

Макроэкономика: Анализ макроэкономической ситуации по итогам III квартала 2011 года

Согласно данным Госкомстата РУз, объем ВВП страны за 9 месяцев 2011 года составил 52 582,8 млрд. сум или 31 млрд. долл. США. В сравнении с результатом аналогичного периода прошлого года, реальный рост данного показателя составил около 8,2%. При этом большая часть суммарного ВВП – 20 трлн. сум, пришлось на III квартал года. Стоит отметить, что общий объем выпуска продукции и услуг за 9 месяцев текущего года вполне сопоставим с объемами всего 2008 или 2009 года.

Удельный вес малого бизнеса в ВВП увеличился до 50,5% против 48,5% в прошлом году, причем в нем было задействовано 74,2% всего занятого населения республики, или около 8,8 млн. человек.

Законопроект государственного бюджета на 2011 год был одобрен Олий Мажлисом Республики с плановым дефицитом в размере 1% от ВВП. Также, в законопроекте было подчеркнuto, что программа госрасходования будет направлена на стимулирование рынка труда - планируется создать около 956,2 тыс. новых рабочих мест. Расходная часть госбюджета в текущем году составит 17 трлн. сум или 10,4 млрд. долл. США, 60% или 10 трлн. сум (6,1 млрд. долл. США) из которых планируется направить на поддержку социальной сферы. В частности, 5,9 трлн. сум или 3,6 млрд. долл. США будет направлено в сферу образования, а 2,2 трлн. сум или 1,3 млрд. долл. США - на здравоохранение.

Планируется снижение налоговой нагрузки для всех слоёв населения с 12% до 11%, что должно стать самым низким показателем на территории стран СНГ. Ставки акцизного налога на спиртную и алкогольную продукцию, пиво, сигареты будут проиндексированы на 22%. За счёт этого бюджет республики планирует дополнительно привлечь порядка 70 млрд. сум. Также на 20% будут проиндексированы налоговые ставки на пользование земельными и водными ресурсами, и предусматривается повышение налоговой ставки на пользование бензином, дизельным топливом и газом.

Помимо прочего было объявлено о планируемых на 2012 год изменениях в налоговом законодательстве. Так, предполагается снижение ставки единого налогового платежа с 6% до 5% для предприятий в сфере промышленности. Для плательщиков налога на прибыль предусматриваются дополнительные вычеты из налогооблагаемой базы (расходы юридической лица по выплате работникам средств на питание и проезд, единовременный премий и доплат к отпуску). Для физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность в сфере услуг, предлагается снижение ставок фиксированного налога в среднем в два раза. По налогу на доходы физических лиц предусматривается снижение минимальной ставки шкалы налогообложения доходов с 10% до 9%, с сохранением порядка перечисления средств за счет налога на доходы физических лиц (1%) на индивидуальные накопительные счета граждан. Одновременно предлагается отменить «0» разряд тарифной сетки, а в качестве базового размера определить первый разряд.

Предлагается увеличить ставки страховых взносов граждан с 4,5% до 5,5%, а также расширить налогооблагаемую базу по единому социальному платежу. Предлагается унифицировать ставки по обязательным отчислениям в Республиканский дорожный фонд, установив их в размере базовой ставки – 1,4% для всех видов деятельности (в настоящее время ставки дифференцированы в зависимости от видов деятельности от 1% до 2,5%).

Предлагается изменить с 1 января 2012 года действующие ставки:

- акцизного налога по алкогольной продукции увеличить на 5%-20%;
- ставки земельного налога, налога на имущество физических лиц и налога за пользование водными ресурсами, установленные в абсолютной сумме к объекту налогообложения увеличить на 20%;
- ставки налога с физических лиц на потребление бензина, дизельного топлива и газа для транспортных средств на 25 сум;

Одновременно предлагается ввести акцизный налог на импортируемое растительное масло с целью защиты отечественных производителей, а также акцизный налог на производимое в республике моторное масло для дизельных или карбюраторных (инжекторных) двигателей.

Предлагается:

- ввести минимальные размеры арендной платы, по имуществу, сдаваемому физическими лицами в аренду (в целях исчисления налога на доходы физических лиц);
- расширить налогооблагаемую базу по налогу на доходы физических лиц за счет включения в объект налогообложения доходов в виде безвозмездно полученной доли (пая) и акций от других физических лиц, а также доходов от реализации принадлежащего физическим лицам на праве частной собственности недвижимого имущества нежилого фонда, и жилого фонда, в случае его реализации на регулярной основе;
- установить для всех юридических лиц, сдающих имущество в аренду, ставки арендной платы не ниже минимальных ставок, применяемых за предоставление в аренду государственного имущества.

Прогнозируемый правительством и заложенный в бюджете прирост ВВП Узбекистана в 2011 составит около 8,3%. При этом ожидается, что рост объема производства промышленной продукции составит 9,3%, рост объема производства сельскохозяйственной продукции - 5,8%, а рост объема капитальных вложений - 12,1%. Среди прочих прогнозов правительства, увеличение объемов розничной торговли на 15,4%, сектора платных услуг на 16,1% и расширение экспорта на уровне 10,3%.

Первоначальный прогноз ЕБРР относительно роста экономики Узбекистана в 2011 году предполагал цифру в 8,5%, однако в последнем отчете банка, опубликованном в июле текущего года, прогнозируемый показатель был снижен до 7%. Следует отметить, что главной причиной этому является вторая волна финансовой нестабильности, серьезно ударившая по прогнозам мирового ВВП в целом. По данным этого же отчета, уровень инфляции по итогам текущего года должен составить 11%, против 9,4% в 2010 году. Ожидается, что сальдо текущего счета вырастет с 6,7% к ВВП в 2010 году до 10% в 2011 году. Чистые прямые иностранные инвестиции по итогам года предположительно снизятся до 3,2% к ВВП по сравнению с 4,2% в прошлом году. Эксперты ЕБРР почеркнули, что экономическому росту страны способствуют высокие цены на хлопок и увеличение объемов экспорта, а также стимулирующая бюджетно-налоговая политика правительства. Аналогичный прогноз давался и МВФ, прогнозировавшим стабильный рост ВВП на уровне, не превышающем 7%. В ноябре 2011 года делегация Фонда изменила свой прогноз на более благоприятный. Так, ожидается, что прирост ВВП составит 8,2%. Как и в ЕБРР, в МВФ считают, что рост экономики Узбекистана будет обеспечен за счет значительного внутреннего спроса, государственных инвестиций, а также экспорта сырьевых товаров.

Оценки АБР расходятся с прогнозом прочих финансовых институтов и остаются довольно-таки высокими. Аналитики банка предполагают, что рост ВВП Республики в 2011 составит порядка 8,5%, незначительно сократившись до 8,4% в 2012 году. В отчетах

банка говорится, что рост экономики в большей степени поддерживается активным развитием строительного сектора и сектора услуг.

Всемирный Банк, первоначальная оценка которого колебалась на уровне 8,7%, в январе текущего года также снизил её до 7,3%. По данным экспертов, рост ВВП страны будет обеспечен масштабной программой по строительству инфраструктуры и высокими ценами на энергоносители. На этом сходятся прогнозы и других финансовых институтов и организаций. Так, согласно материалам доклада ООН «Мировое экономическое положение и перспективы», ВВП Узбекистана в 2011 увеличится на 7%, а в 2012 году - на 8%. Исследовательский центр «Economist Intelligence Unit» внес Узбекистан в список самых быстро развивающихся экономик мира и прогнозирует рост выпуска страны в текущем году на 7,9%.

Собственный прогноз Avesta Investment Group составляет около 8,3-8,5% по итогам 2011 года.

Прогноз основных макроэкономических показателей

	Рост ВВП, %			Инфляция, %		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Официальная статистика (факт)	8,5	X	X	7,3	X	X
Правительство	8,2	8,4	8,2	7-9	7-9	н/д
ЕБРР	8,2	7	7,5	9,4	11	н/д
МВФ	8	8,3	7	9,4	11,6	12,3
Всемирный Банк	8,4	8,7	8,3	н/д	н/д	н/д
АБР	8,5	8,5	8,4	9,3	10	9,5
Avesta Investment Group	8,1-8,3	8,3-8,5	8-8,2	8,5-9	8-8,5	8,5-9

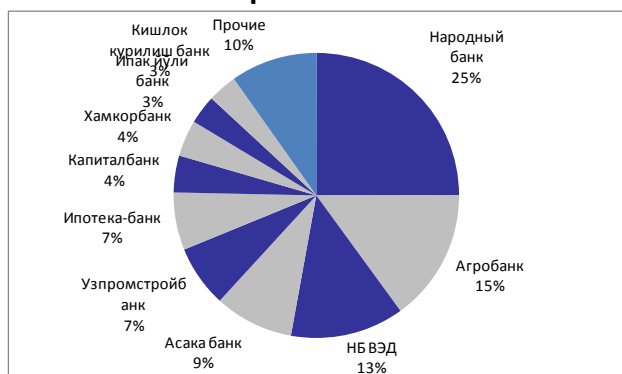
Реальный прирост ВВП за три квартала 2011 года составил 8,2%, а рост индекса потребительских цен – 4,5% против 4,2% в аналогичном периоде прошлого года. Стоит отметить, что в I и IV кварталах инфляция традиционно являлась более высокой, чем во II и III квартале. Наибольшие темпы роста имеют тарифы на грузовые перевозки, что может быть объяснено значительным ростом мировых цен на энергоносители. Средний темп роста инфляции в сфере промышленного производства достигает отметки в 14,9%. В частности, цены в отрасли производства строительных материалов увеличились более чем на 28%, в машиностроении, химической промышленности и черной металлургии – на 11-13,4%, а в топливной и электроэнергетике – 4-5%. Тарифы на связь выросли на 3,0% и стоит ждать их дальнейшего роста в 2012 году в связи с увеличением цен по некоторым тарифным планам сотовых операторов.

Совокупная прибыль всех предприятий и организаций Узбекистана за 9 месяцев 2011 года достигла отметки в 4 424,3 млрд. сум или 2,6 млрд. долл. США, что на 23,6% больше результата результатов двенадцатимесячной давности. При этом большая часть прибыли - 57,2% или 2 529,2 млрд. сум пришлось на II квартал. Основная часть прибыли, по обыкновению заработана промышленным и транспортным секторами, доля которых составила порядка 50% и 29,9% общей корпоративной прибыли страны. Среди других секторов со значительной долей прибыли торговля (9,2%) и банковский и финансовый сектора (6,4%). Темпы реального роста прибыльности этих секторов неодинаковы. Так, относительно показателей 9 месяцев прошлого года, прибыль полученная предприятиями связи сократилась на 8%, а прибыль предприятий, занятых в сфере торговле и общественном питании выросла на рекордные 86%.

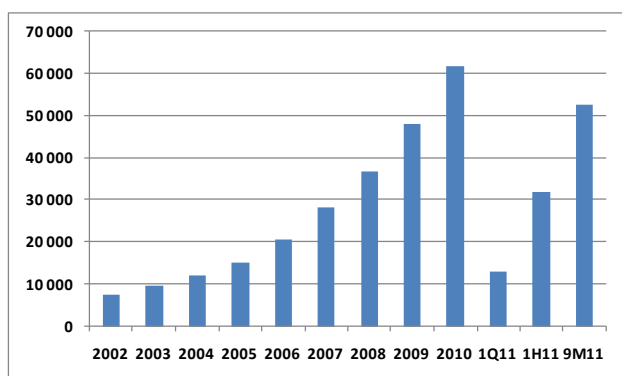
Доля совокупной корпоративной прибыли сконцентрированной в Ташкенте продолжает составлять около половины всего объёма, однако, имеет некоторую тенденцию к снижению - в конце сентября 2011 года этот показатель составил 45,9% против 51,8% в январе-сентябре 2010. Прибыль столичных предприятий увеличились на

9,5%. Вслед за столицей, наибольшие доли совокупной прибыли принадлежат Кашкадарьинской и Ташкентской областям, в которых генерируется порядка 20,2% и 15,6% общей валовой прибыли. Регионами, зафиксировавшими сильное снижение прибыли, стали Бухарская и Ферганская области; спад в них был очень сильным и превратил их в два единственных «убыточных» региона страны с суммарными убытками в 23,9 и 43,9 млрд. сум соответственно. Среди лидеров по наращиванию прибыли за отчётный период Кашкадарьинская область с ростом в 3 раза и Республика Каракалпакстан с ростом около 90,6%. Также уверенный рост показан Сурхандарьинской и Хорезмской областями - примерно по 85%.

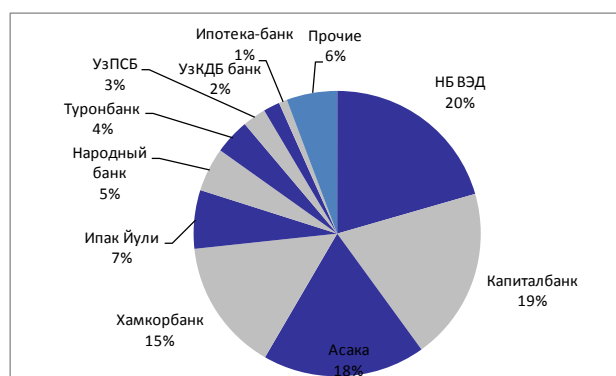
Анализируя вклады населения в банки страны можно отметить, что к концу отчётного периода общий объём вкладов (в национальной и иностранных валютах) составил 2 979 млрд. сум или 1,76 млрд. долл. США. По сравнению с началом года этот показатель вырос на 18,3%. Тремя крупнейшими банками по объёму привлечения депозитов стали Народный банк, Агробанк и НБ ВЭД РУз - данными банками обслуживается около 52,8% всех вкладов. Нужно отметить, что около 18,4% общей суммы составляют вклады населения номинированные в иностранной валюте. С начала года этот показатель вырос на 18,4%. Самыми крупными обладателями валютных вкладов стали два государственных (НБ ВЭД РУз и Асакабанк) и два частных (Капиталбанк и Хамкорбанк) финансовых института - ими обслуживается более 72% валютных вкладов в стране.

Вклады населения в национальной и иностранной валютах


Источник: Госкомстат РУз

Динамика ВВП


Источник: Госкомстат РУз

Вклады населения в иностранной валюте


Источник: Госкомстат РУз

Инвестиции в основные средства и строительство


Источник: Госкомстат РУз

Объём промышленного производства составил порядка 29 922,4 млрд. сум или 17,6 млрд. долл. США, превысив показатель аналогичного периода предыдущего года на 8,2%. При этом суммарный объём практически равномерно пришёлся на все кварталы периода – 29,9%, 34,5% и 35,6% соответственно. Объём производства сельскохозяйственной продукции меньше больше чем в два раза и составляет 14 168,4 млрд. сум или 8,35 млрд. долл. США с темпом роста в 6,8%. В силу сезонности сельскохозяйственной деятельности как таковой, доля II и III квартала значительно – более чем в 4 раза, превышает показатель I квартала, составляя 6 189,6 и 6 571,7 млрд.

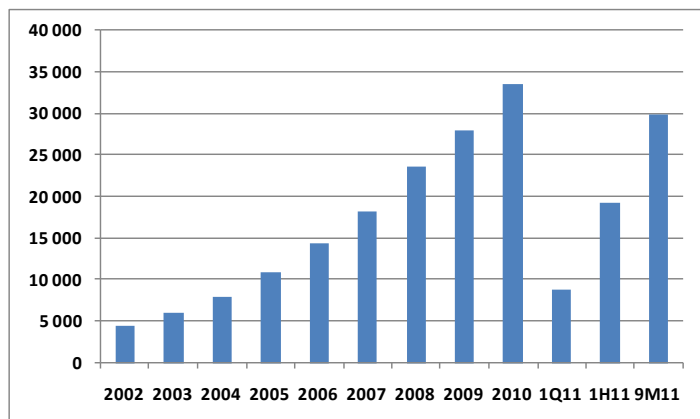
сум соответственно против 1 407,1 в I квартале. Объём производства потребительских товаров достиг отметки в 10 567,8 млрд. сум, инвестиций в основной капитал – 12 215,9 млрд. сум, строительства – 6 650,6 млрд. сум, увеличившись на 11,4%, 8% и 8,1% соответственно. Следует добавить, что совокупный объём розничной торговли и рынка платных услуг составили 19 822,7 и 7 334,2 млрд. сум соответственно. Прирост обоих секторов колеблется на уровне 14-16%.

Подробнее останавливаясь на сфере промышленного производства следует отметить, что самый значительный рост с начала 2011 года - в 14,7%, 11,9% и 11,8% продемонстрирован отраслями пищевой, химической отраслями и машиностроением, занимающими 13,7%, 5,5% и 16,2% от всего промышленного производства соответственно. Среди других интенсивно развивающихся отраслей промышленности особо выделяются отрасль производство строительных материалов с ростом в 9%. Несмотря на то, что производство энергоносителей остаётся крупнейшим сегментом промышленности с 17,3% долей от общего объёма промпроизводства, можно отметить стабильное снижение доли этого сегмента – так, с начала текущего года оно составило 1,9 п.п.. Значительную долю составляет и металлургия. Совокупная доля цветной и чёрной металлургии превысила отметку в 14,1%, что меньше доли отрасли в аналогичном периоде прошлого года на 0,5 п.п.

Показатель	2008	2009	2010	1Q11	1H11	3Q11
Население и занятость						
Население, млн. чел.	27,6	28	28,2	28,5	28,6	
Структура экономики						
ВВП, млрд. сум	36 839,4	48 097,0	61 831,2	13 123,4	32 089,8	52 582,8
Промышленное производство, млрд. сум	23 679,0	28 009,3	33 580,5	8 945,9	19 276,4	29 922,4
Сельскохозяйственное производство, млрд. сум	10 479,6	12 642,6	15 810,7	1 407,1	7 596,7	14 168,4
Производство потребительских товаров, млрд. сум	7 436,5	8 809,0	11 262,8	2 919,2	6 657,5	10 567,8
Инвестиции в основные средства, млрд. сум	8 483,7	12 531,9	15 409,1	3 275,9	8 254,6	12 215,9
Строительство, млрд. сум	3 480,4	6 862,5	8 174,6	1 501,1	4 381,8	6 650,6
Грузооборот, млрд. т-км	84,0	78,1	75,8	16,6	37,7	59,4
Пассажирооборот, млрд. пасс-км	64,6	71,0	77,2	16,4	38,1	59,8
Розничная торговля, млрд. сум	12 558,9	16 488,9	21 448,9	5 242,6	11 978,5	19 822,7
Платные услуги населению, млрд. сум	4 474,6	6 298,0	7 919,8	1 990,0	4 514,0	7 334,2
Структура экономики						
ВВП, млн. долл. США	\$27 883,71	\$32 775,14	\$38 942,08	\$7 902,15	\$19 102,21	\$30 981,18
Промышленное производство, млн. долл. США	\$17 922,61	\$19 086,61	\$21 149,43	\$5 386,71	\$11 474,73	\$17 629,93
Сельскохозяйственное производство, млн. долл. США	\$7 932,00	\$8 615,15	\$9 957,78	\$847,27	\$4 522,11	\$8 347,86
Производство потребительских товаров, млн. долл. США	\$5 628,68	\$6 002,79	\$7 093,46	\$1 757,77	\$3 963,03	\$6 226,43
Инвестиции в основные средства, млн. долл. США	\$6 421,30	\$8 539,72	\$9 704,85	\$1 972,56	\$4 913,74	\$7 197,47
Строительство, млн. долл. США	\$2 634,31	\$4 676,37	\$5 148,47	\$903,88	\$2 608,37	\$3 918,46
Розничная торговля, млн. долл. США	\$9 505,82	\$11 236,17	\$13 508,79	\$3 156,79	\$7 130,48	\$11 679,30
Платные услуги населению, млн. долл. США	\$3 386,82	\$4 291,70	\$4 987,99	\$1 198,26	\$2 687,06	\$4 321,23
Торговый баланс						
Внешнеторговый оборот (млн. долл. США)	\$19 077,00	\$21 209,60	\$21 844,20	\$5 718,00	\$12 066,00	\$18 874,50
В том числе:						
Экспорт (млн. долл. США)	\$11 572,90	\$11 771,30	\$13 044,50	\$3 471,00	\$7 241,40	\$11 351,80
Импорт (млн. долл. США)	\$7 504,10	\$9 438,30	\$8 799,70	\$2 247,00	\$4 824,60	\$7 522,70
Торговый баланс (+,-)	\$4 068,80	\$2 333,00	\$4 244,80	\$1 224,00	\$2 416,80	\$3 829,10
Денежная система						
Ставка рефинансирования (% годовых)	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	12,0%	12,0%

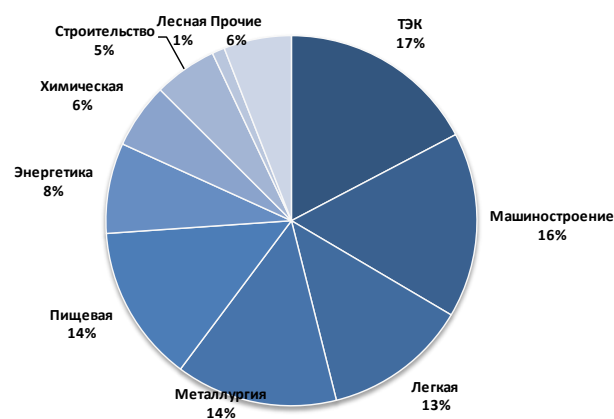
Официальный курс UZS к долл. США (среднегодовой)	1 321,2	1 467,5	1 587,8	1 660,7	1 679,9	1 697,3
Официальный курс UZS к EURO (среднегодовой)	1 941,7	2 079,2	2 130,7	2 262,2	2 352,3	2 387,4
Официальный курс UZS к RUB (среднегодовой)	53,3	46,5	52,3	52,3	58,7	59,1
Инфляция, %	7,8%	7,4%	7,3%	2,7%	3,6%	4,5%

Промышленное производство



Источник: Госкомстат РУз

Структура промышленного производства



Источник: Госкомстат РУз

Экспорт - импорт

К концу сентября 2011 года объём внешнеторгового оборота Республики Узбекистан составил 18,87 млрд. долл. США, продемонстрировав рост на 21,7% относительно девяти месяцев 2010 года. Экспорт страны показал уверенный рост в почти 18,7% и составил 11,35 млрд. долл. США; также значительно вырос импорт - на 26,6% и поднялся до уровня в 7,5 млрд. долл. США. Очевидно, что государственная политика по импортозамещению и удовлетворение внутреннего спроса отечественными товарами продолжает положительно влиять на торговый баланс Узбекистана. В целом, динамика внешней торговли страны ускоряется благодаря росту сырьевых котировок на мировых рынках и постепенной нормализации экономической конъюнктуры в странах, являющихся крупнейшими торговыми партнёрами Узбекистана. Значительный вклад в показатели следующих периодов должно внести расширение экспортных возможностей страны за счет активизации производства в СИЭЗ «Навои», запуска GM Powertrain и прочих экспортоориентированных предприятий.

Вслед за стремительным оживлением темпов роста внешнеторгового оборота положительное сальдо составило 3,8 млрд. долл. США, по сравнению с прошлогодним результатом в 3,6 млрд. долл. США. Процент покрытия импорта экспортом составил 150,1%, против 160,1% за соответствующий период прошлого года.

За год импорт машин и оборудования увеличился на 5,7% и составил 40,6% от общего импорта страны. При этом доля ввоза оборудования сократилась с 46,3%, а доля ввоза энергоносителей и нефтепродуктов увеличилась с 2,9% до 8,3% или в 3,4 раза в абсолютных величинах. Доля других компонентов импорта изменилась не значительно. К примеру, объём импорта продовольственных продуктов вырос на 1,9 п.п., услуг - на 0,6 п.п, а доля импорта металлов, химической продукции и др., напротив, сократилась на 0,1-0,7 п.п. В абсолютных значениях импорт продовольствия, химической продукции и металлов (преимущественно чёрных) показали рост в пределах 15-49%.

Структура экспорта также претерпела значительные изменения - объём экспорта энергоносителей, которые являлись крупнейшей частью экспорта в прошлые годы, снизился с 25,7% до уровня 14,5% от общего объёма (-25,2% в абсолютных величинах). Среди сократившихся компонентов можно также отметить падение доли экспорта хлопка-волокна на 0,8 п.п. до 7,3% общего объёма. Как уже сообщалось ранее, Правительство целенаправленно продолжает политику снижения экспорта хлопка за счёт создания новых

производств и увеличение мощностей по переработке сырья внутри страны. Остальные статьи экспорта показали значительный рост в абсолютных значениях – 30-70%.

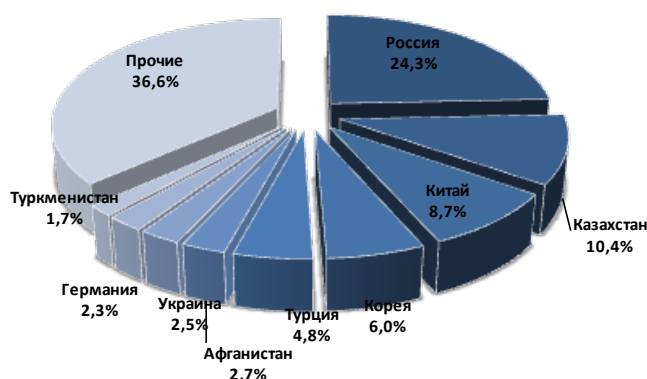
Как и в прошлом, основным торговым партнёром Узбекистана с начала 2011 года является Российская Федерация, на которую приходится около четверти всей внешней торговли – около 24,3%, что на 5 п.п. ниже уровня III квартала 2010. Оживление экономики России способствовало росту торгового оборота между странами на уровне 5,6%, составившего 4,6 млрд. долл. США. Казахстан и Китай поменялись местами на втором-третьем местах с результатами в 10,4% и 8,7% соответственно. Украина, Германия, Турция и Туркменистан показали рост доли в структуре товарооборота, а Корея, Афганистан и Иран наоборот.

Динамика объёма внешнеторгового оборота



Источник: Госкомстат РУз

Структура внешнеторгового оборота



Источник: Госкомстат РУз

Рекордный рост во взаимной торговле на территории стран СНГ отмечается в торговле с Азербайджаном - в 2,1 раза и Туркменистаном – в 2,4 раза. Говоря о европейских партнёрах, следует отметить значительный прирост в торговле с Францией - в 2,1 раза и Италией – на 87%. Примечательно, что внешнеторговый оборот со странами СНГ увеличился на 1 п.п. и составил 41,1% от общего объёма, а доля товарооборота с иностранными партнёрами сократилась до 56,5%.

Структура экспорта



Источник: Госкомстат РУз

Структура импорта



Источник: Госкомстат РУз

Карен Срапионов,
 Тел: +99871 2443363
Karen.srapionov@avestagroup.com

Контактная информация

Инвестиционная группа Avesta Investment Group (ООО)

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

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

Почтовый адрес: Республика Узбекистан, 100047, г.Ташкент, ул. Бухара, 10. Республиканский Биржевой Центр, 2-й этаж, комнаты 13-14.

тел: +998 (71) 232-1972

тел/факс: +998 (71) 232-2841

E-mail: trust@avestagroup.com

Web: <http://trust.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. ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» не несут ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» признает надежными, тем не менее, ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» 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 ООО «Avesta Investment Group» и/или АЦ «Avesta Research» 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.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

© 2003-2011 ООО «Avesta Investment Group».