

2012-03-05

Ситуация на рынках

Активный рост российских евробондов продолжался в пятницу. Суверенные еврооблигации России в среднем прибавили 0,1%, а средний рост в корпоративном секторе составил 0,35%.

В пятницу котировки большинства бумаг корпоративного долга продемонстрировали рост в среднем на 0,25-0,3%. Спросом пользовались облигации с дюрацией свыше трех лет.

Американские индексы завершили неделю в красной зоне. S&P500 снизился на 0,32%, Dow Jones опустился на 0,02%. Бразильский индекс Ibovespa вырос на 1,45%.

Европейские индексы преимущественно завершили пятницу снижением. FUTSEE 100 снизился на 0,34%, DAX опустился на 0,29%, французский CAC 40 повысился на 0,04%.

По итогам пятницы контракт на Light Sweet потерял 1,97%; Brent обвалился на 2,02%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется \$106,96 (+0,24%); Brent стоит \$123,86 (+0,17%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$16,90.

Драгоценные металлы показывают слабо выраженную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1712,23. Серебро снизилось до \$34,6875. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 49,36.

Ключевая статистика на сегодня:

Индекс деловой активности в сфере услуг в Европе (13:00);

Розничные продажи в Еврозоне (14:00);

Производственные заказы в США (19:00);

Индекс деловой активности в сфере услуг в США (19:00).

Новости и статистика

Европа. Саммит ЕС: итоги.

На саммите ЕС, завершившимся в пятницу, 25 стран ЕС подписали Бюджетный пакт – документ, который будет регулировать вопросы фискальной дисциплины в регионе. В соответствии с ним, предельный размер структурного дефицита не должен превышать 0,5% от номинального ВВП или 1,0%, если соотношение долга/ВВП не превышает 60,0%. В случае нарушения этих показателей, к стране-нарушителю могут быть применены санкции в размере 0,1% от ВВП. Страны должны привести в соответствие с пактом свои бюджеты к 1 января 2014 года. Чтобы пакт вступил в силу, необходимо, чтобы его ратифицировали минимум 12 стран еврозоны. Из них пока только Ирландия вынесла этот вопрос на

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2976,19	-0,43%	0,31%
S&P 500	1369,63	-0,32%	0,29%
Dow Jones	12977,57	-0,02%	0,20%
FTSE 100	5911,13	-0,34%	0,67%
DAX	6921,37	-0,29%	0,95%
CAC 40	3501,17	0,04%	1,41%
NIKKEI 225	9701,45	-0,77%	-0,22%
MICEX	1608,08	0,77%	0,94%
RTS	1726,73	0,18%	-0,12%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1712,60	-0,33%	0,92%
Нефть Brent, \$ за баррель	123,65	-2,02%	1,02%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,30	0,02%	-1,18%
Рубль/Евро	38,95	-0,31%	-0,09%
Евро/\$	1,3198	-0,85%	-0,98%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	182,49	-17,73	-135,20
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	622,91	-78,68	-56,90
NDF 1 год	5,51%	0,001	0,03
MOSPrime 3 мес.	6,78%	0,002	-0,14

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	324,93	-1,03	-32,47
Россия-30, Price	119,97	0,11	1,53
Россия-30, Yield	3,94%	-0,02	-0,27
UST-10, Yield	1,97%	-0,05	н/д

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	196	3	н/д
Турция-17	-31,89	-1	8
Мексика-17	166,04	-1	4
Бразилия-17	194,71	-1	1



национальный референдум.

Вопрос о возможном объединении ESM и EFSF может быть решен до конца марта, однако позиция Германии по этому вопросу пока не изменилась.

Мы полагаем, что подписание пакта – шаг в верном направлении, который позволит оздоровить бюджеты стран ЕС и улучшить финансовую дисциплину. Однако, во-первых, мы считаем, установленные целевые нормативы практически не достижимыми для многих стран, в условиях сохраняющейся рецессии. Во-вторых, на саммите вновь крайне мало внимание было уделено вопросам стимулирования экономического роста, как в регионе, так и в странах «периферии», в особенности. Поэтому, само по себе наличие бюджетного пакта никак не поможет решить существующие проблемы в Европе.

Цены производителей в Еврозоне выросли в январе на 3,7% в годовом сравнении. Рост цен продолжает замедляться уже четвертый месяц, основной причиной чему служит менее быстрый, нежели обычно, рост цен на топливо.

Розничные продажи в Германии в январе упали на 1,6% в сравнении с декабрем, оказавшись гораздо хуже ожидавшегося роста на 0,5%. Значение декабря было пересмотрено сильно вверх: с заявленных ранее - 1,4% до +0,1% (в месячном сравнении).

Опубликованный на прошлой неделе отчет о потребительском доверии от GfK в феврале показал, что на фоне сильных данных по рынку труда потребители ожидают роста доходов, что должно будет поддержать розничные продажи в следующем месяце.

Новости эмитентов

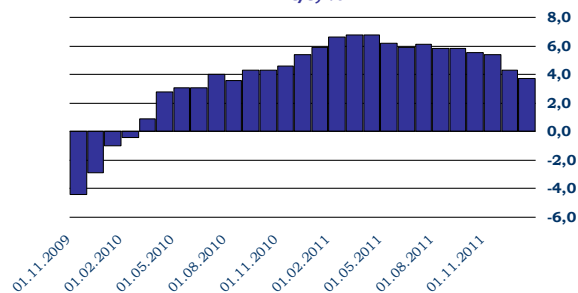
Банк **ДельтаКредит** планирует разместить облигации на 39 млрд рублей: БО-1 и БО-2 по 3 млрд рублей, БО-3 и БО-4 по 4 млрд рублей, БО-5-8 по 5 млрд рублей. Кроме того, банк планирует размещать облигации с ипотечным покрытием серии 09-ИП на 5 млрд рублей. В настоящее время в обращении находятся рублевые облигации 6-й серии и облигации с ипотечным покрытием 08-ИП по 5 млрд рублей каждый, а также еврооблигации с погашением в 2035 году на \$173,2 млн.

Российские еврооблигации

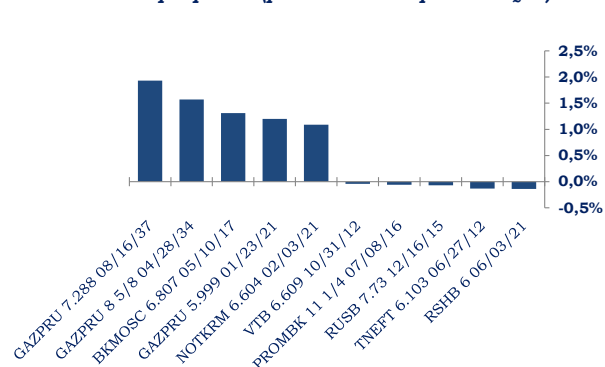
Подписанный в пятницу главами 25 европейских государств Бюджетный пакт, оказал поддержку мировым долговым рынкам. Выпуск Россия-30 подорожал в пятницу на 0,1% и достиг максимума с конца июля прошлого года – 119,9% от номинала. Индикативный спред Россия-30-UST-10 опустился ниже 200 б.п.

Почти все выпуски корпоративного сектора

Индекс цен производителей в Еврозоне, г/г, %



Лидеры роста (российские еврооблигации) %



закрылись в зеленой зоне. При этом сильнее остальных прибавляли выпуски нефтегазовых компаний: Газпрома, Лукойла и Новатэка. Так, Газпром-37 взлетел почти на 2,0%, а Газпром-34 прибавил 1,6%. Ростом более чем на 1,0% завершили пятницу Газпром-21 и Новатэк-21. Сильный рост (0,8-1,0%) показали длинные выпуски Лукойла: Лукойл-22, Лукойл-20 и Лукойл-19.

Лучше рынка завершили день и бумаги металлургических компаний: Евраз-18 и ТМК-18 выросли на 0,5%, Северсталь-17 прибавил 0,45%. Выпуски ТНК-ВР также показывали рост выше, чем в среднем по рынку, несмотря на предъявленные взыскания со стороны ФАС объемом 1,4 млрд. рублей за повышение цен на бензин. ТНК-ВР-20 и ТНКВР-18 выросли на 0,8%, ТНК-ВР-17 прибавил 0,5%.

В банковском секторе в лидерах роста были бумаги ВЭБа. Среди других эмитентов, отметим рост ВТБ-20 и Сбербанк-15 на 0,6%, а также Альфа-банк-17 – на 0,5%.

В целом рынок продолжил двигаться в рамках повышательного тренда, доходности большинства выпусков обновляли полугодовые минимумы.

На утро понедельника на рынке сложился негативный внешний фон. В небольшом минусе (-0,1%) торгуется нефть Brent, а фьючерсы на S&P500 теряет около 0,4%. Выпуск Россия-30 снижается на 0,1%. Главным драйвером для снижения сегодня стали новости из Китая. В частности, заявления премьер-министра Китая о вероятном замедлении экономики страны до 7,5% в 2012 году.

Облигации зарубежных стран Украина, Белоруссия и Казахстан

Спрос на еврооблигации эмитентов стран СНГ в пятницу был повсеместным. Суверенные выпуски Украины в среднем прибавили 0,4%. Более чем на 1,0% взлетели евробонды Мрия-16 и Укрэксимбанк-16. Метинвест-18 вырос на 0,4%, а МХП-15 – на 0,3%.

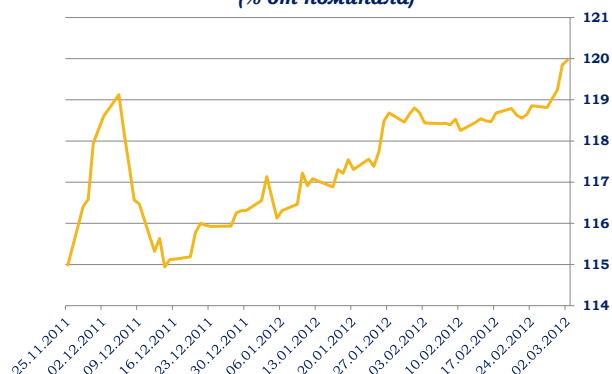
Сильное восстановление после коррекции показывали и суверенные еврооблигации Белоруссии. Так, выпуск Беларусь-15 вырос на 0,8% и достиг 94,8% от номинала, а выпуск Беларусь-18 взлетел на 1,4% до 93,3% от номинала.

На рынке еврооблигаций Казахстана, лидером роста вновь оказался выпуск ККБ-18, который за день взлетел еще на 1,0% и достиг 91,0% от номинала. Как мы отмечали, к началу февраля именно ККБ-18 оставался одним из самых недооцененных на рынке евробондов стран СНГ. За месяц, выпуск вырос на 16,0% (!). Мы полагаем, что при сохранении позитивного внешнего фона, выпуск может прибавить еще около 2,0-3,0%.

Денежный рынок

Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ

Динамика цены еврооблигаций Россия-30
(% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	178,27	-1,29%	-2,34
Украина	754,98	-2,31%	-17,82
Бразилия	132,00	-2,28%	-3,08
Мексика	128,34	-3,34%	-4,43
Турция	229,92	-0,98%	-2,28
Германия	77,23	1,62%	1,23
Франция	169,47	2,19%	3,64
Италия	360,54	1,37%	4,88
Ирландия	589,70	1,53%	8,86
Испания	371,18	4,34%	15,45
Португалия	1191,54	1,37%	16,06



понижился на 10,5 млрд рублей и составляет 795 млрд рублей (805,4 млрд рублей днем ранее). Сальдо операций с ЦБ РФ по предоставлению ликвидности составляет 178,1 млрд рублей (против 97,4 млрд рублей днем ранее). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день составляет -102 млрд рублей (против -133 млрд рублей днем ранее).

В пятницу в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли около 13 млрд рублей под 5,3% годовых. Вечерняя сессия не состоялась в связи с тем, что в аукционе принимал участие только один банк. Лимит по однодневному РЕПО составлял 20 млрд рублей.

Днем ранее в ходе утренней сессии было привлечено 55 млрд рублей под 5,31% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли 2 млрд рублей под 5,28% годовых. Лимит по однодневному РЕПО составлял 80 млрд рублей.

Индикативная ставка Mosprime O/N продолжила снижение на 3 б.п. и составляет 4,98% годовых, ставка Mosprime 3M немного выросла, но лишь на 2 б.п. и составляет 6,78% годовых. Ставки о/н банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 4,25-4,75% годовых.

Структура задолженности перед Банком России незначительно изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство понизился на 2 млрд рублей и составляет 495 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе снизилась на 44,5 млрд рублей и составляет 299 млрд рублей. Объем финансирования посредством РЕПО по фиксированной ставке по-прежнему равен нулю.

Сегодня лимит по прямому однодневному РЕПО составляет 10 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых.

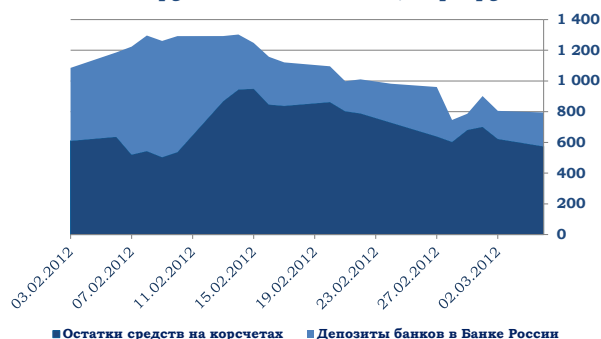
Завтра Минфин проведет депозитный аукцион по размещению временно свободных средств федерального бюджета на 10 млрд рублей. Минимальная ставка размещения составляет 5,4% годовых. Срок размещения составляет 21 день.

Сегодня мы ожидаем восстановления равновесия на денежном рынке ввиду отсутствия крупных оттоков из банковской системы. Ставки на рынке продолжают снижаться, а чистая ликвидная позиция банков постепенно будет стремиться в положительную область.

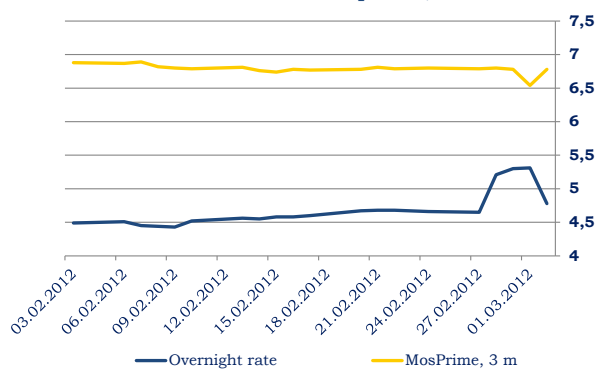
Рублевые облигации Вторичный рынок

В пятницу котировки большинства бумаг корпоративного долга продемонстрировали рост в среднем на 0,25-0,3%. Спросом пользовались облигации с дюрацией свыше трех лет, их цены в

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



большинстве своем выросли в среднем на 0,2-0,25%. По итогам дня выросли котировки большинства выпусков ФСК. В частности, ФСК-9 прибавил в цене 0,41%, ФСК-13 +0,51%.

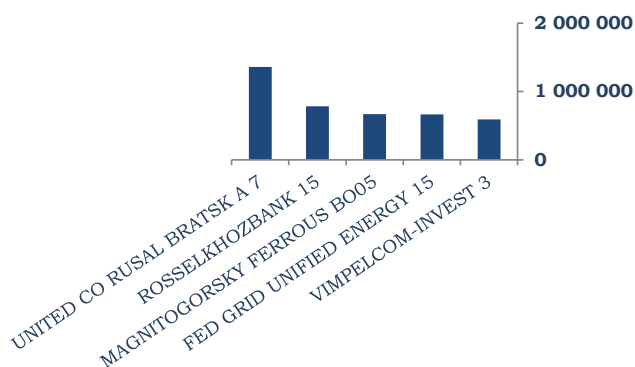
Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 18,5 млрд рублей против 33,6 млрд рублей днем ранее. Стоит отметить, что около 70% всего оборота прошло в режиме РПС (13 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 129 млрд рублей (днем ранее 115 млрд рублей). Чуть выше половины оборота прошло с бумагами, дюрация которых свыше трех лет.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,04% и составил 105,57 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds понизился на 2 б.п. – до 8,58% годовых.

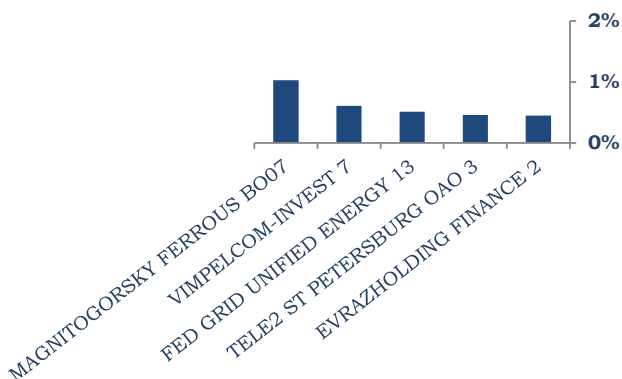
Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **Русал А7**, **РСХБ-15**, **ММК БО-5**. Лидерами роста цен были: **ММК БО-7**, **Вымперком-Инвест-7**, **ФСК-13**, лидеры снижения цен: **ЕвразХолдинг Финанс-7**, **ВЭБ-6**, **РСХБ-15**.

В понедельник мы ожидаем сохранения повышательной тенденции на рынке. При этом активность торгов скорее всего будет традиционно для понедельника невысокой. В воскресенье Институт международных финансов (ИФ), представляющий большинство частных кредиторов Греции, поддержал программу реструктуризации греческого долга. Окончательное одобрение соглашения ожидается 9 марта, которое является крайним сроком подачи заявок на программу обмена греческого долга.

Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)



Лидеры роста



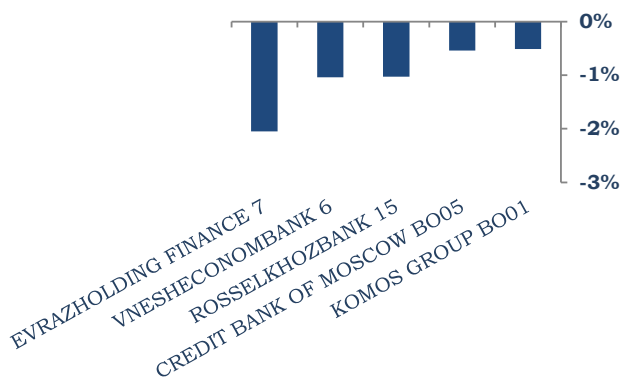
Первичный рынок

Рынок корпоративных облигаций

В пятницу **Банк ЮниКредит** (-/BBB/BBB+) разместил облигации серии БО-2 на 5 млрд рублей. Ставка 1-го купона по итогам бук-билдинга составила 8,5% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1,5 года на уровне 8,68% годовых. В ходе бук-билдинга спрос на облигации банка составил 35 млрд рублей. Ориентир по ставке 1-го купона находился в диапазоне 8,3-8,8% годовых, что соответствует доходности к 1,5-годовой оферте на уровне 8,47-8,99% годовых.

Книга заявок на покупку ценных бумаг была открыта с 22 по 29 февраля. Купоны выплачиваются дважды в год. На наш взгляд, справедливый уровень доходности нового займа находится выше уровня 8,7% годовых. Таким образом, участие в займе может быть привлекательно ближе к верхним границам маркетируемого диапазона по доходности. На вторичном рынке интересные доходности предлагают облигации 5-й серии с той же дюрацией, которые торгуются сейчас под 9,1% годовых, а бумаги БО-1 с

Лидеры снижения



дюрацией 1,6 года – под 9,2% годовых.

Поскольку на бумаги эмитента серии БО-2 был очень высокий спрос, то ЮниКредит Банк принял решение о размещении бумаг БО-3 с теми же параметрами, что и выпуск БО-2. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 8,3-8,5% годовых, доходность к оферте через 1,5 года – 8,47-8,68% годовых. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 1 по 5 марта. Размещение бондов пройдет 7 марта.

Кроме того, 2 марта **Западный скоростной диаметр** (-/-/-) разместил облигации 3-5-й серий по 5 млрд рублей каждая. Ставка 1-го купона по итогам бук-билдинга была установлена на уровне 9,15% годовых. Индикативная ставка по 1-му купону составляла 9-9,5% годовых, что соответствует доходности к оферте 9,2-9,73% годовых. Позже ориентир по ставке купонов был снижен до 9-9,25%. Moody's присвоило выпускам рейтинги эмиссии на уровне Ваа3. Гарантом по долгу выступает Минфин, по процентным платежам – бюджет Санкт-Петербурга. Книга заявок на покупку бумаг была открыта с 27 по 29 февраля. По займам предусмотрена оферта через 5 лет. Досрочное погашение по требованию владельцев облигаций по бондам 3-й серии – планируется 21.07.2016 (дюрация выпуска – около 3,71 года), по облигациям 4-й серии – 20.10.2016 (дюрация – около 3,88 года), по 5-й серии – 28.02.2017 (дюрация – около 4,11 года).

Торговые идеи на рынке евробондов

Мы полагаем, что на рынке сохраняются основания для роста в среднесрочной перспективе. В этой связи нам интересны некоторые евробонды, которые остаются недооценёнными к настоящему моменту. Среди них:

ТМК-18 (+2,0-2,5%);

Альфа-банк-15 (потенциал роста –1,0%);

Метинвест-15, Украина (потенциал роста 1,5-2,0%, более подробный анализ финансового состояния Метинвеста [см. в нашем специальном комментарии](#)).

Среди банковских выпусков инвестиционно привлекательным остается и выпуск **РСХБ-18**, так как его ценовая динамика отстала от среднерыночной. Мы ожидаем укрепления цены в выпуске на 0,5-1,0%.

Тем не менее, мы рекомендуем сохранять часть портфеля в «коротких» еврооблигациях.

Среди них может быть интересен выпуск **Промсвязьбанк-14 (-/Ва2/ВВ-)**. В настоящий момент выпуск торгуется с доходностью около 7,0% годовых, что дает премию к кривой Номос-банка в районе 120 б.п. С нашей точки зрения, подобный размер премии не обоснован, даже учитывая более высокие кредитные риски Промсвязьбанка. Мы ожидаем падения доходности на 40-50 б.п., при этом потенциал роста



цены выпуска составляет около 1,5-2,0%.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ва3/BB-)** который торгуется сейчас с доходностью 5,0% годовых соответственно.

Также рекомендуем купить и держать до погашения один из лучших, на наш взгляд, выпусков на рынке по соотношению риск/доходность – **Ренессанс Капитал-13 (В/В3/В)**. Сейчас доходность евробонда составляет около 12,0%. При дюреции чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

В телекоммуникационном секторе, интересен короткий долг Вымпелкома (**ВВ/Ва3/-**) – выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого составляет около 3,7%.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

В настоящее время на вторичном рублевом рынке интересны облигации **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02**, которые торгуются с доходностью около 10,2% годовых при дюреции 0,7 года. Для сравнения бумаги ЛенСпецСМУ-1 с дюрецией около полугода торгуются с доходностью порядка 8,3% годовых. Мы ожидаем сужения доходности БО-2 на 30-40 б.п.

Татфондбанк БО-03 торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 30 б.п. (УТР 10,7% годовых к оферте 06.12.12). Рекомендуем покупку бумаг и ожидаем сужения спреда по выпуску.

Мы рекомендуем покупку нового выпуска **Татфондбанка БО-4** на вторичном рынке и ожидаем продолжения роста котировок. Выпуск торгуется со спредом к своей кривой порядка 30 б.п. (УТР 11,3% годовых к оферте 26.02.13). Доходность при размещении займа составила 11,58% годовых.

Облигации **ЮниКредит Банка 5-й серии** торгуется сейчас выше своей кривой на 40 б.п. с доходностью 9,15% годовых. Кроме того, с премией к рынку порядка 40 б.п. торгуется биржевой выпуск БО-1 (9,2% годовых). Мы ожидаем сужения спреда по двум займам.

Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата размещения	Эмитент	Объем, млрд рублей	Ориентир организаторов по купону, % годовых	Ориентир организаторов по доходности, % годовых	Оценка UFS по доходности, % годовых	Рейтинг эмитента M/S&P/F
05.03.2012	ОТП Банк БО-2	6	10,5	10,78	От 10,65	Ba2/-/BB
06.03.2012	НПК БО-1	5	10	10,25	-	-/-/-
06.03.2012	НПК БО-2	5	10	10,25	-	-/-/-
06.03.2012	Банк Петрокоммерц БО-1	3	8,9	9,1	От 9,4	Ba3/B+/-
06.03.2012	Русфинанс Банк БО-2	4	8,75	8,94	От 9	Baa3/Withdrawn/-
06.03.2012	Трансаэро БО-1	2,5	11,5-12,5	11,83-12,89	От 12,7	-/-/-
07.03.2012	ЮниКредит Банк БО-3	5	8,3-8,5	8,47-8,68	От 8,68	-/BBB/BBB+

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Кущ Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

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 ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», 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. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», 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. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» 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 ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

