

Обзор рынка

Еврооблигации

Сегодня мы ожидаем продолжение понижательной тенденции пятницы на фоне ухудшения итак весьма негативного внешнего фона. Основной причиной снижения станет банкротство Lehman Brothers Holdings.

Рублевые облигации

На рынке рублевого долга снижение цен большинства облигаций продолжилось. Рост акций особого отклика не нашел, хотя некоторые выпуски первого эшелона приостановили падение. Видимо, были сомнения в том, что фондовый рынок достиг дна и, что продолжит восстанавливаться. Благоприятствует снижению цен облигаций и низкая рублевая ликвидность.

Валютный рынок

В пятницу курс доллара резко снизился как на внешнем, так и на внутреннем валютном рынке. К рублю его падение составляло 17,25 коп., а значение на момент закрытия торгов – 25,64 руб. К евро доллар ослаб еще сильнее - на 1,4% - с \$1.3924 до \$1.4121. Последнее, правда, произошло не столько благодаря, сколько вопреки, большому числу факторов, например, снижению промпроизводства в еврозоне и замедлению инфляции во Франции.

Новости эмитентов

- ОГК-6 отчиталась за 1-е полугодие 2008 года.

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

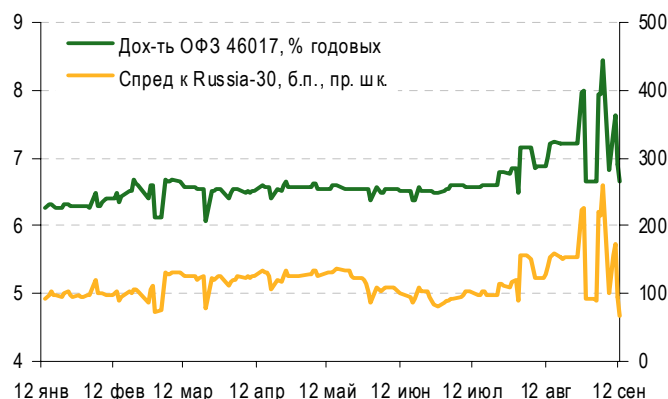
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 25.7013	-0.0829
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 36.0821	0.0899
EUR/USD	▲ 1.4121	0.0197
MIACR на 1 день, %	▲ 8.24	0.420
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 844.7	-10.60
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 7.56	-0.124
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 11.32	0.090
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-346.50	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	344.89	
Средневзв. ставка РЕПО, %	7.12	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 2.207	-1.7
UST-10, доходность, %	▲ 3.721	7.7
Bund-2, доходность, %	▼ 3.963	-3.8
Bund-10, доходность, %	▲ 4.185	10.4
LIBOR 3m, %	2.819	0.00
Russia-30, % от номинала	▼ 109.7	-12.0
Brazil-40, % от номинала	▼ 130.8	-45.8
Turkey-30, % от номинала	▲ 151.0	51.1
Venezuela-27, % от номинала	▼ 84.8	-327.6
Спред EMBIG, б.п.	357	0

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

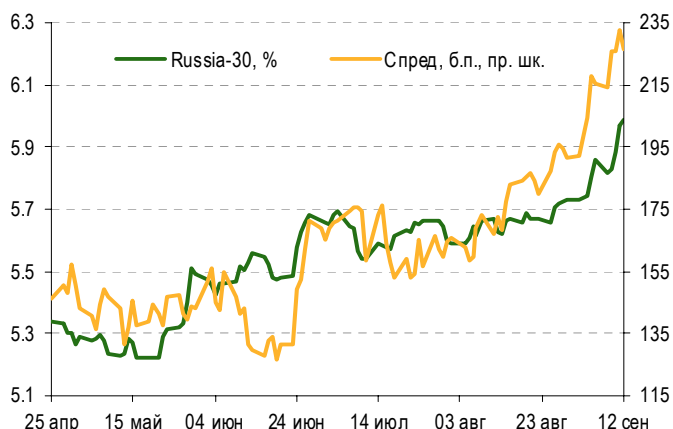
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
15 сен	16:30	США	Empire Manufacturing	сен	1	2.77
	17:15	США	Capacity Utilization	авг.	79.6%	79.9%
	17:15	США	Industrial Production	авг.	-0.3%	0.2%
16 сен	13:00	Германия	ZewSurvey (Current Situation)	сен	-15	-92
	13:00	Германия	ZEW Survey (Econ. Sentiment)	сен	-53	-55.5
	16:30	США	Consumer Price Index MoM	авг.	-0.1%	0.8%
	16:30	США	Consumer Price Index YoY	авг.	5.5%	5.6%
	16:30	США	CFI Ex Food & Energy MoM	авг.	0.2%	0.3%
	16:30	США	CFI Ex Food & Energy YoY	авг.	2.6%	2.5%
	17:00	США	Net Long-term TIC Flows	июл	\$5 млрд.	\$53.421 млрд.
17:00	США	Total Net TIC Flows	июл	\$40 млрд.	\$51.1 млрд.	
21:00	США	NAB Housing Market Index	сен	17	16	
22:15	США	Federal Funds Target Rate US		2%	2%	
17 сен	00:00	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.5%	0.5%
	16:30	США	Building Permits	авг.	925 тыс.	937 тыс.
	16:30	США	Housing Starts	авг.	950 тыс.	965 тыс.
18 сен	16:30	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3527.5 тыс.	3525 тыс.
	16:30	США	Initial Jobless Claims	нед.	440 тыс.	445 тыс.
	18:00	США	Leading Indicators MoM	авг.	-0.2%	-0.7%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Может быть еще хуже

В конце прошлой недели участники финансовых рынков мира до последнего ждали разрешения вопроса о продаже Lehman Brothers. Позитивным ожиданиям способствовали и слухи о работе ФРС с Минфином по поводу помощи банку разрешить проблемы, и переговоры с потенциальными покупателями. Однако сегодня утром стало известно, что сделки не будет – все покупатели отказались, и Lehman Brothers объявил о банкротстве.

Не добавила оптимизм участникам рынка и свежая статистика по крупнейшим экономическим регионам: объем промышленного производства в еврозоне в июле а также розничные продажи в США в августе снизились, кроме того эти же показатели за предыдущие отчетные периоды были пересмотрены с ухудшением, все это в очередной раз усугубило прогнозы относительно экономической стабильности регионов в ближайшем будущем.

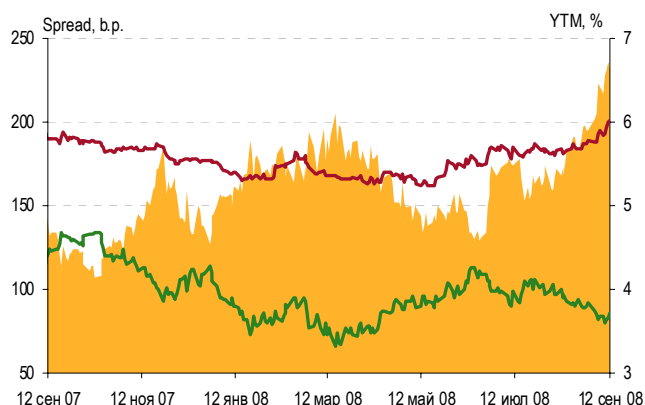
Слухи о том, что AIG, ведущий страховщик США, может стать следующей крупной финансовой компанией, которая объявит о нехватке капитала лишь подлили масла в огонь.

Экстренные меры по спасению финансового сектора не заставили себя ждать: Сегодня стало известно, что консорциум из 10 ведущих банков мира создаст экстренный фонд объемом \$70 млрд. для кредитования финансовых компаний, испытывающих острую нехватку ликвидности. Антикризисный пул представлен американскими компаниями Goldman Sachs, J.P.Morgan Chase, Citibank, Bank of America, Morgan Stanley, Merrill Lynch, немецким Deutsche Bank, британским Barclays, швейцарскими Credit Suisse и UBS. Каждый из участников пула внесет в фонд по \$7 млрд.

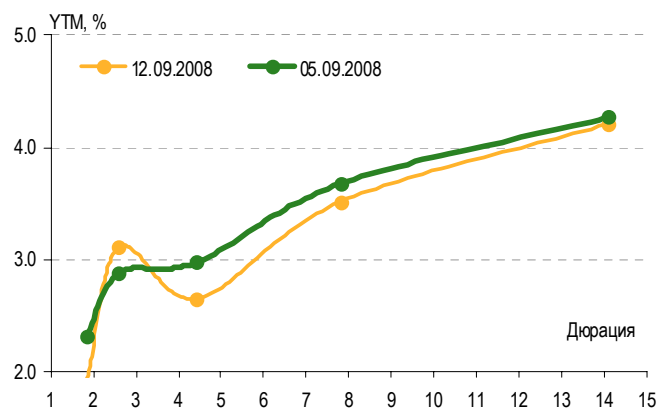
Также ФРС США объявила о дополнительных мерах по поддержанию финансового рынка. ФРС расширит класс активов, под залог которых банки - первичные дилеры могут занимать у федерального резерва. ФРС также увеличит объем средств, размещаемых на еженедельных аукционах в рамках программы срочного кредитования TSLF, в ходе которой ФРС предоставляет брокерам в кредит казначейские облигации США.

Да, это добавило толику уверенности в будущем инвесторам, однако, внешний новостной фон все равно из умеренно негативного перешел в разряд катастрофического.

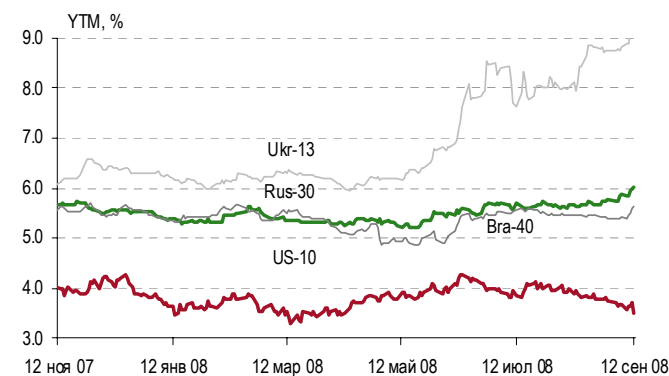
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Все рискованные активы, будь то фьючерсы на американские акции, или акции и бонды развивающихся рынков сегодня с самого утра в глубоком минусе. Спросом пользуются лишь Treasuries, отражая, несмотря на слабость американской экономики, старую тихую гавань. US-10 опустилась до 3,5%.

Спреды стран EM к Treasuries на рекордных высотах. RUS-30 vs US-10 - 262 б.п. по состоянию на 11.00 понедельника. 5-ти летние CDS на Россию находятся вблизи 170 б.п.

Российская «тридцатка» преодолела осенний минимум 2007 года по ценам, скатившаяся к 108 фигуре. В корпоративном сегменте дела обстоят еще хуже: в частности еврооблигации, на наш взгляд, весьма качественных заемщиков, таких как Ераз, Северсталь, ТМК, ТНК-ВР и прочие сформировали пул бумаг с доходностью от 10% до 12% годовых.

Сегодня, не исключено, что суверенные российские евробонды и корпоративки продолжают падать, отражая проблемы глобальных инвесторов. Кроме того, появились слухи о сокращении позиций и российскими крупными участниками в сегменте корпоративных евробондов.

Сегодня в 16.30 Федеральный резервный банк Нью-Йорка опубликует значение индекса производственной активности Empire Manufacturing за сентябрь, в 17.15 будут обнародованы данные о темпах изменения промышленного производства США в августе. Биржи Китая, Японии, Гонконга и Южной Кореи сегодня закрыты в связи с праздничным днем.

Лидеры роста / падения за неделю

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Абсолют 8.75% 4/2009	5.96%	102.44	0.74
Рольф 8.25% 6/2010	9.63%	97.70	0.20
Транскапитал 9.125% 5/2010	15.04%	91.50	0.15
Газпромбанк 7.97% 6/2011	5.39%	106.78	0.11
МБРР 8.875% 3/2016		87.73	0.08
Локо банк 10% 3/2010	14.65%	94.03	0.06
Бин Банк 9.5% 5/2009	15.09%	96.55	0.05
ММК 8% 10/2008	5.15%	100.25	0.01
Транскапитал 10.514% 7/2017	15.87%	84.31	0.00
Aries 7.75% 10/2009 €	5.14%	102.65	-0.01
Аутсайдеры			
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	10.55%	80.69	-2.96
Промсвязьбанк 8.75% 10/2010	11.53%	95.97	-2.99
Лукойл 6.356% 6/2017	8.81%	86.47	-3.02
ТНК-ВР 7.875% 3/2018	10.31%	87.27	-3.08
РСХБ 7.75% 5/2018	9.46%	90.17	-3.09
МДМ 9.75% 7/2011	11.33%	96.16	-3.15
Промсвязьбанк 8.75% 10/2011	12.76%	89.75	-3.33
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	16.88%	83.22	-3.65
Евраз 8.25% 11/2015	10.79%	89.75	-3.95
Татафонбанк 9.75% 4/2010	16.99%	89.98	-5.84

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Спреды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	434.9	-0.28	334	-1
Russia EMBI+	483.9	0.00	236	-1
Argentina EMBI+	85.1	-1.05	764	10
Brazil EMBI+	654.0	-0.18	268	-4
Colombia EMBI+	329.8	0.01	248	-2
Ecuador EMBI+	756.7	-0.96	841	10
Mexico EMBI+	384.3	-0.03	200	-4
Peru EMBI+	618.6	-0.37	238	1
Turkey EMBI+	288.0	0.27	328	-7
S.Africa EMBI+	153.5	0.02	274	-5
Venezuela EMBI+	506.7	-3.01	765	41

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации Продать, продать, продать

В пятницу ставку однодневных межбанковских кредитов держались на уровне 7-8% годовых, суммарный объем средств, предоставленный Банком России в рамках операций прямого РЕПО, достиг рекордных 344,89 млрд. рублей, а чистая заложенность перед ЦБ на утро сегодняшнего дня составила 346,5 млрд. – также максимальное значение.

Запланированное на эту неделю размещение 350 млрд. рублей бюджетных средств на депозитах в банках, возможно, смягчит дефицит рублевых средств, однако учитывая, что из них 50 млрд. рублей пойдет на рефинансирование предыдущих займов, и что в связи с предстоящими налогами потребность в дополнительных вливаниях будет возрастать, опасность повышения ставок межбанковских кредитов остается очень высокой.

Соответственно, рассчитывать на восстановление спроса и перелом тенденции к снижению цен рублевых облигаций, скорее всего, не стоит. Падение российских еврообон, относительно которых рублевые облигации остаются переоцененными, также не способствует улучшению обстановки на рынке рублевого долга. Неприятие риска, которое в связи с банкротством Lehman Brothers и запланированной на эту неделю публикацией отчетности западных финансовых компаний, по всей видимости, останется высокой, не позволяет рассчитывать на улучшение внешнего фактора.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за неделю

Выпуск	Дох-ть к оферте/ погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
Виват-фин1	682.31% / ·	80.37	788
УРСАБанк 7	8.07% / ·	100.60	605
ГАЗПРОМ А8	· / 7.90%	97.95	310
М-ИНДУСТР	· / 13.74%	97.50	250
АИЖК 10об	· / 12.90%	79.25	240
Топкнига-2	21.78% / ·	97.60	210
Искрасофт2	· / 14.57%	98.99	183
АИЖК 9об	13.13% / 12.76%	80.00	168
ЦентрТел-5	· / ·	100.00	150
СахарКо 01	· / 15.53%	98.95	145
Аутсайдеры			
ЭйрЮнион01	· / 353.93%	37.03	-420
МОИТК-02	25.82% / ·	92.70	-430
Мособлгаз1	70.45% / ·	92.34	-435
Мечел ТД-1	- / 21.60%	90.00	-450
ОГК-6 01об	14.87% / ·	90.50	-475
ЛЭКстрой-1	37.03% / ·	95.00	-495
ЭнергЦент1	56.85% / ·	88.75	-1005
ВикторияФ	· / 16.55%	98.00	-1200
Агрохолд 1	· / 42.28%	85.10	-1240
БАНАНА-М-2	- / ·	36.43	-1714

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

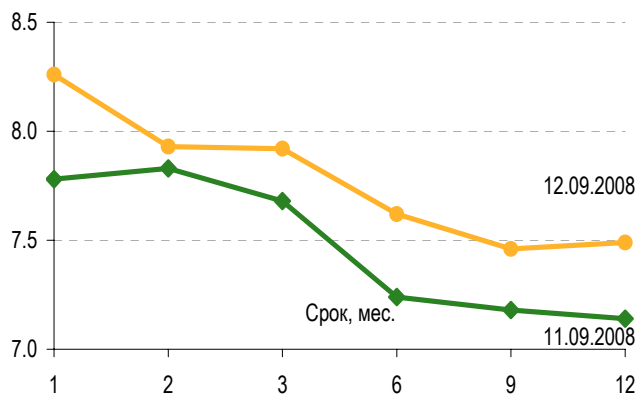
Продать, продать, продать

Данные, вышедшие в США, также нельзя трактовать исключительно в пользу евро: с одной стороны - падение розничных продаж, но с другой – улучшение потребительских настроений. Таким образом, коррекция доллара, а, на наш взгляд, именно фиксация прибыли лучше всего объясняет его пятничное падение, вряд ли продолжится в ближайшие дни. Более того, курс доллара к евро, может вновь пойти вверх, учитывая замедление инфляции в целом по еврозоне, а также ухудшения делового климата в Германии. Что касается статистики по США, а это негативные данные по рынку жилья, прогнозируемое снижение промпроизводства и деловой активности, то и они, на наш взгляд, скорее, могут ударить по евро, так как неприятие риска остается высоким и спрос на американскую валюту, соответственно, тоже.

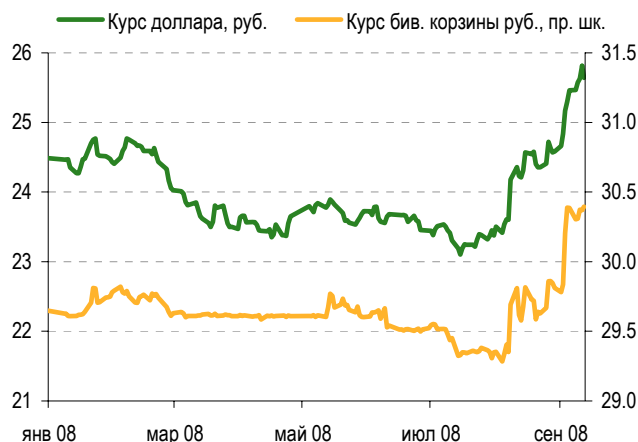
К ослаблению евро может привести заседание ФРС: на наш взгляд, маловероятно, что оно подтвердит ожидания снижения ставки к концу года. Скорее ФРС ужесточит позицию по инфляции, нежели сконцентрируется исключительно на рисках замедления экономики и кризисе на финансовых рынках.

Соответственно, сохраняется риск ослабления рубля, хотя благодаря интервенциям ЦБ и снижению ажиотажа на валютном рынке, падение рубля к доллару, не должно быть таким сильным, как снижение курса евро к доллару.

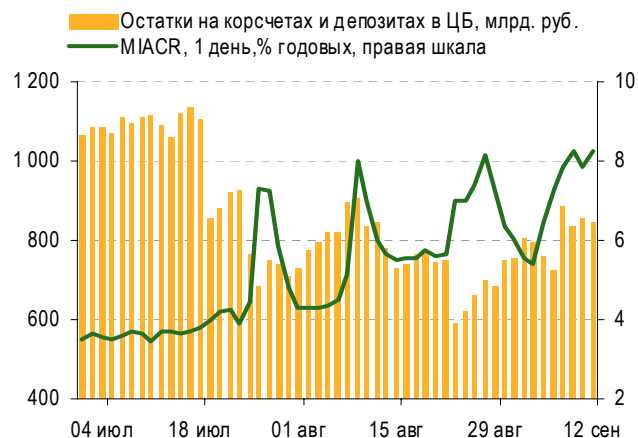
Изменение кривой МБК, % за день



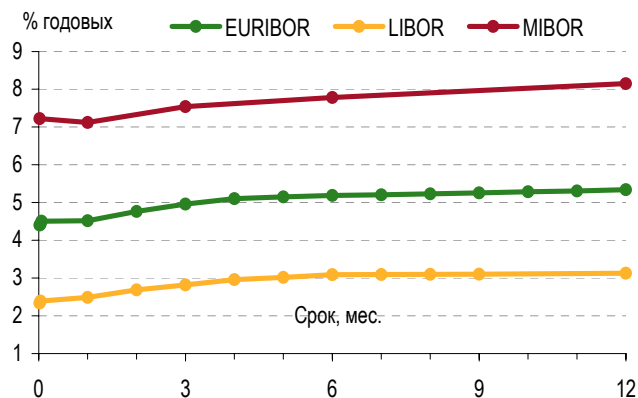
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

ОГК-6

В пятницу ОГК-6 опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 2-й квартал и 1-е полугодие. Выручка за 1-е полугодие выросла на 24%, тогда как расходы по текущей деятельности подскочили на 40%. В результате операционный убыток компании за 1-е полугодие составил 242,2 млн. руб. Чистая прибыль по сравнению с 1-м полугодием 2007 года упала на 66%. Маржа EBITDA сократилась на 15,3 п.п. до 5,4%, чистая маржа – на 4,9 п.п. до 1,9%.

Основные финансовые результаты ОГК-6 по МСФО за 1 полугодие 2008 года, млн. рублей

	1П 08	1П 07	Изменение
Выручка	20 362	16 475	+ 24%
ЕБИТДА	1 102	3 406	- 68%
Рентабельность EBITDA	5,4%	20,7%	- 15,3 п.п.
Чистый долг	отр.	отр.	
Чистый долг / EBITDA	отр.	отр.	

Источник: компания, КапиталЪ

Комментарий: Слабые результаты ОГК-6 за 1-е полугодие, прежде всего, вызваны убытками компании, полученными во 2-м квартале. Выручка выросла на 16% в связи с увеличением отпуска электроэнергии и ростом цен реализации. Расходы по текущей деятельности за этот период превысили размер выручки, увеличившись на 39%. В результате операционный убыток компании составил почти 950 млн. руб. В основном, на существенный рост расходов сказалось увеличение затрат на топливо.

Компания получила убыток во 2-м квартале в размере 288,6 млн. руб., однако по итогам полугодия осталась в прибыли (381,8 млн. руб.). Это связано с получением финансового дохода от размещения средств, полученных от допэмиссии в начале года, на банковских депозитах. На конец 2-го квартала размер этих средств превышал 10 млрд. руб.

Отрицательный чистый денежный поток (FCF) во 2-м квартале составил более 6 млрд. руб., что почти в два раза хуже, чем в 1-м квартале (-3,4 млрд. руб.).

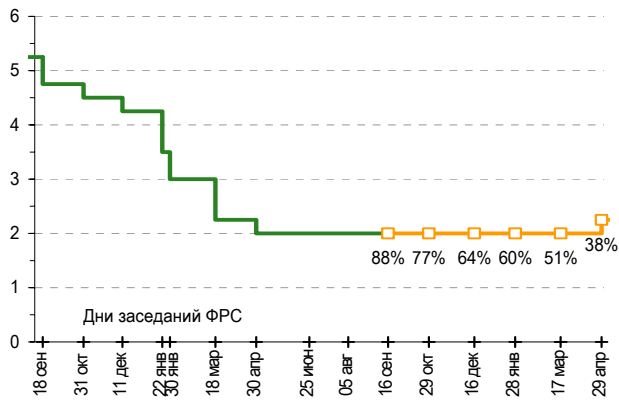
Мы ожидаем, что в ближайшие кварталы 2008 года финансовые результаты компании могут несколько улучшиться, что станет возможным благодаря повышению отпускных цен в результате расширения конкурентного сектора рынка до 25% с 1 июля текущего года. Прекращение роста цен на используемое сырье в настоящее время и их возможное понижение к концу года также может ослабить так называемую инфляцию издержек.

Несмотря на плохие операционные результаты, показатели долговой нагрузки остаются на низком уровне. Учитывая, что чистый долг ОГК-6 остался в отрицательной зоне (благодаря 10,3 млрд. рублей на депозите), коэффициент долг / EBITDA также отрицателен.

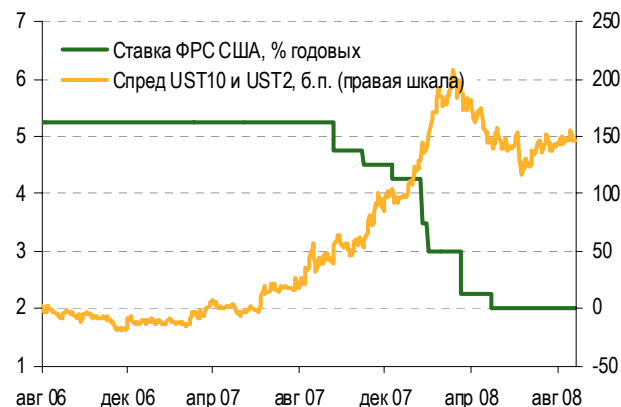
В целом опубликованная отчетность не сильно отразится на оценках кредитного профиля компании. Больше влияние на котировки бумаги, помимо удручающего внешнего фона, могут оказать ожидания роста затрат на инвестиционные цели (с использованием депозита и новых долгов).

Sour du Jour: Понедельник – Экономика США

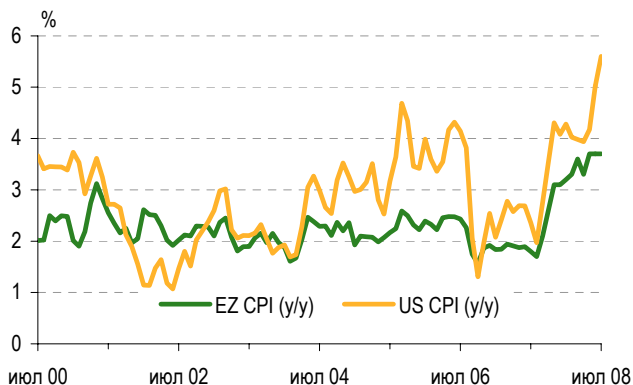
Вероятность значения базовой ставки ФРС США



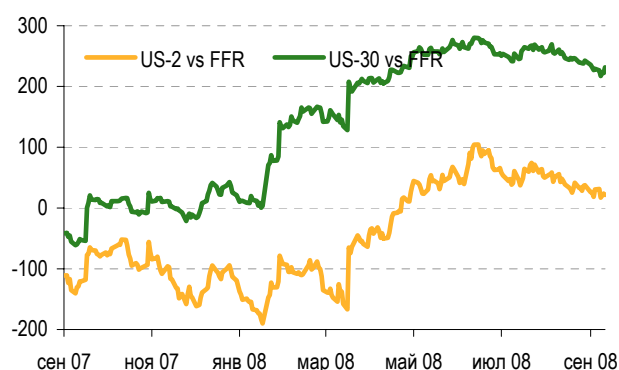
Ставка ФРС США и спред между долгосрочным и краткосрочным выпусками



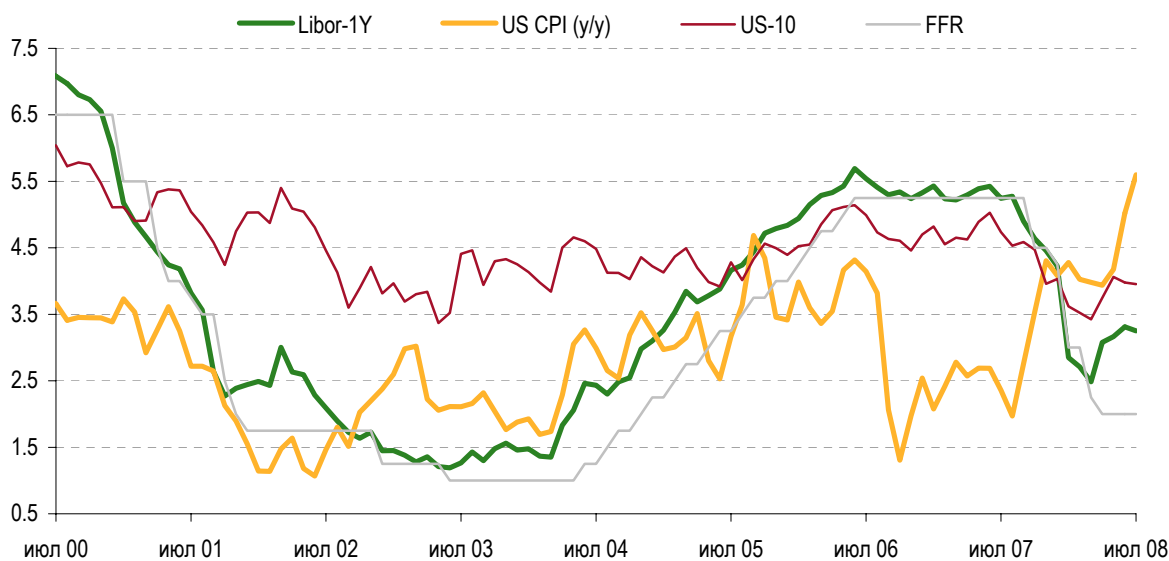
US CPI vs EZ CPI



FFR vs UST

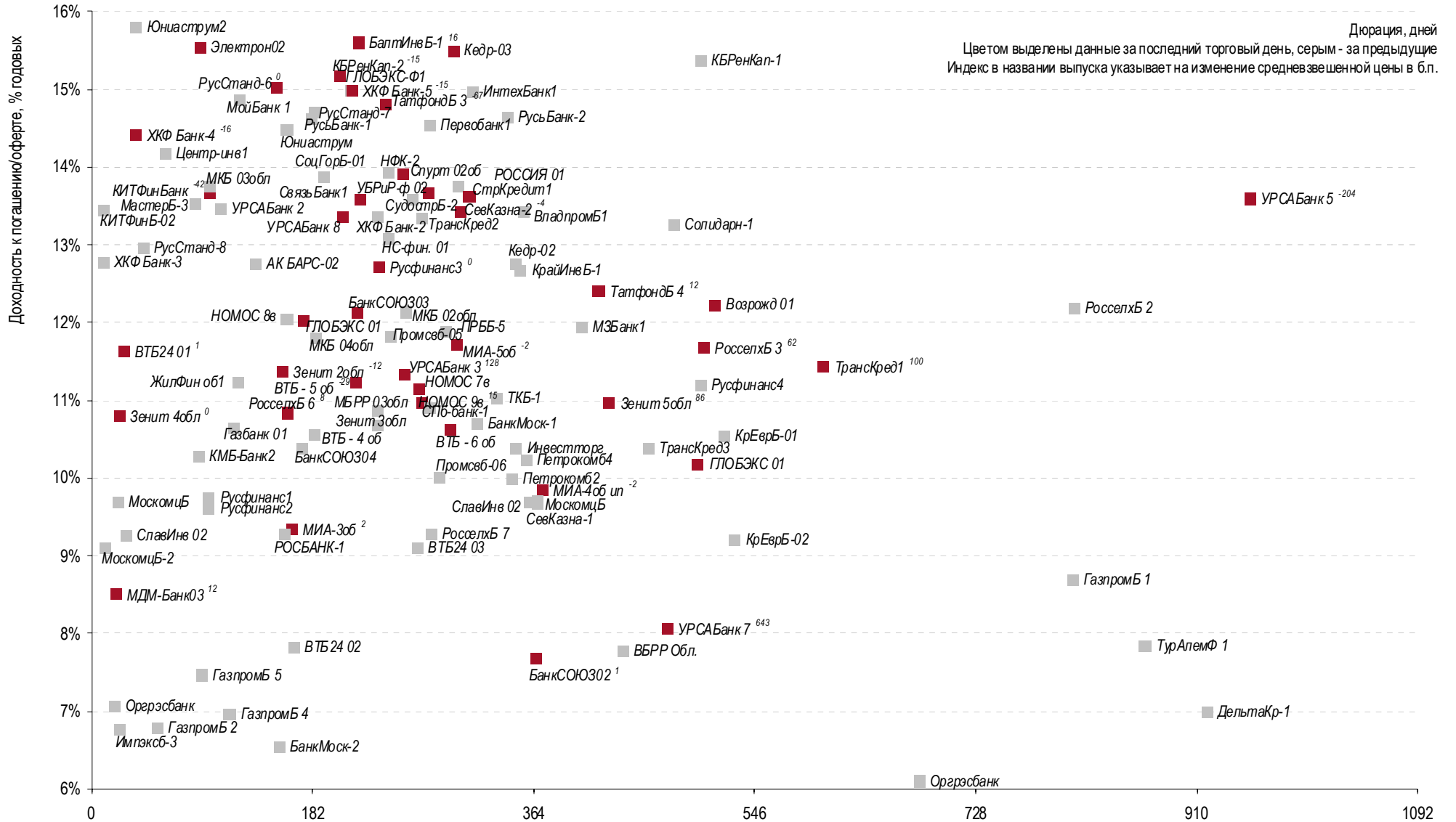


Libor-1Y vs US CPI vs US-10 vs FFR



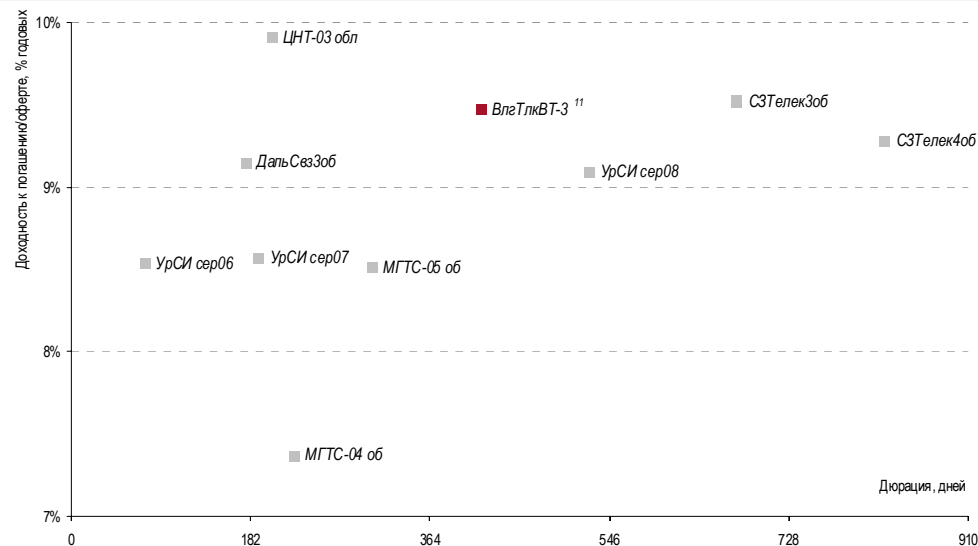
Карты процентных ставок по секторам

Банки

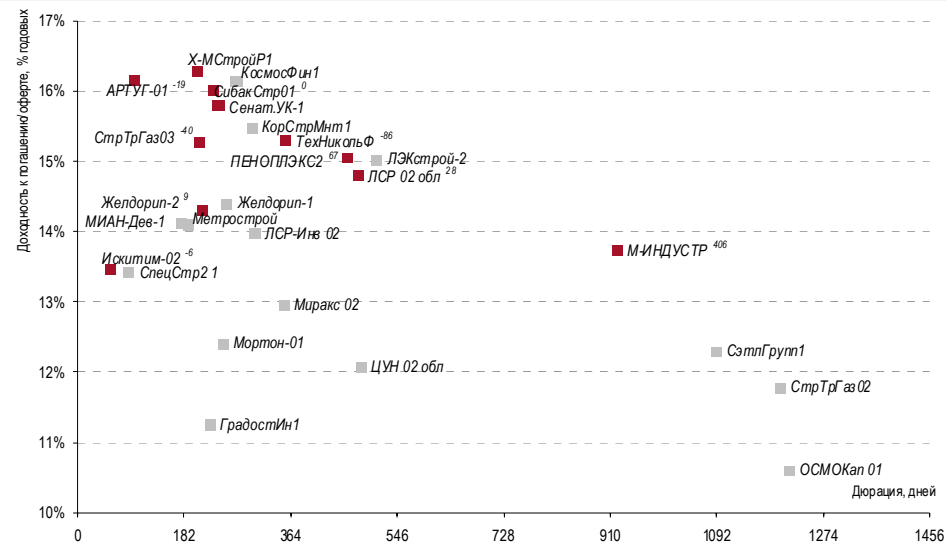


Карты процентных ставок по секторам

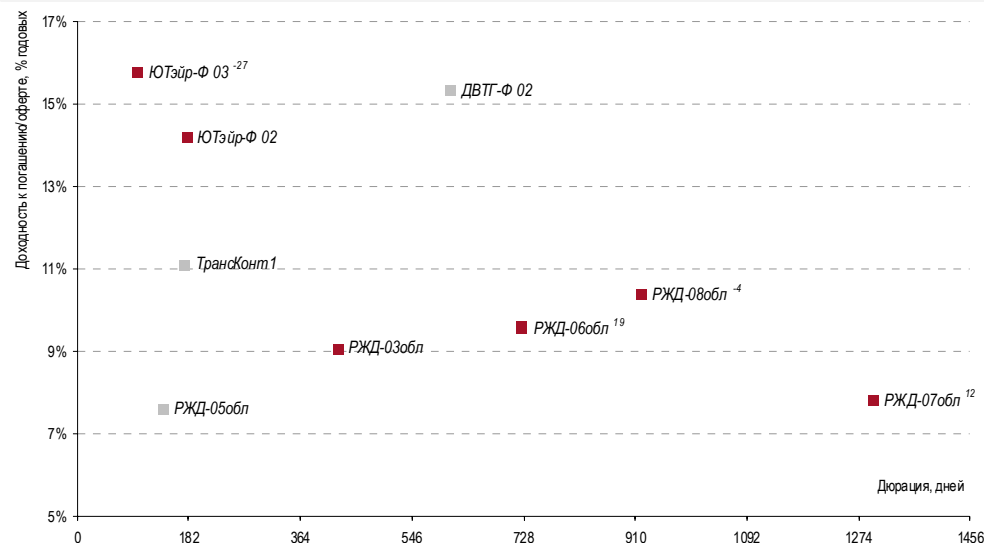
Связь и телекомы



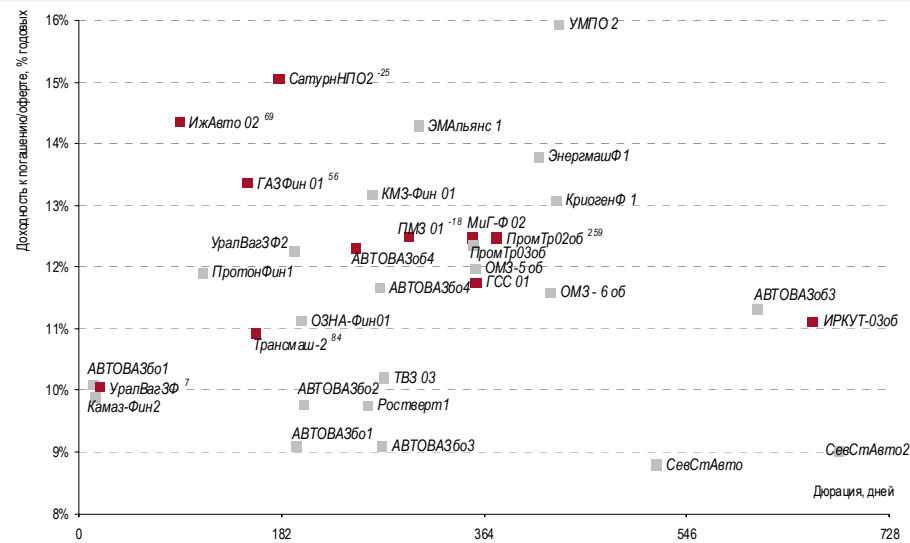
Строительство и девелопмент



Транспорт

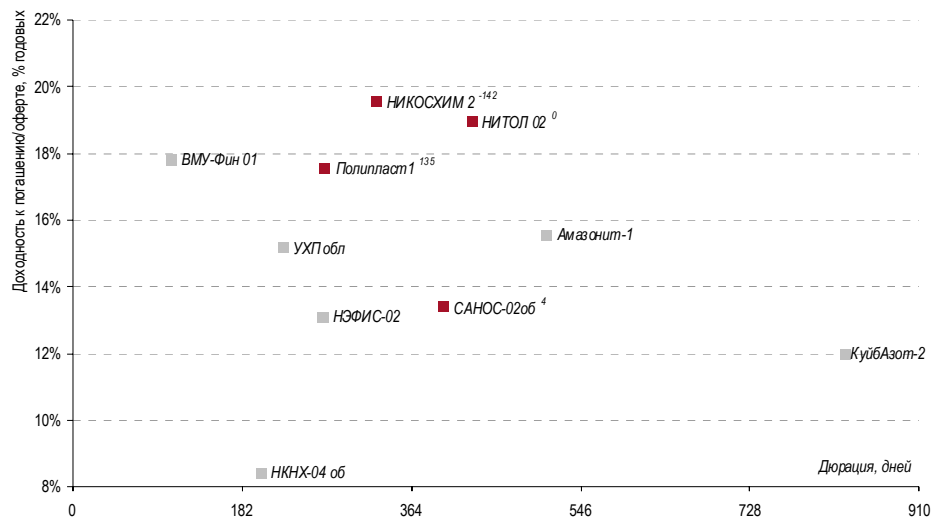


Машиностроение

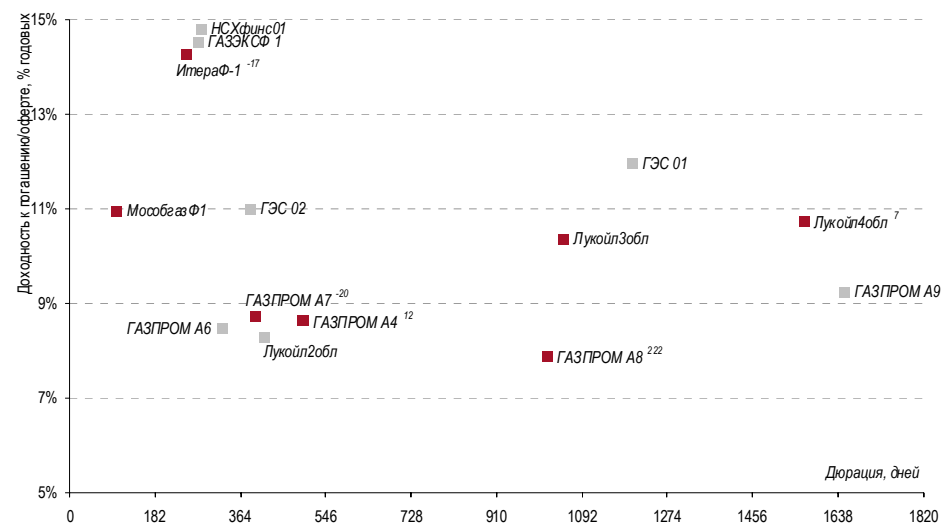


Карты процентных ставок по секторам

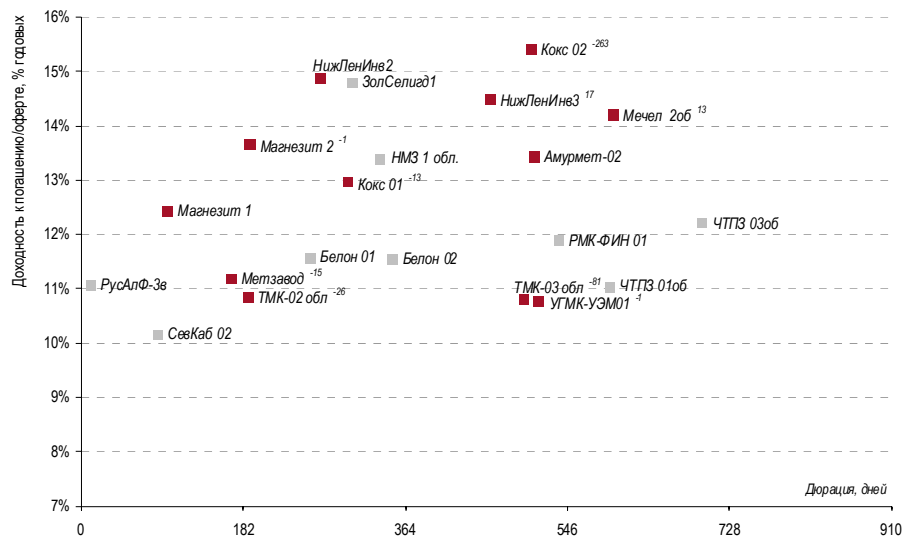
Химия и нефтехимия



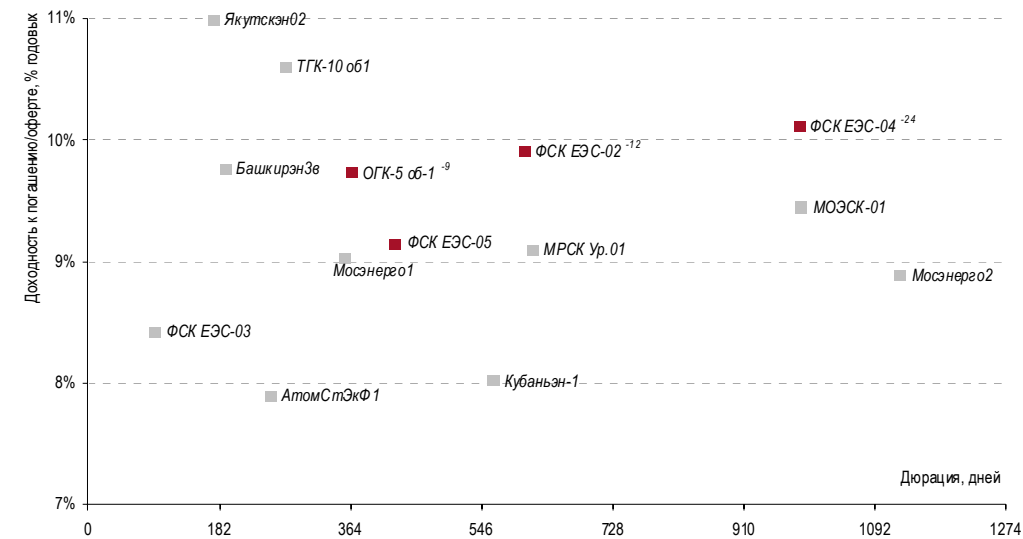
Нефть и газ



Металлургия

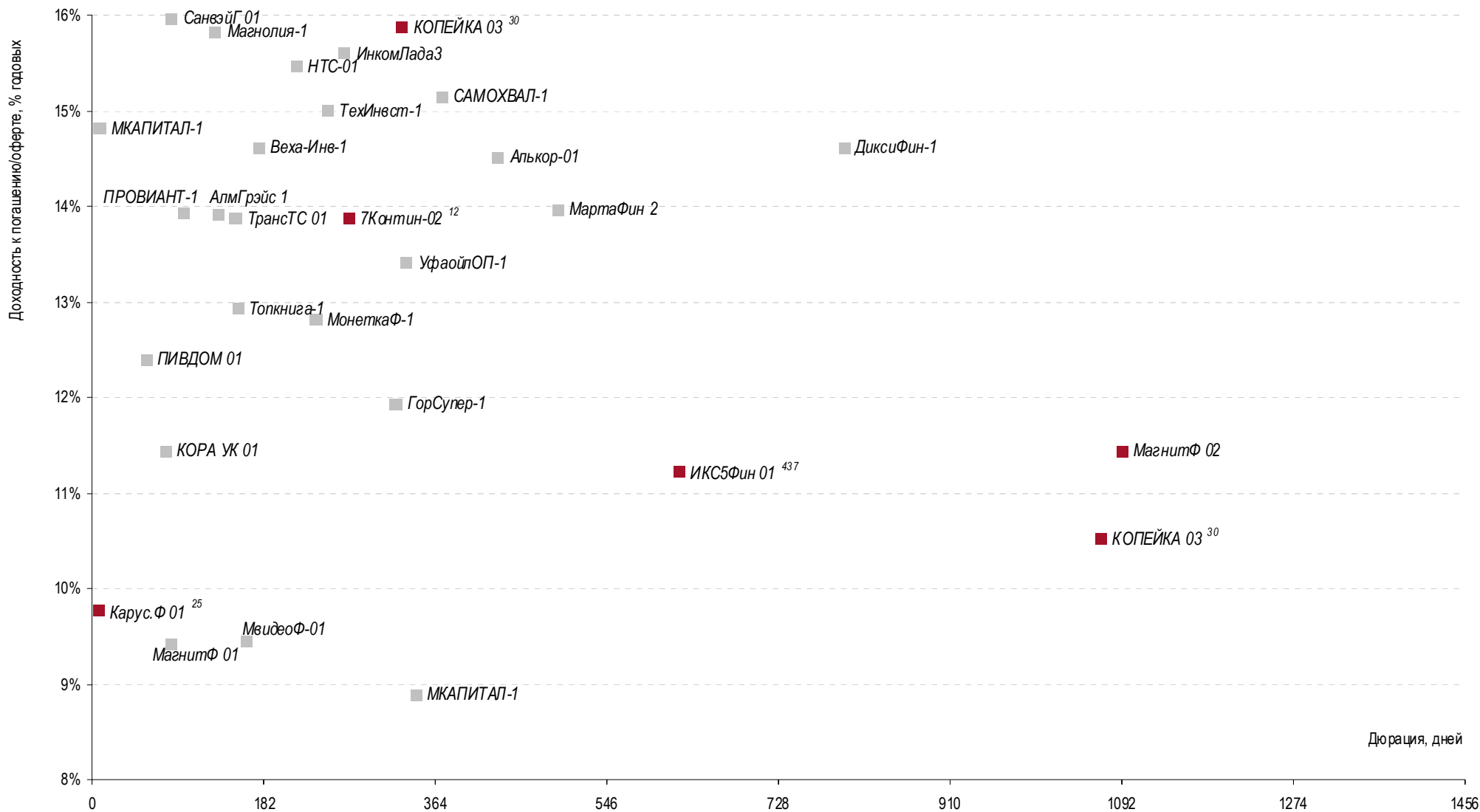


Электрэнергетика



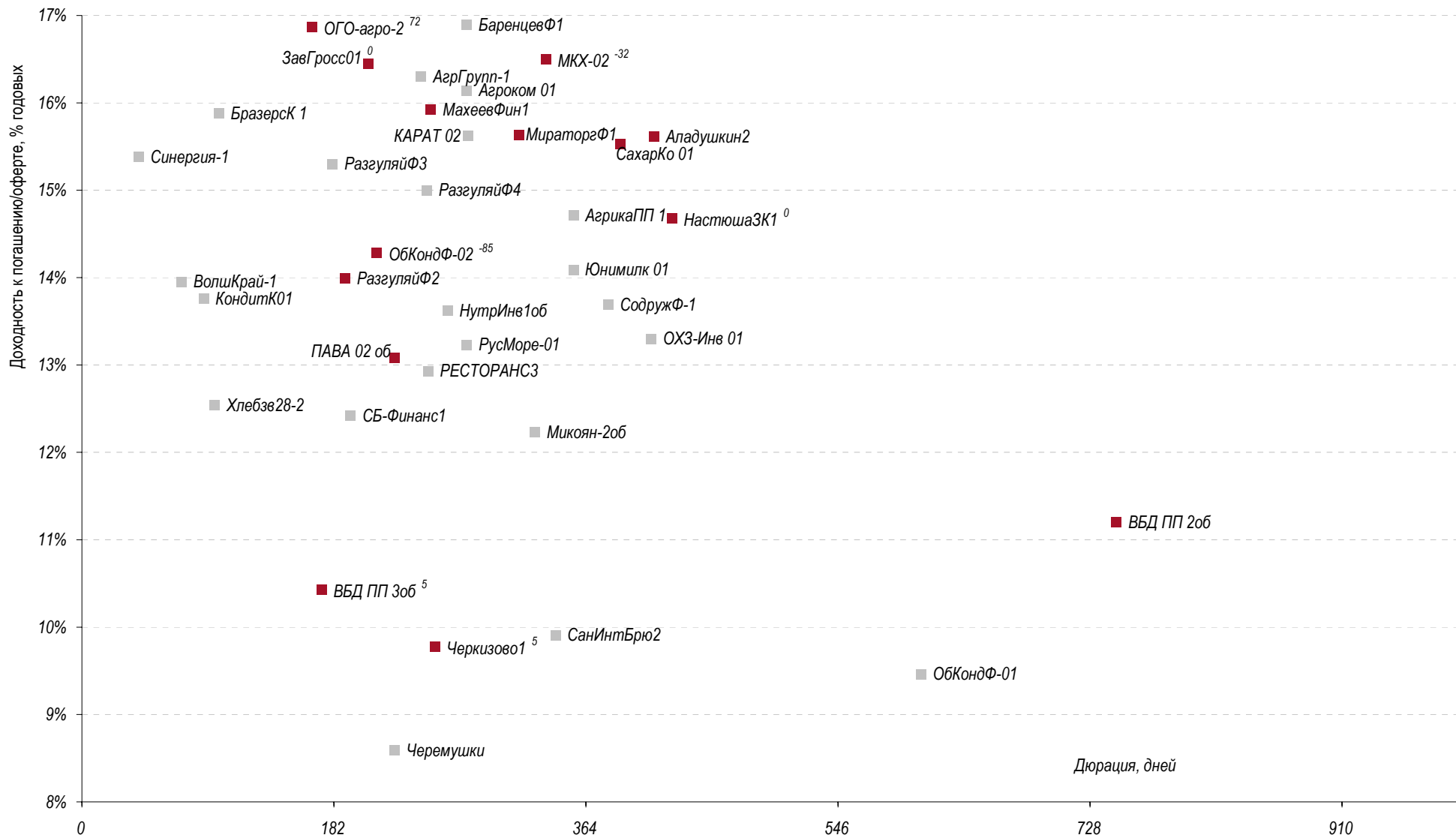
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



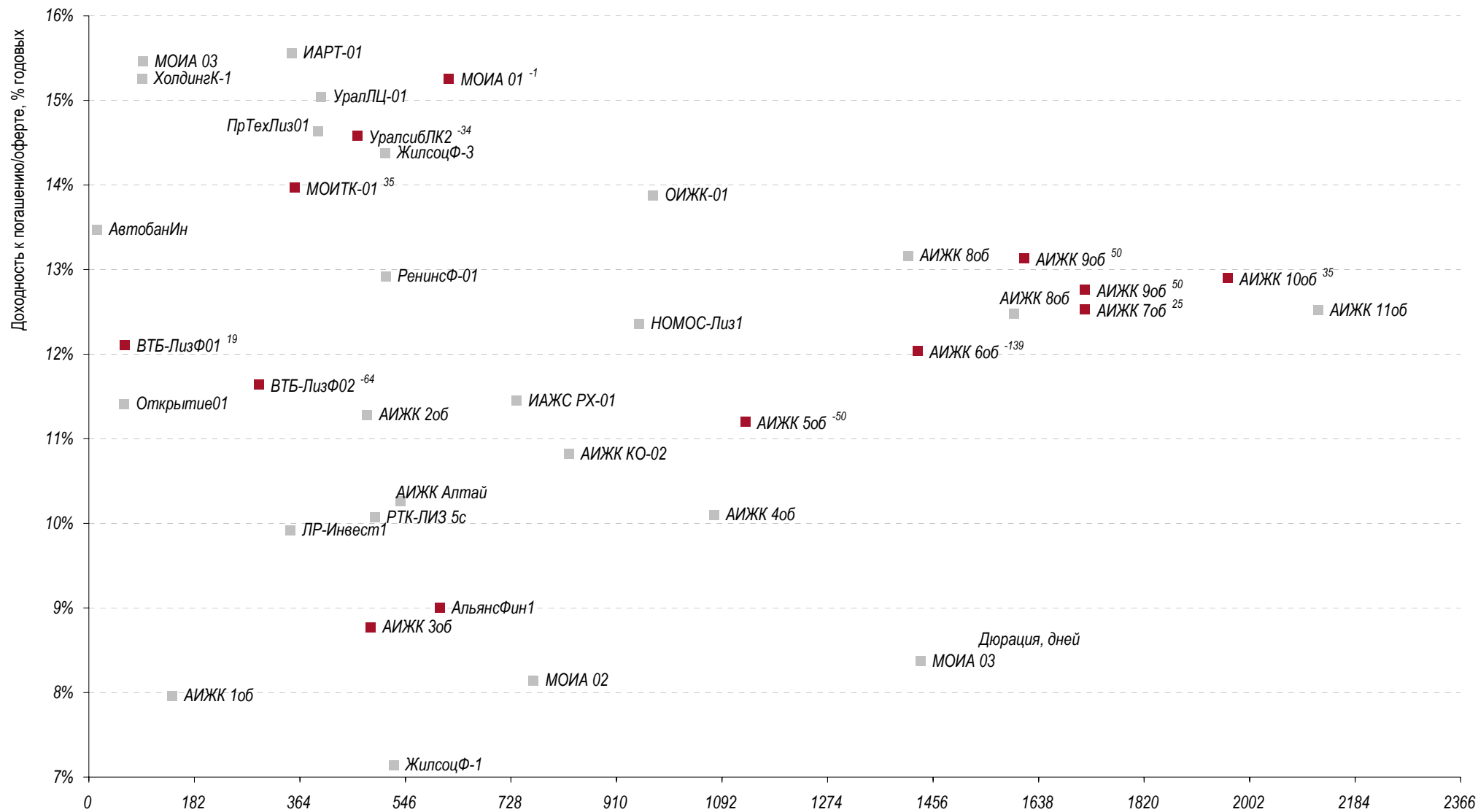
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

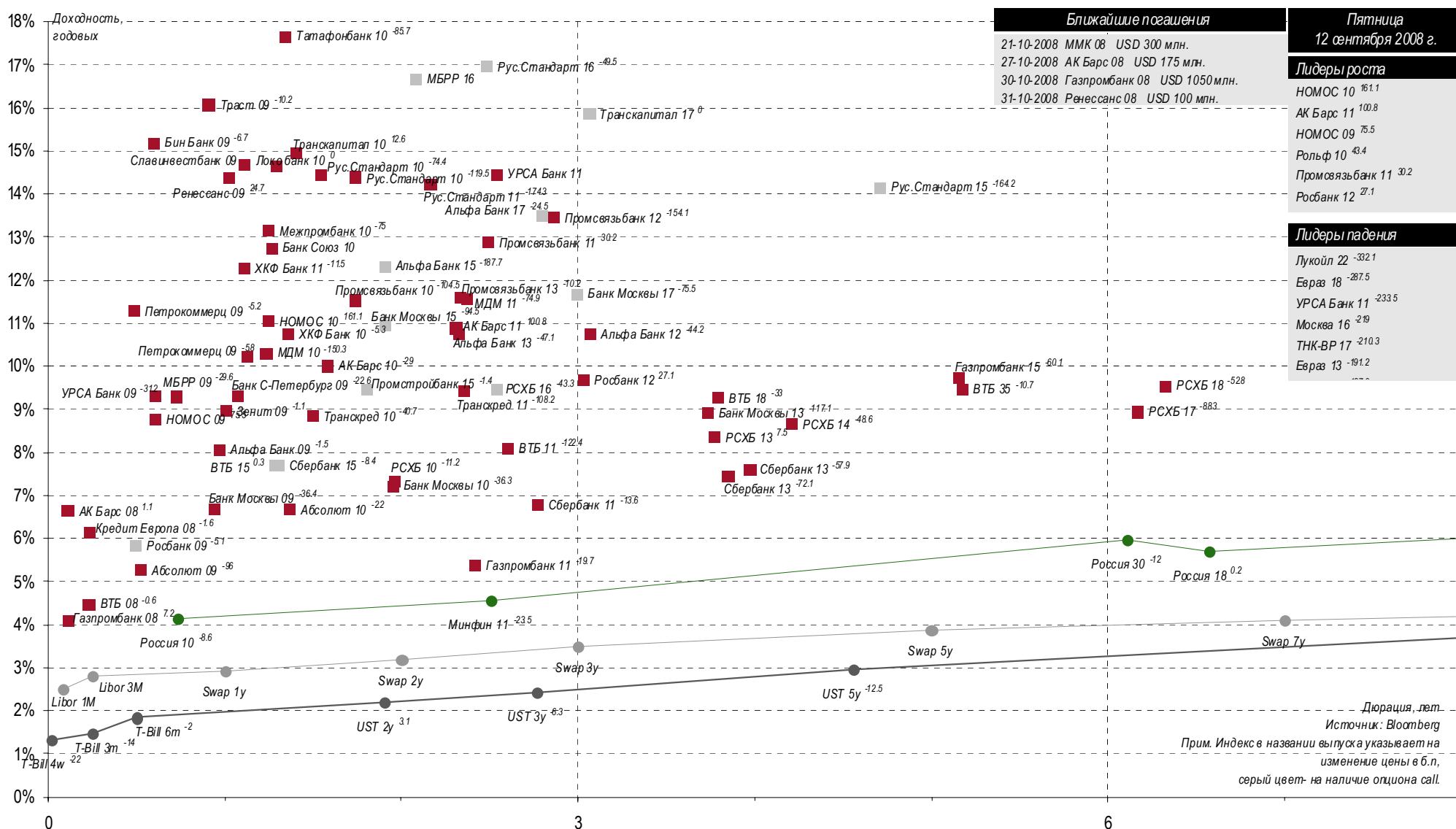


Карты процентных ставок по секторам

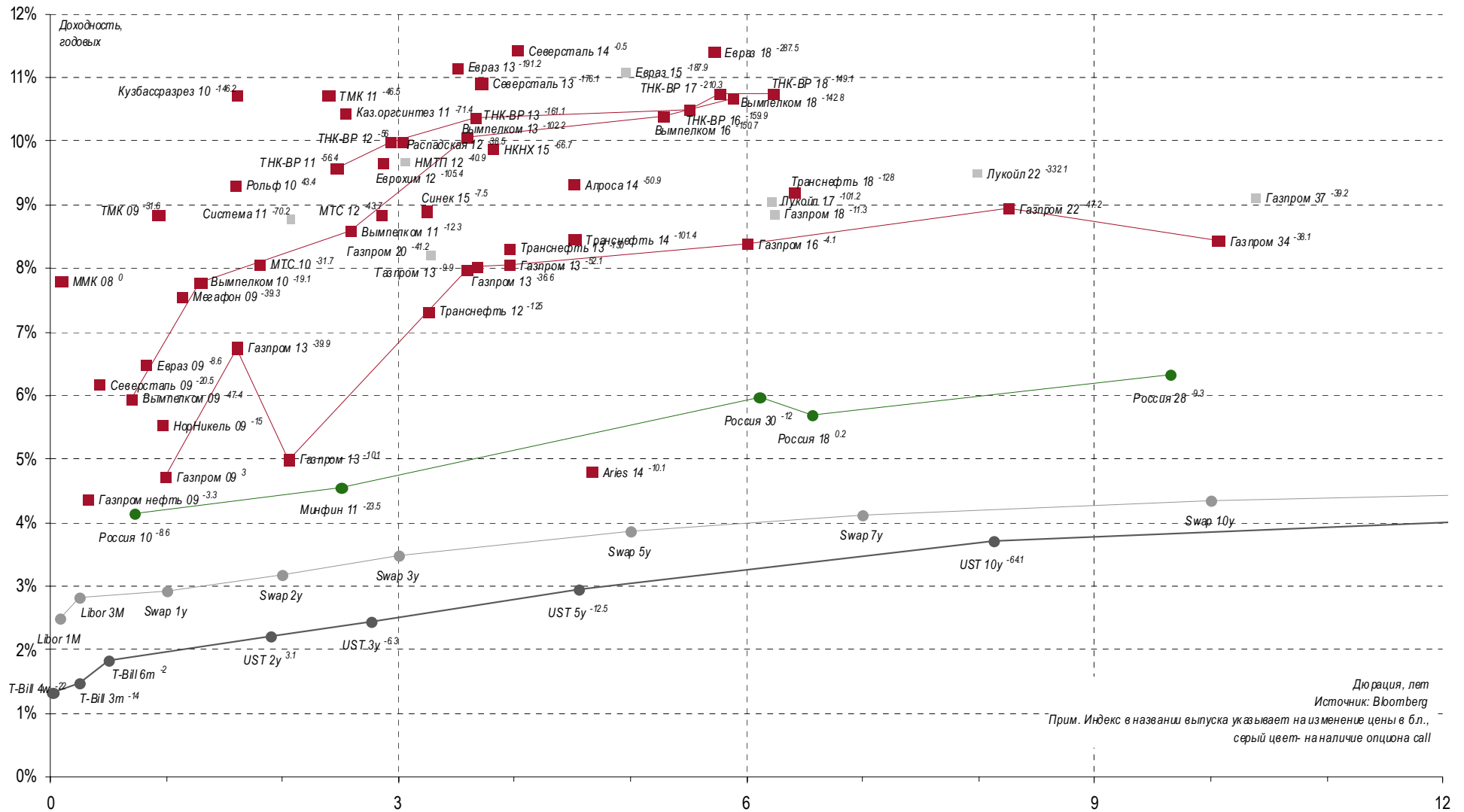
Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



Доходность валютных облигаций: нефинансовый сектор



Источник: ММББ, 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
12.09.2008	ЗСКомбанк1	1 / 3	1 500	-	12.36%	-
08.09.2008	ТК Финанс 2	3	1 000	-	-	12.99%
02.09.2008	ТГК-2-01	1 / 3	3 087	-	11.25%	-
28.08.2008	АМЕТфин-01	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%	-

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.	
15.09.2008	АИЖК 11об	8.20%	0.2
	АИЖК 8об	7.63%	96.2
16.09.2008	ЕврокомФК5	16.00%	398.9
	Кедр-02	12.30%	30.7
	КМПО-Фин01	9.30%	46.4
	КМПО-Фин01	оферта	1 000.0
	МКБ 04обл	11.50%	114.7
	Моэнерго1	7.54%	188.0
	ТГК-1 01	7.75%	154.6
	УрСИ сер07	8.40%	125.7
17.09.2008	Альянс-01	8.92%	133.4
	Восточный1	13.95%	104.3
	КИТФинБ-02	10.00%	100.8
	КИТФинБ-02	оферта	2 000.0

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
15.10.2008	26199	6%	612.8
22.10.2008	25057	7%	753.1
	25059	6%	623.6
	26200	6%	437.8
	26201	6%	99.8
29.10.2008	25060	5%	592.9

Источник: ММВБ

Ближайшие размещения корпоративных облигаций

Дата аукциона	Эмитент	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млн. руб.
17.09.2008	ВТБ-Лизинг Финанс, 3	1 / 7	5 000

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
Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@kapital-ig.ru
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaly.krukov@kapital-ig.ru
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelehov@kapital-ig.ru
Марина Самохвалова	Рынок акций	marina.samohvalova@kapital-ig.ru
Михаил Трофимов	Дизайнер	mikhail.trofimov@kapital-ig.ru

Департамент торговых операций

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

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

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

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

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

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

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

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

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