



Рынок облигаций: розничная торговля

Система магазинов «КОРА»

- Впечатляющие темпы роста, набранные региональными ритейлерами за последние годы, сохранились и в 2006 г. Вместе с тем, по мере насыщения рынков Центральной и Южной России, а также Поволжья, и ужесточения конкуренции среди торговых сетей, все больший интерес начинают представлять регионы Урала и Сибири, где концентрация розничных продавцов остается пока еще невысокой.
- Система магазинов «КОРА», основанная в 1997 году, на сегодняшний день является крупнейшим оператором розничной торговли в Кемеровской области и включает 19 магазинов, общая торговая площадь которых составляет более 20,3 тыс. кв. м.. В результате реализации инвестиционной программы за 2006-2008 гг. в эксплуатацию будут введены еще 17 торговых объектов в городах Кемеровской области, а также Новосибирской, Томской областей и Алтайского края.
- Торговая сеть представлена мультиформатной системой, включающей в себя форматы «экономичный универсам», «супермаркет», «гипермаркет». Темпы роста товарооборота компании выше среднеотраслевых и по итогам прошлого года составили 53%. Помимо торговой сети, собственником которой является УК КОРА, в холдинг так же входит ряд производственных (пищевая промышленность) и строительных предприятий.
- Торговые площади сети КОРА на 86% находятся в собственности компании, что является одним из наиболее высоких показателей среди компаний сектора. Это существенно снижает риск убытков в результате повышения арендных ставок. Компания также получает дополнительный доход от сдачи части площадей в своих торговых центрах.
- В конце 2005 года соотношение Долг/ЕБИТДА и Долг/Активы у Кору составляло соответственно 1,88 и 0,42, что ниже среднеотраслевых значений, а к концу 2006 года, как ожидается, они увеличатся до 4,51 и 0,66. По нашей оценке, справедливая доходность к погашению облигационного выпуска сети КОРА в перспективе до конца года может снизиться до 11,9% годовых.



Общие сведения

Розничная сеть «КОРА» основана в 1997 г. Сейчас КОРА - один из крупнейших операторов розничной торговли в Кемеровской области и включает 19 торговых точек на территории Кемеровской области, общая торговая площадь которых составляет более 20,3 тыс. кв. м. Ежедневное количество покупателей сети превышает 63 000 человек. Доля на рынке продуктовой розницы в Кемеровской области и г. Кемерово составляет 5 % и 12,5% соответственно. По итогам 2006 года прогнозируется рост данного показателя до 8% и 15% соответственно.

На сегодняшний день, согласно инвестиционной программе компании КОРА, ведутся масштабные строительные работы, что отчасти обусловлено региональной спецификой, а именно дефицитом торговых площадей.

В результате реализации инвестиционной программы на 2006-2008 года у компании помимо торговой сети в Кемеровской области откроются новые торговые точки на территории соседних областей - Новосибирской, Томской и Алтайского края. Общая площадь по строящимся объектам составляет примерно 300 тыс. кв. м, площадь торговых залов компании КОРА более 59 тыс. кв. м.

Бюджет инвестиций на 2006-2008 гг. составляет 6 млрд. руб., общая стоимость строительства – 6,8 млрд. руб., на конец июня 2006 года строительство профинансировано на сумму 1,9 млрд. руб. Финансирование строительства КОРА намерена осуществлять путем привлечения соинвесторов, которым в дальнейшем могла бы быть передана в аренду или собственность часть площадей на возводимых объектах. Таким образом, инвестиционные затраты компании составят в 2007 г. и 2008 г. примерно 1 млрд. руб. и 0,8 млрд. руб. соответственно. На долю соинвесторов придется 1,5 млрд. руб. и 0,8 млрд. руб.

Основные финансовые показатели сети Кора, млн рублей

	2004	2005	2006п
Выручка	2 361	3603	5 267
% прироста	43%	53%	46%
Валовая прибыль	279	438	591
Валовая рентабельность	11,8%	12,1%	11,2%
Операционная прибыль	227	349	464
Рентабельность продаж	9,6%	9,7%	8,8%
ROA	16,5%	22,9%	15,3%
ROE	41,4%	58,0%	53,5%
ЕБИТДА	149	323	495
Рентабельность ЕБИТДА	6,3%	9,0%	9,4%
Чистая прибыль	100	213	271
Чистая рентабельность	4,2%	5,9%	5,1%

Источник: данные компании, расчеты ИФК «Алемар»

Операционная деятельность

Стабильность положения сети магазинов «Кора» на рынке Кузбасса обеспечивается ее мультиформатностью: сеть представлена магазинами супермаркет, дискаунтерами и гипермаркетами. Таким образом, Кора работает одновременно для нескольких целевых аудиторий, что позволяет ей прочно закрепиться на развивающемся региональном рынке.

Предприятия формата «самообслуживания» занимают в структуре оборота розничной торговли продуктами питания в г. Кемерово около 20%, при этом доля СМ «КОРА» в данном сегменте торговли составляет более 50%. В общем товарообороте розничной торговли продуктами питания по г. Кемерово СМ «КОРА», по итогам 2005 года, занимает 12,5% и 5% по Кемеровской области в целом. По итогам 2006 года прогнозируется увеличение доли на рынке retail, соответственно, до 15% и 8%.

Опыт сети показывает наибольшую привлекательность с точки зрения доходности крупноформатных магазинов (гипермаркетов и крупных супермаркетов). Кроме того, эти форматы позволяют существенно увеличивать темп роста доли компании на рынке.

Таким образом, учитывая отраслевые тенденции и прогноз развития рынка, КОРА планирует прочно закрепиться в нишах «гипермаркет» и «супермаркет», параллельно готовя к развитию на более поздних сроках формат «магазин у дома».



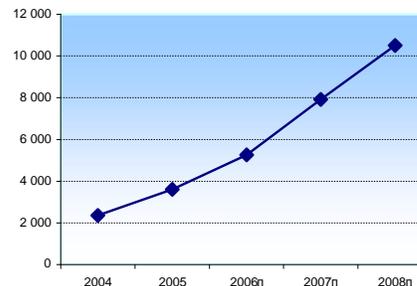


В рамках реализации стратегии развития Кора планирует реализовать ряд стратегических возможностей от синергии основных видов деятельности, что позволит компенсировать текущее снижение нормы прибыли компании. Среди наиболее вероятных источников дополнительной прибыли называются доходы от сдачи в аренду торговых площадей и производство товаров private label.

Первая группа товаров private label появилась на полках магазинов КОРА в начале 2006 г., при этом суммарный месячный оборот торговли по ним составляет около 600 тыс. руб., однако компания надеется довести его до 3 млн. уже к концу года.

Основываясь на результатах финансовой деятельности компании, а также на существующей рыночной конъюнктуре, руководство сети КОРА видит дальнейшие возможности экспансии бизнеса во введении в действие новых объектов торговли и возможном поглощении существующих в регионе торговых сетей. Согласно планам компании, к 2008 г. за счет ввода новых объектов общая площадь торговых площадей компании увеличится примерно до 79,5 тыс. кв. м, а также еще на 10-15 тыс. кв. м. за счет возможных сделок по поглощению существующих сетей.

Динамика выручки, млн. рублей



Источник: данные компании, оценка ИФК «Алемар»

Макроэкономика

Амбициозные планы компании вполне укладываются в макроэкономическую конъюнктуру региона. В последние годы Сибирский Федеральный Округ является наиболее перспективным регионом для развития розничных сетей. В частности, именно бум в секторе услуг компенсировал падение производства в обрабатывающей промышленности Сибири по итогам 2005 г.

В целом, доля СФО в общероссийском розничном обороте в 2005 г. составила 12%, а среднегодовые темпы роста сектора в перспективе до 2010 г., по оценкам аналитиков, по-прежнему будут измеряться двухзначными цифрами и превысят общероссийские. Столь высокие темпы развития торговли в Сибири в первую очередь обеспечиваются ростом доходов населения, которому помимо общей благоприятной макроэкономической обстановки в стране способствовала также и более низкая инфляция в регионе. Так, индекс производственной инфляции составил в мае этого года 103.6% (к декабрю предыдущего года), совпав с общероссийским показателем, а цены на потребительские товары выросли на 5.2% по сравнению с 5.9% по России.

Кроме роста доходов населения стимулом для развития сервисного сектора стал рост потребительского кредитования. В СФО эта тенденция проявилась особенно ярко: более половины годового прироста ссудной задолженности (51%) было достигнуто за счет кредитования физических лиц, темпы прироста которого (79%) хотя и были несколько ниже средних по России, несут в себе самую серьезную угрозу кризиса платежеспособности населения, поскольку доля кредитов населению в кредитном портфеле банковской системы Сибири уже вдвое выше, чем в целом по стране (38% против 20%). В результате, поддерживаемая существенными объемами ликвидности (в том числе заемной), резко возросла покупательская активность населения. По итогам 2005 г. обороты розничной торговли в СФО выросли на 14,3%, тогда как общероссийский показатель составил 12%. За первые пять месяцев 2006 г. темпы роста оборотов розничной торговли составили 16.1%





Анализ финансовых показателей

Выход консолидированной отчетности по холдингу в соответствии с МСФО ожидается только по итогам текущего года, поэтому для анализа финансовых показателей была использована управленческая отчетность группы за 2004-2005 гг.

По итогам фактических данных за 2004 - 2005 года и прогнозных за 2006 год выручка за два года вырастает почти на 3 млрд. руб., операционная прибыль на 240 млн. руб. или почти в 2 раза, чистая прибыль – в 3 раза. Вследствие опережающего роста чистой прибыли над выручкой, по итогам 2005 года увеличилась норма прибыли компании на 1,7%. Причиной снижения темпа роста EBITDA и выручки по прогнозу на 2006 год является ввод основной массы торговых площадей во втором полугодии текущего года. Наибольший рост по итогам 2005 года произошел по показателю рентабельности собственного капитала, составившему 58% по сравнению с 41% в 2004 году. В 2006 году прогнозируется незначительное снижение этого показателя, что обусловлено активной инвестиционной деятельностью компании. С учетом ежегодного ввода новых торговых площадей, выручка сети за 2006 год, по нашим оценкам, увеличится на 45%, за 2007 – на 50%, а затем темпы роста снизятся до 35% в 2008 году.

Активы и пассивы

Оборотные и внеоборотные активы, тыс. руб.

	2004	2005
Основные средства	236 403	269 219
Нематериальные активы	-	17
Доходные вложения в материальные ценности	19 736	-
Долгосрочные финансовые вложения	2 199	-
Незавершенное строительство	184 906	386 570
Внеоборотные активы	443 244	699 358
Запасы	155 633	330 809
Дебиторская задолженность	85 513	308 808
Краткосрочные вложения	-	19 039
Денежные средства	33 328	86 442
Оборотные активы	274 474	745 100
Всего активы	717 718	1 444 458

Структура активов розничной сети КОРА



Источник: данные компании





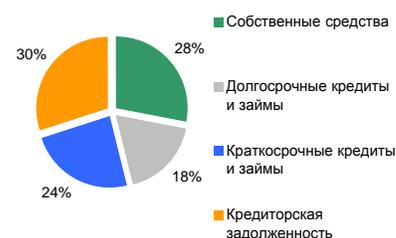
Структура активов розничной сети КОРА отражает активную инвестиционную деятельность компании. Доля незавершенного строительства по итогам 2005 года составила 27%, что всего на 1% больше, чем по итогам 2004 года. С учетом роста активов более чем в 2 раза, это свидетельствует о масштабном строительстве.

Доля внеоборотных активов составила по итогам прошлого года 49%. Запасы компании, исходя из специфики торговой деятельности, являются быстроликвидными активами и составили по итогам прошедшего года 23%, что также больше на 1% по сравнению с 2004 годом. Около 41% оборотных активов приходится на дебиторскую задолженность.

Собственный капитал и обязательства, тыс. руб.

	2004	2005
Уставный капитал	37	30
Добавочный капитал	27 317	30 317
Нераспределенная прибыль прошлых лет	112 744	171 990
Нераспределенная прибыль отчетного года	100 841	201 632
Собственный капитал	240 939	403 970
Кредиты и займы	54 922	260 800
Прочие долгосрочные обязательства	52 000	-
Долгосрочные обязательства	106 922	260 800
Кредиты и займы	142 433	348 019
Кредиторская задолженность	226 532	426 781
Задолженность учредителям	-	515
Доходы будущих периодов	892	4 373
Краткосрочные обязательства	369 857	779 688
Всего капитал и обязательства	717 718	1 444 458

Структура пассивов розничной сети КОРА



Источник: данные компании

В структуре пассивов практически не произошло перемен, по итогам 2005 года. Доля собственного капитала составила 28%, долгосрочные кредиты и займы – 18%. Таким образом, инвестиционный капитал составил 46% в общей структуре капитала, что, в целом, соответствует структуре активов компании. Исходя из структуры активов и пассивов, очевидно, что компания финансирует внеоборотный капитал на 94% за счет инвестиционного капитала и на 6% - краткосрочными кредитами и займами. Финансирование оборотного капитала на 100% осуществляется за счет краткосрочных пассивов.



**УК «КОРА»**

УК «КОРА» - головная компания одноименного холдинга – является эмитентом облигационного займа на 1 млрд. руб. Основным направлением деятельности группы компаний КОРА является розничная торговля. Помимо торговли холдинг также занимается строительством и производством продуктов питания.

УК «КОРА» создана путем внесения в уставный капитал активов компаний, объединенных в холдинг, и, таким образом, является их единственным владельцем.

В результате проведенной в апреле этого года эмиссии акций УК «КОРА» ее уставный капитал был увеличен с 404 млн. руб. до 2170 млн. руб., что существенно улучшило показатели финансовой устойчивости и достаточности собственного капитала и, как показывает сравнительный анализ, обеспечило компании один из лучших показателей долг/активы в отрасли.

В настоящий момент УК «КОРА» проводит комплекс корпоративных мероприятий по консолидации и улучшению инвестиционной привлекательности различных направлений деятельности холдинга, что в перспективе, должно позитивно отразиться на финансовых показателях группы.

Оценка справедливой доходности

Выпуск	Объем, млн. руб.	Погашение / оферта	Купон	Доходность	Дюрация	Спред
УК Кора, 1*	1 000	15.01.2008	12,00%	12,55		
Марта-Финанс, 1	700	22.05.2008	14,84%	12,76%	1,61	675
Марта-Финанс, 2*	1 000	18.06.2007	11,75%	12,31%	0,81	679
Матрица Финанс, 1*	1 200	13.06.2007	12,32%	13,31%	0,84	777
Монетка-Финанс, 1*	1 000	19.11.2007	10,70%	11,38%	1,2	559
Дикси - Финанс, 1	3 000	17.03.2011	9,25%	9,89%	3,72	323
Пятерочка Финанс, 1	1 500	12.05.2010	11,45%	8,69%	3,14	217
Пятерочка Финанс, 2	3 000	14.12.2010	9,30%	8,60%	3,65	195
ТД Копейка (ОАО), 1*	1 200	19.12.2006	9,75%	7,42%	0,36	243
ТД Копейка (ОАО), 2*	4 000	18.02.2009	8,70%	9,61%	2,26	335
ТД Перекресток, 1*	1 500	12.07.2007	8,15%	8,30%	0,91	270
Магнит Финанс, 1	2 000	19.11.2008	9,34%	8,67%	2,08	247
Виктория-Финанс, 1*	1 500	05.02.2007	9,90%	10,14%	0,48	497

*к оферте

Источник: www.cbonds.ru
оценка ИФК «Алемар»

Среди розничных сетей, разместивших бумаги на российском рынке долговых обязательств, рассматривались 12 выпусков облигаций 9-ти компаний, находящиеся в настоящий момент в обращении (см. Таблица 1). Целесообразно выделить из них тех эмитентов, которые по масштабам и специфике бизнеса сопоставимы с Корой. По объему выручки за 2005 г. к Коре наиболее близки «Марта», «Матрица» и «Монетка», последние две удачны для сравнения ещё и тем, что являются региональными сетями («Матрица» представлена в Башкирии, «Монетка» – в Уральском ФО).



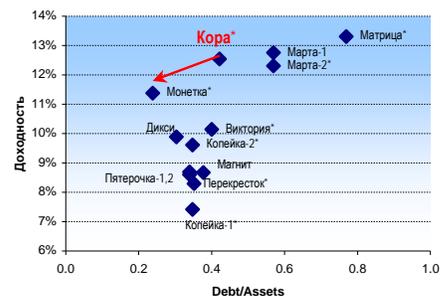


Также особый интерес вызывает Красноярская компания «Алпи», планирующая до конца 2006 года разместить облигационный заем в объеме 1,5 млрд. руб. на 3 года. Данный ритейлер, как и Кора, оперирует на территории Сибирского ФО и на некоторых участках (Юго-Западная Сибирь) является ее непосредственным конкурентом. Однако следует учитывать тот факт, что «Алпи» – торгово-производственная ассоциация, в которую помимо сети гипермаркетов входит производственный блок, состоящий из нескольких птицефабрик и сопутствующих им производств, выручка которого составляет около трети совокупной выручки Ассоциации.

- «Марта» представляет собой диверсифицированный инвестиционный холдинг с выручкой \$309 млн. за 2005г. (63% или \$193 млн. – выручка розничного направления), центр интересов которого постепенно смещается от ритейла к девелопменту и недвижимости. Соответственно, риски ее облигаций принципиально иные, чем риски остальных розничных сетей. Сейчас в обращении находятся два выпуска облигаций «Марты» на общую сумму 1,7 млрд. руб., размещается третий выпуск (2 млрд руб. на 5 лет), средства от которого будут в основном направлены на рефинансирование краткосрочных банковских кредитов.
- «Матрица» является наименее прозрачной компанией из представленных на рынке долговых инструментов. Помимо розничной торговли, холдинг занимается дистрибуцией алкогольной продукции, но пока не оформлен как единая структура: торговые компании и операторы недвижимости существуют отдельно. Основной бизнес компании сосредоточен на территории Башкирии, объем выручки в 2005 году составил \$154 млн. Компания не публикует данных, позволяющих определить величину EBITDA, поэтому при анализе использовалась оценка Райффайзен Банка коэффициента долговой нагрузки Долг/ EBITDA на уровне 4-5. Большая часть привлеченных в результате эмиссии облигаций средств (около 70%) компания планирует направить на рефинансирование краткосрочной задолженности.
- «Монетка» оперирует на территории Уральского ФО и Республики Башкортостан, и по объему торгового оборота является третьим игроком на рынке Уральского региона. Группа, в которую помимо розничной торговли входят блок недвижимости и собственное производство, представлена в форматах дискаунтера и супермаркета. В данный момент в обращении находятся трехлетние облигации компании на сумму 1 млрд. руб. Средства, привлеченные от размещения облигаций, компания потратит на рефинансирование кредитного портфеля и дальнейшее развитие сети.

По показателям рентабельности, за исключением валовой, Кора опережает все компании, кроме «Пятерочки» и «Марты», что говорит об эффективности ее бизнеса, поскольку «Пятерочка» является крупнейшей сетью и оперирует преимущественно в регионах с более высокими доходами населения, а «Марта», как упоминалось выше, увеличивает свою эффективность за счет девелоперского направления.

Сравнение ритейлеров по показателям долговой нагрузки

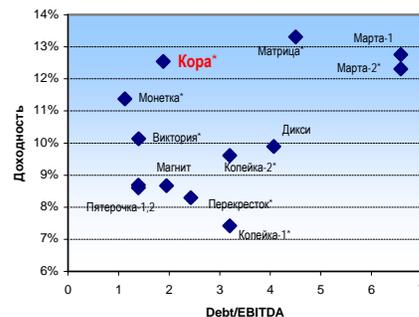


Источник: данные компаний, расчеты ИФК «Алемар»

Примечание:

* - здесь и далее оценочные данные за 2005 г.

Благодаря увеличению собственного капитала до 2170 млн. руб., показатель долг/активы группы «КОРА» является одним из лучших в отрасли



Источник: данные компаний, расчеты ИФК «Алемар»

По соотношению долг/ЕВITDA группа «КОРА» близка к ТД «Магнит» и ТД «Перекресток»





По показателям долговой нагрузки Кора опережает «Марту» и «Матрицу», уступая «Монетке». Структура долга у Кора и «Монетки» одинаковая – на 57% состоит из краткосрочных заимствований.

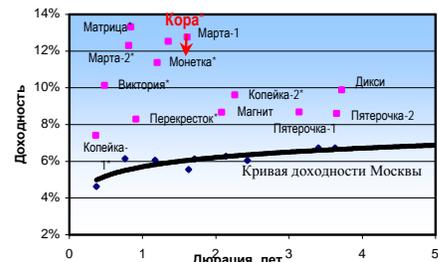
Апрельское увеличение собственного капитала, осуществленное за счет дополнительной эмиссии акций и приведшее к увеличению активов УК «КОРА» до 2.170 млн. руб., позитивно отразилось на соотношении долга и активов группы. Коэффициент долг/активы снизился с 0,46 на конец 2005 г. до 0,26, став одним из лучших в отрасли. По данному показателю «КОРА» выходит на уровень «Монетки», торгуемой в настоящий момент с доходностью к погашению на уровне 11.51% и к оферте 11.2% годовых.

При размещении по номиналу, эффективная доходность к оферте облигаций «УК КОРА» составляет 12,54% (спрэд к кривой доходности облигаций Москвы – 666 б.п.), дюрация – 1,35 лет.

Исходя из показателей Долг/Активы и Долг/ЕБИТДА, справедливый спрэд облигаций УК «КОРА» к кривой доходности Москвы должен быть равен спрэду облигаций ТД «Монетка» (545 п.). Однако в связи с недостаточной прозрачностью группы компаний «КОРА» и дебютным характером выпуска в справедливой доходности облигаций УК «КОРА» должна быть учтена премия в размере 25-35 п. к облигациям ТД «Монетка».

Таким образом, справедливая доходность облигационного займа «КОРА» составляет около **11.6-11.7%** годовых к оферте и **11.8 – 11.9%** годовых к погашению, что предполагает сужение спрэда к кривой доходности Москвы примерно на **60 б.п.**

Оценка справедливой доходности



Источник: www.cbonds.ru,
расчеты ИФК «Алемар»

Справедливая доходность облигаций «КОРА» составляет 11.6-11.7% годовых к оферте и 11.8 – 11.9% годовых к погашению

SWOT-анализ

Преимущества

- Лидерство на рынке розничной торговли Кемеровской области
- Работа в разных форматах
- Высокая доля недвижимости в собственности

Недостатки

- Незавершенная консолидация
- Низкая валовая рентабельность
- Существенная доля краткосрочной задолженности в структуре долга

Возможности

- Экспансия в соседние регионы Сибирского ФО
- Консолидация отчетности и переход на МСФО
- Развитие private label и собственного производства

Угрозы

- Усиление конкуренции на новых рынках (прежде всего в Новосибирске и Томске)
- Увеличение долговой нагрузки по результатам 2006 г.





Таблица 1. Сравнительный анализ СМ «Кора» и других ритейлеров

2005	Кора	Матрица	Монетка	Марта	Виктория	Дикси	Копейка	Перекресток	Пятерочка	Магнит	АЛПИ
Финансовые показатели											
Зыручка	127,2	154	175	192,9	561	565,3	575	1014,8	1359,3	1 578	266
Заловая прибыль	15,4	31	34	44	125	n/a	120	n/a	324	265	81
Операционная прибыль	12,3	12	11	n/a	24	n/a	27	n/a	142	64	43
ЕВITDA	11,4	n/a	14	28,6	34	19,8	35	81	163	79	49
Чистая прибыль	7,5	7	8	9,7	21	11,4	9	29	91,2	37	34
Рентабельность											
валовая	12,1%	20%	19%	23%	22%	n/a	21%	n/a	24%	17%	30%
операционная	9,7%	8%	6%	n/a	4%	n/a	5%	n/a	10%	4%	16%
по EBITDA	9,0%	n/a	8%	15%	6%	4%	6%	8%	12%	5%	19%
чистая	5,9%	5%	5%	5%	4%	2%	2%	3%	7%	2%	13%
Балансовые показатели											
Активы	51,0	181	64	330,6	108	265,8	322	559,5	668	408	272
Собственный капитал	14,3	81	25	104,9	42	82,8	141	181,9	195,8	49	72
Долг											
Финансовый долг	21,5	78	15	188,2	48	80,5	112	196,6	226,8	163	126
Доля краткоср. фин. долга	57%	32%	57%	27%	90%	n/a	62%	27%	3%	49%	24%
Процентные платежи	1,7	4	2	13	3	5,4	9	14,4	13,5	13	4
Финансовые коэффициенты											
Финансовый долг / EBITDA	1,9	n/a	1,1	6,6	1,4	4,1	3,2	2,4	1,4	2,1	2,9
Зыручка / Финансовый долг	5,9	2,0	11,4	1,0	11,7	7,0	5,1	5,2	6,0	9,7	2,1
Финансовый долг / активы	0,4	0,4	0,2	0,6	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5
Фин. долг / собств. капитал	1,5	1,0	0,6	1,8	1,1	1,0	0,8	1,1	1,2	3,3	1,7
ЕВITDA / процентные расходы	6,8	n/a	8,7	2,2	10,6	3,7	4,0	5,6	12,1	6,1	9,5

Показатели рентабельности выше средних по отрасли

Компания успешно покрывает заимствования операционной прибылью





Аналитический отдел ИФК «Алемар»

Конузин Василий
Янковская Надежда

тел. (495) 411-66-55

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

research@alemar.ru

При подготовке обзора использована информация ФЦГС, ММВБ, агентств CBonds, РосБизнесКонсалтинг, Bloomberg, компании Raiffeisen Bank.

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».

