

**2015-08-26**



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

**Индикаторы**

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 658,13	1 867,61	43,21	1 140,39
↑	↓	↑	↓
1,47%	-1,35%	1,22%	-1,27%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,07%	146
↑	↓	↑	↓
12 б.п.	-23 б.п.	7 б.п.	-30 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1517	69,11	79,56	73,66
↓	↑	↑	↓
-0,88%	0,13%	0,05%	-0,14%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Спрэд Россия-18 к ОФЗ 26204
95,00	83,99	79,79	-19,3
↑	↑	↑	↑
0,36%	2,41%	2,29%	0 б.п.

**Торговые идеи дня:**

**Трансаэро, БО-03.** Мы нарастили долю облигаций Трансаэро в портфеле высокодоходных рублевых облигаций «Altitude» на ожиданиях скорого урегулирования ситуации вокруг долговой нагрузки компании. В результате распродаж бумаг Трансаэро на фоне паники, охватившей инвесторов в последние дни, котировки облигаций достигли отметок 73-75 % от номинала, что сделало их интересными для покупки. Вчера компания представила Минтрансу обновленную модель финансового оздоровления, которая будет принята во внимание при решении о предоставлении «Трансаэро» государственных гарантий. Ведомство озвучит свою позицию до конца текущей недели.

**Последние обзоры и комментарии:**

- [Портфель «Altitude»: 30%- ный рост за 7 месяцев.](#)
- [ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный фонд 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**

- Статистика из США и Китая оказала поддержку доллару.
- Народный банк Китая снизил процентные ставки, что несколько ослабило юань.
- Рубль дорожает на фоне ожиданий дальнейшего роста цен на нефть.
- Рубль может продолжить укрепление на фоне увеличения предложения Банком России долларовой ликвидности.

**Долговой рынок**

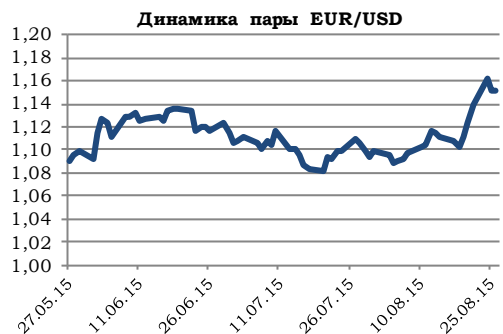
- Укрепление рубля вчера оказало поддержку локальным бондам.
- Из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры Минфин России отказался от традиционного по средам аукциона по размещению облигаций федеральных.
- Сегодня Росстат опубликует данные по недельной инфляции в России.
- Мы ожидаем сохранения позитивной динамики на рынке локального долга на фоне восстановления рубля.

**Комментарии**

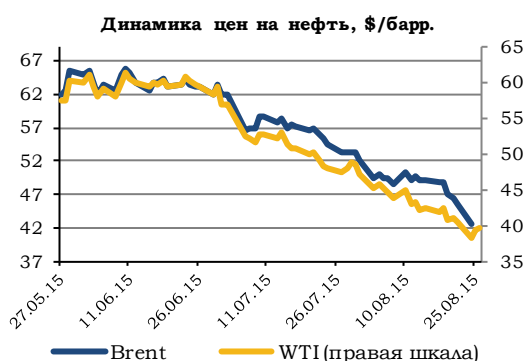
- Вчера **О'КЕУ Group** опубликовала отчетность по МСФО за 1 полугодие 2015 года. Общая выручка выросла на 4,4% по сравнению с прошлым полугодием до 75 885 млн рублей. Отчетность слабая. Кредитный профиль компании ухудшился. На рынке локального долга О'КЕУ представлен тремя выпусками облигаций с неплохой ликвидностью, однако доходность бондов в диапазоне 12,8%-14,5%, на наш взгляд, выглядит неинтересно. Краткосрочно мы ожидаем негативной динамики котировок в выпусках О'КЕУ.
- Сегодня **АО «Европлан»** будет проводить сбор заявок инвесторов на облигации серии БО-02 в размере 5 млрд рублей. Техническое размещение облигаций на бирже запланировано на 31 августа. На наш взгляд, предлагаемая эмитентом премия по новому выпуску Европлан, БО-02 к кривой ОФЗ в размере 280-330 б.п. выглядит интересно только по верхней границе. Скорее всего, выпуск будет таким же неликвидным, как и существующие. В более длинных выпусках интересно смотрится **ГТАК, БО-02 (дюрация – 1,5 г., УТР 15,82%)**.



## Мировые рынки и макроэкономика



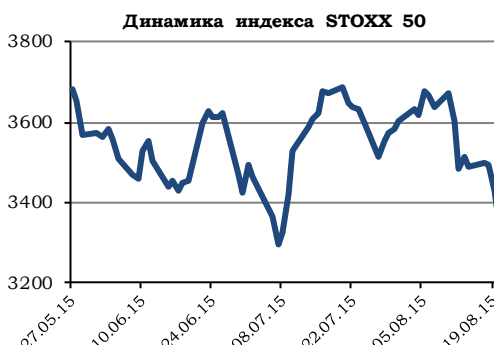
Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

Сильная статистика по индексу потребительского доверия в США и новостройкам немного увеличила ожидания более раннего увеличения Федрезервом процентных ставок. Поддержку подобным настроениям оказали данные из Китая, согласно которым, индекс потребительского доверия КНР в августе поднялся на 2 п. до 116,50 п. На этом фоне американская валюта начала дорожать, к вечеру вторника индекс доллара DXY вырос от минимального значения среды в 92,621 п. на 2,18% до уровня 94,689 п.

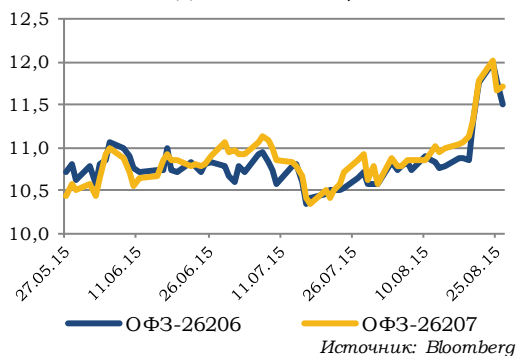
Вчер утром Народный банк Китая, продолжая сглаживать колебания на рынке, прибег к монетарному стимулированию, предоставив во вторник новую порцию ликвидности в 150 млрд юаней, что эквивалентно \$23,44 млрд. Этим все не ограничилось, спустя некоторое время стало известно, что регулятор Поднебесной снизил процентные ставки и нормы обязательного резервирования для банков. Юань отреагировал на смягчение Народным банком Китая кредитно-денежной политики небольшим ослаблением. Азиатские рынки сегодня позитивно реагируют на усилия властей Китая, ожидания стабилизации ситуации в АТР взяли верх.

Соотношение единой европейской валюты и доллара в течение последних суток уменьшилось на 0,68% до уровня 1,1475 доллара за евро. Сегодня не исключаем возобновление ослабления доллара, поскольку вероятность увеличения ФРС процентных ставок, несмотря на преимущественно сильную статистику, остается на низком уровне. Дополнительным драйвером ослабления доллара будет оставаться обеспокоенность инвесторов по поводу снижения стоимости американских активов, в связи с переходом рынков США в фазу коррекционного снижения. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,1470-1,1635 доллара за евро.

Рубль по итогам вчерашнего дня укрепился на 2,63% до уровня 69,02 рубля за доллар. Стабилизация цен на нефть и даже небольшой рост котировок североморской смеси, улучшение настроений инвесторов на мировом рынке, рост спроса на риск – оказали поддержку российской валюте. Стоит отметить, что укрепление рубля опережало рост стоимости нефти, по всей видимости, инвесторы ожидают дальнейший рост стоимости черного золота, закладывая позитивные ожидания в курс российской валюты. Кроме того, Банк России в понедельник в ходе валютного аукциона РЕПО разместил \$2,7 млрд сроком на 28 дней с датой исполнения первой части 26 августа, нельзя исключать что сегодня предложение доллара может ощутимо увеличиться, провоцируя тем самым дальнейшее укрепление российской валюты. Полагаем, соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 67,50-70,00 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 78,00-80,50 рубля за евро.



**Доходность ОФЗ, %**



### Локальный рынок

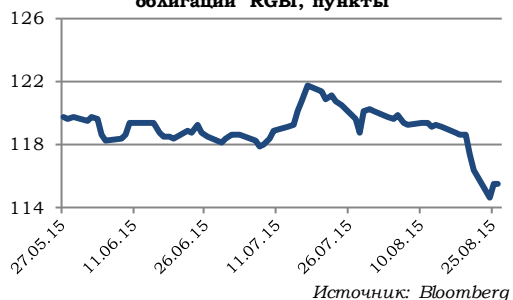
Укрепление рубля вчера оказало поддержку локальным бондам. Котировки госбумаг немного восстановились после существенного снижения, наблюдавшегося на протяжении последней недели. Индекс гособлигаций Московской биржи подрос на 0,8% после падения более чем на 4%.

Из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры Минфин России отказался от традиционного по средам аукциона по размещению облигаций федеральных.

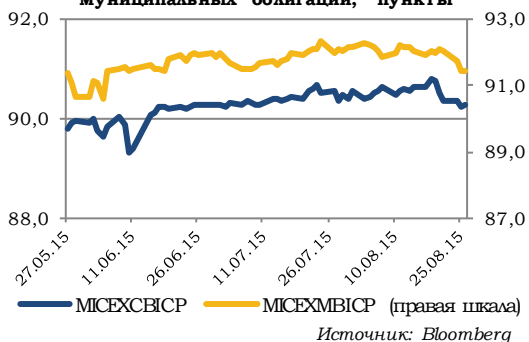
Сегодня Росстат опубликует данные по недельной инфляции в России.

Мы ожидаем сохранения позитивной динамики на рынке локального долга на фоне восстановления рубля.

**Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты**



**Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты**



### Комментарии по эмитентам

О'КЕЙ		
S&P	Moody's	Fitch
-	-	B+

Вчера **О'КЕЙ Group** опубликовала отчетность по МСФО за 1 полугодие 2015 года. Общая выручка выросла на 4,4% по сравнению с прошлым полугодием до 75 885 млн рублей. Чистая прибыль сократилась на 63,3% и составила 621 млн рублей при падении чистой маржи на 150 б.п. год к году до 0,8%. EBITDA компании в 1 полугодии снизилась на 3,5% и составила 4,702 млрд рублей, рентабельность по EBITDA сократилась на 50 б.п. - до 6,2% против 6,7% годом ранее.

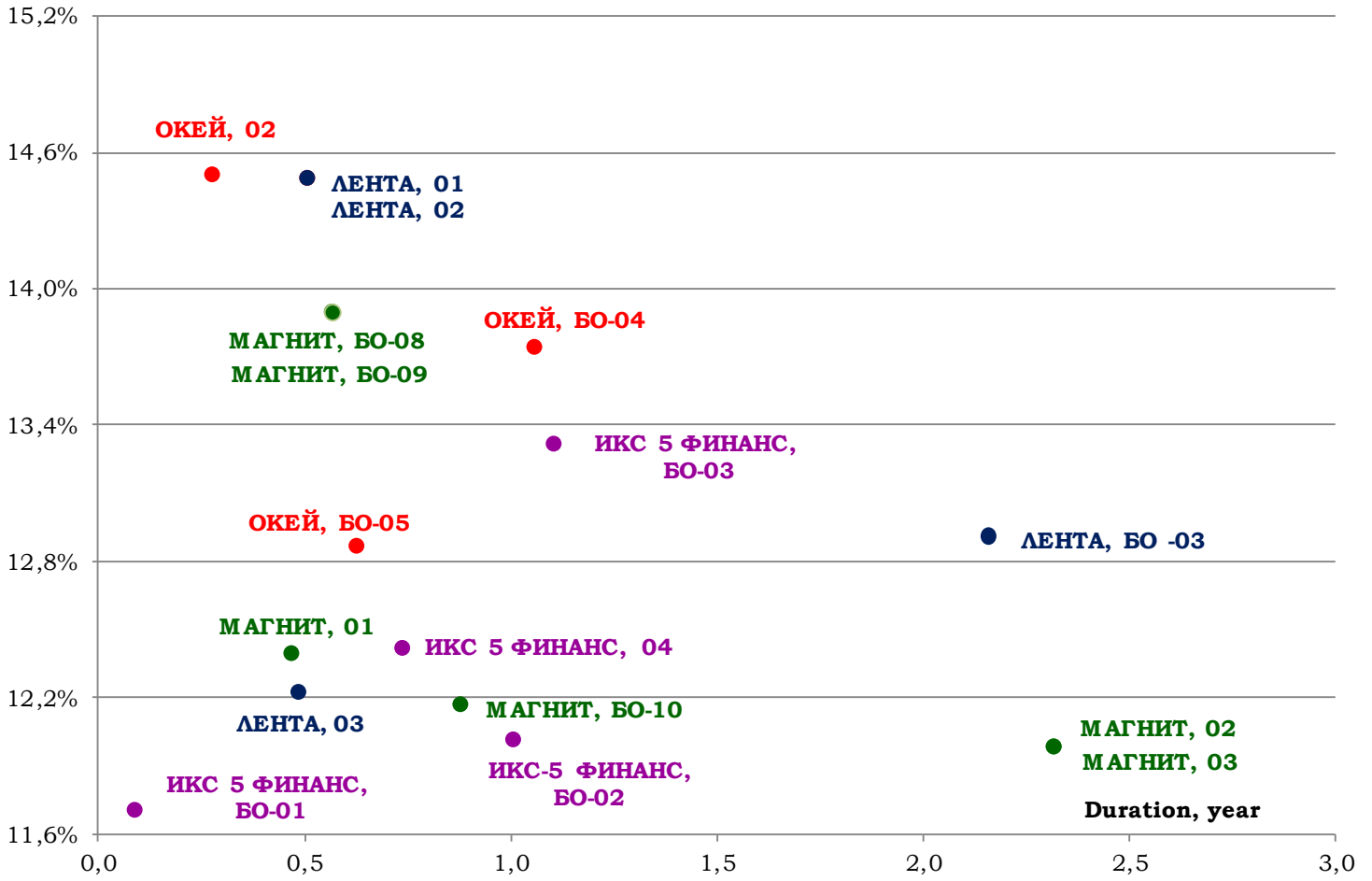
*Отчетность слабая. Кредитный профиль компании ухудшился. Задолженность по кредитам и займам выросла по сравнению с началом года на 7,5% до 34,5 млрд рублей, что вкупе с существенным сокращением денежных средств и эквивалентов на балансе, привело к росту показателя чистого долга на 30 июня 2015 года до 33,3 млрд рублей (+27% к 31 декабря 2014 года). Долговая нагрузка выросла. Коэффициент Чистый долг/ EBITDA вырос до 3,0х против 2,3х на начало года. На данный момент долговая нагрузка О'КЕЙ – максимальная среди публичных ритейлеров (Магнит, Лента, X5). По заявлениям менеджмента, Группа не планирует увеличивать финансовую нагрузку.*

*На рынке локального долга О'КЕЙ представлен тремя выпусками облигаций с неплохой ликвидностью, однако доходность бондов в диапазоне 12,8%-14,5%, на наш взгляд, выглядит неинтересно. Краткосрочно мы ожидаем негативной динамики котировок в выпусках О'КЕЙ.*



УТМ / P, %

**Карта доходности облигаций эмитентов сектора ритейл  
на 26.08.2015 г.**



### Комментарии по эмитентам

#### Европлан

S&P	Moody's	Fitch
-	-	BB

Сегодня с 11:00 до 17:00 МСК АО «Европлан» будет проводить сбор заявок инвесторов на облигации серии БО-02 в размере 5 млрд рублей. Ориентир по купону составляет 13,3-13,8% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 13,98-14,53% годовых. Предусмотрены ежеквартальная выплата купона и годовая оферта. Техническое размещение облигаций на бирже запланировано на 31 августа.

*Европлан – одна из ведущих частных лизинговых компаний в России, сфокусированная на сегменте автолизинга (легковые автомобили, грузовики и легкие коммерческие автомобили) в основном для клиентов малого и среднего бизнеса.*

*В настоящее время в обращении находятся четыре выпуска облигаций. Все они входят в Ломбардный список ЦБ РФ с поправочным коэффициентом 0,9х. Собственные выпуски Европлана в силу своей крайне низкой ликвидности не могут выступать ориентирами новому бонду.*

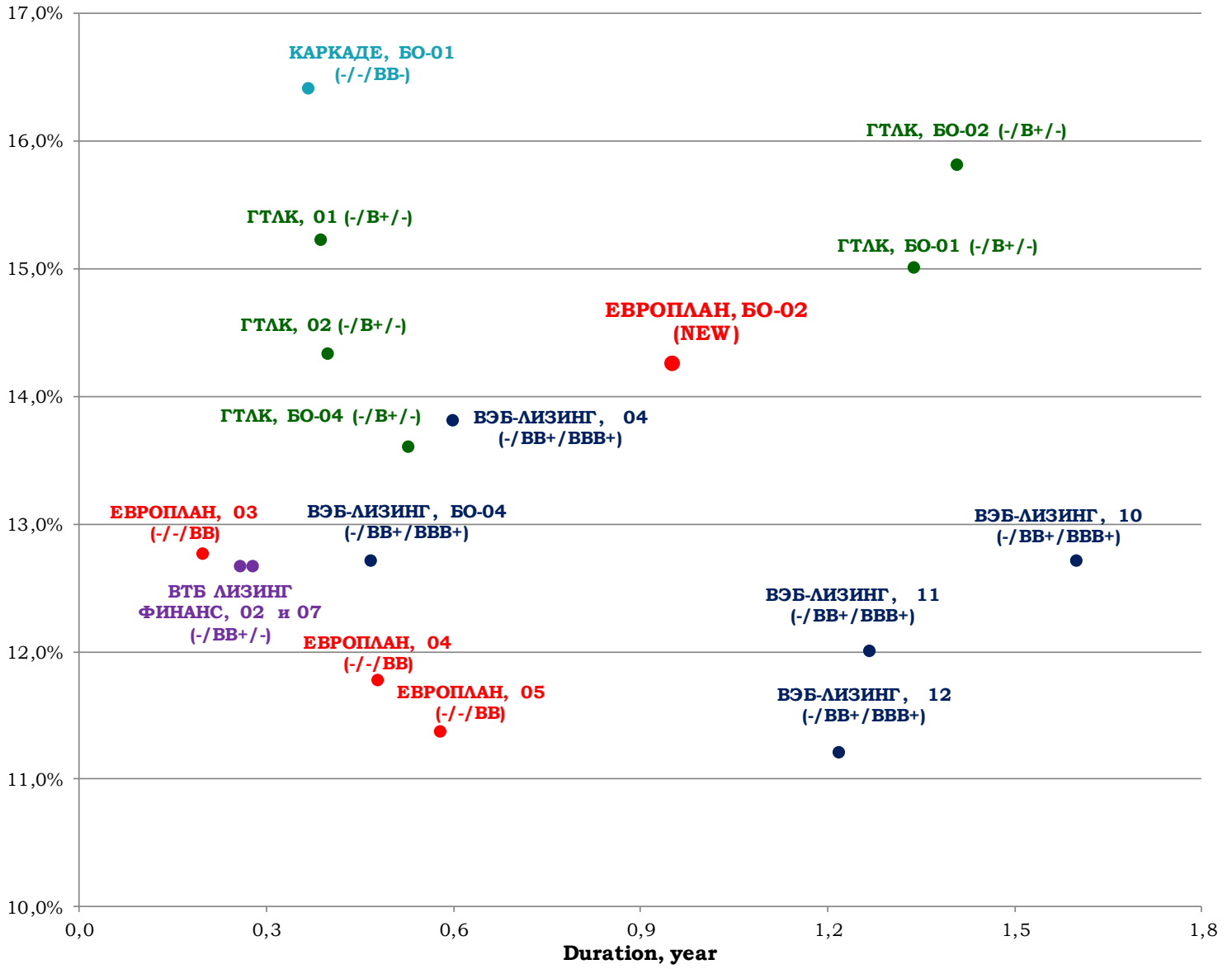
*Высокий рейтинг компании (-/-/BB) во многом был обусловлен 100%-ным иностранным капиталом Европлана (до недавнего времени компания принадлежала международным фондам прямых инвестиций Baring Vostok Private Equity Fund и Capital International Private Equity Funds). В июле 2015 года было достигнуто соглашение между владельцами Европлана и акционерами Бинбанка о покупке компании. На данный момент сделка уже одобрена Федеральной антимонопольной службой и будет закрыта осенью после получения соответствующего одобрения Центробанка РФ. 13 июля 2015 г. Fitch Ratings поместило рейтинги АО Европлан в список Rating Watch «Негативный» из-за предстоящей смены владельца.*

*На наш взгляд, предлагаемая эмитентом премия по новому выпуску Европлан, БО-02 к кривой ОФЗ в размере 280-330 б.п. выглядит интересно только по верхней границе. Скорее всего, выпуск будет таким же неликвидным, как и существующие. По нашему мнению, на вторичном рынке среди выпусков лизинговых компаний есть более интересные варианты, которые, к тому же, отличаются неплохой ликвидностью. Например, Каркаде, БО-01, предлагающий доходность 16,5% к оферте в октябре 2015 года, эмитент которого – Каркаде Лизинг - также в ближайшее время войдет в Группу «БИН». В более длинных выпусках интересно смотрится **ГТАК, БО-02 (дюрация – 1,5 г., УТР 15,82%)**. Эмитент на 100% подконтролен Российской Федерации в лице Министерства транспорта и реализует государственные инициативы развития транспортной инфраструктуры. Справедливая доходность по нему нам видится в диапазоне 14,80-15,0% годовых.*



УТМ, %

**Карта доходности облигаций лизинговых компаний  
на 26.08.2015**



## Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия Текущий			
<b>Трансаэро, БО-03</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 20.08.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Трансаэро, БО-03</b>	Дох-ть	376.0%	367.0%	Мы нарастили долю облигаций Трансаэро в портфеле высокодоходных рублевых облигаций «Altitude» на ожиданиях скорого урегулирования ситуации вокруг долговой нагрузки компании. В результате распродаж бумаг Трансаэро на фоне паники, охватившей инвесторов в последние дни, котировки облигаций достигли отметок 73-75 % от номинала, что сделало их интересными для покупки. Вчера компания представила Минтранс обновленную модель финансового оздоровления, которая будет принята во внимание при решении о предоставлении «Трансаэро» государственных гарантий. Ведомство озвучит свою позицию до конца текущей недели.
RU000A0JU930				
-/-	Цена	75.00	77.50	
<b>ПИК, БО-04 - БО-06</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 20.08.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ПИК, БО-04 - БО-06</b>	Дох-ть	14.76%	14.76%	Новый выпуск. С учетом установленного финального купона 14,25%, доходность, предлагаемая новыми выпусками ПИК, БО-04 – БО-06, составляет 14,76%, что подразумевает премии к кривой ОФЗ 350 б.п. и ближайшему аналогу ССМО ЛенСпецСМУ, 02 порядка 80 б.п. Справедливым уровнем доходности для выпусков ПИК, БО-04-БО-06 является диапазон 14,3-14,5% годовых к оферте через 2,54 года. Потенциал ее снижения на вторичном рынке, на наш взгляд, ограничивается 20-50 б.п.
4B02-04-01556-A				
V/-/-	Цена	100.00	100.00	
<b>Пересвет, БО-04</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 11.08.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>Пересвет, БО-04</b>	Дох-ть	14.47%	14.34%	Бонд предлагает интересную доходность среди облигаций банков – аналогов. Премия к кривой ОФЗ 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%, NIM до 4,3%, снижение просроченной задолженности, рост капитала на 25%. Дополнительными преимуществами банка являются влиятельный акционер и устойчивая клиентская база. Сильная полугодовая отчетность окажет поддержку бондам Пересвета. Динамика котировок Пересвет, БО-04 может выглядеть лучше рынка в целом.
RU000A0JVCA7				
V+/-/В+	Цена	102.0	102.05	
<b>ВинБанк-, БО-14</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 05.08.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ВинБанк-, БО-14</b>	Дох-ть	14.70%	15.04%	Выпуск предлагает интересную доходность при достаточной ликвидности среди бондов банков третьего эшелона. Премия к кривой ОФЗ в 350 б.п. выглядит избыточно. Справедливым нам видится диапазон 280-300 б.п.
RU000A0JVBS1				
V/-/-	Цена	100.0	99.93	
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 30.07.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГЕОТЕК-Сейсм, 01</b>	Дох-ть	31.2%	25.62%	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 Холдинг», «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.
RU000A0JU807				
V/B2/-	Цена	81.2	86.86	
<b>ГК Пионер, 01</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 01.07.2015</span>				
<b>ДЕРЖАТЬ</b>				
<b>ГК Пионер, 01</b>	Дох-ть	17.30%	17.14%	Выпуск может быть интересен для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску. По сравнению с ближайшими аналогами Ренова СтройГрупп (V/-/-) ГК «Пионер» выгодно отличается информационной открытостью и наличием актуальной отчетности по МСФО, по сравнению с 01 Пропертиз Финанс (V+/-/-) – более сильный кредитный профиль. В тоже время, в отличие от эмитентов Ренова СтройГрупп Финанс и 01 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 01 Пропертиз Финанс, 01. Справедливым нам видится уровень 16.5-17.0%.
RU000A0JU8V3				
V/-/-	Цена	101.5	101.50	
<b>ГТАК, БО-02</b> <span style="float: right;">Дата рекомендации: 19.06.2015</span>				
<b>ПОКУПАТЬ</b>				
<b>ГТАК, БО-02</b>	Дох-ть	16.65%	15.82%	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.
RU000A0JU609				
V+/-/-	Цена	90.14	92.00	



## 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 торожении  
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 (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»



Скачивайте мобильное приложение UFS

Всегда для Вас «Живой» сайт.

Онлайн консультант на нашем сайте [www.ufs-federation.com](http://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.