

Обзор рынка

Еврооблигации

Сегодня перед открытием складывается неблагоприятный новостной фон, снижение наблюдается как на мировых фондовых рынках, так и на сырьевых площадках. Давление на рынки оказывают новости из финансового сектора и опасения нового витка кризиса ликвидности. Сегодня мы ожидаем продолжения распродаж во всех сегментах российского финансового рынка.

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга вчера не испытывал недостатка в негативных факторах, которые и сейчас продолжают ухудшаться. Рост доходности внутренних долговых обязательств, по всей видимости, продолжится и сегодня.

Валютный рынок

Резкие колебания курса евро к доллару на Forex привнесли вчера высокую волатильность на внутренний валютный рынок. В начале торгов курс рубля резко вырос – с 25,64 до 25,33 руб. за доллар, после чего пошел вниз и в результате закрылся всего на 4,5 коп. выше пятничного значения.

Новости эмитентов

- Крупнейшие продуктовые ритейлеры публикуют операционные результаты за 8 месяцев 2008 года.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Вторник - Экономика еврозоны
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

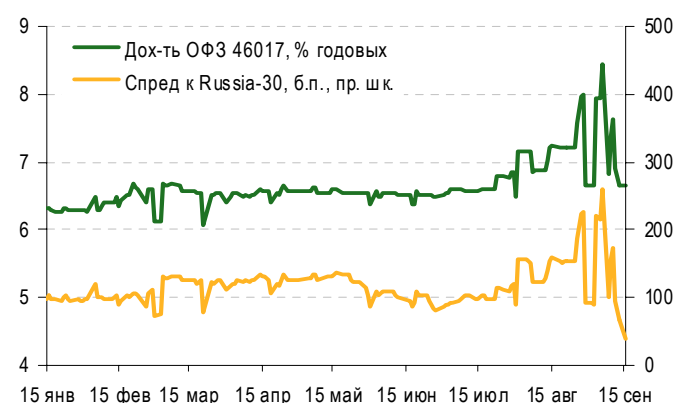
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 25.3938	-0.3075
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 36.4299	0.3478
EUR/USD	▲ 1.4121	0.0197
MIACR на 1 день, %	▲ 9.38	1.140
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 770.9	-73.80
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 7.61	0.051
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▼ 11.22	-0.100
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-407.60	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	326.16	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.09	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 1.710	-49.7
UST-10, доходность, %	▼ 3.389	-33.2
Bund-2, доходность, %	▼ 3.723	-24.0
Bund-10, доходность, %	▼ 4.051	-13.4
LIBOR 3m, %	▼ 2.816	-0.25
Russia-30, % от номинала	▼ 107.8	-192.3
Brazil-40, % от номинала	▼ 128.1	-268.8
Turkey-30, % от номинала	▼ 147.7	-329.3
Venezuela-27, % от номинала	▼ 78.1	-664.7
Спред EMBIG, б.п.	▲ 401	44

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

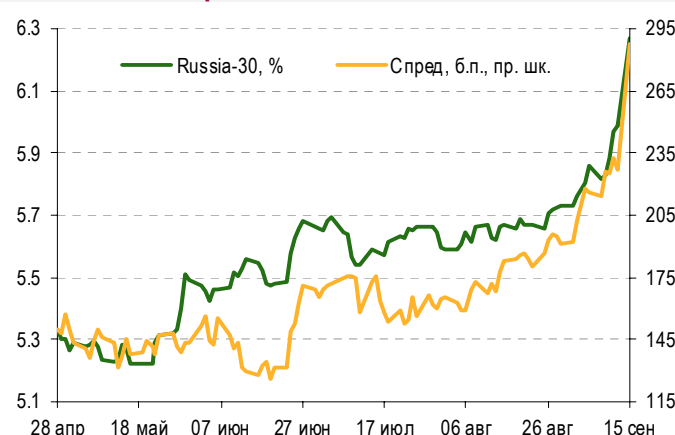
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
16сен	1300	Германия	ZewSurvey(Curent Situation)	сен	-15	-92
	1300	Германия	ZEWSurvey(Econ. Sentiment)	сен	-53	-555
	1630	США	Consumer Price Index MoM	авг.	-0.1%	0.8%
	1630	США	Consumer Price Index YoY	авг.	5.5%	5.6%
	1630	США	CF Ex Food & Energy MoM	авг.	0.2%	0.3%
	1630	США	CF Ex Food & Energy YoY	авг.	2.6%	2.5%
	1700	США	Net Long-term TIC Flows	июл	\$5 млрд.	\$53421 млрд.
	1700	США	Total Net TIC Flows	июл	\$40 млрд.	\$51.1 млрд.
	2100	США	NABHousing Market Index	сен	17	16
17сен	0000	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.5%	0.5%
	1630	США	Building Permits	авг.	927 тьс.	937 тьс.
	1630	США	Housing Starts	авг.	950 тьс.	965 тьс.
18сен	1630	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3525 тьс.	3525 тьс.
	1630	США	Initial Jobless Claims	нед.	440 тьс.	445 тьс.
	1800	США	Leading Indicators MoM	авг.	-0.2%	-0.7%
	1800	США	Philadelphia Fed	сен	-10	-127
24сен	1800	США	Existing Home Sales	авг.	4.94 млн.	5 млн.
	1800	США	Existing Home Sales MoM	авг.	-1.3%	3.1%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Продажи нон-стоп

Отметим, что теперь продажи настигли и наиболее крепкий сегмент (таким его можно было считать до конца прошлой недели) – рынок валютных облигаций. В понедельник, второй день подряд, торги на рынке еврооблигаций проходили под флагом продавцов.

Основные проблемы вновь формируются на внешней новостной арене. Стало известно о том, что инвестбанк Lehman Brothers обратился в суд с заявлением о банкротстве. К тому же поступила информация о приобретении Bank of America инвестбанка Merrill Lynch, и хотя цена приобретения предполагала премию к текущим рыночным котировкам Merrill, факт поглощения очередного банка был отрицательно воспринят инвесторами. И, наконец, страховщик AIG намерен продать часть своих наиболее привлекательных активов, привлечь капитал и обратиться за помощью со стороны ФРС.

S&P и Moody's понизило рейтинг AIG, что негативно отразится на ликвидности компании и потребует от нее пополнения гарантийного фонда на сумму до \$40 млрд. К тому же на рынке появилась информация о том, что ФРС попросила банки Goldman Sachs и JPMorgan организовать дополнительный пул кредитов на сумму \$70-\$75 млрд. для помощи AIG.

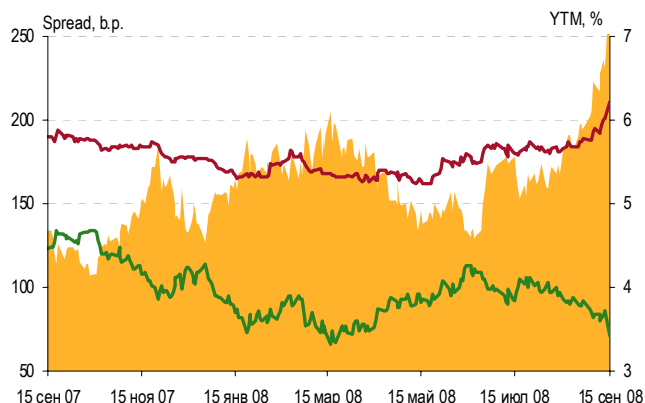
Также вчера S&P снизил рейтинг Washington Mutual до BB-.

Также вчера была опубликована очередная порция слабых макроэкономических показателей: индекс производственной активности Empire Manufacturing, и пром. производство в США в августе снижение существеннее ожиданий.

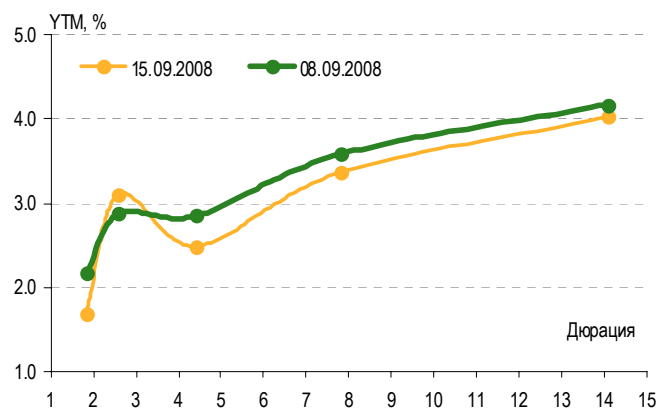
Однако, если слухи о банкротстве Lehman Brothers, и проблемах некоторых финансовых организаций США, бродили по рынку уже давно, а статистика перманентно намекала на кризис в экономике в целом, реальные проблемы в кредитовании стали проявляться, на наш взгляд, лишь сейчас.

Так мы обратили внимание на то, что спрос на ликвидность в США резко возрос. Однодневная долларовая ставка LIBOR взлетела на 96 пунктов до 3,106%. Вчера, на однодневном аукционе репо ФРС в Нью-Йорке банки внесли залог размером \$160 миллиардов, из которых ФРС принял \$20 миллиардов. Средневзвешенная ставка была 4,629% для залога ипотечных агентств и 5,338% для ценных бумаг, обеспеченных закладной. Это был очень широкий спред к 2%-му целевому уровню федерально-резервных фондов. Позднее утром (по Нью-Йоркскому времени), ФРС предпринял необычный шаг и провел вторую операцию на открытом рынке, в ходе которой было внесено \$109,5 миллиарда залога. Из этой суммы, \$50 миллиардов было принято, со средневзвешенной ставкой 4,996% (ипотечные агентства) и 5,436% (ценные бумаги, обеспеченные закладными).

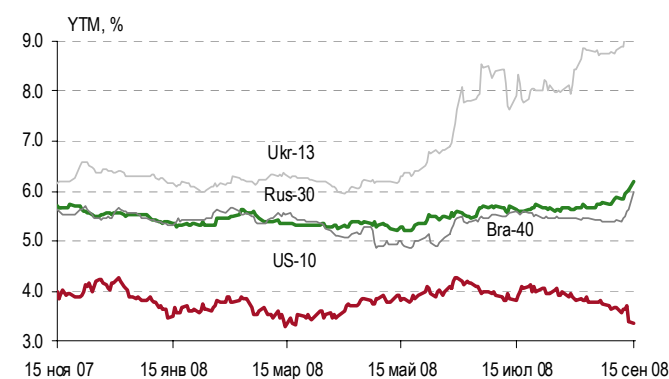
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Поскольку банки не увеличивают объемы кредитования, мы можем сделать вывод, что они решили запастись ликвидностью в ожидании ее нехватки в ближайшем будущем, частично за счет кредитных событий. Также не за горами конец квартала.

Опасен еще и тот факт, что Treasuries у финансовых властей для свопа остается совсем немного. По данным на конец прошлого четверга их оставалось не более 170 млрд. долл. на балансе ФРБ Нью-Йорка. Поэтому не исключено, что в ближайшее время финансирование «сверху» может столкнуться с проблемами.

В итоге, кредитный кризис в США, несмотря на прогнозы некоторых оптимистов, - в самом разгаре. Внешний новостной фон, наблюдавшийся в последние месяцы, из умеренно негативного перешел в разряд катастрофического.

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. Кривая доходности Treasuries снизилась на очередные 15 б.п. практически по всей длине, а US-10 опустилась до 3,35%.

Спреды стран EM к Treasuries на рекордных высотах. RUS-30 vs US-10 - 267 б.п. по состоянию на 11.00 понедельника. 5-ти летние CDS на Россию взлетели 212 б.п.

Российская «тридцатка» преодолела осенний минимум 2007 года по ценам, скатившаяся к 107-ой 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 12,2% годовых.

Сегодня, не исключено, что российские суверенные и корпоративные евробонды 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 ожидается отчетность Goldman Sachs. Также в 16:30 будет опубликовано значение индекса потребительских цен за август, а в 22:15 состоится заседание ФРС США на котором будет принято решение об изменении базовой процентной ставки. На момент написания комментария 68% участников рынка ожидает, что ставка будет снижена до 1,75 б.п. Мы также полагаем, что ставка может быть снижена, однако не факт, что на ближайшем заседании.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
НОМОС 8.1875% 2/2010	11.06%	98.93	1.61
АК Барс 9.25% 6/2011	10.90%	97.11	1.01
НОМОС 8.25% 5/2009	8.78%	100.30	0.76
Рольф 8.25% 6/2010	9.31%	98.14	0.43
Промсвязьбанк 8.75% 10/2011	12.89%	90.05	0.30
Ренессанс 8.75% 11/2009	14.38%	95.80	0.25
Транскапитал 9.125% 5/2010	14.94%	91.63	0.13
РСХБ 7.175% 5/2013	8.36%	95.76	0.08
Газпромбанк 7.25% 10/2008	4.09%	100.33	0.07
Газпром 10.5% 10/2009	4.72%	105.99	0.03
Аутсайдеры			
Рус.Стандарт 8.625% 5/2011	14.23%	88.04	-1.74
Северсталь 9.75% 7/2013	10.91%	95.80	-1.76
Альфа Банк 8.625% 12/2015	12.34%	92.77	-1.88
Евраз 8.25% 11/2015	11.09%	87.87	-1.88
Евраз 8.875% 4/2013	11.16%	92.83	-1.91
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	10.75%	78.58	-2.10
Москва 5.064% 10/2016 €	8.26%	82.72	-2.19
УРСА Банк 8.3% 11/2011 €	13.69%	86.67	-2.34
Евраз 9.5% 4/2018	11.40%	90.49	-2.88
Лукойл 6.656% 6/2022	9.50%	79.45	-3.32

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Спреды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	425.5	-2.14	380	46
Russia EMBI+	475.2	-1.80	279	43
Argentina EMBI+	81.4	-4.42	825	61
Brazil EMBI+	641.1	-1.97	310	42
Colombia EMBI+	324.2	-1.72	291	43
Ecuador EMBI+	697.8	-7.79	974	133
Mexico EMBI+	377.9	-1.68	239	39
Peru EMBI+	609.6	-1.45	269	31
Turkey EMBI+	282.5	-1.91	367	39
S.Africa EMBI+	153.3	-0.15	302	28
Venezuela EMBI+	474.8	-6.28	889	124

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Рынок рублевого долга вчера не испытывал недостатка в негативных факторах. Обвал акций, российских и зарубежных, разрастание масштабов финансового кризиса в связи с банкротством одного из крупнейших американских инвестиционных банков, а также дефицит рублевых средств, способный инициировать аналогичные процессы и на внутреннем рынке – все стало причиной резкого падения цен большинства рублевых облигаций. При этом многие из них обновили исторический минимум и достигли рекордных значений доходности.

Минфин и ЦБ вчера заявили о дополнительных мерах, направленных на сокращение дефицита свободных средств. Пока, правда, речь идет об увеличении лимитов операций РЕПО и максимального объема бюджетных средств, размещаемых на депозиты в коммерческие банки, однако в перспективе нельзя исключать и прямой поддержки фондового и долгового рынка, тем более что власти РФ решили воздержаться от инвестирования средств Фонда благосостояния в иностранные активы.

Тем не менее, в ближайшие дни риск снижения цен все еще остается высоким, учитывая, что ликвидность, несмотря на предпринимаемые Правительством меры, остается низкой и в связи с начавшимися налоговыми выплатами может ухудшиться еще сильнее.

Вчера ставки однодневных межбанковских кредитов большую часть времени держались на уровне 8-8,5% годовых, но доходили и до 9,5% годовых. Сегодня объем задолженности перед ЦБ достиг рекордных 407,6 млрд. рублей, а сумма средств на корсчетах и депозитах упала на 73,8 млрд. рублей до 770,9 млрд. рублей. Все это результат состоявшейся вчера авансовой уплаты ЕСН, акцизов и страховых взносов.

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			
Агрохолд 1	- / 22.17%	96.50	1140
БАНАНА-М-2	693.06% / -	44.14	771
Аркада-02	- / 14.02%	99.87	487
МоторФин-2	21.93% / -	96.61	341
Мечел ТД-1	- / 15.93%	93.33	333
ЛЭКстрой-1	21.77% / -	98.12	312
М-ИНДУСТР	- / 12.75%	99.70	220
РусСтанд-5	14.04% / -	99.48	215
ОГК-6 01об	13.29% / -	92.50	200
ВостСервФ1	- / -	96.00	200
Аутсайдеры			
Мечел 2об	9.21% / -	89.76	-209
СатурнНПОЗ	12.08% / -	96.03	-212
Домоцентр1	18.17% / -	95.00	-213
ЭйрЮнион01	- / 12.64%	34.79	-224
АИЖК 10об	- / 8.34%	76.37	-288
ОГК-2 01об	- / 8.60%	86.96	-312
СИБУРХолд1	10.63% / -	93.47	-338
МособгазФ2	- / 9.50%	80.00	-403
КамскДол 3	- / 178.28%	94.39	-426
МагнитФ 02	- / 9.30%	84.00	-763

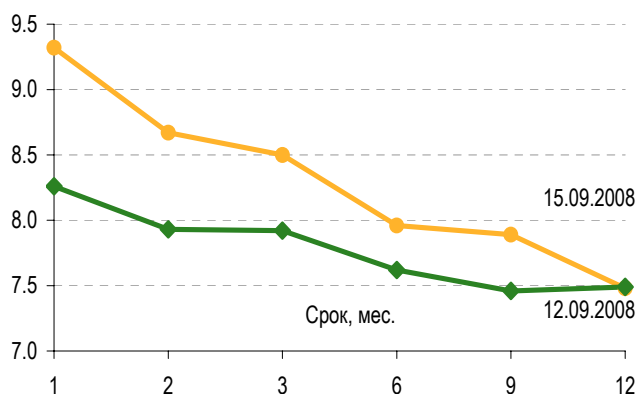
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

Диапазон колебаний евро относительно оказался еще шире – \$1,4085-\$1,4481. Новость о банкротстве инвестиционного банка Lehman Brothers и растущее неприятие риска спровоцировали более чем двухпроцентное падение евро относительно вчерашнего максимума. В ближайшие дни евро может опуститься еще ниже, учитывая возможное разочарование итогами заседания ФРС из-за завышенных ожиданий снижения учетной ставки. По крайней мере, расширение мер по оказанию помощи финансовым рынкам (вчера появилась информация о том, что теперь в ФРС будет представлять деньги не только под залог ипотечных облигаций, но и акций), делает снижение базовой ставки вовсе неочевидным. К тому же ФРС необходимо учитывать также ускорение инфляции в США, которая в августе, согласно прогнозам, может достичь 2,6%.

Наконец, в пользу снижения евро свидетельствуют негативные данные по экономике еврозоны, а также риск дальнейшего ухудшения делового климата в Германии. Соответственно, и курс рубля к доллару может также снизиться: при таких сильных колебаниях курса евро, рост рубля к корзине, который мы не исключаем, вряд ли способен компенсировать влияние внешнего валютного рынка.

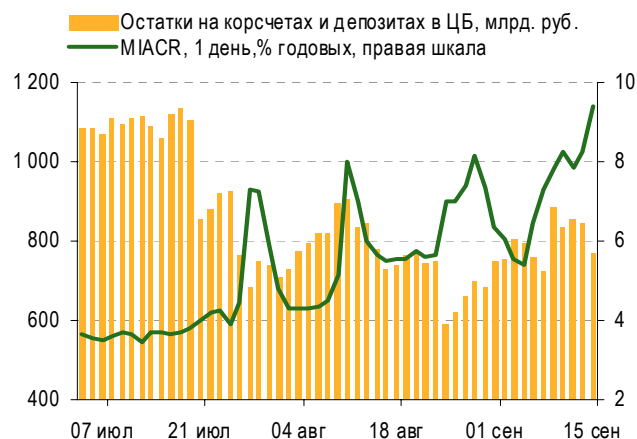
Изменение кривой МБК, % за день



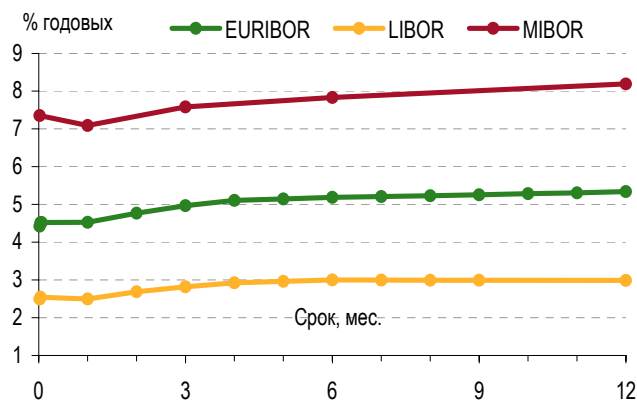
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Магнит

Предварительный объем чистой неаудированной розничной выручки Магнита (без НДС) с начала года составляет \$3420,25 млн., что означает рост в размере 52,5%, аналогичные показатели в рублевом выражении составляют: 40,37% рост продаж и 81,7 млрд. общая сумма чистой розничной выручки. В течение 8 месяцев 2008 г. Магнит открыл (net) 180 магазинов (173 магазина у дома и 7 гипермаркетов), при этом общее количество магазинов в сети составило 2377.

Комментарий: Темп роста выручки сохраняется на стабильно высоком уровне 50% в течение уже нескольких лет. Вероятнее всего, компания сохранит свое место в тройке лидеров по объему выручки среди продуктовых сетей России. Высокие темпы роста сопоставимых продаж и среднего чека (LFL) (по итогам первого полугодия) позитивно характеризуют эффективность деятельности компании.

По итогам 2007 г. долговая нагрузка Магнита была одной из лучших в отрасли, коэффициент долг/EBITDA составлял около 2,5х. Мы не ожидаем, что по итогам года показатель кардинально изменится.

Несмотря на сохранение высоких операционных показателей, скорее всего, существенного изменения котировок облигаций Магнита ждать не стоит. Сейчас второй выпуск Магнита объемом 5 млрд. рублей продают по 88% от номинала с доходностью почти 13% к погашению в 12 году. Такие высокие доходности объясняются исключительно внешними рыночными факторами.

Седьмой Континент

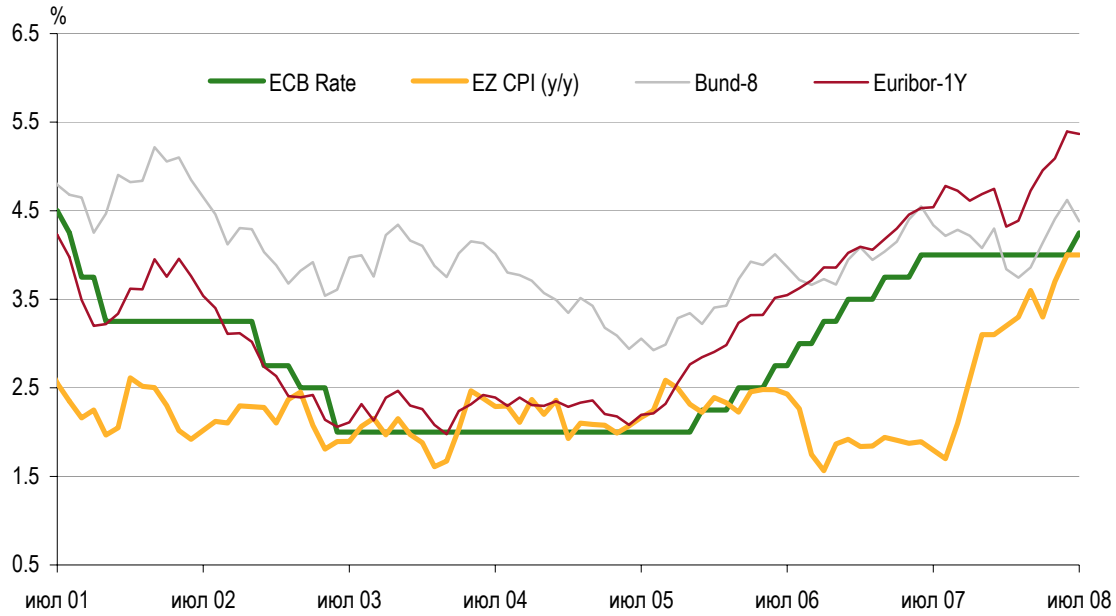
Выручка Седьмого Континента за август увеличилась на 37% благодаря росту в формате гипермаркета, а также увеличению региональных продаж и составила \$147 млн. При этом рост торговой выручки в формате гипермаркет составил 70% в августе 2008 г. по сравнению с августом 2007 г. Рост региональных продаж составил 62%. На конец августа 2008 г. сеть магазинов насчитывает 138 магазинов, включая 129 супермаркетов и 9 гипермаркетов. С начала 2008 г. компания открыла 11 новых магазинов, в т.ч. 3 гипермаркета. Торговые площади увеличились на 22,2 тыс. кв. метров, в т.ч. торговые площади гипермаркетов на 16,6 тыс. кв.

Комментарий: 7К по-прежнему растет медленнее лидеров рынка (Х5, Магнит), хотя отметим, что цифра 37% в долларовом выражении – один из самых высоких темпов роста сети по месячным итогам в 2008 г. В планах компании до конца этого года открыть еще несколько супермаркетов. Это, скорее всего, не позволит 7К существенно увеличить темпы роста операционных показателей по итогам всего года, по сравнению с текущими уровнями. В тоже время умеренный объем инвестиционной программы положительно скажется на уровне долговой нагрузки компании.

Рублевые облигации 7К объемом 7 млрд. рублей сейчас торгуются около 12,3% по доходности с дюрацией 0,7 года. Мы оцениваем влияние опубликованных операционных результатов на доходность выпуска 7К как минимальное.

Soup du Jour: Вторник – Экономика еврозоны

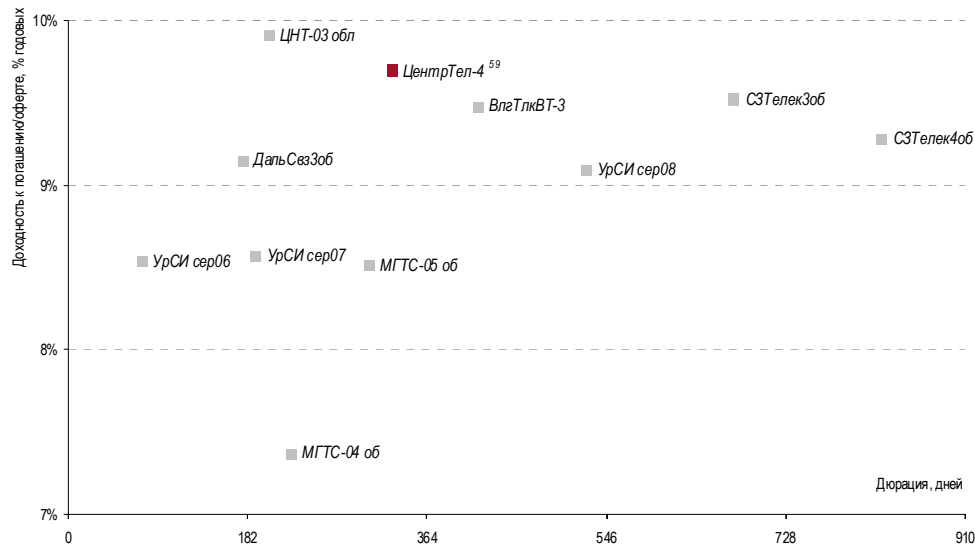
Euribor-1Y vs ECB Rate vs EZ CPI vs Bond-8



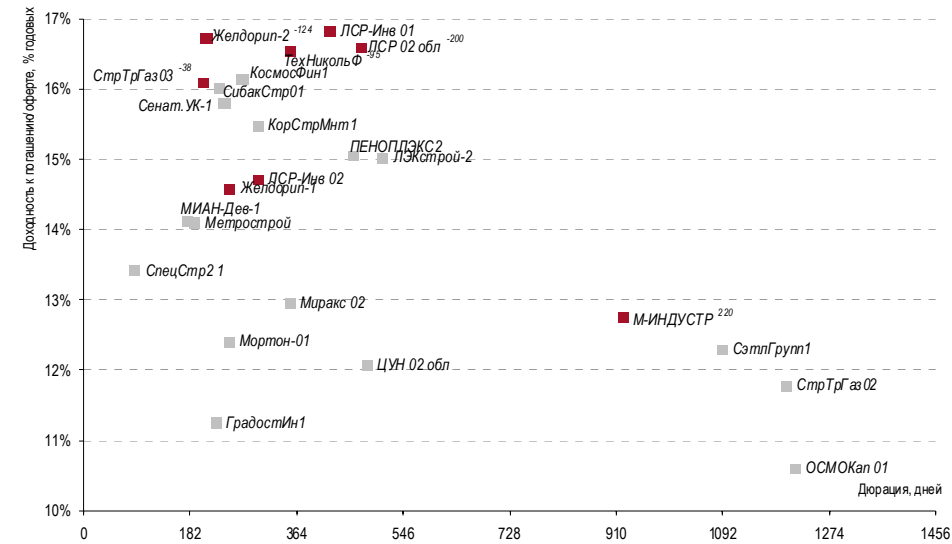
Источник: Reuters

Карты процентных ставок по секторам

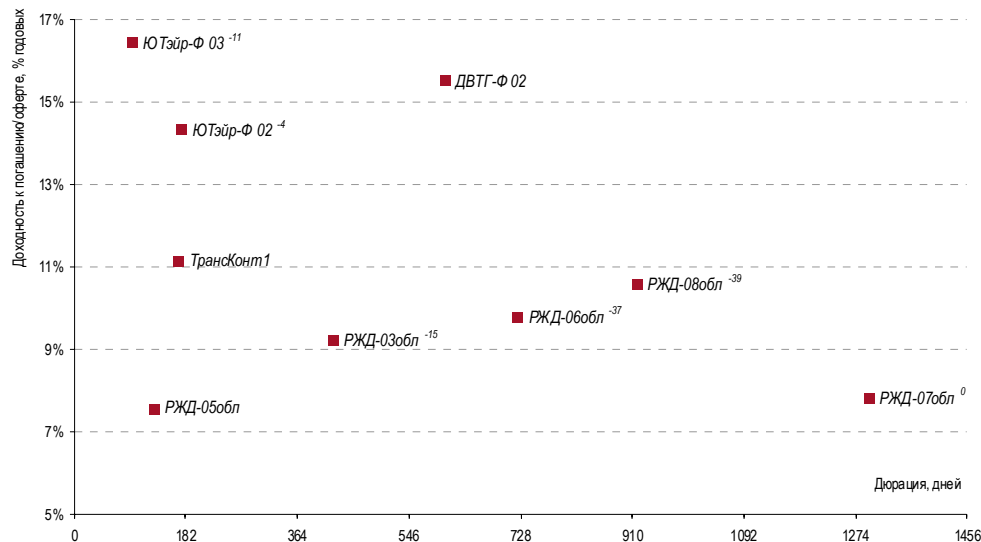
Связь и телекомы



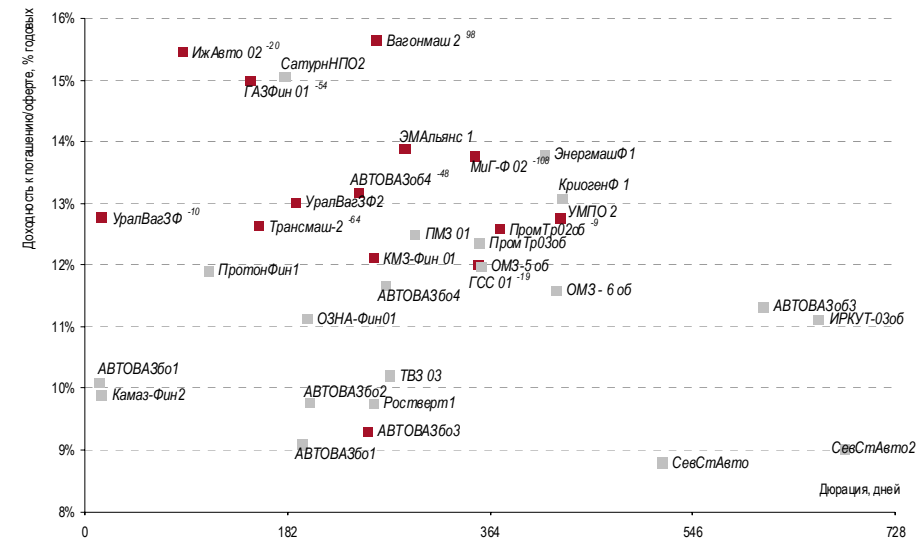
Строительство и девелопмент



Транспорт

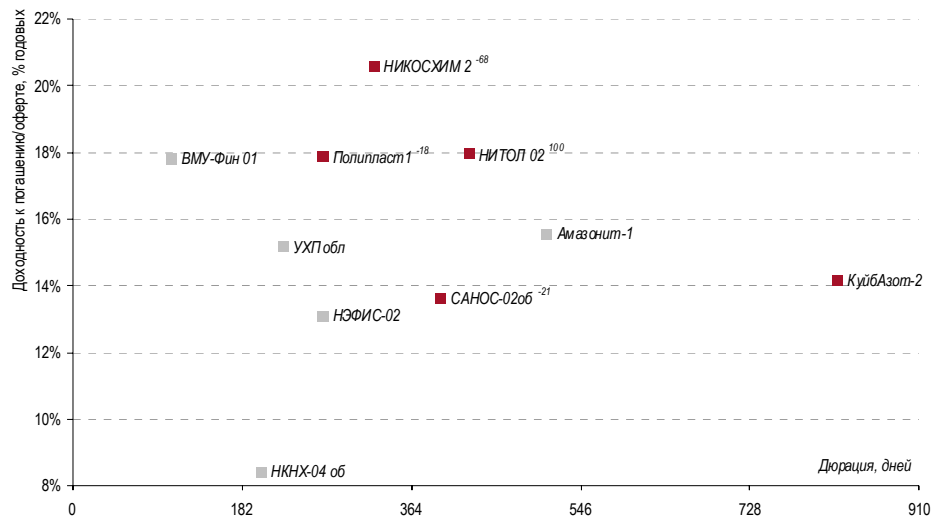


Машиностроение

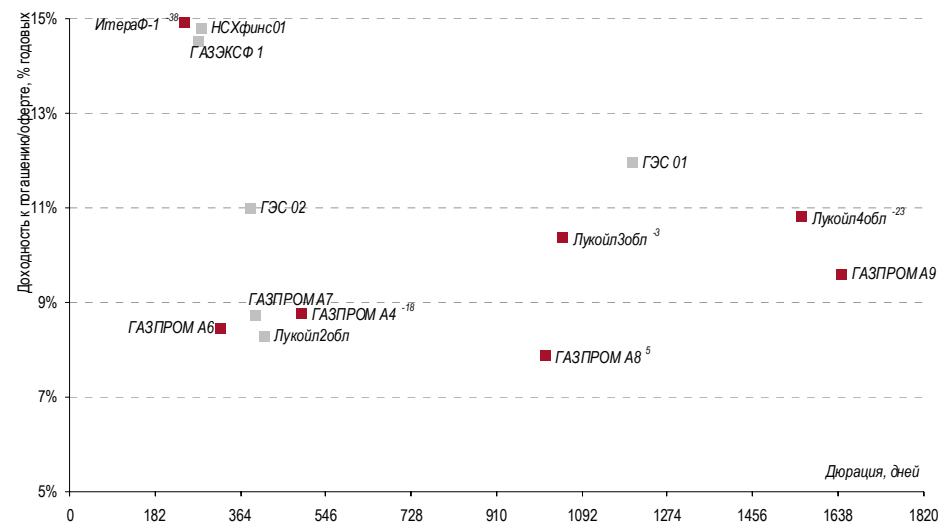


Карты процентных ставок по секторам

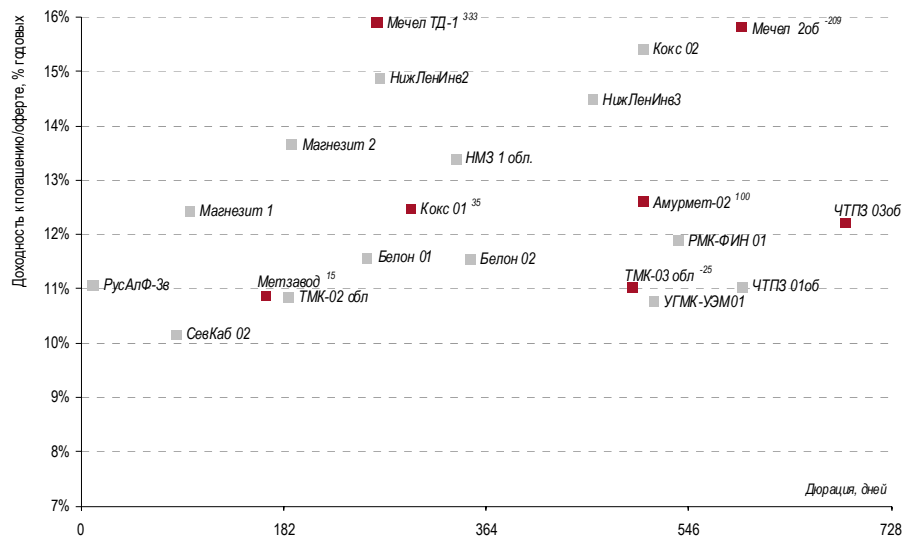
Химия и нефтехимия



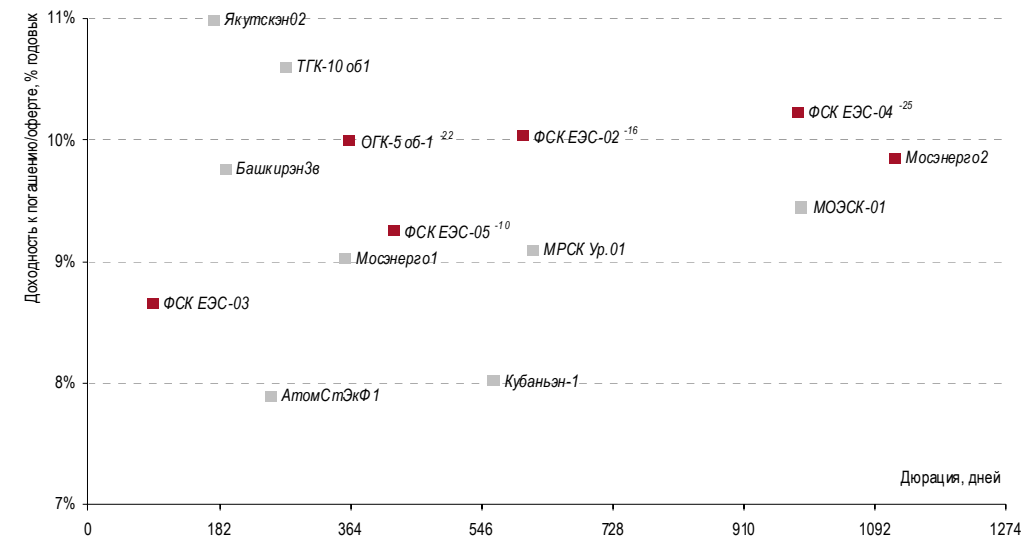
Нефть и газ



Металлургия

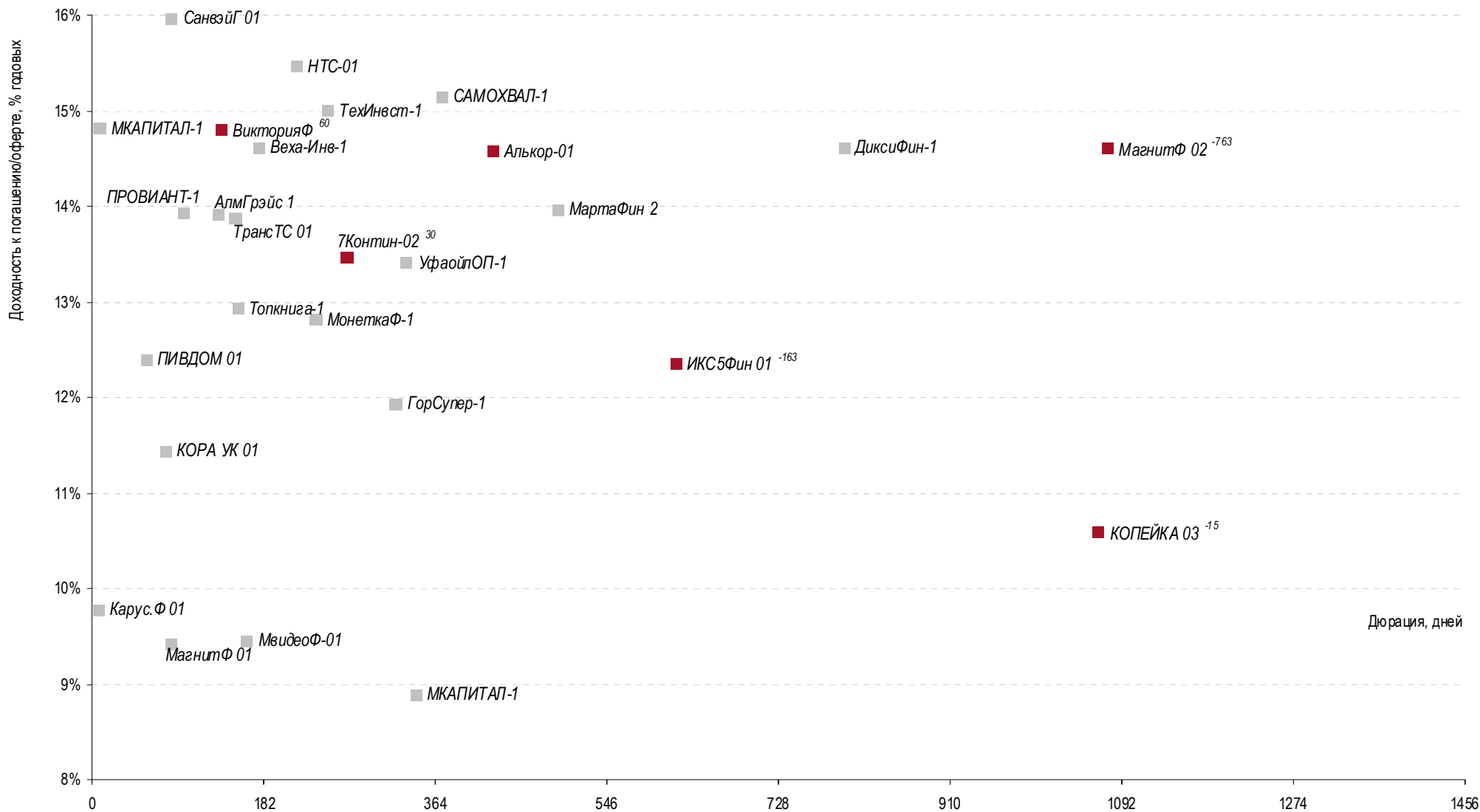


Электрэнергетика



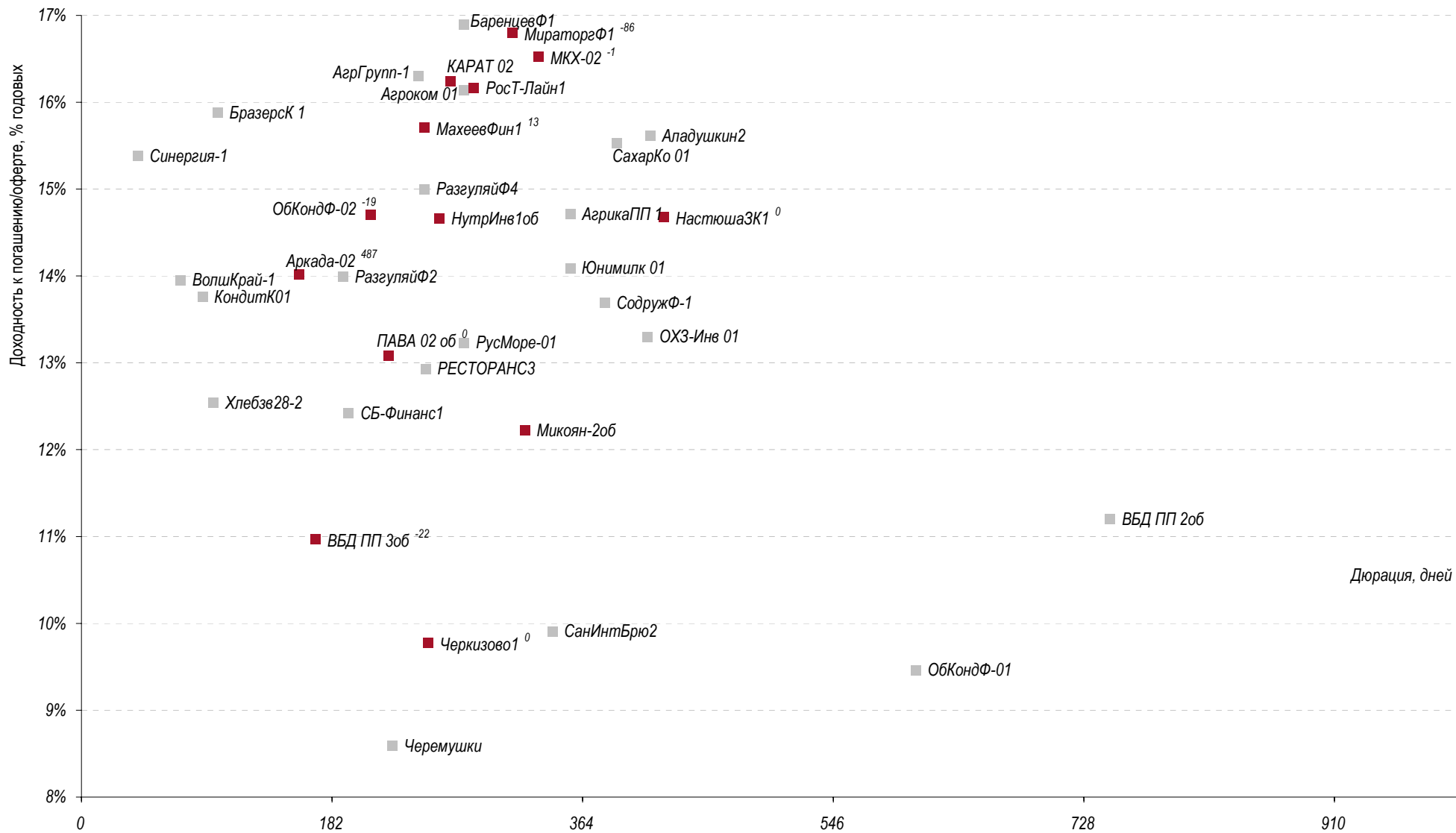
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



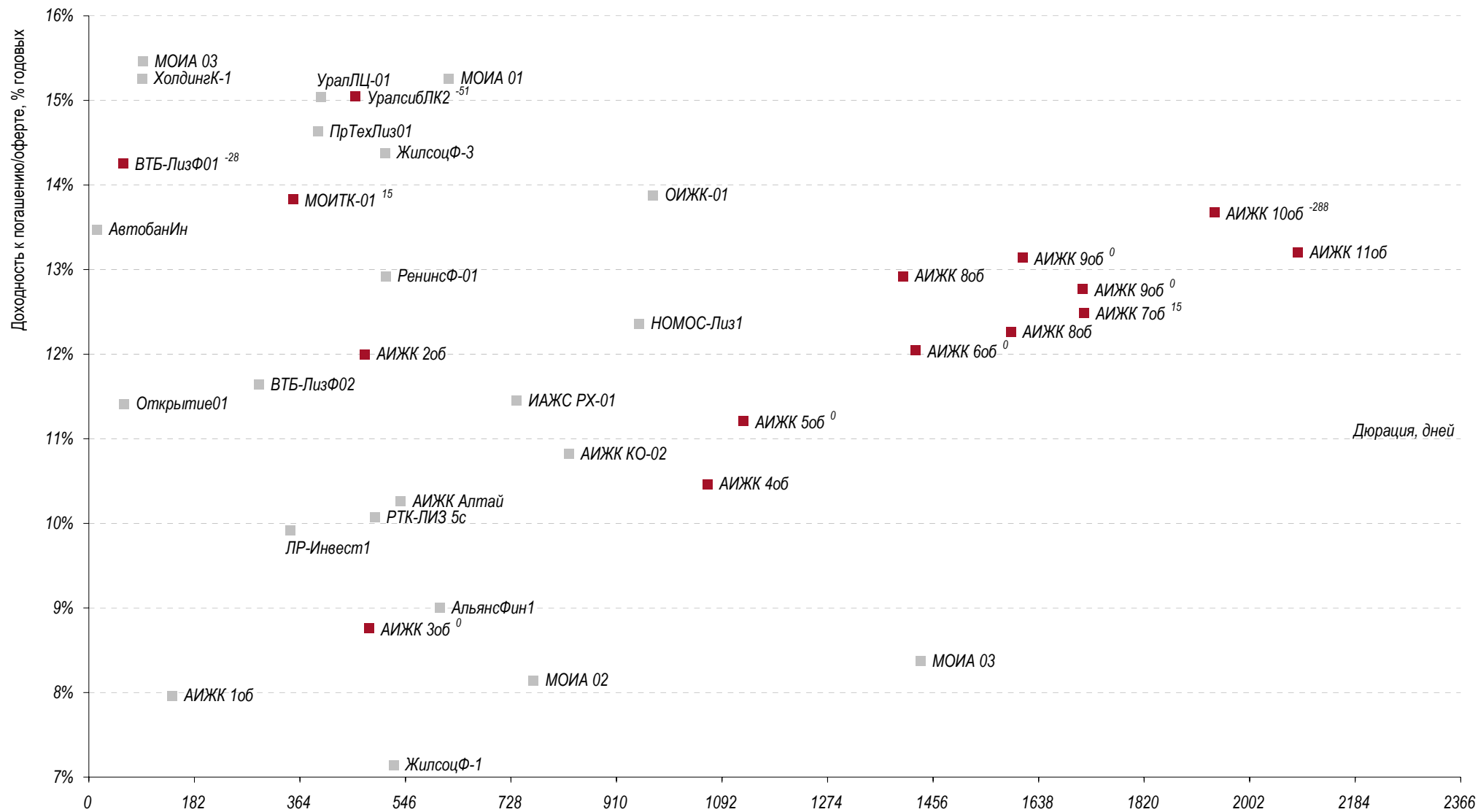
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

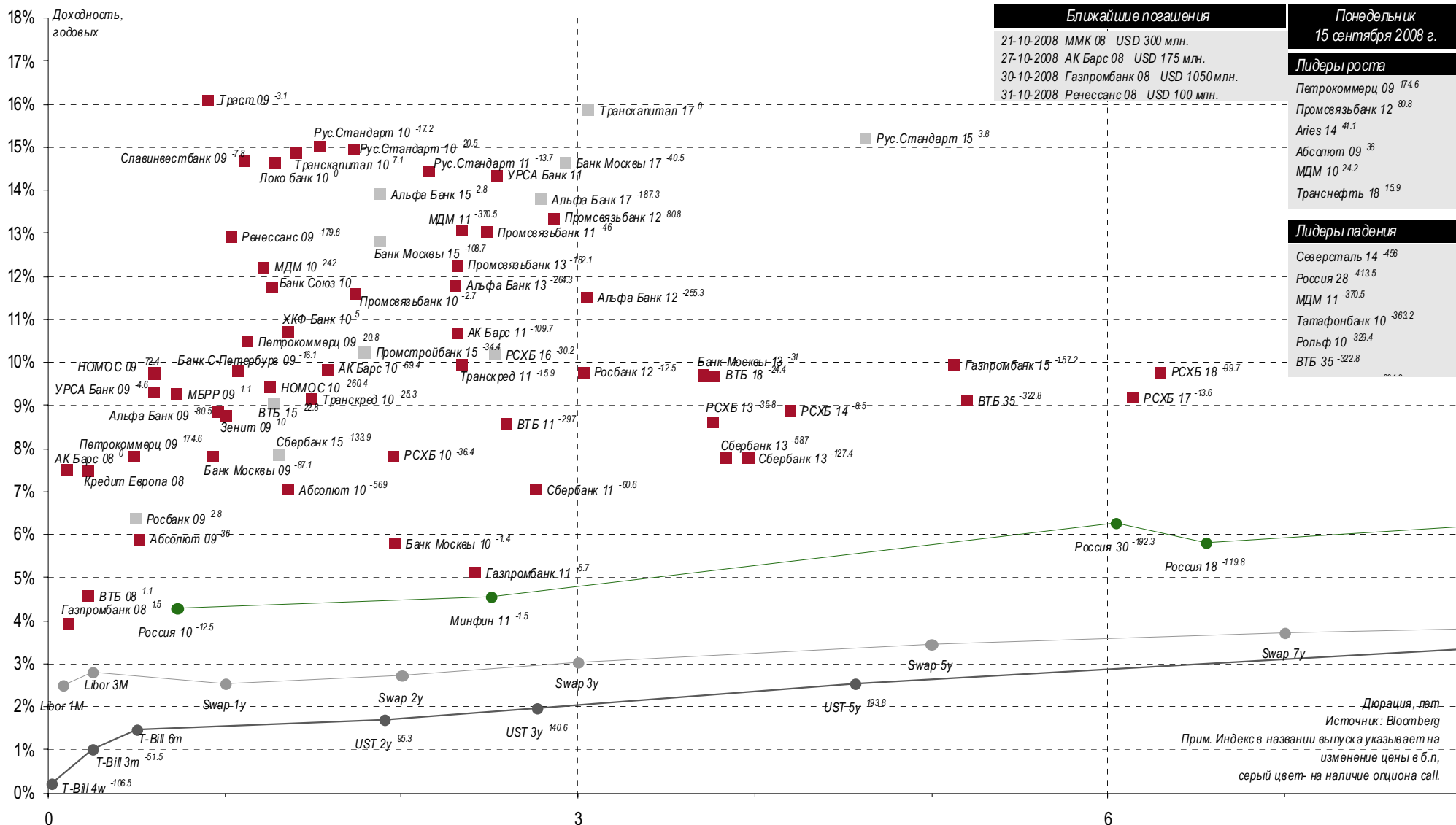


Карты процентных ставок по секторам

Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



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

Дата	Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.
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
	Мосэнерго1	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
18.09.2008	ВТБ - 4 об	8.80%	219.4
	ГлСтрой-2	10.00%	199.5

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.