

**2011-04-14**

## Главные новости

Как нам стало известно Национальный банк Беларуси с 20 апреля поднимает ставку рефинансирования с 12% до 13% годовых. Это продолжение политики дорогих денег, которая начала реализовываться еще в марте, когда НББ повысил ставку на 1,5%, после длительной череды снижения до 10,5%. Комментируя повышение ставки НББ отметил, что повышение ставки направлено в первую очередь на поддержание положительного значения реальных ставок на денежном рынке и росту депозитов физических лиц. При этом инфляционное давление остается низким - всего 1,9% за март месяц (по сравнению с мартом 2010 года 13,9%). На наш взгляд данное решение так же снизит и риски связанные с недостаточностью валютных резервов в стране, т.к. существенные излишки денежной массы будут изъяты из обращения и направлены на депозиты коммерческих банков. Это в итоге приведет к укреплению национальной валюты к другим валютам и повысит курс белорусского рубля. Как мы думаем данное решение также повышает вероятность получения необходимого кредита от России, т.к. оно полностью соответствует политике Правительства России, направленной на борьбу с растущими инфляционными ожиданиями в стране.

## Россия

Инфляция в РФ с 5 по 11 апреля составила 0,1%, с начала апреля - 0,2%, с начала года - 4,0%. В 2010 г. инфляция на эту же дату в апреле составляла с начала месяца также 0,2%, с начала года 3,3%.

## Европейский союз

Промпроизводство в еврозоне по итогам февраля по сравнению с январем выросло на 0,4. В годовом выражении этот показатель вырос на 7,3%. В январе рост промпроизводства составил 0,3%.

Число граждан Великобритании, получающих пособие по безработице, в марте увеличилось на 0,7 тыс. и составило 1,451 млн. человек, что близко к минимуму с февраля 2009 года. Аналитики ожидали сокращения количества безработных на 3 тыс.

## США

Объем розничных продаж в США по итогам

## Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2744,79	-0,96%	-1,30%
S&p 500	1314,16	-0,78%	-0,88%
Dow Jones	12263,58	-0,95%	-0,46%
FTSE 100	6035,20	1,19%	2,14%
DAX	7189,91	1,22%	2,11%
CAC 40	4020,73	1,11%	0,79%
NIKKEI 225	9641,18	0,90%	-1,17%
MICEX	1799,94	-2,48%	-0,41%
RTS	2061,78	-2,45%	0,98%

## Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	2744,79	-0,96%	-1,30%
Нефть Brent, \$ за баррель	1314,16	-0,78%	-0,88%

## Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	28,15	0,61%	1,01%
Рубль/Евро	40,53	0,22%	-1,24%
Евро/\$	1,4477	0,28%	2,35%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	853,02	32,27	-4,87
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	578,57	-13,66	126,63
NDF 1 год	4,17%	0,001	-0,20
MOSPrime 3 мес.	3,76%	-0,001	-0,21

## Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	256,98	8,93	-6,34
Россия-30, Price	116,22	-0,26	-0,22
Россия-30, Yield	4,74%	0,04	0,09
UST-10, Yield	3,49%	-0,09	0,09

## Спрэд Россия-30 к:

	Значение	Изменение, б.п.	
		За день	За месяц
UST-10	124	13	-9
Турция-17	31,61	3	21
Мексика-17	107,97	8	-12
Бразилия-17	118,12	11	8



марта текущего года вырос на 0,4%. Эксперты ожидали, что показатель вырастет на 0,5%. Объем розничных продаж в США увеличивается уже девятый месяц подряд.

Товарные запасы в США в феврале выросли на 0,5% по сравнению с предыдущим месяцем. Аналитики ожидали повышения на 0,8%.

Опубликованный в среду отчет Федеральной резервной системы США "Бежевая книга" показал, что экономическая ситуация в большинстве из 12 регионов улучшается, а некоторые ФРБ сообщили о широкомасштабном экономическом росте.

Производственный сектор в лидерах, практически каждый район указал на рост производства, часто с увеличением найма работников. Сектор недвижимости остается слабым местом. В краткосрочной перспективе ожидания в регионах оптимистичные, но на более долгий срок отмечается высокая неопределенность и опасения замедления роста.

## **Азия**

Золотовалютные резервы Китая, являющиеся крупнейшими в мире, на конец марта 2011 года впервые в истории превысили \$3 трлн. Аналитики в среднем прогнозировали этот показатель на уровне \$2,98 трлн. На конец 2010 года валютные резервы КНР составляли \$2,85 трлн. Все это подчеркивает факт существования дисбалансов в мировой экономике.

## **Рынки**

Японский NIKKEI 225 вырос на 0.13%, в Гонконге Hang Seng в моменте снижается на 0,42%, индийский SENSEX растет на 2,25%.

Евро ещё сегодня рано утром показал в паре EUR/USD уровень 1,4408. Однако, затем двинулся вверх, и в настоящий момент мы видим валютную пару EUR/USD на уже привычном уровне 1,4510. Фьючерсы на нефть стабильны, торгуются на уровне \$107,41 Light Sweet и \$122,91 (-1,22%) Brent. Спред между Brent и Light Sweet продолжает увеличиваться до рекордных \$15,50. Цена на золото практически не изменилась, стоимость контракта на золото составляет \$1459,00.

Американские индексы на торгах в пятницу показали нейтральную динамику, S&P500 вырос на 0,02%, Dow Jones подрос на 0,06%. Технологический сектор лучше рынка (+0,69%), в аутсайдерах бумаги финансового сектора (-0,70%). Фьючерсы на американские индексы торгуются умеренно позитивно, фьючерс на



S&P500 растет на 0,10%, фьючерс на Dow Jones прибавляет 0,11%.

Российский рынок в среду закончил торговую сессию умеренно позитивно, Индекс ММВБ повысился на 0,55%, Индекс РТС сократился на 0,0024%, т.е. изменение практически нулевое. Сегодня мы ожидаем, что российский рынок покажет умеренно позитивную динамику на фоне динамики мировых рынков, частично компенсируя падение понедельника 11 апреля и вторника 12 апреля. На наш взгляд, изменение российских индексов акций составит +0,50% ...+1,00%.

### Новости эмитентов

Чистая прибыль **Банка Москвы** в первом квартале 2011 года составила 604,3 млн. рублей. Это в 6,1 раза меньше, чем за аналогичный период прошлого года, когда банк получил 3,667 млрд рублей чистой прибыли.

### Российские еврооблигации

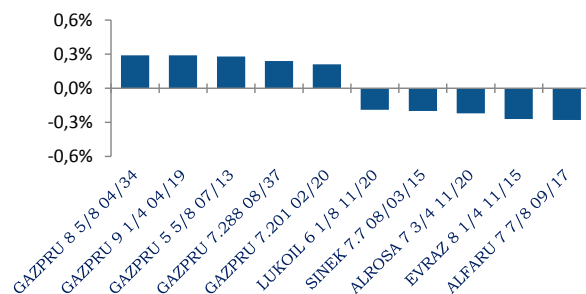
После двух дней коррекции российский рынок евробондов в среду консолидировался на уровнях вторника. Суверенные бонды России в среднем выросли на 0,15%, исключением стал выпуск Россия-30, который снизился на 0,05%, YTM – 4,71%. В то же время, доходность treasures продолжила снижаться, в частности, доходность UST-10 упала еще на 4 б.п. до 3,47% годовых, а индикативный спрэд доходности Россия-30-UST-10 расширился до 124 б.п.

Выпуски корпоративных эмитентов завершили день разнонаправленно. Фаворитами рынка вчера были бумаги Газпрома, покупки наблюдались на «среднем» и «дальнем» конце кривой доходности. Выпуск Газпром-34 и Газпром-19 вырос на 0,3%, Газпром-37 и Газпром-20 прибавили по 0,2%. Около 0,2% прибавил ВТБ-35.

Большинство других выпусков закрылось около нуля, либо снизилось в пределах 0,1%. Хуже рынка выглядели выпуски Лукойла, Лукойл-20 снизился на 0,2%, Лукойл-19 потерял 0,15%. Столько же потерял и Вымпелком-21. На 0,3% просел и выпуск Альфа-банк-17 на фоне новостей о размещении эмитентом нового 10-летнего займа.

Мы полагаем, что вчера рост нефти носил характер «технического» отскока, и в ближайшее время коррекционное движение может продолжиться. Это может привести к дальнейшему снижению котировок российских

**Лидеры роста/снижения  
(еврооблигации)  
(%)**



евробондов. Тем не менее, пока на утро четверга на рынке складывается скорее нейтральный фон, нефть торгуется вблизи уровней закрытия среды, в небольшом «минусе» торгуются фьючерсы на американские индексы. Котировки Россия-30 также находятся на уровнях закрытия предыдущего торгового дня.

Сегодня **Альфа-банк** начал роуд-шоу нового выпуска еврооблигаций объемом от \$500 до \$1000 млн. на срок до 10 лет. Сейчас выпуск Альфа-банк-17 торгуется с доходностью в 6,8% и премией к суверенной кривой России в районе 260 б.п. Для нового выпуска Альфа-банк-21 и дюрации в 7,2 лет справедливая доходность займа должна составлять около 7,6-7,7% годовых. Кроме того, мы не исключаем, что эмитенту придется предложить рынку дополнительную премию, если Альфа-банк попытается разместить евробонды на максимально заявленный объем.

Вчера были озвучены новые ориентиры по доходности планируемых евробондов **Промсвязьбанка**. По информации организаторов, диапазон доходности составляет 6,25-6,5% годовых. Мы полагаем, что указанные ориентиры являются привлекательными для участия. Так, премия к кривой Номос-банка составляет около 25-50 б.п., хотя в соответствии с кредитным качеством обоих банков премия между выпусками быть не должно.

### **Еврооблигации зарубежных стран**

Ростом завершили день большинство выпусков украинских эмитентов. Суверенные выпуски в среднем прибавили 0,3%. Выпуск **Украина-21** вырос на 0,42%, УТМ – 7,27%. Покупки наблюдались и в корпоративных выпусках. Около 0,5% прибавил МХП-11, Ощадбанк-16 вырос на 0,2%. Рост в выпуске НафтоГаз Украины-14 составил в районе 0,1%. В то же время, евробонды Метинвеста не изменились в цене, а Мрия-16 потерял около 0,05%.

Суверенные евробонды Белоруссии вчера пользовались повышенным спросом. Выпуск **Беларусь-15** вырос на 0,6%, УТМ – 10,69%, выпуск **Беларусь-18** прибавил около 0,5%, УТМ – 10,96%. Мы полагаем, что покупки были вызваны новостями о предстоящем повышении Национальным Банком Белоруссии ставки рефинансирования, что позволит улучшить ситуации с валютными резервами в стране.

Негативно проходили торги на европейских долговых рынках. Большинство суверенных облигаций стран Европы снизились по итогам среды. **Португалия-21** снизился на 0,77%, УТМ –



8,56%. Десятилетний бонд Испании снизился на 0,32%, УТМ – 5,25%. Падением закрылись также бумаги Греции. Стоимость CDS на долги проблемных стран растет третий день подряд. Так, для Португалии 5-летний CDS достиг уровня в 578 б.п., приблизившись к максимуму, а для Испании стоимость страховки от дефолта выросла до 222 б.п. В отсутствие негативных новостей, связанных с европейским долговым кризисом, продажи европейских бумаг «проблемных» стран пока носят характер скорее общего ухода от рыночных рисков на негативном внешнем фоне последних дней.

Негативная динамика наблюдалась вчера в выпусках стран Юго-Восточной Азии. Выпуск **Корея-19** снизился на 0,13%, УТМ – 4,48%, большинство выпусков Индонезии, Филиппин и других стран региона также завершили день падением.

В то же время, спросом пользовались евробонды стран Латинской Америки. **Колумбия-20** вырос на 0,35%, УТМ – 4,60%, **Мексика-20** прибавил почти 0,5%, УТМ – 4,48%, а **Бразилия-21** вырос на 0,25%, УТМ – 4,62%. Однако, в связи с тем, что вероятность продолжения коррекции на сырьевом рынке в ближайшее время довольно высока, инвесторы активно избавлялись от бумаг Венесуэлы, «десятилетка» потерял 0,2%, УТМ – 12,97%.

### Торговые идеи на рынке евробондов

В настоящий момент интерес представляют суверенные **еврооблигации Белоруссии**. Сейчас спрэд между выпусками **Беларусь-15** и Украина-15 расширился до 488 б.п, между выпусками Украина-17 и **Беларусь-18** до 457 б.п. Мы полагаем, что такой спрэд к суверенным выпускам Украины не обоснован. По нашему мнению, спрэд между евробондами Белоруссии и Украины не должен превышать 150-200 б.п. Таким образом, потенциал снижения доходности для выпуска Беларусь-15 может составить около 300 б.п., для выпуска Беларусь-18 – около 260 б.п.

Выпуск **РЖД-31**, номинированный в фунтах стерлингов, сейчас торгуется по цене 102,6% от номинала по доходности 7,24% годовых. Мы полагаем, что справедливая доходность займа должна находиться в районе 6,8-7,0% годовых. Это дает потенциал снижения доходности в районе 20-40 б.п. по доходности.

Мы рекомендуем покупать «длинные» выпуски Лукойла, особенно **Лукойл-19** и **Лукойл-22**. Спрэды к кривой Газпрома расширились до 28 б.п., в то время как на «коротком» участке кривой

Динамика суверенных 5 летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день,%	Изменение за день, б.п.
Россия	126,88	3,15%	3,88
Украина	429,77	2,29%	9,60
Бразилия	106,75	1,59%	1,67
Мексика	99,33	1,29%	1,27
Турция	148,72	2,65%	3,84
Италия	130,36	2,24%	2,86
Ирландия	531,48	2,86%	14,79
Испания	210,99	5,08%	10,20
Португалия	560,68	2,30%	12,60
Греция	1061,89	1,07%	11,29
Китай	71,41	1,78%	1,25



доходности Лукойл торгуется на одном уровне с выпусками Газпрома. Заметим, что исторически евробонды Лукойла торговались без премии относительно евробондов Газпрома.

Обращаем внимание на выпуски **ТНК-ВР-17**. Спрэд доходности между выпуском и кривой Газпрома расширился до 79 б.п., в то время как средняя величина спреда составляла 42 б.п. Полагаем, что в краткосрочной перспективе доходность выпуска снизится минимум на 40 б.п.

Рекомендуем покупать выпуск **ТМК-18**. Сейчас спрэд к кривой доходности Евраза составляет около 70 б.п. По нашему мнению он не должен превышать более 50 б.п. на фоне улучшения финансового состояния металлургических компаний.

В среднесрочной перспективе интерес могут представлять выпуски **Номос-банк-16**, **Промсвязьбанк-15** и **Промсвязьбанк-16**. На длинном участке кривых доходностей Номос-банка и Промсвязьбанка спрэд к кривой доходности Альфа-банка сейчас составляет в районе 130 и 175 б.п. соответственно. В то же время на коротком участке спрэд между кривой доходности Номос-банка и Альфа-банка не превышает 90 б.п., а между кривой доходности Промсвязьбанка и Альфа-банка – 140 б.п. Мы полагаем, что на фоне улучшения финансовых результатов российских банков по итогам 2010 года спрэд на дальнем конце кривой должен сократиться.

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.

Среди еврооблигаций украинских эмитентов мы выделяем выпуск **МХП-15** (Мироновский хлебопродукт). Сейчас спрэд к выпуску Метинвест-15 составляет 117 б.п., в то время как среднее значение спреда не превышает 30 б.п., а в начале этого года выпуск МХП-15 торговался с дисконтом в 22 б.п. относительно Метинвест-15. Мы полагаем, что МХП-15 имеет потенциал снижения доходности минимум 50 б.п. в краткосрочной перспективе.

### **Рублевые облигации**

**Кредит Европа банк** открыл книгу заявок инвесторов до 25 апреля на приобретение биржевых облигаций объемом 5 млрд. рублей. Ориентир ставки находится в диапазоне 8-8,5% годовых, что соответствует доходности к



погашению на уровне 8,16-8,68%. Рекомендуем участвовать в размещении данных бумаг, т.к. организаторами предлагается премия к эмитентам с аналогичным кредитным рейтингом на уровне 50 б.п.

ОАО «**Кузбассэнерго-Финанс**» открыло книгу заявок на покупку облигаций на сумму 5 млрд. рублей. Ориентир по купону находится в диапазоне 8.85 – 9.1% годовых. Предусмотрена 5-летняя оферта. Дюрация выпуска – 4,12 года. Книга заявок на покупку облигаций открыта до 17.00 по московскому времени 26 апреля 2011 г. Учитывая невысокое кредитное качество эмитента и высокие риски, связанные с эмиссией, мы считаем, что справедливый купон по займу должен находиться на уровнях от 9,5%. Рекомендуем воздержаться от участия в выпуске.

Вчера были закрыты книжки по **ВЭБ-Лизингу и МКБ**. В итоге размещения пройдут без премии к рынку. Не ожидаем роста бумаг на вторичке.

Ориентиры по предстоящему размещению биржевых облигаций **Магнита** находятся на уровне 7,9-8,16% и предполагают премию ко вторичному рынку на уровне 30-50 б.п.

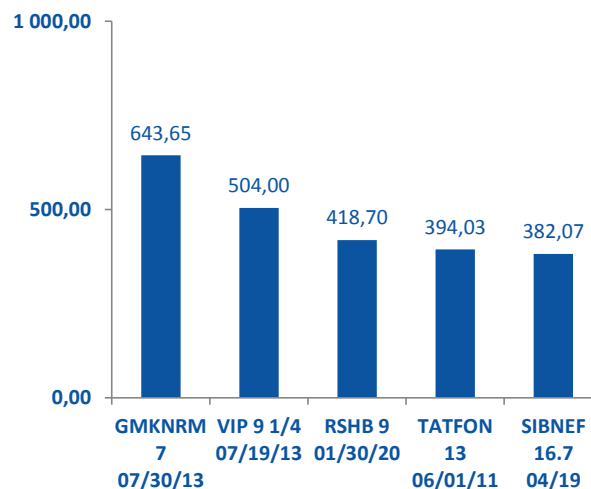
В среду прошло знаковое размещение **ОФЗ 26205** с погашением через 10 лет. Всего было продано бумаг на общую сумму 17 213,251 млн. рублей при спросе 26 641,734 млн. рублей и объеме предложения 20 млрд. рублей. Средневзвешенная цена составила 98,41%, что соответствует доходности 7,99% годовых при объявленном ориентире доходности 7,9-8,0%. По результатам более чем успешного размещения столь длинных бумаг можно сказать о высоком спросе участников рынка на качественные и длинные рублевые бумаги. Однако по итогам размещения мы не ожидаем снижения кривой гос. долга.

Сегодня мы не видим роста бумаг корпоративного сектора, скорее очередную консолидацию и не явно выраженную фиксацию прибыли участниками рынка. Неопределённость вызвана продолжающимся ослаблением курса рубля, неопределенностью на мировых площадках с направлением дальнейшего движения котировок. Так же на активность на вторичном рынке влияет и существенный навес первичного размещения, который продолжается на этой неделе.

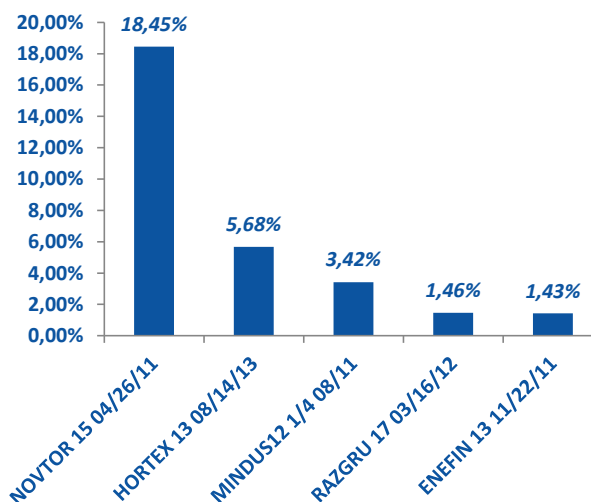
Ликвидность коммерческих банков на корсчетах и депозитах в ЦБ снизилась до 1 424 млрд. рублей.

Сегодня на первичный рынок выходят 3 заемщика с совокупным объемом эмиссий в 5,5

### Наиболее ликвидные облигации (млн. руб.)



### Лидеры роста



мрд. рублей. Ожидаем неплохой спрос на бумаги, однако ввиду отсутствия премий к рынку, ожидаем выхода бумаг на вторичный рынок, где прогнозируем снижение цен.

13 апреля долговой внутренний рынок находился на стадии консолидации и наблюдались продажи в некоторых бумагах. В основном наблюдались продажи в первом эшелоне вслед за снижением бумаг во втором, наблюдавшимся в начале недели.

Ценовой индекс **IFX-Cbonds-P** по итогам торгов 13 апреля снизился на 0,03%, составив 109,99 пункта, индекс полной **доходности IFX-Cbonds** не изменился, составив 301,08 пункта.

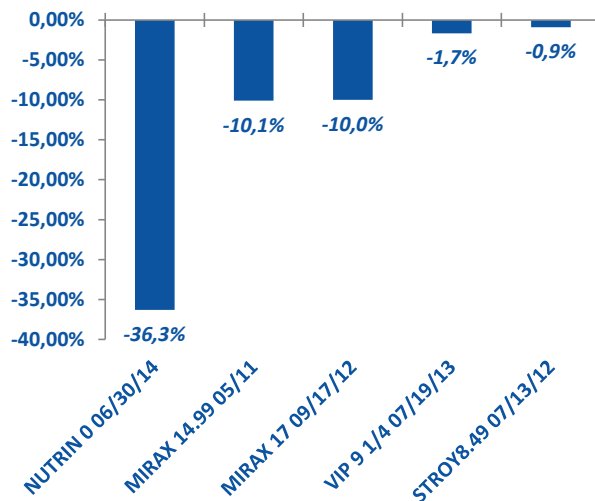
Среди ликвидных бумаг наблюдался рост: **ВТБ-5 +326.п.**, **Газпром нефть-10 +246.п.**, **ВЭБ-8 +23 б.п.**, а снижение цены наблюдались: **ВК-Инвест-7 -83 б.п.**, **ВК-Инвест-6 -26 б.п.**, **АЛРОСА-22 -156.п.**

**ОАО "РусАл Братск"** понизило ориентир ставки 1-го купона облигаций 8-й серии объемом 15 млрд рублей до уровня 8,4-8,7% годовых, Новому ориентиру соответствует доходность к 4-летней оферте в диапазоне 8,58-8,89% годовых. Премия к рынку практически исчерпана, однако учитывая кредитное качество заемщика и неплохие фин. показатели оставляем рекомендацию входить в книгу заявок.

### Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Мы оставляем наш прогноз покупать на бумаги- **Евраз, Русала и НЛМК и ЧТПЗ** в связи с перспективой роста на металлы и сильной отчетности показанной данными компаниями по результатам 2010 года. Потенциал роста кривой бумаг – 50 б.п. Бумага **ТГК-2 БО-01** нам кажется интересной из за слишком широкого спреда к кривой электроэнергетических компаний, не оправданный с точки зрения кредитного качества эмитента. Бумага **Уралвагонзавод 01** так же недооценена рынком на 70 б.п. по сравнению с 2-м выпуском и другими компаниями аналогами. Бумага **Трансаэро 1-й выпуск** имеет текущий потенциал роста в 60-80 б.п, т.к. лежит значительно выше кривой долга ЮТэйр-финанс.

Лидеры снижения



## Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Выпуск	Объем, млрд. руб.	Ориентир по купону, %
14.04.2011	Куйбышевазот-инвест, 04	2	8,75-9
14.04.2011	Первобанк, БО-02	1,5	9 – 9,5
14.04.2011	СКБ-банк, БО-5	2	8,4-8,7
15.04.2011	НФК, БО-1	2	10-10,5
15.04.2011	ВЭБ-лизинг, 03,04,5	15	7,9-8,4
15.04.2011	МКБ, БО-4	5	8,25-8,5
18.04.2011	РУСАЛ Братск, 8	15	8,7-9

## Ближайшие размещения еврооблигаций

Эмитент	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Ориентир по купону, %
ТКС Банк	ТКС Банк-14	USD	150-200	11,25-11,75
Ренессанс Капитал	Ренессанс-16	USD	до 300	10,0-11,0
Евраз	TBD	USD	TBD	TBD
Промсвязьбанк	Промсвязьбанк-14	USD	до 500	6,25-6,5
Альфа-банк	Альфа-банк-21	USD	500-1000	TBD



## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06
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

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.

