

2012-03-22

Ситуация на рынках

Большинство российских еврооблигаций завершили среду небольшим снижением. Суверенные евробонды России потеряли около 0,1%, в корпоративном секторе цены на евробонды консолидировались.

Вчера цены на рынке рублевого публичного долга корпораций колебались в рамках бокового тренда. При этом в первой половине дня на рынке преобладали продажи, а после обеда рынок торговался разнонаправленно. Торговая активность на рынке публичного долга корпораций находилась на невысоком уровне.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов немного снизились. S&P500 уменьшился на 0,19%, Dow Jones просел на 0,35%. Бразильский индекс Ibovespa упал на 0,65%.

Европейские индексы завершили предыдущий день нейтрально. FTSE 100 прибавил 0,01%, DAX поднялся на 0,23%, французский CAC 40 сократился на 0,10%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet прибавил 1,57%; Brent подорожал на 0,06%. Сегодня Light Sweet торгуется \$106,59 (-0,63%); Brent стоит \$123,56 (-0,52%). Спред между Brent и Light Sweet сузился до \$16,97.

Драгоценные металлы показывают нейтральную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1649,78. Серебро торгуется по \$32,1075. Соотношение стоимости золота и серебра составляет 51,38.

Ключевая статистика на сегодня:

Индекс деловой активности в производственном секторе Франции (12:00);
 Индекс PMI Германии (12:30);
 Индекс PMI Еврозоны (13:00);
 Розничные продажи в Великобритании (13:30);
 Первичные заявки на пособие по безработице в США (16:30);
 Потребительское доверие в Еврозоне (19:00).

Новости и статистика

США

Во вторник была опубликована неплохая статистика по разрешениям на строительство и строительству новых домов. А вчерашние данные по продажам на вторичном рынке жилья в США вышли хуже ожиданий: 4,59 млн. в феврале против 4,61 млн. ожидавшихся. К тому же было пересмотрено январское значение: с 4,57 до 4,63 млн. Таким образом, число продаж упало на 0,9% в месячном сравнении, что

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	3075,32	0,04%	3,65%
S&P 500	1402,89	-0,19%	2,72%
Dow Jones	13124,62	-0,35%	1,33%
FTSE 100	5891,95	0,01%	0,35%
DAX	7071,32	0,23%	3,14%
CAC 40	3527,37	-0,10%	2,17%
NIKKEI 225	10110,44	0,24%	3,98%
MICEX	1551,78	-0,44%	-2,48%
RTS	1686,91	-0,36%	-2,73%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1650,43	-0,02%	-2,80%
Нефть Brent, \$ за баррель	124,20	0,06%	0,76%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,21	0,15%	-0,88%
Рубль/Евро	38,76	0,41%	0,40%
Евро/\$	1,3216	-0,07%	-0,64%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	114,50	-22,90	-106,85
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	724,12	-44,26	-65,08
NDF 1 год	5,69%	0,000	0,15
MOSPrime 3 мес.	6,75%	0,000	-0,06

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	305,42	6,69	-18,03
Россия-30, Price	118,66	-0,13	0,10
Россия-30, Yield	4,12%	0,02	-0,05
UST-10, Yield	2,30%	-0,06	0,29

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	182	8	-29
Турция-17	-7,37	-4	1
Мексика-17	177,47	3	-5
Бразилия-17	219,49	3	15



гораздо ниже роста показателя на 5,7%, наблюдавшегося в январе. В сравнении с февралем 2011 года однако продажи выросли на внушительные 8,8%.

Согласно отчету Национальной ассоциации риэлторов (NAR), средняя цена продажи дома составила \$156,6 тыс.

Китай

Индекс PMI деловой активности в производственном секторе Китая (от HSBC и Markit Economics) опустился в марте до 48,1 п. (значение февраля – 49,6 п.). Это предварительная оценка индекса, окончательные данные будут опубликованы неделей позже.

Уже пятый месяц подряд индекс PMI находится ниже отметки в 50,0 п., говоря о замедлении китайской экономики. Продолжилось ослабление как внутреннего, так и внешнего спроса: число новых производственных заказов снизилось до 4-месячного минимума. Что хуже, индекс занятости сменил тенденцию и опустился ниже 50,0 п.

В последний раз PMI Китая был ниже 50,0 п. на протяжении 9 месяцев подряд вплоть до марта 2009 года.

Россия

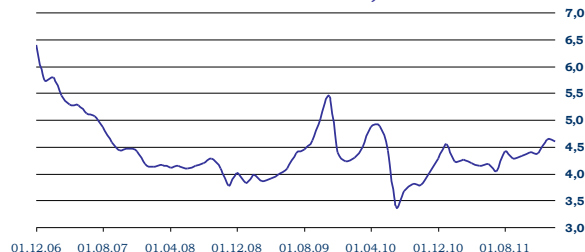
Потребительские цены в России за период с 13 по 19 марта выросли на 0,1%, с начала месяца на 0,3%, с начала года на 1,2%. В 2011 году за аналогичный период с начала года цены выросли на 3,6%.

Российские еврооблигации

Как мы и ожидали, в отсутствии значимого новостного фона, российские еврооблигации не показали существенной динамики. Однако, давление продавцов все же сохранялось, учитывая коррекцию на сырьевом рынке. Выпуск Россия-30 снизился на 0,1%, доходность выросла до 4,12% годовых. Расширился и индикативный спрэд к UST-10, по итогам дня он составил 187 б.п.

В корпоративном секторе большинство бумаг консолидировались на достигнутых уровнях, изменение цен не превышало 0,1%. Тем не менее, в последние несколько дней мы отмечаем продажи бумаг на «длинном» конце кривой доходности, что свидетельствует о временном падении оптимизма на рынке. Так, наибольшее снижение вчера показал выпуск ТМК-18, который упал на 0,6%. Около 0,4% потеряли выпуски Евраз-18 и Совкомфлот-17. Вновь хуже рынка выглядели выпуски ВЭБа, в частности, ВЭБ-25 и ВЭБ-20 снизились на 0,3%. Отметим, что под давлением последние несколько дней находятся все выпуски металлургических компаний. Помимо уже

Продажи домов на вторичном рынке недвижимости в США, млн.



Лидеры роста (российские еврооблигации) %



отмеченных бумаг ТМК и Евраза, Северсталь-16 и Северсталь-17 потеряли около 0,3%.

Среди бумаг, которым удалось показать рост, выделим выпуски ТНК-ВР-20 и ТНК-ВР-18, которые выросли на 0,2%, несмотря на коррекции на сырьевом рынке.

На утро четверга на рынке складывается негативный внешний фон. Угроза «жесткой посадки» экономики Китая проявляется все сильнее. Так, вышедший сегодня индекс PMI в промышленности сигнализирует об усилении спада промпроизводств Китая. Это негативно отражается, прежде всего, на сырьевых рынках. Так, нефть Brent снижается с утра на 0,3% и торгуется на уровне 123,8\$/баррель. В небольшом минусе - и фьючерс на S&P500. Мы полагаем, что коррекция на российском рынке евробондов сегодня продолжится.

Среди новостей первичного рынка отметим предстоящее размещение еврооблигаций **РЖД**. Вчера стало известно о том, что компания планирует разместить 7-летние евробонды, номинированные в рублях. Ранее эмитент заявлял о намерении выпустить евробонды в долларах. Объем займа пока неизвестен, РЖД планировал занять с помощью евробондов около \$1,0 млрд. С учетом расположения рублевых облигаций РЖД на внутреннем рынке, мы оцениваем справедливый уровень доходности выпуска на уровне 8,2% при дюрации в 4,52 лет. К настоящему моменту эмитент предлагает доходность на уровне 8,5%. Поскольку премия к рынку составляет около 25-30 б.п., мы считаем участие в выпуске интересным.

Добавим, что сегодня также стало известно, что после выпуска рублевого займа, компания может выпустить и евробонды в долларах, как предполагалось ранее.

Облигации зарубежных стран

Украина и Белоруссия

Рынок еврооблигаций Украины показал разнонаправленную динамику. Если суверенные евробонды показали падение в районе 0,25-0,3%, то существенной динамики в корпоративном секторе не наблюдалось.

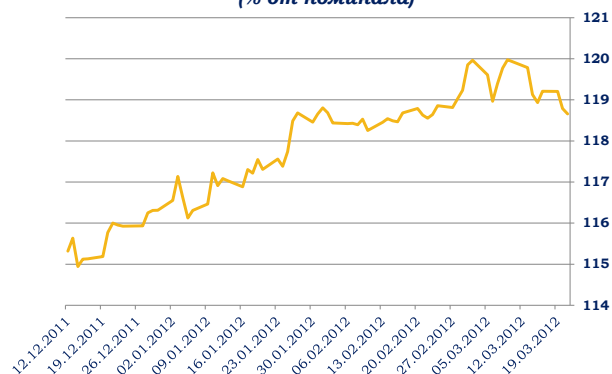
Без изменения завершили день и суверенные выпуски Белоруссии. Евробонд Беларусь-15 по-прежнему стоит около 93,5% от номинала, а евробонд Беларусь-18 - в районе 91,5% от номинала.

«Боковик» наблюдался и на рынке евробондов Казахстана. Динамика в еврооблигациях большинства корпоративных эмитентов практически отсутствовала.

Европа

На долговом рынке Европы начинают происходить вещи, которые рынки не видели последние 3 месяца.

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

	Текущее значение	Изменение за день, %	Изменение за день, б.п.
Россия	166,62	0,19%	0,32
Украина	775,13	0,65%	5,02
Бразилия	116,75	1,90%	2,18
Мексика	110,63	3,23%	3,46
Турция	215,37	0,10%	0,21
Германия	70,33	0,47%	0,33
Франция	167,20	1,93%	3,17
Италия	363,80	1,73%	6,20
Ирландия	612,88	-0,52%	-3,22
Испания	423,59	3,39%	13,89
Португалия	1232,09	0,34%	4,22
Китай	110,52	10,88%	10,85



Доходности итальянских и испанских бондов довольно резко начали расти. Так, за 2 прошедших дня доходность 10-летних облигаций Испании взлетела на 20 б.п. до 5,41% годовых, что является максимум за последний месяц. Рост доходности в итальянских 10-летках составил около 15 б.п.

При этом доходность 10-летних облигаций Германии опустилась ниже 2,0% годовых на фоне сильных покупок немецких бондов.

На рынке по-прежнему существует сильная обеспокоенность относительно Испании и Португалии. Мы не исключаем возможности нового обострения на рынке Европы. В то же время, ликвидность от ЕЦБ окажет сдерживающее влияние.

Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет 839 млрд рублей, что на 67 млрд рублей ниже уровня вчерашнего дня. При этом ЦБ РФ должен абсорбировать ликвидность в объеме 52,1 млрд рублей (днем ранее было абсорбировано 79,5 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний день составляет -110 млрд рублей (против -148 млрд рублей днем ранее). Ухудшение показателя ЧЛП банковской системы было вызвано оттоками из системы. Вчера банки должны были вернуть Минфину депозит, размещенный в феврале этого года, в объеме 67,4 млрд рублей, а также исполнить вторую часть 3-месячного РЕПО и вернуть ЦБ 54,8 млрд рублей.

Вчера в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли 133 млрд рублей под 5,36% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще около 3 млрд рублей под 5,37% годовых.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона по прямому РЕПО банки взяли 142 млрд рублей под 5,37% годовых. В ходе вечерней сессии банки привлекли еще 28 млрд рублей под 5,27% годовых.

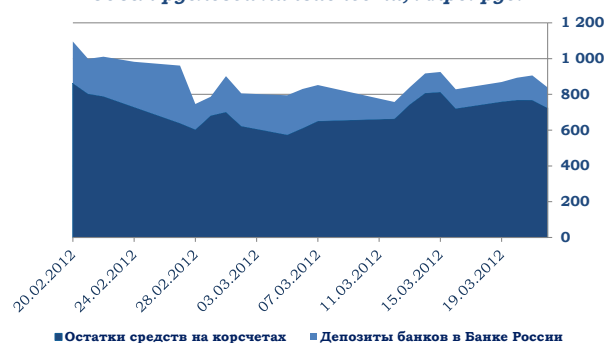
Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 6 б.п. и составляет 5,56% годовых, ставка Mosprime 3М также выросла на 1 б.п. и составляет 6,75% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5-5,5% годовых.

Структура задолженности перед Банком России несколько изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство не изменился и составляет 488 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе понизилась (-38 млрд рублей) и составляет 420 млрд рублей.

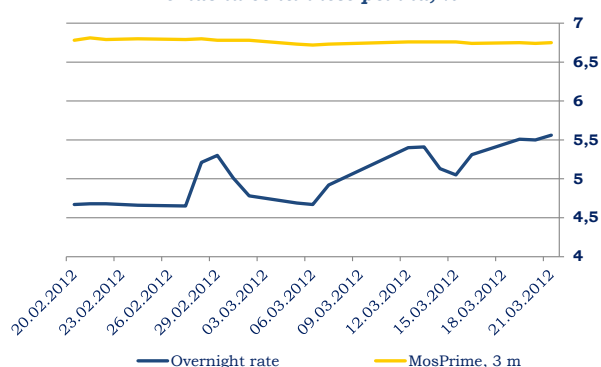
Сегодня лимит по прямому однодневному РЕПО составляет 150 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых.

Сегодня и до конца текущей недели мы не ожидаем ухудшения ситуации на денежном рынке

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



ввиду отсутствия крупных оттоков из системы. Вероятно ставки могут понизиться на 10-15 б.п. На следующей неделе рынок ждет еще большее сжатие ликвидности на фоне более крупных оттоков из системы. В понедельник состоится НДПИ и акцизов, а 28 марта – налога на прибыль.

Рублевые облигации Вторичный рынок

Вчера цены на рынке рублевого публичного долга корпораций колебались в рамках бокового тренда. При этом в первой половине дня на рынке преобладали продажи, а после обеда рынок торговался разнонаправленно. Торговая активность на рынке публичного долга корпораций находилась на невысоком уровне.

При этом хуже рынка торговались бумаги энергетических

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 18 млрд рублей против 16 млрд рублей в пятницу. Стоит отметить, что около 70% всего оборота прошло в режиме РПС (13 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 98 млрд рублей (днем ранее 99 млрд рублей). Около 2/3 оборота прошло с бумагами, дюрация которых ниже трех лет.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня остался без изменения и составляет 105,85 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds вырос на 1 б.п. и составляет 8,43% годовых.

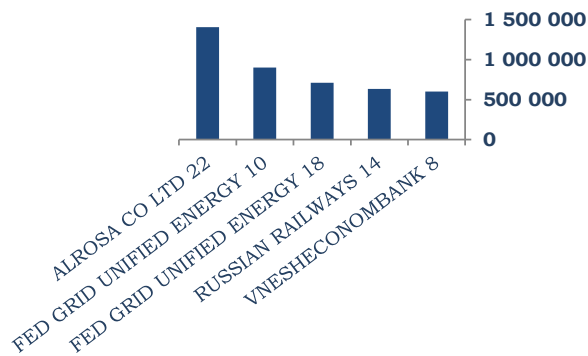
Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **Алроса-22**, **ФСК-10** и **18**. Лидерами роста цен были: **РБК-1**, **ЛК Уралсиб БО-2**, **НПК БО-1** и **1**, лидеры снижения цен: **ВЭБ-8**, **Мечел-14**, **Газпром А11**.

Сегодня мы ожидаем сохранения бокового движения цен на рынке рублевых бондов. Нейтральное влияние на рынок будет оказывать ситуация с ликвидностью. Сегодня и до конца недели все останется без изменений ввиду отсутствия крупных оттоков из банковской системы. Вчера вышли не очень хорошие данные в США по рынку жилья. Кроме того, индекс деловой активности Китая уже около полугода выходит со значением ниже 50 п. Внешний фон с утра сложился скорее негативный, а рынок открылся разнонаправленно. Сегодня ждем статистику из США по рынку труда.

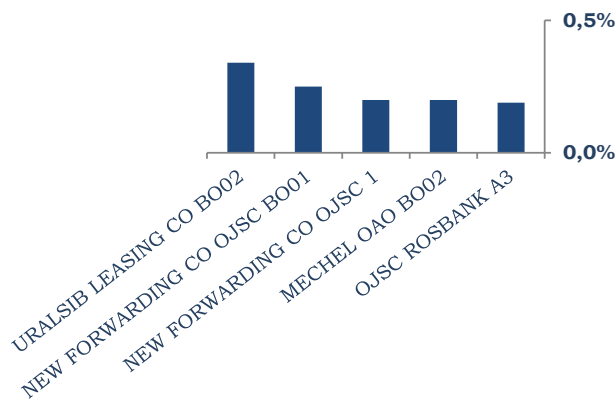
Первичный рынок Рынок ОФЗ

Вчера Минфин провел аукцион по размещению ОФЗ серии 26208 объемом 35 млрд рублей. Как мы и ожидали, размещение ОФЗ прошло не очень удачно. Ранее планировалось провести аукцион серии 26205 на 35,2 млрд рублей, а размещение бумаг серии 26208

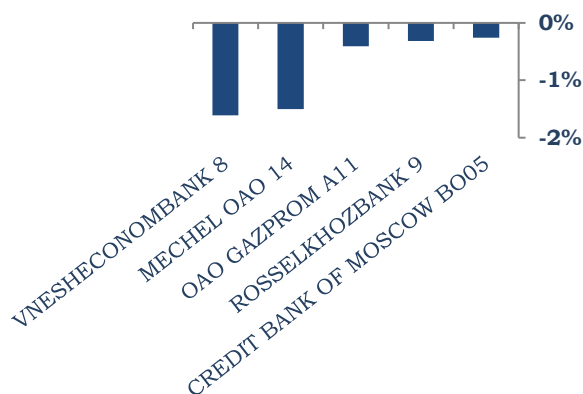
Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



планировалось провести 28 марта. Спрос на аукционе составил 7,2 млрд рублей. В результате было размещено около 3 млрд рублей.

Ориентир по доходности находился в диапазоне 7,55-7,65% годовых. Таким образом, озвученные ориентиры не предполагали премии ко вторичному рынку. Во вторник, 20 марта, выпуск 26208 закрылся на уровне 7,66% годовых. Цена отсечения была установлена на уровне 99,93% от номинала, доходность по цене отсечения – 7,65% годовых. Средневзвешенная цена составила 99,96% от номинала, средневзвешенная доходность – 7,65% годовых.

Рынок корпоративных облигаций

Банк Интеза (Ваа3/-/-) 10 апреля планирует разместить облигации 3-й серии на 5 млрд рублей. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 9,25-9,75%, что соответствует доходности к оферте через 1,5 года на уровне 9,46-9,99% годовых. Величина чистых активов банка по итогам прошлого года составила 93 млрд рублей. Чистая прибыль банка по итогам 2011 года выросла в 2,4 раза по сравнению с 2010 годом – до 1 млрд рублей. Кредитный портфель достиг почти 71 млрд рублей. Показатель достаточности капитала TСAR по итогам прошлого года был равен 15,9%. Стоит отметить, что Банк Интеза имеет высокий кредитный рейтинг, но небольшие активы. По величине активов Интеза наиболее сопоставим с **БНП Париба** (-/ВВВ/-), **Кредит Европа Банк** (Ва3/-/ВВ-), но на несколько ступень выше последних по рейтингу. При этом Интеза, имея схожие рейтинги с **Росбанком** (Ваа2/ВВ+/ВВВ+), **Русфинанс банком** (Ваа3/Withdrawn/-), уступает им по величине чистых активов. В начале февраля Русфинанс банк разместил облигации серии БО-3 с доходностью к 1,5-годовой оферте на уровне 8,95% годовых. В настоящее время выпуск торгуется около 8,8-8,9% годовых. Таким образом, справедливый уровень доходности нового выпуска Интезы находится на уровне не выше 9,2-9,3% годовых. Таким образом, премия за более низкую величину активов по сравнению с Русфинанс банком составляет 40-50 б.п., что является более чем достаточным. Мы рекомендуем участие в первичном предложении Интезы, начиная от нижней границы предлагаемого диапазона. Премия к Русфинанс банку по предложенным ориентирам по доходности составляет 50-110 б.п.

Торговые идеи на рынке евробондов

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



Газпром-19 (потенциал роста - +1,5-2,0%)

Номос-банк-15 (потенциал роста – 0,5-1,5%);

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

ККБ-18 (потенциал роста - +1,5-2,0%).

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 6,6% 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%.

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 11,0%. При дюреции чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

Также в рамках стратегии «buy&hold» привлекательно выглядит выпуск **ТКС-банк-14**. Несмотря на то, что банк обладает рискованной моделью бизнеса, финансовые показатели и устойчивость банка не вызывает сомнения. При дюреции 1,8 лет выпуск торгуется под 12,0%, что делает его одним из самых привлекательных на рынке.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ва3/ВВ-)** который торгуется сейчас с доходностью 4,8% годовых соответственно.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

Татфондбанк БО-03 торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 40-50 б.п. (УТР 10,2-10,3% годовых к оферте 06.12.12). Рекомендуем покупку бумаг и ожидаем сужения спреда по выпуску.

Мы рекомендуем покупку нового выпуска **Татфонбанка** БО-4 на вторичном рынке и ожидаем продолжения роста котировок. Выпуск торгуется со спредом к своей кривой порядка 40-50 б.п. (УТР 10,9-11% годовых к оферте 26.02.13). Доходность при размещении займа составила 11,58% годовых.

Долговые обязательства **МКБ** БО-1 и БО-5 торгуются выше своей кривой на 30-40 и 20-30 б.п. соответственно. Мы ожидаем сужения спреда по выпускам.

Кроме того, мы ожидаем сужения спреда по выпуску **Номос-банка** БО-1, который торгуется выше своей кривой примерно на 15-20 б.п.

Недооценен выпуск **ТКС Банка** серий БО-1,



который торгуется выше своей кривой на 20-30 б.п..
Мы рекомендуем покупку бумаг в ожидании сужения спредов.

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
26.03.2012	ВымпелКом-2	10	8,85	9,05	От 8,8	Ba3/BB/-
26.03.2012	Абсолют Банк БО-2	3	9,25-9,5	9,46-9,73	От 9,7	Ba3/-/BB+
27.03.2012	Банк Русский Стандарт БО-2	5	9-9,5	9,2-9,73	От 9,2-9,3	Ba3/B+/B+
29.03.2012	МСП Банк-1	5	8,75-9	8,94-9,46	От 8,9	Baa2/BBB/-
10.04.2012	Банк Интеза-3	5	9,25-9,75	9,46-9,99	От 9,2-9,3	Baa3/-/-

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

Куц 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.

