

2011-06-20

## Главные новости

### Россия

Ставка страховых взносов в России для малого социального и производственного бизнеса с 2012 года снизится до 20%, заявил президент страны Дмитрий Медведев. Кроме того, по словам Медведева, максимальная ставка страховых взносов со следующего года опустится с 34% до 30%.

Президент РФ Дмитрий Медведев рассчитывает на рост ВВП РФ в 2011 году в размере от 4% до 4,5%.

Сальдо торгового баланса РФ в январе-апреле 2011 года составило \$68,8 млрд. В аналогичном периоде прошлого года показатель составлял \$60,9 млрд. Внешнеторговый оборот России составил \$251,5 млрд (131,9% к январю-апрелю 2010 года), в том числе экспорт — \$160,2 млрд (127,4%), импорт — \$91,4 млрд (140,8%).

Увеличение прожиточного минимума по итогам 1 квартала текущего года на 9,7%, или 570 рублей утверждено кабинетом министром РФ. Таким образом, показатель вырос до 6 473 рублей.

Власти РФ планируют довести в 2012 году доходы от приватизации до 450 млрд рублей, увеличив их в 1,5 раза.

### США

Международный валютный фонд понизил прогноз по росту экономики США, предупредив Вашингтон и погрязшие в долгах страны Европы, не пытающиеся сократить дефициты своих бюджетов, о том, что они «играют с огнем». В докладе фонда говорится, что ВВП США в текущем году вырастет на 2,5%, ранее прогноз по росту экономики находился на уровне 2,8%. При этом МВФ понизило прогноз по росту американского ВВП и на следующий год — с 2,9% до 2,7%.

### Азия

Японская экономика закончила май с торговым дефицитом в 853,7 млрд иен. Общая стоимость экспорта упала на 10,3% по сравнению с показателем предыдущего года и составила 4,76 трлн иен. Падение экспорта произошло за счет снижения промышленного производства в районе ликвидаций последствий стихийного бедствия.

Импорт вырос на 12,3% по сравнению с аналогичным показателем предыдущего года и составил 5,61 трлн иен. Рост импорта в Японии

## Индексы

|            | Значение | Изменение |          |
|------------|----------|-----------|----------|
|            |          | За день   | За месяц |
| Nasdaq     | 2616,48  | -0,28%    | -7,72%   |
| S&p 500    | 1271,50  | 0,30%     | -5,48%   |
| Dow Jones  | 12004,36 | 0,36%     | -4,50%   |
| FTSE 100   | 5714,94  | 0,28%     | -4,59%   |
| DAX        | 7164,05  | 0,76%     | -1,78%   |
| CAC 40     | 3823,74  | 0,83%     | -4,57%   |
| NIKKEI 225 | 9354,32  | 0,03%     | -3,50%   |
| MICEX      | 1645,82  | -1,51%    | -2,04%   |
| RTS        | 1878,55  | -0,96%    | -1,03%   |

## Сырьевой рынок

|                            | Значение | Изменение |          |
|----------------------------|----------|-----------|----------|
|                            |          | За день   | За месяц |
| Золото, \$ за унцию        | 1539,45  | 0,63%     | 0,05%    |
| Нефть Brent, \$ за баррель | 113,21   | -0,71%    | -4,07%   |

## Денежный рынок

|                                    | Значение | Изменение |          |
|------------------------------------|----------|-----------|----------|
|                                    |          | За день   | За месяц |
| Рубль/\$                           | 28,18    | -0,04%    | -0,39%   |
| Рубль/Евро                         | 39,89    | 0,18%     | 0,42%    |
| Евро/\$                            | 1,4306   | 0,72%     | -1,39%   |
| Депозиты в ЦБ, млрд. руб.          | 523,86   | 261,13    | 220,11   |
| Остатки на кор. счетах, млрд. руб. | 738,38   | 165,04    | -9,04    |
| NDF 1 год                          | 4,55%    | -0,006    | 0,29     |
| MOSPrime 3 мес.                    | 4,21%    | 0,000     | 0,15     |

## Долговой рынок

|                  | Значение | Изменение |          |
|------------------|----------|-----------|----------|
|                  |          | За день   | За месяц |
| Индекс EMBI +    | 298,78   | -0,16     | 16,94    |
| Россия-30, Price | 117,74   | -0,08     | 0,43     |
| Россия-30, Yield | 4,44%    | 0,01      | -0,09    |
| UST-10, Yield    | 2,95%    | 0,02      | -0,20    |

## Спрэд Россия-30 к:

|             | Значение | Изменение, б.п. |          |
|-------------|----------|-----------------|----------|
|             |          | За день         | За месяц |
| UST-10      | 150      | -1              | 20       |
| Турция-17   | 22,01    | 0               | 7        |
| Мексика-17  | 143,77   | 2               | 14       |
| Бразилия-17 | 152,81   | -1              | 7        |



продолжается уже 12-й месяц, отмечают аналитики.

## **Рынки**

Индекс доллара DXY по итогам пятницы упал на 1,01%. Сегодня утром доллар умеренно укрепляется, индекс торгуется в районе 75,313 пункта (+0,43%). Валютная пара EUR/USD в ходе пятничных торгов выросла до 1,4306 (+0,72%), сегодня утром пятничный рост частично нивелирован небольшим снижением, в настоящий момент валютная пара торгуется в районе 1,4234.

Нефтяные контракты снизились в пятницу. По итогам дня контракт на Light Sweet потерял 2,04%; Brent снизился на -0,71%. Сегодня утром снижение стоимости нефти продолжилось. Контракт на Light Sweet торгуется на уровне \$91,72 (-1,39%); фьючерс на нефть марки Brent стоит \$112,03 (-1,04%). Спред между Brent и Light Sweet вновь расширяется и составляет \$20,31.

Стоимость тройской унции золота составляет \$1537,6. Серебро выросло до \$35,65. Соотношение стоимости золота и серебра стабильно и составляет 43,13.

Европейские индексы завершили неделю умеренным ростом. FUTSEE 100 в пятницу подрос на 0,28%, DAX повысился на 0,76%, французский CAC 40 вырос на 0,83%.

Американские индексы в пятницу показали умеренный рост. S&P500 прибавил 0,30%, Dow Jones повысился на 0,33%. Лучше рынка смотрелись компании финансового (+0,87%) и телекоммуникационного (+0,76%) секторов, в аутсайдерах технологический (-0,31%) и нефтегазовый (-0,27%) секторы.

Фьючерсы на американские индексы сегодня торгуются в негативном ключе. Контракт на S&P500 теряет 0,49%, фьючерс на Dow Jones также снижается на 0,49%.

Азиатские площадки не показывают единой динамики. Японский NIKKEI 225 подрастает на 0,02%, в Гонконге Hang Seng теряет 0,30%, индийский SENSEX снижается на 1,16%.

Индекс MMBB в пятницу обвалился на 1,51%, Индекс РТС на основной сессии потерял 0,96%. Общий фон и снизившиеся цены на нефть, дают основания предполагать, что российский рынок откроется снижением, однако, в дальнейшем, по нашему мнению, динамика торгов сменится на позитивную. Мы предполагаем, что по итогам сегодняшнего торгового дня, российские индексы прибавят около 1%.

Важной статистики сегодня не ожидается.



## Новости эмитентов

«Норильский никель» по итогам 2010 года получила чистую прибыль по МСФО в размере около \$5 млрд. Выручка «Норникеля» в 2010 году составила \$15 млрд.

**ВТБ** в начале июля привлечет рекордный для себя синдицированный кредит на сумму более \$2,5 млрд.

«Газпром» принял принципиальное решение о продаже 16,7% Газпромбанка.

Уровень добычи компании «Роснефть» в текущем году превысит 121 млн тонн нефти.

**ВТБ и «Росгосстрах»** заключили кредитное соглашение на сумму 18 млрд рублей. Целью кредита является качественное изменение пассивов заемщика, в том числе за счет увеличения их срочности. Кредит выдан на рыночных условиях под залог части акций основных операционных компаний «Росгосстраха».

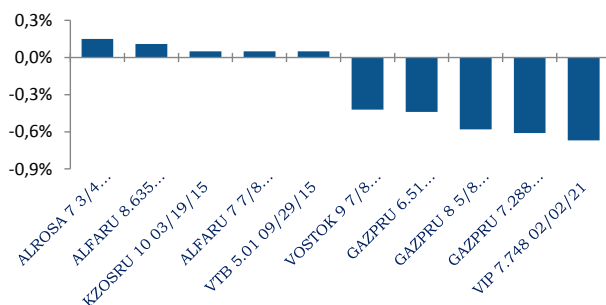
## Российские еврооблигации

В пятницу на рынках сохранялась напряженная обстановка в связи с неопределенностью вокруг греческого долгового кризиса. Продажи в большинстве рискованных активах продолжились. Большинство российских еврооблигаций также завершили день снижением. При этом суверенные бумаги России оказались более устойчивы к общему негативу, чем евробонды корпоративных эмитентов. Выпуск Россия-30 снизился всего на 0,05%, а спрэд доходности Россия-30-UST-10 остался на уровне 150 б.п.

Вновь наиболее сильная просадка наблюдалась в бумагах с «дальними» сроками погашения. Вымпелком-21 потерял 0,7%, Газпром-34 и Газпром-37 снизились на 0,6%. По 0,4% потеряли в цене Ренессанс Капитал-16 и АльянсОйл-14. Лукойл-19 снизился на 0,2%, ТМК-18 – на 0,15%. Большая часть остальных выпусков потеряла в пределах 0,1%. Некоторым выпускам удалось завершить день в «зеленой зоне». Например, Алроса-20 вырос на 0,15%, а Альфа-банк-17 прибавил около 0,05%.

На утро понедельника на рынках складывается негативный внешний фон. Инвесторов разочаровали итоги встречи Еврогруппы относительно предоставления спасительного транша Греции на 12 млрд. евро. Нефть сорта Brent теряет около 1,3% и торгуется на уровне 111,7\$/баррель. В минусе торгуются фьючерсы на американские индексы. Выпуск Россия-30 падает

Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)



в моменте на 0,15%. Вероятно сегодня большинство российских евробондов завершат день значительным снижением. Основной негативный фактор, толкающий наш рынок вниз сегодня, – это, прежде всего, падающая нефть.

### Еврооблигации зарубежных стран

Продолжали плавно проседать и украинские еврооблигации. Суверенные бумаги в среднем потеряли 0,05%, как и недавно размещенный выпуск **Украина-16**, УТМ – 6,3%. В корпоративном секторе единой динамики не наблюдалось. НафтоГаз Укрианы-14 снизился на 0,05%, а Метинвест-18 потерял 0,1%. В то же время, выпуски сельхозпроизводителей, в частности, МХП-15 и Мрия-14 смогли прибавить около 0,05%.

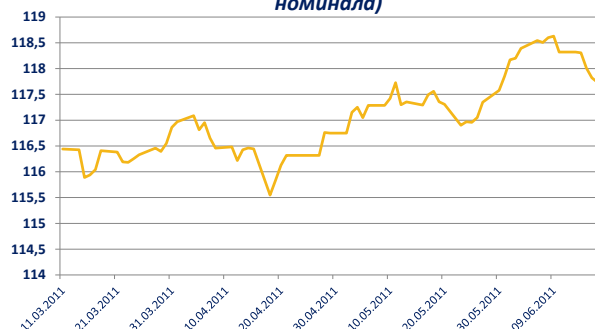
Суверенные еврооблигации Белоруссии вопреки общему снижению, в пятницу немного выросли. Оба выпуска, **Беларусь-15** и **Беларусь-18** прибавили по 0,3%. Сейчас они продолжают торговаться в «плюсе». Мы связываем это с заявлениями министра финансов РФ А. Кудрина о том, что Белоруссии будет предоставлен первый транш кредита из антикризисного фонда ЕвразЭс, не смотря на заявления белорусского руководства о возможном ограничении импорта.

В пятницу наблюдалось некоторое успокоение на европейском долговом рынке. Этому способствовали заявления канцлера Германии А. Меркель о том, что участие частных инвесторов в возможной реструктуризации греческих долгов может быть только добровольным. Подобным заявлением Германия была вынуждена пойти навстречу позиции ЕЦБ и Франции. В результате, греческие 10-летние облигации взлетели почти на 6,0%. Однако, все это было нивелировано неприятными для инвесторов результатами встречи министров финансов стран ЕС.

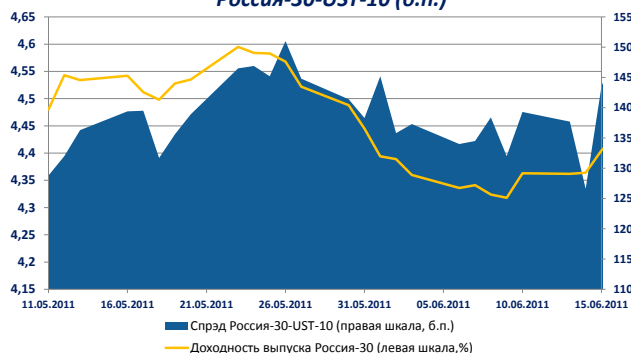
В частности, вопрос предоставления Греции очередного транша на 12 млрд. евро для выплаты текущего долга в рамках первого пакета помощи, отложен до июля. До получения помощи Греция должна принять и законодательно закрепить экономические реформы, включающие дальнейшее урезание государственных расходов и программу приватизации. Сейчас в Парламенте Греции продолжается обсуждение пакета антикризисных мер, предлагаемых премьер-министром Греции. Во вторник дебаты завершатся голосованием по вопросу доверия нынешнему греческому Правительству.

Сейчас греческие бумаги продолжают падать, в частности Греция-10 теряет около 0,4%, УТМ –

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Доходность выпуска Россия-30 (%) и спрэд Россия-30-UST-10 (б.п.)



16,4%, «двухлетки» снижаются на 0,8%, УТМ – 25,9%. Продолжает опасно расти и доходности Испании и Италии. В частности, доходность **Испания-21** находится вблизи максимумов на уровне 5,63%. Доходность 10-леток Италии растет на 5 б.п. до 4,87%. Негатива добавляет заявление аналитиков Moody's о вероятном снижении кредитного рейтинга Италии в ближайшие 3 месяца в связи с возможным влиянием греческих проблем на восстановление экономики Италии.

### Торговые идеи на рынке евробондов

В связи с неопределенностью относительно разрешения греческих долговых проблем, мы не рекомендуем сейчас открывать «длинные» позиции в еврооблигациях стран СНГ. В случае успокоения ситуации, следующие идеи могут быть реализованы.

Пожалуй, самой интересной идеей на долговых рынках стран СНГ является покупка суверенных еврооблигаций Белоруссии. Так, выпуск **Беларусь-15** торгуется с премией к евробонду Украина-15 на уровне 560 б.п., а выпуск **Беларусь-18** – с премией в 480 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 310 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 230 б.п.

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.

В новом выпуске **Сбербанк-21** сохраняется потенциал снижения доходности не более 10-15 б.п.

По-прежнему интересен один из наиболее высокодоходных выпусков на рынке евробондов – **Ренессанс Капитал-16**. Доходность евробонда составляет сейчас около 10,46%, спрэд к кривой доходности к Промсвязьбанку составляет около 320 б.п. Мы полагаем, что 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 BB-. Мы полагаем, что в ближайшее время спрэд сократится до 10-20 б.п.

Остается небольшой потенциал и в выпуске **Лукойл-19**, который сейчас торгуются со спрэдом к кривой доходности Газпрома в районе 20 б.п. Исторически между евробондами Газпрома и Лукойла спрэд отсутствовал. На фоне позитивной отчётности 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 7,44% годовых. Мы полагаем, что справедливая доходность впуска 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.

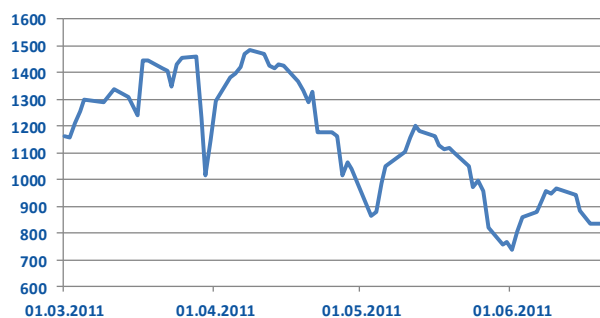
Мы выделяем еврооблигации ЗАО ССМО «**ЛенСпецСМУ**». Несмотря на значительный рост цены в последнее время, бумага по-прежнему представляет одну из самых высоких доходностей на рынке евробондов среди качественного «второго» эшелона.

### Рублевые облигации

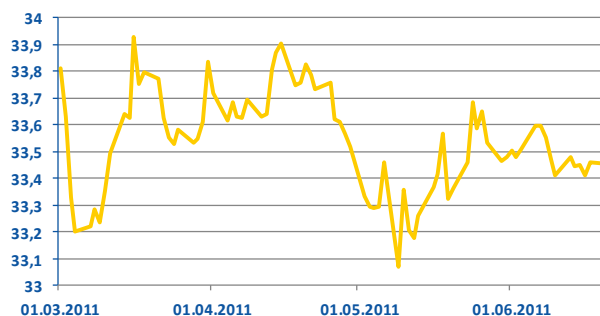
В пятницу была закрыта книга заявок на приобретение биржевых облигаций ОАО КБ «**Центр-инвест**» серии БО-01, 05 совокупным объемом 2,5 млрд. рублей с предусмотренной офертой через 1,5 года. По итогам маркетинга процентная ставка купона биржевых облигаций серии БО-01 и серии БО-05 определена ОАО КБ «Центр-инвест» в размере 8,40% годовых. Общий объем спроса составил 4,4 млрд. рублей. По нашей оценке справедливый купон по займу находится на уровне 8,5%, так что, скорее всего в краткосрочной перспективе на вторичном рынке мы не увидим восходящего движения по бумаге.

**ОАО «НК «Альянс»**, так же в пятницу разместило дополнительный выпуск облигаций на сумму 5 млрд рублей. Спрос на облигации ОАО «НК «Альянс» превысил предложение в 6,8 раз. Ставка купона аналогична 4 выпуску и равна 8,85%. На вторичном рынке видим идеи к

Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Бивалютная корзина, руб.



покупке бумаги только с горизонтом в 2-3 месяца.

Сегодня мы ожидаем коррекцию на рынке российских облигаций. Это связано в первую очередь с продолжающимися проблемами в Европе. Так Рейтинговое агентство Moody's пообещало снизить кредитный рейтинг Италии в ближайшие 3 месяца на фоне влияния греческой проблемы на экономику Италии. Кроме того ожидаемое решение о выделении очередной необходимой помощи Греции отложено до июля месяца. Фондовые мировые индексы так же не показывают уверенной динамики роста и в любую минуту могут показать очередное падение. Цены на ресурсы также не добавляют оптимизма на долгом рынке - они находятся сейчас в коррекционном движении. Серьезную коррекцию, скорее всего рынку поможет избежать как всегда большие объемы ликвидности в системе. Так объем рублевой ликвидности коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ РФ увеличился на 426,3 млрд рублей и составил 1 трлн 262,3 млрд рублей.

В последний день недели рынок продолжил коррекцию, однако низкие объемы торгов и достаточная ликвидность сдерживали негативный настрой инвесторов. Ценовой индекс IFX-Cbonds-P снизился на 0,03%, индекс полной доходности IFX-Cbonds не изменился. В пятницу росли в основном бумаги сырьевых компаний, а снижались облигации транспортных компаний и банковского сектора.

Среди наиболее ликвидных бумаг рост показали выпуски Мой Банк-3 +115 б.п., Система-3 +94 б.п., РЖД-18 +73 б.п. а снижались облигации: Мосэнерго-2 -47 б.п., РУСАЛ Братский алюминиевый завод-7 -46 б.п., Татфондбанк-5 -45 б.п.

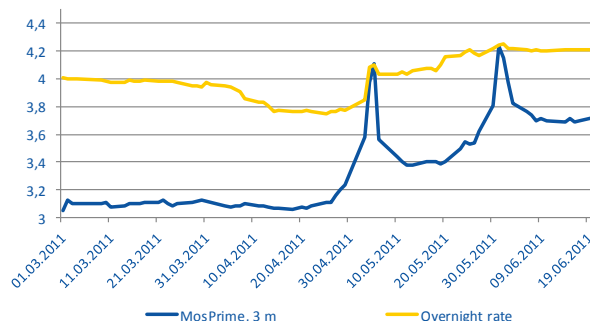
Пока основной идеей на первичном рынке сейчас является участие в размещениях выпусков **ОАО «Санкт-Петербург Телеком»** и **Сэтл Групп, БО-01**, где премия по уровням, озвученным от организаторов к текущему рынку, составляет от 40 и 30 б.п. соответственно.

### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

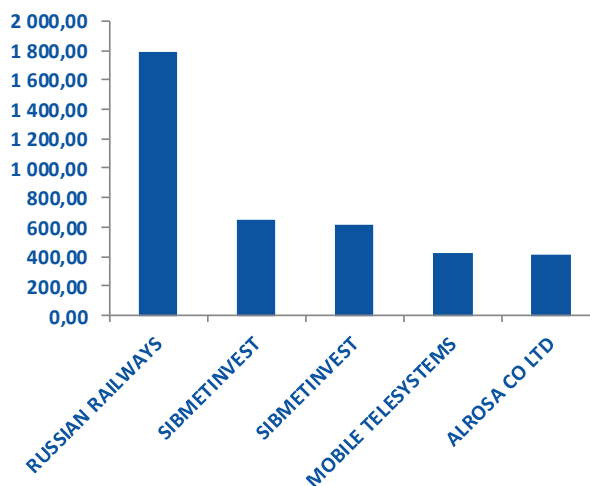
Показав рост за последние несколько дней, бумага **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02** сузила свой спрэд к кривой бумаг Группы ЛСР (рейтинги компаний аналогичны), однако до сих пор он составляет 50 б.п.

**Мечела БО-02** к собственной кривой имеет спрэд в 20 б.п.; **Башнефть АНК,02** имеет потенциал снижения спрэда к собственной кривой в 20 б.п., **Русфинансбанк, 10, 11**

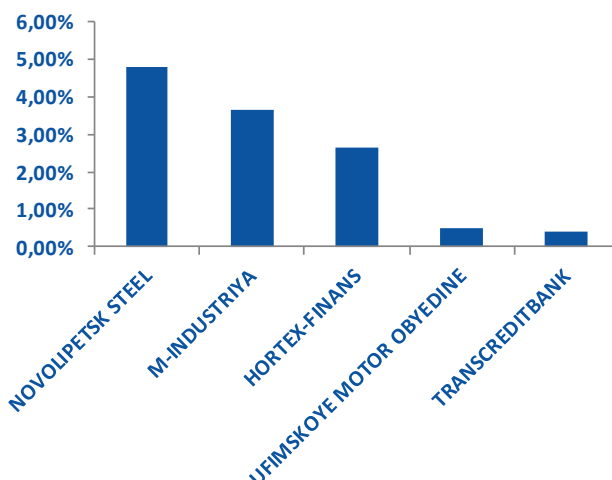
Ставки денежного рынка, %



Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)

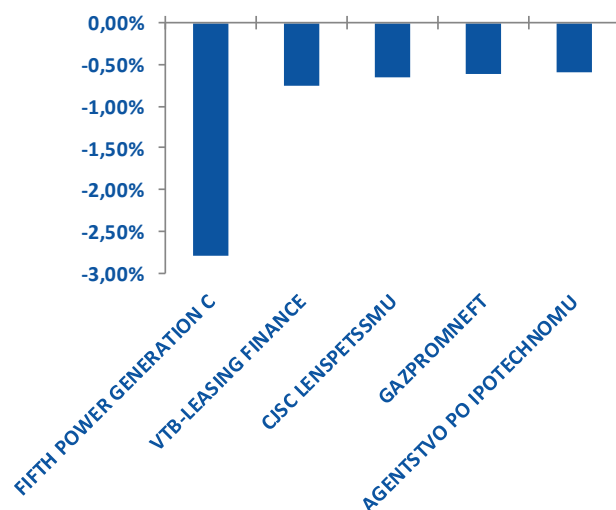


Лидеры роста



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) | Рост/Падение |
|---------------------|----------------------------------|-------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------------|--------------|
| 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     | 13                | 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, % |
|---------------|------------------|--------|-------------|-----------------------|
| Пробизнесбанк | Пробизнесбанк-16 | USD    | 250-300     | 9-9,5                 |
| Київ          | TBD              | USD    | 300         | 7,8                   |



## 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

Куш 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.

