

### Обзор рынка

#### Еврооблигации

Мы полагаем, что в ближайшее время глобальные инвесторы вряд ли заинтересуются российскими инструментами. Это связано с общеэкономической нестабильностью, политическими рисками, а также действиями международных рейтинговых агентств против российских эмитентов.

#### Рублевые облигации

Несмотря на резкий рост стоимости «коротких» денег (особенно заметно это было в валютных свопах, хотя и ставки MosPrime выросли вчера более чем в два раза, достигнув самого высокого уровня за весь период расчета), рынок рублевого долга сдержанно отреагировал на ухудшение рублевой ликвидности.

#### Валютный рынок

На фоне дефицита рублевых средств курс рубля отыграл у бивалютной корзины 15 коп. Однако поскольку затем она восстановилась, а курс евро к доллару скорректировался после роста в пятницу, рубль относительно американской валюты ослаб по итогам дня.

#### Новости эмитентов

- Владельцы СЗЛК предлагает кредиторам свою собственность.

#### Далее в выпуске

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

#### Будь в курсе

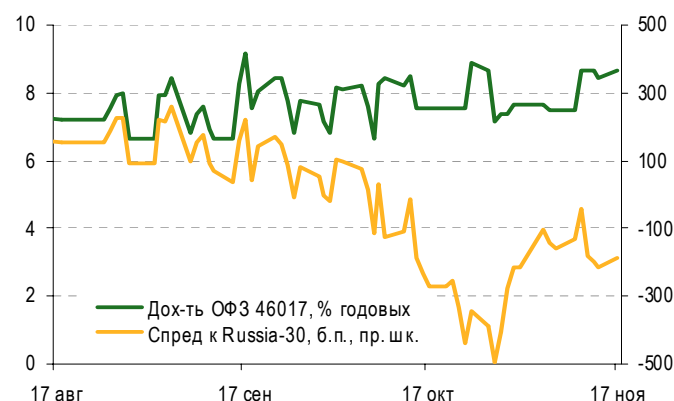
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 27.4374	0.0988
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 34.5766	-0.2172
EUR/USD	▼ 1.2644	-0.0037
MIACR на 1 день, %	▲ 21.54	13.090
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 804.7	-34.00
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8.54	0.122
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 18.75	1.080
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-122.60	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	199.12	
Средневз. ставка РЕПО, %	8.20	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 1.179	-3.3
UST-10, доходность, %	▼ 3.650	-8.7
Bund-2, доходность, %	▼ 2.183	-3.7
Bund-10, доходность, %	▼ 3.661	-1.2
LIBOR 3m, %	▲ 2.239	0.25
Russia-30, % от номинала	▼ 81.9	-225.7
Brazil-40, % от номинала	▲ 116.3	5.8
Turkey-30, % от номинала	▼ 124.4	-135.8
Venezuela-27, % от номинала	▲ 65.4	8.1
Спред EMBIG, б.п.	▲ 716	4

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

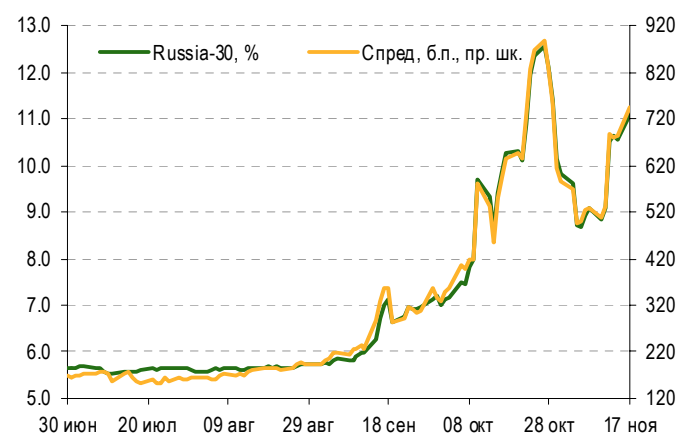
#### Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
18 ноя	США	PPI Ex Food & Energy MoM	окт.	0.1%	0.4%
	США	PPI Ex Food & Energy YoY	окт.	4%	4%
	США	Producer Price Index YoY	окт.	6.2%	8.7%
	США	Producer Price Index MoM	окт.	-1.9%	-0.4%
	США	Net Long-term TIC Flows	сен.	\$27.2 млрд.	\$13.983 млрд.
	США	NAHB Housing Market Index	ноя.	14	14
19 ноя	США	Building Permits	окт.	774 тыс.	805 тыс.
	США	Consumer Price Index MoM	окт.	-0.8%	0%
	США	Consumer Price Index YoY	окт.	4%	4.9%
	США	CPI Ex Food & Energy MoM	окт.	0.1%	0.1%
	США	CPI Ex Food & Energy YoY	окт.	2.4%	2.5%
	США	Housing Starts	окт.	780 тыс.	817 тыс.
20 ноя	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3900 тыс.	3897 тыс.
	США	Initial Jobless Claims	нед.	503 тыс.	516 тыс.
	США	Leading Indicators MoM	окт.	-0.6%	0.3%
	США	Philadelphia Fed.	ноя.	-35	-37.5
21 ноя	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.3%	0.3%

#### ОФЗ и Спред к Russia-30



#### Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

## Валютные облигации

### Нет повода для роста

Вчера российские суверенные еврооблигации вновь испытали давление как со стороны внешних факторов, так и со стороны внутренних. Извне российским евробондам досталось от негативных финансовых отчетов крупнейших корпораций (Citigroup из-за разросшегося кризиса заявила о намерении сократить 52 тыс. рабочих мест, падению прибыли крупнейших ритейлеров США - Lowe's Cos., Target в III квартале и ожиданию дальнейших ухудшений) и слабой макростатистики по крупнейшим экономическим регионам, в очередной раз отразившей слабость последних (к примеру, в ноябре индекс производственной активности Нью-Йорка Empire Manufacturing упал до минус 25,43 пункта – до минимума с 2001 г, отразив снижение производственной активности в США на фоне ужесточения кредитных условий).

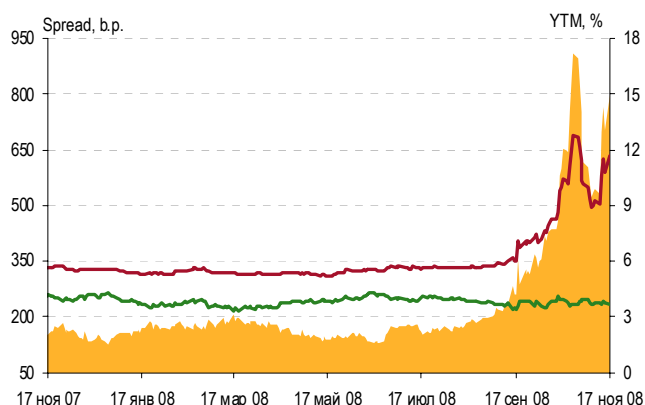
В итоге первый торговый день недели российские евробонды закончили на весьма неутешительной ноте: на фоне распродаж в США и Европе расширялись CDS на рискованные активы, в том числе развивающихся стран. Так, 5-ти летний CDS на Россию на конец торговой сессии понедельника вновь преодолел барьер в 800 б.п. Стоимость самого ликвидного займа, Россия-30, по цене bid опустилась до 80% от номинала, что соответствует доходности к погашению на уровне 11,36% годовых, при индикативном спреде к Treasuries на уровне 770 (+15) б.п.

Отметим, правда, что суверенный индикативный спред возрос не столько за счет роста доходности российского евробонда, но и за счет снижения доходности безрискового аналога - Treasuries. Несмотря на состоявшиеся недавно и планирующиеся ближе к концу месяца аукционы по доразмещению Treasuries, их стоимость продолжает расти, что говорит о сохранении опасений глобальных инвесторов по поводу глубины кризиса и его эскалации на мировую экономику.

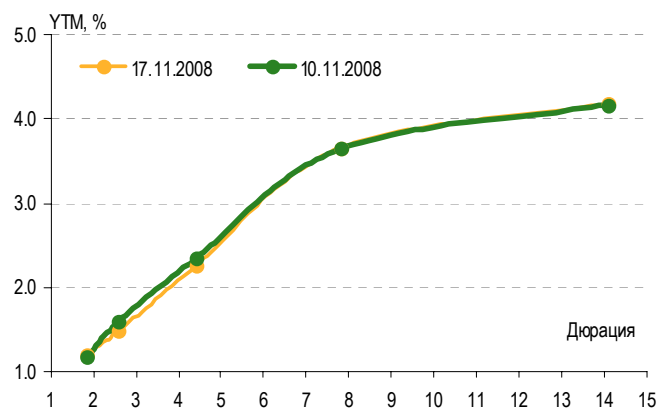
Да и судя по тому, что меры, предпринимаемые финансовыми властями многих стран, пока не несут ожидаемого эффекта, указанная выше гипотеза вполне закономерна. Одним из показателей уровня рисков в мировой финансовой системе является уровень доверия среди контрагентов, который сейчас, несмотря на обширные денежные вливания со стороны государств, по-прежнему низок. Так спред между 3-х месячными Libor и Treasuries хоть и существенно снизился от пика, тем не менее сохраняется на высоких отметках (210 б.п.), практически вчетверо превышая докризисные уровни.

В итоге, в условиях неопределенности и неразрешенности теперь уже мирового кризиса, глобальные инвесторы явно не балуют вниманием рискованные активы. Причем даже государственные еврооблигации наиболее обеспеченных стран Emerging Market (таких как Россия) не вселяют доверия.

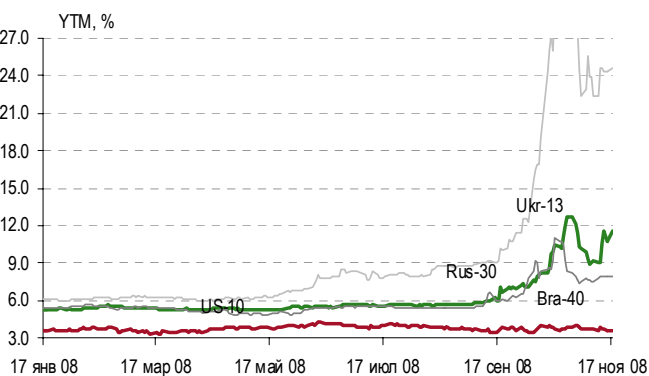
### Доходность UST-10, RUS-30, Спред



### Доходность US Treasuries



### Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Рынок корпоративных еврооблигаций России и вовсе неликвиден, причем несмотря на весьма высокую волатильность фондовых рынков в последние дни, рынок корпоратов – непоколебим. Доходности выпусков крупнейших российских компаний, чье кредитное качество пока еще слабо претерпело изменений, находятся на весьма высоких уровнях – 25-35% годовых при дюрации 1-3 года.

Кроме того, многие инвесторы «с нетерпением» ждут финансовых отчетов российских компаний, а также «реверансов» со стороны рейтинговых агентств, весьма активизировавшихся в последние недели. Отметим также возросшие политические риски по публичным долгам, в частности – «дело Инпрома», а также дополнительные требования со стороны Государства к Уралкалию, которые должны обрести форму к началу декабря.

В таких условиях говорить о переоценке рынка, а точнее - о желании покупать глобальными инвесторами российские корпоративные еврооблигации, не приходится. Да и вряд ли инвесторам стоит задумываться об агрессивных вложениях в корпоративные российские евробонды, ожидая ценового роста, разве что за исключением инструментов, которые, на наш взгляд, могут иметь государственную поддержку или обеспечение, а также обладают высоким кредитным качеством при одновременном коротком сроке до погашения.

Еще одним стимулом к покупкам могут стать новости со стороны эмитентов, которым посчастливилось получить дополнительные средства со стороны российского государства, что позволит минимизировать риски вложений в короткие долги соответствующих эмитентов, торгующихся существенно ниже номинала (ТМК, Евраз, Северсталь).

Кроме того, подвинуть инвесторов покупать российские корпоративные евробонды могут растущие ожидания девальвации рубля. По сути они, могут оказать поддержку российских экспортеров, формирующих львиную долю расходов в рублях, а доходов - в валюте (долларах), и хорошо представленных займами на рынке валютных облигаций РФ. В таком случае валютные бонды таких компаний выглядят весьма привлекательно в сравнении с рублевыми аналогами.

Сегодня выйдет отчетность Home Depot, которая покажет, как нам кажется, снизившийся спрос на товары для дома. Из макростатистических данных ожидаем PPI в США за октябрь. Эти данные вряд ли смогут избежать дефляции на фоне сокращения спроса на производственные товары, а также на фоне снижения себестоимости энерго- и прочих ресурсов.

### Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
<b>Лидеры</b>			
Банк Союз 9.375% 2/2010	68.82%	55.00	5.00
РСХБ 7.75% 5/2018	14.11%	68.53	3.44
Газпром 4.56% 12/2012 €	13.78%	73.83	3.42
Газпром 6.51% 3/2022	12.69%	60.61	3.26
ТМК 8.5% 9/2009	76.52%	61.02	3.03
ВТБ 6.875% 5/2018	21.80%	58.81	2.53
МТС 8% 1/2012	21.13%	69.63	2.14
Альфа Банк 8.2% 6/2012	27.60%	57.25	1.94
Газпром 7.8% 9/2010 €	12.57%	92.73	1.66
ТНК-ВР 6.125% 3/2012	26.50%	56.63	1.65
<b>Аутсайдеры</b>			
Система 8.875% 1/2011	36.84%	60.12	-2.35
Газпром 5.364% 10/2014 €	16.26%	60.33	-2.40
Газпром 5.44 5.44% 11/2017 €	13.72%	57.25	-2.75
Промсвязьбанк 10.75% 7/2013	50.41%	45.00	-2.88
Газпром 9.625% 3/2013	14.53%	83.64	-2.96
Северсталь 9.75% 7/2013	36.60%	39.52	-3.08
Газпром 8.146% 4/2018	13.61%	71.33	-3.97
Еврохим 7.875% 3/2012	33.99%	50.87	-4.13
Газпром 7.288% 8/2037	12.31%	58.83	-7.17
Газпромбанк 6.5% 9/2015	19.53%	49.66	-7.87

### Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение средов
EMBI+	353.4	0.20	670	0
Russia EMBI+	385.0	0.05	647	3
Argentina EMBI+	37.0	-2.56	1965	66
Brazil EMBI+	58.17	0.08	460	0
Colombia EMBI+	280.5	1.00	537	-11
Ecuador EMBI+	224.7	-4.95	4460	242
Mexico EMBI+	337.0	0.07	415	1
Peru EMBI+	522.8	0.24	474	3
Turkey EMBI+	240.8	0.11	600	2
S.Africa EMBI+	124.2	0.02	713	3
Venezuela EMBI+	356.9	2.54	1513	-50

Источник: Bloomberg

## Рублевые облигации

Несмотря на резкий рост стоимости «коротких» денег (особенно заметно это было в валютных свопах, хотя и ставки MosPrime выросли вчера более чем в два раза, достигнув самого высокого уровня за весь период расчета), рынок рублевого долга сдержанно отреагировал на ухудшение рублевой ликвидности. Избежать падения ему помогли меры господдержки, которые были особенно заметны в наиболее ликвидных выпусках первого эшелона. Ухудшение рублевой ликвидности к тому же вряд ли окажется продолжительным. На этой неделе Центробанк РФ проведет три аукциона беззалогового кредитования на общую сумму 900 млрд. рублей, так что ни уплата налогов, ни возврат в бюджет 243,81 млрд. рублей, размещенных ранее Минфином на депозиты банков, не должны серьезно ухудшить ситуацию на денежном рынке. Минус заключается в том, что рефинансирование обойдется банкам дороже. Так, если минимальная процентная ставка размещения средств федерального бюджета на банковские депозиты составляла 8,25 % годовых (срок депозита 5 недель), то в ходе предстоящего беззалогового аукциона она будет не меньше 10,75% годовых.

Куда большую опасность для внутреннего долгового рынка представляют другие факторы: падение фондовых рынков и растущее неприятие риска, опасения по поводу экономического спада в США и развивающихся странах, а также угроза девальвации рубля.

Ужесточение денежно-кредитной политики также не пошло на пользу рынку. Вполне возможно, что оно направлено не столько на борьбу с инфляцией, сколько на снижение спекулятивного давления на курс рубля. Если это так, то ожидать существенного улучшения ситуации с рублевой ликвидностью вряд ли стоит.

## Доходность корпоративных облигаций



## Доходность ОФЗ



## Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

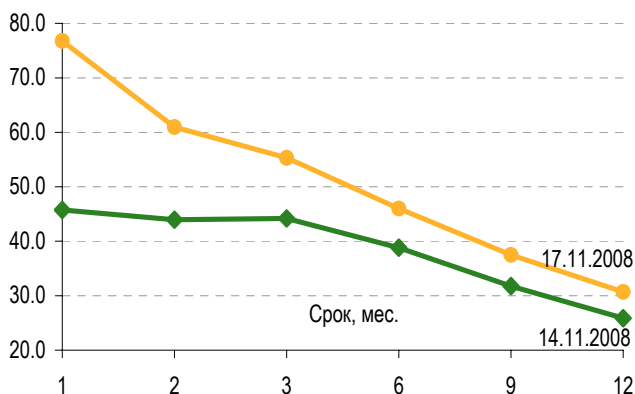
Выпуск	Доходность к оферте/погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
<b>Лидеры</b>			
ВТБ-ЛизФ01	14.38% / ·	98.64	1687
СЗТелек4об	· / 8.52%	99.66	1661
МоторФин-1	· / 26.18%	95.49	1550
Усть-Луга1	· / 20.72%	89.90	1491
ПЕНОПЛЭКС:	18.10% / ·	96.40	1406
БалтИнвБ-1	14.17% / ·	100.00	1300
СИТРОНИКС:	77.97% / ·	84.40	1120
ЭнергЦент1	128.48% / ·	89.52	1085
ДиПОС 01	13.47% / ·	100.00	1000
РазгуляйФ3	68.42% / ·	86.71	854
<b>Аутсайдеры</b>			
СКБ-банк 1	27.73% / ·	82.01	-630
Первобанк1	13.16% / ·	84.51	-649
ЕврокомФК3	18.55% / ·	65.00	-746
МОЭСК-01	· / 12.92%	82.00	-800
ИнкомФин01	15.87% / 14.40%	49.99	-901
РусТекс 2	19.26% / 15.31%	55.12	-935
Инпром 02	206.52% / ·	38.02	-950
НОК-02	15.56% / ·	31.76	-989
Альянс-01	9.26% / ·	79.03	-1503
ШансКап1	18.92% / ·	57.00	-3080

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

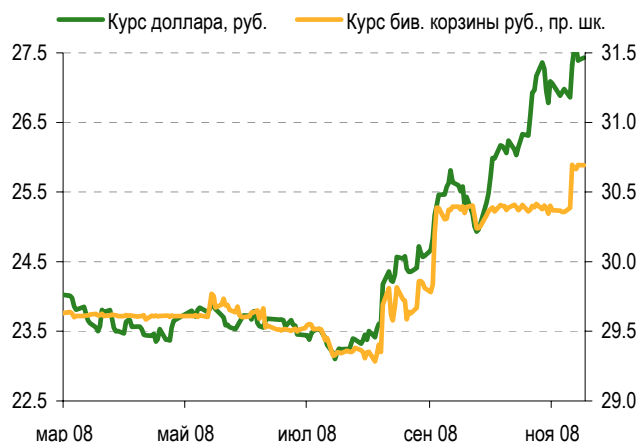
## Валютный рынок

На фоне дефицита рублевых средств, спровоцированного авансовой уплатой ЕСН и страховых взносов, в начале вчерашних торгов курс рубля отыграл у бивалютной корзины 15 коп. Однако довольно быстро корзина восстановилась, а итог сессии определило пятничное ослабление европейской валюты, которое курс рубля не успел отыграть в тот же день в полной мере. В понедельник евро начал восстанавливаться и в краткосрочной перспективе может подняться еще выше, хотя рост этот вряд ли будет устойчивым. Основная угроза для евро исходит со стороны фондового рынка, который в преддверии публикации корпоративной отчетности и негативной макроэкономической статистики в США может продолжить снижение. В пользу ослабления евро свидетельствует также перспектива дальнейшего ослабления денежно-кредитной политики. В понедельник глава Бундесбанка и член управляющего совета ЕЦБ Аксель Вебер, заявил, что рост темпов экономики еврозоны может замедлиться в 2009 году, а ЕЦБ, судя по всему, продолжит понижать ключевую процентную ставку. В пятницу были опубликованы данные о падении ВВП еврозоны второй квартал подряд – свидетельство того, что еврозона впервые в истории вступила в рецессию. И все же это не должно помешать укреплению курса евро относительно доллара, если конъюнктура фондовых рынков внезапно улучшится. К тому же негативные прогнозы по еврозоне уже в значительной степени заложены в текущем курсе европейской валюты.

### Изменение кривой МБК, % за день



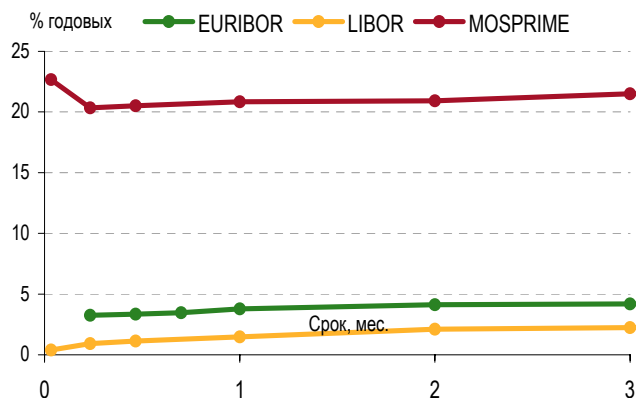
### Курс рубля ЦБ РФ



### Рублевая ликвидность



### Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

## Новости эмитентов

### СЗЛК

---

Собрание кредиторов ЗАО «Северо-западная лесопромышленная компания» большинством голосов приняло решение об открытии конкурсного производства. В собрании участвовали представители 9 фирм-кредиторов СЗЛК, которым компания должна 99,995% от общего объема кредиторской задолженности, составляющей 7,2 млрд. рублей

Невозможность в текущих условиях найти стратегического инвестора, а также незавершенные проекты по строительству новой бумажной фабрики и очистных сооружений негативно влияют на кредитоспособность компании и вынуждают ее инициировать процедуру банкротства эмитента займа на 1 млрд. рублей "СЗЛК-финанс". Соответствующие документы переданы в Арбитражный суд Архангельской области утром 17 ноября, - говорится в сообщении компании.

Владельцы СЗЛК предлагают объединить все предприятия, вовлеченные в процедуру банкротства в одну новую компанию, а затем передать 100% акций этой новой компании банкам-кредиторам вошедших в нее предприятий соразмерно задолженности. На этой основе банкам предлагается заключить мировое соглашение, прекратить процедуру банкротства и завершить начатые проекты уже без сегодняшних владельцев, отмечается в сообщении.

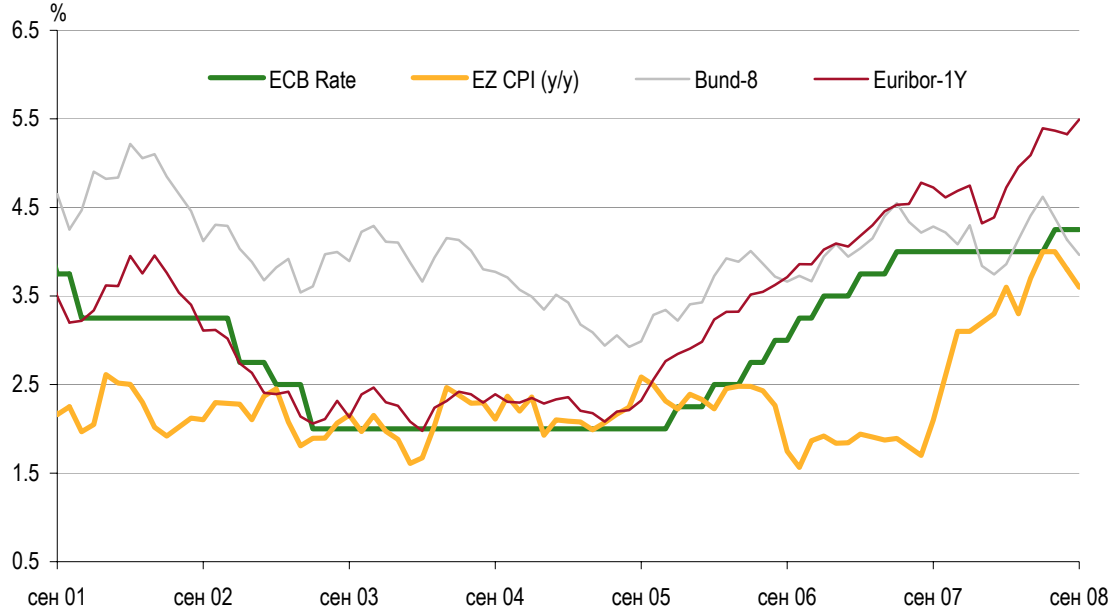
**Комментарий:** В целом, вариант с объединением всех активов в один может представлять интерес для кредиторов, чьи позиции не обеспечены залогом, если за этим последует его продажа стратегическому инвестору. В тоже время если покупателя не найдется, то, например, держатели облигаций получают взамен неликвидные акции, оценить стоимость которых пока очень сложно.

С другой стороны, крупнейшим залоговым кредиторам, такой вариант может быть не выгоден, так как стоимость конкретного заложенного актива может быть выше, чем доля, которую кредитор получит после объединения всех активов.

Отметим, что рынок оценивает уровень возмещения публичного долга после дефолта на уровне не выше 5%. Дефолтные облигации СЗЛК-Финанс,1 сейчас торгуются по цене около 5% от номинала. Немаловажным фактором здесь также является время, которое пройдет от одобрения такой сделки до расчета с держателями облигаций – в российских реалиях это может растянуться на несколько лет.

## Sour du Jour: Вторник – Экономика еврозоны

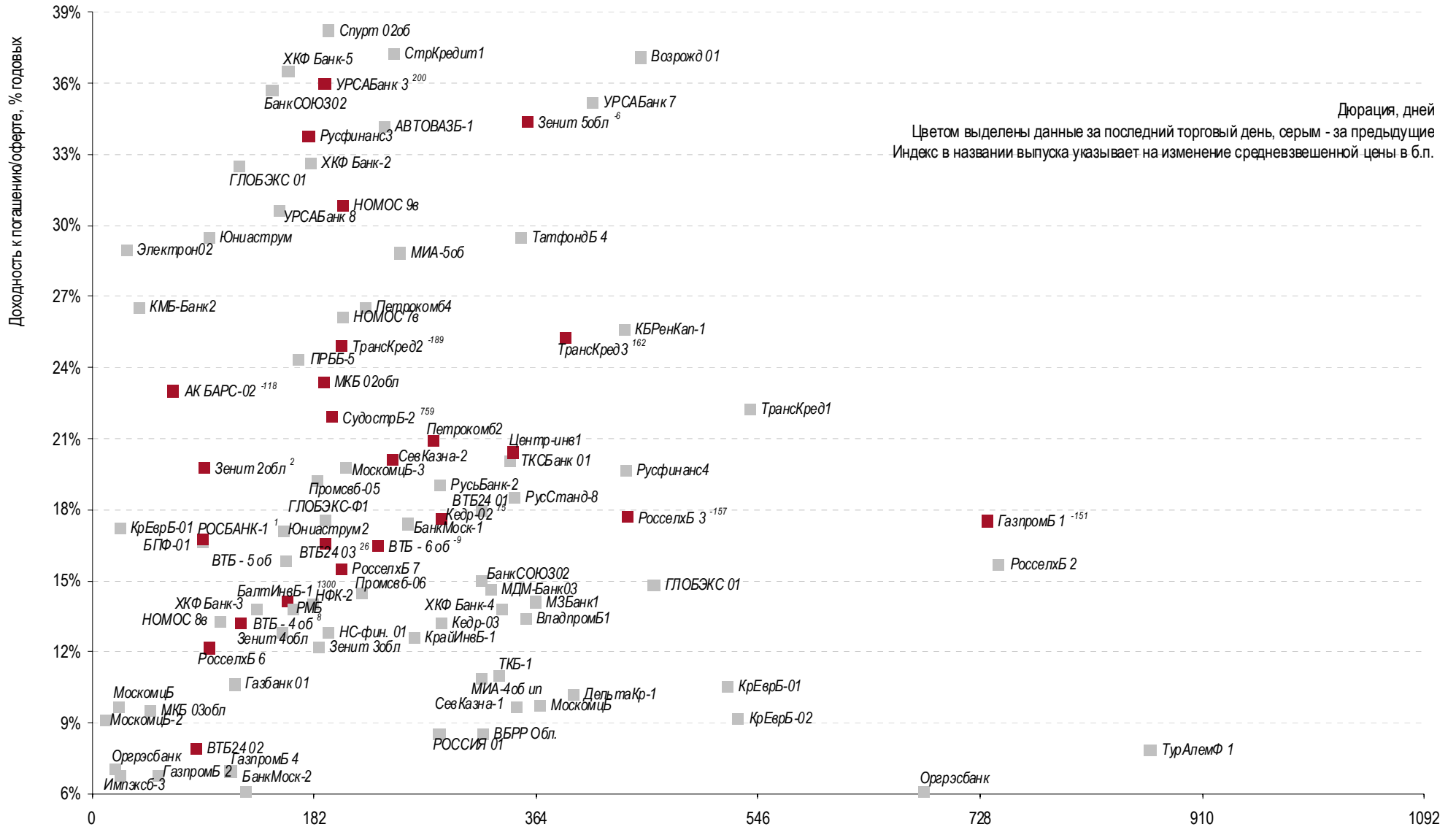
### Euribor-1Y vs ECB Rate vs EZ CPI vs Bond-8



Источник: Reuters

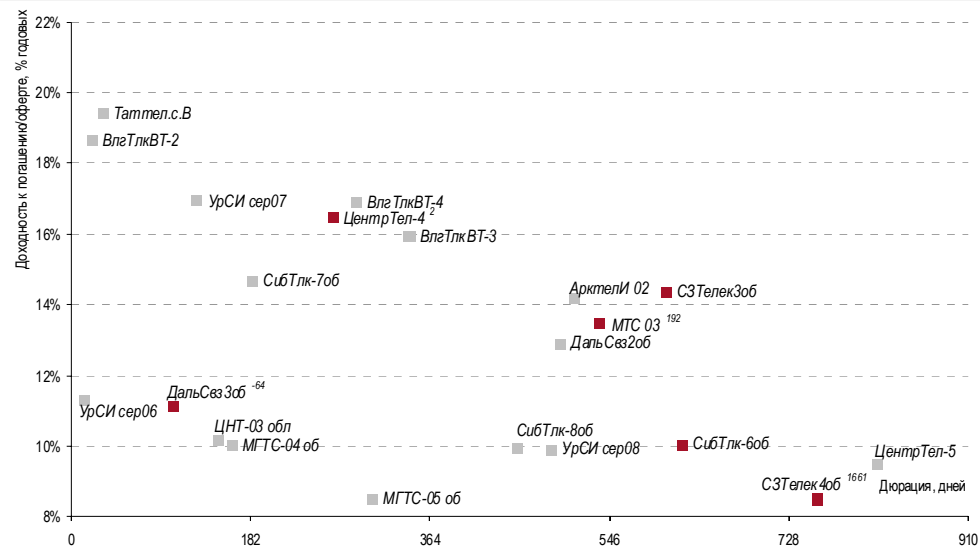
## Карты процентных ставок по секторам

### Банки

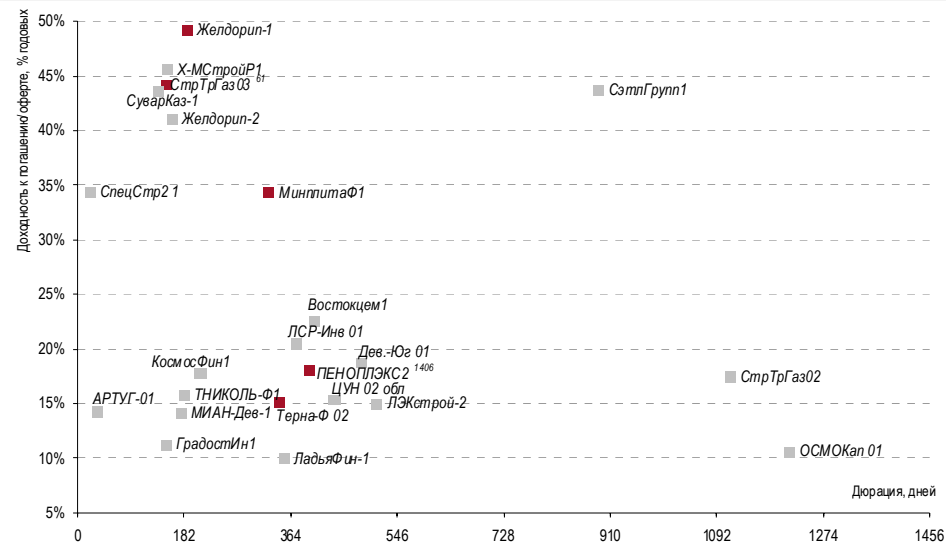


## Карты процентных ставок по секторам

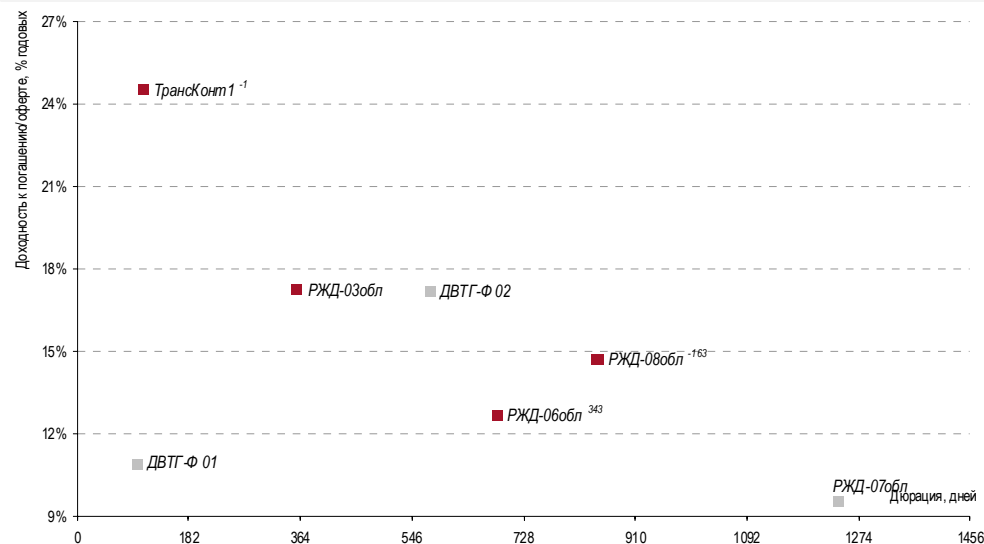
### Связь и телекомы



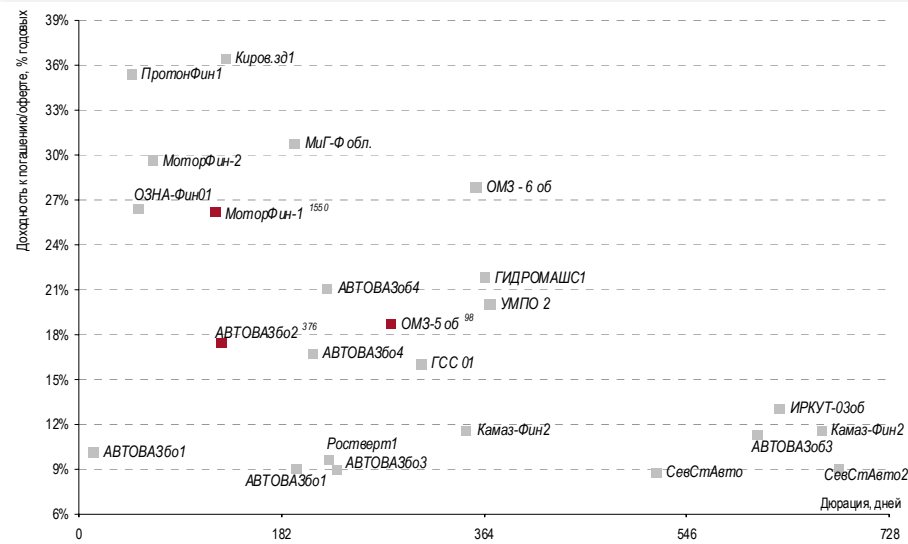
### Строительство и девелопмент



### Транспорт

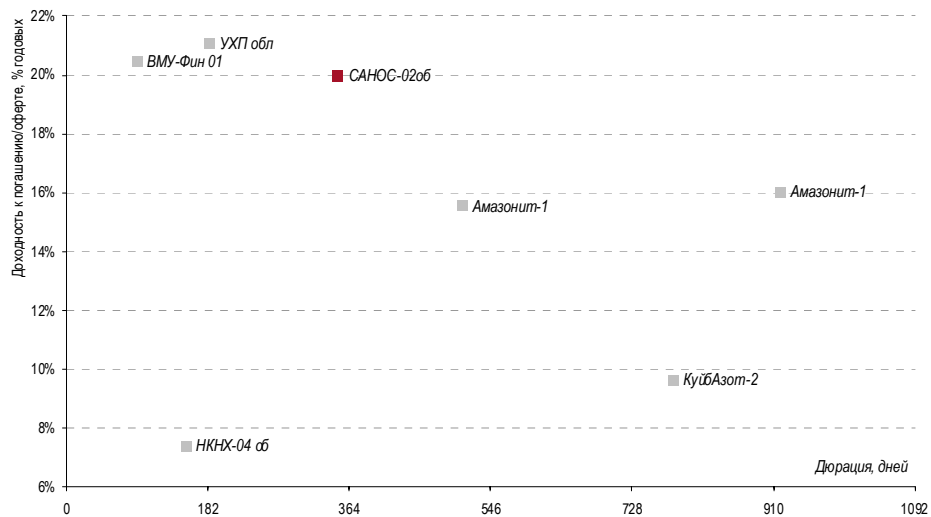


### Машиностроение

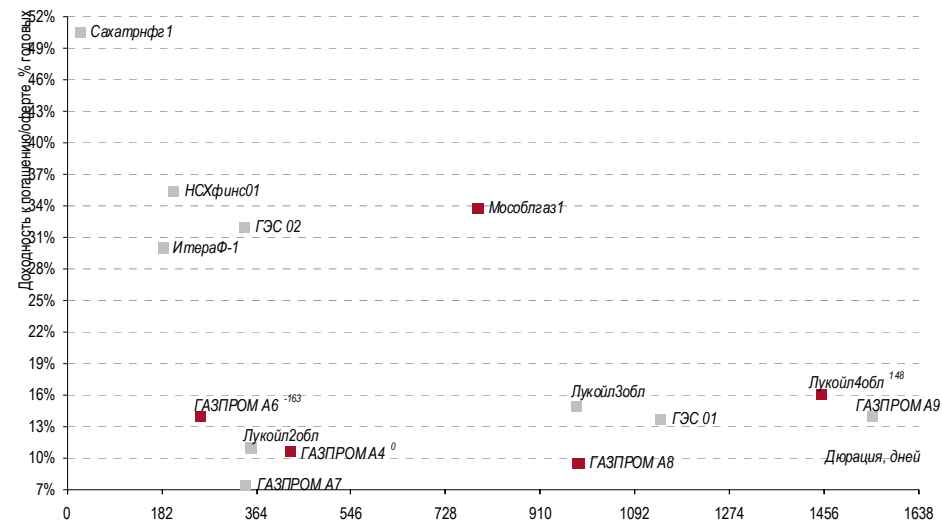


## Карты процентных ставок по секторам

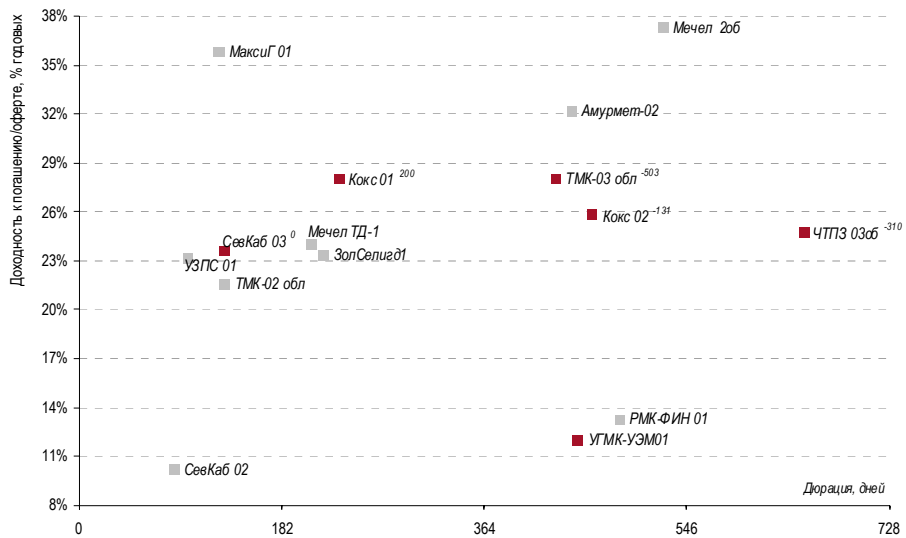
### Химия и нефтехимия



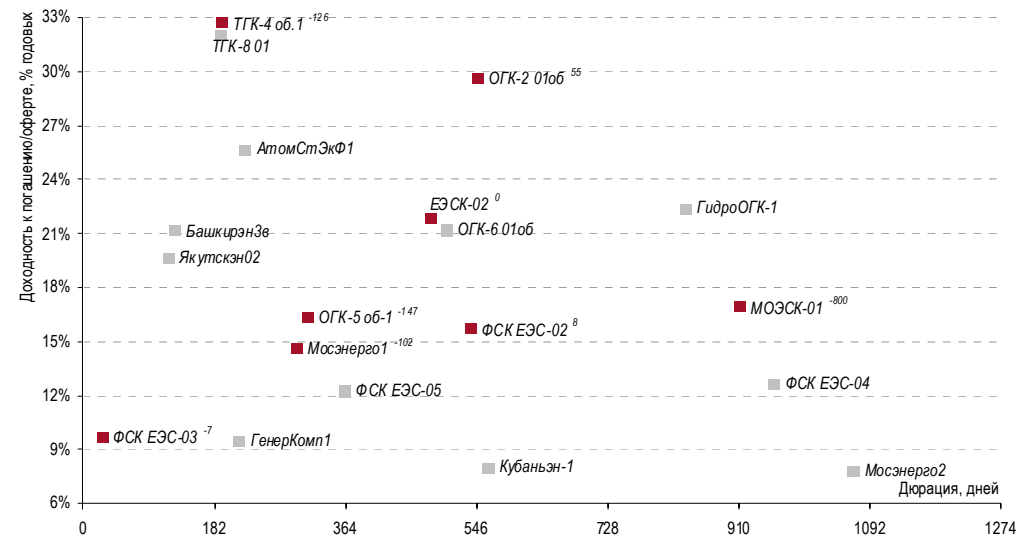
### Нефть и газ



### Металлургия

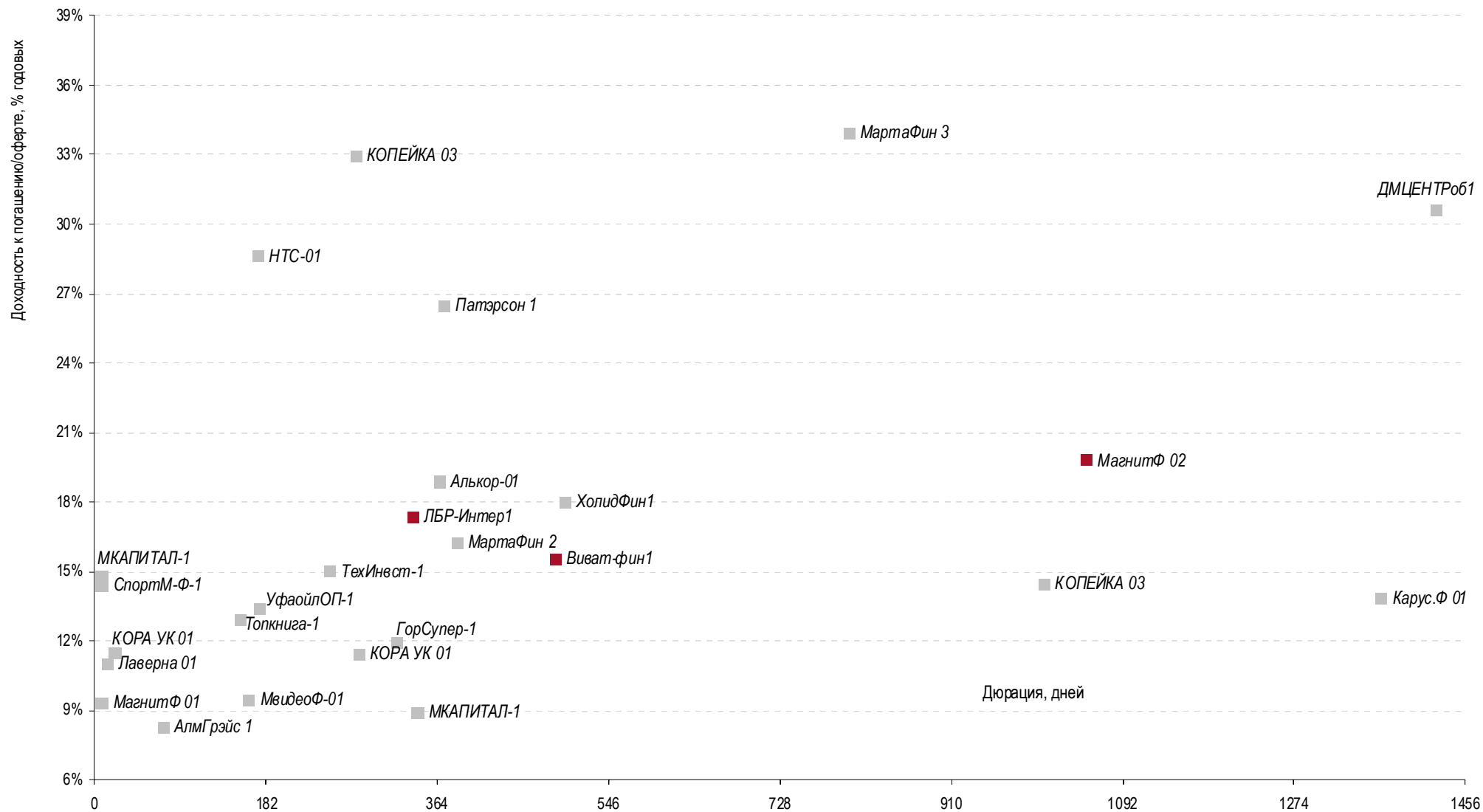


### Электрэнергетика



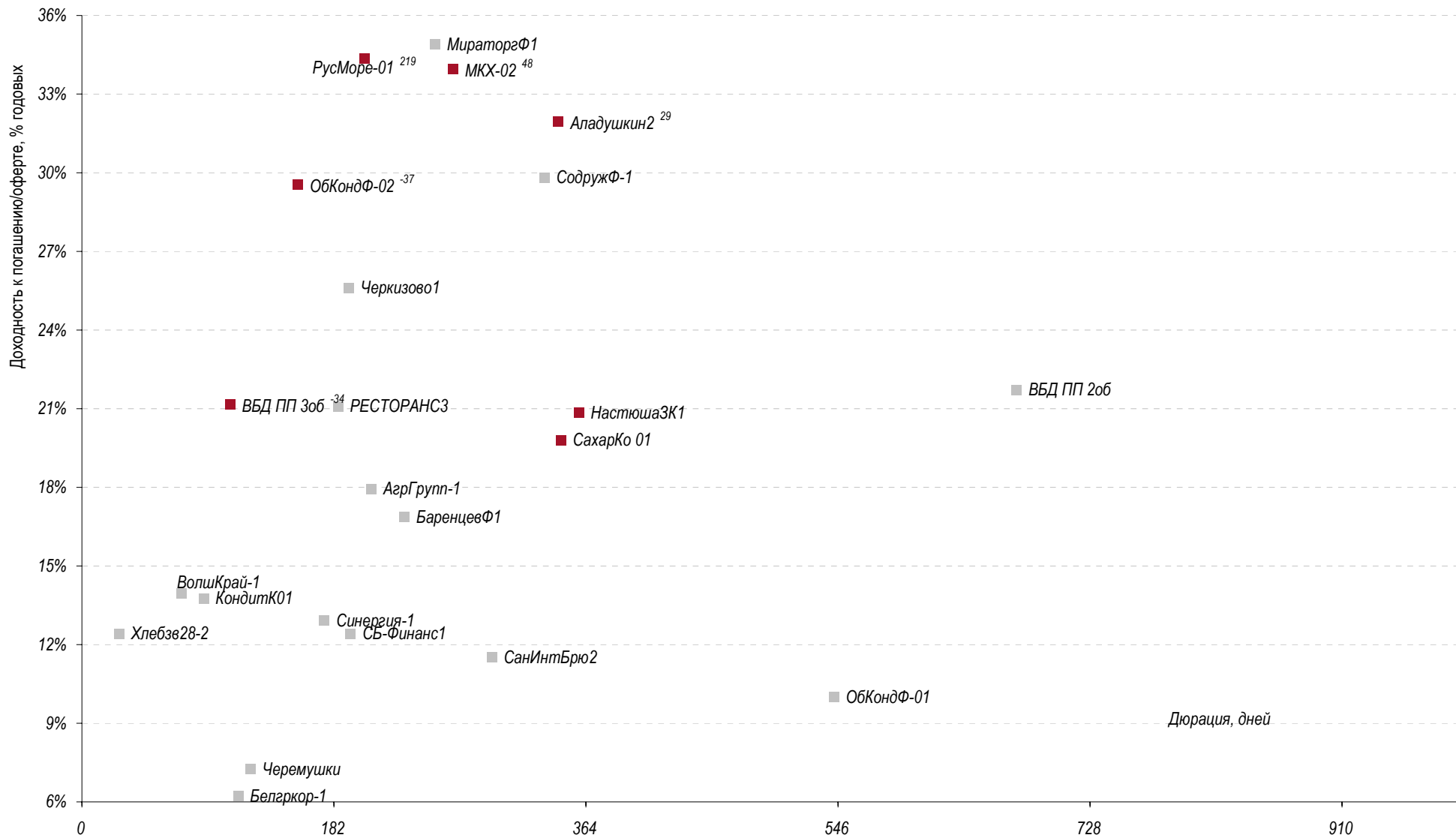
## Карты процентных ставок по секторам

### Торговля



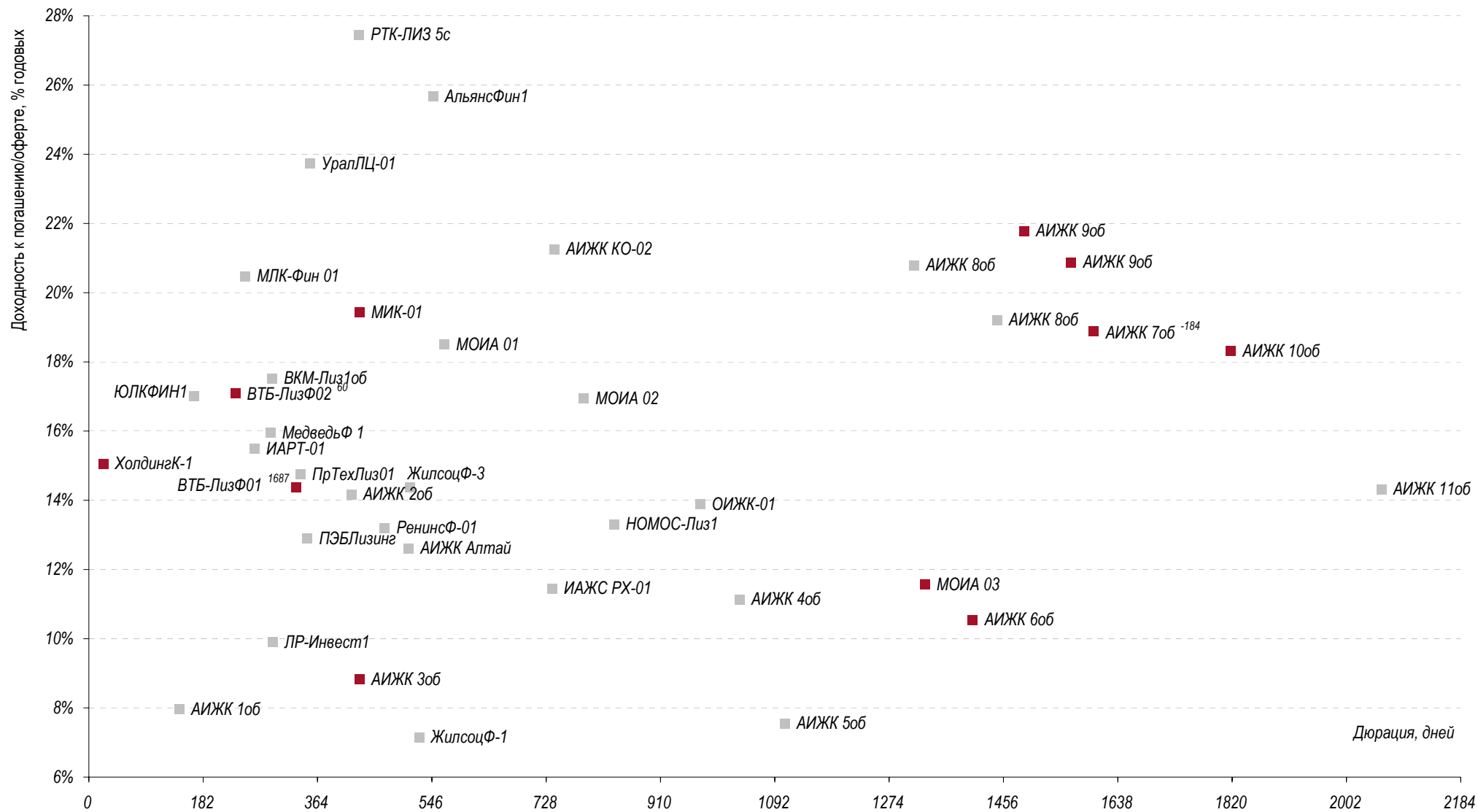
## Карты процентных ставок по секторам

### Пищевая промышленность

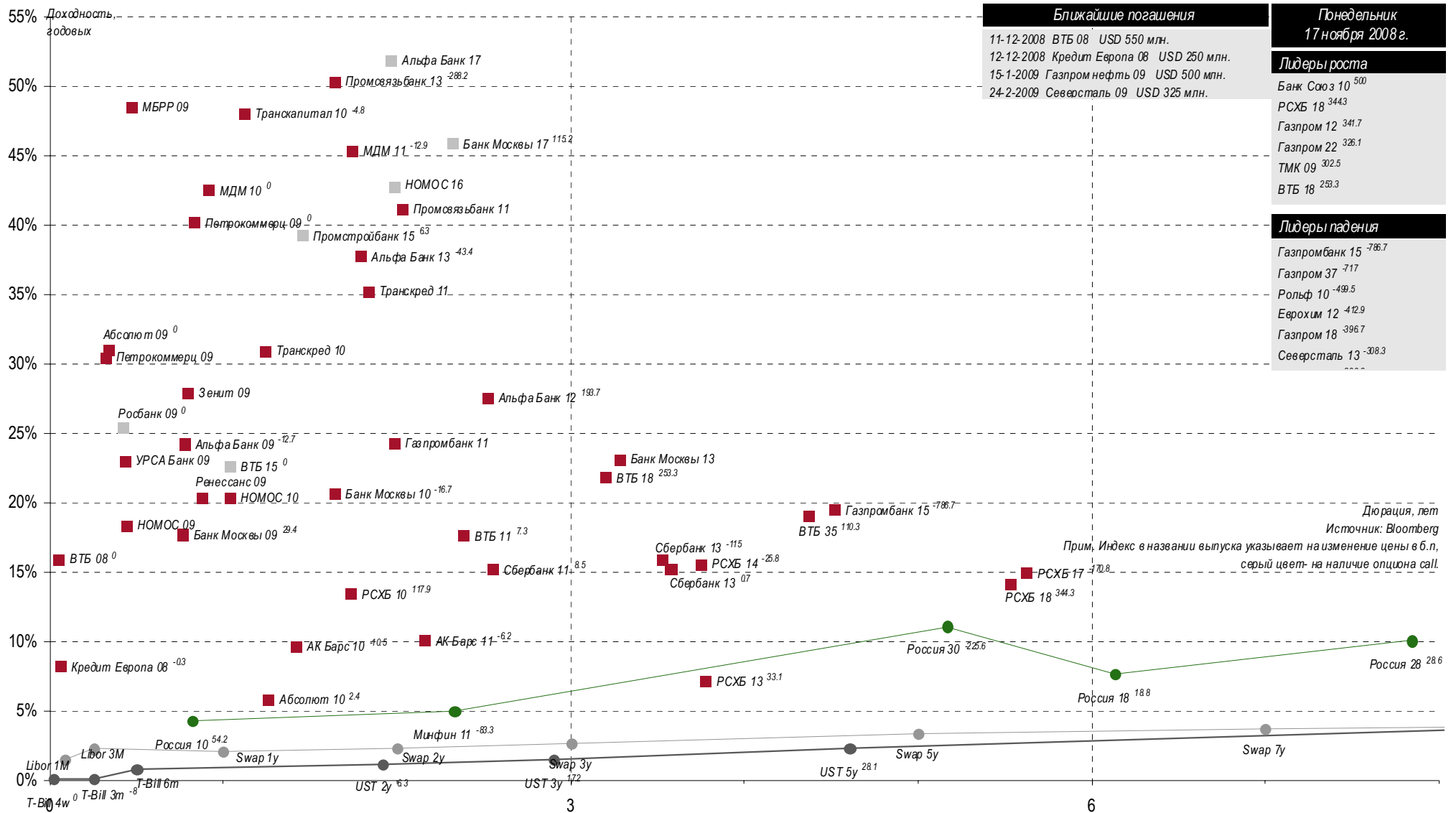


## Карты процентных ставок по секторам

### 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
29.10.2008	РазгуляйФ5	1 / 5	5 000	-	15.03%	-
28.10.2008	АК БАРС-03	1.5 / 3	3 000	-	13.53%	-
28.10.2008	МТС 02	1.5 / 7	10 000	-	14.50%	-
23.10.2008	МТС 01	1,5 / 5	10 000	-	14.50%	-
21.10.2008	АК БАРС-04	1.5 / 5	5 000	-	13.42%	-
06.10.2008	ГазпромБ 3	- / 3	10 000	-	11.00%	-

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.
19.11.2008	АгрГ групп-1	12.00%	12.0
	Бахетле-1	15.00%	74.8
	Бахетле-1	оферта	1 000.0
	Инпром 03	8.95%	58.0
	Инпром 03	оферта	1 300.0
	КО ПЕ ЙКА 02	8.70%	86.8
	МагнитФ 01	9.34%	93.1
	МагнитФ 01	погашение	2 000.0
	М видеоФ-01	9.50%	94.7
	М видеоФ-01	оферта	2 000.0
	ОбКондФ-01	7.70%	115.2
	ОХЗ-Инв 01	14.50%	32.5
	РосселхБ 2	7.85%	137.0
	СибТлк-7об	8.65%	86.3

Источник: КапиталЪ

### Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
03.12.2008	28005	10%	450.1
10.12.2008	27026	6%	239.4
	46018	9%	2 893.3
14.01.2009	26199	6%	612.8
	46003	10%	1 859.7
21.01.2009	25057	7%	753.1
	25059	6%	623.6
	26200	6%	437.8

Источник: ММВБ

**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.