

2015-08-19



-  [Электронная почта](#)
-  [Аналитика](#)
-  [Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 691,24	2 096,92	48,81	1 117,79
↓	↓	↑	↑
-0,98%	-0,26%	0,14%	0,01%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спред Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,19%	134
↑	↓	↑	↓
12 б.п.	-23 б.п.	2 б.п.	-25 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1024	65,81	72,81	68,97
↓	↓	↑	↑
-0,49%	-0,02%	0,30%	0,14%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
94,79	86,39	82,99	4,7
↑	↓	↓	↓
0,00%	-0,46%	-0,12%	7 б.п.

Торговые идеи дня:

AFKSRU-19. Рекомендуем обратить внимание на евробонды АФК Система AFKSRU-19 (YTM – 7.67%, z-спред – 626 б.п.). Спред между выпусками AFKSRU-19 и MOBTEL-20 на сегодняшний день составляет около 100 б. п. Ожидаем продолжения постепенного сокращения спреда до 50-60 б. п. в перспективе 3-4 месяцев при благоприятном внешнем фоне.

Последние обзоры и комментарии:

- [Портфель «Altitude»: 30%- ный рост за 7 месяцев.](#)
- [ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный бонд в портфель «Altitude».](#)
- [Монитор первичного рынка: новый евробонд «АК БАРС» Банка.](#)
- [Новые выпуски Полюс Золото: золотой дебют.](#)
- [Портфель «Altitude»: абсолютный прирост за полгода = 27%.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Годовая инфляция в Великобритании по итогам июля, как и ожидалось, осталась на прежнем уровне в 1,0%.
- Опубликована слабая статистика по рынку жилья США, что оказало давление на доллар.
- Экономике Японии требуются дополнительные стимулы.
- Сильная статистика из РФ поддержала в конце вчерашнего дня рубль и российский рынок ценных бумаг.

Долговой рынок

- Рубль вчера продолжил ослабевать, что негативно отразилось на котировках госбумаг.
- Минфин РФ 19 августа проведет аукцион по размещению ОФЗ 26212 и ОФЗ 29011 на 10 млрд руб.
- Важным ориентиром для рынка, наряду с аукционами Минфина, сегодня станут данные по недельной инфляции в РФ, которые традиционно озвучит Росстат.

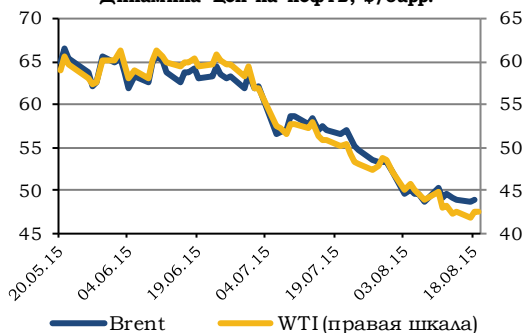
Комментарии

- На днях появилась информация о готовящейся сделке по покупке **ГТАК** лизинговой компании «Трансфин-М». В наш шорт-лист включен выпуск ГТАК, БО-02 (дюрация – 1,5 г., YTM – 15,30%) со справедливой доходностью 14,80-15,0% годовых. Выпуск **ГТАК, 01 (дюрация – 0,45 г., УТР – 14,83%)** интересен под стратегию удержания до погашения при цене 98,2-98,4% от номинала.
- Вчера **МТС** опубликовало отчетность за 2 квартал и 1 полугодие 2015 года. Рублевые облигации компании низколиквидны и предлагают доходность до 12%, что, на наш взгляд, выглядит справедливо. Более интересно смотрится выпуск **АФК Система, 04 (дюрация – 0,53 г., УТР – 13,0%)**. Интересных идей в двух долларовых выпусках еврооблигаций МТС (MOBTEL-20 и MOBTEL-23) мы не видим. Рекомендуем обратить внимание на евробонды материнской компании **АФК Система AFKSRU-19 (YTM – 7.67%, z-спред – 626 б.п.)**.
- Вчера **«Аэрофлот»** опубликовал производственные результаты за 7 месяцев 2015 года, которые нейтральны для бондов компании. Единственный рублевый выпуск **Аэрофлот, БО - 03 (дюрация – 0,64 г., YTM – 12,51%)** низколиквидный и торгуется с широким спредом 98,0-100,0 (bid/ask). Предлагаемая бондом доходность не предполагает интересных инвестиционных идей.

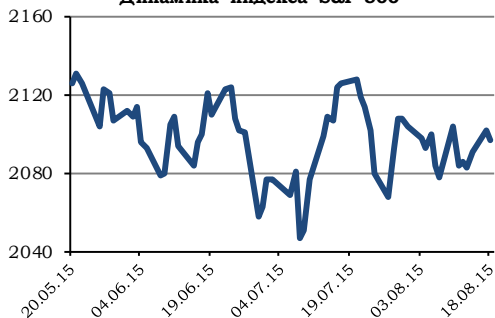


Динамика пары EUR/USD

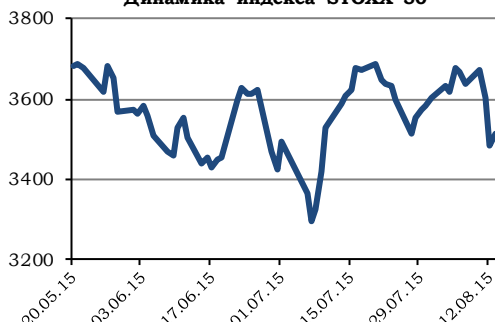

Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть, \$/барр.


Источник: Bloomberg

Динамика индекса S&P 500


Источник: Bloomberg

Динамика индекса STOXX 50


Источник: Bloomberg

Мировые рынки и макроэкономика

В последние дни в фокусе внимания инвесторов находится статистика из разных уголков мира, которая рассматривается через призму изменения кредитно-денежной политики (КДП) центробанками ведущих экономик мира, в первую очередь ФРС. Годовая инфляция в Великобритании по итогам июля, как и ожидалось, осталась на прежнем уровне в 1,0%. При этом некоторые эксперты прогнозируют рост инфляции и скорое увеличение Банком Англии процентной ставки, которая на протяжении долгого времени сохраняется на отметке 0,5%. Рост ожиданий увеличения ставки британским центробанком оказывает умеренное давление на рынки и на евро. При этом слабая статистика из Соединенных Штатов по рынку жилья, опубликованная накануне - не увеличивает шансов повышения Федрезервом ставок в сентябре, а значит, оказывает давление на доллар.

Объем экспорта Японии в июле вырос на 7,6%, при этом объем импорта Страны восходящего солнца сократился на 3,2%. Несмотря на то, что вышедшие цифры оказались лучше ожиданий, можно констатировать, что темпы прироста экспорта сократились, а объемы импорта ускорили сокращение. Японская экономика в последние месяцы явно буксует, что наряду с нестабильностью экономик стран Азии, оказывает давление на рынки и доллар.

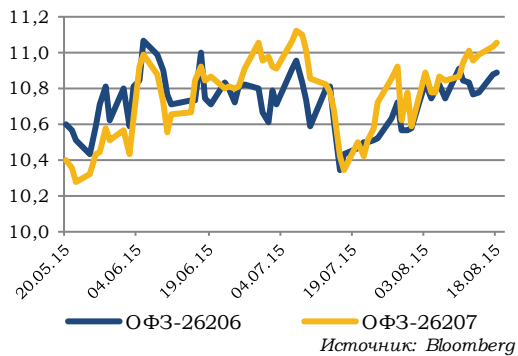
Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток снизилось лишь на 0,03% до уровня 1,1052 доллара за евро. Сегодня доллар имеет высокие шансы ослабнуть. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1025-1,1125 доллара за евро.

Опубликована сильная статистика по производственной инфляции в РФ, которая свидетельствует об улучшении ситуации на рынке сбыта для производителей из РФ, спрос растет, что толкает цены производителей вверх, тем самым стимулируя рост производства. Данные оказали поддержку рублю и российскому рынку ценных бумаг, которые в начале дня находились под давлением.

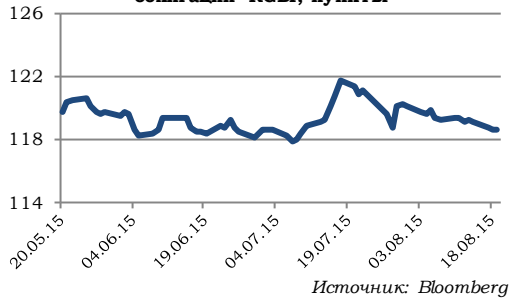
Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,51% до уровня 65,83 рубля за доллар. Низкие цены на нефть, повышенный спрос на доллар связанный с увеличением объемов выплат по долгам - стали точками давления на рубль, рост спроса на рубль в связи с началом налогового периода, а также сильная статистика - уравнивали ситуации в конце дня. Сегодня российская валюта стабилизируется и может отвоевать небольшую часть потерянных ранее позиций. Полагаем, соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 64,50-66,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 71,50-73,00 рубля за евро.



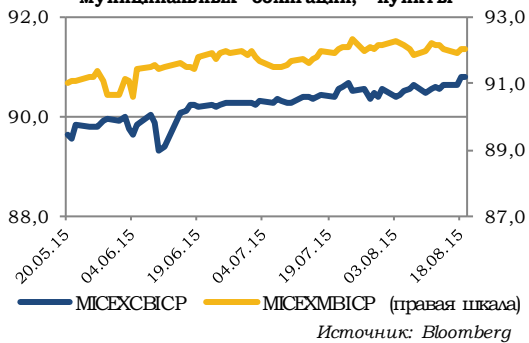
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

Рубль вчера продолжил ослабевать, что негативно отразилось на котировках госбумаг. Доходности на среднем участке кривой находятся вблизи отметок 11,0-11,2%. Индекс гособлигаций Московской биржи снизился по итогам торгов на 0,13%.

Минфин РФ 19 августа проведет аукцион по размещению ОФЗ 26212 и ОФЗ 29011 на 10 млрд руб.

Совет директоров Уралвагонзавода на заседании 27 августа 2015 года рассмотрит вопрос о размещении дополнительных выпусков биржевых облигаций. Технические параметры выпусков пока не раскрываются.

Также важным ориентиром для рынка, наряду с аукционами Минфина, сегодня станут данные по недельной инфляции в РФ, которые традиционно озвучит Росстат.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



Комментарии по эмитентам

ГТАК		
S&P	Moody's	Fitch
B+	-	-

На днях появилась информация о готовящейся сделке по покупке **Государственной транспортной лизинговой компанией (ГТАК)** принадлежащей НПФ «Благосостояние» лизинговой компании «Трансфин-М». В ФАС сделка согласована.

Покупка конкурента позитивна для бизнеса ГТАК и не скажется негативно на кредитном профиле компании. Сделка позволит нарастить долю ГТАК на рынке железнодорожного лизинга. Существенным плюсом является то, что покупка актива будет происходить в рассрочку на 10 лет, а средства, полученные НПФ «Благосостояние» от продажи, будут направлены на покупку облигаций ГТАК.

ГТАК достаточно широко представлена на рынке локального долга, причем все выпуски, за исключением ГТАК, БО-03, обладают достаточной ликвидностью. В наш шорт-лист включен выпуск **ГТАК, БО-02 (дюрация – 1,5 г., УТМ – 15,30%)**. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в лице Министерства транспорта и реализует государственные инициативы развития транспортной инфраструктуры. Недавно было принято окончательное решение о предоставлении от РФ в уставный капитал ГТАК 30 млрд рублей, которые будут направлены на покупку 32 самолетов Sukhoi Superjet в 2015-2017 годах. Также сейчас Объединенная судостроительная корпорация /ОСК/ рассматривает варианты поддержки продаж создаваемого гражданского флота через создание кэптивной лизинговой компании или докапитализации существующих лизинговых компаний, в том числе и ГТАК. На наш взгляд, справедливая доходность ГТАК, БО-02 находится в диапазоне 14,80-15,0% годовых. Выпуск ГТАК, 01 (дюрация – 0,45 г., УТР – 14,83%) интересен под стратегию удержания до погашения при цене 98,2-98,4% от номинала.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



Комментарии по эмитентам

MTC		
S&P	Moody's	Fitch
BB+	Ba1	BB+

Вчера ПАО «Мобильные ТелеСистемы» (МТС) опубликовало финансовую отчетность за 2 квартал и 1 полугодие 2015 года. Квартальная выручка компании увеличилась год-к-году на 3,9% - до 102,7 млрд рублей, при этом в целом за 1 полугодие она достигла 202,8 млрд рублей (+3,4% год-к-году). Показатель OIBDA во 2 квартале составил 42,7 млрд рублей, что на 2,1% меньше, чем год назад (43,7 миллиарда рублей). Рентабельность по OIBDA снизилась до 41,6% с 44,2%.

Отчетность год-к-году слабая, однако, в части кредитных метрик мы отмечаем улучшение ситуации по сравнению с 1 кварталом 2015 года. По сравнению с началом года заемные средства выросли на 10% и достигли 319 млрд рублей на 30.06.2015 г., что, вместе с тем, на 3,4% ниже по сравнению с 1 кварталом 2015 г. Квартальное сокращение долга стало следствием погашения задолженности и переоценки части долгового портфеля, номинированной в иностранной валюте. Временная структура долга по-прежнему комфортна: в кредитном портфеле преобладают долгосрочные кредиты и займы (85% по состоянию на 30.06.2015 г.). Ликвидная позиция устойчивая. Мы не ожидаем значимой реакции рынка на опубликованную отчетность в бондах МТС. Рублевые облигации компании низколиквидны и предлагают доходность до 12%, что, на наш взгляд, выглядит справедливо. (Более подробно в специальном комментарии [«МТС: отчетность не впечатлила»](#)).

В рублевых выпусках телекомов более интересно смотрится выпуск **АФК Система, 04 (дюрация – 0,53 г., УТР – 13,0%)**, который по сравнению с традиционно неликвидными выпусками эмитентов сектора, выгодно отличается достаточная ликвидность. Мы рекомендуем АФК Система, 04 под стратегию удержания до погашения в марте 2016 года по цене 97,3-97,5% от номинала. У нас нет сомнений в способности эмитента обслуживать долг.

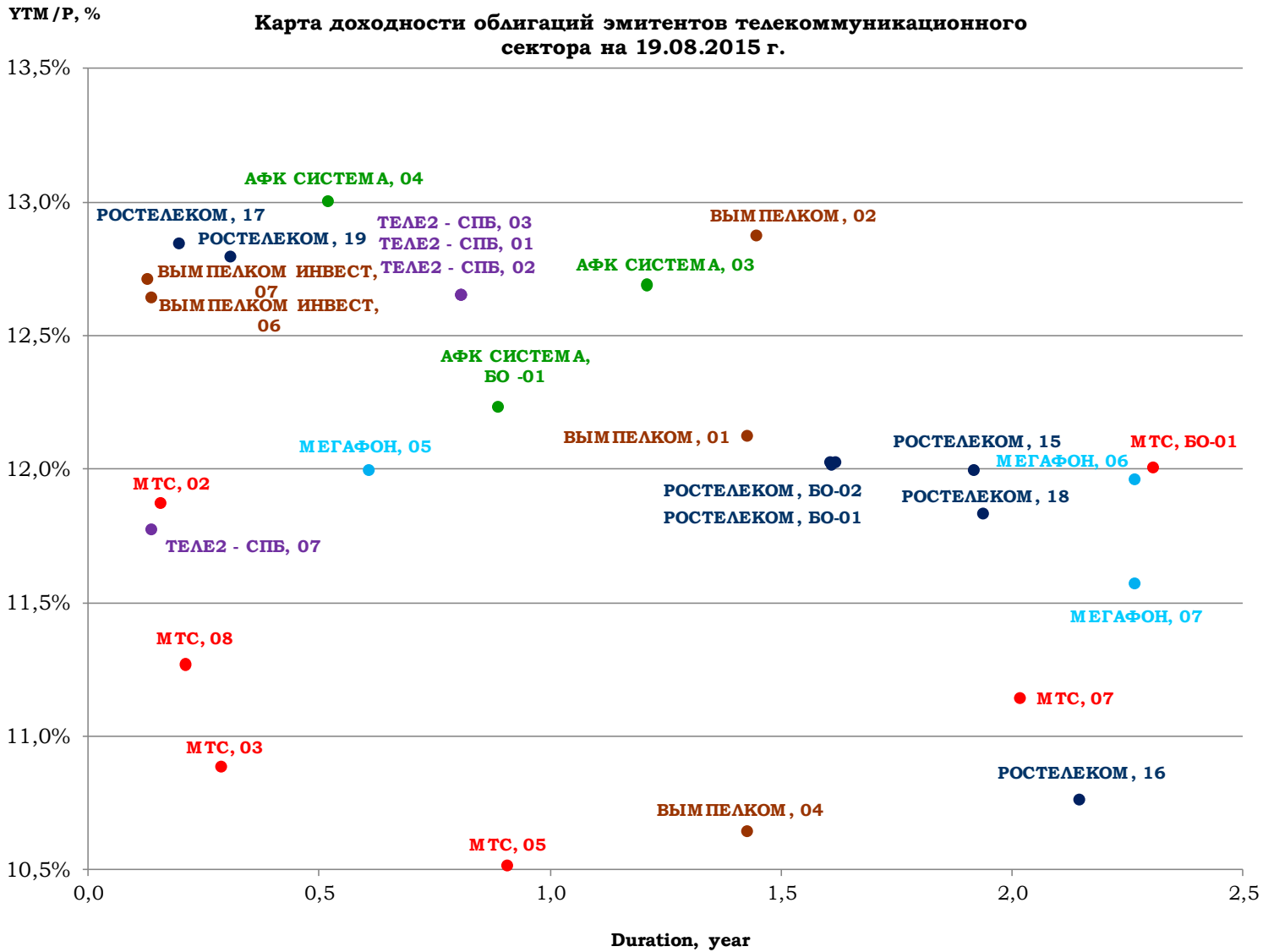
Интересных идей в двух долларовых выпусках еврооблигаций МТС (MOBTTEL-20 и MOBTTEL-23) мы не видим. Рекомендуем обратить внимание на евробонды материнской компании **АФК Система AFKSRU-19 (УТМ – 7.67%, z-спред – 626 б.п.)**. Спред между выпусками AFKSRU-19 и MOBTTEL-20 на сегодняшний день составляет около 100 б. п. Ожидаем продолжения постепенного сокращения спреда до 50-60 б. п. в перспективе 3-4 месяцев при благоприятном внешнем фоне.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com

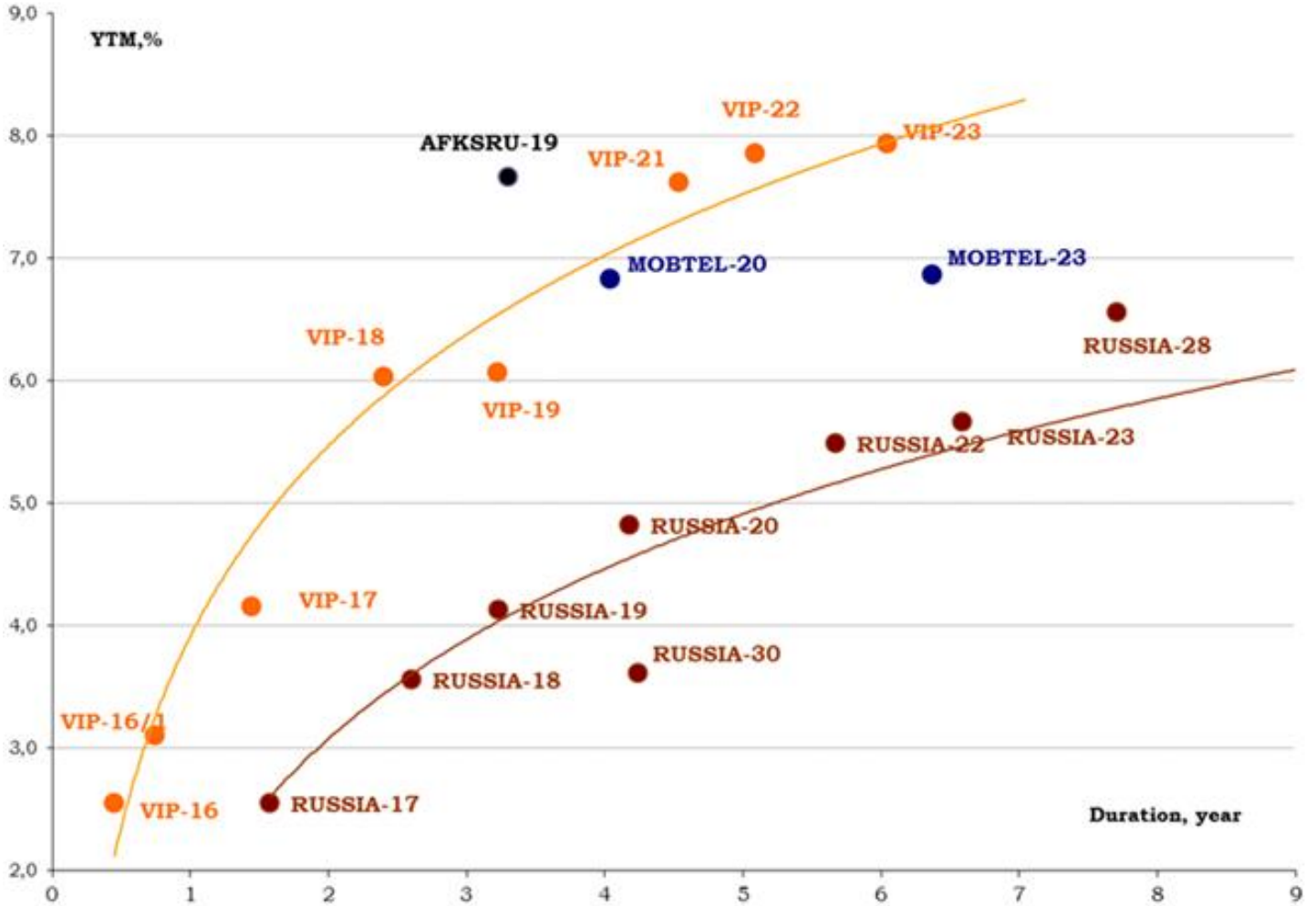
Павел Василяди, vpa@ufs-finance.com



Карта доходности облигаций эмитентов телекоммуникационного сектора на 19.08.2015 г.



Карта доходности еврооблигаций компаний телекоммуникационного сектора в долларах США



Комментарии по эмитентам

Аэрофлот

S&P	Moody's	Fitch
-	-	BB-

Вчера «Аэрофлот» опубликовал производственные результаты деятельности за 7 месяцев 2015 года. В отчетном периоде компания перевезла 22,1 млн пассажиров, что на 13,3% превышает результат аналогичного периода прошлого года. Процент занятости пассажирских кресел снизился на 0,1 п. п. год к году и составил 77,5%. В июле 2015 года Группа перевезла 4,2 млн пассажиров (+ 10,6% год к году) при росте процента занятости кресел на 0,3 п. п.

*Опубликованные результаты нейтральны для котировок облигаций Аэрофлота. Единственный рублевый выпуск **Аэрофлот, БО - 03 (дюрация - 0,64 г., УТМ - 12,51%)** низколиквидный и торгуется с широким спредом 98,0-100,0 (bid/ask). Предлагаемая бондом доходность не предполагает интересных инвестиционных идей.*

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий	Дата рекомендации:
	Открытия Текущий				
Пересвет, БО-04 Дата рекомендации: 11.08.2015					
ПОКУПАТЬ					
Пересвет, БО-04 RU000A0JVCА7 В+/-/В+	Дох-ть	14.47%	14.14%	Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой РФЗ более 300 б.п для банка с устойчивым кредитным профилем выглядит избыточной. Опубликованные на прошлой неделе результаты деятельности за 1 полугодие 2015 года подтверждают высокую финансовую устойчивость АКБ «Пересвет»: прибыль в размере 1,0 млрд. рублей, рост чистого процентного дохода на 30%, НИМ до 4,3%, снижение просроченной задолженности, рост капитала на 25%. Дополнительными преимуществами банка являются влиятельный акционер и устойчивая клиентская база. Сильная полугодичная отчетность окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 может выглядеть лучше рынка в целом.	
	Цена	102.0	102.23		
АФК Система, 04 Дата рекомендации: 06.08.2015					
ПОКУПАТЬ					
АФК Система, 04 RU000A0JRBУ5 ВВ/В1/ВВ-	Дох-ть	12.60%	12.60%	АФК Система - наш фаворит в секторе телекомов, выпуски которой по сравнению с традиционно неликвидными бондами эмитентов сектора обладают неплохой ликвидностью. Недавно Standard & Poor's повысило прогноз по долгосрочному рейтингу «ВВ» АФК «Система» до «стабильного» с «негативного» на фоне успешного урегулирования ситуации с «Вашнефтью». Бонд АФК Система, 04 рекомендуем под стратегию удержания до погашения в марте 2016 года.	
	Цена	97.38	97.50		
ВинБанк-, БО-14 Дата рекомендации: 05.08.2015					
ПОКУПАТЬ					
ВинБанк-, БО-14 RU000A0JVBS1 В/-/-	Дох-ть	14.70%	14.70%	Выпуск предлагает интересную доходность при достаточной ликвидности среди бондов банков третьего эшелона. Премия к кривой РФЗ в 350 б.п. выглядит избыточно. Справедливым нам видится диапазон 280-300 б.п.	
	Цена	100.0	100.15		
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 Дата рекомендации: 30.07.2015					
ПОКУПАТЬ					
ГЕОТЕК-Сейсм, 01 RU000A0JU807 В/В2/-	Дох-ть	31.2%	24.30%	Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01, который мы выбрали для включения в свой портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Эмитент является дочерней компанией IG Seismic Services (IGSS) - лидера в области сейсморазведки на суше и в транзитной зоне, которая была создана в 2011 года в результате объединения российских сейсмических активов трех ведущих компаний «ГЕОТЕК Хоудинг», «Интегра» и Schlumberger. На наш взгляд, справедливым для бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года. На днях компания получила кредит на 6,5 млрд рублей, что снимает остроту в вопросе рефинансирования краткосрочной задолженности.	
	Цена	81.2	87.70		
ГК Пионер, 01 Дата рекомендации: 01.07.2015					
ДЕРЖАТЬ					
ГК Пионер, 01 RU000A0JU8V3 В/-/-	Дох-ть	17.30%	16.65%	Выпуск может быть интересен для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. По сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (В/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличается информационной открытостью и наличие актуальной отчетности по МСФО, по сравнению с О1 Пропертиз Финанс (В+/-/-) – более сильный кредитный профиль. В тоже время, в отличие от эмитентов Ренова СтройГрупп Финанс и О1 Пропертиз Финанс, являющихся участниками крупных холдингов с влиятельными акционерами, ГК «Пионер» принадлежит менеджменту. На наш взгляд, выпуск ГК «Пионер» должен торговаться с минимальной премией к О1 Пропертиз Финанс, 01. Справедливым нам видится уровень 16.5-17.0%.	
	Цена	101.5	102.0		
ГТАК, БО-02 Дата рекомендации: 19.06.2015					
ПОКУПАТЬ					
ГТАК, БО-02 RU000A0JU609 В+/-/-	Дох-ть	16.65%	15.27%	Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. Недавно было принято окончательное решение о предоставлении от РФ в уставный капитал ГТАК 30 млрд рублей, которые будут направлены на покупку 32 самолетов Sukhoi Superjet в 2015-2017 годах. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в лице Министерства транспорта и реализует государственные инициативы развития транспортной инфраструктуры. Справедливая доходность 14,80-15,0% годовых. Новость о покупке конкурента - "Трансфин-М" позитивна. Сделка позволит нарастить долю ГТАК на рынке железнодорожного лизинга. Кредитное качество не пострадает, так как покупка актива оформлена в рассрочку на 10 лет.	
	Цена	90.14	92.60		



Список анализируемых компаний

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

Финансовый сектор

АИЖК
Ак Барс Банк
Альфа-Банк
Банк «Санкт-Петербург»
Восточный Экспресс
Внешпромбанк
ВТБ
ВЭБ
Газпромбанк
Запсибкомбанк
ЗЕНИТ
ЛОКО-Банк
МДМ Банк
Металлинвестбанк
Межтопэнергобанк
МКБ
НОМОС-Банк
НОТА-Банк
ОТП Банк
АКБ ПЕРЕСВЕТ
Петрокоммерц Банк
Пробизнесбанк
Промсвязьбанк
Ренессанс Кредит
Русславбанк
Русский Стандарт
Русфинанс Банк
РСХБ
Сбербанк
Связной Банк
Совкомбанк
Татфондбанк
ТКС Банк
УБРиР
Уралсиб
ХКФ Банк
Центр-Инвест
Юникредит Банк
Казкоммерцбанк (Казахстан)

Металлургия

Алроса
Евраз
КОКС
Металлоинвест
Метинвест (Украина)
ММК
НЛМК
Норникель
Полюс Золото
Распадская
РУСАЛ
Северсталь
ТМК
Феррэкспо (Украина)

Нефтегазовый сектор

Башнефть
Газпром
Газпром нефть
Лукойл
НК Альянс
НОВАТЭК
Роснефть
ТНК-ВР

Суверенные заемщики

Россия
Республика Беларусь
Украина
Индонезия
Кот-д'Ивуар
Сенегал

Прочие

Аптеки 36,6
АФК Система
«Борец»
Eurasia Drilling
O1 Properties
Мрия (Украина)

Стратегические обзоры

Стратегия на 2015 год. Как заработать на тормождении
Месячный обзор долговых рынков
Месячный обзор рублевого долгового рынка

Прочие обзоры по долговому рынку

Новые доходности по старому стилю
Высокодоходный портфель рублевых облигаций «Altitude»
Эфиопия размещает дебютные 10-ти летние еврооблигации в долларах США

Химическая промышленность

ЕвроХим
Сибур
Уралкалий
ФосАгро

Телекоммуникационный сектор

Вымпелком
МТС
МегаФон

Транспорт

НМТП
РЖД
Трансаэро
Элемент Лизинг
ЮТэйр
FESCO

Энергетика

МОЭСК
ФСК ЕЭС
РусГидро

Потребительский сектор

X5 Retail Group
О'КЕЙ
Детский мир



Департамент Аналитики

Тел. +7 (495) 781 02 02

Департамент торговли и продаж

Тел. +7 (495) 781 73 03

Взаимодействие с клиентами,
формирование портфелей,
применение торговых идей

Тел. +7(495) 781-73-02

Тел. +7(495) 781-73-00



Подписка на аналитику

● Победитель конкурса прогнозов Thomson Reuters Trading Russia

● В TOP-3 рэнкинга BARR - Ранг абсолютного дохода Bloomberg

● Дважды лауреат премии Cbonds Awards – «Самая читаемая аналитика на рынке облигаций» (2014), «Прорыв года в аналитике» (2013)

● Рейтинг А (АК&М)

● Дважды лауреат премии «Investor Awards» (РЦБ)

● Золотой диплом «За информационную открытость»(Финансовый пресс-клуб)

● «Золотой стандарт индустрии Wealth Management» (Spear's Awards)

● Лауреат Национальной премии «Финансовый Олимп 2012»(РБК)

● Лучший облигационный фонд (доходность/Индекс Сортино) (Spear's)



Приглашаем к
«Финансовому диалогу»



Скачивайте мобильное приложение UFS

Всегда для Вас «Живой» сайт.

Онлайн консультант на нашем сайте www.ufs-federation.com

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. Информация, получена из источников, которые департамент аналитики рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее 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. Департамент аналитики может изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Департамент аналитики не несет ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Департамент аналитики также не несет 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. Департамент аналитики 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 департамента аналитики. Департамент аналитики не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.