





2012-07-09

Последние обзоры и комментарии:

- [Специальный комментарий к размещению еврооблигаций банка Русский Стандарт](#)
- [Специальный комментарий к размещению еврооблигаций ВЭБ](#)
- [Специальный комментарий к отчетности ОАО «Алроса» по МСФО за 1 кв. 2012 года](#)

-  [Электронная почта](#)
-  [Аналитика](#)
-  [Читать @ufs_ic](#)
-  [Наши контакты](#)

Ситуация на рынках

Российские еврооблигации продолжают демонстрировать удивительную устойчивость котировок. В пятницу, не смотря на падение нефти, рынков акций и негативную статистику по рынку труда США, на рынке евробондов России сохранялся «боковик». Изменения в большинстве бумагах не превышало 0,05%.

В пятницу на рублевом рынке корпоративных облигаций единой динамики в изменении цен не сложилось. На рынке ОФЗ в пятницу преобладали продажи по большинству бумаг.

Американские индексы по итогам торгов в пятницу упали. S&P500 снизился на 0,94%, Dow Jones опустился на 0,96%. Бразильский индекс Bovespa снизился на 1,75 %.

Европейские индексы завершили предыдущие торги падением. FUTSEE 100 потерял 0,53%, DAX опустился на 1,92%, французский CAC 40 снизился на 1,88%.

По итогам прошедшего торгового дня контракт на Light Sweet потерял 3,18%; Brent опустился на 2,49%. Сегодня Light Sweet торгуется по \$84,81 (+0,43%); Brent стоит \$98,74 (+0,56%). Спред между Brent и Light Sweet немного расширился до \$13,93.

Драгоценные металлы показывают негативную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1582,75. Серебро снизилось до \$27,2375. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 58,11.

Новости и статистика

Европа: встреча еврогруппы.

Сегодня министры финансов стран еврозоны встретятся для того, чтобы проработать конкретный план реализации тех решений, которые были приняты на последнем саммите ЕС.

Среди вопросов на повестке дня:

- ✓ вопрос о создании банковского надзорного органа в еврозоне;

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2937,33	-1,30%	0,08%
S&P 500	1354,68	-0,94%	-0,55%
Dow Jones	12772,47	-0,96%	-0,84%
FTSE 100	5662,63	-0,53%	1,64%
DAX	6410,11	-1,92%	-0,10%
CAC 40	3168,79	-1,88%	-0,87%
NIKKEI 225	8899,90	-1,34%	-1,19%
MICEX	1414,28	-1,50%	2,21%
RTS	1357,71	-2,19%	0,70%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1583,75	-1,30%	-0,95%
Нефть Brent, \$ за баррель	98,19	-2,49%	0,99%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	32,62	0,47%	0,97%
Рубль/Евро	40,39	-0,73%	2,00%
Евро/\$	1,2291	-0,82%	-3,00%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	86,88	-18,31	12,17
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	595,05	79,98	38,07
NDF 1 год	6,78%	0,000	0,15
MOSPrime 3 мес.	7,23%	0,000	0,14

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	357,86	5,05	-32,30
Россия-30, Price	120,95	0,02	1,60
Россия-30, Yield	3,75%	0,00	-0,28
UST-10, Yield	1,55%	-0,05	-0,09

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	220	4	9
Турция-17	19,66	-4	57
Мексика-17	212,06	н/д	45
Бразилия-17	197,74	н/д	16



- ✓ вопросы использования средств ESM, а именно возможность покупки на первичном и вторичном рынке облигаций стран, испытывающих проблемы;
- ✓ помощь Испании и Кипру;
- ✓ перечисление очередного транша помощи Греции после того, как бюджетные реформы в стране сошли на нет в связи с выборами в мае и июне.

Напомним, что лидеры ЕС поручили министрам финансов проработать эти вопросы до 9 июля, хотя уже сейчас очевидно, что вряд ли это удастся сделать сегодня.

Высокая неопределённость сохраняется вокруг Греции. Министры финансов заслушают отчет «тройки» кредиторов, которая впервые была в Афинах после проведенных выборов. По некоторой информации, собственных средств у Греции осталось до конца июля. Задержка перечисления средств может вызывать беспокойство на рынках.

США

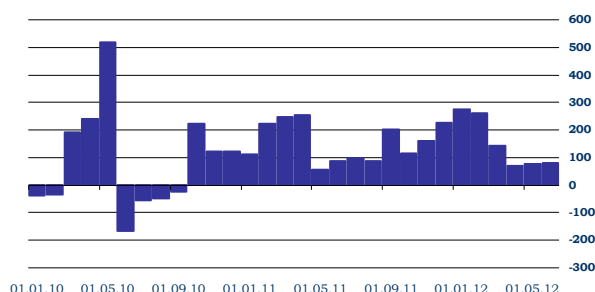
Прошлая неделя завершилась публикацией негативных данных по рынку труда США. Показатель Nonfarm Payrolls, характеризующий число созданных рабочих мест вне с/х, по итогам июня составил лишь 80 тыс., показав небольшой рост по сравнению с уровнем прошлого месяца (77 тыс., согласно пересмотренным данным), однако оказавшись хуже прогнозов (90-100 тыс.). Уровень безработицы остался в июне на уровне 8,2%. В таких условиях трудно ожидать дальнейшего роста потребительского доверия, которое могло бы поддержать экономику.

Европа

Несмотря на слабое экономическое состояние в странах зоны евро, которые являются основным рынком сбыта для Германии, немецкая промышленность продолжает показывать достойные результаты. Промышленное производство в Германии выросло в мае на 1,6% в сравнении с апрелем (превысив прогнозные +0,2%), в апреле же наблюдалось снижение показателя на 2,1%.

Цены производителей в Великобритании выросли в июне на 2,3%, резко снизившись после роста на 2,9% в мае (г/г). Ниже показатель был только в октябре 2009, когда цены показали прирост на 1,5%. Цифры говорят

Количество новых рабочих мест, созданных вне с/х сектора за месяц в США, тыс.



о том, что инфляционное давление в стране продолжает ослабляться.

Россия

Международные резервы за июнь выросли на \$3,89 млрд и составили на 1 июля \$514,3 млрд. В том числе валютные резервы составили \$454,9 млрд, монетарное золото - \$46,3 млрд.

Российские еврооблигации

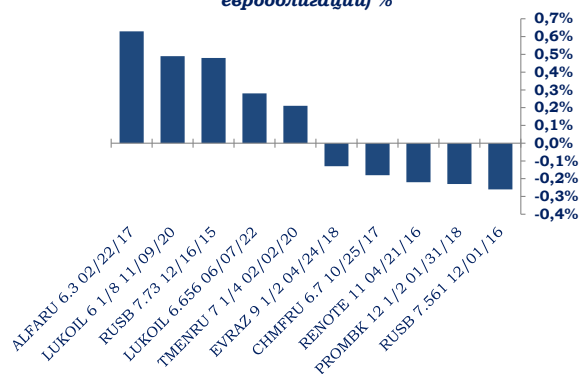
Еврооблигации российских эмитентов завершили пятницу без существенных ценовых изменений на фоне падения рынков акций и commodities. Выпуск Россия-30 продолжил торговаться на уровне 121,0% от номинала. Наиболее «длинный» выпуск на рынке – Россия-42 – прибавил около 0,25%. Несмотря на ценовую стабильность суверенных бумаг, стоимость 5-летнего CDS выросла на 6 б.п. до 220 б.п., отражая растущие риски в связи с падением цены на нефть.

В корпоративном секторе также сохранялась низкая торговая активность, которую отчасти мы объясняем и летним сезоном. Лишь несколько выпусков показали динамику более 0,1%. Лучше рынка смотрелись выпуски Лукойла: Лукойл-20 вырос на 0,5%, а Лукойл-22 прибавил 0,3%. На 0,2% также вырос ТНК-ВР-20 и ТКС-банк-14, который продолжает торговаться с одной из самых высоких доходностей на рынке (10,5% годовых.)

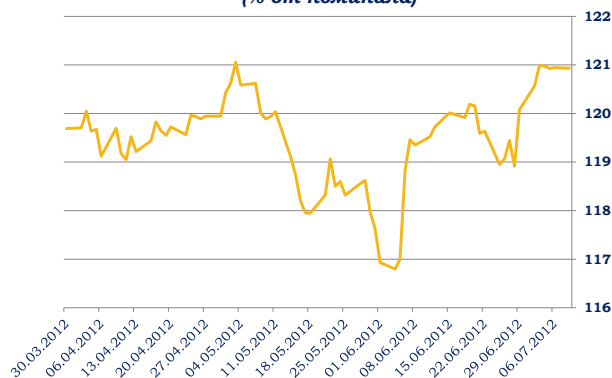
Напротив, около 0,1% потеряли выпуски Евраз-18 и Северсталь-17. Новый выпуск Русский Стандарт-17 после выхода на вторичный рынок потерял около 0,2% и опустился до 99,8% от номинала. По нашему мнению, в выпуске по-прежнему сохраняется высокий потенциал для роста.

На утро понедельника на рынке сложился негативный внешний фон. В «минусе» начали торговую сессию европейские рынки, фьючерс на S&P500 теряет с утра около 0,4%. Тем не менее, нефть Brent после сильного провала в пятницу растет на 0,9% и торгуется вблизи отметки 99,1\$/баррель. Однако это не поддерживает котировки российских евробондов, выпуск Россия-30 теряет около 0,15%. Причина снижения – июньское замедление инфляции в Китае, которая подтверждает опасения сильного замедления ведущей экономики Азии. Другая причина, неопределенность вокруг предстоящей встречи еврогруппы, которая пройдет сегодня. Круг вопросов

Лидеры роста/снижения (российские еврооблигации) %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



известен, однако есть беспокойство относительно прогресса в их обсуждении. Сегодня ожидаем умеренное снижение рынков еврооблигаций.

Облигации зарубежных стран

Европа

Эффект от принятых на саммите решений практически сошел на нет, особенно на рынке суверенных долгов стран еврозоны. Доходность оп 10-летни облигациям Испании превысила вновь отметку 7,0% годовых, а доходность 10-леток Италии выросла до 6,15% годовых. Инвесторы сомневаются в быстроте реализации тех мер, которые были согласованы на саммите ЕС. Дополнительную нервозность создает и ситуация в вокруг Испании, в частности получение помощи для местных банков.

Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет 710 млрд рублей, что на 28 млрд рублей выше уровня предыдущего дня. Сегодня ЦБ РФ должен 242 млрд рублей в объеме 256 млрд рублей (днем ранее было абсорбировано 566 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний составляет около -1,1 трлн рублей (против более -1,1 трлн рублей днем ранее).

Вчера в ходе утренней сессии спрос на аукционе прямого однодневного РЕПО составил 302 млрд рублей при лимите 330 млрд рублей. В результате банки забрали 302 млрд рублей, процентная ставка составила 5,27% годовых. В ходе вечерней сессии банки добрали еще почти 10 млрд рублей под 5,34% годовых.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона прямого РЕПО банки привлекли 267 млрд рублей при лимите 300 млрд рублей. Процентная ставка составила 5,28% годовых. В ходе вечерней сессии банки добрали около 30 млрд рублей под 5,32% годовых.

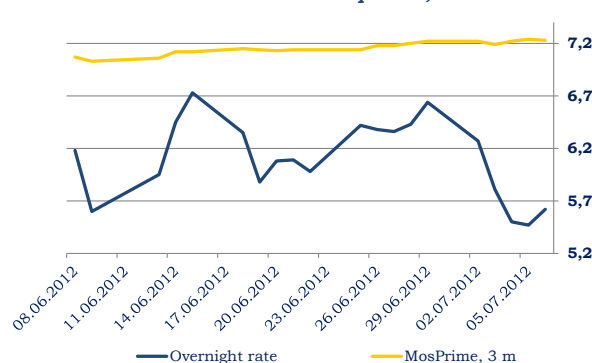
Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 15 б.п. до 5,62% годовых, ставка Mosprime 3М понизилась на 1 б.п. до 7,23% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5-5,5% годовых. Ставка ММВБ однодневного прямого РЕПО выросла на 5 б.п. и составила 5,75% годовых.

Структура задолженности перед Банком России изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы остался на уровне 540 млрд рублей. Задолженность банковской системы по

Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	221,28	3,08%	6,61
Украина	849,25	2,30%	19,09
Бразилия	153,08	3,79%	5,58
Мексика	130,66	2,19%	2,81
Турция	236,65	1,59%	3,70
Германия	99,04	1,55%	1,52
Франция	184,97	0,64%	1,18
Италия	515,16	3,95%	19,56
Ирландия	541,32	1,93%	10,27
Испания	578,30	4,69%	25,91
Португалия	850,28	4,95%	40,10
Китай	116,33	1,74%	1,99

Ставки денежного рынка, %



Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



операциям прямого РЕПО на аукционной основе выросла на 14 млрд рублей и превышает 1,2 трлн рублей. Задолженность по прямому РЕПО по фиксированной ставке остается вблизи нулевых значений.

Сегодня ЦБ РФ установил лимит прямого однодневного РЕПО на уровне 230 млрд рублей (днем ранее лимит однодневного РЕПО составлял 330 млрд рублей). Минимальная процентная ставка однодневного РЕПО – 5,25% годовых.

Кроме того, сегодня Минфин проведет аукцион годового прямого РЕПО. Лимит на аукционе установлен на уровне 500 млрд рублей, минимальная процентная ставка – 7,75% годовых.

Федеральное Казначейство на этой неделе, 10 июля, проведет очередной аукцион по размещению 50 млрд рублей. Срок депозита – 28 дней, минимальная процентная ставка – 6,5% годовых.

Ситуация на денежном рынке характеризуется восстановлением равновесия на фоне отсутствия крупных оттоков средств из банковской системы. На этой неделе мы ожидаем сохранения ставок на рынке на текущих уровнях.

Рынок ОФЗ

В секторе ОФЗ в пятницу преобладали продажи, в результате которых выпуск 9-летних бумаг серии 26205 потерял в цене 0,2%. Кроме того, 7-летние бумаги серии 26208 подешевели на 0,03%. Большинство остальных выпусков также показало снижение котировок, но при невысоких торговых оборотах. Негативное влияние на рынок госбумаг оказала негативная пятничная статистика по рынку труда США, а также ослабление курса рубля к \$.

ОФЗ	Оборот, тыс. руб.	Изменение цены	Доходность к погашению, % (текущая)	Дюрация, лет
25079	5 465 047	0,00%	7,32	2,66
26205	4 635 994	-0,20%	8,19	6,43
26208	1 555 168	-0,03%	8,1	5,20
26206	1 052 077	0,10%	7,84	4,20
25073	979 088	0,00%	5,7	0,25
26204	733 541	-0,18%	7,98	4,62
26203	726 000	-0,36%	7,63	3,51
25076	500 085	0,00%	6,92	1,58
25078	314 437	0,05%	6,35	0,56
25077	279 999	-0,05%	7,6	3,07
25075	211 158	0,05%	7,35	2,69
25080	200 500	-0,15%	7,86	4,04

Рынок рублевых корпоративных облигаций Вторичный рынок

В пятницу на рублевом рынке корпоративных облигаций единой динамики в изменении цен не сложилось. Торговая активность находилась на среднем уровне.

С одной стороны, ситуация с ликвидностью банковского сектора оказывает поддержку внутреннему рынку долга корпораций. С другой стороны, негативная статистика по рынку труда США, вышедшая в пятницу, оказывала понижательное движение на котировки большинства выпусков.



В банковском секторе спросом пользовались бумаги ВТБ-5 (+0,9%), Промсвязьбанка БО-5 (+0,8%), Номос-банка БО-2 (+0,5%). Хуже рынка закрылись облигации Татфондбанка БО-5 (-0,8%) и РСХБ-9 (-0,7%). Среди энергетических бондов рост котировок показали выпуски ФСК-9 (+0,25%), Русгидро-1 (+0,1%). Некоторые точечные сделки были зафиксированы с бумагами транспортных компаний, в результате РЖД-10 прибавил в цене 0,09%, а 147-й выпуск подорожал на 0,13%.

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг понизился с 25 млрд рублей до 15 млрд рублей. Стоит отметить, что 70% оборота прошло в режиме РПС (11 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 78 млрд рублей (днем ранее 84 млрд рублей).

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня понизился на 0,05% и составил 104,32 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds вырос на 3 б.п. до 9,26% годовых.

Сегодня с утра рынок корпоративного долга открылся разнонаправленно. Мы ожидаем сохранения разнонаправленного движения котировок в течение дня.

Торговые идеи на рынке евробондов

Мы рекомендуем пока отказаться от покупки «длинных» бумаг в связи с временным ростом негативных настроений на рынке. Тем не менее, следующие выпуски довольно сильно недооценены и в среднесрочной перспективе могут показать опережающий рост.

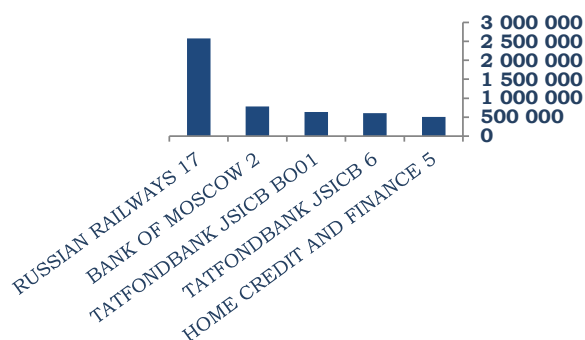
- ✓ Евраз-17 и Евраз-18 (спрэд к кривой доходности Северстали может сузиться);
- ✓ ТМК-18;
- ✓ Номос-банк-19.

Кроме того, мы сохраняем наши рекомендации по бумагам в рамках стратегии «buy&hold».

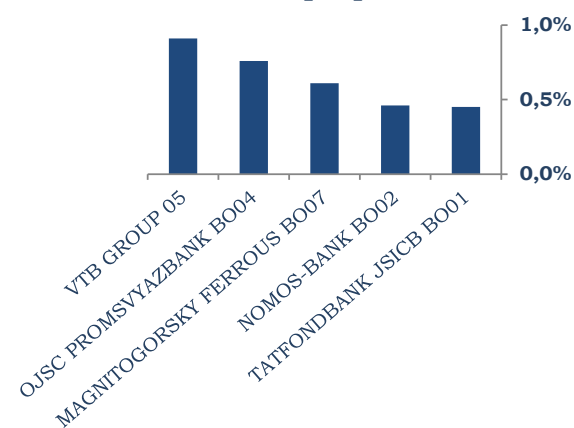
В секторе суверенных евробондов, мы рекомендуем евробонд **Украина-13 (B+/B2/B)**. Так, выпуск, погашаемый менее через год, торгуется с доходностью 9,0% годовых. Мы полагаем, что этот выпуск является одним из самых интересных на рынке по соотношению риск/доходность в настоящий момент.

Рекомендуем покупать новый выпуск банка **Русский Стандарт-17**, с офертой через 3 года. Евробонд был размещен с премией относительно своего

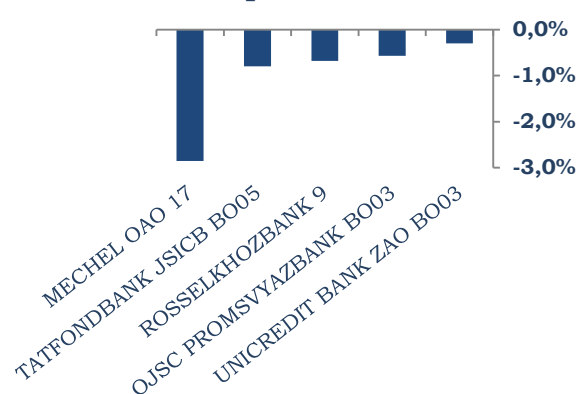
Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



справедливого уровня в 50-70 б.п. Кроме того, выпуск торгуется с доходностью 9,3% годовых, что для дюрации менее трех выглядит довольно привлекательно.

В банковском секторе нам также интересны выпуски Промсвязьбанка, в частности **Промсвязьбанк-14 (-/Ba2/BB-)** **Промсвязьбанк-15 (-/Ba3/B+)**. В настоящий момент **Промсвязьбанк-14** торгуется с доходностью около 7,2% годовых, что дает премию к кривой Номос-банка в районе 120 б.п. Доходность **Промсвязьбанк-15** сейчас составляет 8,9% годовых. Это самый высокий уровень среди банков «второго» эшелона.

Очень привлекательно выглядит выпуск **ТКС-банк-14 (-B2/B)**. Несмотря на то, что банк обладает рискованной моделью бизнеса, финансовые показатели и устойчивость банка не вызывает сомнения. При дюрации 1,8 лет выпуск торгуется под 10,5%, что делает его одним из самых привлекательных на рынке.

Сред «коротких» выпусков банков первого эшелона, интересен выпуск **Банк Москвы-15 (-Ba2/BB-)**, который торгуется со спрэдом к кривой доходности на уровне 90 б.п., несмотря на то, что риск Банка Москвы уже давно является по сути риском ВТБ.

Также рекомендуем купить и держать до погашения один из лучших, на наш взгляд, выпусков на рынке по соотношению риск/доходность – **Ренессанс Капитал-13 (B/B3/B)**. Сейчас доходность евробонда составляет около 8,1%. При дюрации чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **ХКФБ-14 (-/Ba3/BB-)** который торгуется сейчас с доходностью 5,2% годовых.

Среди облигаций других стран СНГ могут быть интересны «короткие» бумаги Казкоммерцбанка с погашением в 2013 и 2014 годах. Сейчас **ККБ-13 (B+/B2/B)** торгуется с доходностью 6,7% годовых, а **ККБ-14** предлагает доходность в районе 9,0% годовых. С нашей точки зрения, эти уровни являются интересными, учитывая высокую финансовую устойчивость Казкоммерцбанка.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Мы рекомендуем покупку «защитных инструментов» квазисуверенных эмитентов. На рынке рублевого корпоративного долга такими инструментами выступают: **ВТБ** (выпуски **БО-5** и **БО-**



7), РСХБ (выпуски 10-й серии и БО-5). Таким образом, мы советуем увеличить долю в портфеле облигаций госкорпораций с короткой дюрацией.

Среди прочих эмитентов, у которых мы не ожидаем возникновения проблем с погашением долга, мы выделяем короткие выпуски ЛУКОЙЛа, Газпром нефти и Башнефти. В рамках стратегии buy&hold рекомендуем покупку коротких бумаг ЛУКОЙЛа БО-6 и БО-7. Кроме того, рекомендуем покупку облигаций Газпром нефти-3, БО-5 и БО-6 и Башнефти-3 с офертой в декабре текущего года.

На фоне повышения рейтинга МКБ от Fitch мы рекомендуем покупку выпуска БО-5 с погашением в июле 2014 года, который предлагает доходность выше 11,5% годовых. Учитывая кредитное качество банка, мы рекомендуем покупку этого выпуска для увеличения доходности портфеля ценных бумаг.

Среди банковских облигаций интересными с точки зрения соотношения риск/доходность нам представляются короткие бумаги: ОТП Банк (выпуск БО-3), банк Русский Стандарт (выпуск БО-2).



Список анализируемых компаний

Для просмотра обзора по интересующему эмитенту щелкните по его названию курсором мыши.

Финансовый сектор

Альфа-Банк
ВЭБ
Газпромбанк
Зенит
Металлинвестбанк
МКБ
НОМОС-Банк
ОТП Банк
Промсвязьбанк
Ренессанс Капитал
Русский стандарт
Русфинанс Банк
РСХБ
Сбербанк
Татфондбанк
ТКС Банк
Казкоммерцбанк (Казахстан)

Транспорт

НМТП
РЖД
Трансаэро

Металлургия

Алроса
Евраз
Кокс
Металлоинвест
Метинвест (Украина)
Распадская
Северсталь
Феррэкспо (Украина)

Нефтегазовый сектор

Лукойл
НК Альянс
ТНК-ВР

Сельхозпроизводители

Мрия (Украина)

Суверенные заемщики

Республика Беларусь

Стратегические обзоры

Стратегия на 2012 год
Ежемесячный обзор долговых рынков
Ежемесячный обзор рублевого долгового рынка
Долговой рынок исламского финансирования

Прочие обзоры по долговому рынку

Нефтегазовый сектор: итоги 2011 года
Обзор банковского сектора Казахстана
Инвестиционные идеи в еврооблигациях

Химическая промышленность

Еврохим

Строительный сектор

ЛенСпецСМУ

Прочие

АФК Система



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Хомяков Илья Маркович

Куц Алексей Михайлович

Полторанов Николай Владимирович

Ким Игорь Львович

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тел. +7 (495) 781 73 01

Тел. +7 (495) 781 73 04

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Балакирев Илья Андреевич

Козлов Алексей Александрович

Назаров Дмитрий Сергеевич

Королева Виктория Сергеевна

Милостнова Анна Валентиновна

Селезнёва Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 72 97

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 73 06

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 02 02

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.

