

Обзор рынка

Еврооблигации

Состоялся очередной аукцион по продаже Treasuries; спрос на безрисковые активы остается высоким. Рынок российских евробондов малоактивен, но в преддверии длинных праздников среди качественных валютных займов с невысокой дюрацией появился спрос.

Рублевые облигации

На фоне отсутствия проблем на денежном рынке, а также из-за более спокойного отношения инвесторов к риску, интерес к рублевым облигациям, преимущественно второго эшелона, заметно вырос. До конца года мы не ожидаем снижения цен.

Валютный рынок

Благодаря укреплению евро на мировом рынке курс рубля к доллару смог избежать падения, хотя в начале сессии он резко снизился в связи с решением Банка России расширить границы колебаний стоимости бивалютной корзины. Поскольку сегодня ее стоимость, скорее всего, не изменится, у рубля высокие шансы вновь укрепиться относительно доллара.

Новости эмитентов

- ДИКСИ вчера объявила финансовые результаты за 9 мес. 2008 г. по МСФО: данные оказались выше ожиданий

Далее в выпуске

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

Будь в курсе

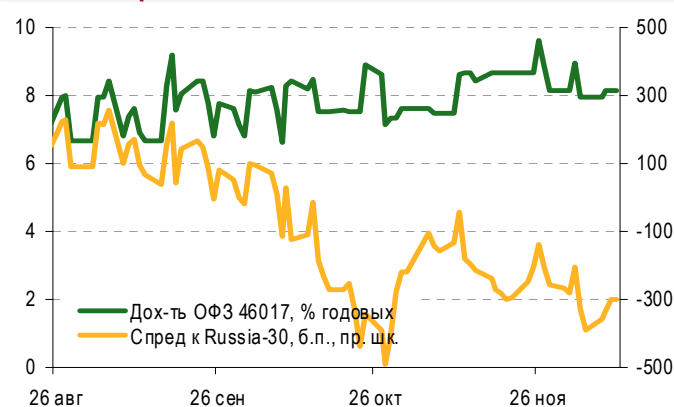
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▲ 27,9310	0,0639
Курс евро ЦБ, руб.	▲ 36,6678	0,4963
EUR/USD	▲ 1,3242	0,0280
MIACR на 1 день, %	▲ 8,96	1,160
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▼ 965,8	-9,00
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▲ 8,68	0,012
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 20,31	0,240
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-466,80	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	317,01	
Средневз. ставка РЕПО, %	9,24	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▼ 0,781	-7,2
UST-10, доходность, %	▼ 2,604	-8,0
Bund-2, доходность, %	▼ 2,208	-6,6
Bund-10, доходность, %	▲ 3,215	0,7
LIBOR 3m, %	▼ 1,996	-10,25
Russia-30, % от номинала	▲ 81,8	7,7
Brazil-40, % от номинала	▲ 120,6	34,9
Turkey-30, % от номинала	▼ 135,9	-14,1
Venezuela-27, % от номинала	▲ 60,1	26,6
Спред EMBIG, б.п.	▼ 761	-3

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

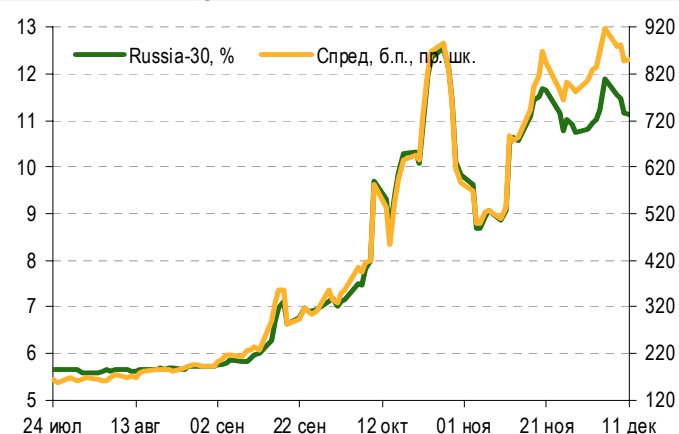
Календарь событий

Дата	Время	Страна	Событие	Период	Прогноз
12 дек	16:30	США	Advance Retail Sales	ноя.	-2%
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy MoM	ноя.	0.1%
	16:30	США	PPI Ex Food & Energy YoY	ноя.	4.2%
	16:30	США	Producer Price Index YoY	ноя.	0.2%
	16:30	США	Producer Price Index MoM	ноя.	-2%
	16:30	США	Retail Sales Less Autos	ноя.	-1.8%
	18:00	США	Business Inventories MoM	окт.	-0.2%
	18:00	США	University of Michigan Confidence	янв.	54.5
15 дек	16:30	США	Empire Manufacturing	дек.	-27
	17:00	США	Net Long-term TIC Flows	окт.	40 млрд. \$
	17:15	США	Capacity Utilization	ноя.	75.7%
	17:15	США	Industrial Production	ноя.	-0.8%
	21:00	США	NAHB Housing Market Index	дек.	9
16 дек	16:30	США	Building Permits	ноя.	700 тыс.
	16:30	США	Consumer Price Index MoM	ноя.	-1.3%
	16:30	США	Consumer Price Index YoY	ноя.	1.5%
	16:30	США	CPI Ex Food & Energy MoM	ноя.	0.1%
	16:30	США	CPI Ex Food & Energy YoY	ноя.	2.1%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Покупки на выходные

Вчера Казначейство США предложило рынку 10-ти летние бонды объемом 16 млрд. долл. Учитывая то, что ситуация с оценкой темпов роста мировой экономики и глубины воцарившегося кризиса не поменялась, спрос на новый заем Казначейства США остался на высоком уровне. Bid to Cover составил 2,45x. Да и кривая доходности казначейских бондов США пока эту гипотезу подтверждает, продолжив снижение с начала недели. US-10 на сегодняшнее утро торгуется под доходность 2,53%.

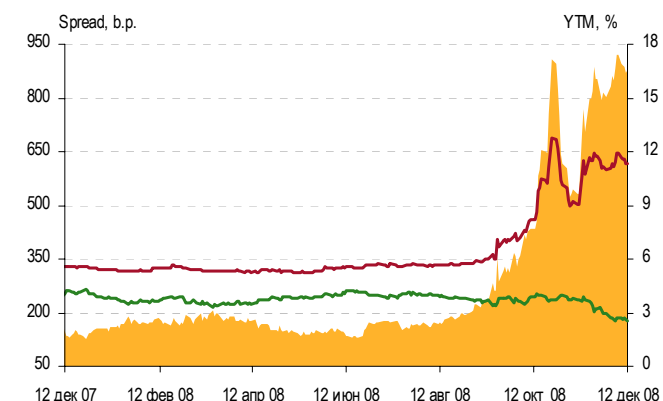
Отметим, что немногим более 10% размещенных бондов пришлось на иностранные Центробанки, все остальное осело на руках первичных дилеров. Такой факт, несмотря на значимость безрисковых активов, ставит под сомнение справедливость ставок доходности. Видимо, 2,5% по 10-летним бондам это мало.

Рынок российских валютных бондов, похоже, заранее собрался на длительные новогодние праздники. Котировки даже самых ликвидных выпусков сохраняют занятые еще несколько недель назад уровни. В частности российская тридцатка на «бидах» не опускается ниже 80% от номинала, даже, несмотря на недавнее снижение суверенного рейтинга.

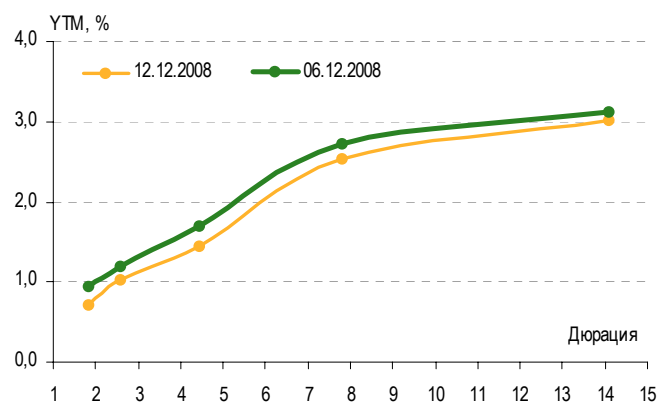
Однако отметим, что уже не первый день формируется более крепкая база на «бидах» на рынке. Вчера в корпоративном краткосрочном-среднесрочном сегменте были несколько очагов активности, правда большинство из них не привели к сделкам, тем не менее, мы предположили, что часть инвесторов все же может предпочесть пересидеть новогодние каникулы в качественных валютных бондах, ожидая сохранения тенденции девальвации рубля.

Агрессивно настроенных покупателей по-прежнему на рынке нет. Да и вряд ли они появятся, ведь мало кто ждет ценового роста в ближайшее время. Негативом, на наш взгляд, для рынка сейчас являются ожидания пересмотра прогнозов и рейтингов российских квазигосударственных компаний, госбанков и прочих организаций, чьи рейтинги были максимально близки к суверенным.

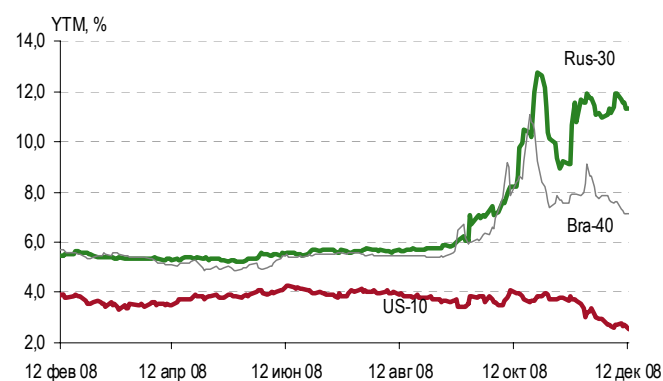
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Такая тенденция может утвердить сложившиеся весьма низкие ценовые уровни по российским активам, как справедливые, и, видимо, будет препятствовать в ближайшее время восстановлению рынка российских валютных облигаций, в особенности корпоративному сегменту, который и без того не был интересен инвесторам.

На наш взгляд, стоит обратить внимание лишь на выпуски, эмитенты которых могут иметь государственную поддержку (возможность рефинансирования) или обеспечение, а также обладают высоким кредитным качеством при одновременном коротком сроке до погашения (до года). К примеру, ТМК_09 стоит под доходность 60% годовых, и мы полагаем, что Эмитент сможет обслуживать долг. Кроме того, можно обратить внимание на выпуск ВТБ_16 в евро, с доходностью выше 20% годовых при дюрации около 1,5 лет. Вкупе с возможной девальвацией рубля (сейчас многие на это настроены), инвестирование в валютные бонды более предпочтительно, нежели в рублевые.

Ситуация же в мировом экономическом пространстве в целом особых улучшений не демонстрирует. Статистика продолжает публиковаться в негативном ключе, да и финансовые результаты крупнейших компаний не радуют. Все это вчера сдобрилось провалом законопроекта в Сенате о помощи автопрому США.

Сегодня в 13.00 будут опубликованы данные о промышленном производстве в Еврозоне в октябре, в 16.30 министерство труда США объявит данные о динамике цен производителей в ноябре, а также выйдут данные об объеме розничных продаж в США в ноябре. В 18.00 - предварительное значение индекса доверия потребителей к экономике США за декабрь, а также данные о запасах товаров на складах США в октябре.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
Газпромбанк 7.97% 6/2011	21,37%	74,97	4,97
Петрокоммерц 8% 3/2009	17,11%	97,53	3,98
Газпром 7.343% 4/2013	12,49%	82,65	3,88
Распадская 7.5% 5/2012	31,89%	51,05	3,62
Транснефть 5.67% 3/2014	16,39%	61,69	3,34
Газпром 5.136 5.136% 3/2017 €	14,98%	54,71	3,29
Лукойл 6.356% 6/2017	13,53%	63,50	3,26
Петрокоммерц 8.75% 12/2009	22,76%	88,02	3,02
Газпром 5.03% 2/2014 €	15,51%	64,08	2,94
Газпром 6.58% 10/2013	14,42%	72,00	2,75
Аутсайдеры			
Банк Москвы 7.375% 11/2010	17,38%	83,73	-0,18
Банк Москвы 7.335% 5/2013	20,79%	61,93	-0,22
НМТП 7% 5/2012	28,58%	54,67	-0,46
Газпром 6.212% 11/2016	13,66%	63,77	-0,57
Сбербанк 6.23% 2/2015	50,58%	64,36	-0,64
Москва 5.064% 10/2016 €	15,93%	53,01	-0,64
Газпром 5.625% 7/2013	19,08%	83,50	-1,38
МДМ 7.765% 1/2010	26,26%	83,08	-3,46
ВТБ 6.315% 2/2015	50,40%	65,00	-4,90
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	84,35%	22,50	-5,02

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение средов
EMBI+	369,9	0,36	729	-4
Russia EMBI+	375,7	0,27	804	-4
Argentina EMBI+	42,5	-0,22	1836	3
Brazil EMBI+	617,9	0,22	489	0
Colombia EMBI+	299,3	0,67	539	-7
Ecuador EMBI+	297,0	0,80	3496	-15
Mexico EMBI+	366,4	0,35	407	-3
Peru EMBI+	552,4	0,19	516	1
Turkey EMBI+	254,4	0,02	621	3
S.Africa EMBI+	136,2	1,08	640	-17
Venezuela EMBI+	350,1	-0,76	1709	23

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

В перечне мер господдержки финансового рынка вчера появилось еще одна. Агентство страхования вкладов РФ объявило о том, что размещает часть из 200 млрд. руб. в облигации и на депозиты банков.

В среднесрочной перспективе эта мера не будет лишней, учитывая риски падения цен в связи с пересмотром кредитных рейтингов, девальвацией рубля, кризисом в мировой экономике, который оказывает все больше влияние на реальный сектор, а также ужесточением денежно-кредитной политики Банком России, с целью избежать более резкого падения рубля в дальнейшем и ослабить инфляционные опасения.

Что касается краткосрочной перспективы, то у рублевых облигаций и без мер господдержки довольно высокие шансы остаться вблизи сложившихся уровней. Учитывая, комфортную ситуацию с рублевой ликвидностью и вероятное увеличение спроса на рублевые облигации с приближением праздников, цены коротких бумаг первого и второго эшелонов, скорее, даже повысятся.

Вчерашнее размещение облигаций Московской области было техническим. Его приобрел единственный покупатель, а доходность облигаций составила 18,91% годовых – на 145 б.п. ниже, чем вчера можно было купить близкий по дюрации шестой заем области.

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			
СКБ-банк 1	76,84% / ·	79,68	1327
НИКОСХИМ 2	· / 476,14%	33,30	1120
ПРОВИАНТ-1	· / ·	65,19	1019
Орхидея 01	· / 393,12%	61,99	999
ЭнергЦент1	· / ·	76,51	995
Амурмет-02	· / 82,34%	54,90	954
ТалостоФ-1	· / ·	47,50	950
Юнимилк 01	109,17% / ·	62,00	918
АИЖК 6об	· / 14,06%	80,00	800
ТрансКред3	15,87% / ·	94,91	790
Аутсайдеры			
РазгуляйФ3	25,69% / ·	79,81	-419
РБК ИС БО4	· / 81,29%	54,93	-463
КБРенКап-3	149,33% / ·	57,38	-463
Держава-Ф	781,60% / ·	65,00	-490
ЕврокомФК1	54,44% / ·	45,00	-501
РусТекс 2	88,95% / 36,87%	28,98	-701
СевКаб 04	80,26% / ·	64,46	-771
Сибирь-01	144,27% / ·	34,07	-841
СМАРТС 03	· / 45,34%	56,00	-900
Амурмет-03	44,10% / ·	70,56	-1754

Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

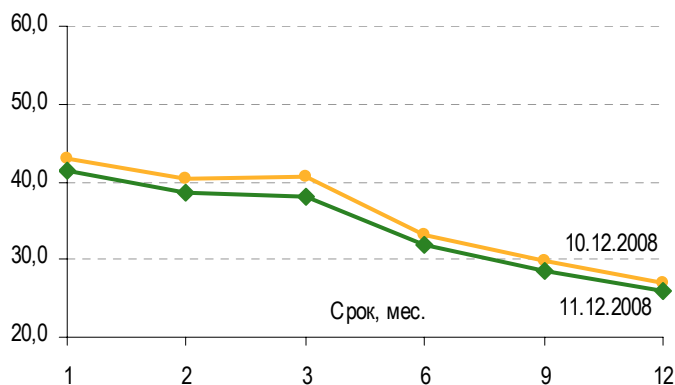
В четверг Банк России снова расширил технический диапазон изменения стоимости бивалютной корзины, в результате чего курс рубля к корзине упал на 30 копеек до нового уровня поддержки – 31,90 руб. Рубль относительно доллара, однако, не только не ослаб, а, напротив, сильно повысился. Причиной такой динамики стало резкое укрепление евро относительно американской валюты, а поскольку после провала в Сенате законопроекта о выделении \$14 млрд. в помощь автомобильной промышленности США снижение доллара может продолжиться, у рубля довольно высокие шансы продолжить рост, по крайней мере, относительно доллара.

Среди причин его возможного ослабления следует также указать угрозу интервенций, о которых накануне дал понять глава Банка Японии Масааки Сиракава. По его словам, Банк Японии внимательно следит за влиянием валютного рынка Fogex на японскую экономику, и министерство финансов не исключает возможности выйти на рынок с интервенциями, если курсовые колебания будут слишком сильными.

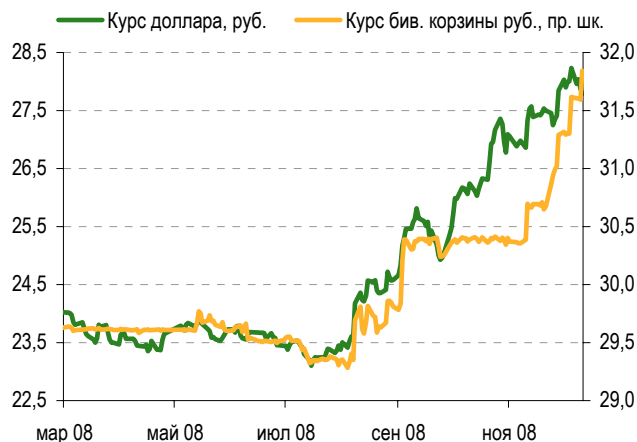
Риски ослабления доллара сопряжены и с выходящей сегодня статистикой по розничным продажам и потребительским настроениям. Судя по негативной реакции доллара на вчерашние данные по безработице, неприятие риска уже не способно нивелировать негативные фундаментальные факторы. Не в пользу доллара и предстоящее на следующей неделе заседание ФРС и ожидания резкого снижения ставки – вплоть до 25 б.п. Во-первых, это увеличит преимущество евро в ставках, а, во-вторых, может ослабить неприятие риска и повысить спрос на высокодоходные валюты.

Наконец, в конце года евро пользуется спросом, поэтому мы не исключаем его дальнейшего роста – вплоть до 1,35 дол. за евро. В краткосрочной перспективе это может стать причиной укрепления рубля относительно доллара, а в среднесрочной позволит ему избежать сильного падения относительно доллара в случае дальнейшей девальвация рубля. Учитывая ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры и продолжающееся сокращение ЗВР, такая возможность представляется довольно высокой..

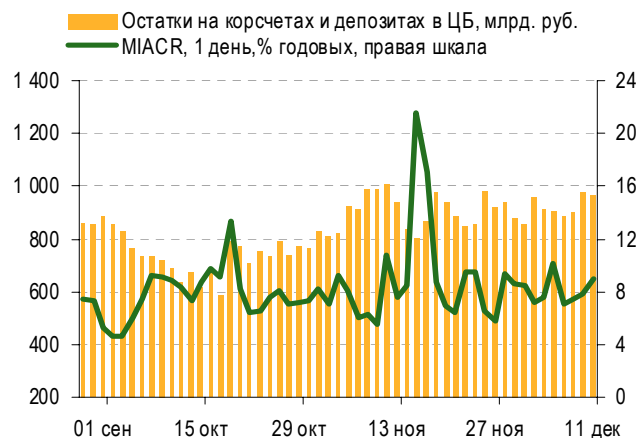
Изменение кривой МБК, % за день



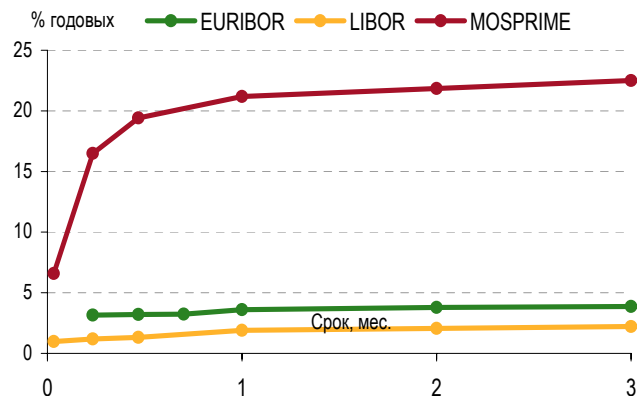
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

ДИКСИ

Чистая выручка ДИКСИ за 9 мес. 2008 г. по МСФО выросла на 45,5% и достигла \$1,4 млрд. Валовая прибыль увеличилась на 54% и достигла \$359 млн. Показатель EBITDA увеличился на 93% и достиг \$78,6 млн.

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

	9 мес. 2007	9 мес. 2008	Изменение
Выручка	989	1 439	+ 46%
Валовая прибыль	233	359	+ 54%
EBITDA	41	79	+ 93%
EBITDA рентабельность	4,1%	5,5%	+1,4 п.п.
Чистый долг	163	286	+ 75%
Чистый долг / EBITDA	3x	2,7x	

Источник: Компания

Комментарий: основными факторам роста выручки компании на 46% в течение 9 мес. текущего года стали рост продаж LFL на 17%, а также увеличение количества магазинов на 62 новые точки.

Наряду со значительным ростом оборота компания отразила улучшение эффективности деятельности, увеличив валовую рентабельность и рентабельность по EBITDA на 1,4 п.п. каждую, а также чистую рентабельность – на 0,4 п.п. Улучшение показателя валовой прибыли было обусловлено улучшениями в ценовой и ассортиментной политике, а также логистической составляющей бизнеса.

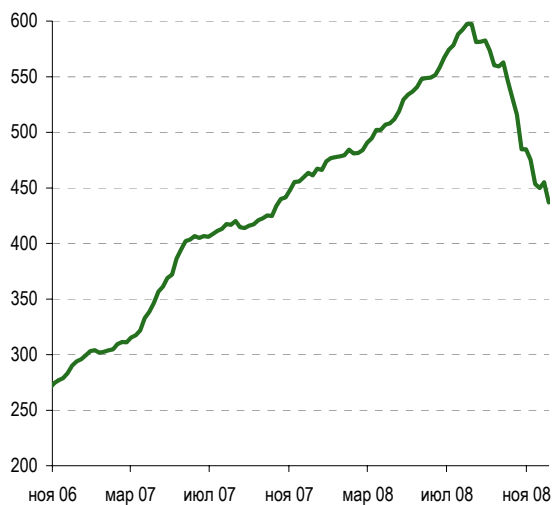
Основной причиной снижения чистой прибыли в III квартале стали отрицательные курсовые разницы, негативное влияние которых можно было заметить также в отчетности X5 Retail Group. Чистая прибыль по итогам III квартала составила -\$1,3 млн., без учета курсовых разниц - \$8,5 млн. Тем не менее, несмотря на это, чистая прибыль по итогам 9 мес. 2008 г. выросла более чем в 3 раза в долларовом выражении.

Чистый долг ДИКСИ по итогам отчетного периода вырос на 75% по сравнению с началом года, однако долговая нагрузка компании снизилась с середины года, Коэффициент чистый долг/EBITDA по итогам 9 месяцев составил 2,7x в годовом значении. Отметим также, более 80% обязательств Группы являются долгосрочными.

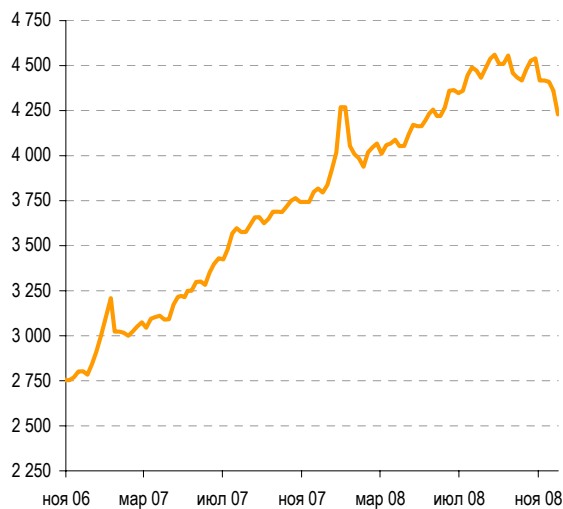
Обращающийся на рублевом рынке 3-миллиардный заем с погашением в 2011 г. сейчас торгуется с доходностью около 50%. На наш взгляд, опубликованные данные о финансовых достижениях окажут нейтральное влияние на потенциал роста котировок бумаги. Улучшение рентабельности, рост среднего чека компании при пока слабых темпах открытия новых торговых точек и ожиданиях роста долгового бремени, скорее всего, не вызовет сокращение спреда между выпуском Дикси и выпусками лидеров рынка ИКС5 и Магнита

Soup du Jour: Пятница – Российская экономика

Золотовалютные резервы, \$ млрд.

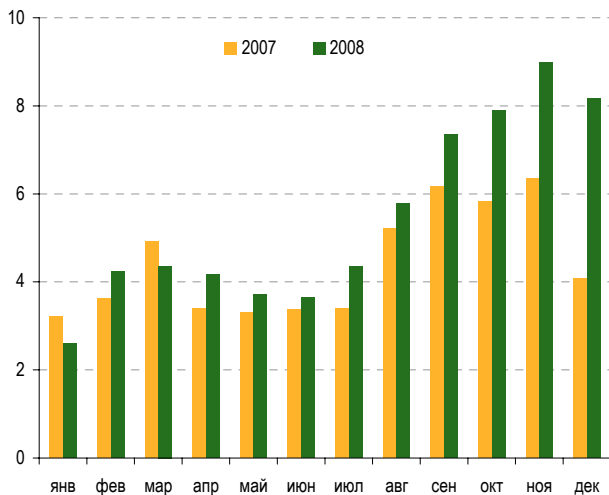


Денежная база, млрд. руб.

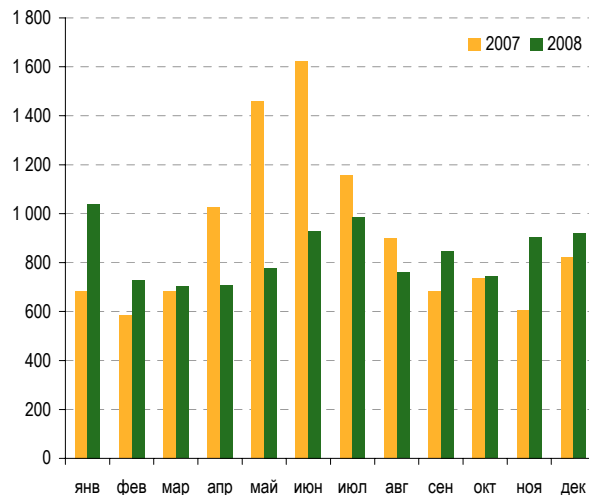


Источник: ЦБ РФ

Средний размер ставок МІАСR, % годовых

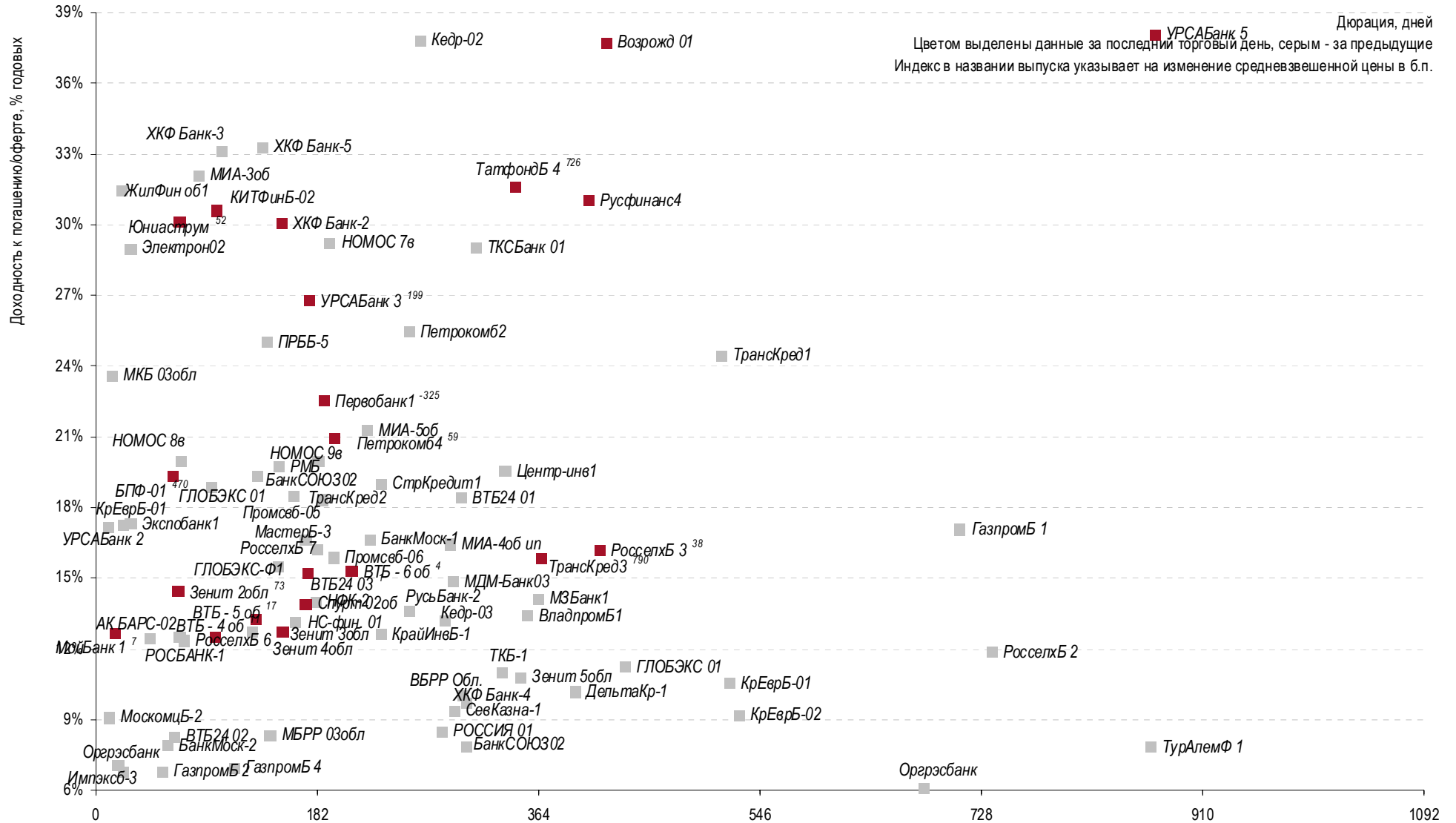


Средняя величина средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ, млрд. руб.



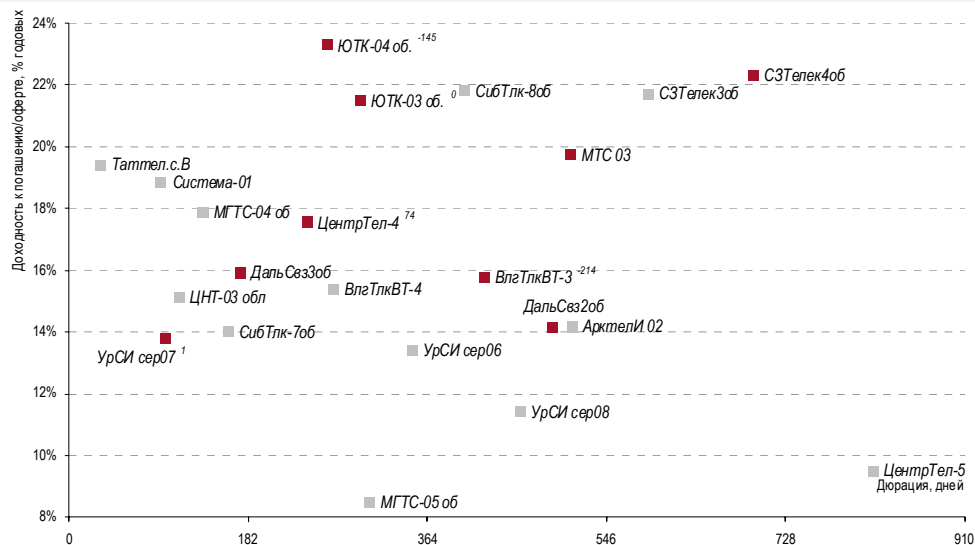
Карты процентных ставок по секторам

Банки

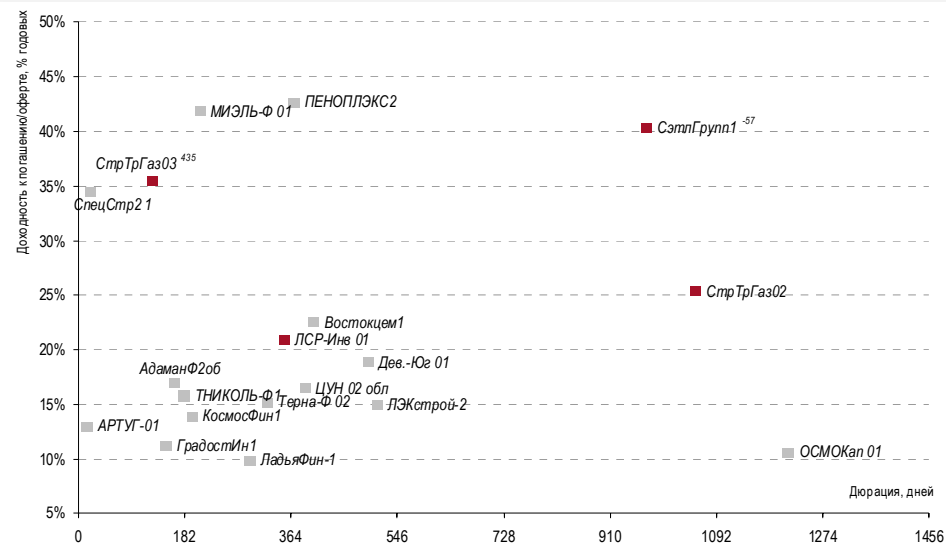


Карты процентных ставок по секторам

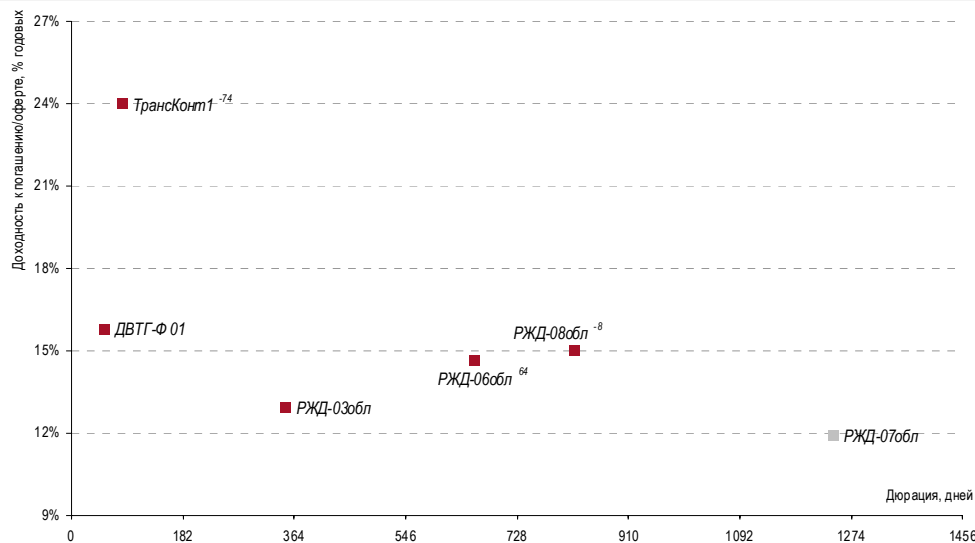
Связь и телекомы



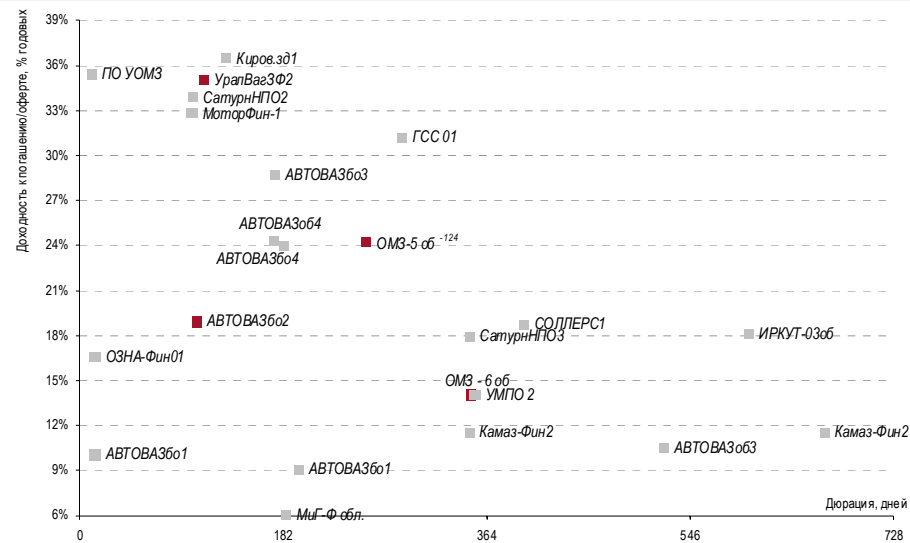
Строительство и девелопмент



Транспорт

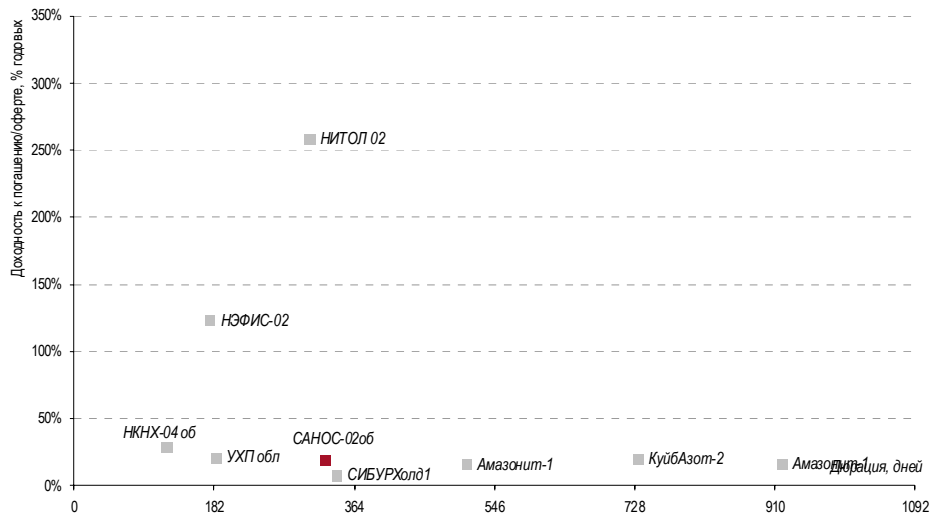


Машиностроение

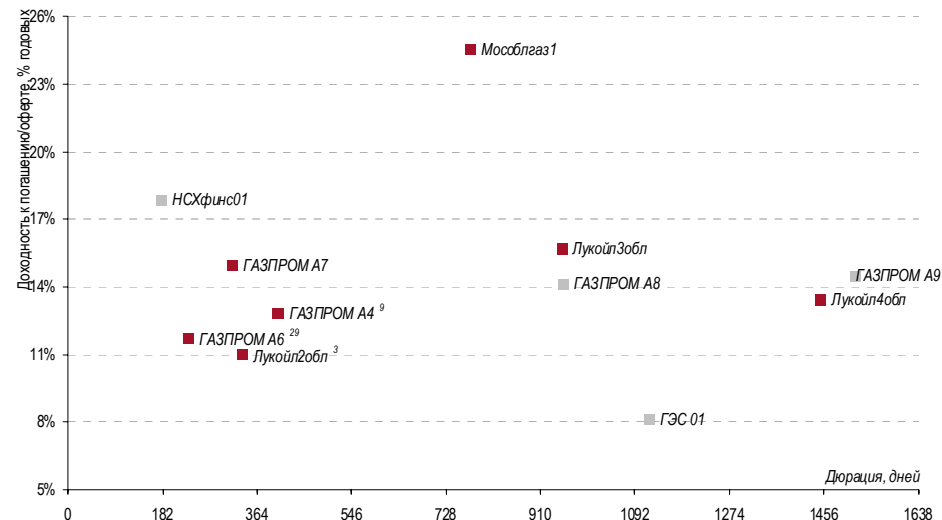


Карты процентных ставок по секторам

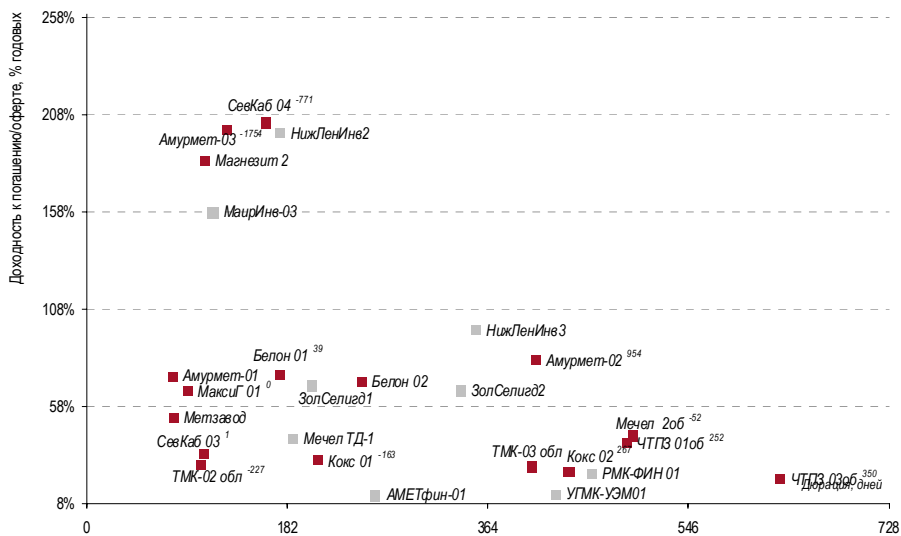
Химия и нефтехимия



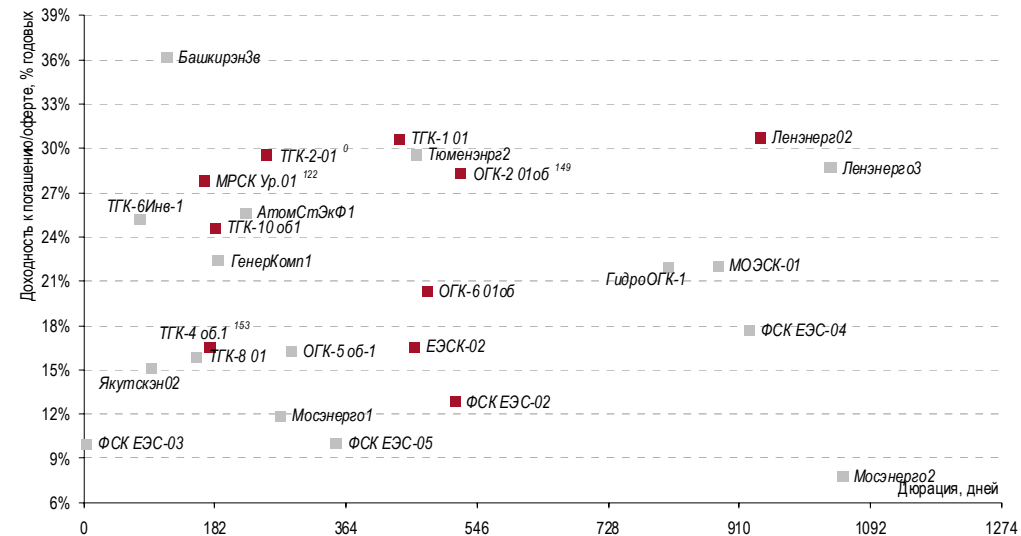
Нефть и газ



Металлургия

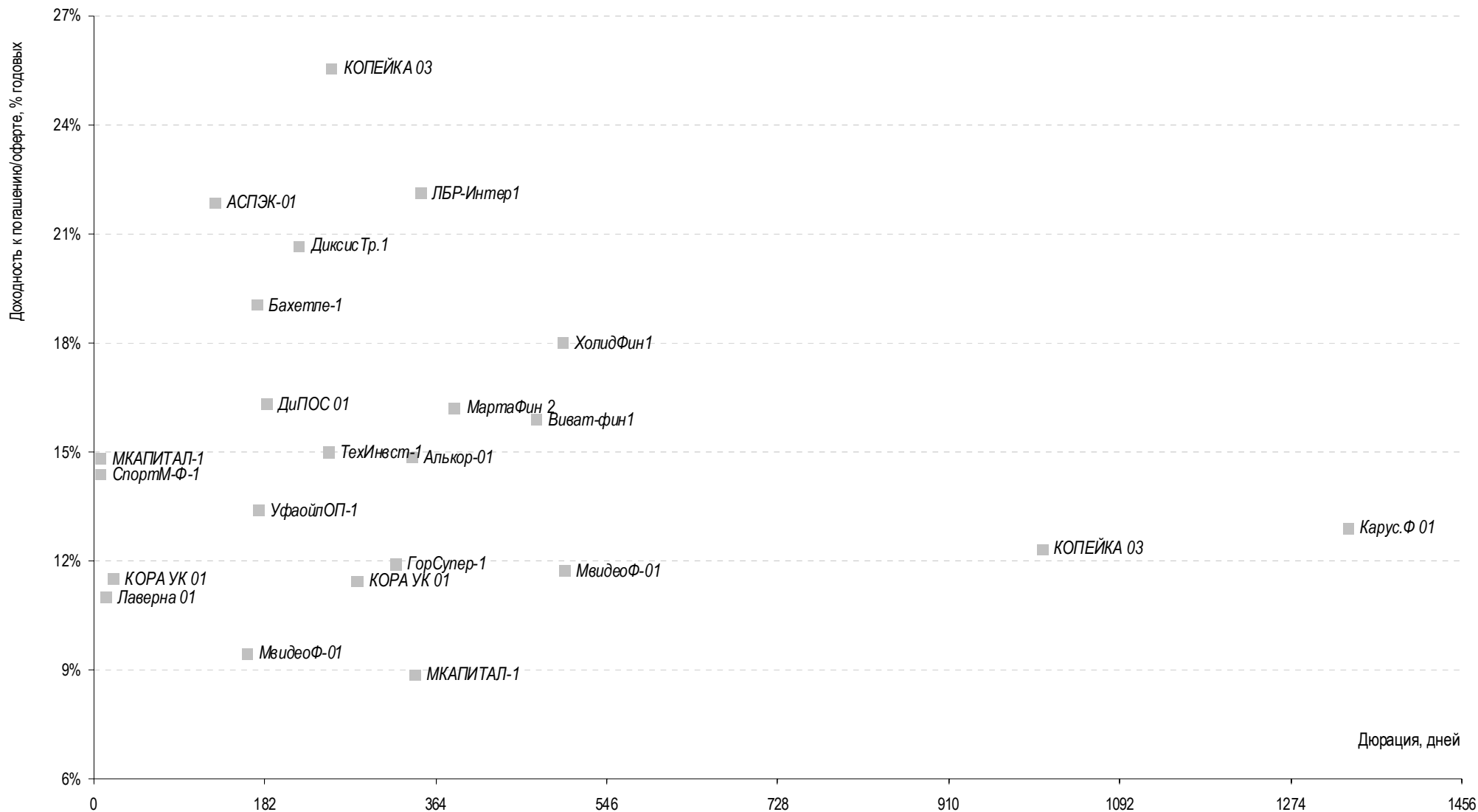


Электрэнергетика



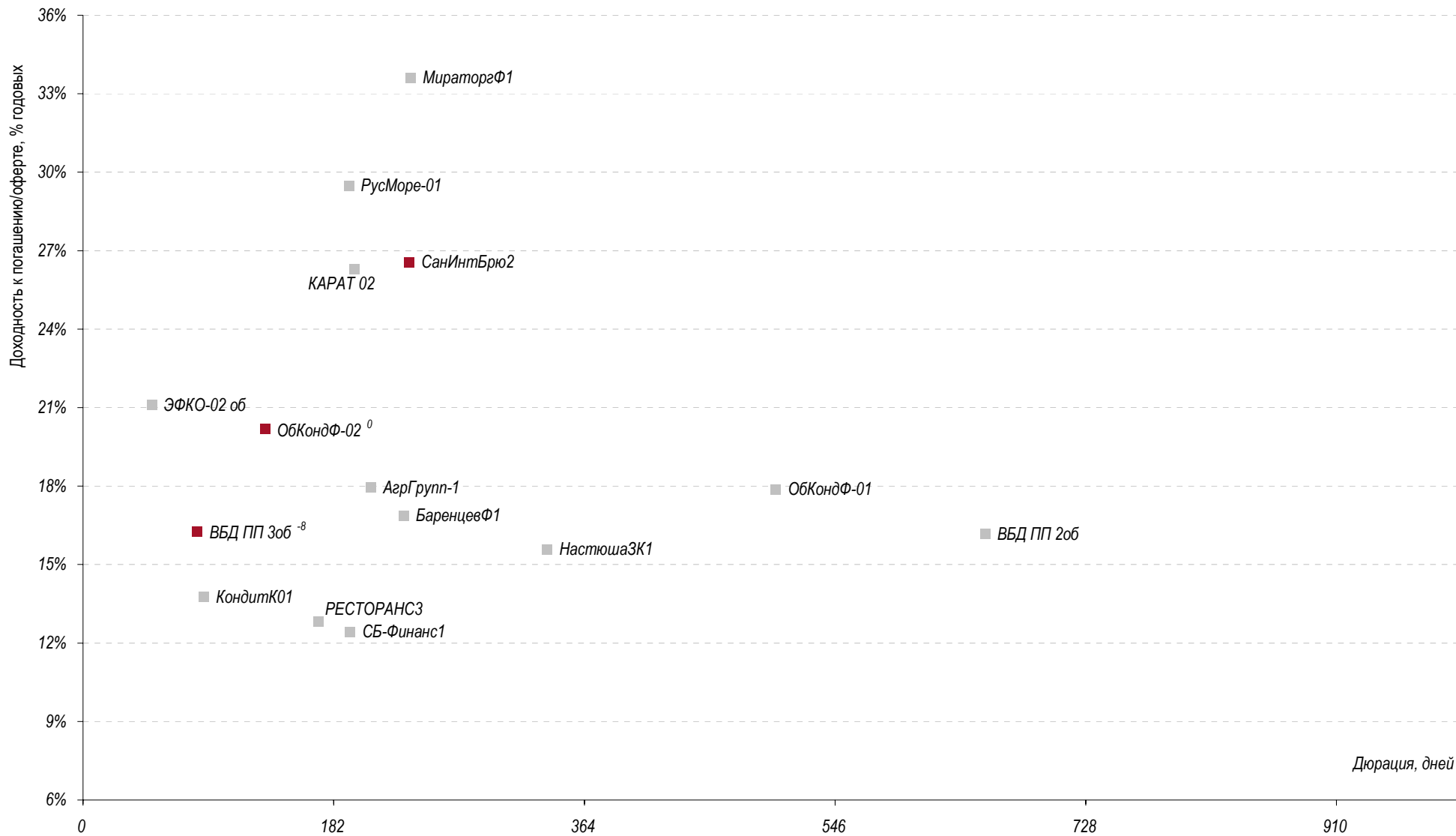
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



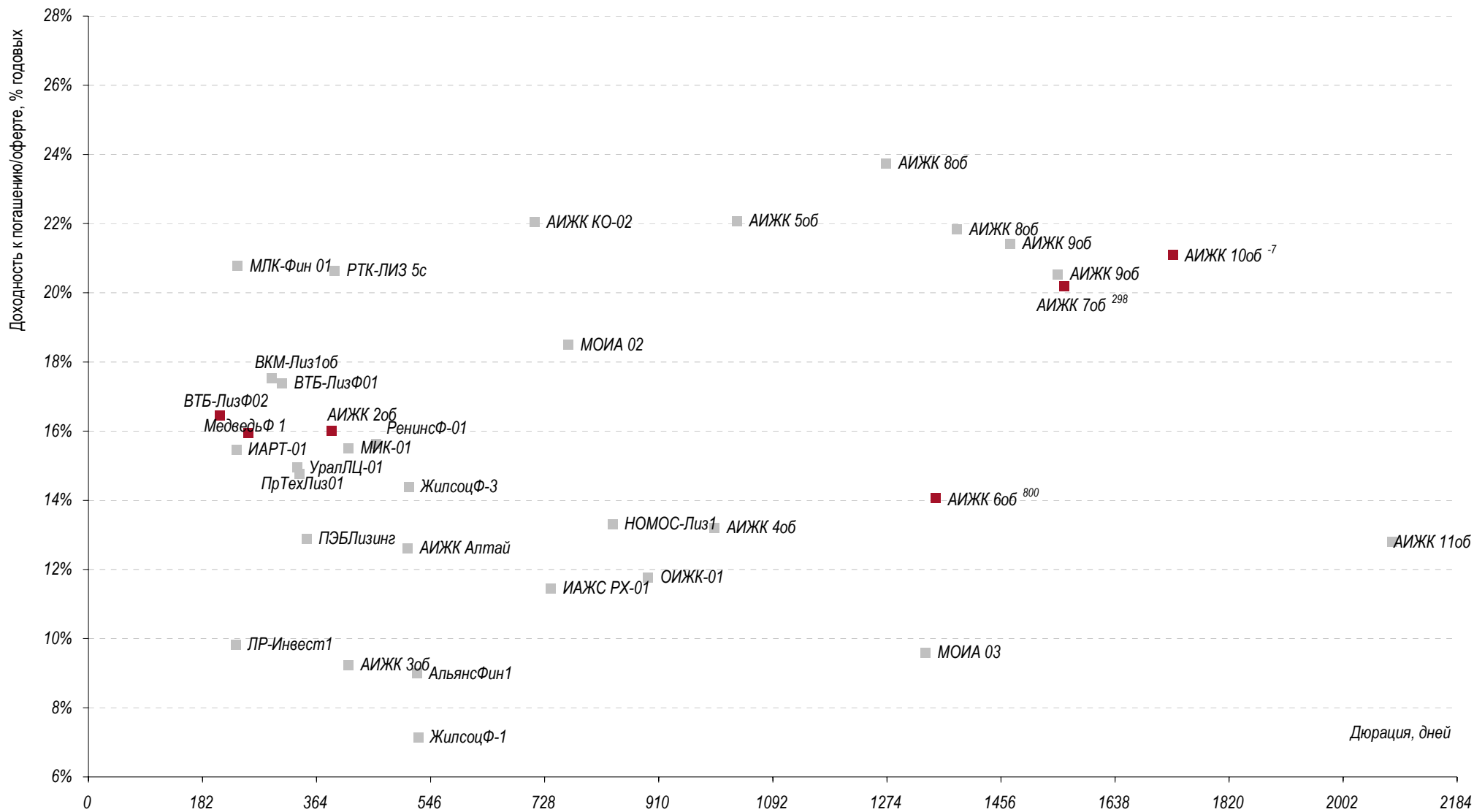
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

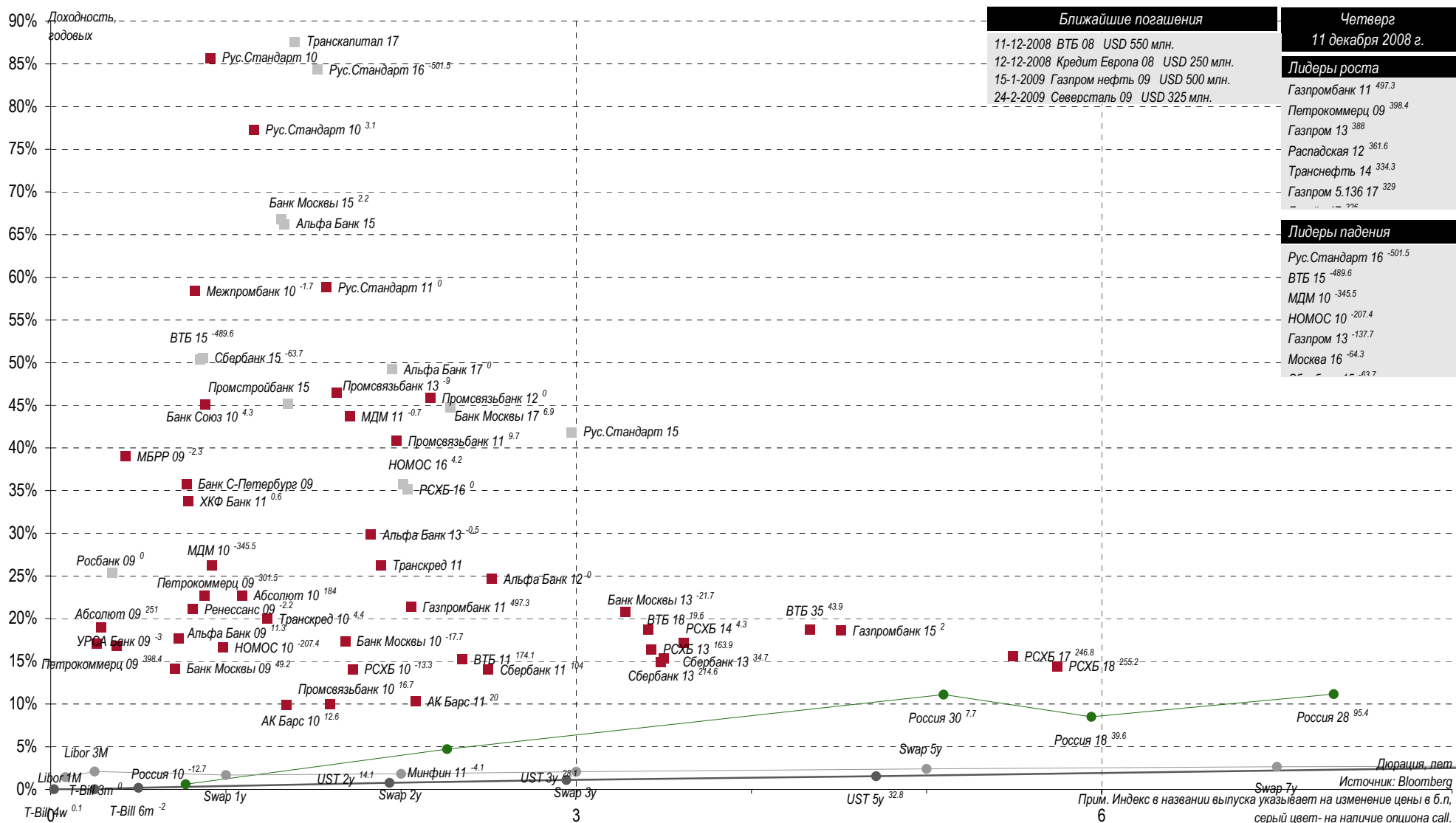


Карты процентных ставок по секторам

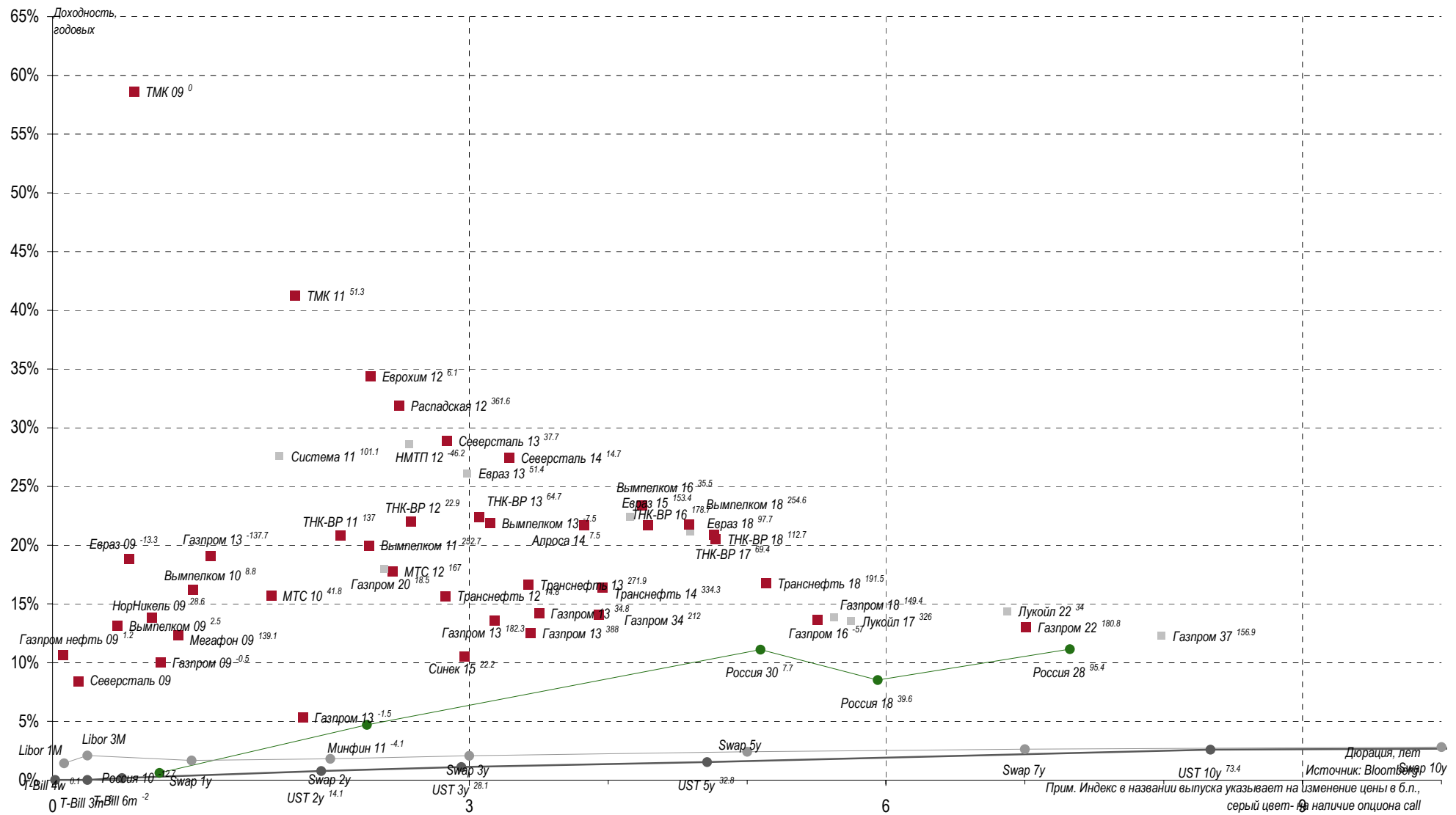
Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



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
09.12.2008	Райффзб-4	3 / 5	10 000	-	13,96%	-
09.12.2008	РосселхБ 5	3 / 10	10 000	-	13,96%	-
04.12.2008	ИркЭнерго1	1 / 5	5 000	-	16,10%	-
19.11.2008	РЖД-11обл	1.5 / 5	15 000	-	13,96%	-
20.11.2008	РазгуляйФ5	- / 1	1 000	-	-	14,50%
19.11.2008	РЖД-09обл	1.5 / 5	15 000	-	13,96%	-

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.
12.12.2008	ИнкомЛада3	11,00%	54,8
	Мечел ТД-1	5,50%	82,3
	МСельПром 1	12,50%	62,3
	МСельПром 1	погашение	1 000,0
	РуссНефть1	9,25%	322,9
	РуссНефть1	оферта	7 000,0
	Сибакадем2	10,00%	37,4
	Сибакадем2	погашение	1 500,0
	СудострБ-2	12,00%	59,8
	УРСАБанк 2	7,60%	28,4
	УРСАБанк 2	погашение	1 500,0
	ФСК ЕЭС-03	7,10%	247,8
	ФСК ЕЭС-03	погашение	7 000,0
15.12.2008	АИЖК 11об	8,20%	0,2

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
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
	26201	6%	226,4
	46022	7%	1 055,5
28.01.2009	25060	5%	592,9

Источник: ММВБ

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ИФД «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

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 ИФД КапиталЪ. Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ИФД «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.