

2012-02-29

Ситуация на рынках

Продолжающаяся коррекция на рынке сырья не испортила настроение участников российского долгового рынка. Спрос на риск вчера сохранялся на высоком уровне на фоне сильной статистики по потребительскому доверию в США и ожиданиях аукционов ЕЦБ. Суверенные еврооблигации России завершили день разнонаправленно. В то же время, бумаги корпоративных эмитентов вчера выросли в среднем еще на 0,2%.

Вчера цены корпоративных облигаций продолжили колебаться в рамках бокового тренда на фоне возникшей напряженности с ликвидностью. При этом бумаги 1-го эшелона пользовались спросом. По итогам торгов их котировки подросли примерно на 0,3%.

Американские индексы также завершили вчерашние торги ростом. S&P500 увеличился на 0,34%, Dow Jones вырос на 0,18%. Бразильский индекс Bovespa вырос на 1,10%.

Европейские индексы завершили предыдущий день ростом. FUTSEE 100 прибавил 0,21%, DAX поднялся на 0,56%, французский CAC 40 повысился на 0,36%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 1,85%; Brent подешевел на 2,11%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется \$106,92 (+0,35%); Brent стоит \$122,27 (+0,59%). Спред между Brent и Light Sweet составляет \$15,35.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1787,65. Серебро взлетело до \$37,0637. Соотношение стоимости золота и серебра сократилось до 48,23.

Ключевая статистика на сегодня:

Уровень безработицы в Германии (12:55);
 Индекс потребительских цен в Еврозоне (14:00);
 Квартальный ВВП США (вторая оценка) (17:30);
 Индекс деловой активности Ассоциации

Менеджеров в Чикаго (18:45).

Новости и статистика

Европа

Миссия «тройки» кредиторов завершила оценку выполнения реформ в Португалии, состояния государственных финансов и экономики. Ожидается, что Португалии все же удастся достичь цели на 2012 год по размеру бюджетного дефицита (4,5% от ВВП). Очередной транш помощи объемом 14,9 млрд. евро (9,7 млрд. евро от ЕС и 5,2 млрд. евро от МВФ) будет выделен в апреле, после одобрения его еврогруппой и

Индексы

| | Значение | Изменение | |
|------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Nasdaq | 2986,76 | 0,69% | 6,15% |
| S&P 500 | 1372,18 | 0,34% | 4,55% |
| Dow Jones | 13005,12 | 0,18% | 2,95% |
| FTSE 100 | 5927,91 | 0,21% | 4,34% |
| DAX | 6887,63 | 0,56% | 6,64% |
| CAC 40 | 3453,99 | 0,36% | 4,71% |
| NIKKEI 225 | 9724,39 | 0,02% | 10,47% |
| MICEX | 1574,10 | -1,17% | 4,56% |
| RTS | 1708,16 | -1,16% | 8,71% |

Сырьевой рынок

| | Значение | Изменение | |
|----------------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Золото, \$ за унцию | 1784,23 | 0,94% | 2,86% |
| Нефть Brent, \$ за баррель | 121,55 | -2,11% | 10,13% |

Денежный рынок

| | Значение | Изменение | |
|------------------------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Рубль/\$ | 28,95 | -0,60% | 0,00% |
| Рубль/Евро | 38,91 | -0,61% | 0,00% |
| Евро/\$ | 1,3458 | 0,45% | 2,95% |
| Депозиты в ЦБ, млрд. руб. | 104,97 | -37,40 | -12,63 |
| Остатки на кор. счетах, млрд. руб. | 681,75 | 78,01 | -39,67 |
| NDF 1 год | 5,59% | 0,000 | -0,17 |
| MOSPrime 3 мес. | 6,80% | 0,000 | -0,17 |

Долговой рынок

| | Значение | Изменение | |
|------------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| Индекс EMBI + | 325,32 | -4,11 | -37,85 |
| Россия-30, Price | 119,03 | 0,21 | 0,38 |
| Россия-30, Yield | 4,09% | -0,03 | -0,09 |
| UST-10, Yield | 1,94% | 0,02 | н/д |

Спрэд Россия-30 к:

| | Значение | Изменение | |
|-------------|----------|-----------|----------|
| | | За день | За месяц |
| UST-10 | 215 | -5 | н/д |
| Турция-17 | -19,01 | -4 | 33 |
| Мексика-17 | 179,94 | -6 | 5 |
| Бразилия-17 | 205,46 | -5 | 1 |



исполнительным органом МВФ.

Япония

Розничные продажи в Японии выросли в январе на 4,1% - гораздо выше ожидавшихся 1,0%, указывая на рост потребительских расходов, который в дальнейшем может поддержать экономику. Основным драйвером роста стали взлетевшие продажи автомобилей (+24%), причиной чему послужило введение правительством субсидий для покупателей энергоэффективных автомобилей.

Еврозона

Потребительские цены в Германии выросли в феврале на 0,7% к январю 2012, в годовом сравнении рост составил 2,3%. Инфляция продолжает поддерживаться увеличением цен на газ и бензин.

Потребительское доверие Еврозоны в феврале в сравнении с январем практически не изменилось и продолжает находиться на довольно низком уровне: -20,3 п. (-20,2 п. в январе). Негативными остаются ожидания от будущего уровня безработицы.

США

Индекс потребительского доверия от Conference Board, опустившийся в январе до 61,5 п., вырос в феврале до 70,8 п., превысив ожидания аналитиков (63,0 п.).

Хуже ожиданий оказался показатель числа заказов на товары длительного пользования: он упал в январе на 4,0% - ниже ожидавшихся -1,0% (в декабре был рост на 3,2%). Без учета транспортных средств, заказы на которые снизились на 6,1% (в т.ч. -19,0% на самолеты), общий показатель упал на 3,2%.

Россия

Приток иностранных инвестиций в Россию в 2011 г вырос до \$190,6 млрд., что на 66,1% больше, чем в 2010 году.

Дефицит бюджета РФ за январь-февраль 2012, по оценке Минфина, составит 124,5 млрд. руб., или 1,5% ВВП.

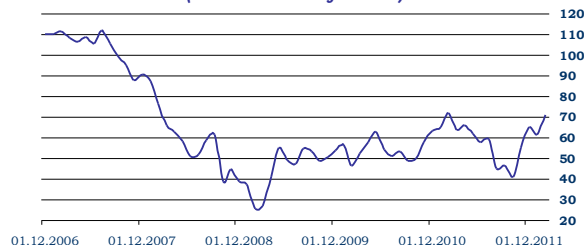
Новости эмитентов

Новосибирский оловянный комбинат (НОК) (-/-) допустил техдефолт по 5-му купону облигаций 3-й серии. Суммарный объем выплат составляет 13,3 млн рублей или 62,33 рубля на одну облигацию номиналом 1000 рублей. Обязательство не было исполнено поскольку в отношении эмитента введена процедура банкротства.

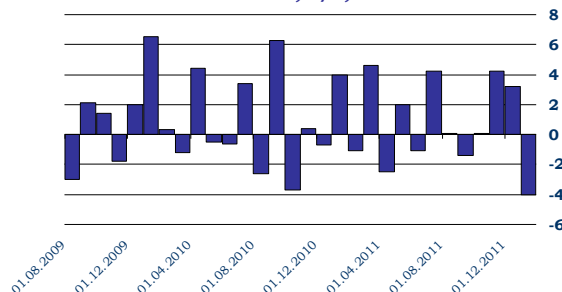
Российские еврооблигации

Как мы отметили, спрос на рискованные активы вчера

Индекс доверия потребителей в США
(Consumer Confidence)



Заказы на товары длительного пользования
в США, м/м, %



сохранялся практически на всех рынках. Выпуск Россия-30 прибавил еще 0,2% и достиг 119,0% от номинала, доходность опустилась до 4,07% годовых. Подешевел и 5-летний CDS на российский суверенный долг, его значение снизилось до 187 б.п. Среди суверенных бумаг на 0,3% вырос выпуск Россия-28.

В корпоративном сегменте наибольший спрос был сконцентрирован в «длинных» бумагах нефтяных компаний – Лукойла и ТНК-ВР. Так, выпуски Лукойл-19, Лукойл-22 и Лукойл-17 прибавили около 0,6%. Евробонды ТНК-ВР с погашением в 2020 и 2018 годах подорожали на 0,5%. В банковском секторе лидером роста вновь стал РСХБ-21, который за последнюю неделю взлетел примерно на 3,0%.

На позитивном внешнем фоне логичным выглядел и рост еврооблигаций металлургических компаний. Так, ТМК-18 вырос на 0,45%, столько же прибавили Евраз-15 и Северсталь-17.

Среди банков второго эшелона динамику лучше рынка показал выпуск ХКФБ-14 (0,4%). Неплохой рост показали и «короткие» выпуски. Так, РСХБ-14 вырос на 0,2%, как и Газпром-13. Около 0,15% прибавил выпуск Альфа-банк-13.

На утро среды на рынке сохраняется позитивный внешний фон. Нефть отскакивает от 3-дневных минимумов, Brent прибавляет около 0,7% и торгуется в районе 122,4/баррель. Сегодня мы ожидаем сохранение позитивной динамики и продолжение роста цен на долговом рынке.

Облигации зарубежных стран

Украина и Белоруссия

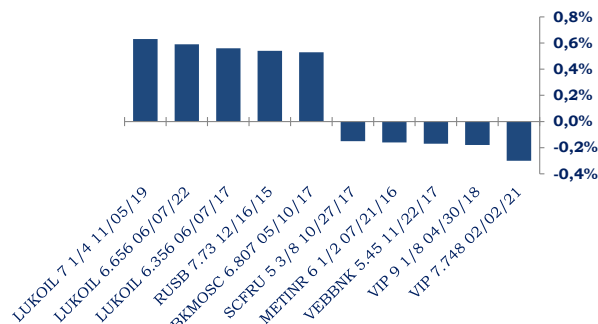
Почти без изменения завершили день суверенные евробонды Украины. Гораздо большим интересом у инвесторов пользовались корпоративные евробонды, в частности бумаги Метинвеста, которые мы рекомендовали покупать. Так, Метинвест-18 вырос на 0,7%, а Метинвест-15 прибавил около 0,6%. В районе 0,4% прибавил выпуск Мрия-16. А вот Феррэкспо-16 и МХП-15 остались без изменения.

Коррекция наблюдалась на рынке евробондов Белоруссии. Так, выпуск Беларусь-15 снизился на 1,7% до 94,5% от номинала, а выпуск Беларусь-18 опустился до 92,5% от номинала. Мы полагаем, что возникла неплохая возможность откупить подешевевшие бумаги.

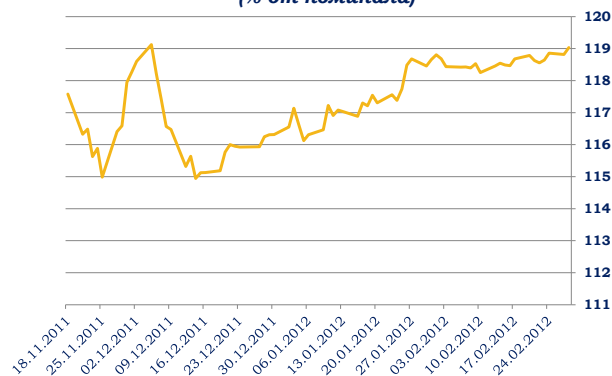
Денежный рынок

Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ вырос почти на 41 млрд рублей и составляет около 787 млрд рублей (746 млрд рублей днем ранее). Сальдо операций с ЦБ РФ по предоставлению ликвидности составляет 18,1 млрд рублей (против 109 млрд рублей днем ранее). Значение чистой ликвидной позиции

Лидеры роста (российские еврооблигации) %



Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Динамика суверенных 5-летних CDS:

| Страна | Текущее значение | Изменение за день, % | Изменение за день, б.п. |
|------------|------------------|----------------------|-------------------------|
| Россия | 187,96 | -2,94% | -5,69 |
| Украина | 775,90 | -0,27% | -2,10 |
| Бразилия | 137,61 | -0,73% | -1,01 |
| Мексика | 134,39 | -0,06% | -0,08 |
| Турция | 242,06 | -1,45% | -3,55 |
| Германия | 80,50 | -1,89% | -1,55 |
| Франция | 178,80 | -2,96% | -5,45 |
| Италия | 387,01 | -1,65% | -6,50 |
| Ирландия | 572,28 | -0,15% | -0,88 |
| Испания | 368,37 | -1,28% | -4,77 |
| Португалия | 1105,01 | -1,62% | -18,15 |



банковской системы составляет -282 млрд рублей на фоне отчислений по налогу на прибыль. Днем ранее показатель составлял -259 млрд рублей.

Вчера лимит предоставленный Банком России по однодневному РЕПО вырос до 220 млрд рублей, по недельному – до 90 млрд рублей. В ходе утренней сессии однодневного РЕПО банки взяли чуть выше 16 млрд рублей под 5,28% годовых, в ходе вечерней сессии почти 53 млрд рублей под 5,35% годовых. Днем ранее при лимите 120 млрд рублей было взято лишь немногим больше 5 млрд рублей под 5,33% годовых. На аукционе по недельному РЕПО из предложенных 90 млрд рублей банки получили почти 16 млрд рублей под 5,29% годовых.

Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 56 б.п. и составляет 5,21% годовых, ставка Mosprime 3M также выросла на 1 б.п. и составляет 6,8% годовых. Средневзвешенная ставка однодневного междилерского РЕПО выросла на 5 б.п. – до 4,96% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 5-5,5% годовых.

Структура задолженности перед Банком России практически не изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы и поручительство не изменился и составляет 497 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе выросла на 63 млрд рублей и составляет 346 млрд рублей. Объем финансирования посредством РЕПО по фиксированной ставке по-прежнему равен нулю.

Сегодня банки должны вернуть Минфину 126,6 млрд рублей, размещенные 30 января на депозитном аукционе, а также вернуть Фонду ЖКХ 18 млрд рублей. Как мы и ожидали, в период прохождения налоговых платежей, ставки на денежном рынке выросли до 5,21% годовых (ставка Mosprime O/N). В среду спрос на рубль сохранится на высоком уровне, однако уже с четверга мы увидим улучшение ситуации с ликвидностью.

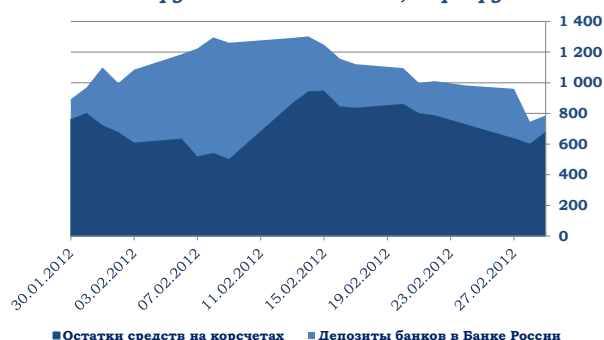
Банк России установил лимит по прямому однодневному РЕПО на уровне 260 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых. Кроме того, Фонд ЖКХ проведет депозитные аукционы объемом 10 млрд рублей на 28 дней и объемом 6 млрд рублей на 77 дней. Эти аукционы помогут банкам рефинансировать весь объем задолженности, который им предстоит погасить 29 февраля.

Рублевые облигации

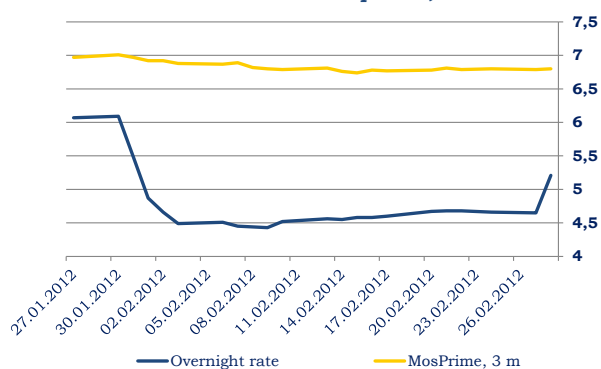
Вторичный рынок

Вчера цены корпоративных облигаций продолжили колебаться в рамках бокового тренда на фоне возникшей напряженности с ликвидностью. При

Объем рублевой ликвидности, млрд. руб.



Ставки денежного рынка, %



этом бумаги 1-го эшелона пользовались спросом. По итогам торгов их котировки подросли примерно на 0,3%.

Кроме того, лучше рынка чувствовали себя бумаги банков, подорожавшие по в среднем на 0,15%. Продажи преобладали в секторе телекомов, которые подешевели в среднем на 0,4%. В частности просели выпуски МТС, Вымпелкома и Теле2-Санкт-Петербург.

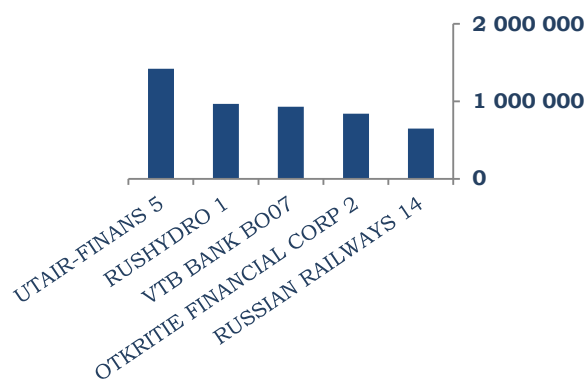
Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил немногим больше 21 млрд рублей против около 30 млрд рублей днем ранее. Стоит отметить, что 3/4 всего оборота прошло в режиме РПС (16,2 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил 126 млрд рублей (днем ранее 131 млрд рублей). Почти половина всего оборота прошла на бумаги, дюрация которых от 1 года до трех лет.

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня понизился на 0,01% и составил 105,48 пункта, снижение индекса эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds составило 5 б.п. – до 8,59% годовых.

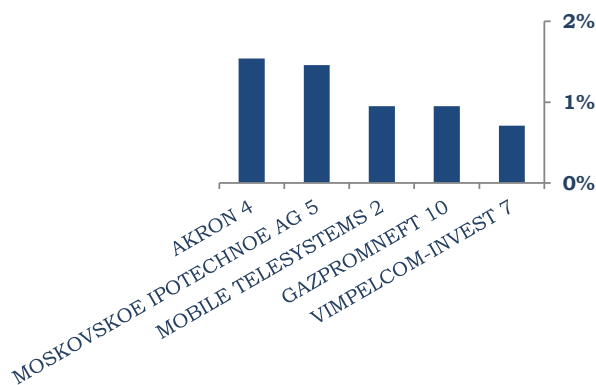
Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **ЮТэйр-Финанс-5**, **Русгидро-1**, **ВТБ БО-7**. Лидеры роста цен: **Акрон-4**, **МОИА-5**, **МТС-2**, лидерами снижения котировок были: **ЮТэйр-Финанс БО-5**, **АИЖК А9**, **Магнит БО-6**.

Сегодня ситуация на рынке рублевого корпоративного долга останется без изменений. С одной стороны, напряжение с ликвидностью банковского сектора, возникшее в связи с приводимыми налоговыми отчислениями, не будут способствовать формированию покупательского спроса инвесторов. С другой стороны, на внешнем фоне пока ситуация стабильна, крепкий рубль и высокие цены на нефть будут удерживать инвесторов от продажи рублевых долгов.

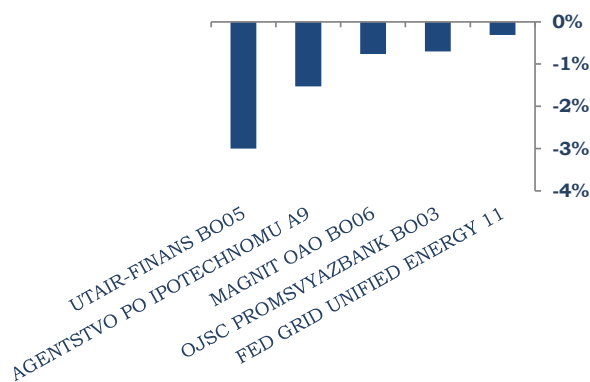
Наиболее ликвидные облигации (тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



Первичный рынок

Рынок корпоративных облигаций

Сегодня **ЕАБР** (А3/ВВВ/ВВВ) планирует разместить облигации 2-й серии на 5 млрд рублей. Ставка 1-го купона по итогам бук-билдинга была установлена на уровне 8,5% годовых. По нашим расчетам, доходность к оферте через 3 года находится на уровне 8,78% годовых. Ориентир по ставке 1-го купона находился в диапазоне 9-9,25% годовых, что соответствовало доходности к оферте через 3 года в размере 9,31-9,58% годовых. Книга заявок была открыта с 27 до 28 февраля. Срок обращения ценных бумаг составляет 7 лет. На наш взгляд, сложившаяся доходность ниже справедливой доходности банка. Мы не ожидаем роста котировок после выхода бумаг на вторичные торги.



Напомним, что 6 февраля банк разместил облигации 1-й серии на 5 млрд. рублей с доходностью к 2-летней оферте 8,77% годовых. Ставка 1-го купона при размещении составила 8,5% годовых, хотя выпуск маркировался со ставкой по 1-му купону в размере 8,75-9,25% годовых. Такое удачное размещение было обусловлено растущими ценами на рынке рублевых корпоративных бондов.

Торговые идеи на рынке евробондов

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

ТМК-18 (+2,5-3,0%);

Евраз-18 (потенциал роста +1,0%);

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

Метинвест-15, Украина (потенциал роста 1,5-2,0%, более подробный анализ финансового состояния Метинвеста [см. в нашем специальном комментарии](#)).

Среди банковских выпусков инвестиционно привлекательным остается и выпуск **РСХБ-18**, так как его ценовая динамика отстала от среднерыночной. Мы ожидаем укрепления цены в выпуске на 0,5-1,0%.

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 7,0% 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%.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ва3/ВВ-)** который торгуется сейчас с доходностью 5,0% годовых соответственно.

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 12,0%. При дюреции чуть больше года, этот уровень выглядит привлекательным.

В телекоммуникационном секторе, интересен короткий долг Вымпелкома (**ВВ/Ва3/-**) – выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого составляет около 3,7%.

Торговые идеи на рынке рублевых облигаций

В настоящее время на вторичном рублевом рынке интересны облигации **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02**, которые торгуются с доходностью около 11,5% годовых



при дюрации 0,7 года. Для сравнения бумаги ЛенСпецСМУ-1 с дюрацией около полугода торгуются с доходностью порядка 9% годовых. Мы ожидаем сужения доходности БО-2 на 30-40 б.п.

Татфондбанк БО-03 торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 70 б.п. (УТР 10,9% 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 80 б.п. (УТР 11,25% годовых к оферте 26.02.13). Доходность при размещении займа составила 11,58% годовых.

Среди торгующихся на рынке рублевых облигаций **МДМ Банка** премию к своей кривой (около 30-40 б.п.) предлагает выпуск 8-й серии. Дюрация займа – 1,36 года, доходность к оферте 8,9-9% годовых.

Облигации **ЮниКредит Банка** 5-й серии торгуется сейчас выше своей кривой на 40 б.п. с доходностью 9,1% годовых. Кроме того, с премией к рынку порядка 40 б.п. торгуется биржевой выпуск БО-1 (9,2% годовых). Мы ожидаем сужения спреда по двум займам.

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 |
|-----------------|--------------------------------|--------------------|---|---|-------------------------------------|--------------------------|
| 01.03.2012 | ЕАБР-2 | 5 | 8,5 | 9 | От 9 | A3/BBB/BBB |
| 02.03.2012 | ЮниКредит Банк БО-2 | 5 | 8,3-8,8 | 8,47-8,99 | От 8,9 | -/BBB/BBB+ |
| 05.03.2012 | ОТП Банк БО-2 | 6 | 10-10,75 | 10,25-11,04 | От 10,65 | Ba2/-/BB |
| 05.03.2012 | НПК БО-1 | 5 | 10,35-10,85 | - | - | -/-/- |
| 06.03.2012 | Банк Петрокоммерц БО-1 | 3 | 9,25-9,5 | 9,46-9,73 | От 9,6 | Ba3/B+/- |
| 06.03.2012 | Русфинанс Банк БО-2 | 4 | 8,81-9,28/9,05-9,52 | 9-9,5/9,05-9,52 | От 9,2/от 9,4 | Baa3/Withdrawn/- |
| 06.03.2012 | Трансаэро БО-1 | 2,5 | 11,5-12,5 | 11,83-12,89 | От 12,7 | -/-/- |

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.

