




2015-05-20



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

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 659,36	2 127,83	64,02	1 207,75
↓	↓	↓	↓
-1,14%	-0,06%	-3,40%	-1,45%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,56%	3,67%	2,29%	138
↑	↑	↑	↓
0 б.п.	0 б.п.	5 б.п.	-5 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1150	49,87	55,47	52,39
↓	↑	↑	↑
-1,46%	0,66%	0,48%	0,38%
ОФЗ 25079	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
99,76	87,85	86,03	-348,7
↓	↓	↓	↓
-0,05%	-0,06%	-1,23%	18 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МІСЕХ РЕПО
1 326		13,27%	13,35%
↑		↓	↑
202		-10 б.п.	9 б.п.

Торговые идеи дня:

TRUBRU-20 выглядят недооцененными на фоне TRUBRU-18. Разница между z-спредами данных выпусков увеличилась до максимума с декабря 2014 года и составляет около 90 б.п. На наш взгляд, учитывая разницу в сроках до погашения, справедливой была бы премия более длинного выпуска к короткому около 20-30 б.п., что предполагает значительный потенциал роста котировок TRUBRU-20.

AFKSRU-19 торгуются со значительной премией как к облигациям МТС (MOBTEL-20), так и к евробондам Вымпелкома. На наш взгляд, текущая разница между z-спредами AFKSRU-19 и MOBTEL-20 порядка 155 б.п. является избыточной. Достаточной премией, учитывающей все проблемы, с которыми сталкивалась Система последнее время, является 70-80 б.п. относительно бумага МТС. Справедливая доходность AFRSRU-19 находится в районе 6,6%.

Последние обзоры и комментарии:

- [Полипласт, БО-01. Новый кандидат на включение в высокодоходный портфель.](#)
- [Финансы создают финансы. Рост портфеля за 4 месяца = 19%.](#)
- [Новый выпуск АКБ «ПЕРЕСВЕТ», БО-04. Не упустить шанс заработать.](#)
- [Как заработать на квадратных метрах](#)
- [Новый выпуск ГТАК, БО-04. Бонд без суверенитетов.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- ЕЦБ: послушай ФРС и сделай наоборот.
- Евро по итогам вчерашнего дня ослаб к доллару США на 1,45% до уровня 1,1150 доллара за евро.

Долговой рынок

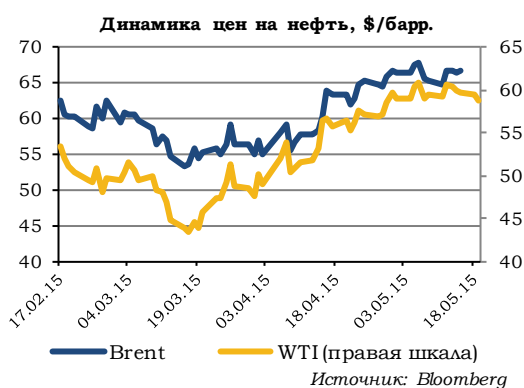
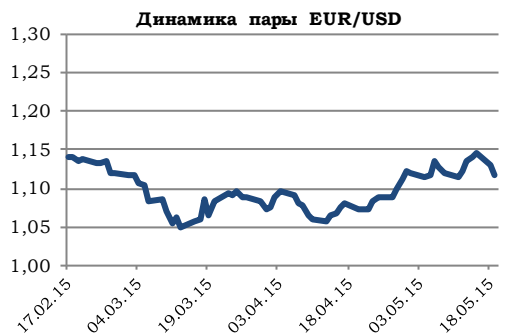
- Во вторник на рынке локального долга преобладала позитивная динамика, несмотря на некоторое ослабление рубля. Индекс гособлигаций Московской биржи по итогам торгов вырос на 0,15%, индексы корпоративных и муниципальных облигаций изменились незначительно. Основными событиями дня станут итоги аукционов по размещению гособлигаций двух выпусков, а также данные по недельной инфляции в России от Росстата. Сегодня на рынке локального долга более вероятна негативная динамика, как результат продолжения ослабления рубля.

Комментарии

- Вчера **МТС** опубликовали отчетность по МСФО за 1 квартал 2014 г. Несмотря на отрицательную динамику основных финансовых показателей, продемонстрированную МТС в 1 квартале 2015 года, кредитный профиль компании по-прежнему один из лучших среди эмитентов телекоммуникационной отрасли. Мы не ожидаем значимой реакции рынка на отчетность в локальных выпусках облигаций МТС ввиду их крайне низкой ликвидности. Мы также не видим интересных идей в евробондах МТС и отдаем предпочтение локальным и еврооблигациям его материнской компании **АФК Система**.
- Moody's вчера рейтинги **«Восточного Экспресс Банка»** с В2 до В3. Прогноз по рейтингам – «негативный». Новость негативна для бондов банка. Мы нейтрально смотрим на локальные выпуски Восточного Экспресс Банка. В банках третьего эшелона отдаем предпочтение выпуску **КБ «Центр-Инвест», БО-07** (дюрация -0,50 г., УТП- 14,78%).



Мировые рынки и макроэкономика



ЕЦБ вновь играет с ФРС в хорошего и плохого полицейского. На волне роста опасений скорого повышения ставок в США, ЕЦБ объявил о намерении активизировать выкуп облигаций в рамках программы количественного смягчения в мае-июне, что обвалило евро против доллара, но поддержало европейские индексы. Европейские площадки закрылись в «зеленой зоне»: по итогам торгов FTSE 100 поднялся на 0,38%, DAX в плюсе на 2,23%, CAC 40 вырос на 2,09%.

Евро по итогам вчерашнего дня ослаб к доллару США на 1,45% до уровня 1,1150 доллара за евро. Сочетание факторов пока на стороне дальнейшего укрепления доллара. Полагаем, в течение сегодняшнего дня соотношение евро и американской валюты будет находиться в диапазоне 1,10-1,120.

Котировки черного золота во вторник рухнули на 3,4% до \$64 за баррель Brent на фоне укрепления доллара и роста опасений относительно восстановления добычи в США. Сегодня исход торгов во многом будет зависеть от данных по запасам в США. Полагаем, Brent сегодня будет находиться в диапазоне \$63,70-65,80 за баррель.

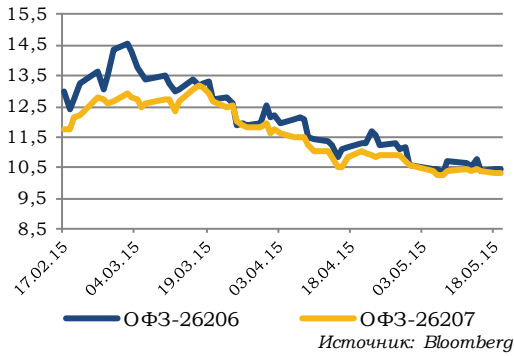
Накануне российская валюта ослаблялась на фоне снижения нефтяных котировок, в ходе торгов соотношение американской валюты и доллара пыталось пробиться в районе 50 рублей за доллар, но не смогло подняться выше отметки в 49,70. Поддержку рублю продолжает оказывать стартовавший на этой неделе период выплаты налогов и связанный с ним спрос на рубль, поэтому позиции национальная валюта сдает неохотно.

Полагаем, в течение дня рубль будет торговаться в диапазоне 49,00-50,00 рубля за доллар, для выхода из этого диапазона потребуются дополнительные драйверы. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 54,00-56,50 рубля за евро, и может выйти из него вниз, если ситуация в паре евро/доллар продолжит развиваться по вчерашнему сценарию.

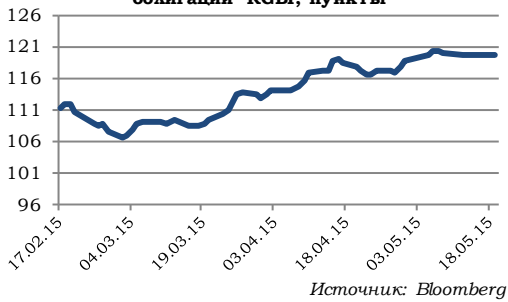
Илья Балакирев, bia@ufs-finance.com



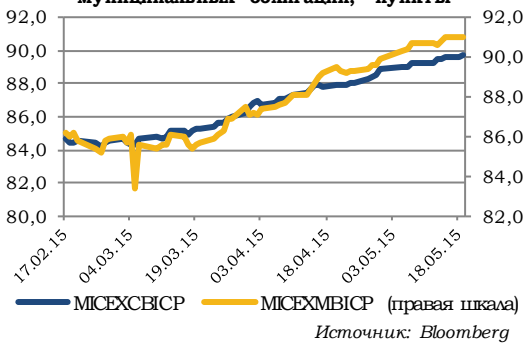
Доходность ОФЗ, %



Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Локальный рынок

Во вторник на рынке локального долга преобладала позитивная динамика, несмотря на некоторое ослабление рубля. Индекс гособлигаций Московской биржи по итогам торгов вырос на 0,15%, индексы корпоративных и муниципальных облигаций изменились незначительно.

Основными событиями дня станут итоги аукционов по размещению гособлигаций двух выпусков, а также данные по недельной инфляции в России от Росстата. Министерство финансов предложит рынку пятнадцатилетние облигации с постоянным купонным доходом серии 26212 на сумму 10 млрд рублей, а также трехлетние облигации с переменным купонным доходом серии 24018 на сумму 10 млрд рублей.

Сегодня на рынке локального долга более вероятна негативная динамика, как результат продолжения ослабления рубля.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



АФК Система

S&P	Moody's	Fitch
BB	B1	BB-

Комментарии по эмитентам

Вчера Группа **МТС** опубликовала отчетность по МСФО за 1 квартал 2014 г. Выручка группы составила 100,2 млрд рублей, что на 2,7% больше, чем годом ранее. Скорректированная OIBDA сократилась на 2% до 41,3 млрд рублей при снижении маржи OIBDA до 41,2% в 1 квартале 2015 года против 43,2% в 1 квартале 2014 года., чистая прибыль – на 14,3% до 10,9 млрд, маржа чистой прибыли составила 10,9% против 13,0% годом ранее.

*Несмотря на отрицательную динамику основных финансовых показателей, продемонстрированную МТС в 1 квартале 2015 года, кредитный профиль компании по-прежнему один из лучших среди эмитентов телекоммуникационной отрасли. Однако мы отмечаем некоторые негативные изменения: общий долг МТС вырос в течение 1 квартала на 14% до 332 млрд рублей, чистый долг (без учета краткосрочных вложений и депозитов) – на 25% , что стало следствием как роста кредитов и займов, так и существенным снижением на 28% денежных средств и эквивалентов на балансе. Свободный денежный поток сократился на 56,1% до 15,0 млрд рублей, что стало следствием более высокого уровня капитальных затрат. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/OIBDA, по нашим оценкам, составила 1,3х, как и на начало 2015 года. Мы не ожидаем значимой реакции рынка на отчетность в локальных выпусках облигаций МТС ввиду их крайне низкой ликвидности. Более интересно, на наш взгляд, выглядят облигации АФК Системы. Предлагаем воспользоваться временной просадкой котировок выпуска **АФК Система, 04 (дюрация – 0,8 г., УТМ – 14,76%)** в целях покупки. На данный момент выпуск предлагает наиболее интересную доходность среди бумаг данной рейтинговой категории. Выпуск перепродан. Ожидаем снижения доходности на 50-70 б.п. Бонд АФК Система, 04 подходит под стратегию удержания до погашения (март 2016 года). У нас нет сомнений в способности эмитента обслуживать долг.*

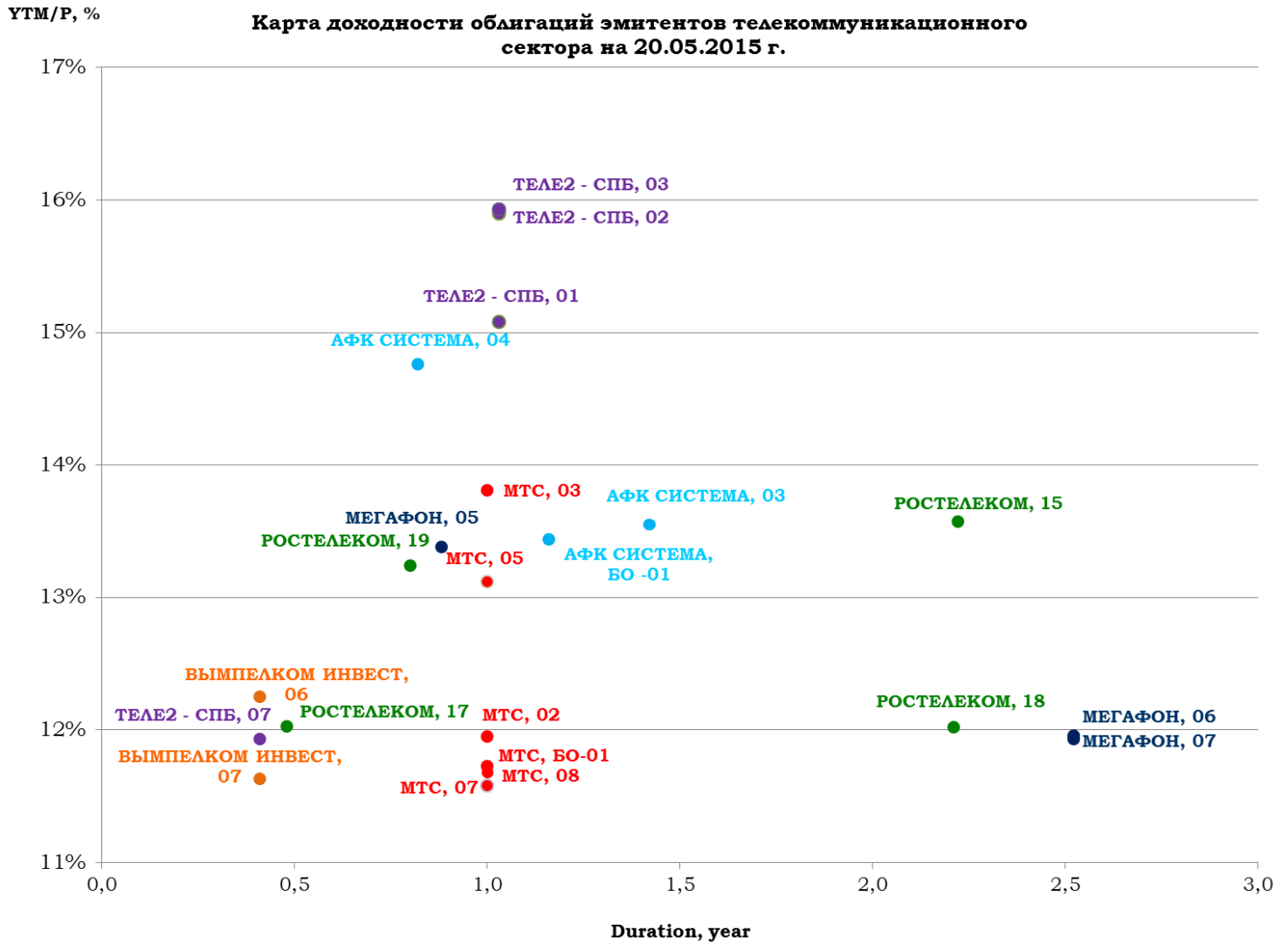
Мы также не видим торговых идей в двух обращающихся евробондах МТС, однако еврооблигации головной компании АФК Система (AFKSRU-19) представляют достаточно интересную инвестиционную идею. AFKSRU-19 (УТМ – 7,39%, z-спред 596 б.п.) торгуется со значительной премией как к облигациям МТС (MOBTEL-20), так и к евробондам другого сотового оператора Вымпелкома. На наш взгляд, текущая разница между z-спредами AFKSRU-19 и MOBTEL-20 порядка 155 б.п. является избыточной. Достаточной премией, учитывающей все проблемы, с которыми



сталкивалась Система последнее время, является 70-80 б.п. относительно бумаг МТС. Справедливая доходность AFRSRU-19 находится в районе 6,6%, что подразумевает значительный потенциал роста котировок.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com

Павел Василяди, vra@ufs-finance.com



Восточный Экспресс

S&P	Moody's	Fitch
-	B3	B

Агентство Moody's вчера понизило долгосрочные депозитные рейтинги в национальной и иностранной валюте «**Восточного Экспресс Банка**» с B2 до B3. Прогноз по рейтингам – «негативный».

*Новость негативна для бондов банка. Банк слабо отчитался по итогам 2014 года. Доля просроченных кредитов выросла с 14% на начало года до 21% на конец. По итогам 2014 года чистый убыток составил 10,7 млрд рублей. Мы нейтрально смотрим на локальные выпуски Восточного Экспресс Банка. В банках третьего эшелона отдаем предпочтение выпуску **КБ «Центр-Инвест», БО-07 (дюрация -0,50 г., УТР- 14,78%)**, предлагающему достаточно высокую доходность по сравнению с банками-аналогами. Выпуск подходит под стратегию «купил и держи» по цене 97,65% от номинала (last 19.05.2015 г.). У нас нет сомнений в способности банка пройти оферту в ноябре.*



Торговые идеи в еврооблигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий	
	Открытия	Текущий		
TRUBRU-20 (USD) Целевой уровень доходности: 8.6%			Дата рекомендации: 20.05.2015	
ПОКУПАТЬ			Еврооблигации ТМК TRUBRU-20 выглядят недооцененными на фоне другого более короткого выпуска с погашением в 2018 году TRUBRU-18. Разница между z-спредами данных выпусков увеличилась до максимума с декабря 2014 года и составляет около 90 б.п. На наш взгляд, учитывая разницу в сроках до погашения, справедливой была бы премия более длинного выпуска к короткому около 20-30 б.п., что предполагает значительный потенциал роста котировок TRUBRU-20. Рекомендуем этот евробонд к покупке, ожидаем снижение доходности в среднесрочной перспективе до 8,6%.	
TRUBRU-20 (USD)	Z-спред	771 б.п.		771 б.п.
XS0911599701	Дох-ть	9.32%		9.32%
B+/B1/-	Цена	90.11		90.11
URKARM-18 (USD) Целевой уровень доходности: 5.9%			Дата рекомендации: 18.05.2015	
ПОКУПАТЬ			Еврооблигации Уралкалия торгуются неоправданно дорого относительно других компаний агрохимического сектора ФосАгро и ЕвроХима. Премия URKARM-18 относительно евробондов этих компаний составляет порядка 80-90 б.п. Несмотря на все события, происходящие вокруг компании (авария на шахте, buy-back акций, понижение рейтинга), мы считаем, что кредитное качество эмитента остается устойчивым. На наш взгляд, справедливой премией облигаций Уралкалия к евробондам ФосАгро PHORRU-18 будет уровень в 30 б.п., что соответствует доходности URKARM-18 на уровне 5,9%.	
URKARM-18 (USD)	Z-спред	517 б.п.		505 б.п.
XS0922883318	Дох-ть	6.28%		6.22%
BB+/Ba1/BBB-	Цена	93.21		93.37

Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень		Комментарий	
	Открытия	Текущий		
АФК Система, 04			Дата рекомендации: 20.05.2015	
ПОКУПАТЬ			Предлагаем воспользоваться временной просадкой котировок бумаг в целях покупки. На данный момент выпуск АФК Система, 04 предлагает наиболее интересную доходность среди бумаг данной рейтинговой категории. Выпуск перепродан. Ожидаем снижения доходности на 50-70 б.п. Бонд подходит под стратегию удержания до погашения (март 2016 года). У нас нет сомнений в способности эмитента обслуживать долг.	
АФК Система, 04				
RU000A0JRBUS	Дох-ть	14.72%		14.72%
BB/B1/BB-	Цена	95.00		95.00
РСХБ, 08			Дата рекомендации: 19.05.2015	
ПОКУПАТЬ			Выпуск предлагает одну из самых привлекательных доходностей среди банков данной рейтинговой категории на отрезке один год. Собственные ликвидные выпуски РСХБ 20, РСХБ, 09 и РСХБ,15 торгуются с доходностью вблизи 13,0% годовых. Ориентир доходности по новому выпуску меньшего по масштабам бизнеса Банка Интеза БО-03 установлен в диапазоне 12,63-13,16%. Ожидаем снижения доходности РСХБ, 08 в краткосрочной перспективе до справедливого уровня в 13%, что предполагает потенциал снижения на 40-50 б.п.	
РСХБ, 08				
RU000A0JQK64	Дох-ть	13.39%		13.41%
-/Ba2/BB+	Цена	100.00		100.00
Полипласт, БО-01			Дата рекомендации: 13.05.2015	
ПОКУПАТЬ			Вложения в облигации подходят для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. Компания информационно открытая, добросовестный заемщик. Согласно опубликованной в конце апреля годовой отчетности по МСФО, выручка и операционная прибыль выросла на 14% и 15% соответственно. Долговая нагрузка по-прежнему высока. Бонд подходит под стратегию удержания до погашения (октябрь 2015 года) по цене ниже номинала. Риски непогашения невысокие. Вероятнее всего, под него будут размещены новые выпуски БО-02 и БО-03. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».	
Полипласт, БО-01				
RU000A0JUK84	Дох-ть	28.00%		23.06%
-/-/-	Цена	95.12		96.90
Банк Санкт Петербург, 08			Дата рекомендации: 06.05.2015	
ДЕРЖАТЬ			Бонд подходит под стратегию удержания до погашения.	
Банк Санкт Петербург, 08				
RU000A0JT3P9	Дох-ть	16.71%		13.98%
-/B1/BB-	Цена	97.10		98.40
Ренова СГ Финанс, 02			Дата рекомендации: 28.04.2015	
ПОКУПАТЬ			Вложения в облигации подходят для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. Премия к бондам аналогов, таким как О1 Пропергиз, АСР и ЛенСпецСМУ отображает отсутствие актуальной отчетности Ренова СГ, однако, на наш взгляд выглядит завышенной. Справедливый уровень доходности - 22,5-23%. ГК «РЕНОВА-СтройГруп» (сейчас Группа компаний «КОРТРОС») - многопрофильная группа компаний, осуществляющая строительство жилья, коммерческой недвижимости и инфраструктурных объектов в России. Входит в состав Группы компаний «Ренова». Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».	
Ренова СГ Финанс, 02				
RU000A0JTL3	Дох-ть	24.66%		23.97%
B-/-/-	Цена	95.25		96.70
Каркаде, БО-01			Дата рекомендации: 20.04.2015	
ДЕРЖАТЬ			Потенциал снижения доходности ограничен.	
Каркаде, БО-01				
RU000A0JTW91	Дох-ть	23.95%		17.35%
-/-/BB-	Цена	95.0		98.0
Пересвет, БО-04			Дата рекомендации: 13.04.2015	
ДЕРЖАТЬ			Потенциал снижения доходности ограничен.	
Пересвет, БО-04				
RU000A0JVCА7	Дох-ть	18.11%		16.74%
B+/-/B+	Цена	100.00		101,00



ТРАНСАЭРО, БО-03			Дата рекомендации: 05.03.2015
ПОКУПАТЬ			Сохраняем позитивный взгляд на бонды компании. Потенциал снижения доходности сохраняется. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
ТРАНСАЭРО, БО-03	Дох-ть	51.72% 24.46%	
RU000A0JU930 -/-/-	Цена	82.60 95.67	
O1 Пропертиз Финанс, O1			Дата рекомендации: 04.03.2015
ПОКУПАТЬ			Справедливый уровень доходности, на наш взгляд, составляет 18%. В 2015 году график выплат по долгу выглядит достаточно комфортным ввиду отсутствия крупных выплат, а текущие платежи покрываются имеющимися денежными средствами компании. Мы ожидаем улучшения ситуации с долговой нагрузкой O1 Пропертиз на конец 2014 г. Консолированную годовую отчетность компания традиционно публикует в мае. Выпуск включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
O1 Пропертиз Финанс, O1	Дох-ть	30.02% 19,53%	
RU000A0JU2F9 B+/-/-	Цена	82.10 93.00	



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 торможении
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 A (AK&M)

- 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»



Дмитрий Соловьев
sdi@ufs-finance.com



Дмитрий Рожков
rdv@ufs-finance.com



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. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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 «ИК «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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «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 «ИК «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 «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

