия 7.5% 3/2030	5.60%	112.48	0.24
ВТБ 6.25% 6/2035	8.14%	90.19	0.24
Газпром 5.03% 2/2014 €	7.67%	88.09	0.23
ХКФ Банк 9.5% 4/2010	9.98%	99.27	0.23
Альфа Банк 8.2% 6/2012	9.17%	96.66	0.18
Газпром 5.364% 10/2014 €	7.69%	88.35	0.17
ВТБ 6.875% 12/2008	3.83%	100.97	0.15
Траст 9.25% 10/2009	13.35%	95.59	0.15
Кузбассразрез 9% 7/2010	9.39%	99.29	0.13
Аутсайдеры			
Газпром 7.343% 4/2013	6.91%	101.45	-0.28
ВТБ 6.875% 5/2018	7.99%	95.30	-0.38
ТНК-ВР 6.125% 3/2012	8.27%	93.52	-0.45
Газпром 7.288% 8/2037	8.44%	87.51	-0.47
Газпром 8.625% 4/2034	8.01%	106.46	-0.47
НМТП 7% 5/2012	8.61%	94.81	-0.55
ТНК-ВР 7.5% 7/2016	9.13%	90.83	-0.77
ТНК-ВР 7.5% 3/2013	8.49%	96.17	-0.81
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	9.28%	84.36	-1.03
ТНК-ВР 7.875% 3/2018	9.16%	91.94	-1.09

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	437.5	-0.03	290	12
Russia EMBI+	492.9	0.21	173	9
Argentina EMBI+	88.4	-3.29	684	41
Brazil EMBI+	656.5	0.27	229	9
Colombia EMBI+	329.4	0.10	216	8
Ecuador EMBI+	822.4	-0.15	675	13
Mexico EMBI+	384.5	0.31	163	6
Peru EMBI+	626.4	0.14	188	11
Turkey EMBI+	284.6	-0.37	305	13
S.Africa EMBI+	154.5	0.14	225	9
Venezuela EMBI+	528.2	0.03	662	15

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Вчера рынок рублевого долга, наконец, обрел равновесие. Количество подешевевших бумаг заметно сократилось, и в основном это был второй-третий эшелон. В первом эшелоне котировки повысились – сказало поступление на рынок свежих денег из фонда развития ЖКХ.

Улучшению ситуации на рынке рублевого долга способствовал также отказ нескольких эмитентов от размещения новых бумаг. Пока это лишь первая реакция, и многое будет зависеть от того, последуют ли этому примеру другие заемщики. Тем не менее, в условиях, когда рынок не испытывает недостатка в негативных факторах, даже незначительное улучшение одного из них оказало рынку поддержку.

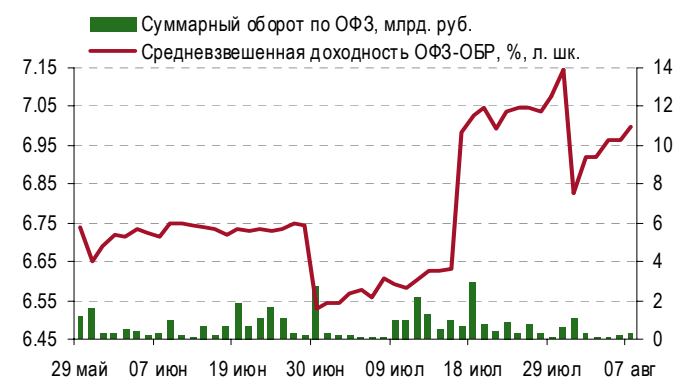
Снижению продаж способствовал рост фондовых индексов. Акции – один из основных индикаторов отношения инвесторов к российскому финансовому рынку, и их падение не могло не затронуть рублевые облигации. Как следствие, разворот на фондовом рынке вызвал рост оптимизма и на рынке рублевого долга.

Впрочем, говорить о том, что ситуация на рынке окончательно стабилизировалась, на наш взгляд, преждевременно. Риск дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики, непредсказуемая ситуация на внешних рынках, опасность замедления экономики США и мировой экономики – все это не позволяет исключать снижения котировок облигаций. В ближайшие дни оно, правда, вряд ли будет существенным.

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			
УМПО 2	- / 12.60%	100.00	901
РазгуляйФ2	8.73% / -	102.10	210
АИЖК 6об	- / 8.95%	95.00	201
ПротекФин1	16.94% / -	91.94	110
ТатфондБ 3	- / 11.89%	100.25	104
РЖД-07обл	- / 8.13%	98.50	92
КБРенКап-3	13.81% / -	100.26	83
Атлант-М 1	- / 13.46%	99.50	61
РусТекс 3	- / 18.36%	96.71	51
МоскомцБ-3	14.93% / -	95.50	50
Аутсайдеры			
РуссНефть1	10.84% / -	95.30	-65
СевКаб 04	15.08% / -	99.35	-65
Нордтекс-1	12.48% / 12.40%	98.95	-75
ГазпромБ 1	- / 7.16%	95.40	-80
ИжАвто 02	11.20% / -	98.10	-90
Парнас-М 2	11.14% / -	84.00	-100
Искитим-02	18.52% / 16.92%	100.08	-116
МатрицаФ-1	16.88% / 14.80%	92.79	-214
БАНАНА-М-2	10.20% / -	70.49	-241
Ленэнерго3	- / 8.18%	88.01	-359

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

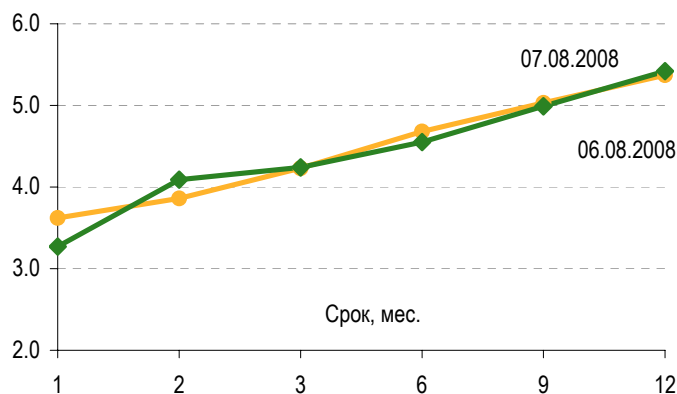
Валютный рынок

По итогам состоявшегося вчера заседания Европейский Центробанк оставил базовую ставку без изменений – 4,25% годовых. Впрочем, сюрпризом это не стало. Инвесторов разочаровало другое – слишком частое упоминание в выступление Ж.-К. Трише рисков замедления экономики и ожидание низких темпов роста ВВП еврозоны не только во втором, но и в третьем квартале. В результате евро не только полностью растерял весь свой рост в начале торгов, но и достиг новых локальных минимумов.

Настрой на ослабление евро оказался столько высок, что даже рекордное за последние семь лет число обращений за пособием по безработице в США не помешало снижению европейской валюты.

Курс рубля к доллару устоял лишь благодаря снижению стоимости бивалютной корзины. Улучшение обстановки на фондовом рынке, а, видимо, этим было обусловлено снижение спроса на валюту, привело к укреплению эффективного курса рубля на 5 коп. Учитывая, что сейчас стоимость корзины по-прежнему выше нового уровня поддержки ЦБ (предположительно это 29,25 руб.), курс рубля к доллару сохраняет запас прочности. Однако, учитывая, насколько резким оказалось снижение евро по итогам заседания ЕЦБ, а также сегодня в ходе азиатской части сессии, избежать снижения курсу рубля к доллару вряд ли удастся.

Изменение кривой МБК, % за день



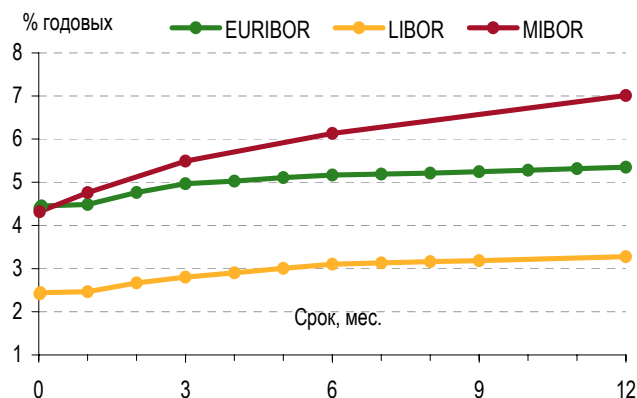
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Держава

Вчера в ходе оферты по дебютному выпуску Держава-Финанс объемом 1 млрд. рублей к досрочному погашению было предъявлено около 200 млн. рублей (20% займа). Невысокая доля бумаг, предъявленных к погашению, объясняется двумя новыми офертами по ценам выше номинала через четыре и шесть месяцев. Несмотря на это, компания не смогла исполнить свои обязательства и снова допустила технический дефолт. Напомним, что ранее компания задержала выплату купонов на три дня. Свои трудности с выплатой денег по долгам, компания объясняет временными проблемами с ликвидностью.

Верофарм

Продажи готовой продукции Верофарма по итогам I полугодия 2008 г. выросли на 50% по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. и составили \$86,5 млн. Доля рецептурных препаратов в общем объеме продаж готовой продукции выросла до 65%. Доля безрецептурных препаратов в общем объеме продаж готовой продукции не изменилась и составила 8%. Продажи Верофарма в рамках государственной программы дополнительного лекарственного обеспечения (ДЛО) составили \$3,3 млн., что соответствует 3,8% от продаж готовой продукции компании.

Комментарий: Стоит отметить значительный рост продаж продукции компании в I полугодии, а также, что немаловажно, – рост выручки от продаж рецептурных препаратов, 5 наиболее продаваемых из которых обеспечили 32% от всего оборота за I полугодие. Исходя из этого можем ожидать некоторого увеличения рентабельности компании за указанный период.

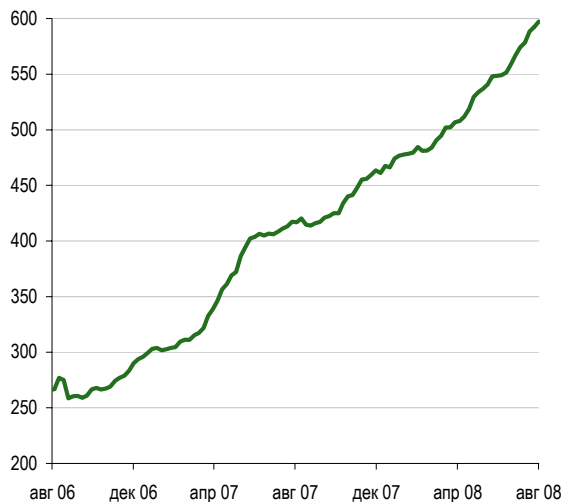
Снижение по сегменту традиционных препаратов было обусловлено конъюнктурными факторами, также мы считаем, что немалую роль сыграло стремление компании увеличить продажи более маржинальных сегментов. Во II квартале Верофарм начал выпуск еще трех новых препаратов и еще 3 планируются к выпуску в III квартале. Долг компании во II квартале увеличился незначительно, лишь на 3%. Таким образом, мы положительно расцениваем представленные данные.

Собственных облигаций у компании Верофарм нет, однако ее отчетность консолидируется в отчетности аптечной сети 36,6. Собственные операционные показатели аптечной сети выглядят достаточно слабо, за 2007 год операционная прибыль компании была отрицательной. Единственным прибыльным активом является завод Верофарм.

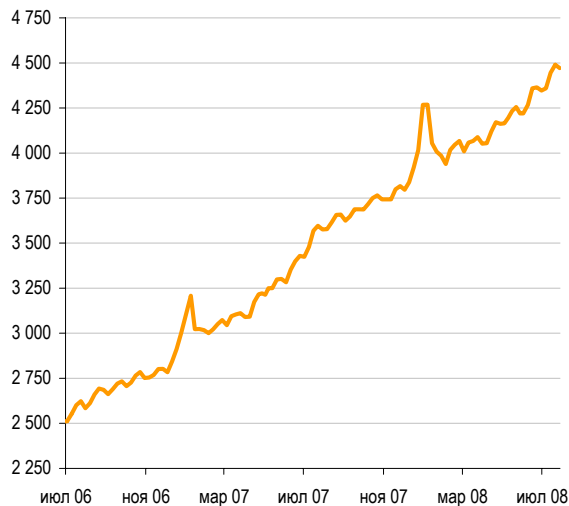
В ходе оферты по облигационному выпуску аптечной сети 36,6 было погашено большая часть займа (93%). Выпуск в последнее время не отличаются ликвидностью: за последний месяц среднедневной оборот по нему не превышал 1 млн. рублей. В целом опубликованная отчетность позитивна для сети, однако реакция долговых бумаг 36,6, на наш взгляд, будет минимальной.

Sour du Jour: Пятница – Российская экономика

Золотовалютные резервы, \$ млрд.

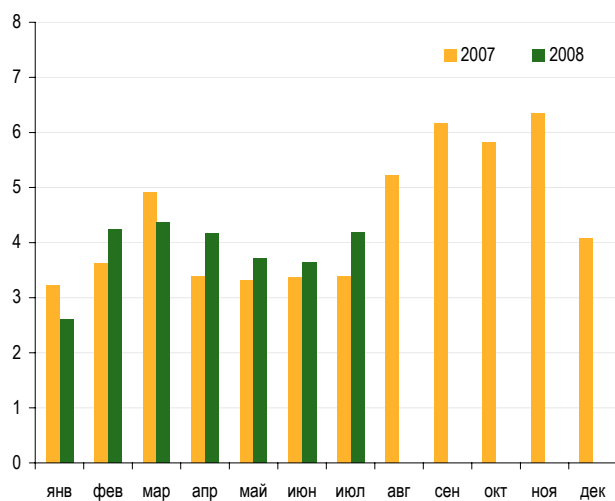


Денежная база, млрд. руб.

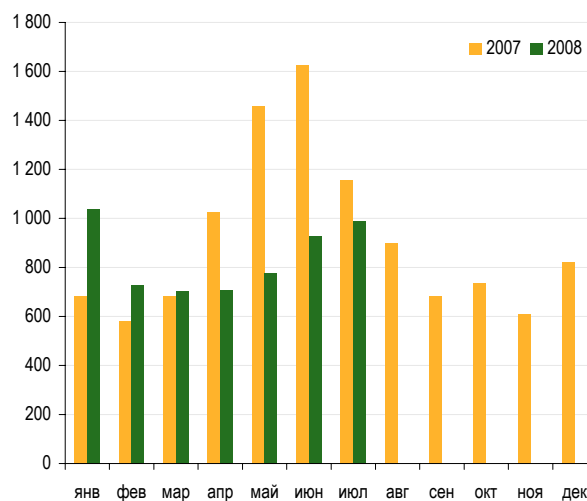


Источник: ЦБ РФ

Средний размер ставок МІАСR, % годовых

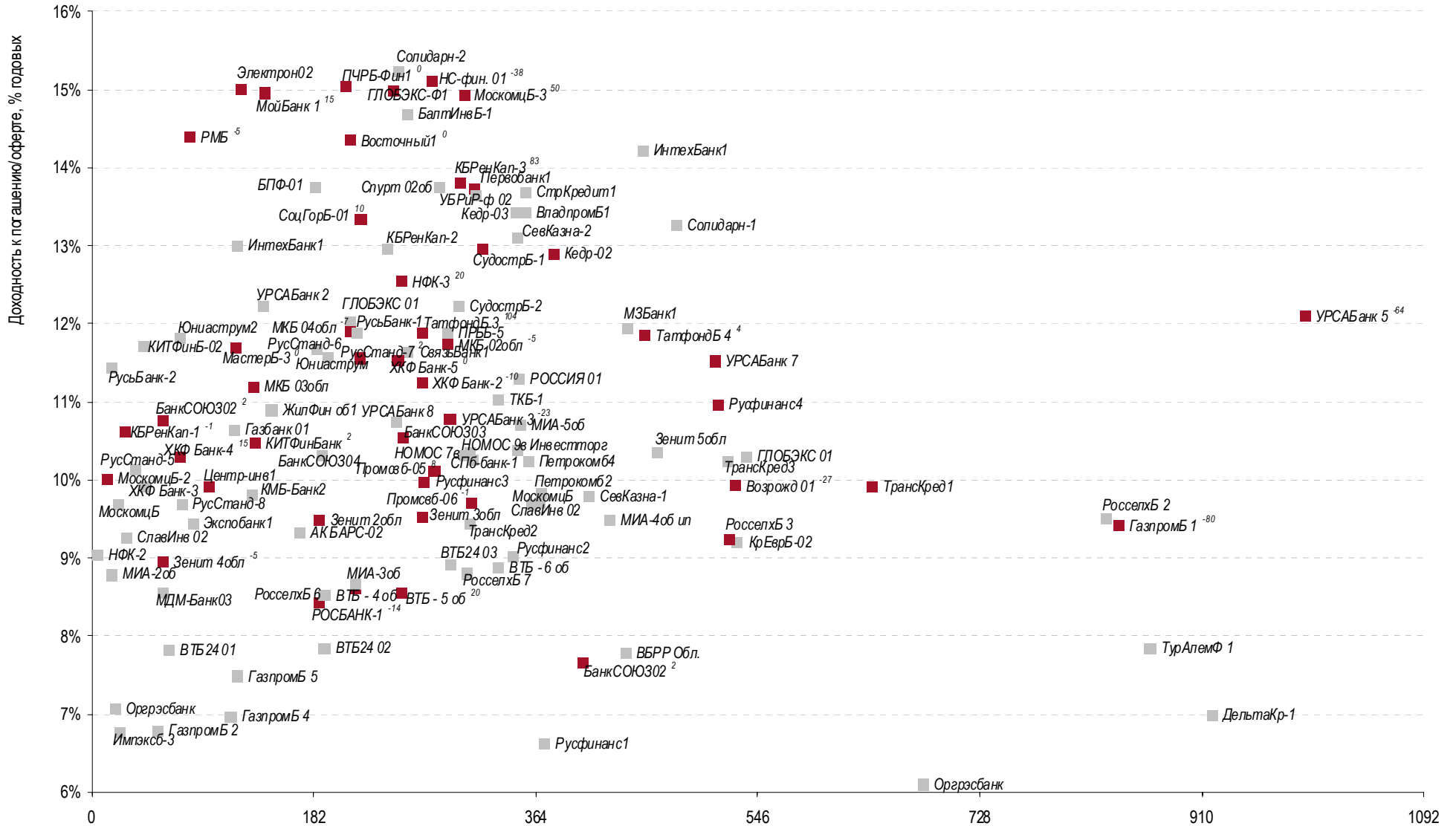


Средняя величина средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.



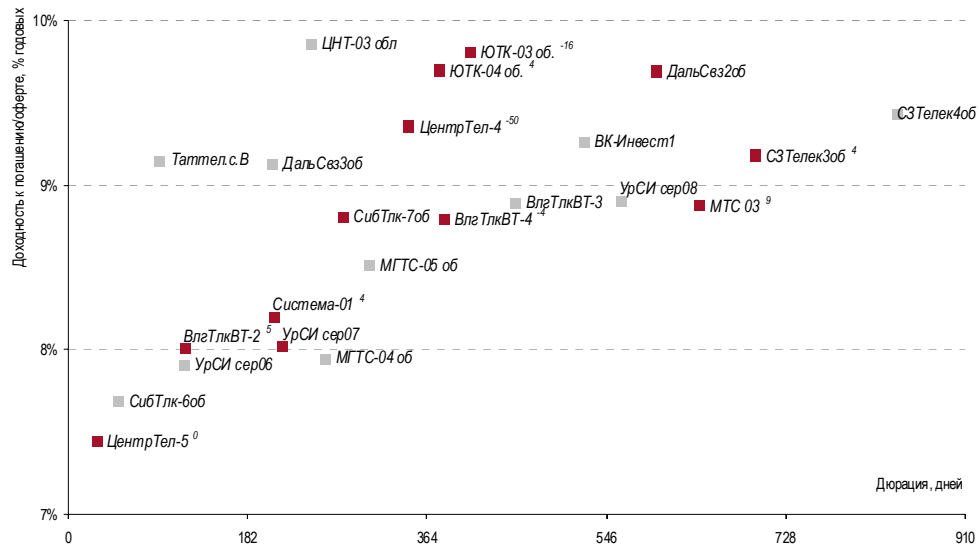
Карты процентных ставок по секторам

Банки

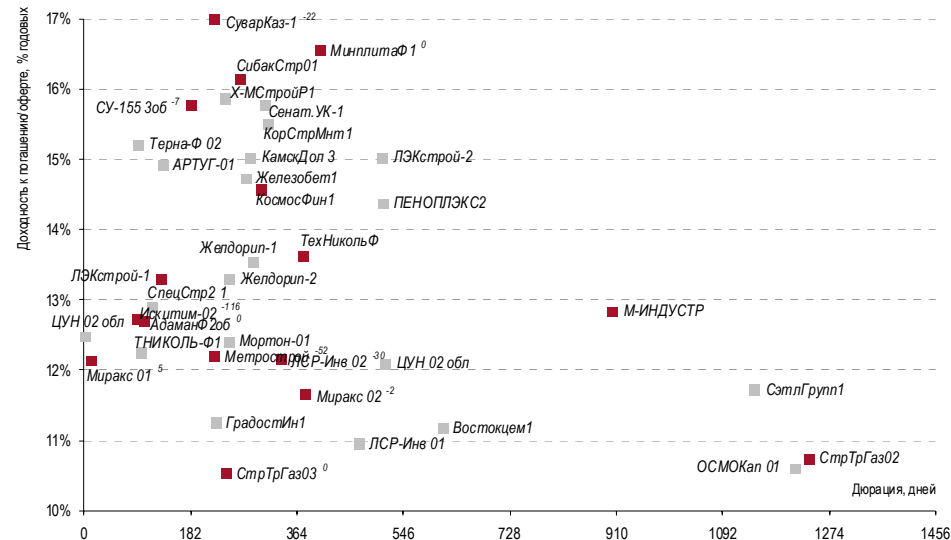


Карты процентных ставок по секторам

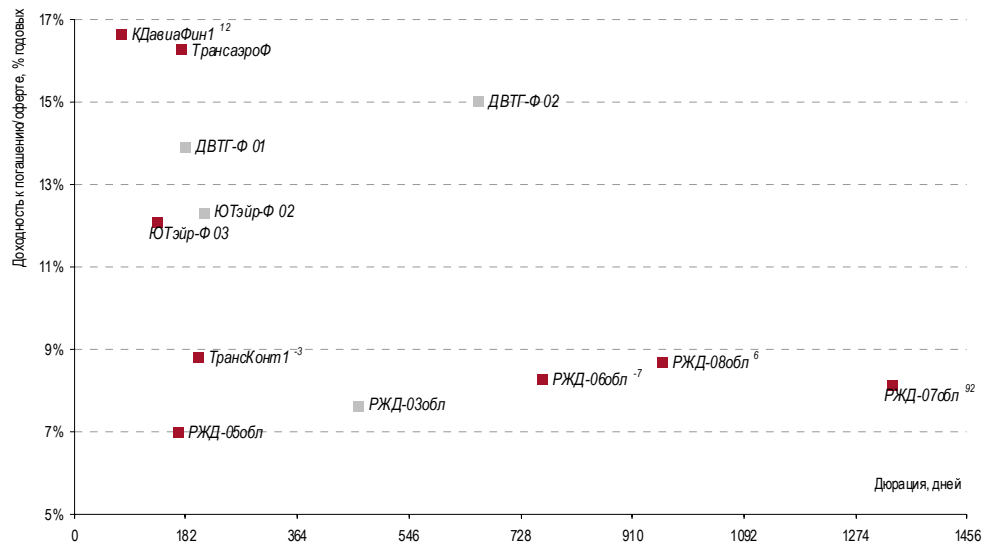
Связь и телекомы



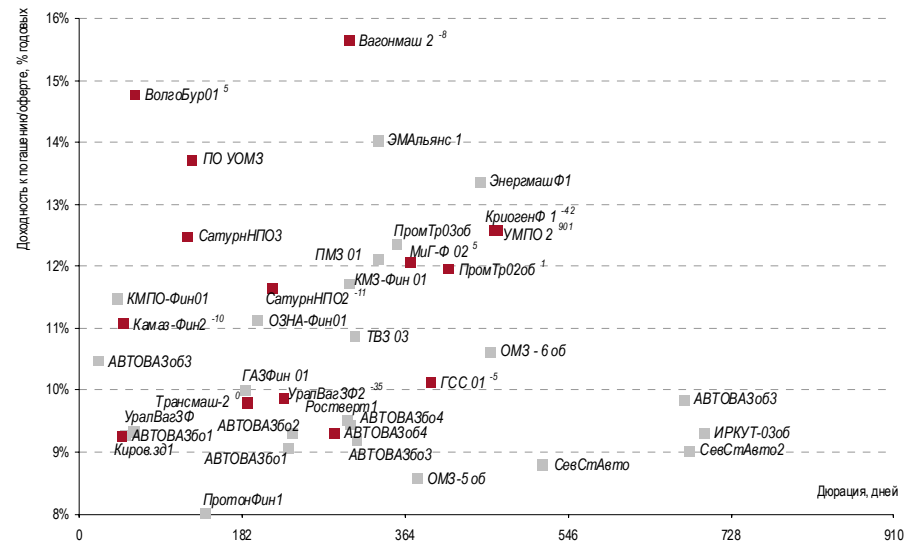
Строительство и девелопмент



Транспорт

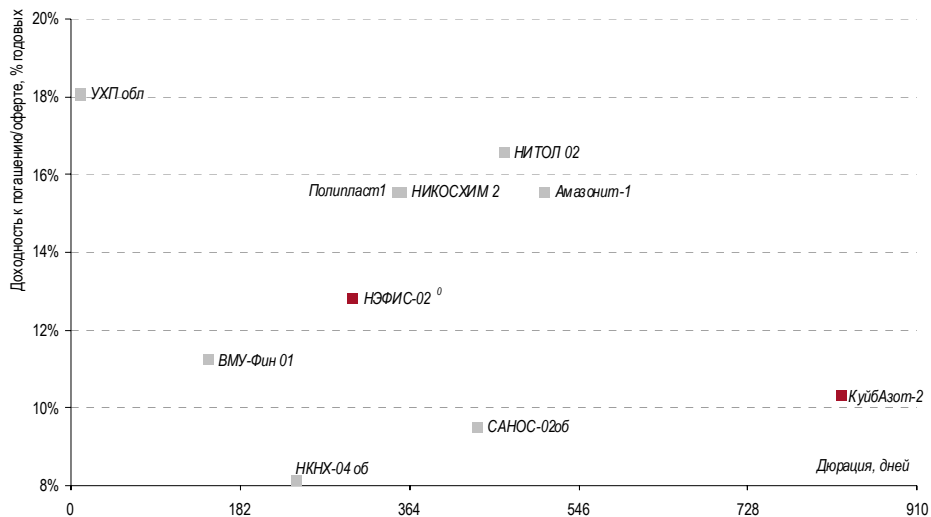


Машиностроение

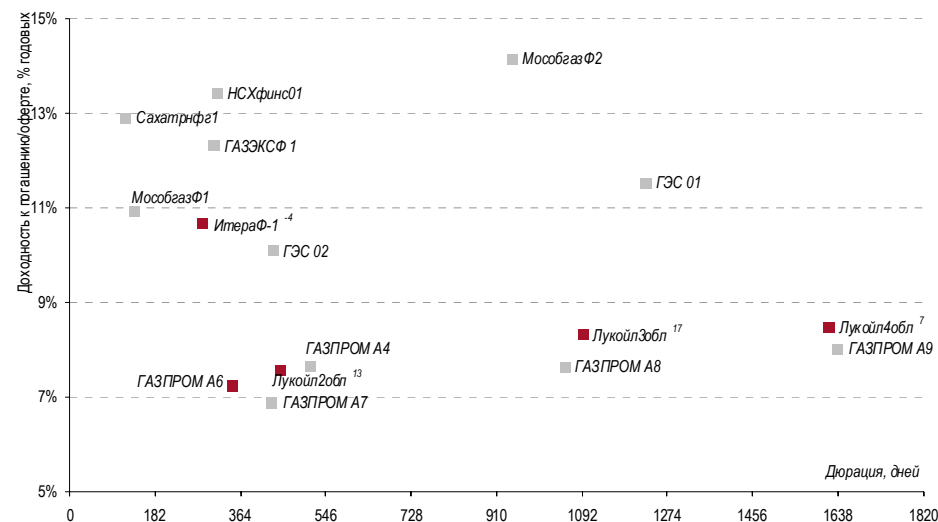


Карты процентных ставок по секторам

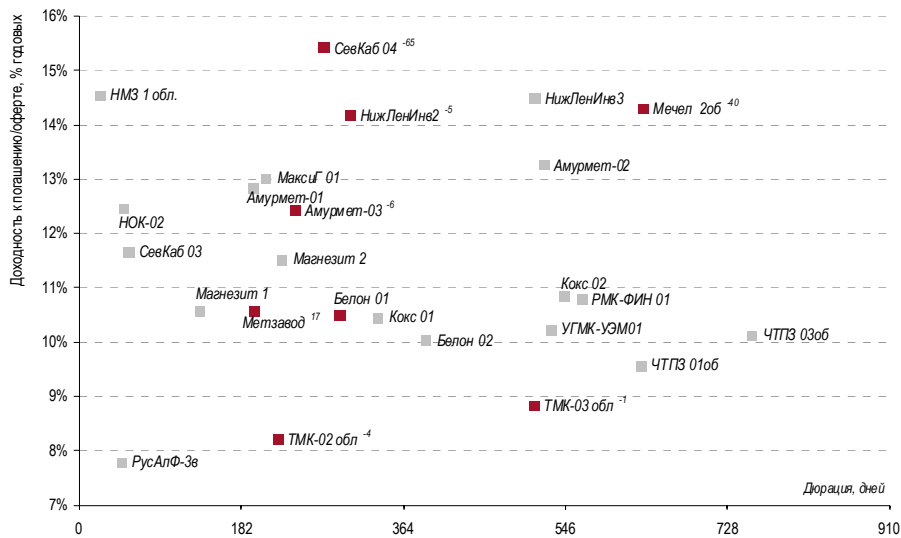
Химия и нефтехимия



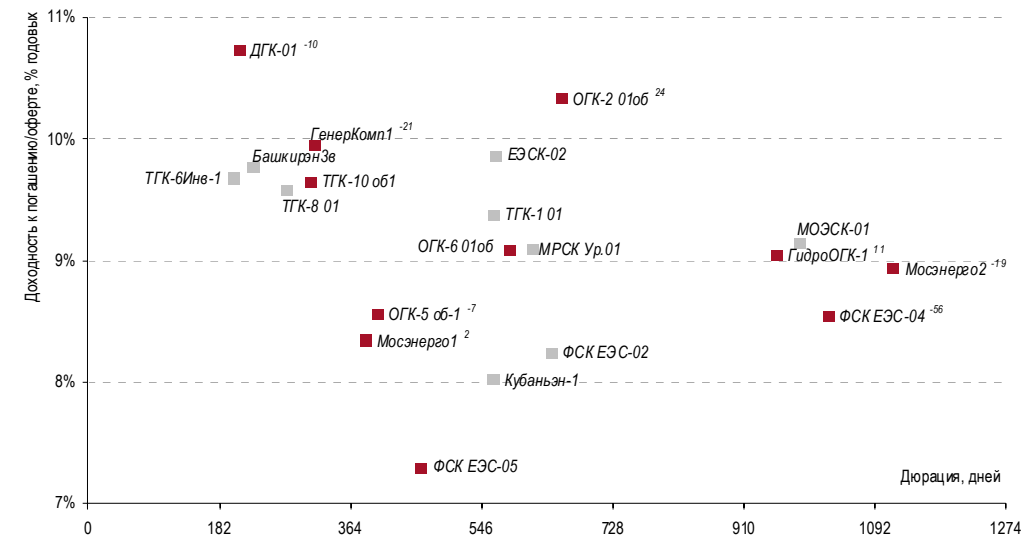
Нефть и газ



Металлургия

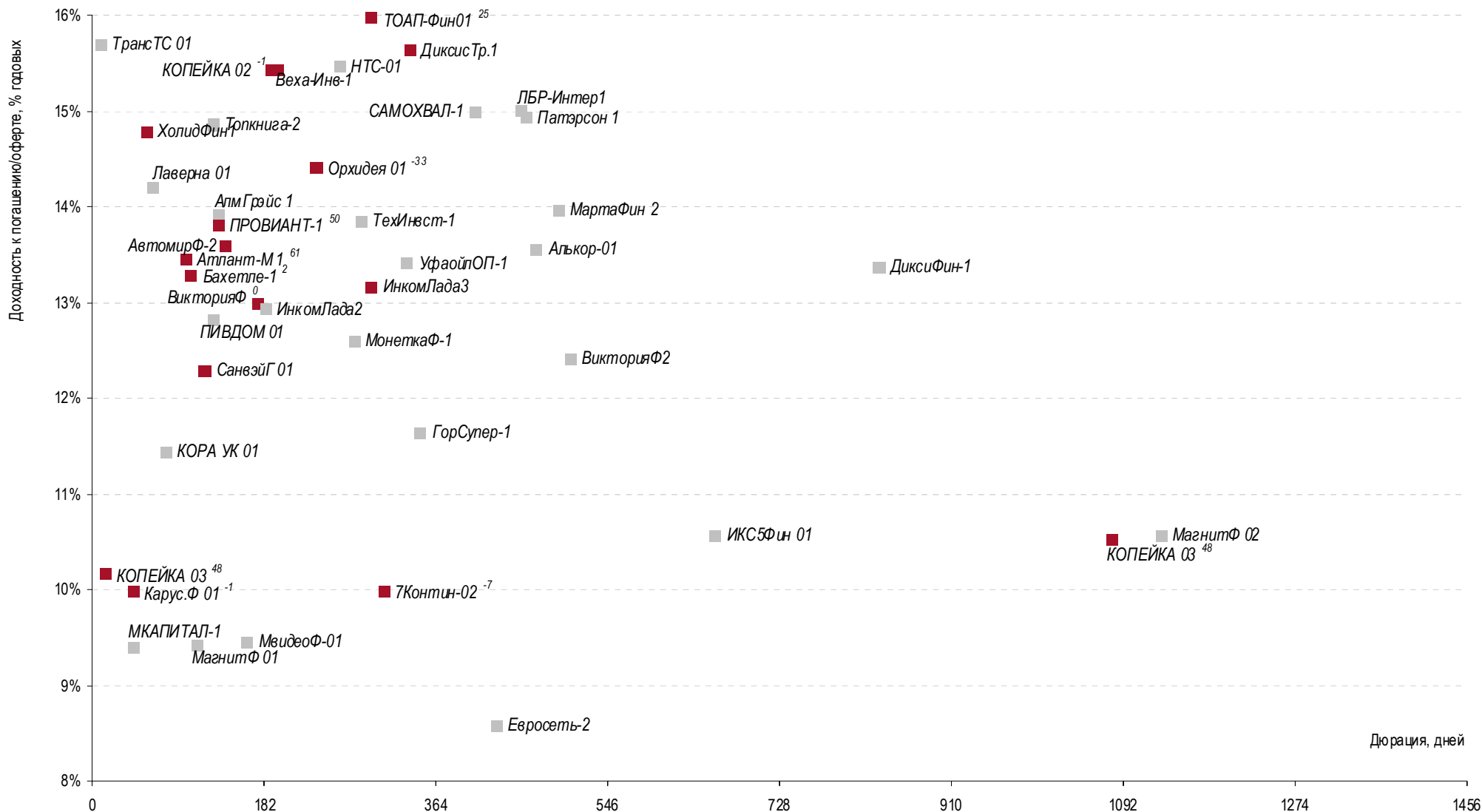


Электрэнергетика



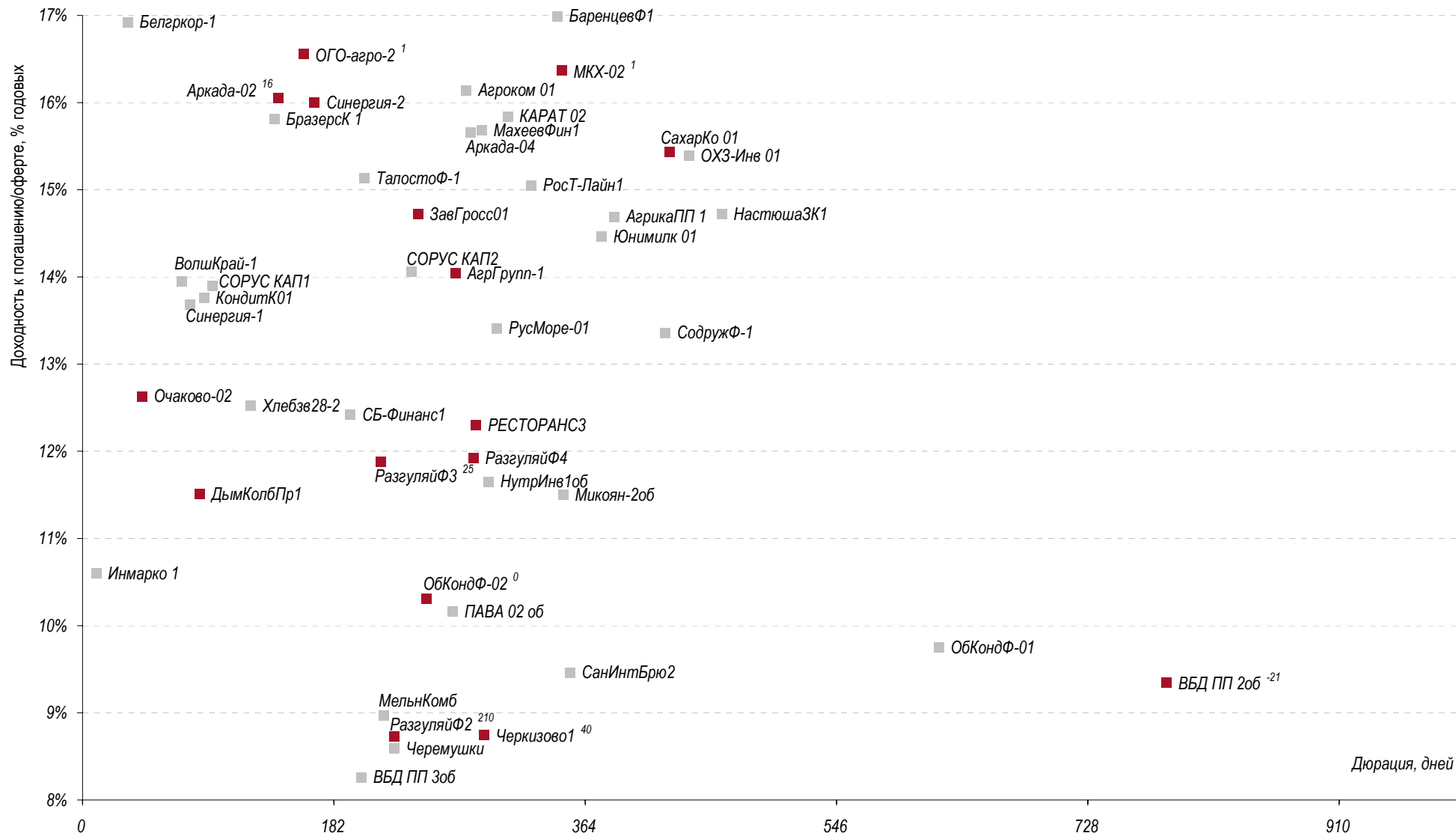
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



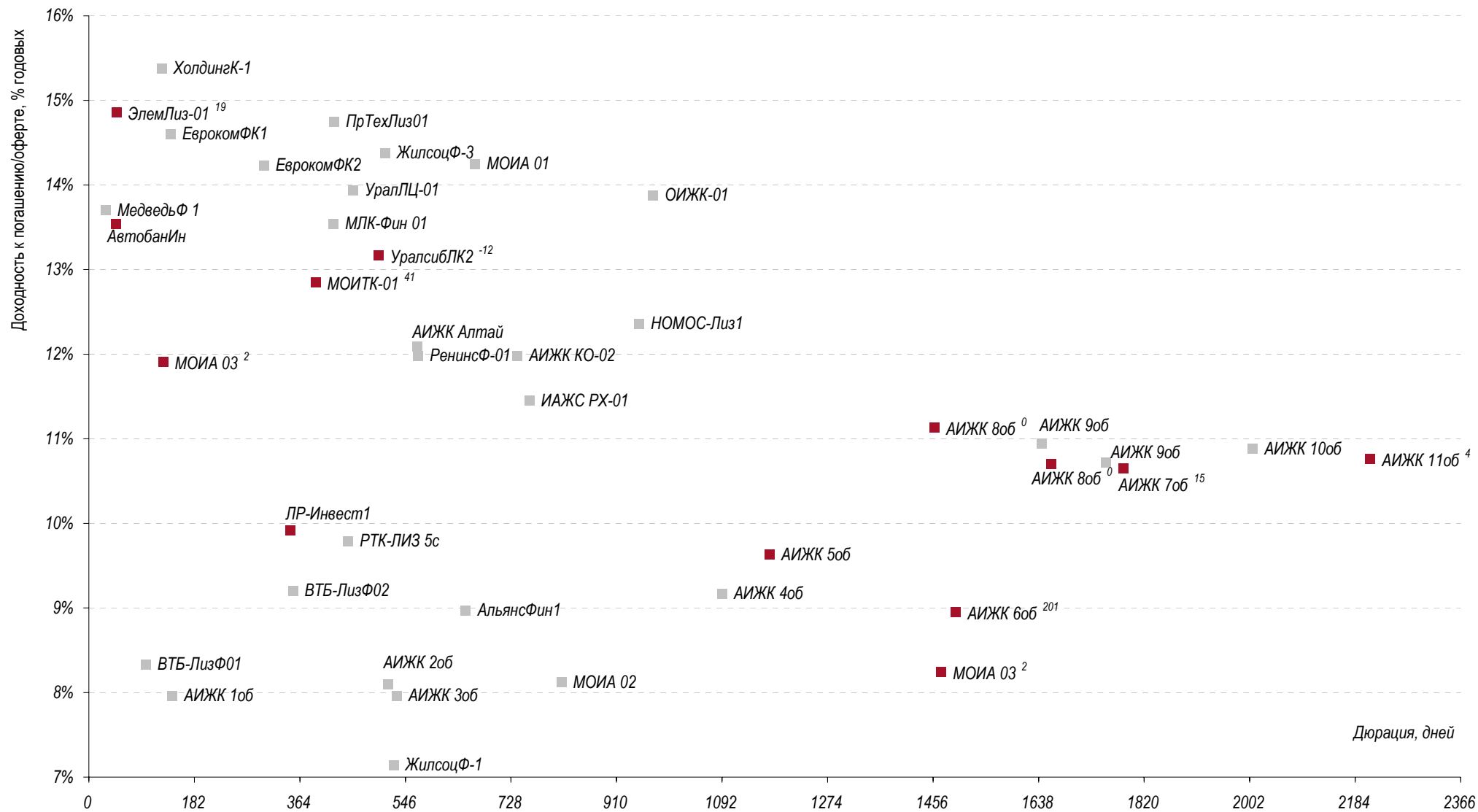
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

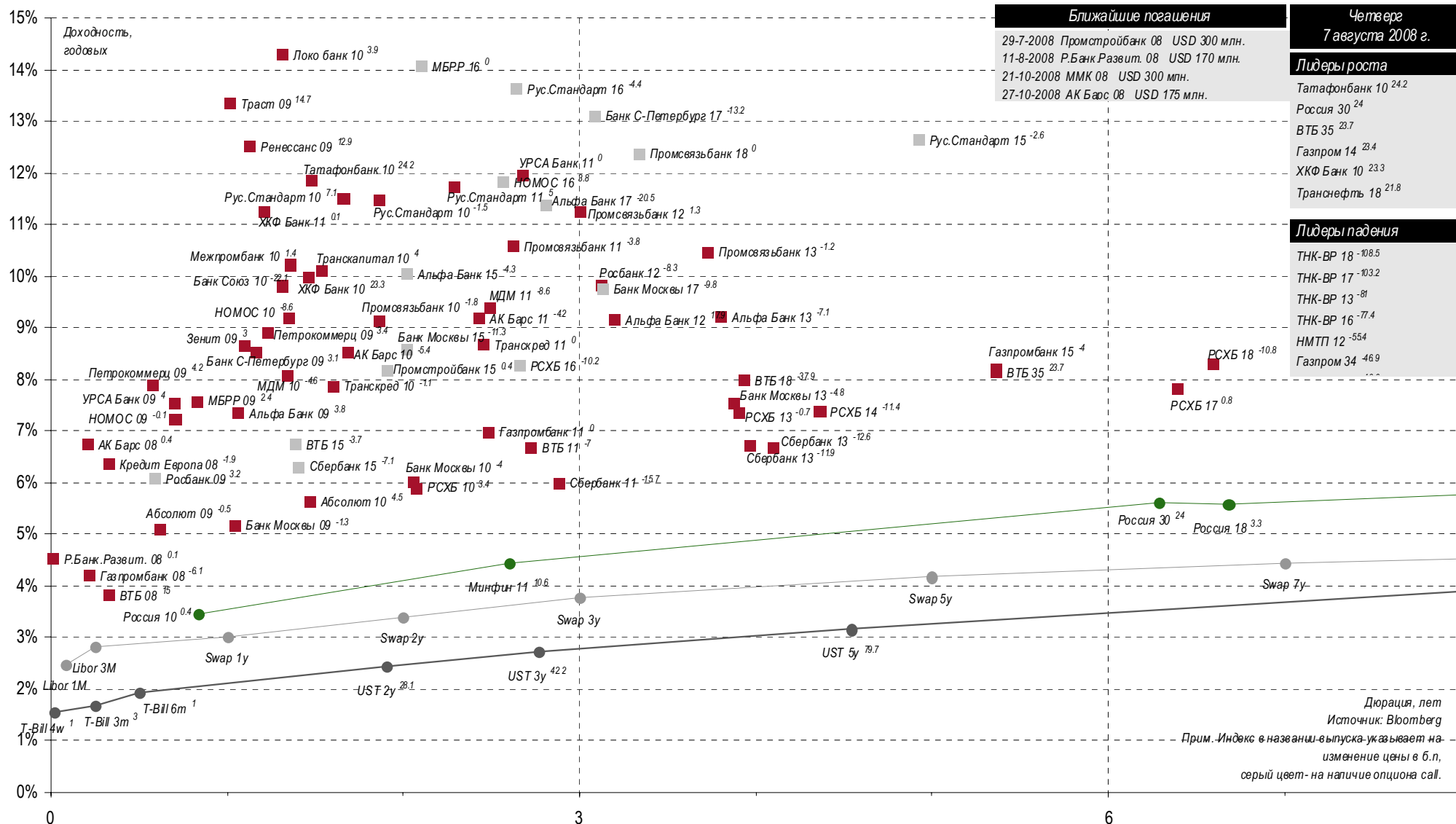


Карты процентных ставок по секторам

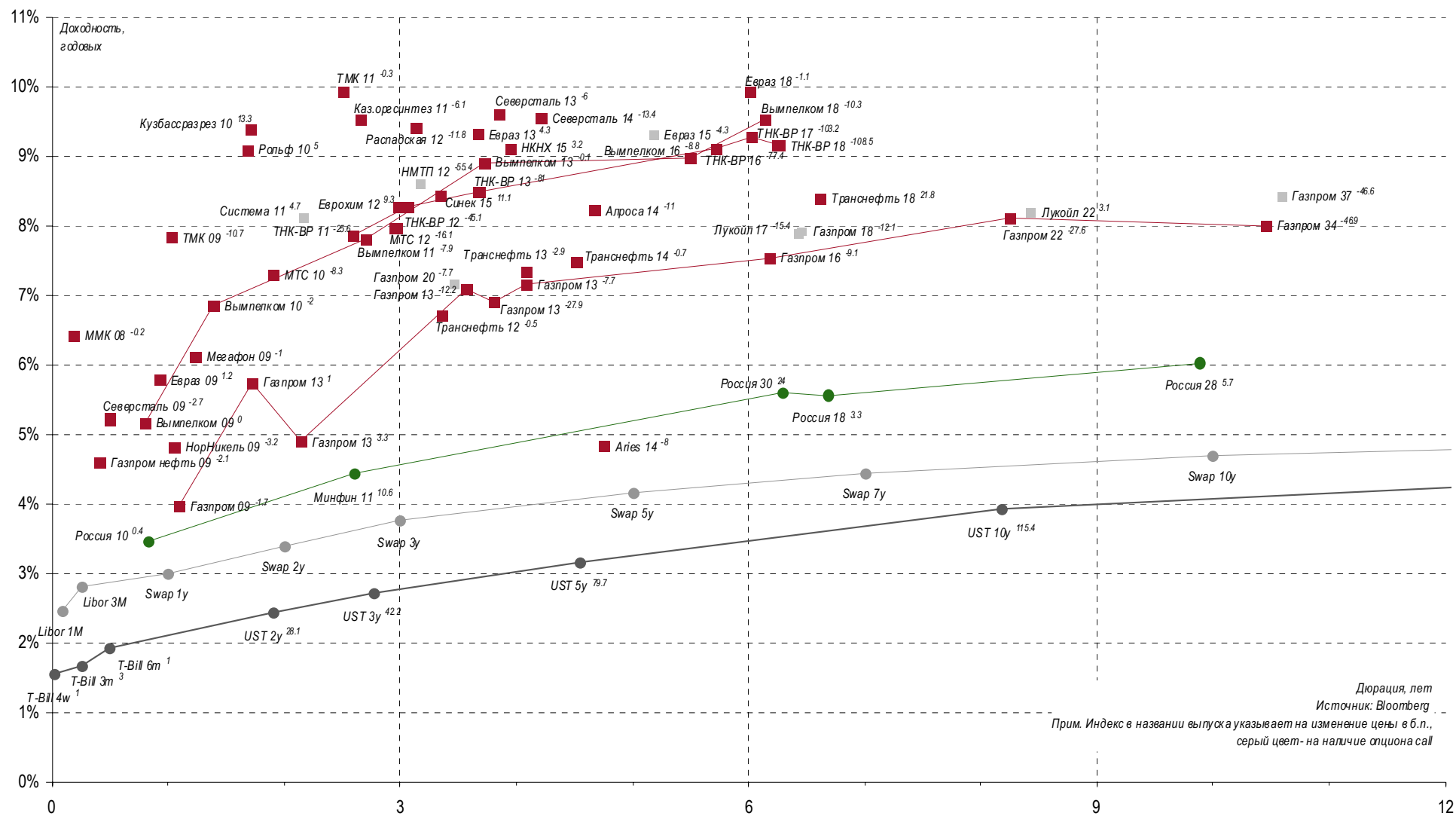
Финансы



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
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%	-
05.08.2008	ИАРТ-01	1 / 5	1 000	-	15.56%	-
01.08.2008	БанкМоск-1	1 / 3	10 000	-	9.46%	-
31.07.2008	МОЭК-01	0.75 / 5	6 000	-	10.49%	-
30.07.2008	ПромТр03об	1 / 5	5 000	-	12.36%	-

Источник: Компании

Итоги последних размещений государственных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Объем, млн.руб.	Спрос, млн.руб.	Размещено, млн. руб.	Средневз. доходность	Премия, б.п.
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
23.07.2008	ОФЗ 46022	11 000	3 305	3 177	7.06%	0
11.06.2008	ОФЗ 26200	8 000	10 464	7 998	6.67%	0

Источник: ЦБ РФ

Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям

Дата	Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.
08.08.2008	БанкМоск-2	7.85%	391.4
	КрЕврБ-01	оферта	3 500.0
09.08.2008	МИА-2об	8.60%	21.7
	МИА-2об	погашение	1 000.0
	НФК-2	1.00%	2.5
11.08.2008	Оргрэсбанк	6.00%	15.0
12.08.2008	ВТБ24 02	7.70%	383.9
	ГАЗФин 01	9.30%	231.9
	Открытие01	11.00%	1.4
	Полесье 01	16.00%	19.9
	ТрансТС 01	10.39%	25.9
	ТрансТС 01	оферта	1 000.0
	ЭйрЮнион01	11.00%	41.1
13.08.2008	АВТОВАЗ об	1.00%	15.0

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
13.08.2008	46002	9%	2 782.6
	46017	8%	1 596.0
	46020	6%	3 857.2
20.08.2008	46021	6%	3 110.6
10.09.2008	27026	6%	239.4
	46001	10%	373.8
	46001	погашение	15 000.0
	46014	9%	2 616.1

Источник: ММВБ

Ближайшие размещения корпоративных облигаций

Дата аукциона	Эмитент	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млн. руб.
08.08.2008	Крайинвестбанк, 1	1 / 3	600
14.08.2008	Сибирьтелеком, 8	- / 5	2 000
14.08.2008	Вестер-Финанс, 1	1.5 / 3	1 500

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.