

### Обзор рынка

#### Еврооблигации

Отсутствие фактических карательных мер со стороны Европы, ближайшего российского экономического партнера, на действия РФ в Грузии, вселило толику оптимизма инвесторам, однако сохраняющиеся политические агрессии со стороны США, а также активизация «первички» с лихвой компенсируют этот позитив. Мы не исключаем дальнейшего сползания бирдов по российским «корпоратам».

#### Рублевые облигации

Российский рынок рублевых облигаций продолжает вяло стагнировать. Крепких бирдов не наблюдается практически по всему фронту корпоративных бумаг. Всему виной видимо и отсутствие новых денег в системе, и опасение очередных витков на геополитической арене, и ослабление рубля, и новый фактор – активизация «первички».

#### Новости эмитентов

- Размещение дебютных облигаций ТГК-2.
- Красэйр выиграл иск у налоговиков на 731 млн. руб.

#### Далее в выпуске

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

#### Будь в курсе

	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 24.7184	0.0514
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 35.9455	-0.1793
EUR/USD	▼ 1.4475	-0.0138
MIACR на 1 день, %	▼ 6.06	-0.260
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 756.1	8.90
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 7.23	0.067
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 10.38	0.070
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-109.20	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	124.31	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.05	

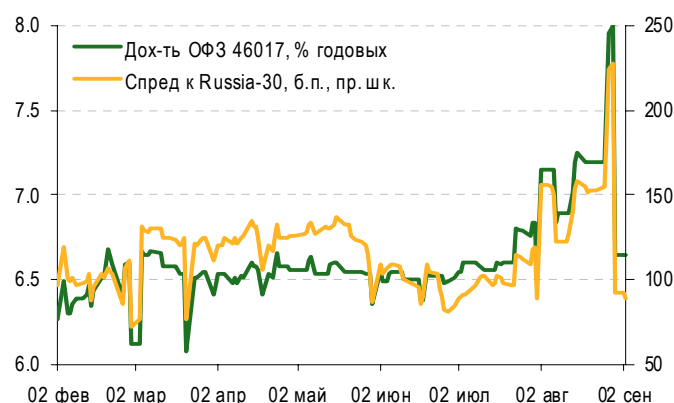
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 2.258	-11.3
UST-10, доходность, %	▼ 3.735	-7.8
Bund-2, доходность, %	▲ 4.091	6.2
Bund-10, доходность, %	▲ 4.141	1.5
LIBOR 3m, %	▲ 2.813	0.31
Russia-30, % от номинала	▼ 111.4	-19.7
Brazil-40, % от номинала	▲ 132.2	6.1
Turkey-30, % от номинала	▲ 152.2	39.7
Venezuela-27, % от номинала	▼ 92.4	-94.4
Спред EMBIG, б.п.	▲ 330	7

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

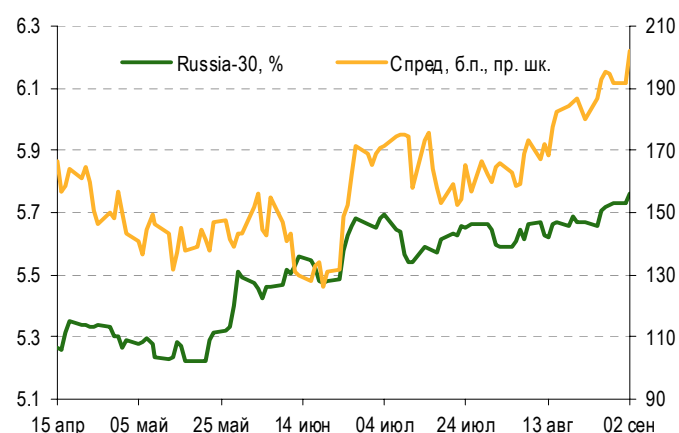
#### Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
3 сен	13:00	Еврозона	Euro-Zone Retail Sales MoM	июл	0.1%	-0.9%
	13:00	Еврозона	Euro-Zone Retail Sales YoY	июл	-2.1%	-3.2%
	18:00	США	Factory Orders MoM	июл	1%	1.7%
4 сен	15:00	Англия	Решение Банка Англии по ставкам		5%	5%
	15:45	Еврозона	Заседание ЕЦБ по ставкам		4.25%	4.25%
	16:15	США	ADP Employment Change	авг.	-30 тыс.	9 тыс.
	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нояб.	3420 тыс.	3423 тыс.
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нояб.	420 тыс.	425 тыс.
	16:30	США	Nonfarm Productivity QoQ	за 1 кв.	3.5%	2.2%
	16:30	США	Unit Labor Costs QoQ	за 1 кв.	0%	1.3%
5 сен	18:00	США	#НД	авг.	49.5	49.5
	16:30	США	Average Hourly Earnings MoM	авг.	0.3%	0.3%
	16:30	США	Average Hourly Earnings YoY	авг.	3.4%	3.4%
	16:30	США	Average Weekly Hours	авг.	33.6 час.	33.6 час.
	16:30	США	Change in Manuf. Payrolls MoM	авг.	-35 тыс.	-35 тыс.
	16:30	США	Change in Nonfarm Payrolls	авг.	-75 тыс.	-51 тыс.
	16:30	США	Unemployment Rate	авг.	5.7%	5.7%
9 сен	18:00	США	Pending Home Sales MoM	июл	-1%	5.3%
	18:00	США	Wholesale Inventories	июл	0.8%	1.1%

#### ОФЗ и Спред к Russia-30



#### Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

## Валютные облигации

### Послабление Запада – повод для роста

Появившийся оптимизм на рынке в начале недели, вызванный отсутствием «карательных» мер со стороны стран ЕС к РФ, вновь растаял. Геополитическая напряженность – по-прежнему довлеет над всеми сегментами российского финансового рынка. Практически по всему фронту российских еврооблигаций вчера вновь отступали биды.

Выпуски корпоративных еврооблигаций, эмитенты которых относятся к металлургической отрасли РФ, вчера оказались под давлением «первички». Так вчера прошла информация о готовящемся весьма масштабном дебютном займе НЛМК, на 1,5-2,0 млрд. долл.

Бумаги ТНК-ВР, кроме общей слабости рынка, продолжили вяло отыгрывать понижение в начале недели рейтинга британской ВР и ее дочерних предприятий в США и Великобритании до "AA" с "AA+". Хотя мы отмечаем, что особой реакции на новость бумаги не показали, подтвердив итак весьма высокие текущие уровни по доходности, дальнейший рост которых кажется нам маловероятным.

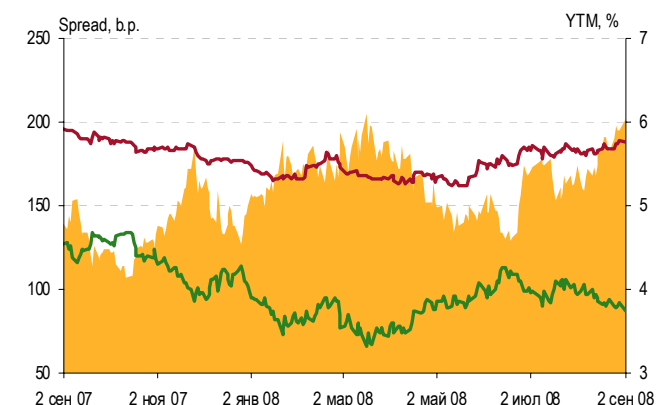
Что касается статистики по США, на которую еще месяц назад были устремлены взоры практически всех участников рынка, теперь не особо интересна. Во главе угла для операторов российского рынка еврооблигаций стоит фактор геополитики.

Так вчера был опубликован индекс производственной активности в США за август, который оказался ниже ожиданий рынка. При прогнозируемом значении в 50 пунктов, реально показатель составил 49,9 пунктов. Замедление производственной активности главным образом произошло за счёт таких секторов как строительство, энергетика и пром. предприятия.

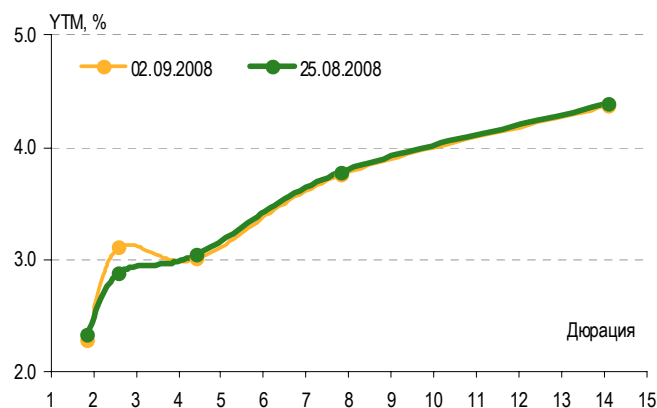
Кроме того были обнародованы данные по расходам на строительство в США, которые снизились на 0,6% в июле 2008 года по сравнению со значением июня при консенсус-прогнозе -0,4% за месяц.

В целом, несмотря на появившуюся надежду (на прошлой неделе вышел ВВП лучше прогнозов), опасения рецессии в США все еще сохраняются. Да и вряд ли в ближайшее время на фоне продолжающегося спада на рынке жилья, сокращения занятости, текущего укрепления доллара, а также исчерпание эффекта от налоговых возмещений, мы увидим восстановление темпов роста крупнейшей экономики мира.

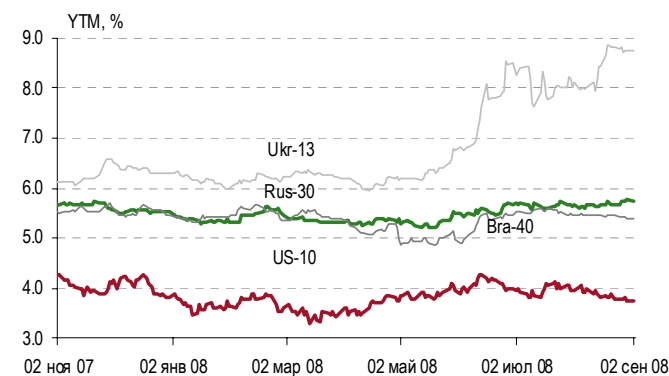
### Доходность UST-10, RUS-30, Спред



### Доходность US Treasuries



### Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Кривая Treasuries эту гипотезу подтверждает уже несколько недель, сохраняясь около 2-х недель без существенных изменений. Вчера, правда, среднесрочные и долгосрочные выпуски немного подросли по ценам, видимо отразив снижение инфляционных опасений. В то же время индикативный выпуск американской «десятки» не покидает узкий диапазон 3,75-3,85%.

Отметим, что, несмотря на периодически всплывающие острые углы в отношениях между Россией и Западом, российские государственные валютные облигации закрепили ценовые уровни.

Проблемы на геополитической арене, где по-прежнему не до конца ясна ситуация с расстановкой сил, не позволяют сократить CDS и суверенный спред России. Так суверенный индикативный спред RUS-30 vs US-10 находится вблизи 200 б.п., а 5-ти летние CDS на Россию вновь на локальных полугодовых максимумах – более 135 б.п.

Да, риски стран Emerging Markets возросли, однако, на наш взгляд, не далек тот день, когда России нужно будет перевести из разряда развивающихся в разряд развитых. Все дело, как нам кажется, именно в «холодной войне», которая отпугивает глобальных инвесторов от России. Все это негативно сказывается на валютном долговом рынке, в особенности на корпоративных бондах.

Хотя, на наш взгляд, вроде и падать дальше некуда. Достигнутые уровни по доходности высоки и уже весьма интересны, 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 в 13:00 статистическое управление ЕС опубликует пересмотренные данные по ВВП за II квартал, а также обнародует данные по розничным продажам в июле. В 18:00 будут опубликованы данные по заказам пром. предприятий в США за июль, а в 22:00 выйдет региональный экономический обзор Beige Book, публикуемый в преддверии заседания ФРС США.

### Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
<b>Лидеры</b>			
Межпромбанк 9% 7/2010 €	13.84%	92.94	0.49
Москва 5.064% 10/2016 €	7.21%	87.03	0.35
Синек 7.7% 8/2015	8.46%	97.28	0.20
Россия 11% 7/2018	5.62%	140.18	0.15
Промсвязьбанк 10.75% 7/2013	10.59%	100.30	0.15
Банк С-Петербург 9.501% 11/2009	8.67%	101.04	0.14
Распадская 7.5% 5/2012	8.92%	95.32	0.14
ХКФ Банк 11% 6/2011	11.22%	99.72	0.13
НМТП 7% 5/2012	8.69%	94.89	0.13
Евраз 8.875% 4/2013	9.34%	98.43	0.10
<b>Аутсайдеры</b>			
Газпром 7.51% 7/2013	7.43%	100.36	-0.17
Алроса 8.875% 11/2014	8.50%	101.79	-0.17
Россия 7.5% 3/2030	5.74%	111.36	-0.20
Банк Москвы 6.807% 5/2017	10.45%	89.00	-0.20
Банк Москвы 7.375% 11/2010	6.48%	101.82	-0.21
Сбербанк 6.468% 7/2013	6.86%	98.29	-0.30
Ренессанс 8.75% 11/2009	12.12%	95.76	-0.38
Татафонбанк 9.75% 4/2010	13.44%	94.49	-1.09
Альфа Банк 8.635% 2/2017	11.45%	90.81	-1.11
Транскапитал 10.514% 7/2017	17.73%	79.57	-4.74

### Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	440.5	-0.05	307	8
Russia EMBI+	490.9	0.01	205	9
Argentina EMBI+	91.4	-0.28	678	7
Brazil EMBI+	660.5	-0.01	246	6
Colombia EMBI+	332.3	-0.08	230	7
Ecuador EMBI+	806.3	0.03	731	7
Mexico EMBI+	384.3	0.01	189	4
Peru EMBI+	625.9	-0.28	214	10
Turkey EMBI+	290.6	0.06	304	7
S.Africa EMBI+	154.5	-0.06	252	10
Venezuela EMBI+	542.8	-0.62	644	18

Источник: Bloomberg

## Рублевые облигации

Рублевые облигации по-прежнему не могут снискать себе поддержку ни со стороны западных инвесторов, ввиду сохраняющихся опасений «карательных мер» в отношении РФ после военного конфликта на Кавказе, ни со стороны внутренних, причем и спекулянтов, и госбанков, ввиду отсутствия новых денег и дороговизны текущих.

Наиболее заметная тенденция на рынке в последнее время – сокращение большинством инвесторов дюрации портфеля, а также переформирование последних в пользу более качественных займов. И на наш взгляд, этому есть весьма веские объяснения: сохраняющиеся проблемы с ликвидностью у некоторых участников рынка, а также череда технических и реальных дефолтов по выпускам третьего эшелона. По последним, кстати, на ближайшие месяцы намечено много оферт, вероятность беспрепятственного прохождения которых теперь для многих – под вопросом.

Несмотря на начало нового месяца и пока еще отсутствие масштабной «первички», стоимость коротких денег снизилась, однако по-прежнему ее нельзя назвать дешевой: ставки по «горячим» деньгам на межбанке 5-6%, а стоимость заемных у Регулятора - 7-8%.

Небольшие послабления со стороны финансовых властей РФ несомненно оказывают поддержку нуждающимся в средствах банкам. Однако они недостаточны. Так размещаемые временно свободные средства ЖКХ на депозитах коммерческих банков на различные сроки до года, весьма востребованы участниками аукционов, и их, судя по ставкам размещения, не хватает. В последние дни участники аукционов «выгребают» лимиты по полной. Вчера даже руководство ЖКХ, вопреки своим ранним заявлениям, приняло решение увеличить на предстоящем в четверг очередном аукционе объем размещаемых средств, а также сроки размещения. Так 04.09.08 будут предложены деньги в размере 30 млрд. руб., против 20 млрд. предусмотренных ранее, на сроки 90 и 181 день вместо одного месяца и полугодия ранее.

Не поспособствует восстановлению рынка и активизация «первички». Так вчера Газпромбанк объявил о планах по размещению в середине сентября 2008 года третьего выпуска облигаций объемом 10 миллиардов рублей. По данным Рейтерс, ставка квартального купона по трехлетнему займу будет сформирована из трехмесячной ставки MosPrime плюс 2,75-3,00 п.п., при потолке по ставке купона на уровне 11% годовых.

## Доходность корпоративных облигаций



## Доходность ОФЗ



## Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

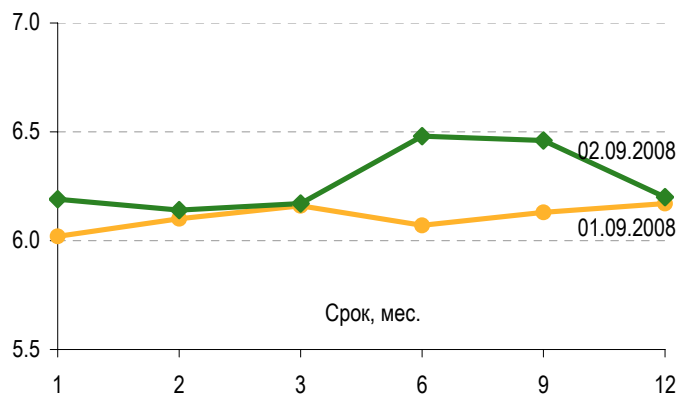
Выпуск	Дох-ть к оферте/ погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
<b>Лидеры</b>			
Югранзит2	- / 23.84%	97.57	483
Ленэнерго3	- / 12.98%	87.00	400
ГТ-ТЭЦ 4об	- / 13.03%	98.25	225
Усть-Луга1	- / 12.55%	97.25	195
Аркада-02	- / 15.80%	99.15	115
Кокс 02	11.92% / ·	96.03	102
М-ИНДУСТР	- / 12.63%	99.98	87
Эрконпрод1	17.72% / ·	99.87	87
РЖД-07обл	- / 8.11%	98.59	59
ТГК-4 об.1	11.48% / ·	97.46	46
<b>Аутсайдеры</b>			
Алтан 01	17.59% / 15.66%	93.50	-145
АЛПИ-Инв-1	12.93% / 14.08%	98.00	-145
МатрицаФ-1	12.80% / 12.60%	90.54	-146
РазгуляйФ3	11.30% / ·	99.16	-162
ВТК 1	17.72% / ·	96.05	-184
ДиксиФин-1	- / 9.69%	90.01	-199
БелФрегат1	22.06% / ·	95.68	-232
РуссНефть1	10.19% / ·	92.76	-244
Апт36иб об	19.49% / 16.08%	92.01	-269
ЭйрЮнион01	- / 13.95%	35.19	-330

Источник: ММВБ, КаналЪ, Cbonds

А вчера о слабости рублевых «закромов» инвесторов напомнили итоги аукциона по ТГК-2, судя по которым не нашлось покупателей на четверть предложенного объема (более подробно см. раздел «кредитный комментарий»).

В таких условиях, мы не исключаем, что осенью тенденция роста ставок на российском внутреннем рынке облигаций возобновится. Этому могут способствовать проблемы с ликвидностью у некоторых участников рынка, вызванные в том числе и мерами ЦБ (с 1 сентября повышаются нормативы резервных требований к банкам, установлены лимиты по объемам дневного РЕПО), активизация уже практически забытого рынка «первички», а также до сих пор нерассосавшаяся напряженность в отношениях России и запада ввиду геополитического конфликта на Кавказе.

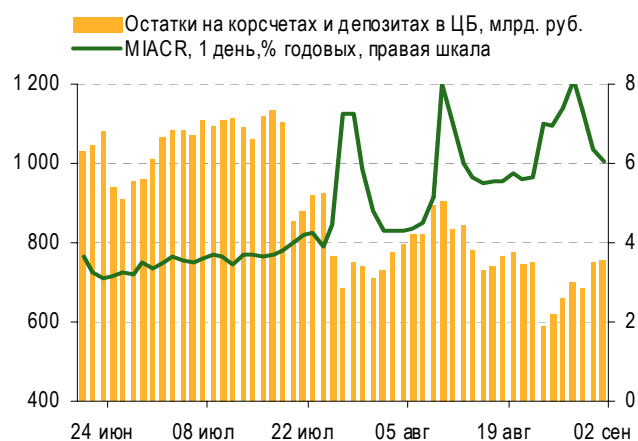
### Изменение кривой МБК, % за день



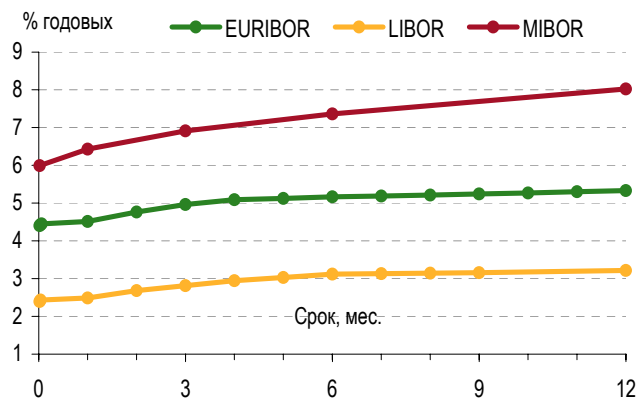
### Курс рубля ЦБ РФ



### Рублевая ликвидность



### Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

## Новости эмитентов

### ТГК-2

---

Вчера состоялось размещение дебютного выпуска ТГК-2 объемом 4 млрд. рублей. Ставка купона на аукционе составила 10,95%, что соответствует эффективной доходности 11,25% к годовой оферте. По данной ставке компания разместила около 75% выпуска (3,087 млрд. рублей). До выхода на биржу (предположительно через неделю) оставшаяся часть будет доразмещаться.

**Комментарий:** В целом результаты аукциона не принесли сюрпризов. Ставка купона на аукционе была определена по верхней границе прогнозов организаторов. Кредитный профиль компании по сравнению с другими ТГК мы оцениваем как умеренный. ТГК-2 характеризуется невысокой рентабельностью, даже на фоне остальных ТГХ, а судя по инвестиционной программе компании, стоит ожидать роста долговой нагрузки в ближайшие годы. Еще одним слабым звеном ТГК-2 является неопределенность с акционерным капиталом. В ходе реформы РАО ЕЭС контроль над компанией получил консорциум немецкой RWE и российской группы Синтез. Как будут строиться отношения между новыми собственниками пока не ясно. Все эти факторы позволяют таргетировать новый выпуск к верхней границе по доходности обращающихся выпусков ТГК. Таким образом, справедливая доходность с учетом дюрации ТГК-2,1 лежит в диапазоне 11,2%-11,5%.

На наш взгляд, выпуск вышел на первичный рынок без премии к своему справедливому уровню, что отчасти объясняет неполное (75%) размещение объема бумаг.

### Красэйр

---

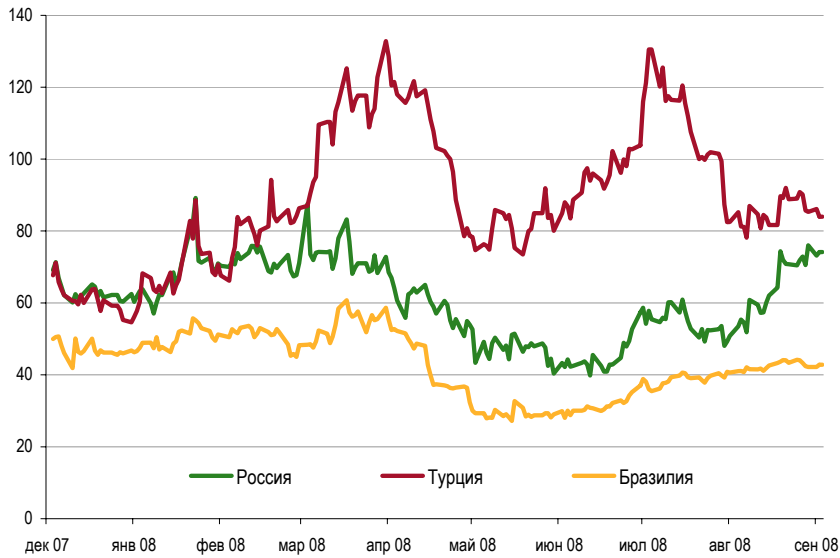
Вчера было объявлено решение Арбитражного суда Москвы по делу о доначислении Красэйру 730,6 млн. руб. налоговых претензий. Решение ФНС было признано недействительным. Однако у налоговых органов остается право обжаловать это решение.

Красэйру предстоит еще одно разбирательство, налоговые претензии по которому составляют 705,4 млн. руб. Еще более важным для компании является вопрос о законности использования операций возвратного лизинга, которые применяла компания. Представитель Красэйра смог логично аргументировать их использование: компания не могла наращивать количество заемных средств, так как уровень использования финансового рычага был высок. Кроме того, подобные схемы не являются новыми в отрасли. Их также применяет крупнейший игрок, аффилированный с государством – Аэрофлот.

**Комментарий:** Небольшая победа авиакомпании в споре с налоговыми органами может оказать небольшую поддержку облигациям Эйрьюниона. Вчера этот выпуск торговался по цене около 34% от номинала. Другой выпуск ЭйрьюнионРРД,1 продается по цене ниже 90% от номинала, однако спроса на него нет.

## Soup du Jour: Среда – Развивающиеся рынки

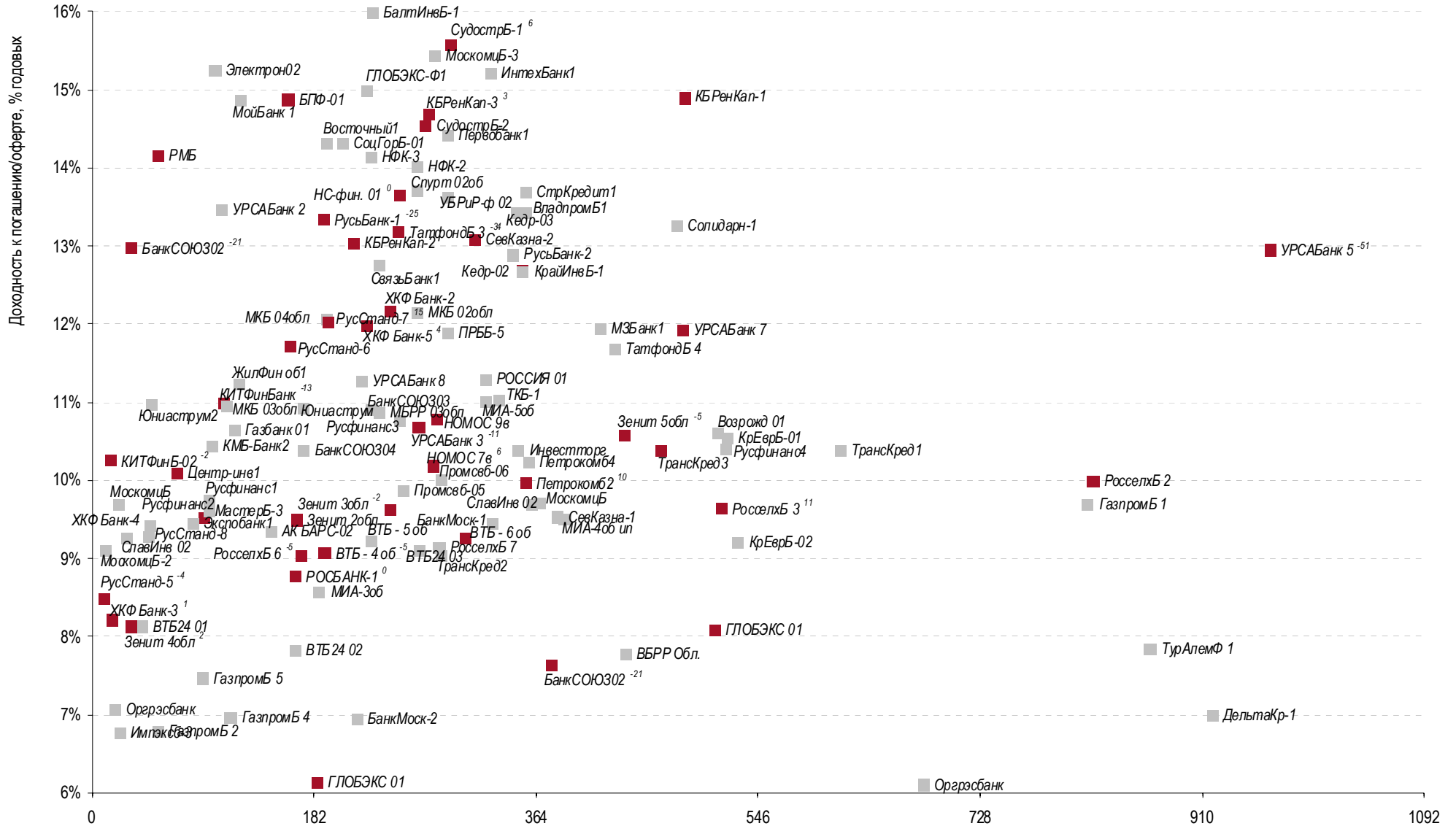
### Credit Default Swaps (1 год)



Источник: Reuters

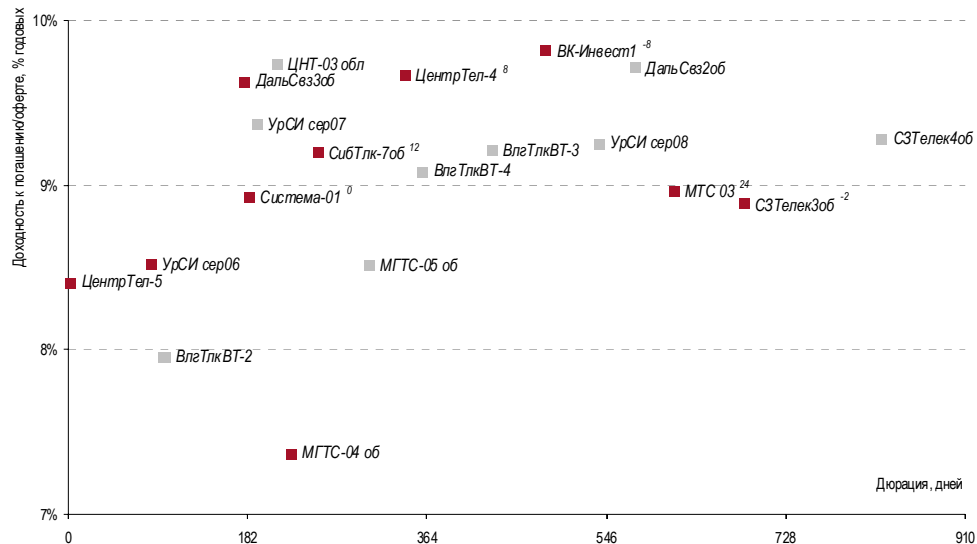
**Карты процентных ставок по секторам**

**Банки**

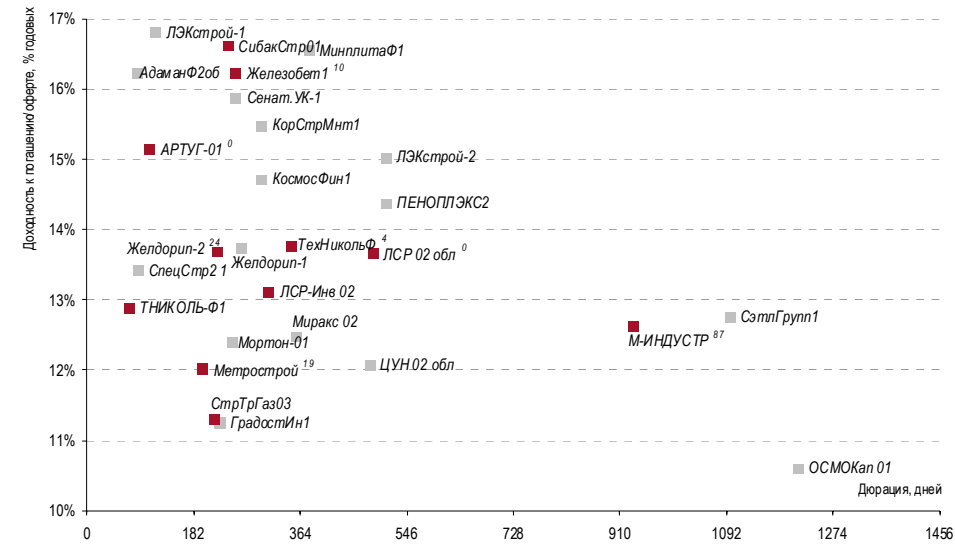


## Карты процентных ставок по секторам

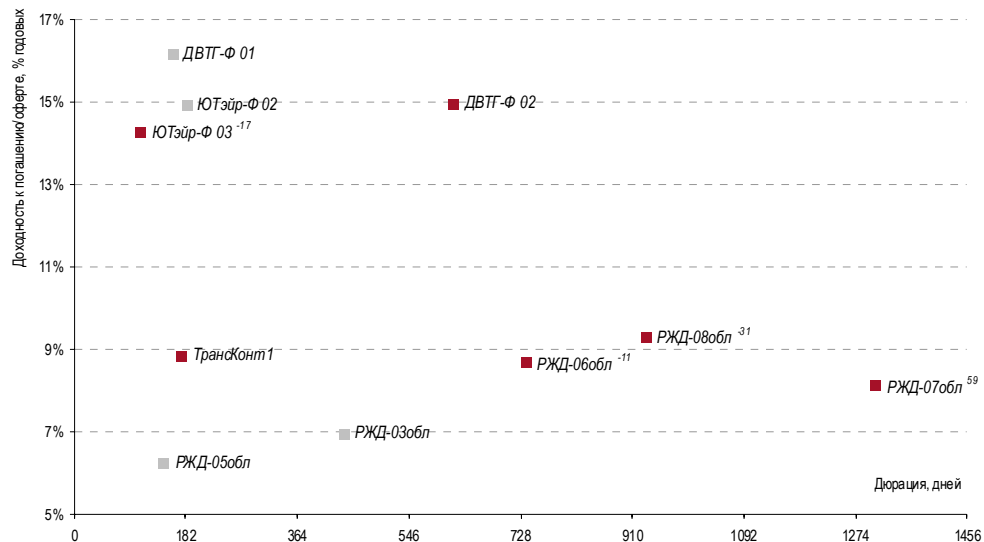
### Связь и телекомы



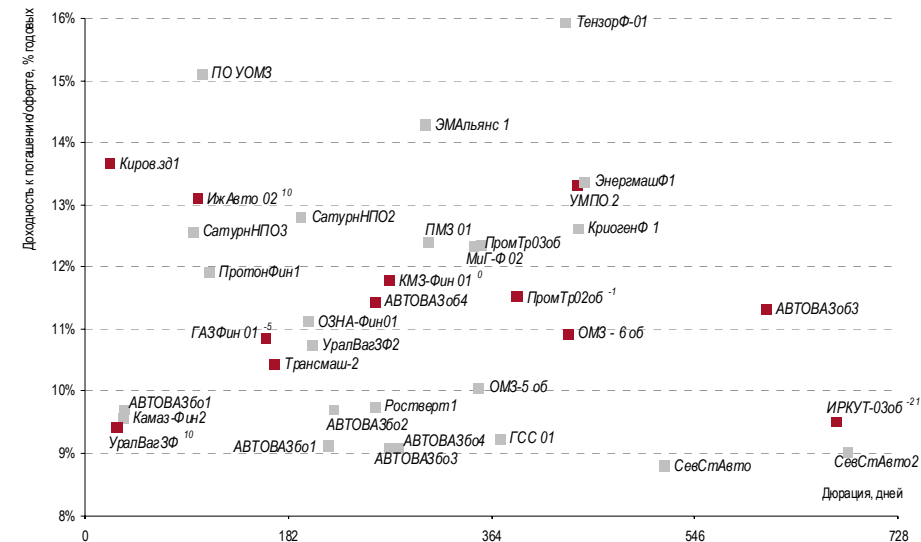
### Строительство и девелопмент



### Транспорт

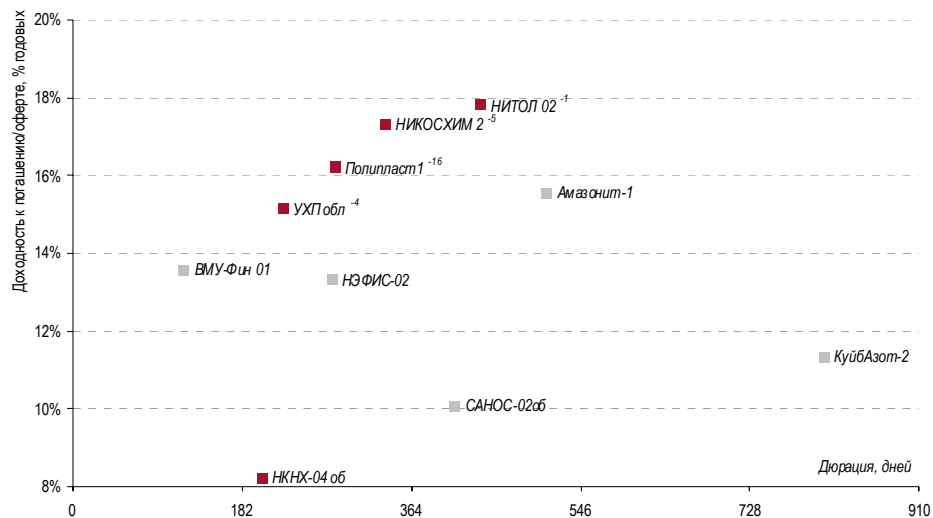


### Машиностроение

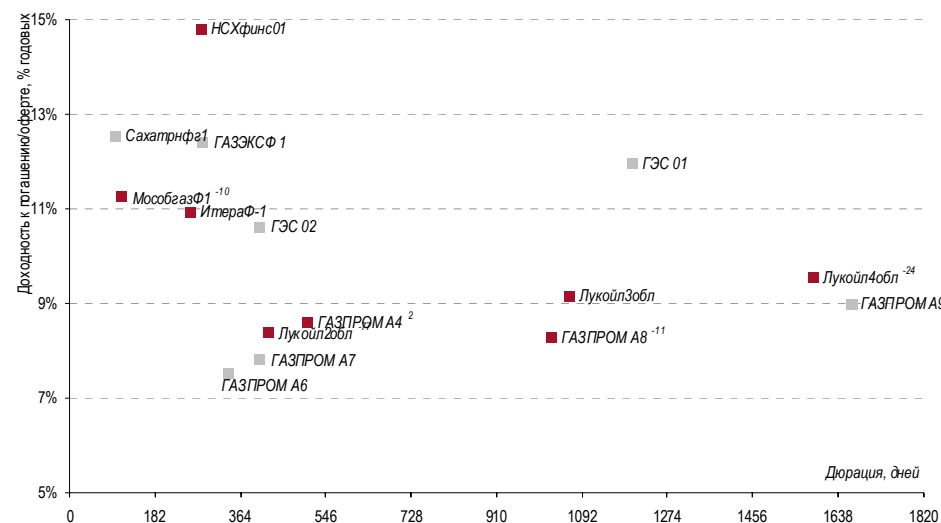


## Карты процентных ставок по секторам

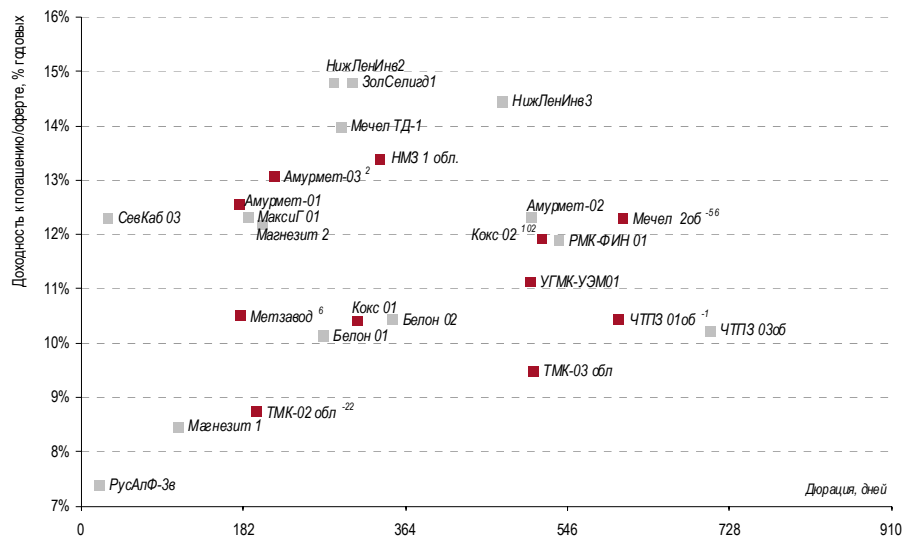
### Химия и нефтехимия



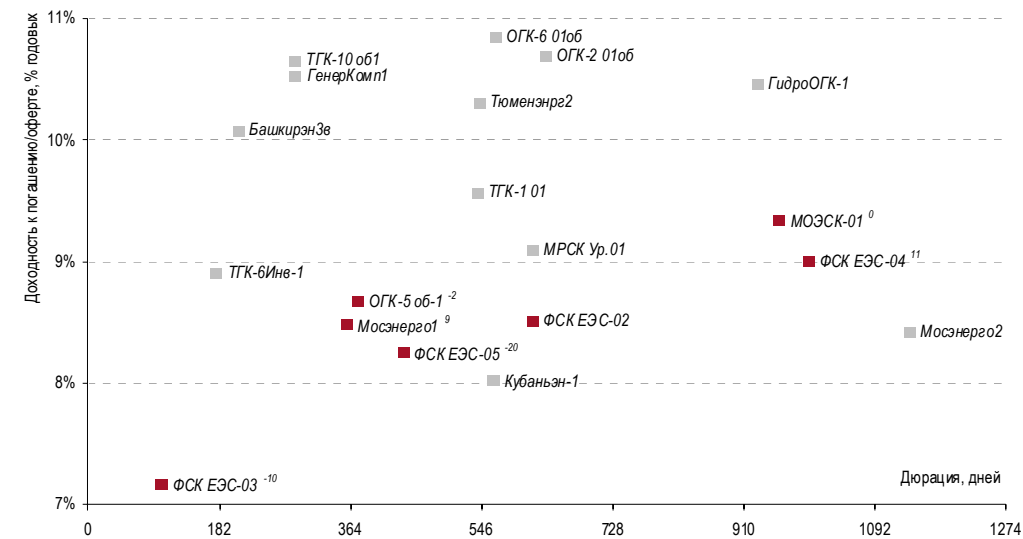
### Нефть и газ



### Металлургия

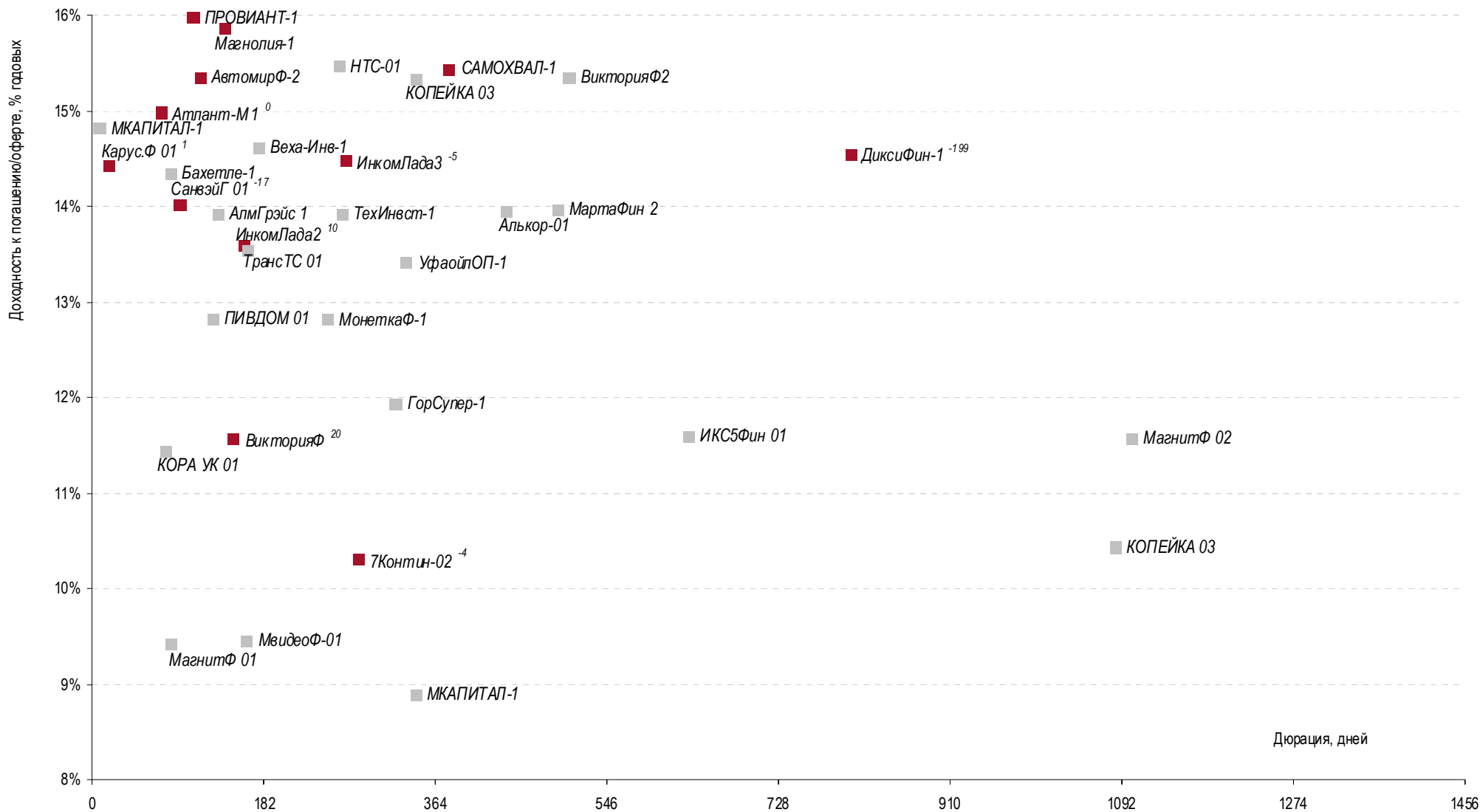


### Электрoэнергетика



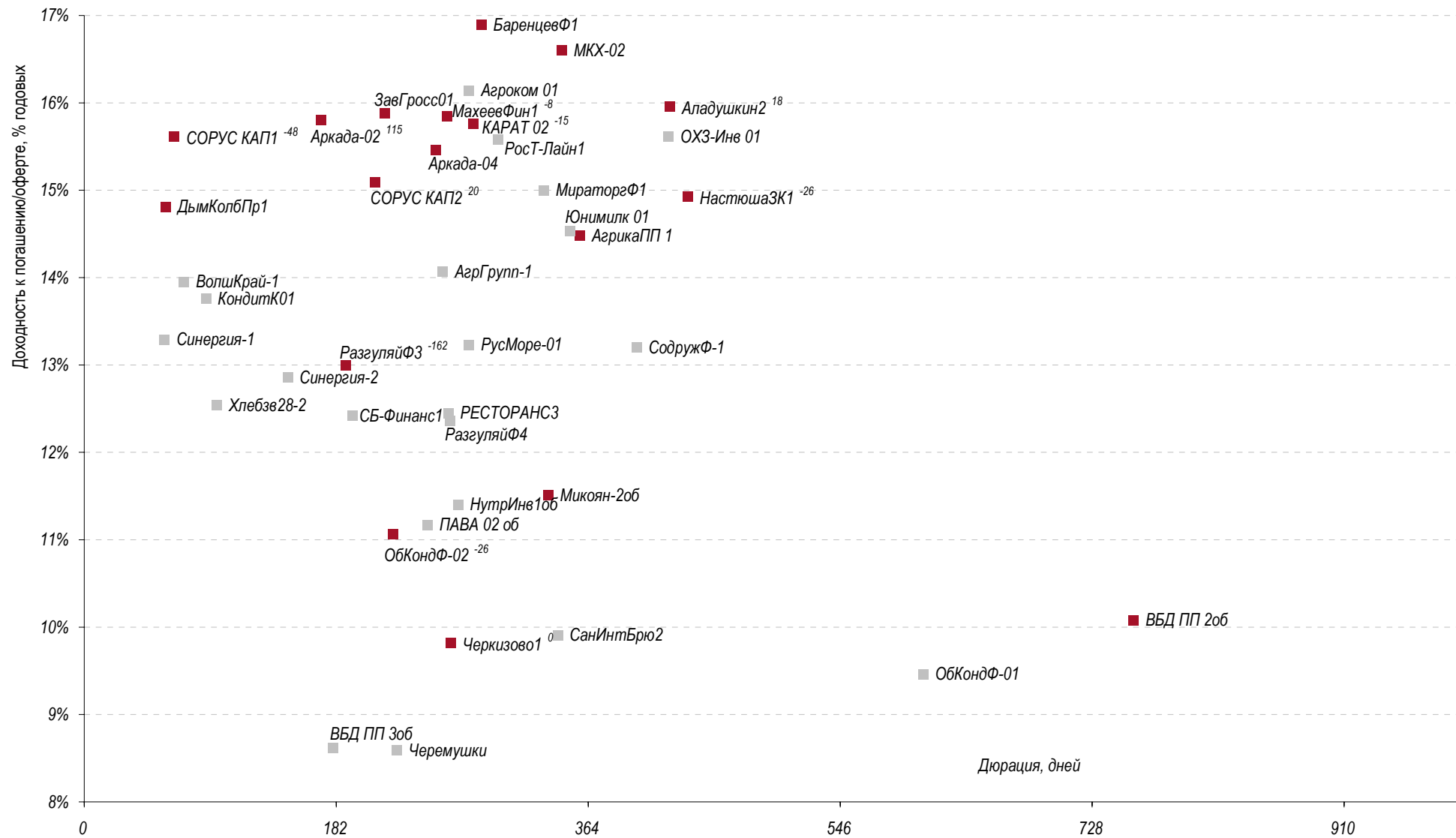
## Карты процентных ставок по секторам

### Торговля



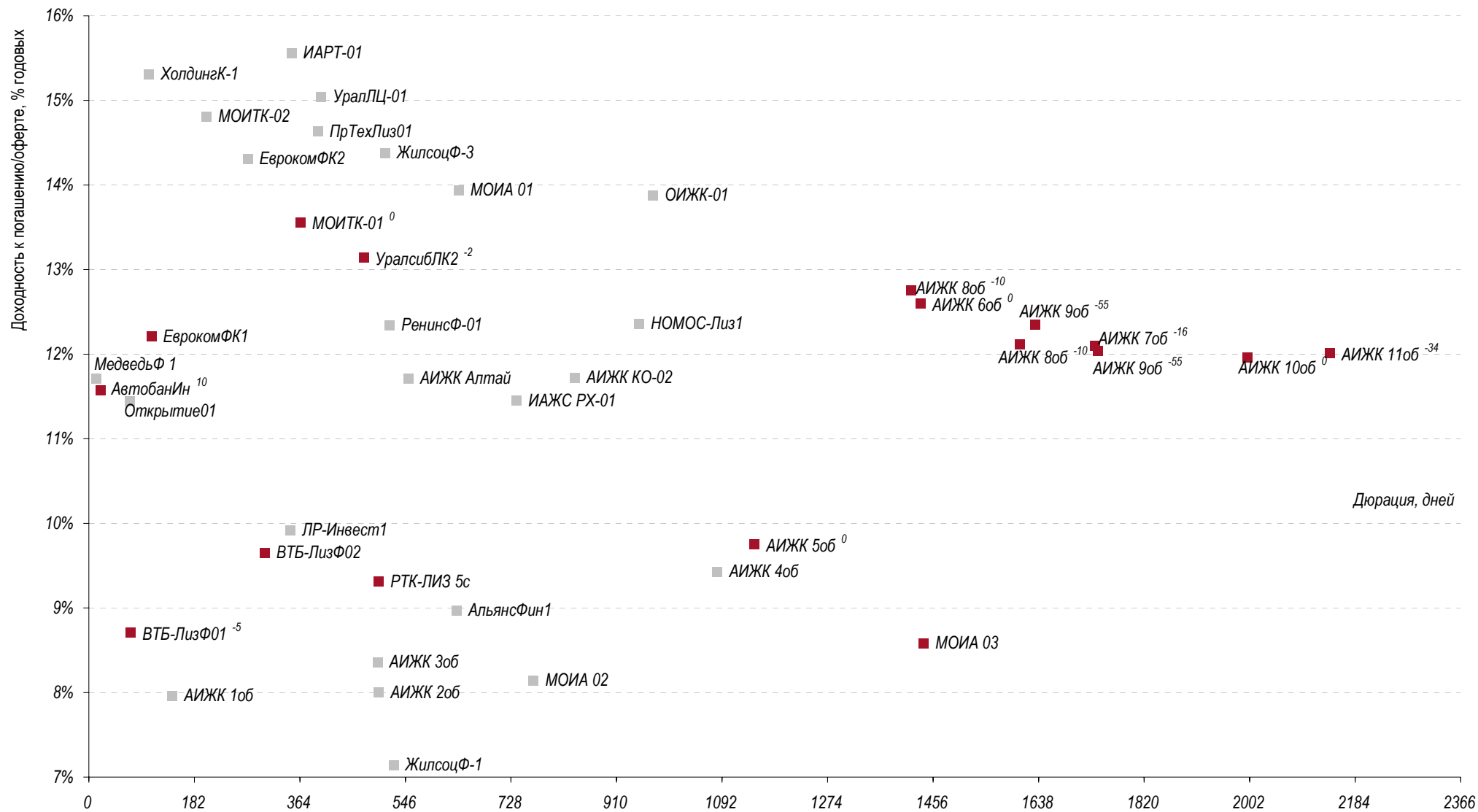
## Карты процентных ставок по секторам

### Пищевая промышленность

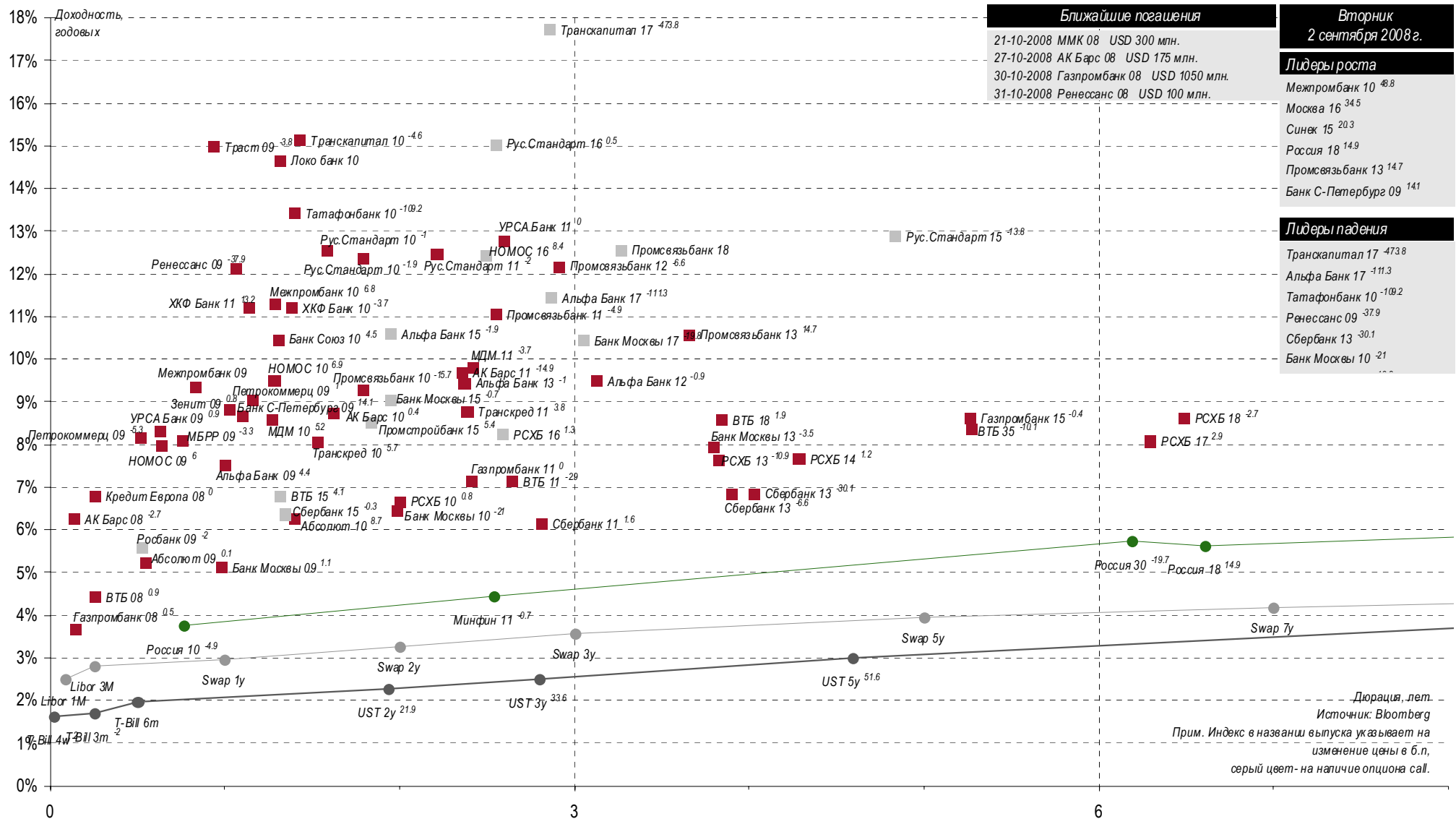


## Карты процентных ставок по секторам

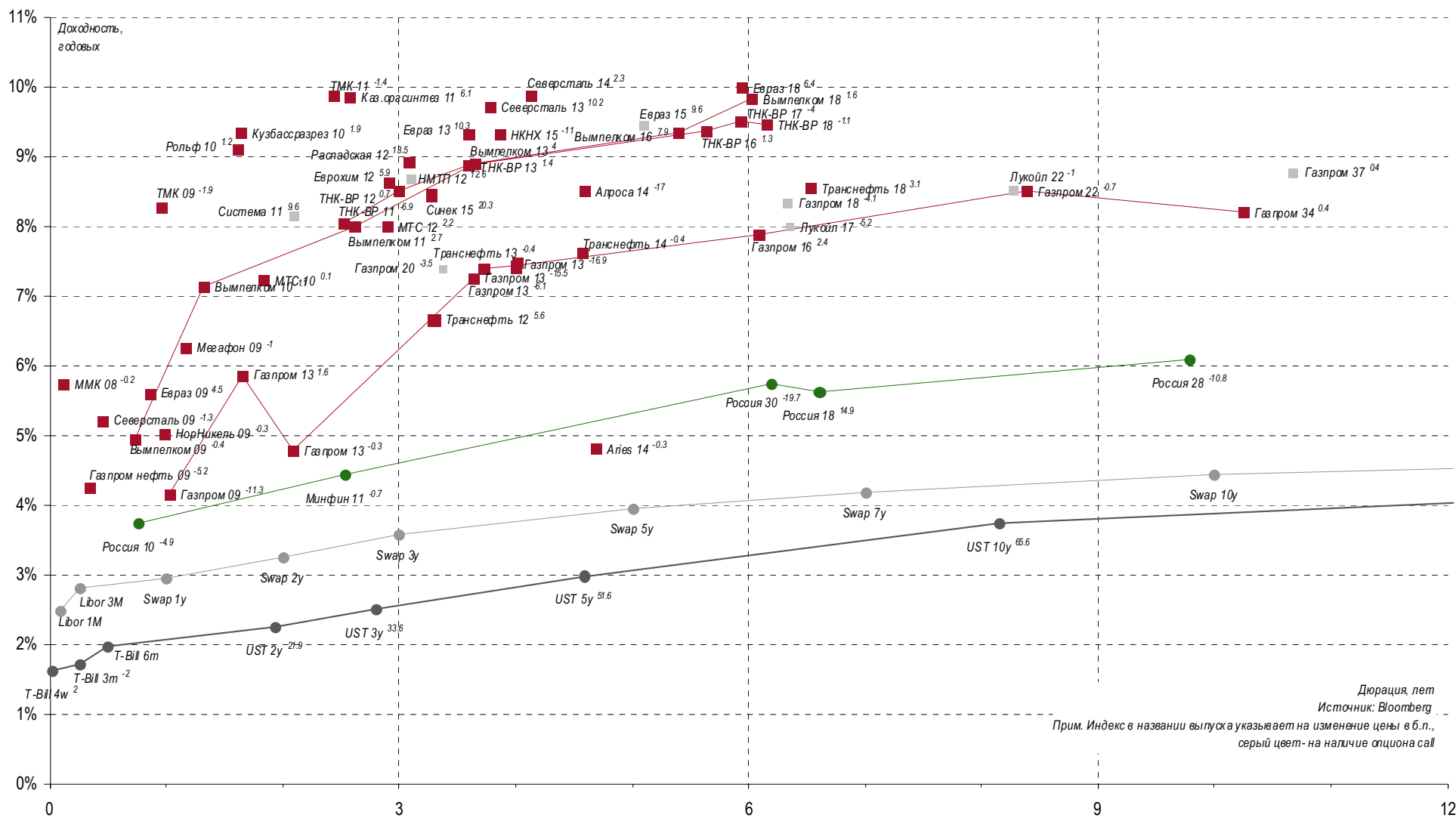
### Финансы



**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
02.09.2008	ТГК-2, 1	1 / 3	3 087	-	11.25%	-
28.08.2008	АМЕТ-финанс, 1	2 / 5	2 000	-	12.89%	-
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	КрайИнвБ-1	1 / 3	600	-	12.68%	-

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.
03.09.2008	ВБД ПП 3об	9.30%	231.9
	Возрожд 01	8.95%	133.9
	ГТ-ТЭЦ 4об	10.71%	106.8
	Кондит К01	11.44%	21.4
	МедведьФ 1	12.80%	23.9
	МедведьФ 1	оферта	750.0
04.09.2008	Владпро мБ1	13.00%	13.0
	ГрадостИн1	11.00%	24.7
	РусТекс 2	12.75%	35.0
	Спурт 02об	13.25%	32.9
	ЦентрТел-5	оферта	3 000.0
05.09.2008	КуйБАзот-2	8.80%	87.8
	ТалостоФ-1	10.00%	49.9
06.09.2008	МО ИА 02	7.99%	108.2

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

**КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**

**Инвестиционная группа «Капиталь»**  
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 Капиталь». Все права защищены.**

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ООО «Инвестиционная компания «Капиталь» (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.