

МАКРОЭКОНОМИКА

Анализ макроэкономической ситуации по итогам 2008 года

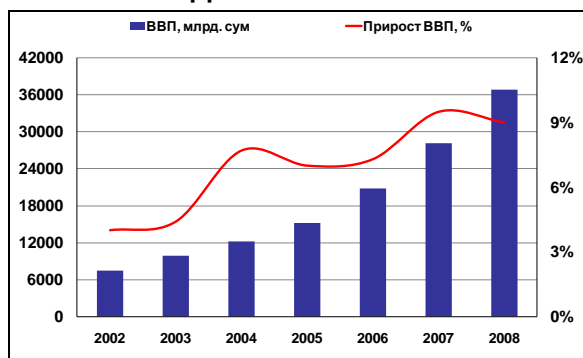
Согласно данным Госкомстата РУз объём ВВП страны за 2008 год составил около 36 839,4 млрд. сум или 27,9 млрд. долл. США, увеличившись на 9,0%, что совпало с нашим прогнозом по итогам третьего квартала года. Рассматривая поквартальную структуру формирования ВВП стоит отметить, что в прошлые годы наблюдалась тенденция роста доли третьего и четвертого кварталов и сокращение доли первого квартала, однако, в этом году, в связи с падением экспорта и влиянием мирового кризиса на страну, доля четвертого квартала резко сократилась, а значение трех первых возросло, хотя последние три месяца года все равно занимают крупнейшую долю в формировании ВВП на уровне 32,9%. Прогнозы на нынешний год несколько снижены как правительством, так и международными организациями и составляют 7-8%.

Специалисты Азиатского Банка Развития (АБР) в 2006 году прогнозировали прирост ВВП Узбекистана на 6% в 2007 году и 7,1% в 2008, однако в течении 2008 года они корректировали свои прогнозы сначала до 7,4% и 7,1%, а затем до 8% и 7,5% соответственно. Более точными оказались прогнозы специалистов Европейского Банка Развития и Реконструкции (ЕБРР), назвавших величину прироста в 2007 году на уровне 9,3%. На 2008 год банк сходил в прогнозах с АБР и планировал рост узбекской экономики на уровне 7,5%.

Специалисты ЕБРР отметили, что рост экономики стимулируется благоприятной мировой конъюнктурой цен на золото и углеводородное сырье, а также большим объемом денежных переводов в страну. Для продолжения экономического роста ЕБРР рекомендует правительству сократить рыночные диспропорции, вызванные активным участием государства в управлении экономикой, провести приватизацию основных банков, а также отменить ограничения по доступу к денежной наличности и валютным средствам.

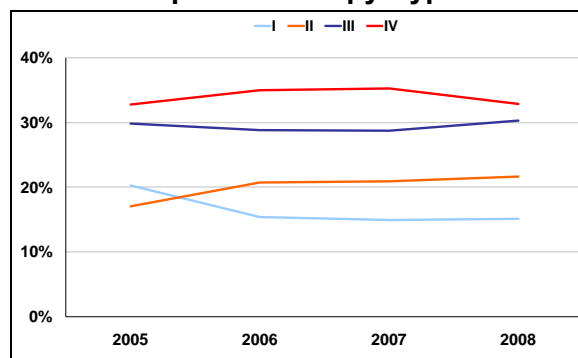
Удельный вес малого бизнеса в ВВП увеличился до 48,2% против 45,7% в прошлом году. Инфляция составила по итогам года кварталов 7,8% против 6,8% за 2007 год при прогнозе правительства в 8%, который закладывался в бюджет страны в начале года. Стоит отметить, что наиболее высокой инфляция была в первом квартале и достигала 0,8% в мес.я. В дальнейшем темпы инфляции сократились до 0,5-0,57% во втором и третьем кварталах, а в четвертом квартале снова возросли и среднемесячный уровень инфляции составил 0,65% по итогам года. Наиболее высокими темпами увеличиваются тарифы на транспортировку грузов за счет двукратного роста тарифов на трубопроводный транспорт, полуторный рост стоимости воздушных перевозок и увеличение тарифов железнодорожного и автодорожного транспорта на 27-30%. На втором месте находятся такие промышленные сектора, как мукомольная, пищевая, химическая и электроэнергетика. Тарифы на связь сокращаются регулярно за счет роста конкуренции на рынке коммуникационных услуг и падения тарифов на сотовую связь.

Динамика ВВП



Источник: Госкомстат РУз

Поквартальная структура ВВП



Источник: Госкомстат РУз

Динамика курса валют

Курс доллара США к суму вырос за 2008 год на лишь на 8% против нашего прогноза на начало года в 5%. По итогам 2007 года курс возрос на 4,1% и в 2008 году рос с приблизительно той же динамикой до сентября октября, когда Центральный Банк начал увеличивать темпы роста и за последний квартал года курс вырос на 63 сума или 4,7%. Такие меры должны были явиться весьма эффективными на фоне снижения платежеспособного спроса со стороны основных рынков экспорта продукции Узбекистана из-за влияния мирового кризиса. Многие экспортеры смогли улучшить показатели выручки за счет роста курсов и это, в значительной мере, простимулировало их развитие. С учетом принятых постановлений по стимулированию внутреннего рынка и сокращению заказов из соседних республик экспортеры должны будут перестраиваться, и рост курса сможет им помочь. В связи с этим, можно предполагать увеличение темпов роста курса в 2009 году до уровня 7-10%. Традиционно жесткая политика ЦБ РУз в отношении валютных курсов не допустила резких единовременных скачков курса валюты на 10-20%, как это можно было наблюдать в России или Казахстане. За 2 месяца 2009 года курс доллара вырос ещё на 15,4 сум или 1,11% с начала года, при двенадцатимесячном изменении в 8,6%.

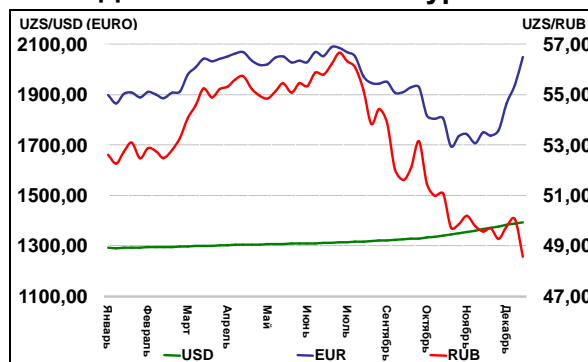
Остальные валюты, как обычно, более волатильны и отражают изменение курсов на мировом рынке. За 2008 год курс ЕВРО возрос на 10,4%, что практически точно отразило наш прогноз в 10%. Однако, стоит отметить, что в последние месяцы наблюдался резкий скачок курса - сначала вниз, а затем вверх, когда он сократился с максимума на середину июля в 2089 сум за ЕВРО до минимума в 1694,7 сум в конце октября. Затем произошел резкий рост и восстановление курса до уровня 2 050 сум или почти на 21% на конец года. Курс российского рубля по итогам года сократился на 7,1%. При этом, как и по ЕВРО, до середины июля шел постоянный рост курса рубля до максимума, а затем произошло сокращение на 48,6 сум за рубль или на 14,3% без последующего восстановления. За первые два месяца 2009 года ЕВРО снова упал до 1835 сум и резко восстановился до 1979 сум. При этом рубль продолжил падение и опустился до уровня 39 сум за рубль или на 19,7% с начала года, 26% в двенадцатимесячном периоде и достиг уровня июля 2005 года.

Наибольшее годовое изменение показывают фунт и йена – британская валюта стала стоить на 15,4% дешевле за 2008 года, а японская, наоборот, на 35% дороже. При этом, если до середины июля обе валюты шли примерно в одном направлении постепенного роста, то во второй половине года фунт стал снижаться со своего максимума, а йена продолжила более динамичный рост, аналогично доллару США.

Таким образом, видно, что с середины-конца июля Центральный Банк РУз несколько скорректировал свою политику изменения валютных курсов по всем пяти основным валютам. Если Доллар и Йена стали расти более динамично, то курсы фунта и рубля значительно сократились. ЕВРО продолжает колебаться, но, скорее всего, останется на высоком уровне и не будет снижен, поскольку ЕВРО-зона является значительным рынком для экспортеров Узбекистана и рост курса выгоден для повышения положительного сальдо внешнеторгового баланса, в котором ЕВРО является второй после доллара

популярной валютой. Несмотря на значительный товарооборот с Российской Федерацией, курс рубля сократился, факторами чего может быть и девальвация рубля, произведенная ЦБ РФ для поддержки российских экспортеров. При этом, на данный момент курс возвращается к старым рубежам и можно ожидать его роста в ближайшие месяцы и в Узбекистане.

Динамика валютных курсов



Источник: Центральный Банк РУз

Изменение курса основных валют к суму

	2007	2008	2009 (F)	2010 (F)
USD/UZS среднегодовой	1 263,67	1 321,18	1 426,87	1 526,76
USD/UZS на конец	1 290,00	1 393,00	1 504,44	1 609,75
EUR/UZS среднегодовой	1 728,74	1 941,71	2 135,88	2 349,47
EUR/UZS на конец	1 856,83	2 050,36	2 255,40	2 480,94
Изменение курса USD/UZS	4,1%	8,0%	8,0%	7,0%
Изменение курса EUR/UZS	14,2%	10,4%	10,0%	10,0%

Источник: Avesta Investment Group

Промышленность

Промышленное производство выросло на 12,7% (+12,1% за 2007 год) по сравнению с прошлогодним аналогичным показателем, объёмы сельскохозяйственного производства на 4,5% (+6,1%), потребительских товаров на 17,7% (+18,8%), а розничный товарооборот на 17,2% (+21,0%).

	2006	2007	1Q08	1H08	9M08	2008
Население и занятость						
Население, млн. чел.	26,7	27,1	27,2	27,3	27,4	27,6
Структура экономики						
ВВП, млрд. сум	20759,3	28 186,2	5 580,40	13 559,90	24 720,5	36 839,4
ВВП на душу населения, тыс. сум	777,5	1 040,1				1 336,9
Денежные доходы населения, млрд. сум	12954,9	16 872,7	4 515,30	9 649,50	15 779,2	22 626,3
Денежные расходы и сбережения, млрд. сум	12680,7	16 572,8	4 431,70	9 474,20	15 434,3	22 240,7
Денежные расходы населения на покупку товаров и услуг, млрд. сум	9538,9	12 409,8	3 324,40	7 278,20	11 664,3	
Промышленное производство, млрд. сум	14521,1	18 318,7	5 184,70	10 965,10	16 762,6	23 679,0
Сельскохозяйственное производство, млрд. сум	7314	8 988,9	863,20	4 281,30	7 686,8	10 479,6
Производство потребительских товаров, млрд. сум	4069,7	5 312,4	1 440,10	3 172,80	5 164,5	7 436,5
Инвестиции в основные средства, млрд. сум	3383,3	5 479,7	1 622,80	3 713,10	5 809,8	8 483,7
Строительство, млрд. сум	1843,4	2 593,2	496,70	1 464,10	2 482,0	3 480,4
Грузооборот, млрд. т-км	73,9	78,9	18,5	39,9	61,5	84,0
Пассажирооборот, млрд. пасс-км	52	56,5	13,2	30,1	47,1	64,6
Розничная торговля, млрд. сум	7460,8	9 464,0	2 548,80	5 522,20	8 735,6	12 558,9
Платные услуги населению, млрд. сум	2180,6	3 053,0	803,60	1 816,40	3 022,2	4 474,6

Структура экономики						
ВВП, млн. долл. США	\$17 025,17	\$22 305,03	\$4 307,93	\$10 425,60	\$18 586,84	\$27 883,71
ВВП на душу населения, долл. США	\$637,65	\$823,06				\$1 011,91
Денежные доходы населения, млн. долл. США	\$10 624,61	\$13 352,14	\$3 485,70	\$7 419,07	\$11 864,06	\$17 125,82
Денежные расходы и сбережения, млн. долл. США	\$10 399,73	\$13 114,82	\$3 421,16	\$7 284,29	\$11 604,74	\$16 833,96
Денежные расходы населения на покупку товаров и услуг, млн. долл. США	\$7 823,07	\$9 820,44	\$2 566,36	\$5 595,88	\$8 770,15	
Промышленное производство, млн. долл. США	\$11 909,08	\$14 496,43	\$4 002,46	\$8 430,57	\$12 603,46	\$17 922,61
Сельскохозяйственное производство, млн. долл. США	\$5 998,38	\$7 113,33	\$666,37	\$3 291,70	\$5 779,55	\$7 932,00
Производство потребительских товаров, млн. долл. США	\$3 337,65	\$4 203,95	\$1 111,72	\$2 439,42	\$3 883,08	\$5 628,68
Инвестиции в основные средства, млн. долл. США	\$2 774,72	\$4 336,34	\$1 252,76	\$2 854,84	\$4 368,27	\$6 421,30
Строительство, млн. долл. США	\$1 511,81	\$2 052,12	\$383,44	\$1 125,68	\$1 866,17	\$2 634,31
Розничная торговля, млн. долл. США	\$6 118,77	\$7 489,30	\$1 967,61	\$4 245,77	\$6 568,12	\$9 505,82
Платные услуги населению, млн. долл. США	\$1 788,36	\$2 415,98	\$620,36	\$1 396,55	\$2 272,33	\$3 386,82
Торговый баланс						
Внешнеторговый оборот (млн. долл. США)	\$10 780,7	\$14 227,1	\$4 462,60	\$9 803,30	\$15 732,3	\$19 077,00
В том числе:						
Экспорт (млн. долл. США)	\$6 384,5	\$8 991,5	\$2 620,40	\$6 120,60	\$10 097,5	\$11 572,90
Импорт (млн. долл. США)	\$4 396,2	\$5 235,6	\$1 842,20	\$3 682,70	\$5 634,8	\$7 504,10
Торговый баланс (+,-)	\$1 988,3	\$3 755,9	\$778,20	\$2 437,90	\$4 462,7	\$4 068,80
Денежная система						
Ставка рефинансирования (% годовых)	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,0%	14,0%
Официальный курс USZ к долл. США (среднегодовой)	1219,3	1 263,7	1 295,38	1 300,64	1 330,0	1 321,2
Официальный курс USZ к EURO (среднегодовой)	1531,2	1 728,7	1 924,38	1 982,36	1 928,9	1 941,7
Официальный курс USZ к RUB (среднегодовой)	44,8	49,4	53,2	54,2	53,2	53,3
Инфляция, %	6,80%	6,80%	2,40%		4,5%	7,8%

Источник: Госкомстат РУз

Наиболее динамично выросло производство в пищевом сегменте, где оно увеличилось на 28,2% до 2,5 трлн. сум. Стабильно высокими темпами увеличивается сектор машиностроения и металлообработки (+23,5%) и топливный сегмент (+23,9%). Если ранее в таких секторах, как электроэнергетика и черная и цветная металлургия наблюдались достаточно медленные темпы роста, то по итогам года в энергетике и цветной металлургии зафиксировано снижение объемов производства на 0,4% и 5,1% соответственно. Это связано с регулированием объемов производства электростанций, ограниченностью проводимости ЛЭП и контрактами на экспорт. Данный сегмент имеет значительный запас мощности и может увеличить выработку при возникновении потребности. Низкие темпы роста черной металлургии связаны с тем, что её представляет практически полностью один Бекобадский завод, для которого темп роста продукции в 3-4% является плановым. Сокращение производства цветной металлургии связано с деятельностью Алмалыкского и Навоийского ГМК, которые могли отреагировать на снижение цен на металлы временным сокращением выпуска.

Наибольшую долю в промпроизводстве занимает энергетический сегмент, доля которого по итогам года составила 20,1%. На второе место вышла отрасль машиностроения, основным игроком на рынке которого является Асакинский автозавод GM-Uzbekistan. Третье место занимает черная и цветная металлургия, причем черная занимает около 2,9%, а цветная около 12,6%. Наибольшее изменение зафиксировано по энергетике и металлургии, причем, если первый сегмент увеличил долю на 2,1 п.п., то второй сократил на 2,7 п.п. за счет сокращения объемов цветной металлургии, которая в 2007 году занимала около 15,8% промпроизводства.

Промышленное производство


Источник: Госкомстат РУз

Структура промышленного производства


Источник: Госкомстат РУз

Объём инвестиций в основной капитал составил 8 483,7 млрд. сум и увеличился на 28,3% по сравнению с объёмами 2007 года. Стоит отметить, что объём инвестиций в страну в этом году имеет рекордные темпы роста. Так, объём иностранных инвестиций, привлечённых в экономику Узбекистана в прошлом году, на 60% превысил показатели 2007 года и достиг 2,8 млрд. долл. США при плане правительства в 1,018 млрд. долл. США.

Инвестиции в основные средства и строительство


Источник: Госкомстат РУз

Денежные потоки населения


Источник: Госкомстат РУз

Наиболее крупные вложения инвесторов в 2008 году - освоение российским ЛУКОЙЛом \$100 млн. в проект добычи углеводородов стоимостью \$995 млн. и инвестиции Газпрома на \$105 млн. в геологоразведку на плато Устюрт из общих \$260 млн. МТС реинвестирует в подконтрольного узбекского сотового оператора \$98 млн. В инвестиционной программе также приводится перечень из 92 приоритетных проектов, находящихся в стадии изучения или разработки ТЭО, по которым в течение нескольких лет предполагается привлечь из-за рубежа более \$3,8 млрд.

Экспорт - импорт

Объём внешнеторгового оборота Республики Узбекистан составил по года 19,08 млрд. долл. США, увеличившись на 34,1%, при том, что по итогам каждого из трех кварталов рост составлял 48-61%. Результаты последней четверти года, когда оборот сократился на 19% по сравнению с кварталом 2007 года, сократили динамику роста оборота в 2008 году, хотя она и осталась рекордной за последние 4 года.

Если по итогам третьего квартала рост экспорта в сравнении с прошлым годом составлял 92,3%, то в четвертом квартале он сократился более чем в два раза и составил лишь чуть менее 1,5 млрд. долл. США. Всего же, по итогам года, экспорт увеличился на 28,7% и впервые за четыре последних года темпы роста экспорта оказались ниже темпов роста импорта. Импорт в целом вырос за год на 43,3% и достиг 7,5 млрд. долл. США. По

итогах четвертого квартала импорт вырос на 40%, а в прошлые кварталы увеличивался на 32-71%. Сокращение экспорта в первую очередь может быть связано с сокращением поставок цемента, продукции химической и нефтехимической отраслей, а также падением спроса на автомашины в целом в России и Казахстане, которые являются важным рынком сбыта Асакинского автозавода. Таким образом, причины сокращения экспорта носят внешний характер, а для того, чтобы перестроиться больше на внутренний рынок предприятиям нужно время и стимулирование внутреннего спроса. Для поддержки экспортеров многим из них были введены различные льготы и преференции в части налогообложения, таможенного регулирования, кредитования и др.

Внешнеторговый баланс по прежнему имеет значительное положительное сальдо в размере 4,07 млрд. долл. США или около 21,3% от всего оборота, однако, по итогам девяти месяцев 2008 года сальдо составляло 4,5 млрд. долл. США и в результате падения экспорта в четвертом квартале оно сократилось почти на 0,4 млрд. долл. США.

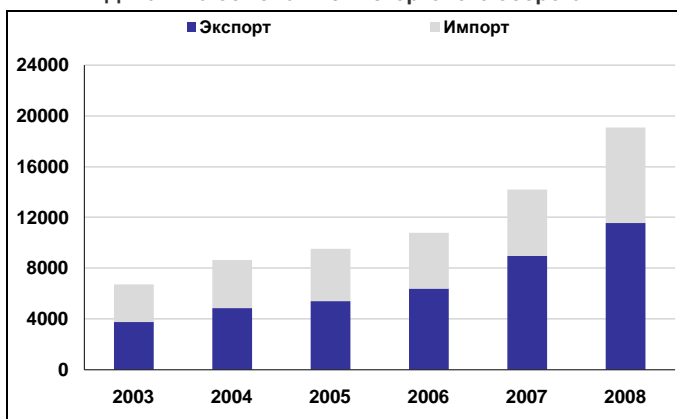
Стоит отметить резкое сокращение доли стран СНГ в структуре товарооборота Узбекистана (37,8% против 48,9% в 2007 году), что связано с ростом оборота со Швейцарией и Афганистаном, а также сокращением темпов роста оборота с Российской Федерацией и соседними среднеазиатскими странами из-за снижения их платеспособного спроса на продукцию узбекских экспортеров. Швейцария, за счет активного инвестирования в Узбекистан вышла на четвертое место обогнав Южную Корею, Казахстан, Иран и Турцию. Основными направлениями взаимоотношений являются нефтегазовый сектор и финансы, в которых активно представлена Zeromax GmbH. Второй причиной является замедление темпов роста оборота с основными партнерами по СНГ – Россией, которая сократила свою долю в обороте с 28,4% до 20,2%, и Казахстаном (снижение с 8,4% до 4,8). Украина увеличила свою долю с 7,5% до 8,4% за счет крупных проектов по поставкам технологического оборудования для строительства и модернизации нефтегазодобывающей и газотранспортной системы Узбекистана. Китай и Южная Корея также увеличили свою долю на 1,5 п.п. и 1,4 п.п. за счет значительных проектов в нефтегазовой, нефтехимической, строительной, телекоммуникационной, газотранспортной и других отраслях.

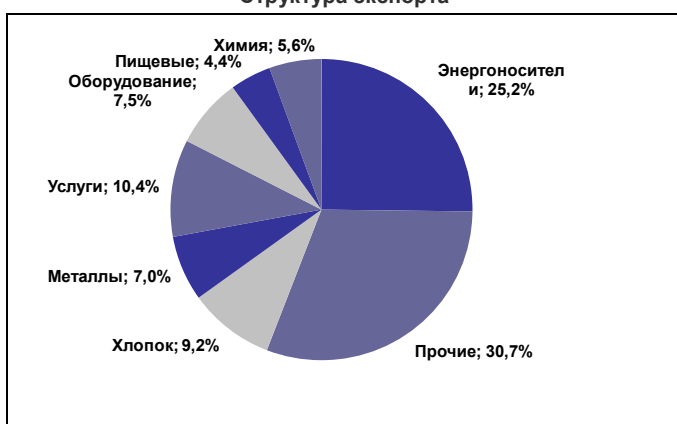
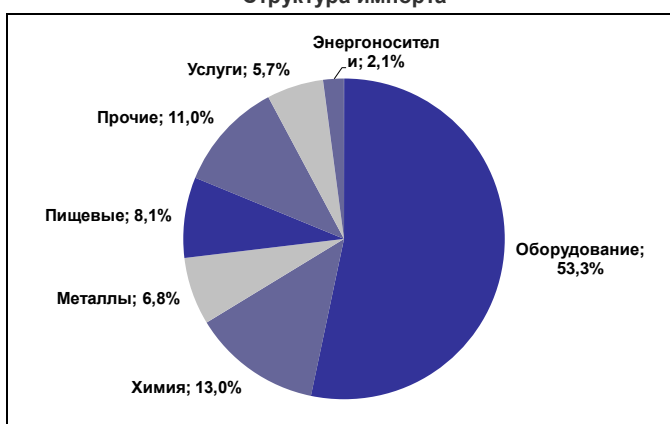
Крупнейшей статьёй импорта в страну традиционно являются машины и оборудование для всех отраслей экономики, доля которых впервые превысила 50%, что связано с активным процессом модернизации производства на промышленных объектах и созданием новых производств. Доля химических удобрений и веществ также велика, однако уже начала снижаться из-за ввода в строй Кунградского содового завода, позволившего отказаться от импорта кальцинированной соды из России. Практически весь ввозимый металл в страну поступает на АПО «Узметкомбинат» в виде лома черных металлов, а также по толлинговым контрактам медь на Алмалыкский ГМК. Среди энергоресурсов, импортируемых в Узбекистан, можно отметить поставки нефти из Казахстана на Ферганский НПЗ из-за его не полной загрузки отечественным сырьем и поставки электроэнергии из Таджикистана в летний и весенний период, которые также должны сократиться.

В экспорте преобладают энергоносители и нефтепродукты, что связано с поставками электричества в южный Казахстан и Таджикистан, угля с Ангрэнского и Байсунского месторождений в соседние регионы и Афганистан и экспортом природного газа в Казахстан и Россию. По итогам 2008 года доля этого сегмента достигла 25,2%. Большая часть природного газа и нефть перерабатываются внутри страны. Значительна и доля металлов – в основном это продукция Навоийского и Алмалыкского ГМК и Бекабадского металлургического завода.

Доля хлопка-волокна постоянно снижается и 2008 год сократилась с 12,5% до 9,2% от экспорта. Это связано с ростом внутренней переработки хлопка на местных заводах и развитием текстильной промышленности.

Стоит отметить, что как в экспорте, так и в импорте существенно возросла доля прочих товаров и услуг.

Динамика объёма внешнеторгового оборота

Структура внешнеторгового оборота

Структура экспорта

Структура импорта


Социальная сфера

После увеличения заработных плат с 1 сентября 2008 года на 20%, последовало объявление о повторном увеличении с 16 ноября ещё на 12% до 28 040 сум. Расходы, связанные с повышением заработной платы работников бюджетных учреждений и организаций, пенсий, пособий и стипендий, будут произведены за счет Государственного бюджета и внебюджетного Пенсионного фонда при Министерстве финансов Республики Узбекистан.

Изменения размера МРЗП (сум)

	01.07.06	01.11.06	01.08.07	16.11.07	01.04.08	01.09.08	16.11.08
МРЗП	10350	12420	15525	18630	20865	25040	28040
Пенсия по возрасту	20500	24600	30750	36900	41330	49600	55550
Нулевой разряд	10350	12420	15525	18630	20865	25040	28040
Пособие инвалидам	20500	24600	30750	36900	41330	49600	55550
Пособие престарелым	12415	14900	18625	22350	25030	30040	33645

Изменения размера МРЗП (\$ США)

	01.07.06	01.11.06	01.08.07	16.11.07	01.04.08	01.09.08	16.11.08
МРЗП	\$8,45	\$10,08	\$12,24	\$14,52	\$16,07	\$18,96	\$20,91
Пенсия по возрасту	\$16,74	\$19,96	\$24,25	\$28,76	\$31,84	\$37,55	\$41,43
Нулевой разряд	\$8,45	\$10,08	\$12,24	\$14,52	\$16,07	\$18,96	\$20,91
Пособие инвалидам	\$16,74	\$19,96	\$24,25	\$28,76	\$31,84	\$37,55	\$41,43
Пособие престарелым	\$10,14	\$12,09	\$14,69	\$17,42	\$19,28	\$22,74	\$25,09

Средняя заработная плата в стране, по данным правительства, составляет в 2008 году около \$300 и увеличилась за год на 40%, а реальные денежные доходы приблизительно на 23%.

Контактная информация

Инвестиционная группа Avesta Investment Group (ЗАО)

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на инвестиционного консультанта №1012

Юридический адрес: Республика Узбекистан, 100000 г. Ташкент, ул. Амира Темура, 25

Почтовый адрес: Республика Узбекистан, 100011, г. Ташкент, ул. Навои, 36

тел: +998 (71) 244-3363, 2443685

тел/факс: +998 (71) 244-3667

E-mail: info@avestagroup.com

Web: <http://www.avestagroup.com>

Депозитарий Avesta Trust (ООО)

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на осуществление деятельности депозитария №1053, реестродержателя №1054 и номинального держателя ценных бумаг №1055

Почтовый адрес: Республика Узбекистан, 100011, г. Ташкент, ул. Навои, 36

тел: +998 (71) 2443685

тел/факс: +998 (71) 244-3667

E-mail: trust@avestagroup.com

Web: <http://trust.avestagroup.com>

Брокерский дом Avesta Securities™ (ООО «Avesta Sekurities»)

Лицензия ЦККФРЦБ РУ на осуществление деятельности инвестиционного посредника №1133 от 15.01.2007 г.

Почтовый адрес: Республика Узбекистан, 100047, г.Ташкент, ул. Бухара, 10.

Республиканский Биржевой Центр, 3-й этаж, комната 18.

тел: +998 (71) 132-6202

тел/факс: +998 (71) 244-3667

E-mail: securities@avestagroup.com

Каждый аналитик задействованный в написании данного обзора подтверждает что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями изложенными в данном обзоре. ЗАО «Avesta Investment Group» не несёт ответственности за операции третьих лиц совершенные на основе мнений аналитиков изложенных в данном обзоре. Мнение ЗАО «Avesta Investment Group» может не совпадать с мнением аналитика изложенным в данном обзоре.

Информация представленная в обзоре основана на источниках которые ЗАО «Avesta Investment Group» признает надежными тем не менее ЗАО «Avesta Investment Group» не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации основанные на представленной информации соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения используя обзор лишь в качестве одного из средств способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен ЗАО «Avesta Investment Group» для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

ЗАО «Avesta Investment Group» может предоставлять услуги финансового консультанта и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

© 2003-2008 ЗАО «Avesta Investment Group».