

2011-06-15
Главные новости

Правительство Белоруссии и китайский Эксимбанк подписали во вторник кредитные соглашения совокупным объемом в более чем \$1 млрд. для финансирования ряда совместных проектов. Так Эксимбанк совместно с ICBC готовы выделить Белоруссии кредит на сумму \$654 млн. на строительство завода по производству сульфатной беленой целлюлозы, на проект реконструкции дороги Минск-Гомель - \$340 млн. и \$64 млн. на электрификацию участков железной дороги в Республике. Так же в настоящее время обсуждается выделение около \$ 400 млн. на строительство второй взлетно-посадочной полосы в национальном аэропорту «Минск». Как мы видим получение инфраструктурных кредитов не ограничивается Россией и белорусское правительство находит источники для финансирования проектов и в других странах.

Россия

Объем ВВП РФ в 1 квартале 2011 года составил в текущих ценах 11,410 трлн. рублей Росстат подтвердил предварительную оценку роста физического объема ВВП на 4,1% по сравнению с 1 кварталом 2010 года. Относительно 4 квартала 2010 года. ВВП в 1 квартале снизился на 15,2%. В 1 квартале 2010 года рост ВВП РФ составил 3,5% в годовом выражении.

Европа

Потребительские цены во Франции в мае 2011 года выросли на 0,1% по сравнению с предыдущим месяцем. По сравнению с маем прошлого года инфляция составила 2%.

Темпы роста потребительских цен в Великобритании в мае не изменились по сравнению с прошлым месяцем и составили 4,5%. Об этом свидетельствуют данные Национального статистического управления страны. Эксперты прогнозировали именно такой показатель. Таким образом, инфляция в Великобритании в мае осталась на максимуме с октября 2008 года.

США

Цены производителей США выросли на 0,2% в мае против 0,8% в апреле. Экономисты прогнозировали увеличение на 0,1%. Рост цен производителей связан с удорожанием продуктов питания и топлива.

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2678,72	1,48%	-5,52%
S&p 500	1287,87	1,26%	-4,26%
Dow Jones	12076,11	1,03%	-3,93%
FTSE 100	5803,13	0,51%	-3,12%
DAX	7204,79	1,69%	-1,22%
CAC 40	3864,58	1,50%	-3,55%
NIKKEI 225	9574,32	0,28%	-1,23%
MICEX	1681,66	-0,14%	0,92%
RTS	1925,56	-0,08%	2,04%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1523,78	0,51%	-0,81%
Нефть Brent, \$ за баррель	120,16	0,89%	2,81%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	27,90	0,39%	0,61%
Рубль/Евро	40,28	0,13%	-0,55%
Евро/\$	1,444	0,19%	-0,07%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	292,46	-70,28	-182,98
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	564,21	45,41	-122,91
NDF 1 год	4,43%	0,000	-0,53
MOSPrime 3 мес.	4,21%	0,000	0,14

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	278,02	-12,18	1,19
Россия-30, Price	118,31	-0,01	0,95
Россия-30, Yield	4,36%	0,00	-0,17
UST-10, Yield	3,10%	0,11	-0,07

Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	127	-11	7
Турция-17	22,78	4	9
Мексика-17	132,84	-1	13
Бразилия-17	148,54	4	26



Розничные продажи в США сократились в мае на 0,2%. Эксперты ожидали понижения данного показателя на 0,5%.

Глава Федеральной резервной системы Бен Бернанке в очередной раз призвал Конгресс США поднять верхний предел федерального долга с текущих \$14,3 трлн. На этот раз Б.Бернанке предпочел самую жесткую формулировку из уже использовавшихся им. Отказ поднять потолок госдолга США может привести к снижению кредитных рейтингов страны, нанести ущерб особой роли доллара и US Treasuries на мировых рынках, заявил руководитель американского ЦБ. По оценкам министерства финансов США, стране грозит дефолт, если законодатели не одобряют увеличение предельного объема внешних заимствований ко 2 августа.

Рынки

Индекс доллара DXY по итогам вторника упал на 0,12%. Сегодня утром индекс умеренно рос и в настоящий момент составляет 74,525 пункта (+0,14%). Валютная пара EUR/USD в ходе торговой сессии 14 июня подросла до значения 1,4440 (+0,19%), с утра торгуется в районе 1,4417.

По итогам дня контракт на Light Sweet прибавил 2,13%; Brent вырос на 0,89%. Сегодня утром стоимость контрактов на нефть умеренно снижается. Контракт на Light Sweet торгуются на уровне \$98,97 (-0,40%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$119,98 (-0,15%). В ходе вчерашних торгов, спред между Brent и Light Sweet превышал \$22,50, а на окончание торгового дня вторника составил \$21,80, в настоящий момент спред составляет \$21,01.

Драгоценные металлы показывают умеренно позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1525,1. Серебро торгуется на уровне \$35,32. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 43,18.

Европейские индексы завершили вторник ростом. FUTSEE 100 прибавил 0,51%, DAX вырос на 1,69%, французский CAC 40 увеличился на 1,50%.

Американские индексы вчера торговались в позитивном ключе, воодушевленные словами Бернанке. S&P500 вырос на 1,26%, Dow Jones повысился на 1,12%. Лучше рынка смотрелись компании сектора Основные материалы (+2,16%) и нефтегазового сектора (+1,95%), в аутсайдерах акции сектора Коммунальные услуги (+0,46%), и финансовый сектор (+0,56%).

Фьючерсы на американские индексы сегодня



утром торгуются в негативном ключе. Контракт на S&P500 теряет 0,31%, фьючерс на Dow Jones снижается на 0,29%.

Азиатские площадки показывают смешанную динамику. Японский NIKKEI 225 прибавляет 0,37%, в Гонконге Hang Seng понижается на 0,33%, индийский SENSEX снижается на 0,17%.

Индекс ММВБ во вторник снизился на 0,14%, Индекс РТС на основной сессии потерял 0,08%. Лучшее рынка выглядели бумаги электроэнергетики (+1,97%).

Ожидаем, что российские площадки сегодня продолжат консолидацию, из которой их могут вывести внешние сигналы.

Сегодня ожидается много статистики: данные по рынку труда в Англии (12:30), промышленное производство в Еврозоне (13:00), индекс потребительских цен в США (16:30), промышленное производство (17:15) и запасы нефтепродуктов (18:30).

Среди внутренних новостей основное внимание следует уделить тарифам естественных монополий.

Новости эмитентов

Standard & Poor's, 14 июня повысила долгосрочный кредитный рейтинг **ОАО «Северсталь»** с «BB-» до «BB». В то же время рейтинг по национальной шкале был повышен с «ruAA-» до «ruAA». Прогноз по рейтингам — «Стабильный».

«АЛРОСА» за 5 месяцев 2011 года реализовала алмазного сырья и бриллиантов на сумму свыше \$1,839 млрд. Согласно прогнозам компании, реализация во 2 квартале составит свыше \$1,247 млрд.

Минфин России предлагает установить ставку налога на добычу природных ископаемых на газ для **«Газпрома»** в 2012 году на уровне 480 рублей за тысячу кубометров, в 2013 году — 600 рублей, в 2014 году — 635 рублей.

Российские еврооблигации

Российские еврооблигации вчера торговались без существенных изменений в цене. Выпуск Россия-30 закрылся на уровне 118,3% от номинала, YTM – 4,35% годовых. Доходность treasures вчера довольно сильно выросла, например, доходность 10-летних казначейских облигаций взлетела до 3,07% годовых, поэтому индикативный спред доходности Россия-30-UST-10 сузился до 126 б.п.

Большая часть выпусков корпоративных



эмитентов также завершила день на уровнях закрытия понедельника. В то же время, выпуски с «длинной» дюрацией продолжили находиться под давлением, в частности Газпром-37 потерял 0,3%, Газпром-22 снизился на 0,25%. Около 0,2% потеряли выпуски Газпром-34 и Лукойл-22. В пределах 0,1% снизилось большинство выпусков ТНК-ВР. Ростом около 0,08% завершили день выпуски Вымпелком-16 и Вымпелком-18, около 0,05% прибавили МТС-20, Северсталь-17 и Альфа-банк-17. В целом, на рынке отчетливо вырисовывается «боковик». Инвесторы не готовы совершать покупки в условиях значительно выросших рисков. В то же время, высокая цена на нефть удерживает российский рынок долга от возможной коррекции.

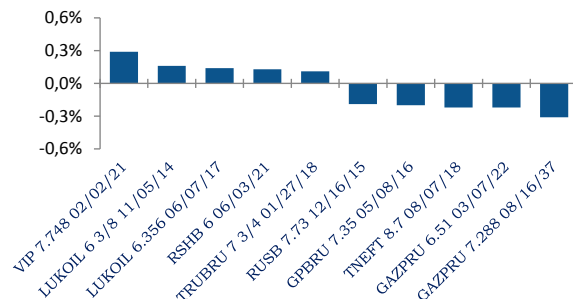
На утро среды на рынках складывается нейтральный внешний фон. Не смотря на снижение фьючерсов на американские индексы и незначительную коррекцию на рынке сырья, выпуск Россия-30 пока торгуется без изменений относительно предыдущего дня на уровне 118,4% от номинала. Ожидаем, что большинство выпусков сегодня продолжат торговаться в «боквике».

Среди новостей первичного рынка отметим, что **РЖД** вчера объявило о доразмещении 20-летних еврооблигаций в фунтах по цене 101,75% от номинала, что соответствует доходности на уровне 7,32%. В момент объявления этой информации выпуск торговался по цене 103,6% от номинала с доходностью 7,14% годовых. Естественно, более низкая цена размещения вызвала значительную просадку в выпуске. Мы оцениваем справедливую доходность выпуска РЖД-31 на уровне 7,05-7,1% годовых и полагаем, что предложенная премия при доразмещении в 20-25 б.п. является привлекательной для участия в нем.

Еврооблигации зарубежных стран

Разнонаправленно торговались выпуски украинских эмитентов. Суверенные выпуски прибавили около 0,1%. Новый евробонд Украина-15 после падения в понедельник немного подрос и закрылся в районе номинала. Он по-прежнему торгуется с премией к собственной кривой в районе 20 б.п. и представляет интерес для покупки. Корпоративные еврооблигации продолжили падение. Особенно сильная коррекция наблюдалась в бумагах сельхозпроизводителей. Так, Мрия-16 снизилась на 0,25%, а МХП-15 потерял 0,15%. В то же время, квазисуверенный НафтоГаз Украины-14

Лидеры роста/снижения
(еврооблигации)
(%)



вырос на 0,1% вслед за государственными облигациями

Вчера город **Киев** начал роуд-шоу еврооблигаций объемом \$300 млн. Вырученные от размещения средства планируется направить на погашение в июле этого года старого выпуска объемом \$200 млн. Ставка купона по новому выпуску составляет 7,8% годовых, срок займа может составить от 3,5 до 7 лет.

Новость о том, что после проведенной проверки МВФ считает Беларусь платежеспособной, вызвала небольшую позитивную динамику в суверенных еврооблигациях. Выпуск **Беларусь-15** вырос на 0,3%, УТМ – 10,87%, выпуск **Беларусь-18** прибавил 0,37%, УТМ – 10,91%.

Продолжили падение облигации «проблемных» стран Европы. **Греция-20** вчера упал на 2,14%, УТМ – 16,84%, **Португалия-21** снизился на 0,6%, УТМ – 10,17%, а **Ирландия-20** снизился на 0,2%, УТМ – 10,9%. Испанские же бонды выросли на фоне относительно успешного размещения государственных облигаций. Вчера Испания разместила облигации сроком 1 и 1,5 года общим объемом 5,42 млрд. евро. Размещение прошло без сюрпризов. С одной стороны, наблюдался довольно высокий спрос, с другой – доходности по новым бондам, относительно предыдущего аукциона, также выросли. Годовые бумаги удалось занять под 2,695%, а 1,5-годовые – под 3,26%.

Торговые идеи на рынке евробондов

Значительное падение цен еврооблигаций Белоруссии, вызванное переводом суверенного рейтинга в список CreditWatch, существенно расширило спрэд к выпускам Украины. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 510 б.п, а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 440 б.п. к соответствующему выпуску Украина-18. Мы полагаем, что подобная премия не обоснована. По нашему мнению, спрэд между евробондами Белоруссии и Украины не должен превышать 200-250 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности для выпуска Беларусь-15 может составить около 260 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 190 б.п.

Интересен и недавно размещенный выпуск **Украина-16**, который по-прежнему торгуется с премией относительно суверенной кривой Украины на уровне 20-25 б.п. Мы полагаем, что в краткосрочной перспективе указанный спрэд исчезнет

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	140,82	-2,21%	-3,18
Украина	449,01	-2,86%	-13,24
Бразилия	109,90	-2,80%	-3,17
Мексика	106,17	-2,59%	-2,83
Турция	165,30	-3,27%	-5,59
Италия	169,08	-4,64%	-8,23
Ирландия	725,47	-1,92%	-14,19
Испания	273,06	-3,75%	-10,64
Португалия	736,87	-3,41%	-26,05
Греция	1606,27	1,01%	16,09
Китай	78,87	-0,87%	-0,69



Одной из лучших идей среди еврооблигаций корпоративного сектора Казахстана является новый выпуск **Казкоммерцбанк-18**. Сейчас выпуск торгуется с доходностью 9,3% годовых, что дает спрэд к собственной кривой доходности на уровне 80 б.п. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе указанный спрэд исчезнет.

Новый выпуск **Сбербанк-21** по-прежнему сохраняется потенциал снижения доходности в районе 25-30 б.п.

Одной из лучших идей на рынке, на наш взгляд, является покупка нового выпуска **Ренессанс Капитал-16**. Доходность евробонда составляет сейчас около 10,33%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 296 б.п. Мы полагаем, что после повышения рейтинга Ренессанс Капиталу до уровня В с В-, соответствующий спрэд не должен превышать 230-250 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности может составить 55-60 б.п.

Так же среди банковского сектора мы рекомендуем покупать выпуски **Промсвязьбанк-14** и **ХКФБ-14**. Сейчас спрэд к кривой доходности Номос-банка у обоих выпусков составляет около 60 б.п. При этом все три банка имеют одинаковый кредитный рейтинг от Fitch на уровне ВВ-. Мы полагаем, что в ближайшее время спрэд сократится до 10-20 б.п.

Остается небольшой потенциал и в выпуске **Лукойл-19**, который сейчас торгуется со спрэдом к кривой доходности Газпрома в районе 20 б.п. Исторически между евробондами Газпрома и Лукойла спрэд отсутствовал. На фоне позитивной отчетности Лукойла за 1 кв. 2011 года этот спрэд может исчезнуть.

Стал интересен и выпуск **Новатэк-21**, после того, как цена на выпуск Лукойл-20 значительно выросла, а спрэд доходности между выпусками Лукойл-20 и Новатэк-21 расширился до 20 б.п. Мы полагаем, что в ближайшее время он может сократиться на 15-20 б.п.

Интересен и выпуск **РЖД-31** в фунтах стерлингов. Сейчас доходность евробонда составляет 7,28% годовых. Мы полагаем, что справедливая доходность выпуска должна находиться на уровне 7,05-7,1%. После того, как состоится доразмещение этого же выпуска, потенциал снижения доходности может составить 20-25 б.п.

Мы выделяем еврооблигации ЗАО ССМО «ЛенСпецСМУ». Несмотря на значительный рост цены в последнее время, бумага по-прежнему представляет одну из самых высоких доходностей



на рынке евробондов среди качественного «второго» эшелона.

Рублевые облигации

Сегодня **АО «Теле2-Санкт-Петербург»** открывает до 22 июня книгу заявок на покупку облигаций серии 02 на общую сумму в 5 млрд рублей. Книга заявок будет открыта как и по первому выпуску до 22 июня. Учитывая полную идентичность к 1-му выпуску можно говорить о желании эмитента воспользоваться высоким спросом на качественные бонды и взять больше средств с долгового рынка. Мы оставляем свою оценку справедливой доходности по выпускам эмитента на уровне 9-9,3% к 5-летней оферте, что при ориентире организаторов в 9,2-9,8% дает премию в 40 б.п.

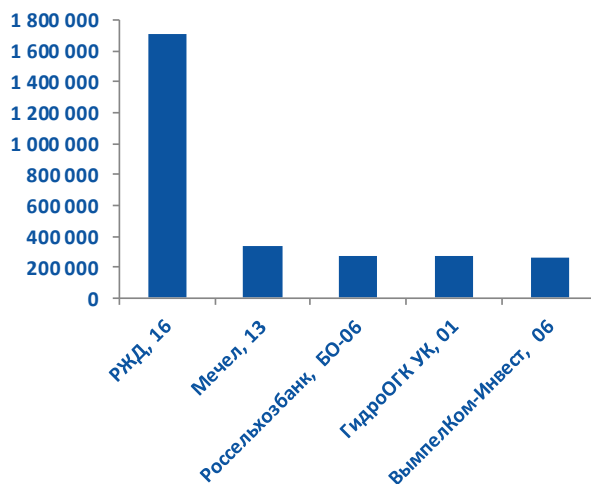
Сегодня долговой рублевый рынок ожидает небольшая коррекция на фоне общего негатива на мировых фондовых площадках связанных как с нарастающими долговыми проблемами Европы, так и выходящей откровенно слабой статистики США в сфере занятости и продаж жилья за последнее время. Кроме того негативно на наш рынок влияет и очередное снижение рублёвой ликвидности в банковской системе. Объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ снизился и составил 856,7 млрд. рублей. В том числе это связано и с существенным предложением на первичном рынке долга совокупным объемом в 40 млрд. рублей которые и оттягивают значительную ликвидность с вторичного рынка.

14 июня рынок находился в боковом движении при этом объемы торгов показали рост по сравнению с предыдущими днями. В основном пользовались спросом облигации нефтяного сектора а корректировались бумаги металлургов. Индекс IFX-Cbonds-P июня не изменился и составил 109,29 пункта, а индекс полной доходности IFX-Cbonds увеличился на 0,03%.

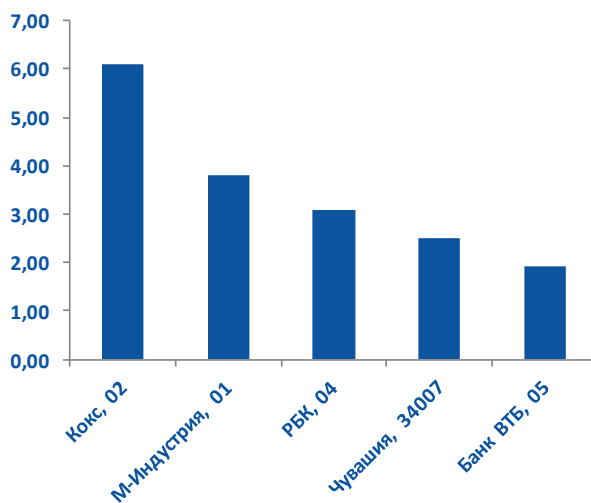
Среди ликвидных бумаг наибольший рост наблюдался в выпусках: Газпром нефть БО-5 +80 б.п., Альянс БО-1 +72б.п., ЛенСпецСМУ БО-2 +64б.п., а снижение показали облигации: ВЭБ-Лизинг-4 -185 б.п., Судостроительный Банк-4 -141б.п., ЕвразХолдинг Финанс-3-100 б.п.

Вчера **ОАО «Мечел»** разместило 3 выпуска рублевых облигаций сроком на 10 лет на общую сумму 15 млрд. рублей с офертой через 5 лет. При закрытии книги по выпуску общая сумма спроса превысила объем займа более чем в 2 раза и составила около 22 млрд. рублей. Как мы уже писали ранее, облигации были размещены с

Наиболее ликвидные облигации (руб.)



Лидеры роста (%)



дисконтом к рынку и на вторичном рынке мы не видим идей для их роста.

Во вторник так же и **НК "Альянс"** разместила дополнительный облигационный заем серии 06 на сумму 5 млрд. рублей, после высокого спроса на 4-й выпуск. Структура выпуска полностью соответствовала 4-му выпуску, рассмотренному нами в отдельном обзоре. Ставка купона составила так же 8,85%. По нашей оценке справедливый купон по займу с учетом спот цен на вторичном рынке находится на уровне 9%. Однако с учётом низкого предложения высокодоходных бумаг ТЭКа, мы видим неплохой спрос на бумаги и плавный рост в среднесрочной перспективе на вторичном рынке.

ООО "Элемент Лизинг" исполнило 14 июня обязательство по оферте по облигациям 2-й серии. Владельцы ценных бумаг не предъявили к выкупу ни одной облигации.

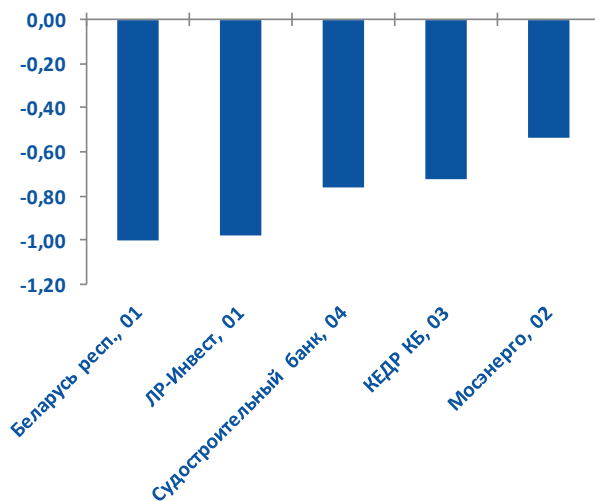
Пока основной идеей на первичном рынке сейчас является участие в размещениях выпусков **ОАО «Санкт-Петербург Телеком»** и **Сэтл Групп, БО-01**, где премия по уровням, озвученным от организаторов к текущему рынку, составляет от 40 и 30 б.п. соответственно.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Показав рост за последние несколько дней, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спред к кривой бумаг Группы АСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 50 б.п.

Мечела БО-02 к собственной кривой имеет спред в 20 б.п.; **Башнефть АНК,02** имеет потенциал снижения спреда к собственной кривой в 20 б.п., **Русфинансбанк, 10, 11** потенциал роста к кривой Росбанка, в 25-35 б.п. и **РУСАЛ Братск, 7** имеет потенциал роста по отношению к кривой Мечела в 35 б.п.

Лидеры снижения (%)



Открытые книги рублевых облигаций

Дата закрытия книги	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по доходности,% (от организаторов)	Справедливая доходность,% (по оценке UFS)	Upside/ Downside
17.06.2011	КБ Центр-инвест, БО-01	1,5	8,68-9,2	8,5-8,8	+30 б.п.
20.06.2011	РСГ-Финанс, 01	3	11,19-11,73	10,5-11	+70 б.п.
20.06.2011	ДельтаКредит, 06	5	7,28-7,8	7,6-7,9	-20 б.п.
21.06.2011	Запсибкомбанк, БО-01	2	9,7-10,2	9,8-10	+15 б.п.
21.06.2011	Московский Кредитный банк, БО-05	5	9,1-9,62	8,9-9,3	+20 б.п.
22.06.2011	Теле2-Санкт-Петербург, 01,02	10	9,2-9,8	9-9,3	+40 б.п.
24.06.2011	Сэтл Групп, БО-01	1	12,36-13,1	12,4-12,6	+30 б.п.
24.06.2011	КБ Кедр, БО-01	1,5	9,46-9,73	9,9-10,2	-50 б.п.
27.06.2011	Буровая компания Евразия, 01	5	9,3-9,8	8,7-9,3	+60 б.п.
27.06.2011	Кузбассэнерго-Финанс, 01	10	8,37-8,68	8,6-8,8	-20 б.п.
29.06.2011	Банк Держава, 02	1	10,51-11,04	11-11,4	-50 б.п.

Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Ориентир по купону,%
Кокс	Кокс-16	USD	350	8,5
Пробизнесбанк	Пробизнесбанк-16	USD	250-300	9-9,5



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Хомяков Илья Маркович	Тел. +7 (495) 781 73 05
Куц Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01

Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович	Тел. +7 (495) 781 02 02
Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Балакирев Илья Андреевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые «Ю.Ф.С. – Федерация» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. «Ю.Ф.С. – Федерация» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения «Ю.Ф.С. – Федерация». «Ю.Ф.С. – Федерация» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

