

Обзор рынка

Еврооблигации

На очередной волне неприязни к рискам российские еврооблигации вновь терпят снижение. Новая статистика по США вселила опасения, что замедление темпов роста крупнейшей мировой экономики может быть еще более глубокими, чем ожидалось ранее...

Рублевые облигации

Падение рублевых облигаций в четверг продолжилось, при этом дешевеют не только длинные выпуски, но и короткие. Сохранение этой тенденции вероятно и в ходе предстоящих торгов, учитывая низкую рублевую ликвидность и неблагоприятную конъюнктуру в смежных секторах финансового рынка.

Валютный рынок

В четверг курс рубля к доллару снизился еще на 18,25 коп., причем большая часть этого падения – следствие укрепления американской валюты на мировом рынке.

Новости эмитентов

- Аптечная сеть 36,6 вчера объявила финансовые результаты I полугодия 2008 г. по МСФО.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Пятница - Российская экономика
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

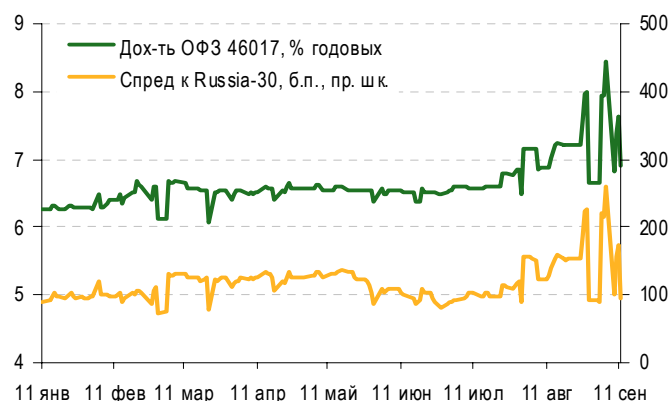
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 25.7842	0.2081
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 35.9922	-0.1929
EUR/USD	▼ 1.3924	-0.0188
MIACR на 1 день, %	▼ 7.82	-0.400
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 855.3	20.00
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 7.69	0.044
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 11.23	0.180
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-301.10	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	299.80	
Средневз. ставка РЕПО, %	7.13	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 2.224	2.4
UST-10, доходность, %	▲ 3.644	1.3
Bund-2, доходность, %	▼ 4.001	-1.8
Bund-10, доходность, %	▲ 4.081	1.5
LIBOR 3m, %	2.819	0.00
Russia-30, % от номинала	▼ 109.8	-59.9
Brazil-40, % от номинала	▼ 131.2	-30.8
Turkey-30, % от номинала	▼ 150.5	-105.2
Venezuela-27, % от номинала	▼ 88.1	-171.9
Спред EMBIG, б.п.	▲ 357	5

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

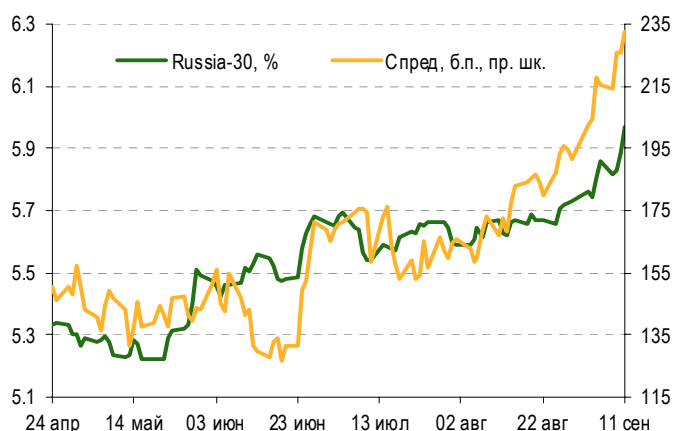
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
12 сен	16:30	США	Advance Retail Sales	авг.	02%	-0.1%
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy MoM	авг.	02%	0.7%
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy YoY	авг.	3.7%	3.5%
	16:30	США	Producer Price Index YoY	авг.	102%	9.8%
	16:30	США	Producer Price Index MoM	авг.	-0.5%	1.2%
	16:30	США	Retail Sales Less Autos	авг.	-0.2%	0.4%
	18:00	США	Business Inventories MoM	июл	0.5%	0.7%
	18:00	США	University of Michigan Confidence	окт.	64	63
	15 сен	16:30	США	Empire Manufacturing	сен	1.5
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	ZawSurvey (Current Situation)	сен	-125	-92
	13:00	Германия	ZBW Survey (Econ. Sentiment)	сен	-52	-55.5
	16:30	США	Consumer Price Index MoM	авг.	0%	0.8%
	16:30	США	Consumer Price Index YoY	авг.	5.5%	5.8%
	16:30	США	CPI Ex Food & Energy MoM	авг.	0.2%	0.3%
	16:30	США	CPI Ex Food & Energy YoY	авг.	2.6%	2.5%
	21:00	США	NAB Housing Market Index	сен	17	16
	22:15	США	Federal Funds Target Rate US		2%	2%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Вновь бегство в качество

Вновь риски развивающихся стран для участников рынка слишком «опасны». Статистические данные, опубликованные в США в 16:30, вызвали волну распродаж на площадках EM.

В июле дефицит торгового баланса США вырос до \$62,2 млрд. против ожидавшихся \$58,8 млрд. Данные по безработице также оказались разочарывающими. Количество первичных обращений за пособием по безработице составило 445 тыс. притом, что этот показатель ожидался на уровне 440 тыс. Кроме того, предыдущее значение этого показателя было скорректировано с заявленных ранее 444 тыс. до 451 тыс.

Все это сдобрил один из крупнейших американских инвестбанков, Lehman Brothers, действия которого по собственному спасению (выходу из кризиса), инвесторы расценили как недостаточные. Потенциально возможный крах Банка может косвенно поставить крест на большинстве более слабых участников финансовой системы США, завязанной на опальных секторах жилья и кредитования.

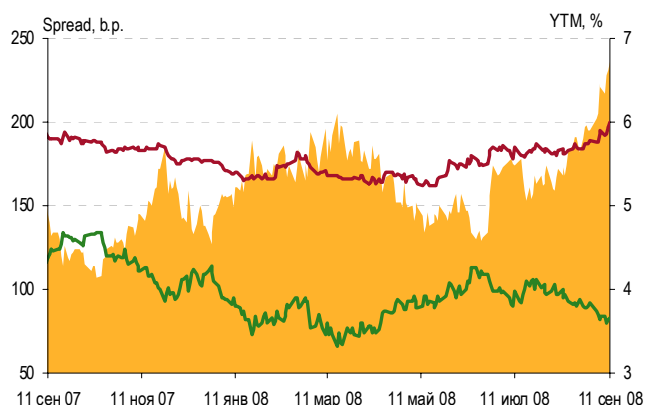
В итоге этот набор данных участники рынка расценили как сигнал о том, что замедление темпов роста крупнейшей мировой экономики может быть еще более глубокими, чем ожидалось ранее, что в итоге и побудило избавляться инвесторов от оставшихся в портфелях рискованных активов.

Суверенные спреды стран EM и Treasuries расширились до максимумом за 3-4 года, а спред RUS-30 vs US-10 достиг 240 б.п. Котировки российской «тридцатки» ушли в 109 фигуру, минимального уровня со дня начала кризиса прошлой осенью. 5-ти летние CDS на Россию выше 170 б.п. – рекордный уровень с 2004 года.

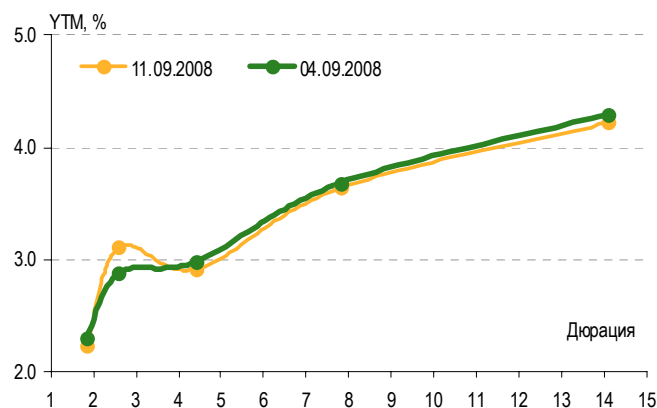
US-10, несмотря на опасения сохранения инфляционных ожиданий (сегодня, кстати, стоит обратить внимание на данные за август), торгуется по доходности на уровне 3,6%, а доллар прошел уровень 1,4 вниз против евро, отражая свою силу относительно остальных мировых валют.

В целом извне позитива нет. Но внутри – он, похоже, появляется. Возможно, Правительство РФ возьмется за поддержку российского фондового рынка: вчера Дмитрий Медведев и Алексей Кудрин намекнули о том, что средства Пенсионного фонда и Фонда национального благосостояния могут быть использованы для поддержки российского фондового рынка.

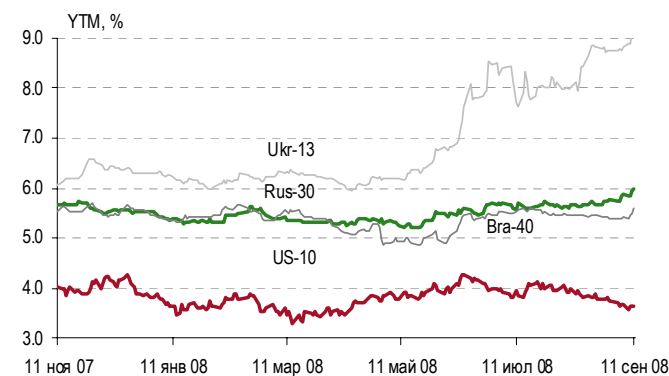
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Сегодня, не исключено, что суверенные российские евробонды и корпоративки попытаются отскочить вверх по ценам, однако вряд ли рост будет безудержным. Тем не менее, на наш взгляд, с фундаментальной точки зрения как спред Rus-30 к бенчмарку, так и евробонды высококачественных российских заемщиков, которые по доходности уже достигли 11%, весьма перепроданы.

Сегодня в 16:30 в США будут опубликованы данные по индексу цен производителей за август 2008г., который по прогнозам должен снизиться на 0,5% (без учета цен на питание и энергию – вырасти на 0,2%), и данные по розничным продажам за август 2008г., которые согласно ожиданиям, должны вырасти на 0,3% и снизиться на 0,2% без учета продаж автомобилей. Также будет опубликовано значение индекса доверия Мичиганского университета (18:00) и данные по промышленному производству в Европе (13:00).

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Банк Союз 9.375% 2/2010	12.16%	99.09	1.18
Лукойл 6.656% 6/2022	8.81%	83.60	0.85
Еврохим 7.875% 3/2012	8.91%	96.76	0.53
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	16.64%	86.47	0.50
НМТП 7% 5/2012	9.06%	93.61	0.44
Газпромбанк 7.97% 6/2011	5.29%	106.77	0.35
НОМОС 8.1875% 2/2010	10.23%	97.64	0.18
Промстройбанк 6.2% 9/2015	9.25%	95.29	0.17
РСХБ 7.175% 5/2013	8.27%	96.50	0.16
Альфа Банк 8.625% 12/2015	11.33%	94.97	0.14
Аутсайдеры			
Евраз 8.25% 11/2015	10.28%	91.42	-0.98
ТНК-ВР 6.625% 3/2017	10.03%	81.05	-1.05
Россия 12.75% 6/2028	6.25%	173.01	-1.06
ТНК-ВР 7.5% 7/2016	9.91%	87.35	-1.26
Евраз 9.5% 4/2018	10.59%	94.72	-1.34
РСХБ 6.299% 5/2017	8.75%	85.59	-1.37
МДМ 9.75% 7/2011	10.81%	97.19	-1.53
ТНК-ВР 7.875% 3/2018	9.96%	87.71	-1.57
ХКФ Банк 9.5% 4/2010	10.75%	97.67	-1.69
Лукойл 6.356% 6/2017	8.54%	87.79	-1.94

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение спредов
EMBI+	436.1	-0.52	335	5
Russia EMBI+	483.9	-0.65	237	7
Argentina EMBI+	86.0	-2.01	754	12
Brazil EMBI+	655.2	-0.43	272	4
Colombia EMBI+	329.8	-0.42	250	0
Ecuador EMBI+	764.0	-1.71	831	25
Mexico EMBI+	384.4	-0.12	204	1
Peru EMBI+	620.8	-0.62	237	6
Turkey EMBI+	287.2	-0.43	335	6
S.Africa EMBI+	153.5	-0.31	279	5
Venezuela EMBI+	522.4	-1.61	724	22

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Падение рублевых облигаций в четверг продолжилось, при этом дешевет не только «длинные» выпуски, но и «короткие». Исключений немного. Это гособлигации, выросшие на 5-11б.п. в рамках закрытия коротких позиций из-за несостоявшегося аукциона (такой рост, правда, отражает не высокий спрос, сколько широкие спреды между котировками на покупку и продажу), а также некоторые выпуски первого эшелона (АИЖК 6об, ГАЗПРОМ А4, Лукойл2обл) – они подросли на 35 б.п.

На поручение Президента РФ Дмитрия Медведева Правительству и Центральному банку предпринять все необходимые меры для притока на финансовый рынок необходимых средств видимой реакция пока не последовало. Тем менее, сам факт пристального внимания за происходящим со стороны властей, а в перспективе – возможность прямой поддержки фондового и долгового рынков должны если не остановить падение, то, по крайней мере, скорректировать темпы снижения цен. Что касается предстоящих сегодня торгов, то риск сохранения негативной тенденции и сегодня является довольно высоким. В пользу этого свидетельствует низкая рублевая ликвидность, которая стала перманентным фактором, ослабление рубля, влияющее на привлекательность внутренних долговых обязательств, а также падение акций, являющееся отражением неблагоприятной конъюнктуры внешних рынков и продолжающегося оттока капитала из России.

Вряд ли принципиально изменит ситуацию и планируемое Министерством финансов РФ размещение 350 млрд. рублей бюджетных средств на депозитах в банках. Все большая их часть идет на рефинансирование предыдущих займов, а в связи с предстоящими налогами потребность в дополнительных вливаниях будет только возрастать. Отсюда – опасность дальнейшего сокращения рыночного спроса на внутренние долговые обязательства и риск еще большего повышения ставок межбанковских кредитов.

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			
РусТекс 2	- / 14.97%	99.23	673
МОРЕ-П 01	18.76% / -	98.00	445
МособгазФ2	- / 17.19%	84.04	283
АИЖК 6об	- / 11.58%	86.39	239
ВлгТлкВТ-3	- / 9.58%	99.02	232
СудострБ-2	13.59% / -	99.15	215
Черкизово1	9.85% / -	99.45	201
Желдорип-2	14.49% / -	99.67	199
Лукойл2обл	- / 8.30%	99.00	194
ОГО-агро-2	- / 18.73%	97.88	188
Аутсайдеры			
ОГК-6 01об	7.86% / -	90.19	-248
ИнкомЛада2	13.73% / -	97.02	-271
Аркада-04	18.17% / -	97.00	-278
ДальСвз2об	9.37% / -	96.54	-288
ПромТр02об	11.18% / -	96.00	-291
Альянс-01	9.34% / -	95.02	-298
РосТ-Лайн1	14.16% / -	96.67	-318
РосселхБ 3	7.87% / -	94.17	-383
АИЖК 5об	- / 10.70%	90.50	-450
СудострБ-1	11.66% / 10.67%	90.00	-560

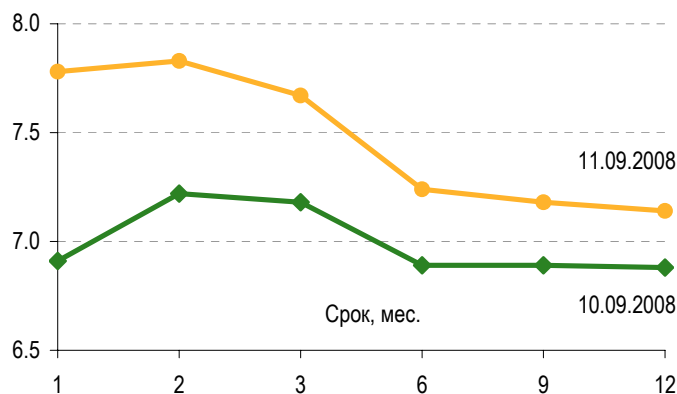
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

В четверг курс рубля к доллару снизился еще на 18,25 коп., причем большая часть этого падения – реакция на ослабление европейской валюты на мировом рынке. Прогнозируемое замедление экономики еврозоны, перспектива снижения учетной ставки ЕЦБ, которое ожидается в начале следующего года, закрытие позиций в иностранных активах и перевод средств в доллары в связи с угрозой замедления мировой экономики, наконец, падение цен на нефть и возросшее неприятие риска – все это оказывает существенное давление на евро. Пробив отметку \$1,40, евро может достигнуть следующего уровня поддержки \$1,385 уже в ближайшие дни.

Удержать курс рубля к доллару от дальнейшего снижения могут, пожалуй, лишь интервенции ЦБ. По крайней мере, ни продолжающееся падение акций, ни отток капитала, не предполагают улучшения ситуации на внутреннем валютном рынке. Интервенции, правда, также не панацея, учитывая ограниченность этой меры в условиях низкой рублевой ликвидности. Однако если спекулятивное давление на рубль удастся сбить, то в среднесрочной перспективе интервенции могут сыграть важную роль с точки зрения улучшения ситуации на денежном и валютном рынке.

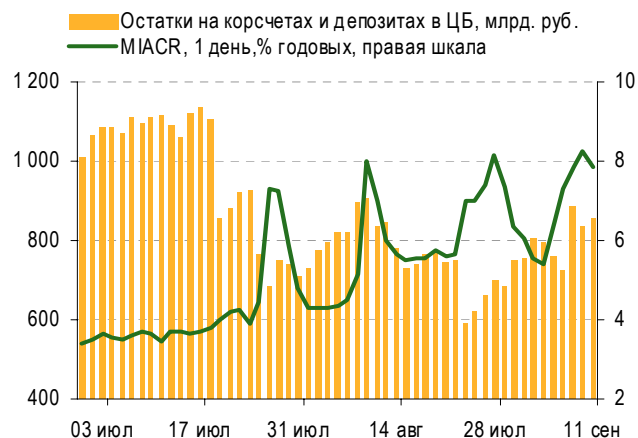
Изменение кривой МБК, % за день



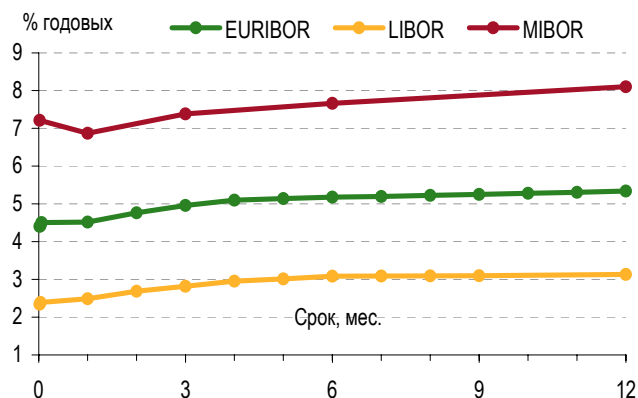
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

Аптечная сеть 36,6

Накануне аптечная сеть опубликовала финансовые результаты за 1-е полугодие 2008 года. По сравнению с I полугодием 2007 г., консолидированные продажи Аптечной сети 36,6 выросли на 43% и достигли \$558,8 млн. Продажи в розничном подразделении выросли на 48% и достигли \$448,2 млн., продажи производственного подразделения ОАО «Верофарм» достигли \$86,5 млн. (годовой рост 45%). Чистый убыток Аптечной сети 36,6 сократился в 2 раза по итогам I полугодия 2008 г. благодаря продаже ЕМЦ.

Результаты Аптечной сети 36,6 за I полугодие 2008 г. по МСФО, \$ млн.

	I пол. 2008	I пол. 2007	Изменение
Выручка	558,8	390,5	+ 43%
Валовая рентабельность	32,6%	33,5%	- 1 п.п.
ЕБИТДА	9,7	15	- 35%
ЕБИТДА рентабельность	1,7%	3,8%	- 2 п.п.
Долг	242	287	- 16%
Долг / ЕБИТДА	12,5x	9,5x	

Источник: Компания

Комментарий: Результаты Аптечной сети 36,6 оказались несколько ниже ожиданий рынка в части чистой прибыли, так как ожидалось, что компания покажет незначительную прибыльность за указанный период в отличие от объявленного убытка в \$8,1 млн. Тем не менее, стоит принять во внимание тот факт, что Аптеки сейчас находятся в процессе реструктуризации, улучшения финансового состояния, и по итогам полугодия результаты вряд ли будут заметны.

За счет роста операционных издержек мы увидели значительное снижение показателя ЕБИТДА розничного сегмента, которое, тем не менее, было реабилитировано высоким значением аналогичного показателя у Верофарма. Но, к сожалению, даже рост чистой прибыли производственного направления на 76% не смог уберечь компанию от убытков, которые оказались, правда, в 2 раза меньше аналогичного показателя прошлого года и составили \$8,1 млн.

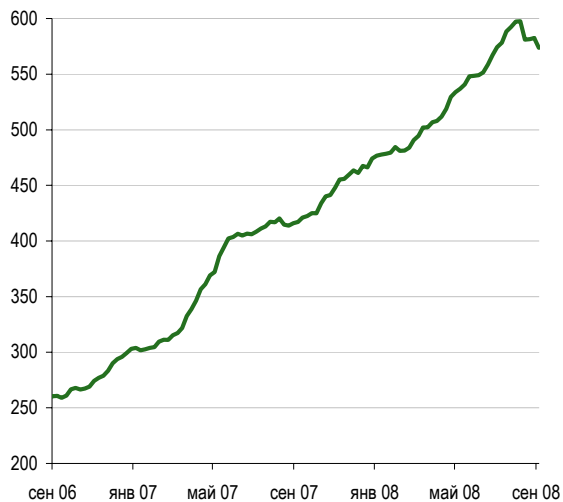
Стоит также отметить, что в I полугодии 2008 г. розничное направление закрыло 71 аптеку, открыв всего 38 точек: чистое сокращение аптек составило 33 учреждения, что также подтверждает активную реализацию планов по увеличению рентабельности существующих аптек и закрытию убыточных точек.

Сокращение инвестиционной активности компании сказывается на размере долга, который постепенно уменьшается. Краткосрочный долг на конец июня составлял всего \$34 млн., причем из них только \$20 млн. предстоит погасить в текущем году. Поэтому на ближайшее время, 36,6 вряд ли испытает сложности с обслуживанием долгов. В начале июля компания исполнила оферту по своему трехмиллиардному рублевому займу, погасив 93% выпуска. В тоже время компании пока не удается повысить рентабельность своего бизнеса, что негативно сказывается на долговой нагрузке сети, пока коэффициент долг / ЕБИТДА остается выше 10x (при переводе в годовые значения). В планах компании фигурирует выпуск конвертируемых и биржевых облигаций.

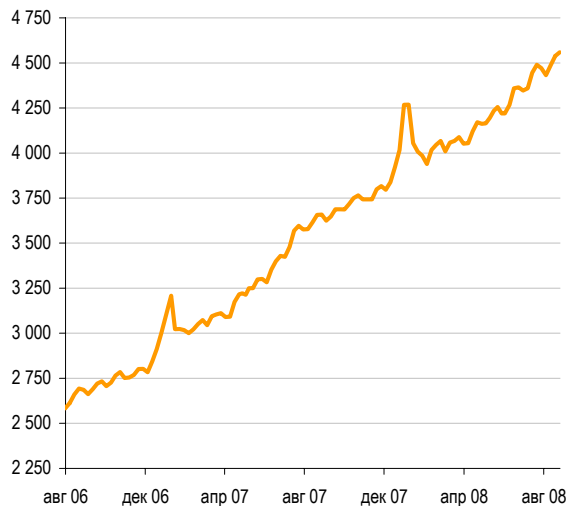
Пока мы не увидели существенного улучшения кредитного профиля аптечной сети 36,6, однако результаты III квартала и годовые данные, могут изменить этот взгляд.

Soup du Jour: Пятница – Российская экономика

Золотовалютные резервы, \$ млрд.

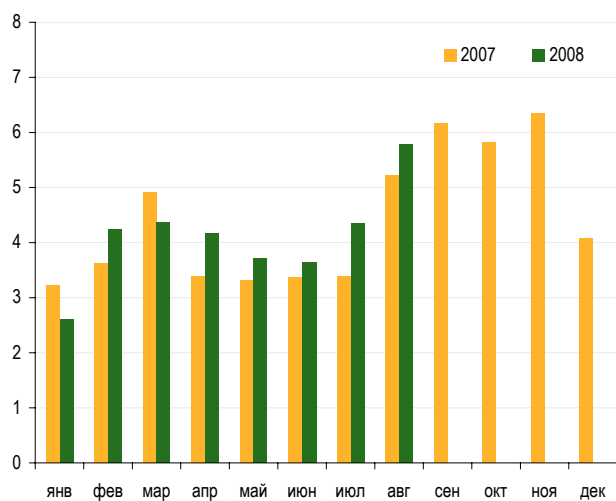


Денежная база, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ

Средний размер ставок МІАСР, % годовых

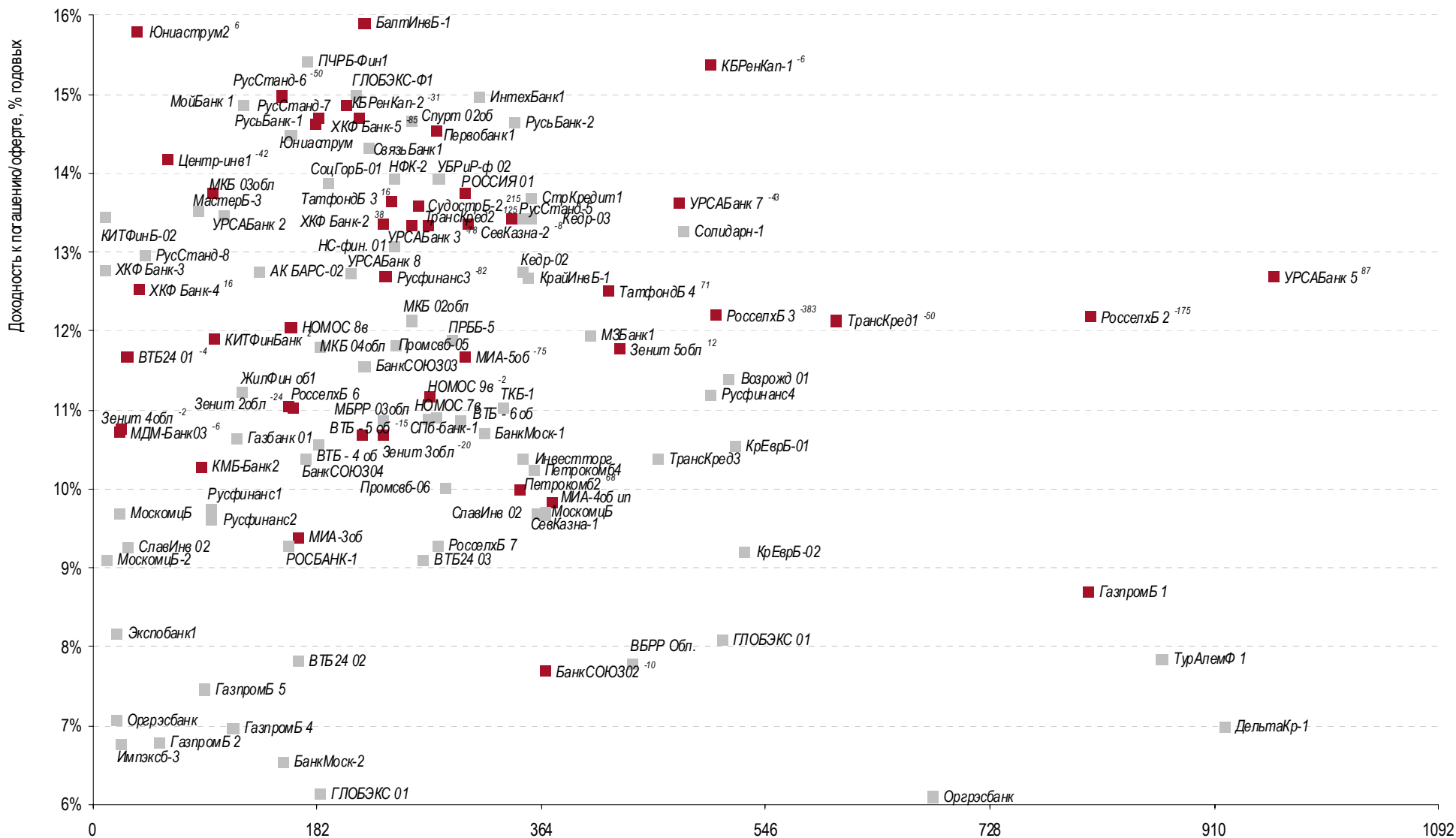


Средняя величина средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.



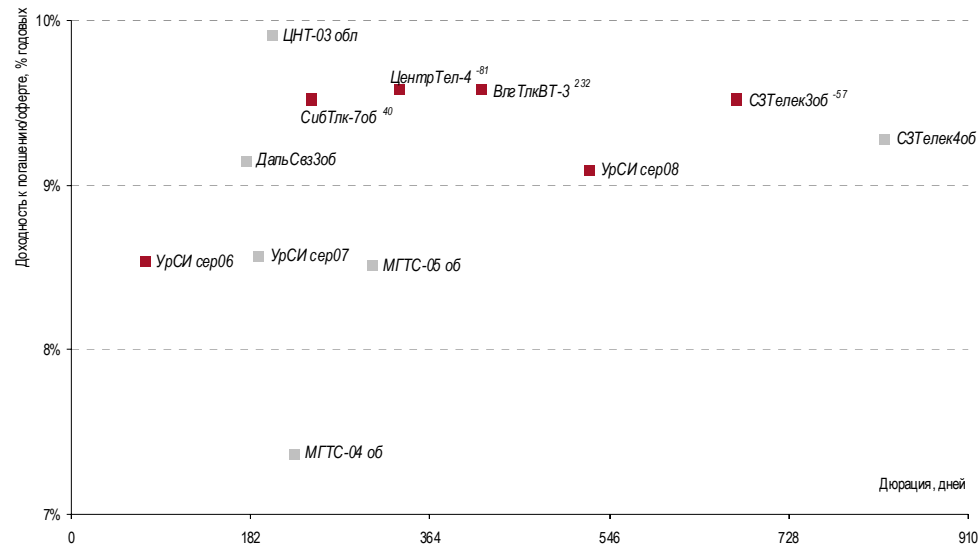
Карты процентных ставок по секторам

Банки

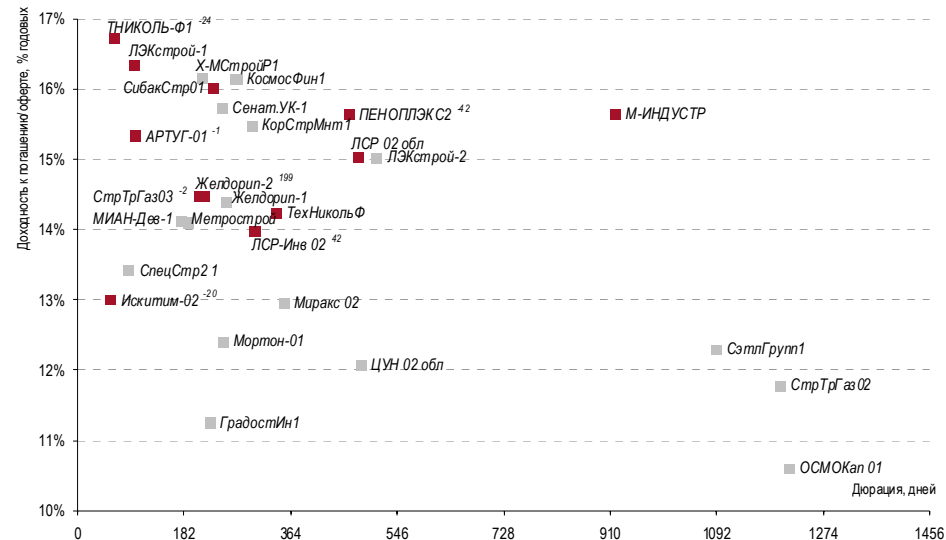


Карты процентных ставок по секторам

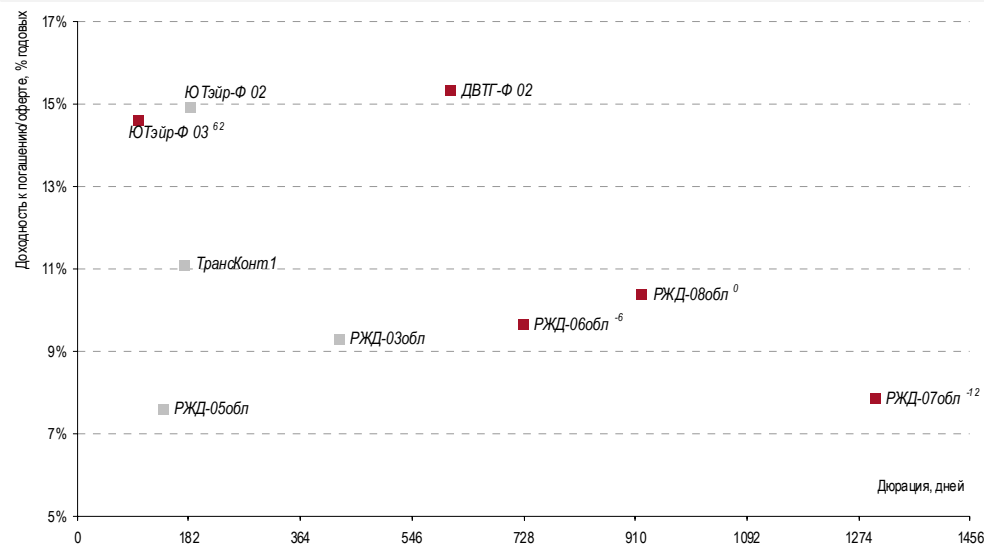
Связь и телекомы



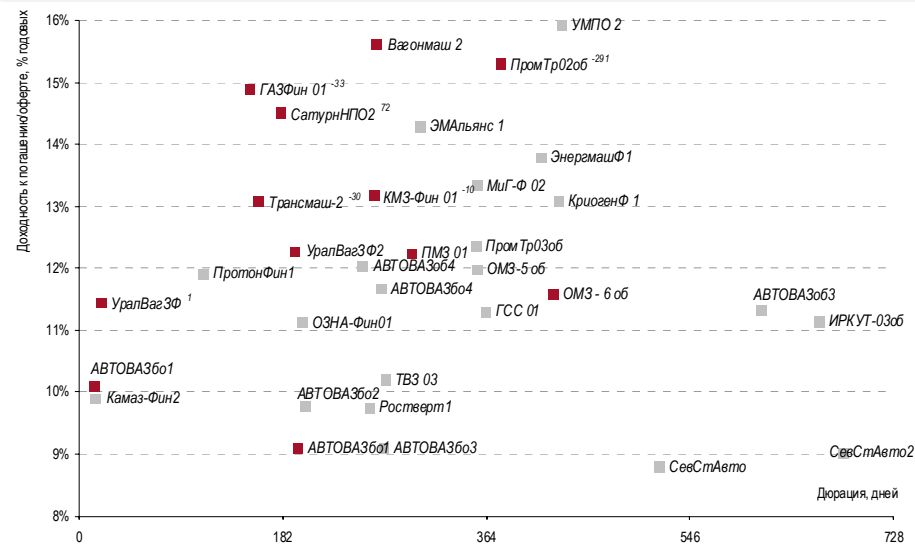
Строительство и девелопмент



Транспорт

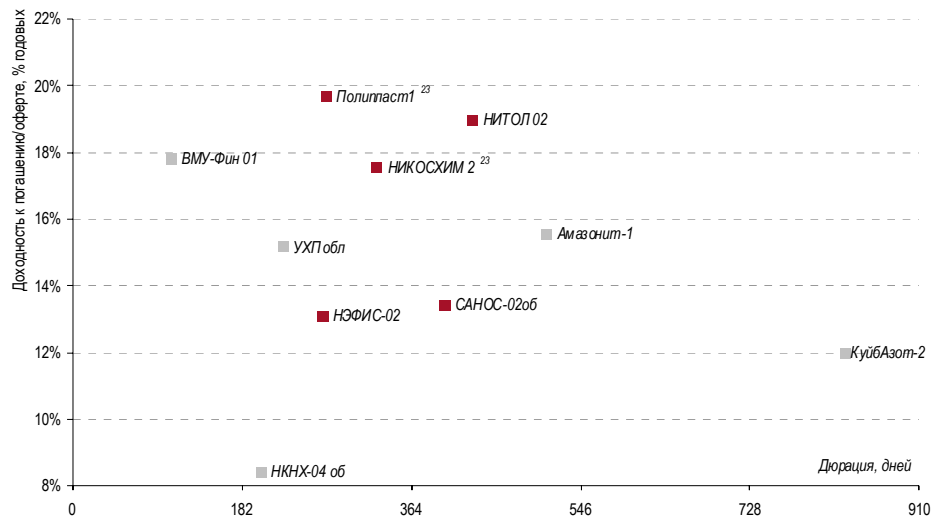


Машиностроение

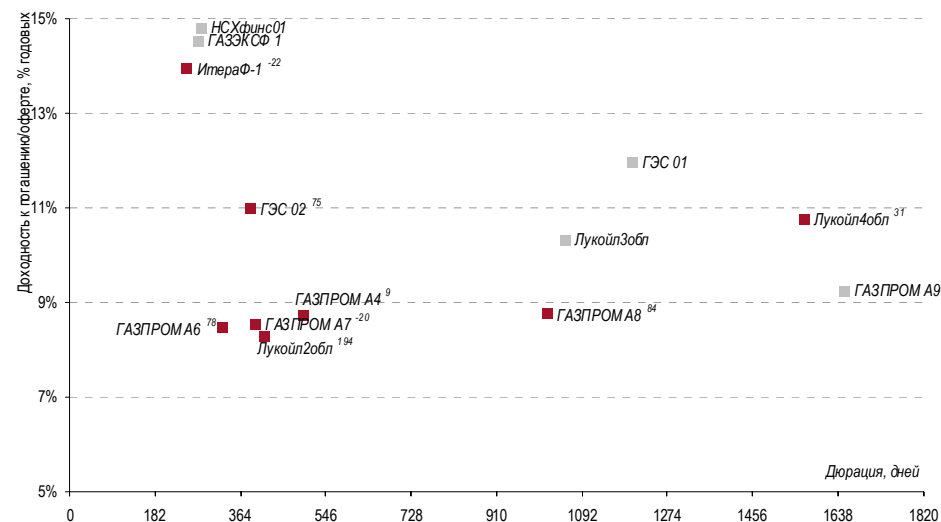


Карты процентных ставок по секторам

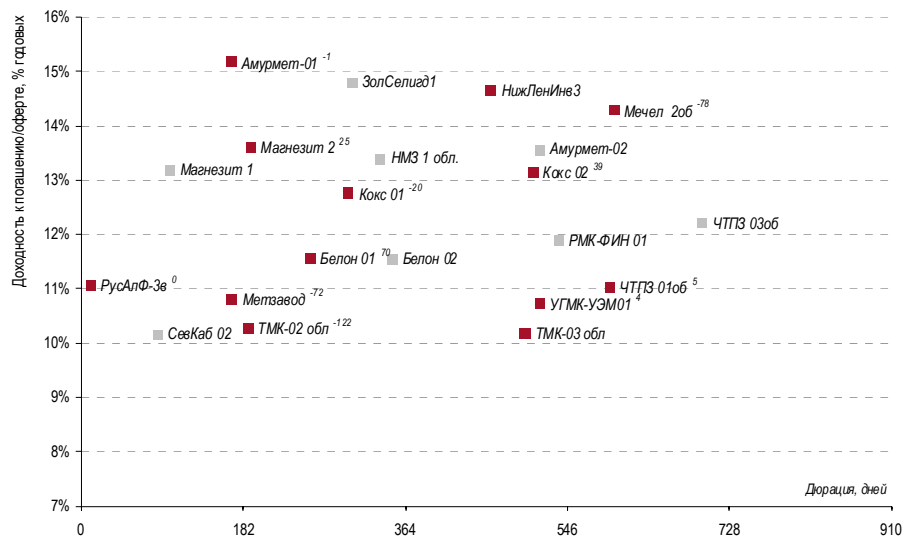
Химия и нефтехимия



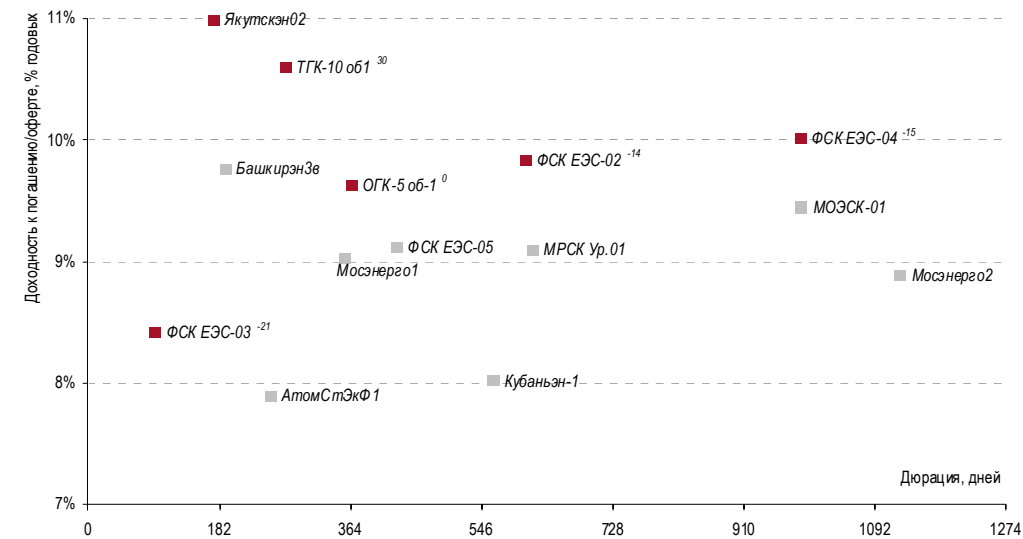
Нефть и газ



Металлургия

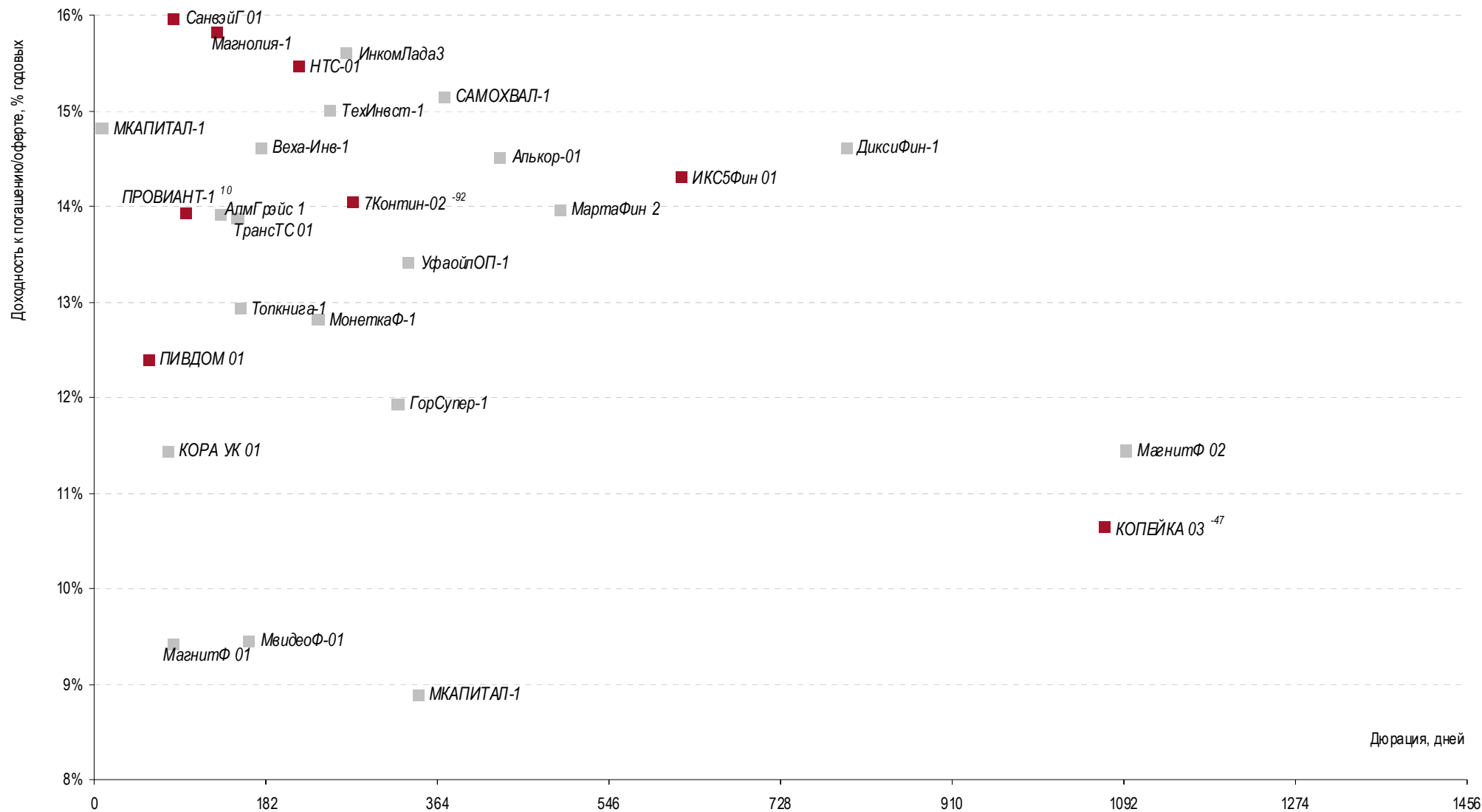


Электрэнергетика



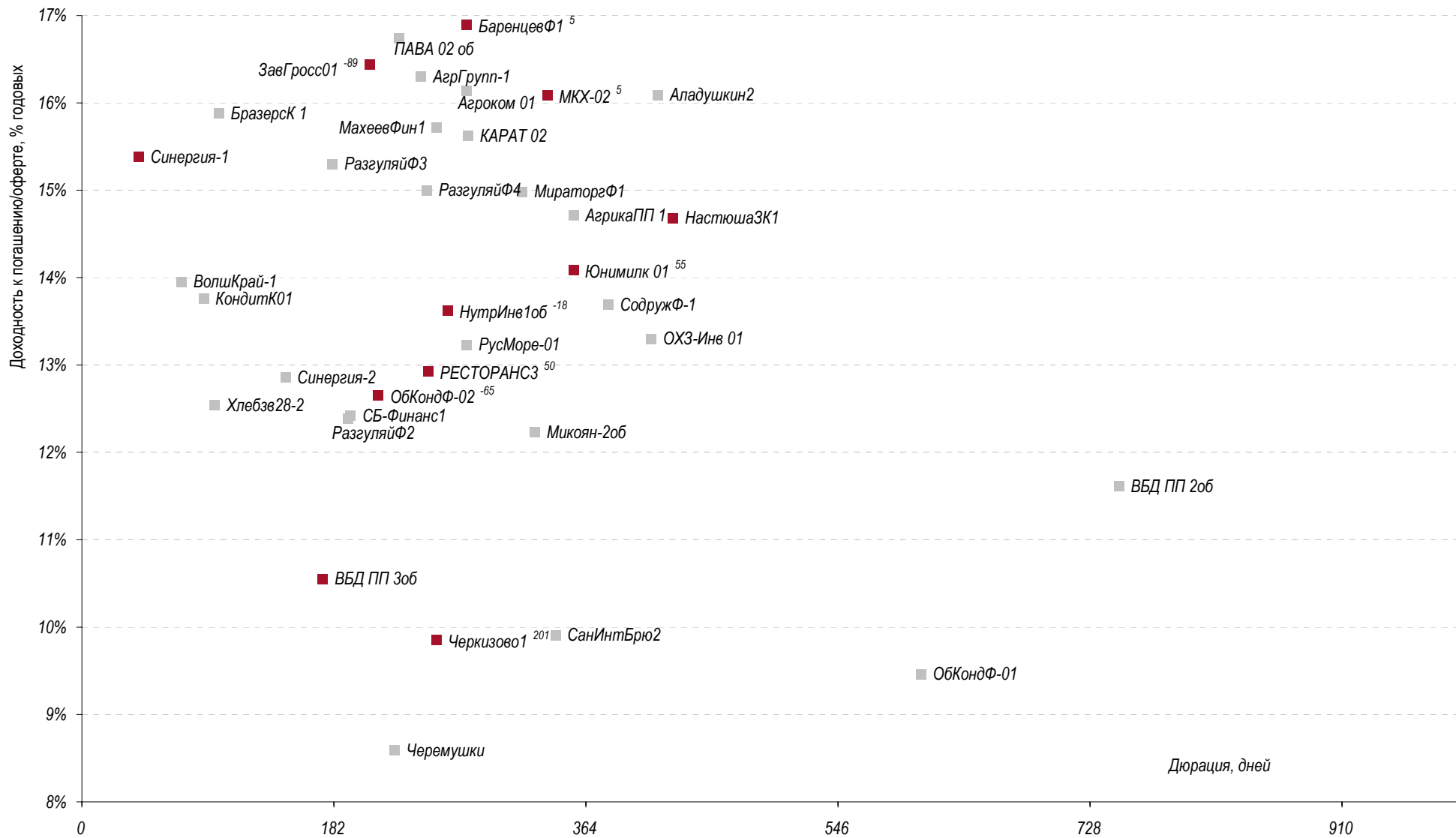
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



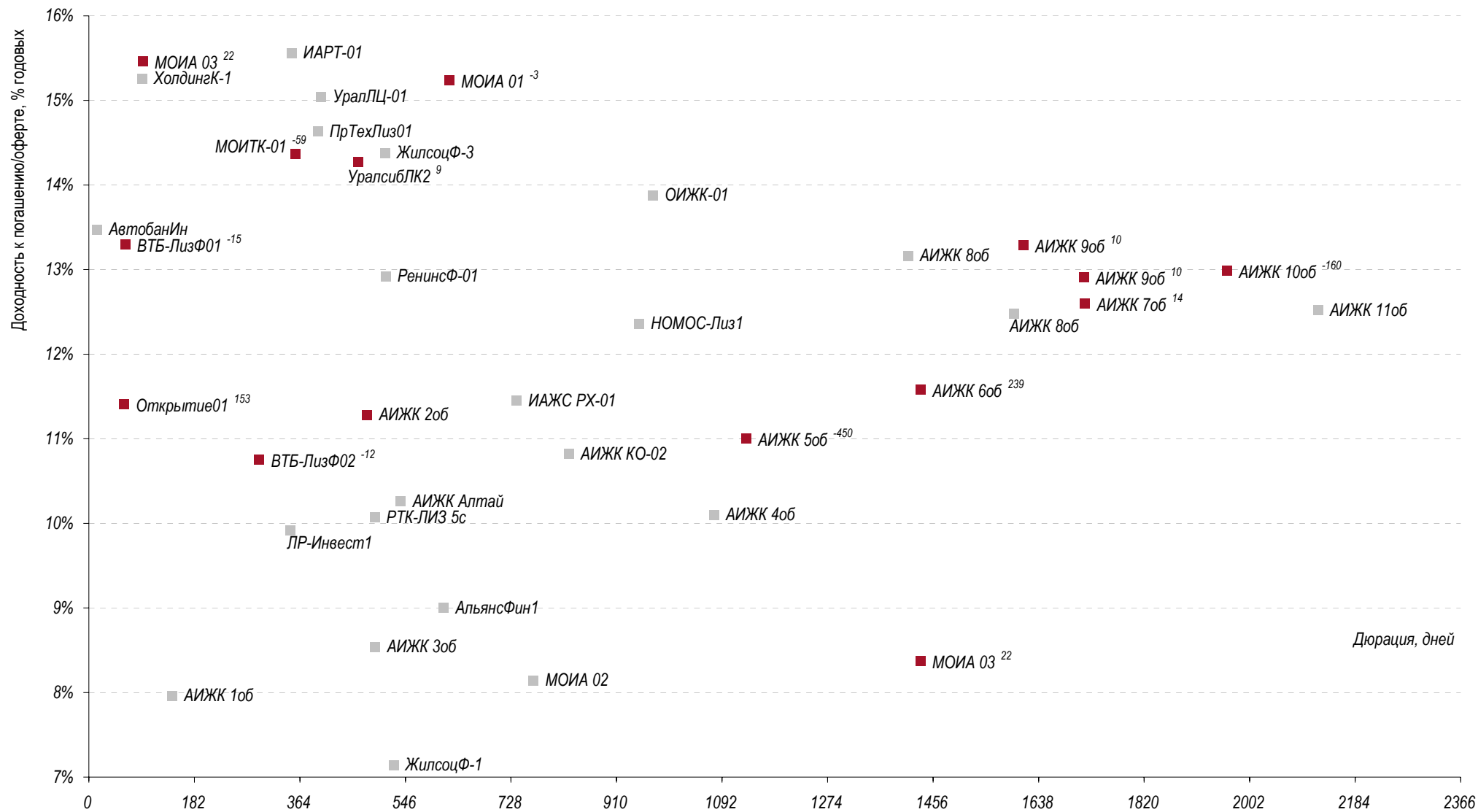
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

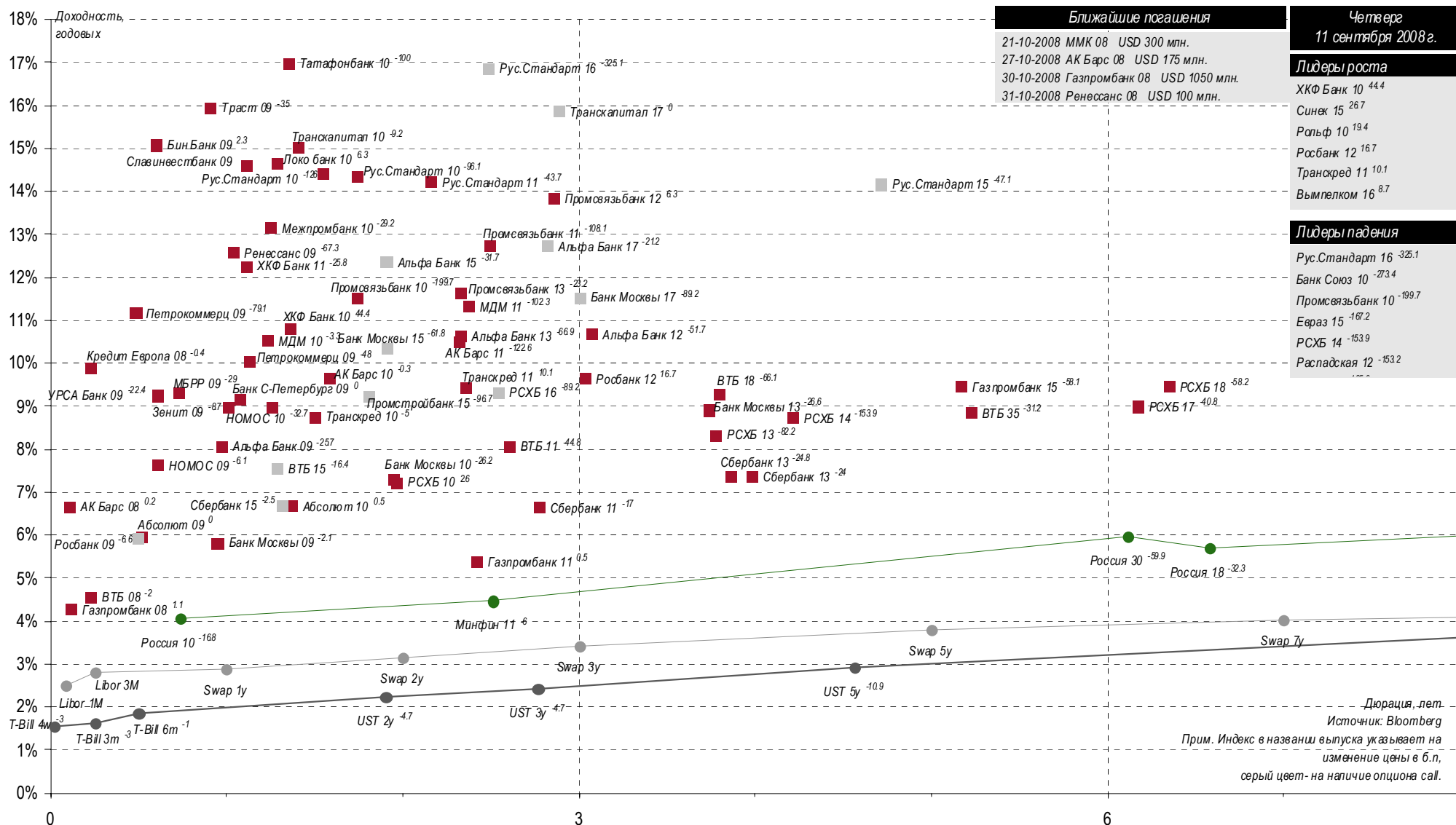


Карты процентных ставок по секторам

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
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-8о6	- / 5	2 000	3 200	9.99%	-
14.08.2008	ВестерФ 01	1.5 / 3	1 500	-	15.83%	-

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	4 11	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.	
12.09.2008	ГЛОБЭКС 01	10.00%	100.3
	ДГК-01	10.50%	261.8
	ИнкомЛада3	11.00%	54.8
	СибкадеМ2	10.00%	37.4
	УРСАБанк 2	7.60%	28.4
15.09.2008	АИЖК 11 о6	8.20%	0.2
	АИЖК 8о6	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 04о6л	11.50%	114.7
	Мо сэнерго1	7.54%	188.0
	ТГК-1 01	7.75%	154.6

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.
12.09.2008	Запсибкомбанк, 1	1 / 3	1 500
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.