



РЫНОК ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

15.08.2005 – 19.08.2005

В обзоре:

ОСНОВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА 2

МИРОВОЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК 2

US TREASURIES 2

EMERGING MARKETS 3

РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 5

СУВЕРЕННЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 5

КОРПОРАТИВНЫЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ 6

РОССИЙСКИЕ РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ 6

ГКО-ОФЗ-ОБР 6

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 8

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ 8

ПРОШЕДШИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 9

ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ 9

Основные события:

- Во вторник и среду вышли данные по инфляции в США. CPI - +0,5%; core CPI - +0,1%; PPI - +1%; core PPI – 0,4%. Рост инфляционного давления привел к росту доходности по US treasuries в среду
- В целом позитивная фундаментальная картина способствовала росту US treasuries по итогам недели
- Новостным фоном для emerging markets стали известия о продолжающемся политическом скандале в Бразилии, забастовке в Эквадоре, неопределенности в отношении вступления Турции в Евросоюз
- Российские долговые бумаги росли на фоне рекордных цен на нефть и ралли treasuries
- Состоялось размещение ОФЗ-АД 46017 на сумму 7,411 млрд. руб.



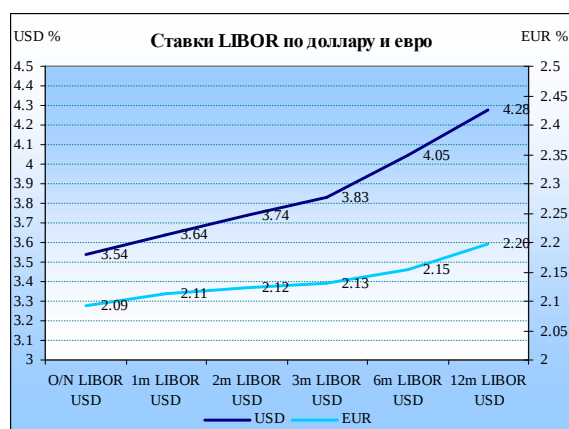
Инвестиционно-финансовая корпорация «АЛЕМАР»
117218, г. Москва,
ул. Кржижановского, 21/33
тел. 411-66-55

Основные индикаторы рынка

курсы ЦБ РФ	на	курс	+-
USD	20.08	28.6003	0.1067
EURO	20.08	34.7722	-0.1951

индикатор	значение	изм.%	время
SPI	1 219,71	0.06	20.08 00:59
DJI	10 559,23	0.04	20.08 00:04
NQE	2 135,56	-0.02	20.08 01:16
NKS	12 452,51	1.31	22.08 11:01
DAX30	4 952,31	0.45	22.08 11:52
FTO	5 326,00	0.25	22.08 11:50

индикатор	значение	изм.%	время
RTSI	857.74	0.59	22.08 12:46
RTST	924.19	-0.58	18.08 18:13
RTX	1 277,39	0.35	22.08 12:50
MCXINDCF	762.28	0.83	22.08 12:52



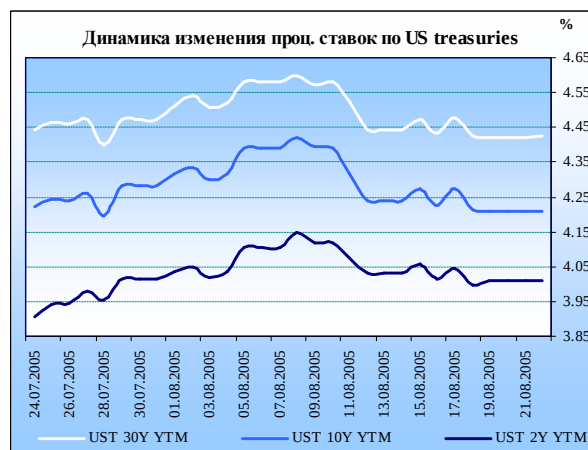
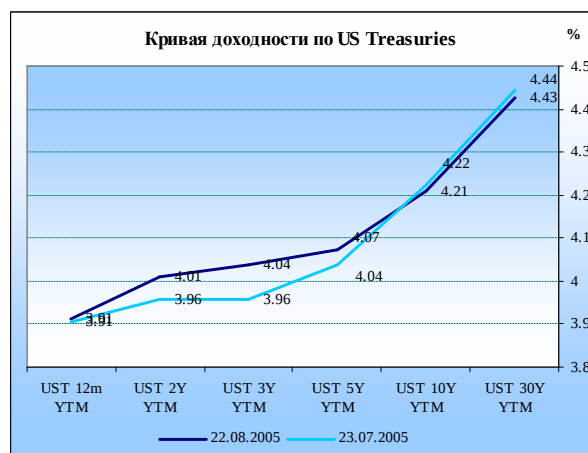
Мировой долговой рынок

US treasuries

Основные движения на рынке US treasuries на прошлой неделе были связаны с новостями по инфляции в США, после выхода которых опасения по поводу возросшего инфляционного давления на экономику США усилились, что способствовало росту ставок по всей кривой доходности американских казначейских бумаг. Однако, последовавшие за этим положительные известия о деловой активности в США сказались на снижении доходностей по treasuries. Весомым фактором в движении цен по treasuries оставались цены на нефть, которые достигли в середине недели рекордных значений \$65 за баррель. Именно высокие цены на нефть и спровоцировали скачок инфляции в США, вызвавший рост доходности казначейских бумаг в середине прошлой недели.

Так, в понедельник доходности по американским treasuries продолжили свое падение на фоне комментариев ФРС относительно роста экономики США и инфляции, сделанных ранее. Как стало известно из доклада ФРС, несмотря на то, что инфляционное давление на экономику продолжает расти, инфляция пока остается под контролем монетарных властей и не приведет к эскалации роста процентных ставок. В преддверии выхода данных по инфляции в США бумаги консолидировались на уровне 4,24-4,27% годовых. Вышедшие во вторник данные по инфляции в июле, несмотря на то, что они превысили прогноз (0,5% против 0,4%), способствовали продолжению роста котировок. Оптимизм был вызван тем, что базовый индекс инфляции (за исключением цен на продукты питания и энергетику) вырос всего лишь на 1%, поэтому существенный рост инфляции обусловлен единственным фактором – ценами на нефть. На этом фоне доходности treasuries снизились до 4,22% при котировках 100,1894.

В среду индекс цен производителей неприятно удивил



инвесторов, превысив прогнозы в два раза. Аналитики ожидали роста на полпроцента в связи с высокими ценами на нефть, однако индекс вырос на 1% и на 0,4% без учета цен на продукты питания и энергетику. В отличие от увеличения CPI, рост PPI продемонстрировал возросшее инфляционное давление и вызвал опасения инвесторов относительно сохранения ФРС прежней последовательной политики увеличения процентных ставок. На этом фоне доходность по treasuries выросла на 6-8 б.п. до 4,27%.

В четверг и пятницу негативную реакцию на превысившие ожидания данные по инфляции переборол вышедший индекс экономической активности ФРБ Филадельфии, который оказался выше прогнозов и составил 17,50 п., против ожидаемых 14,0 п.

Это дало положительный импульс торгам, поскольку повысило уверенность инвесторов в стабильности развития экономики США, невзирая на инфляцию и высокие цены на нефть. По итогам недели, UST10Y и UST30Y стоили 100,3359 (+0,51 пп. за неделю) и 114,4863 (0,83 пп. за неделю) соответственно.

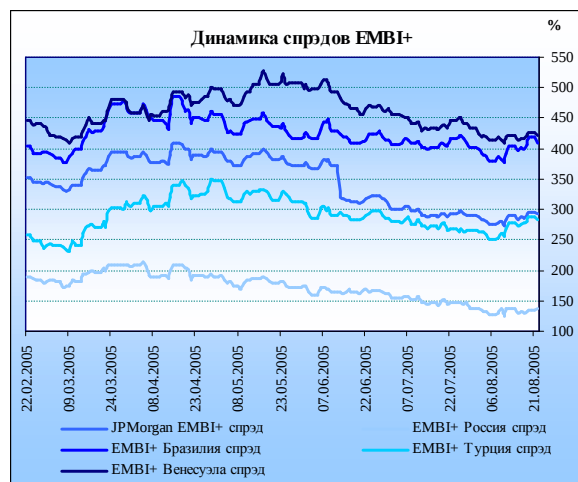
Скорее всего ситуация на этой неделе будет благоприятно складываться для казначейских бумаг США, которые по мере сохранения уверенных темпов роста американской экономики будут дорожать.

Emerging markets

На развивающихся рынках не было замечено каких-либо существенных отклонений от курса, заданного американскими казначейскими бумагами. Локальным колебаниям котировок еврооблигаций отдельных стран способствовали известия относительно улучшения экономической ситуации в Бразилии, возросшей неопределенности относительно сроков приема Турции в Евросоюз, отставки главы Центробанка Аргентины и забастовки рабочих, парализовавшей нефтедобывающую отрасль Эквадора.

Вслед за ростом котировок US treasuries еврооблигации стран с развивающейся экономикой (emerging markets) выросли в понедельник. Бразильские евробонды подорожали на фоне ожиданий, что правительство Луиса Инасио Лула да Силвы может ограничить расходы в 2006 году, повысив прогноз профицита бюджета без учета выплат по госдолгу, что повысило оптимизм инвесторов.

Привлекательно смотрятся евробонды Венесуэлы, которая продолжает выигрывать от повышения рейтинга агентством S&P до «B+» и растущих цен на нефть. Значение сводного индекса облигаций развивающихся рынков EMBI+, рассчитываемого J.P.Morgan Chase, 15 августа увеличилось на 0,25% и составило 349,31 пункта. Во вторник на emerging markets трудно было выделить какую-либо тенденцию, в результате бумаги России и Турции подорожали, а Бразилии и Аргентины подешевели. Согласно опубликованным данным, розничный сектор в Бразилии продолжает расти, несмотря на повышение процентных ставок Центробанком для борьбы с инфляцией. Значение



сводного индекса облигаций развивающихся рынков EMBI+ 16 августа увеличилось на 0,16% и составило 349,88 пункта.

В среду еврооблигации большинства стран emerging markets подешевели следом за аналогичным снижением US treasuries. Дополнительному снижению котировок еврооблигаций Турции способствовал релиз рейтингового агентства Fitch, в котором было заявлено об увеличении "неопределенностей и сомнений" в ожидании начала переговоров о вступлении Турции в Европейский союз, как сообщило агентство Bloomberg. В итоге, значение сводного индекса облигаций развивающихся рынков EMBI+ 17 августа опустилось на 0,13% и составило 349,41 пункта.

В четверг еврооблигации двигались разнонаправленно: так, котировки России и Турции выросли, а госдолг стран Латинской Америки подешевел. В четверг же вышли данные о том, что Fitch повысило рейтинг Болгарии до «BBB» после того, как новое избранное правительство пообещало проводить осмотрительную бюджетную политику.

Основными причинами снижения котировок по долгу стран Латинской Америки стала эскалация политической напряженности в ряде стран. Так в Бразилии были выявлены новые факты коррупции в кругах правящей партии, в Аргентине был назначен новый глава Центробанка, предшественник которого был снят с должности по подозрению во взяточничестве. Кроме того, практически парализованной оказалась нефтедобыча в Эквадоре, где правительство послало войска в две провинции Амазонии, чтобы оказать сопротивление протестам, сократившим добычу нефти на две трети до 198 тыс. баррелей в день. Стоит отметить, что в тот день евробондам Бразилии не помогли даже очень позитивные данные по профициту текущего счета операций, который составил 2,6 млрд. долл. В итоге, значение сводного индекса облигаций развивающихся рынков EMBI+ 18 августа увеличилось на 0,07% и составило 349,65 пункта.

В пятницу стоимость евробондов стран с развивающейся экономикой (emerging markets) снизилась в результате небольшой коррекции. По итогам дня, значение сводного индекса облигаций развивающихся рынков EMBI+ 19 августа снизилось на 0,36% и составило 348,38 п.

Как видно, основные изменения на emerging markets прямо пропорционально связаны с колебаниями американских госбумаг. Некоторые поправочные коррективы вносятся локальными событиями, однако, они не в силах поменять тренд целиком. Наиболее привлекательными остаются облигации Венесуэлы, где наблюдается достаточно стабильная политическая ситуация, и экономика которой существенно выигрывает от высоких цен на нефть. Неопределенность в отношении вступления Турции в Евросоюз приводит к тому, что долг страны с рейтингом BB+ торгуется по заниженным котировкам, однако, в связи с тем, что бумаги перекуплены в надежде на ЕС, ожидать их роста нецелесообразно.



Российские еврооблигации

Суверенные еврооблигации

Российские еврооблигации в течение недели неотступно следовали за движениями американских treasuries, что совпало с ожиданиями. Поддержку, пусть и незначительную, росту оказывали высокие цены на нефть и рост американских госбумаг.

В понедельник цены евробондов РФ продолжили свой рост. Еврооблигации РФ с погашением в 2030 году, в целом, оставались на уровне 111,9% от номинала. Таким образом, спрэд между доходностями наиболее ликвидных выпусков России и США составил около 130 базисных пунктов.

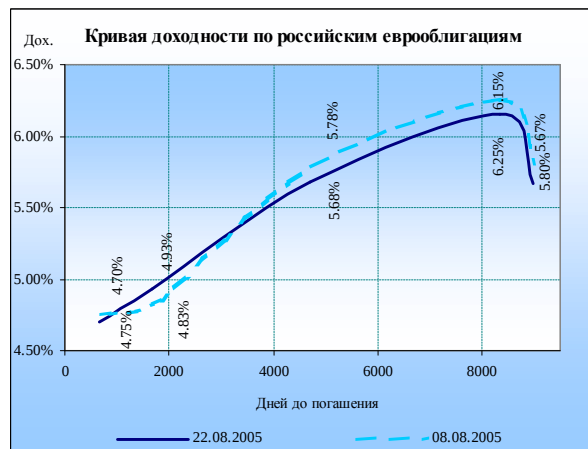
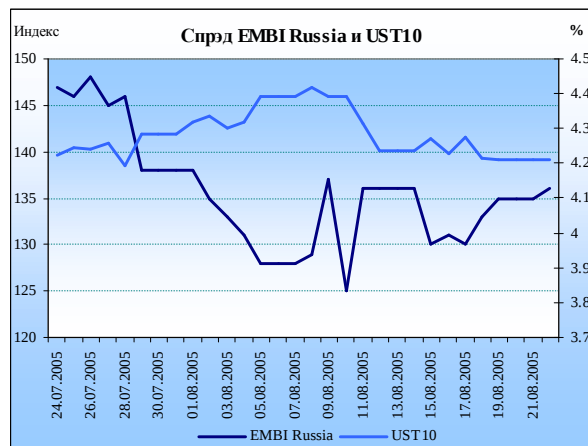
Во вторник котировки суверенных еврооблигаций РФ подросли вслед за публикацией позитивных для рынка внешнего госдолга данных по инфляции из США, в результате, котировки по RF30 выросли до 112,5%.

В среду, подчинившись динамике US Treasuries и остальных emerging markets, российские еврооблигации снизились. Слишком большие цены производителей в США негативно отразились на динамике котировок us treasuries. По итогам дня, котировки RF30 снизились до 112,062% от номинала

В четверг цены российских евробондов остались на высоком уровне в ожидании сообщений по рынку труда США и публикации индекса экономической активности филаделфийского ФРБ. В итоге, цены на RF30 выросли до 112,12% от номинала.

В пятницу, следуя за некоторым снижением доходности по казначейским бумагам, котировки российских еврооблигаций выросли, закрепившись на уровне начала недели 111,8755% от номинала. Более существенному снижению котировок помешали перспективные данные нового проекта бюджета РФ, который подразумевает существенный рост социальных расходов.

В целом, ситуация складывается в пользу дальнейшего роста российских еврооблигаций. Благодаря стабильно высоким ценам на нефть и тенденции к продолжению роста котировок американских облигаций, российский госдолг будет колебаться на уровнях прошлой недели. Таким образом, спрэд к российским облигациям, скорее всего, останется в районе 130-140 б.п. Интерес к российским бумагам, как и ранее, будет подогреваться ожиданием повышения инвестиционного рейтинга страны рейтинговыми агентствами.



Корпоративные еврооблигации

Положительная динамика наблюдалась на этой неделе и в секторе российских корпоративных еврооблигаций. На фоне роста цен на нефть и рекордных значений внутренних индексов (РТС и ММВБ) выросли практически все еврооблигации компаний. Особенно этот рост коснулся бумаг телекомов (Вымпелком и МТС) и ранее недооцененных рынком банков (Петрокоммерц, Банк Москвы, Русский стандарт). Лидером же стала «Северсталь» (+1,26% по итогам недели). В основу этого подъема цены легли хорошие корпоративные данные по компании и отрасли в целом. Так, компания увеличила налоговые платежи на 79% в первом полугодии этого года, что говорит о существенном росте налогооблагаемой базы компании, а кроме того, выросло производство металлопроката на 1,2%.

Несколько компаний заявили о своих намерениях провести первичное размещение еврооблигаций. «Седьмой Континент» планирует выпустить 1-2-летние CLN на \$90 млн., организатором выпуска станет «МДМ-Банк». Банк «Ак Барс» назначил Deutsche Bank организатором выпуска дебютных еврооблигаций, размещение которых может состояться уже осенью. К размещению на первичном рынке в 2006 прибегнет «Аэрофлот», средства от займа пойдут на погашение таможенных платежей за иностранные самолеты. Предполагается, что объем выпуска будет небольшим - около \$50 млн. Кроме того, до конца года ВТБ намерен разместить еще два выпуска на \$100 млн. и \$300 млн.

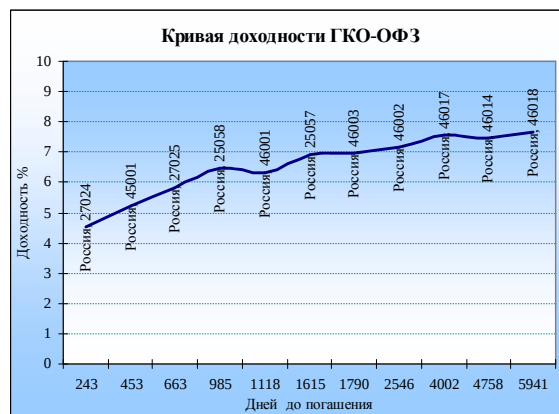
Российские рублевые облигации

ГКО-ОФЗ-ОБР

На рынке ГКО-ОФЗ, по итогам торгов за неделю, по большинству обращающихся выпусков облигаций наблюдался рост котировок. Небольшое снижение продемонстрировали лишь ОФЗ серий 27022, 45002 и 48001. Наиболее сильно выросла стоимость длинных амортизационных ОФЗ-АД. Объем торгов на вторичном рынке ГКО-ОФЗ за неделю составил 16.152 млн. рублей. Наибольший дневной оборот был зафиксирован в среду, когда объем торгов составил 11 348,5 млн. рублей, причем большая его часть прошла по выпуску 46002 (8 459 млн. рублей). Лидером среди обращающихся федеральных бумаг по увеличению стоимости за неделю стал выпуск ОФЗ 27026, цена которого за неделю выросла на 2% до 102% от номинальной стоимости.

В понедельник цены долгосрочных облигаций федерального займа (ОФЗ) продолжили рост при снижении торговой активности. Косвенными причинами для снижения активности участников торгов выступили налоговые выплаты и запланированный на прошлую среду аукцион по доразмещению ОФЗ-АД 46017 (с погашением в 2016 году) на 8 млрд. рублей. По итогам торгов, средневзвешенная доходность рынка ОФЗ-ФД и ОФЗ-АД 15 августа снизилась на 1 базисный пункт и составила до 7,09% годовых.

Во вторник в секторе долгосрочных облигаций



федерального займа (ОФЗ) продолжилось ралли. В последнее время игроки вновь обратили внимание на сектор рублевых гособлигаций, что вызвано снижением доходности муниципальных и корпоративных бумаг, которые вплотную приблизились к процентным ставкам ОФЗ. Помимо меньшей рискованности вложений при, практически, одинаковом уровне доходности с муниципальными и корпоративными облигациями первого эшелона аналитики также отмечают и ряд дополнительных факторов, способствующих росту спроса на ОФЗ. Так, ОФЗ – это единственный вид рублевых облигаций, который входит в состав высоколиквидных активов, используемых для расчета обязательных нормативов мгновенной и текущей ликвидности российских банков Н2 и Н3. Поэтому банки предпочитают инвестировать какую-то часть обязательной рублевой ликвидности в ОФЗ с тем, чтобы соблюдение обязательных нормативов не лишало банк возможности получать доход.

Кроме того, согласно валютному регулированию, процент обязательного резервирования для нерезидентов при покупке муниципальных и корпоративных бумаг составляет 2%, а при покупке госбумаг – 15%, что обуславливало, практически, полное отсутствие нерезидентов на рынке ОФЗ. Когда же иностранный спрос на муниципальные и корпоративные облигации привел к снижению доходности по бумагам первого и частично второго эшелона до уровней рынка ОФЗ, для российских инвесторов более привлекательным стал рынок госдолга.

В среду на рынке ОФЗ прошел аукцион по дополнительному размещению ОФЗ-АД 46017. В результате, спрос на аукционе по размещению превысил предложение почти в 4 раза и подстегнул рост цен остальных рублевых гособлигаций. Средневзвешенная цена выпуска составила 101,6037% от номинала, что соответствует доходности 7,61% годовых. Дисконт к рынку составил порядка 11 пп. Инвесторы, которым не удалось поучаствовать в аукционе, активно начали скупать наиболее ликвидные выпуски гособлигаций, что привело, в итоге, к росту рынка.

После прошедшего в среду размещения торговая активность на рынке рублевых госбумаг в четверг существенно снизилась. При этом цены облигаций федерального займа изменились разнонаправленно: в отдельных выпусках произошла фиксация прибыли после стремительного роста за последние две недели, тогда как наиболее недооцененные бумаги продолжили повышение. В частности, выросли в цене подешевевшие в среду ОФЗ-АД 46002 (с погашением в 2012 году) и 46018 (с погашением в 2021 году). Подорожали ОФЗ-АД 46017 (с погашением в 2010 году), аукцион по доразмещению которых прошел в среду, таким образом, инвесторы, не получившие возможность поучаствовать в аукционе, наращивали свои позиции в данном выпуске ОФЗ.

В четверг также состоялся аукцион по продаже облигаций Банка России (ОБР) серии 04003 с обязательством



обратного выкупа 15 декабря 2005 года. Инвесторы проявили не такой высокий интерес к этому аукциону, как к размещению дополнительного выпуска ОФЗ 46017 накануне. Спрос на ОБР составил 6 млрд. 969,183 млн. рублей по номиналу при объеме предложения 10 млрд. рублей. Объем размещенных бумаг составил всего 2,5 млрд. рублей по номиналу. Доходность 3-го выпуска ОБР в среду составляла 3,95% годовых.

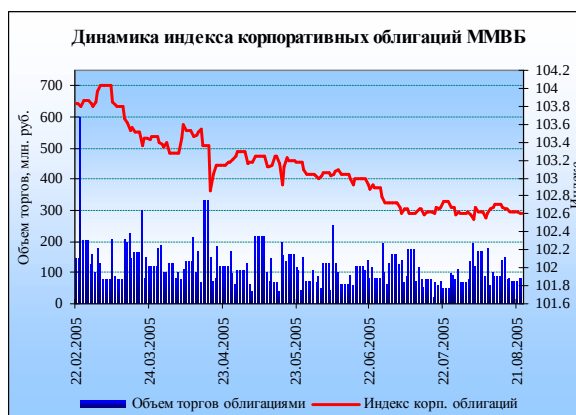
Рынок рублевых госбумаг завершил неделю на минорной ноте: инвесторы фиксировали прибыль после существенного роста котировок с начала недели. Отрицательным фактором для рынка мог стать резкий рост курса доллара к рублю, который способствовал повышению процентных ставок на рынке межбанковских кредитов. Средневзвешенная доходность рынка ОФЗ-ФД и ОФЗ-АД 19 августа осталась на уровне предыдущего дня, составив 7,01% годовых.

Субфедеральные и муниципальные облигации

На вторичном рынке субфедеральных и муниципальных облигаций большинство ликвидных бумаг продемонстрировали положительную динамику котировок. Объем торгов в этом сегменте рынка облигаций за прошедшую неделю вырос и составил 1 975,2 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Лидером роста цены стал выпуск облигаций «Якутия-6», цена которого выросла на 1,62% до 105,99% от номинала. Наиболее сильное снижение цены, по итогам недели, продемонстрировал четвертый выпуск облигаций Ярославской области (-1,04%). Лидерство по обороту за неделю в основном режиме торгов сохранил тридцать девятый выпуск облигаций Москвы (656 млн. рублей). Далее расположились выпуск облигаций Московской области и тридцать шестой выпуск облигаций Москвы, оборот по которым составил 378,3 млн. рублей и 133,5 млн. рублей соответственно.

Корпоративные облигации

На вторичном рынке корпоративных облигаций в течение недели наблюдалось некоторое снижение котировок. Индекс корпоративных облигаций ММВБ RCBI за неделю снизился на 0,08% и остановился на значении 102.63. Лучшую динамику котировок продолжали демонстрировать бумаги второго и третьего "эшелонов". Снижение произошло несмотря на ряд положительных факторов. Так, продолжает оставаться благоприятной ситуация с рублевой ликвидностью. Средняя величина остатков на корсчетах и депозитах коммерческих банков за неделю составила 353 млрд. рублей против 327,2 млрд. рублей неделей ранее. Ставки на рынке межбанковского кредитования в течение недели находились на низком уровне. Ещё одним положительным фактором явилось снижение доходностей российских еврооблигаций. Негативным фактором для цен рублевых облигаций стала ситуация на валютном рынке. По итогам недели, доллар вырос по отношению к рублю на 0,405%.



Объем торгов корпоративными облигациями на ММВБ за прошедшую неделю вырос по сравнению с предыдущей. За неделю было совершено сделок на 2 794,9 млн. рублей (без учета торгов в режиме переговорных сделок и сделок РЕПО). Наиболее значительный оборот наблюдался во вторник, когда объем торгов составил 671,14 млн. рублей. Объем по сделкам РЕПО по негосударственным рублевым облигациям составил за неделю 9 783,7 млн. рублей.

Лидером среди корпоративных облигаций по объему торгов за неделю в основном режиме стал недавно появившийся на вторичном рынке выпуск облигаций ЧТПЗ, оборот по которому составил 161,4 млн. рублей. Цена бумаги за неделю выросла на 2,1% до 102,1% от номинала. Эффективная доходность бумаги к оферте через 2 года 10 месяцев уменьшилась до 8,83%.

Второе место по обороту заняли облигации «Газпрома» четвертой серии. По этой бумаге было совершено сделок на сумму 157,74 млн. рублей. Цена долгового инструмента за неделю выросла на 1,57% до 104,7% от номинала, а доходность бумаги к погашению снизилась до 7,1%.

Третьим по объему торгов стал второй выпуск облигаций «ПИТ Инвестментс». Объем торгов по бумаге за неделю составил 145,54 млн. рублей. Цена этой облигации за пять торговых дней увеличилась на 1,78% до 106,9% от номинальной стоимости. Эффективная доходность бумаги к оферте через 13 месяцев уменьшилась до 7,72%.

Лидером роста котировок за неделю среди достаточно ликвидных облигаций стали упоминавшиеся выше бумаги ЧТПЗ. Наиболее сильно снизилась цена облигаций «Уралсвязьинформа» четвертой серии (-0,86%).

Прошедшие размещения

17 августа прошел аукцион по доразмещению облигации федерального займа с амортизацией долга серии 46017 с датой погашения 8 марта 2016 года. Министерство финансов доразместило облигации на 7 млрд. 410,965 млн. рублей по номиналу при объеме предложения 8 млрд. рублей по номиналу. Спрос на аукционе составил 30 млрд. 303,228 млн. рублей по номиналу. Средневзвешенная цена выпуска составила 101,6037% от номинала, что соответствует доходности 7,61% годовых. Цена отсечения была установлена на уровне 101,26% от номинала, что соответствует доходности 7,66% годовых.

Предстоящие размещения

23 августа пройдет размещение облигаций строительной компании «Миракс групп» объемом 1 млрд. руб. Дата погашения – 19 августа 2008 г. Купоны выплачиваются два раза в год. Ставка первого купона определяется на конкурсе, 2 купон равен 1 купону, 3 купон равен 1 купону минус 1%, 4 купон равен 3 купону, 5 купон равен 3 купону минус 1%, 6 купон равен 5 купону. По выпуску предусмотрена годовая оферта. Ожидаемая доходность к оферте – 15%-15,5% годовых, что соответствует купонной ставке 14,48-14,98% годовых. Организаторы «Банк Москвы» и Банк «Зенит».

24 августа пройдет внебиржевое размещение муниципальных облигаций Новочебоксарска объемом 50 млн. руб. Ставка купонов – 12,5%. Купоны выплачиваются 4 раза в год.



Аналитический отдел ИФК «Алемар»

Василий Конузин - тел. (095) 411-66-55 доб. 237

(US treasuries, Emerging markets, Российские еврооблигации, ОФЗ)

Отдел доверительного управления ИФК «Алемар»

Михаил Селихов - тел.: (383) 346-54-44, 227-65-66 добавочный 142

(ОФЗ, рублевые субфедеральные, муниципальные и корпоративные облигации)

За более подробной информацией и по возникшим вопросам просим обращаться по электронной почте:

research@alemar.ru

При подготовке обзора использована информация агентств «Интерфакс», РосБизнесКонсалтинг, Финмаркет, Bloomberg, BondsFINAM, компаний FXClub, FOREX times, обзоры ВТБ и МДМ-банка и Альфа банка.

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Источники, используемые при написании данного отчета, ИФК «Алемар» рассматривает как достоверные, однако ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность предоставляемой информации. Оценки и мнения, отраженные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков ИФК в отношении рассматриваемых в отчете ценных бумаг и эмитентов.

ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами.

ИФК «Алемар» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности.

Копирование и распространение информации, содержащейся в данном обзоре, возможно только с согласия ИФК «Алемар».

