

## Обзор рынка

### Еврооблигации

Решение ФРС резко снизить базовую процентную ставку вызвало всплеск оптимизма на финансовых рынках и во многом стало причиной снижения доходности российских сверенных и корпоративных еврооблигаций. Однако все это пока не более чем коррекция, учитывая набирающий обороты спад в американской экономике и опасность распространения кризиса на развивающиеся страны.

### Рублевые облигации

В среду ситуация на рынке рублевого долга немного улучшилась. По крайней мере, падение цен не было таким подавляющим, как накануне, а рост продемонстрировали не только выпуски первого эшелона, но и второго-третьего.

### Валютный рынок

В среду курс евро относительно доллара укрепился на фоне подъема Уолл-стрит и повышения фондовых индексов сначала в Азии, а затем и Европе. В результате курс рубля вырос на 31,75 коп. и закрылся выше отметки 27 руб. – 26,9525 руб./долл.

### Новости эмитентов

- Магнит вчера объявил финансовые результаты за 9 мес. 2008 г. по МСФО: компания показала значительный рост по всем показателям.

### Далее в выпуске

- Soup du Jour: Четверг - Ожидания по ставкам ФРС
- Карты процентных ставок

### Будь в курсе

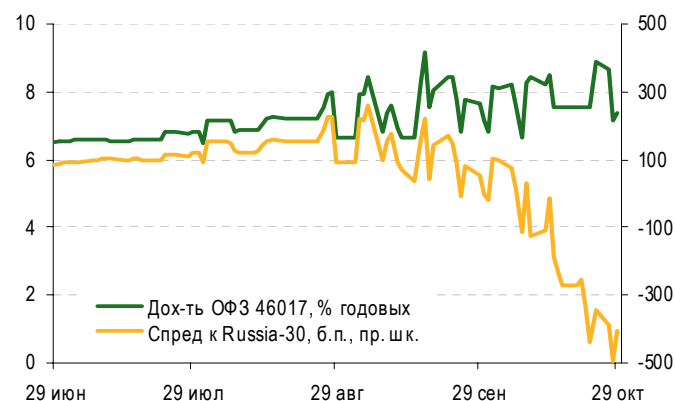
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 27.0979	-0.2039
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 34.4306	0.2679
EUR/USD	▲ 1.2830	0.0277
MIACR на 1 день, %	▲ 7.22	0.080
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 770.6	32.40
Среднвз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8.34	0.303
RUX-Cbonds, среднвз. дох-ть, %	▲ 20.55	0.740
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	0.00	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	284.06	
Среднвзв. ставка РЕПО, %	7.13	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 1.536	-3.7
UST-10, доходность, %	▲ 3.857	2.1
Bund-2, доходность, %	▼ 2.525	-2.3
Bund-10, доходность, %	▲ 3.787	3.5
LIBOR 3m, %	▼ 3.420	-4.50
Russia-30, % от номинала	▲ 80.5	285.1
Brazil-40, % от номинала	▲ 114.2	530.2
Turkey-30, % от номинала	▲ 116.8	681.6
Venezuela-27, % от номинала	▲ 58.0	240.6
Спред EMBIG, б.п.	▼ 776	-46

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

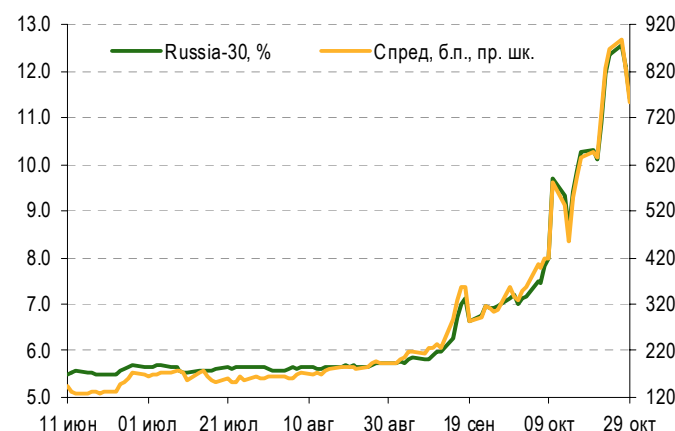
### Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.	
30 окт	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3735 тыс.	3720 тыс.	
	США	Core PCE QoQ	за III кв.	2.5%	2.2%	
	США	GDP Annualized QoQ	за III кв.	-0.5%	2.8%	
	США	GDP Price Index QoQ	за III кв.	4%	1.1%	
	США	Initial Jobless Claims	нед.	475 тыс.	478 тыс.	
	США	Personal Consumption	за III кв.	-2.4%	1.2%	
31 окт	Япония	Решение Банка Японии по ставкам		0.25%	0.5%	
	США	PCE Core MoM	сен.	0.1%	0.2%	
	США	PCE Core YoY	сен.	2.5%	2.6%	
	США	PCE Deflator YoY	сен.	4.2%	4.5%	
	США	Personal Income MoM	сен.	0.1%	0.5%	
	США	Personal Spending MoM	сен.	-0.3%	0%	
	США	Chicago Purchasing Manager	окт.	48	56.1	
	США	University of Michigan Confidence	ноя.	57.5	57.1	
	3 ноя	США	Construction Spending MoM	сен.	-0.8%	0%
		США	ISM Manufacturing	окт.	42	43.1
США		ISM Prices Paid	окт.	49	53.1	
4 ноя	США	Factory Orders MoM	сен.	-1.5%	-4%	
5 ноя	США	ADP Employment Change	окт.	-82.5 тыс.	-8 тыс.	

### ОФЗ и Спред к Russia-30



### Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

## Валютные облигации

### Позитив, но надолго ли?

Поток позитива со стороны Запада привнес и российским активам рост. Так суверенный индикативный спред RUS-30 vs US-10 сократился почти на 200 б.п. до 680 б.п., ценовые уровни российской «тридцатки» за сутки выросли на 6 фигур до 83% от номинала.

Отметим, что сокращение суверенного спреда было достигнуто именно переоценкой доходности российской валютной кривой, а не за счет роста доходности базового актива, хотя он тоже внес свою лепту в компрессию спреда в размере 15-20 б.п. Более важным в данном случае мы бы отметили позитивную динамику в стоимости CDS на Россию, которая сократилась почти на 350 б.п. до 870 б.п.

Учитывая волатильность котировок активов (спредов) в последние недели, колебания которых измеряются сотнями б.п. в день, говорить о тенденции пока рано. Тем не менее, отмечается снятие напряженности на мировых площадках.

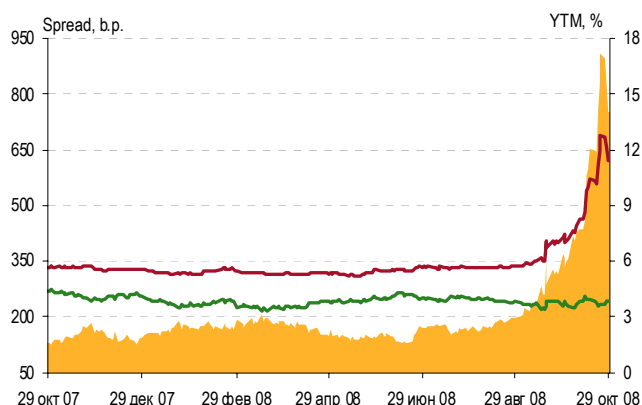
Основной причиной данному витку позитива, на наш взгляд, стали серьезные действия мировых регуляторов, снизивших и продолжающих снижать стоимость рефинансирования. Так, вчера ФРС снизила ставки до 1% годовых - уровней 2001 года, что стало отправной точкой для восстановления рынков. Кроме того, возросли ожидания снижения ставки ЕЦБ на следующей неделе на ставшие теперь традиционными 0,5 п.п.

По факту все это позитивно сказывается на уровнях ставок по горячим деньгам на межбанке, и увеличивает активность в этом сегменте.

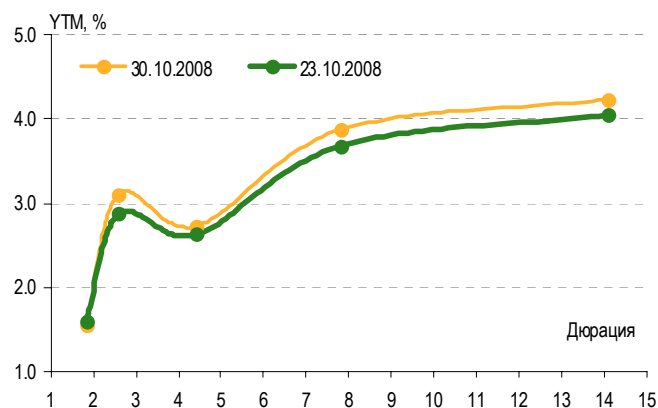
Кроме того вчера были опубликованы весьма неплохие заказы на товары длительного пользования в США, которые выросли в сентябре на 0,8%, при том, что эксперты ожидали снижение на 1,1%. Заказы без учета транспортного оборудования сократились на 1,1%, при прогнозах снижения на 1,5%.

Ожидания внеочередного заседания ОПЕК, на котором страны-члены могут снова пойти на снижение добычи, подогрели котировки нефти, что благоприятно сказалось на инструментах нефтедобывающих компаний и стран-экспортеров.

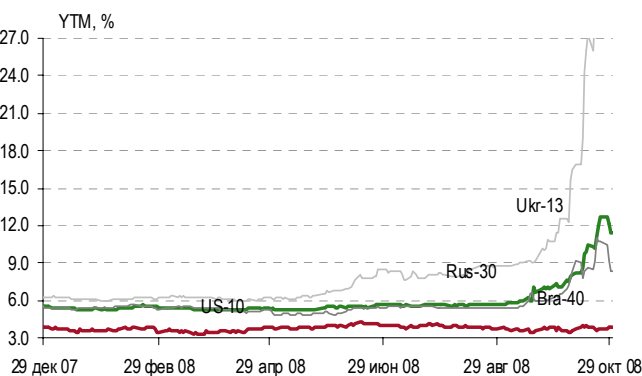
### Доходность UST-10, RUS-30, Спред



### Доходность US Treasuries



### Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Все это, несомненно, позитив. Мы видим и покупки на фондовых площадках мира и появление оптимистичных прогнозов по времени окончания кризиса и проч. Однако, на наш взгляд, не все так оптимистично. К примеру комментарий, который прозвучал со стороны ФРС после снижения ставки представил достаточно пессимистический взгляд на перспективы американской экономики, выражающийся в замедление экономической активности, сокращении потребительских расходов, что совсем не исключает продолжения процесса смягчения ДКП США.

Да и меры финансовых властей в мире пока по-прежнему не дошли до адресат. Так продолжают муссироваться слухи о стоимости рефинансирования, которое вроде бы началось, по баснословным ставкам для первоклассных заемщиков. Так для тех компаний, которые ранее привлекали средства под libor плюс спред, основанный на рейтинге эмитента, теперь формируется практически полностью за счет CDS, которые уже несколько месяцев штурмуют тысячи б.п. В итоге речь идет о кредитах под ставки 20-25%, что уж говорить о компаниях попроще.

Финансовые отчеты мировых финансовых компаний пока также о реальном восстановлении не говорят. К примеру, позитивные данные по Deutsche Bank в III квартале 2008 года стали возможны благодаря применению новых правил учета, согласно которым было списано меньше активов.

Из российских макроданных можно выделить снижение прогноза МЭР по темпам роста ВВП России в 2008 г. с 7,8% до 7,3%.

В итоге пока вряд ли инвесторам стоит задумываться об агрессивных вложениях. Разве что инструменты, которые на наш взгляд могут иметь государственную поддержку или обеспечение, в частности суверенные евробонды РФ, которые сейчас стоят существенно ниже номинала, при весьма сильных золотовалютных запасах Эмитента.

Российский рынок корпоративных еврооблигаций, судя по карте процентных ставок, по-прежнему представляет собой зависимость цены (доходности) бонда от возможности и скорости конвертации последнего в «кэш». Процесс «наказания» рейтинговыми агентствами еще не закончен: они продолжают весьма консервативно подходить к оценке рисков России, отбивая желание покупать российские еврооблигации.

### Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
<b>Лидеры</b>			
РСХБ 6.299% 5/2017	11.25%	75.28	2.32
Рус.Стандарт 8.485% 6/2010	24.95%	77.91	1.70
Мегафон 8% 12/2009	10.09%	99.02	1.56
Газпром 6.58% 10/2013	10.22%	86.42	1.51
Газпром 4.56% 12/2012 €	9.60%	82.96	1.03
Альфа Банк 7.875% 10/2009	16.58%	91.91	1.02
Вымпелком 10% 6/2009	9.53%	100.19	0.77
Россия 11% 7/2018	5.92%	137.17	0.74
Альфа Банк 8.2% 6/2012	16.02%	78.28	0.71
Лукойл 6.356% 6/2017	10.17%	79.50	0.63
<b>Аутсайдеры</b>			
Банк Москвы 7.5% 11/2015	20.91%	79.50	-2.28
Евраз 9.5% 4/2018	14.25%	78.93	-2.32
Газпром 7.51% 7/2013	9.27%	91.16	-2.44
НорНикель 7.125% 9/2009	12.88%	93.83	-2.57
РСХБ 7.175% 5/2013	11.11%	85.88	-2.99
ТМК 10% 7/2011	14.98%	88.55	-3.52
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	27.19%	68.03	-4.19
Транснефть 6.103% 6/2012	8.55%	89.97	-4.53
Промсвязьбанк 9.625% 5/2012	15.70%	83.50	-5.15
Петрокоммерц 8.75% 12/2009	18.92%	89.33	-10.65

### Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	334.6	2.93	732	-50
Russia EMBI+	365.9	1.76	712	-34
Argentina EMBI+	37.1	0.12	1894	-3
Brazil EMBI+	552.5	2.91	515	-45
Colombia EMBI+	263.7	1.60	611	-29
Ecuador EMBI+	303.3	0.24	3129	-1
Mexico EMBI+	333.5	4.69	401	-71
Peru EMBI+	468.5	-0.05	602	-2
Turkey EMBI+	218.9	4.55	734	-79
S.Africa EMBI+	120.2	0.50	740	-10
Venezuela EMBI+	341.4	4.01	1568	-91

Источник: Bloomberg

## Рублевые облигации

В среду ситуация на рынке рублевого долга немного улучшилась. По крайней мере, падение не было таким подавляющим, как накануне, а рост продемонстрировали не только выпуски первого эшелона, но и второго-третьего. Стоит также отметить интерес инвесторов к перепроданным выпускам, таким как КМЗ-Фин 01, ТМК-02 обл, Магnezит 1, при этом котировки на покупку этих бумаг достигли недельных максимумов.

Среди факторов, поддержавших рынок, - инвестиции Внешэкономбанка в бумаги высоконадежных и высоколиквидных корпоративных заемщиков. По словам главы ВЭБа Владимира Дмитриева, Внешэкономбанк инвестировал с прошлой недели на фондовом рынке РФ 20 миллиардов рублей в акции и порядка 5 миллиардов рублей в облигации.

Основой же причиной увеличения спроса в ходе вчерашних торгов стал рост фондового рынка и улучшение внешних факторов в связи со снижением ставки ФРС. В ближайшие дни это, скорее всего, продолжит оказывать поддержку рынку, однако в более отдаленной перспективе, мало что указывает на возможность снижения доходности. Среди негативных факторов – угроза рецессии в США и замедления мировой экономики. На развивающиеся страны это пока оказывает опосредованное влияние, однако если ситуация на мировых рынках продолжит ухудшаться, кризис может принять более жесткие формы и привести к падению внутреннего спроса в других регионах.

Резкое удорожание стоимости кредитов и публичных займов, затрудняющие компаниям рефинансирование задолженности, начавшийся пересмотр кредитных рейтингов российских компаний и рост числа дефолтов – все это также будет вынуждать инвесторов проявлять осторожность. Это, в свою очередь, - одна из причин того, что средства, выделяемые Правительством РФ на поддержку финансовой системы, плохо доходят до долгового рынка и, соответственно, делают рынок весьма уязвимым к другим факторам.

## 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>			
БелФрегат1	802.64% / ·	78.08	2008
ПромТр03об	35.51% / ·	86.99	1699
ДальСвз2об	9.08% / ·	99.94	1694
СвязьБанк1	40.82% / ·	88.25	1508
Апт36иб об	· / 131.98%	60.81	1459
Сахатрнфг1	530.82% / ·	84.00	1400
ГазпромБ 1	· / 12.76%	89.89	1238
ВикторияФ	· / 102.27%	85.51	1049
ЛСР 02 обл	101.93% / ·	50.01	1001
МарийНПЗ 2	46.46% / ·	85.00	1000
<b>Аутсайдеры</b>			
ВТК 1	33.56% / ·	90.19	-560
КБРенКап-3	136.13% / ·	63.23	-677
ЮТэйр-Ф 03	20.43% / ·	83.00	-690
Мособлгаз1	17.40% / ·	75.07	-811
КОПЕЙКА 03	37.07% / 16.83%	90.00	-940
РазгуляйФ4	87.49% / ·	79.00	-960
Альянс-01	14.32% / ·	87.12	-1288
ГТ-ТЭЦ 4об	· / 11.02%	78.76	-1374
Восточный1	27.61% / ·	60.00	-1790
НижЛенинв3	36.73% / ·	51.64	-2444

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

## Валютный рынок

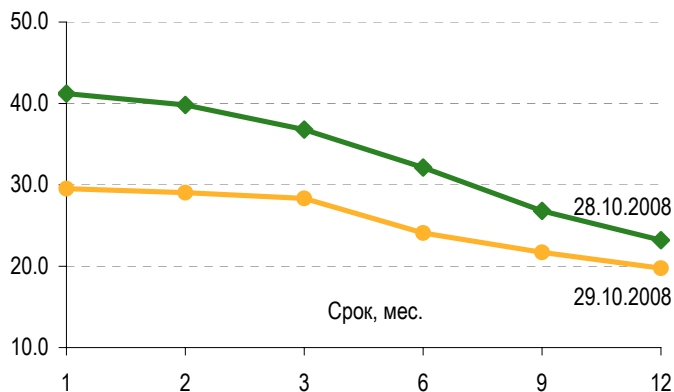
В среду курс евро относительно доллара укрепился на фоне подъема Уолл-стрит и повышения фондовых индексов сначала в Азии, а затем и Европе. В результате курс рубля вырос на 31,75 коп. и закрылся выше отметки 27 руб. – 26,9525 руб./долл. Стоимость бивалютной корзины практически не изменилась – 30,38 руб., однако принимая во внимание укрепление евро и возможность более активной фиксации прибыли в паре доллар-рубли, стоимость бивалютной корзины вряд ли сможет избежать коррекции.

Возможность укрепления курса евро к доллару в конце этой-начале следующей недели обусловлена ослаблением денежно-кредитной политики ФРС, новой волной оптимизма на мировых рынках и снижением спроса на безрисковые активы. Впоследствии, однако, мы не исключаем нового падения евро, учитывая негативные прогнозы по экономике еврозоны и возможность радикального ослабления денежно-кредитной политики ЕЦБ. Причем давление на евро должно возрасти уже в ближайшие две недели: публикуемые в среду данные по ВВП еврозоны, вероятно, подтвердят опасения того, что рецессия в Европе уже началась.

По словам члена правления Европейского Центробанка (ЕЦБ) Хосе Мануэля Гонсалес-Парамо, «риск снижения темпов роста экономики усилился, прежде всего, из-за усугубления финансовых трудностей, и впереди у нас несколько кварталов более умеренного, чем ожидалось, роста».

Накануне Президент ЕЦБ Жан-Клод Трише прямо указал на возможность снижения ставки, объяснив это уменьшением рисков инфляции. Вероятность сокращения ставки на 50 б.п. оценивается экспертами в 68%.

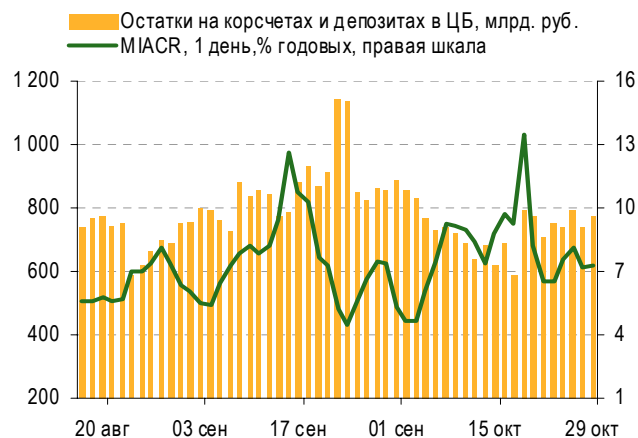
### Изменение кривой МБК, % за день



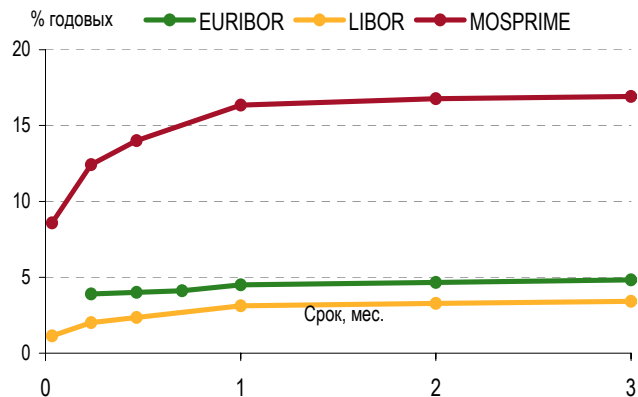
## Курс рубля ЦБ РФ



## Рублевая ликвидность



## Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

## Новости эмитентов

### Магнит

Накануне торговая сеть Магнит опубликовала операционные результаты за 9 месяцев 2008 года. Чистая выручка компании выросла на 50,9% с \$2572,8 млн. до \$3881,5 млн. Рост чистой выручки связан с увеличением торговых площадей и ростом сопоставимых продаж на 27,76% (без НДС). В течение 9 мес. 2008 г. Магнит открыл 208 магазинов (200 «магазинов у дома» и 8 гипермаркетов) и увеличил свои торговые площади на 27,1% с 593,1 тыс.кв.м. за 9 мес. 2007 г. до 753,6 тыс.кв.м. на конец 9 мес. 2008 г. Валовая маржа компании увеличилась с 19,3% до 21,2%, показатель EBITDA вырос на 97,1% до \$265,3 млн.

#### Результаты Магнита за 9 мес. 2008 г. по МСФО, \$ млн.

	9 мес. 2008	9 мес. 2007	Изменение
Выручка	3 881,5	2 572,8	+ 50,9%
Валовая прибыль	822,2	495,4	+ 66,0%
EBITDA	265,3	134,6	+ 97,1%
Чистая прибыль	118,9	60,0	+ 98,0%
Валовая рентабельность	21,2%	19,3%	+ 1,9 п.п.
EBITDA рентабельность	6,8%	5,2%	+ 1,6 п.п.
Чистая рентабельность	3,1%	2,3%	+ 0,8 п.п.

Источник: Компания

**Комментарий:** операционные показатели Магнита за 9 мес. текущего года были опубликованы ранее, поэтому значение выручки не вызвало удивления у инвесторов. Что касается показателей прибыльности, то тут Магнит не мог не порадовать. Темпы роста валовой, операционной и чистой прибыли значительно превышали аналогичные данные по выручке, что привело к росту всех показателей рентабельности сети, несмотря на сложную экономическую ситуацию в стране: рентабельность по EBITDA выросла на 1,6 п.п., рост рентабельности по чистой прибыли составил 0,8 п.п. по отношению к аналогичному периоду прошлого года.

К тому же компания показала рост показателей эффективности по отношению к предыдущему периоду: рентабельность сети как по EBITDA, так и по чистой прибыли выросла на 0,3-0,4 п.п. по сравнению с данными I полугодия 2008 г. Компания объясняет столь значительный рост показателей прибыли улучшением закупочных условий и совершенствованием логистической составляющей.

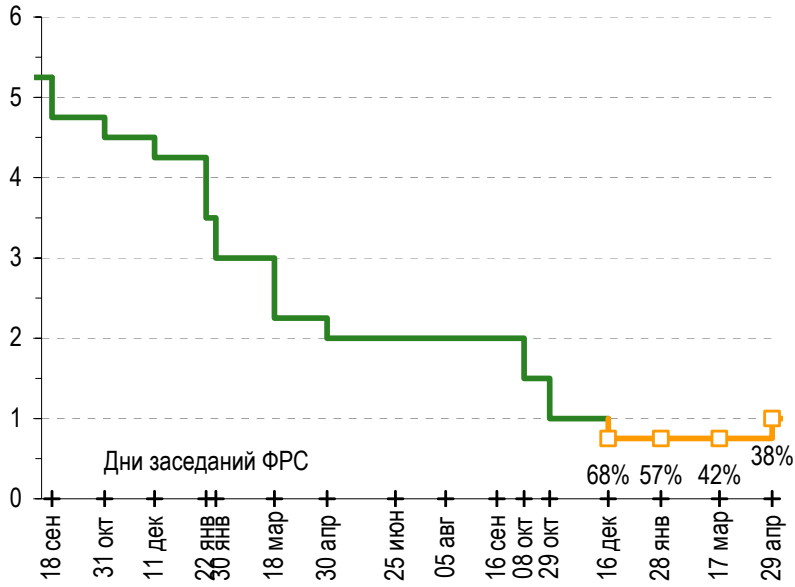
Также стоит отметить содержание в пресс-релизе данных относительно предоставления Магниту кредитной линии ВТБ в размере 2,5 млрд. руб. (\$92,3 млн.), из которых 300 млн. руб. уже поступили в компанию. Таким образом, это можно считать началом реализации программы по господдержке отрасли, направленной на стабилизацию одной из ключевых отраслей российской экономики – розничной торговли.

Мы полагаем, что Магнит может стать одной из сетей, которые увеличат трафик в период кризиса за счет роста спроса на формат дискаунтера, который у компании является основным и наиболее развитым. Большая численность торговых точек сети, в том числе в регионах, также будет являться преимуществом.

Мы расцениваем представленные данные как позитивные. Сейчас на долговом рынке обращается два выпуска облигаций Эмитента. Заем на 2 млрд. рублей погашается в середине ноября текущего года, второй заем на 5 млрд. рублей погашается в 2012 году. Выпуски не отличаются большой ликвидностью в последнее время и ждать сильной реакции рынка на хорошую отчетность не приходится.

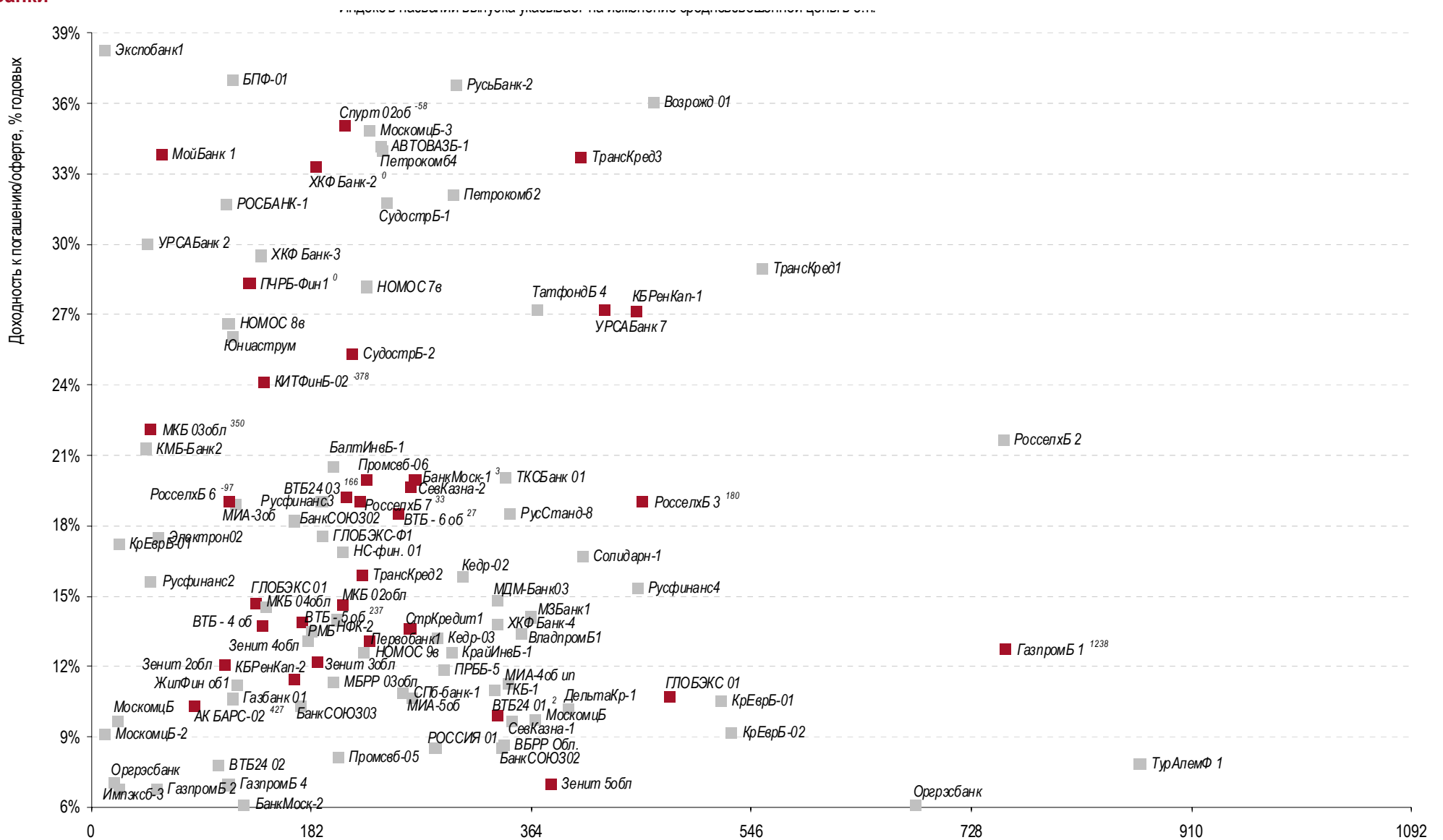
## Soup du Jour: Четверг – Ожидания по ставкам ФРС

### Наиболее вероятные значения ставки ФРС



## Карты процентных ставок по секторам

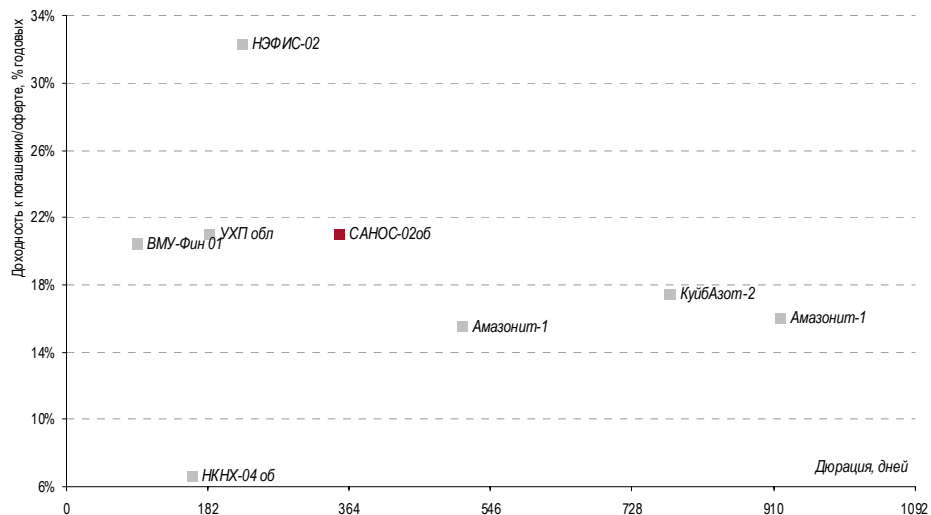
### Банки



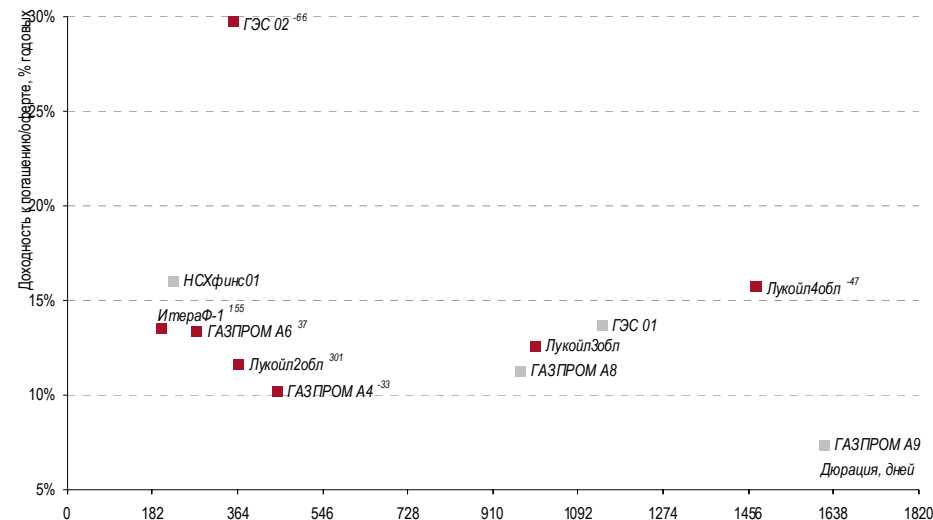


## Карты процентных ставок по секторам

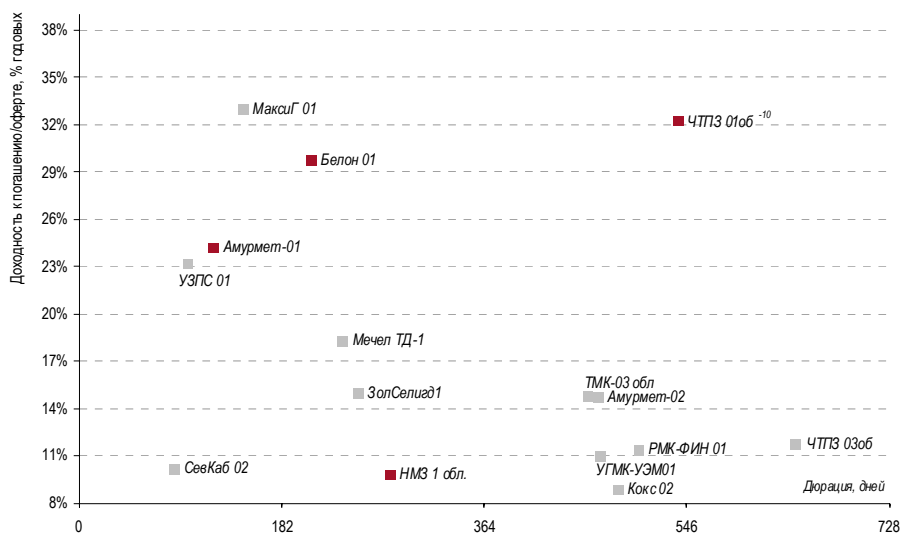
### Химия и нефтехимия



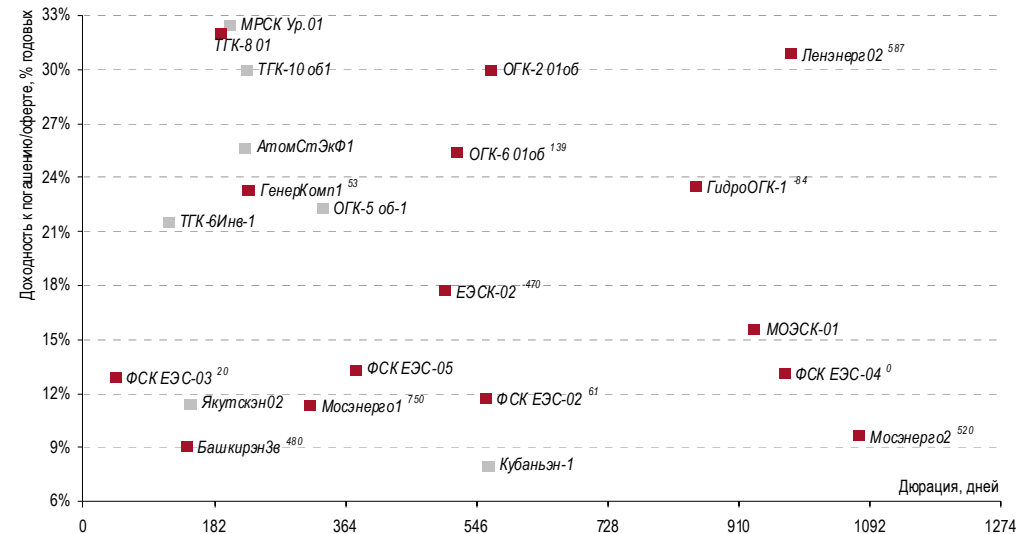
### Нефть и газ



### Металлургия

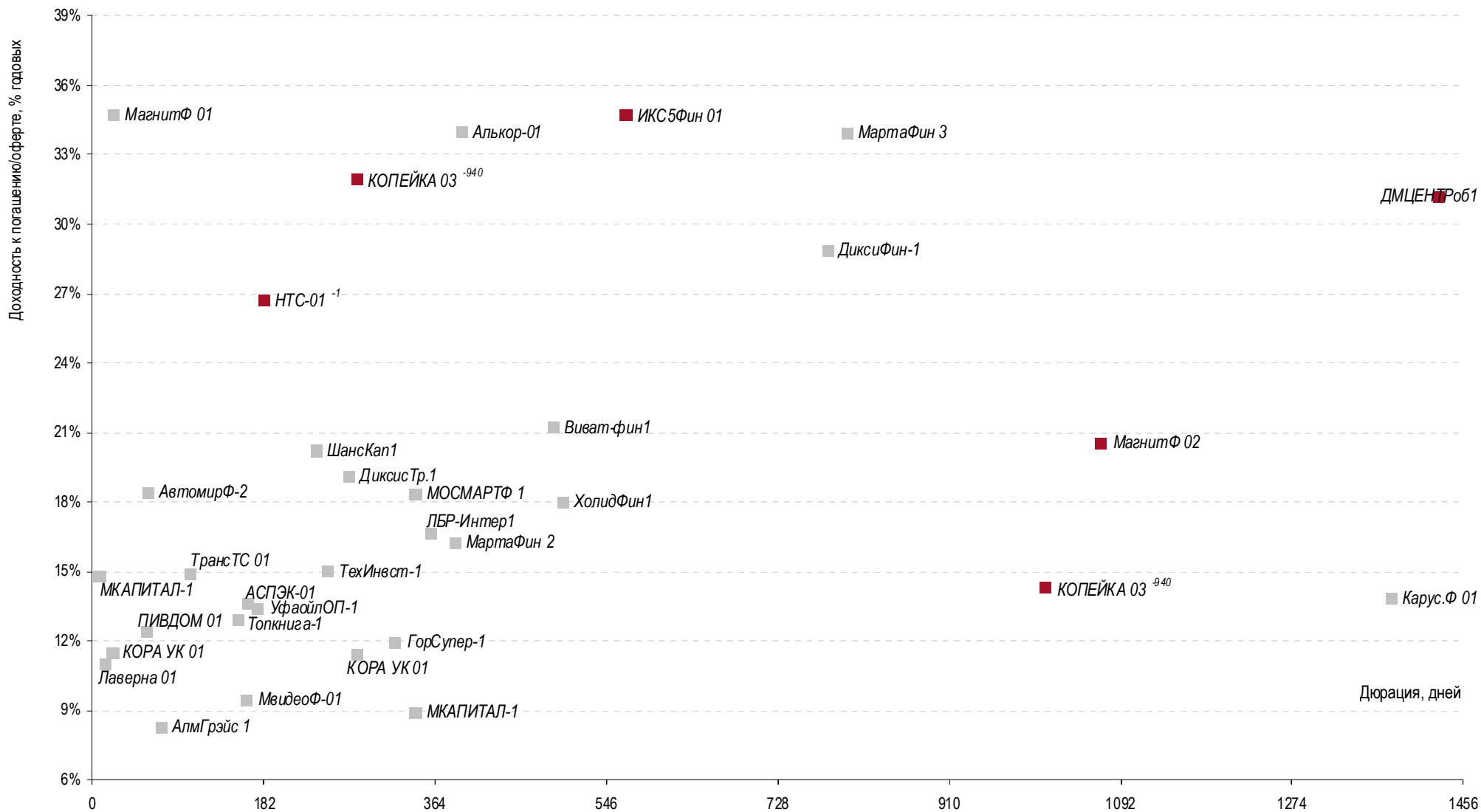


### Электрэнергетика



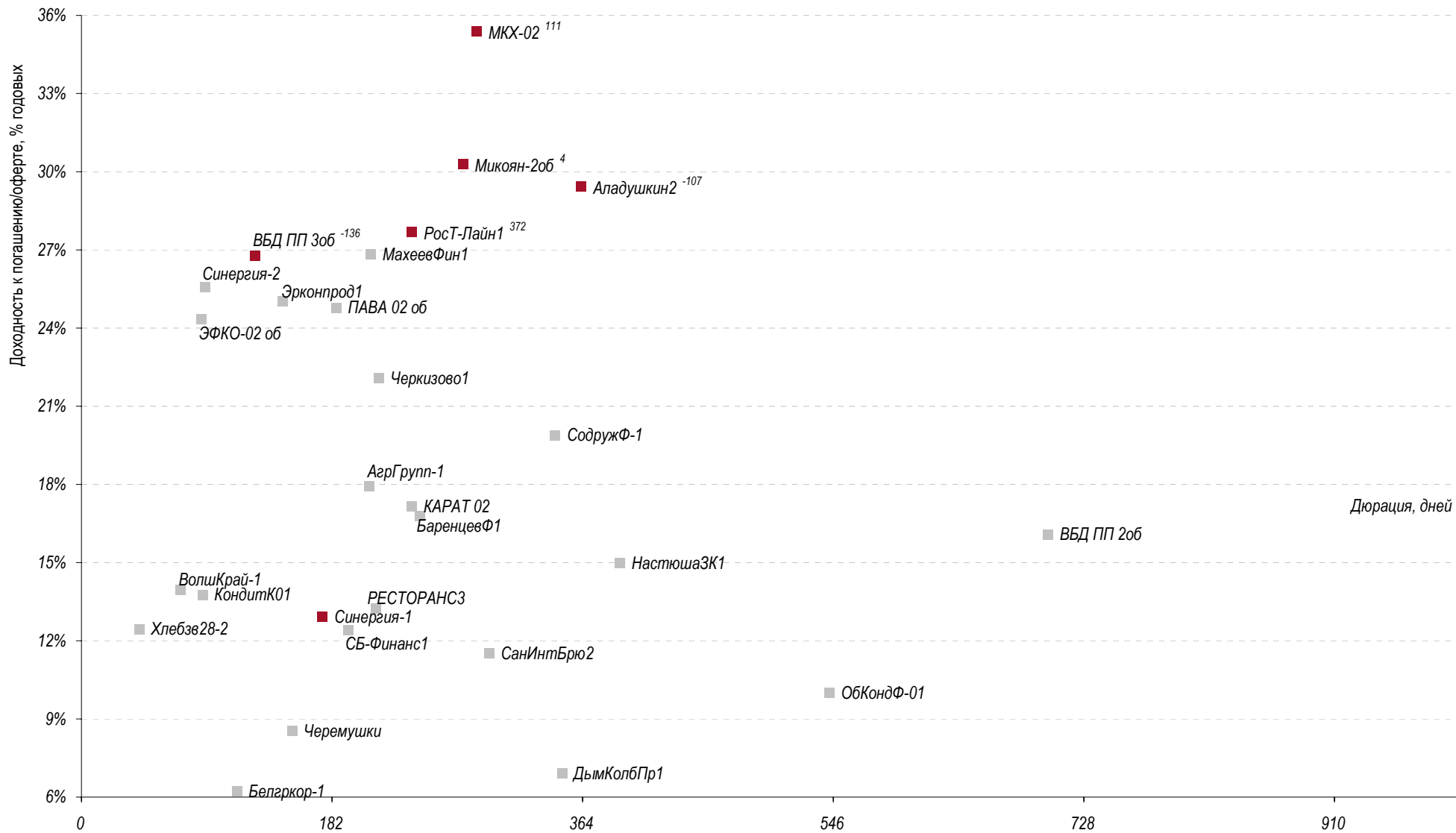
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



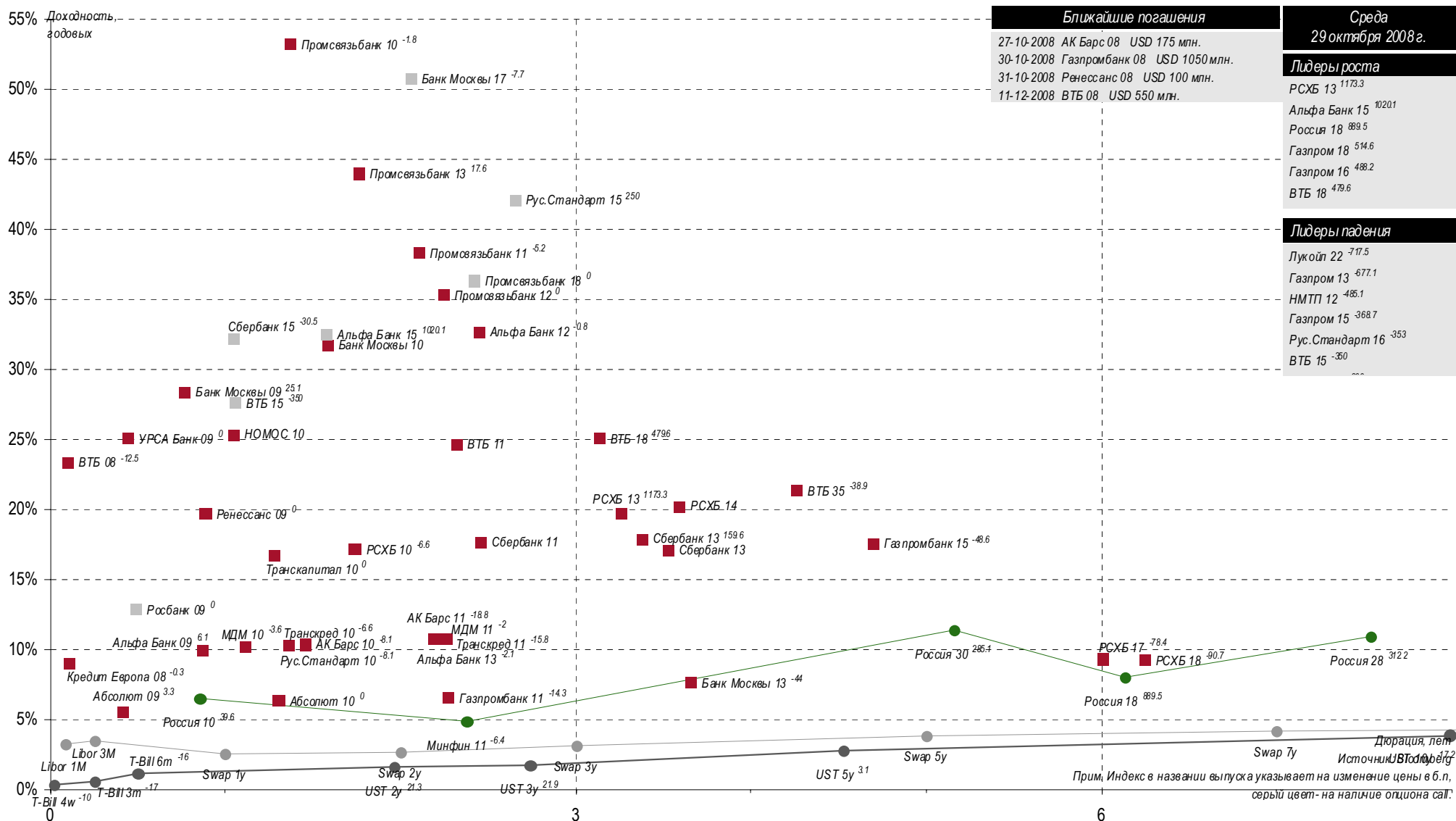
## Карты процентных ставок по секторам

### Пищевая промышленность

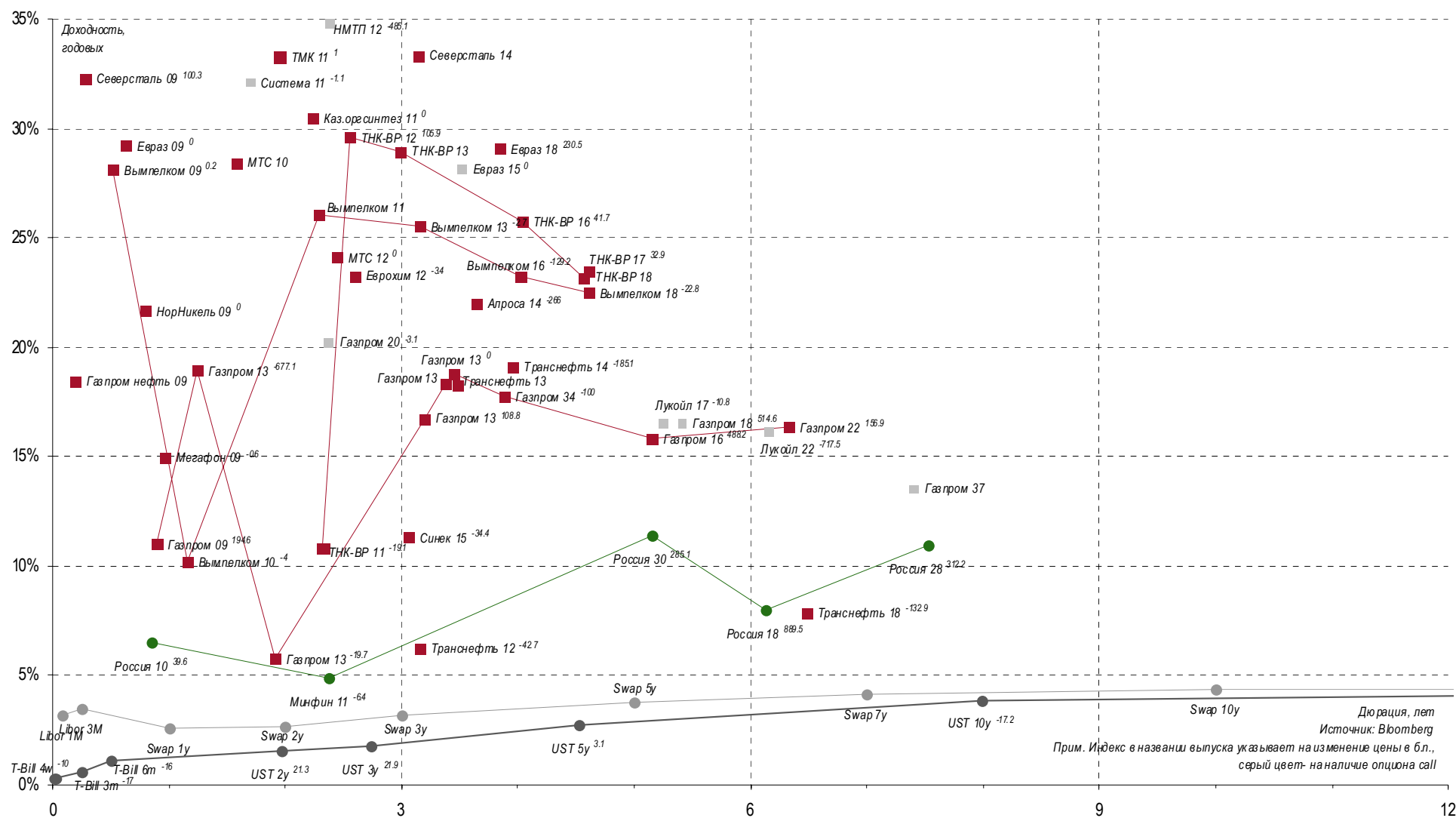




**Доходность валютных облигаций: финансовый сектор**



**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
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.
30.10.2008	ГАЗПРОМ А8	7.00%	174.5
	МОЭК-01	10.10%	151.1
	ПенсИнв 01	12.00%	3.0
31.10.2008	ДымКолбПр1	13.00%	51.9
	ДымКолбПр1	оферта	800.0
01.11.2008	АИЖК 4об	8.70%	19.7
05.11.2008	Искитим-02	12.50%	15.6
	Искитим-02	погашение	500.0
	ПАВА 02 об	12.50%	30.8
	ПротекФин1	8.90%	221.9
06.11.2008	СИБУРХолд1	7.70%	57.6
	СОРУС КАП1	12.00%	35.9
	СОРУС КАП1	оферта	1 200.0
07.11.2008	Терна-Ф 02	12.00%	89.8

Источник: КапиталЪ

### Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
03.11.2008	26198	6%	2 527.0
05.11.2008	25061	5%	614.7
	25062	5%	391.7
12.11.2008	25063	6%	228.5
	28004	10%	438.8
	46017	8%	1 596.0
	48001	7%	1 742.4
03.12.2008	28005	10%	450.1

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.