

2015-07-29



[Электронная почта](#)

[Аналитика](#)

[Наши контакты](#)

Индикаторы

ММВБ	S&P 500	Нефть Brent	Золото
1 604,50	2 093,25	53,30	1 095,57
↑	↑	↓	↑
1,24%	1,24%	-0,32%	0,14%
Россия-30, цена	Россия-30, доходность	UST-10, доходность	Спрэд Россия-30 к UST-10
117,84%	3,53%	2,25%	128
↑	↓	↑	↓
12 б.п.	-23 б.п.	3 б.п.	-26 б.п.
Евро/\$	\$/Рубль	Евро/Рубль	Бивалютная корзина
1,1060	59,52	65,80	62,39
↓	↓	↓	↓
-0,25%	-0,80%	-0,85%	-0,63%
ОФЗ 26206	ОФЗ 26205	ОФЗ 26207	Сред Россия-18 к ОФЗ 26204
94,91	86,50	83,65	14,0
↓	↓	↓	↓
-0,12%	-0,79%	-0,42%	34 б.п.
Ликвидность, млрд руб.	NDF 1 год	MOSPrime о/п	МІСЕХ РЕПО
1 426		11,90%	12,09%
↑		↑	↓
162		7 б.п.	-7 б.п.

Торговые идеи дня:

Лента, БО-03. Новый выпуск. Сбор заявок пройдет 3- 4 августа. Участие интересно только по верхней границе предлагаемого диапазона купона 12,7%, что транслируется в доходность к оферте через 2,5 года в размере 13,10% годовых.

Последние обзоры и комментарии:

- [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%.](#)
- [ГК Пионер: «комфорт – класс» с комфортной нагрузкой.](#)

Мировые рынки и макроэкономика

- Инвесторы находятся в состоянии ожидания комментариев главы ФРС.
- Китайские игроки ожидают решений Федрезерва вместе со всеми инвесторами.

Долговой рынок

- На фоне сохранения негативной динамики в рубле на локальном рынке облигаций преобладают продажи. Второй день подряд индекс гособлигаций Московской биржи закрывается снижением более чем на 0,7%. Доходности ОФЗ выросли на 10-15 б.п., превысив 11% в среднесрочных выпусках.
- Сегодня Минфин России планирует провести только один аукцион вместо ставших традиционными двух - по размещению ОФЗ с переменным купонным доходом выпуска 24018. Также сегодня Росстат опубликует данные по недельной инфляции в России, значимость которых возрастает с учетом заседания Банка России по ставке в пятницу. Ожидаем сохранения негативной динамики на рынке рублевых облигаций.

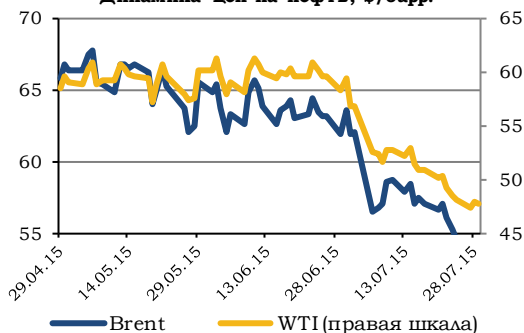
Комментарии

- Вчера **РУСАЛ** опубликовал операционные результаты 2 кв. 2015 года, отчитавшись о росте на 0,8% объема производства алюминия. Опубликованные производственные показатели нейтральны для бондов компании. Неделю назад компания в формате презентации для инвесторов уже озвучивала операционные результаты и некоторые финансовые показатели за 1 полугодие 2015 года. Рынок с оптимизмом воспринял сокращение долговой нагрузки Русала, в результате чего доходность бондов опустилась ниже 14% годовых. На наш взгляд, сейчас выпуски выглядят перекупленными по сравнению с бондами Евраз.
- Инвесторам с высоким уровнем толерантности к риску мы рекомендуем рассмотреть покупку рублевого бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 (дюрация – 1,15 г., УТР - 22%, last – 83,5%), который мы выбрали для включения в свой портфель высокодоходных рублевых облигаций «Altitude». Справедливым для бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года.

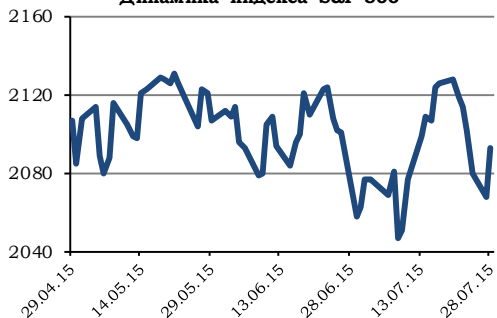


Динамика пары EUR/USD

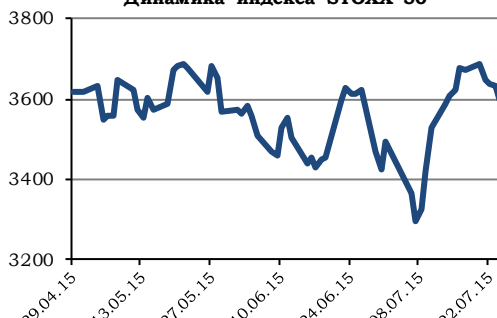

Источник: Bloomberg

Динамика цен на нефть, \$/барр.


Источник: Bloomberg

Динамика индекса S&P 500


Источник: Bloomberg

Динамика индекса STOXX 50


Источник: Bloomberg

Мировые рынки и макроэкономика

Сегодня вечером завершается двухдневное заседание Комитета по открытым рынкам ФРС США, как ожидают эксперты, комментируя итоги заседания, глава ведомства Джанет Йеллен укажет на растущую экономику, сильный рынок труда, что создает базу для возможного увеличения процентных ставок в сентябре. В целом, с большой долей вероятности, риторика останется прежней и инвесторы не получат четкого указания на дату, поскольку, а лишь будут довольствоваться призывом не придавать самой дате подъема большого значения, а больше воспринимать динамику происходящего. Но все же инвесторы находятся в состоянии ожидания речи Йеллен и будут пытаться уловить любые намеки и отклонения от обычных, ранее сказанных слов. На этом фоне доллар немного окреп, при этом нельзя сказать, что рынки под давлением, скорее в предвкушении, и, по всей видимости, останутся в ожидании вплоть до момента начала выступления председателя Федерезерва.

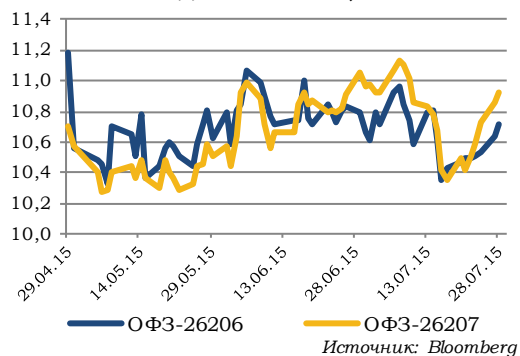
Соотношение евро и доллара в течение последних суток уменьшилось на 0,23% до уровня 1,1058 доллара за евро. Доллар в течение дня может укрепляться в ожидании комментариев Джанет Йеллен. Полагаем, в течение дня пара EUR/USD будет находиться в диапазоне 1,0975-1,1100 доллара за евро.

Цены на черное золото также стабилизировались, нет смысла повторять, что игроки ждут основного сегодняшнего события в мире финансов, чтобы определиться с дальнейшей динамикой стоимости углеводорода. Нефть марки Light Sweet в течение последних суток подорожала на 1,14% до уровня \$47,79 за баррель. Стоимость североморской смеси нефти Brent понизилась на 0,30% до уровня \$53,09 за баррель. Сегодня цены на нефть будут стабильны, вечером возможен небольшой рост. Полагаем, Brent в течение сегодняшнего дня будет находиться в диапазоне \$52,50-55,00 за баррель.

Рубль по итогам вчерашнего дня ослаб на 0,59% до уровня 60,01 рубля за доллар. Ослабление рубля набрало ход и даже притормозившая снижение нефть, не смогла остановить удешевление российской валюты. Сегодня ситуация, по всей видимости, стабилизируется, нефтяной и другие сегменты рынка вряд ли покажут сегодня до начала пресс-конференции главы ФРС выраженную динамику. Полагаем, соотношение доллара и рубля в течение дня будет находиться в диапазоне значений 59,00-60,70 рубля за доллар. Единая европейская валюта будет находиться в пределах значений 65,00-67,00 рубля за евро.

 Алексей Козлов, kaa@ufs-finance.com


Доходность ОФЗ, %



Локальный рынок

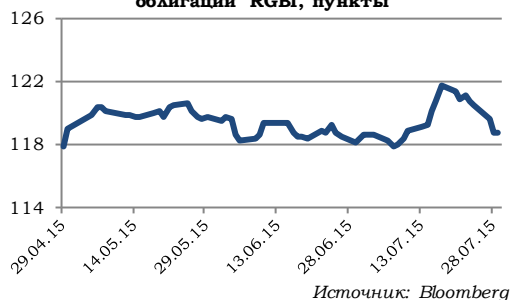
На фоне сохранения негативной динамики в рубле на локальном рынке облигаций преобладают продажи. Второй день подряд индекс гособлигаций Московской биржи закрывается снижением более чем на 0,7%. В итоге за два дня текущей недели его падение составило почти 1,5%. Доходности ОФЗ выросли на 10-15 б.п., превысив 11% в среднесрочных выпусках.

Сегодня Минфин России планирует провести только один аукцион вместо ставших традиционными двух - по размещению ОФЗ с переменным купонным доходом выпуска 24018 в объеме 10 млрд. рублей по номинальной стоимости и погашением в декабре 2017 года. Ставка 1-го купона по гособлигациям установлена в размере 10,89% годовых. Ставка остальных купонов определяется как среднее арифметическое значений ставок RUONIA за шесть месяцев увеличенное на 0,74 процентных пункта.

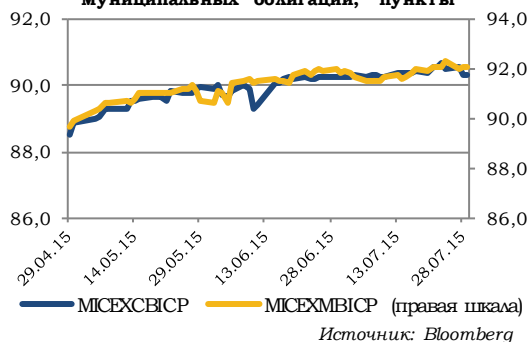
Также сегодня Росстат опубликует данные по недельной инфляции в России, значимость которых возрастает с учетом заседания Банка России по ставке в пятницу.

Ожидаем сохранения негативной динамики на рынке рублевых облигаций.

Индекс российских государственных облигаций RGBI, пункты



Индексы российских корпоративных и муниципальных облигаций, пункты



Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



Комментарии по эмитентам

РУСАЛ

S&P	Moody's	Fitch
-	-	-

Вчера **РУСАЛ** опубликовал операционные результаты 2 квартала 2015 года, отчитавшись о росте на 0,8% до 908 тыс. тонн объема производства алюминия во втором квартале 2015 года по сравнению с 1 кварталом 2015 года и на 1,1% по сравнению со 2 кварталом 2014 года. Объем реализации алюминия во 2 квартале 2015 года составил 808 тыс. тонн, что на 5,1% меньше квартал к кварталу. Объем реализации алюминия во 2 квартале 2015 года снизился по сравнению с более высоким, чем обычно, объемом реализации металла в 1 квартале 2015 года, который был обусловлен компенсацией задержек в поставках в октябрь-ноябре 2014 года из-за неблагоприятных погодных условий в портах.

Опубликованные производственные показатели нейтральны для бондов компании. Неделю назад компания в формате презентации для инвесторов уже озвучивала операционные результаты и некоторые финансовые показатели за 1 полугодие 2015 года. Рынок с оптимизмом воспринял сокращение долговой нагрузки Русала, в результате чего доходность бондов опустилась ниже 14% годовых. Компании удалось сократить чистый долг на 8%, с \$8,837 млрд на конец 2014 года до \$8,096 млрд на конец 1 полугодия 2015 года, что стало возможным за счет направления части дивидендов, полученных от «Норильского никеля», на сокращение заемных средств.

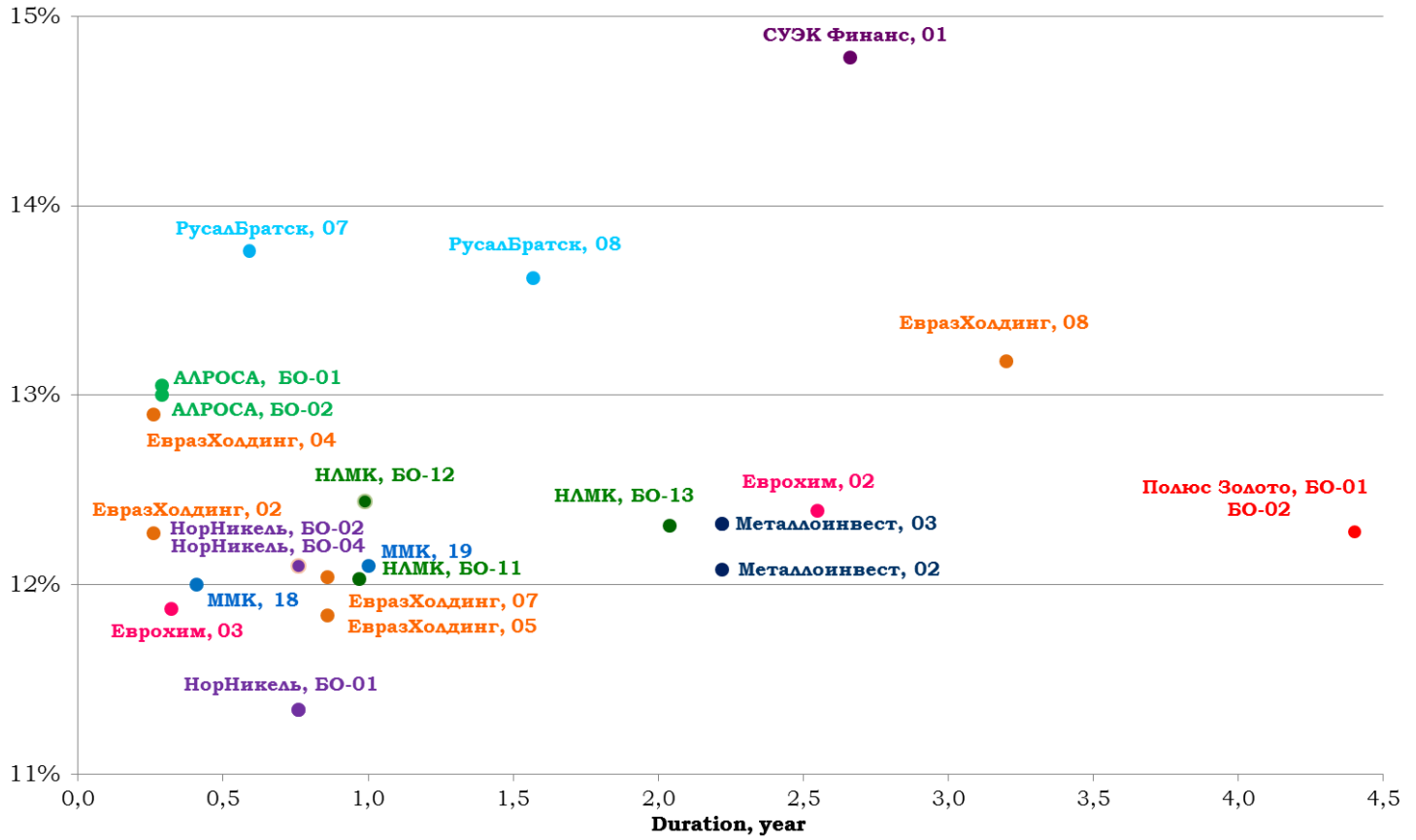
*На рынке публичного долга Русал представлен двумя выпусками рублевых облигаций **РУСАЛ Братск, 07 (дюрация – 0,58 г., УТР – 13,76%)** и **РУСАЛ Братск, 08 (дюрация – 1,58 г., УТР – 13,62%)**. На наш взгляд, сейчас выпуски выглядят перекупленными по сравнению с бондами Евраза.*

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com



УТМ/Р, %

**Карта доходности облигаций металлургического и химического секторов
на 29.07.2015г.**



Комментарии по эмитентам

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. Более подробно в нашем специальном комментарии [«ГЕОТЕК-Сейсморазведка, 01: сервисный бонд в портфель «Altitude»](#).

На рынке публичного долга IGSS представлена единственным рублевым бондом ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 (дюрация – 1,15 г., YTP - 22%, last – 83,5%) на 3 млрд рублей. Бонд был размещен 23.10.2013 г сроком на 5 лет с погашением 17.10.2018 г. и безотзывной офертой IGSS. Выпуск включен в ломбардный список Банка России и принимается в качестве обеспечения по кредитам с поправочным коэффициентом = 0,8х. Эмитент исправно платит купоны, ближайшая оферта запланирована на октябрь 2016 года. Выпуск ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 достаточно ликвиден.

В качестве прямых аналогов IGSS в секторе сервисных компаний можно рассматривать Гидромашсервис (ССС/-/-) и Буровая компания «Евразия» (BB+/-/BB). Бонды данных компаний: Гидромашсервис, 03 (дюрация – 0,5 г., YTP – 15,8%), недавно выкупленный эмитентом на 80% в рамках внеочередной оферты, и БК Евразия, 01 (дюрация – 0,9 г., YTP – 13,8%) предлагают премии к ОФЗ 500 б.п. и 300 б.п., что, скорее всего, вызвано их низкой ликвидностью. Для понимания справедливых уровней доходности ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 в этом случае мы ориентируемся на «условные аналоги» - облигации компаний из других отраслей, имеющих схожие рейтинги, структуру собственности и масштабы бизнеса.

На наш взгляд, справедливым для бонда ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01 является уровень доходности 18-19% годовых к оферте через 1,1 года.

Юлия Гапон, gua@ufs-finance.com

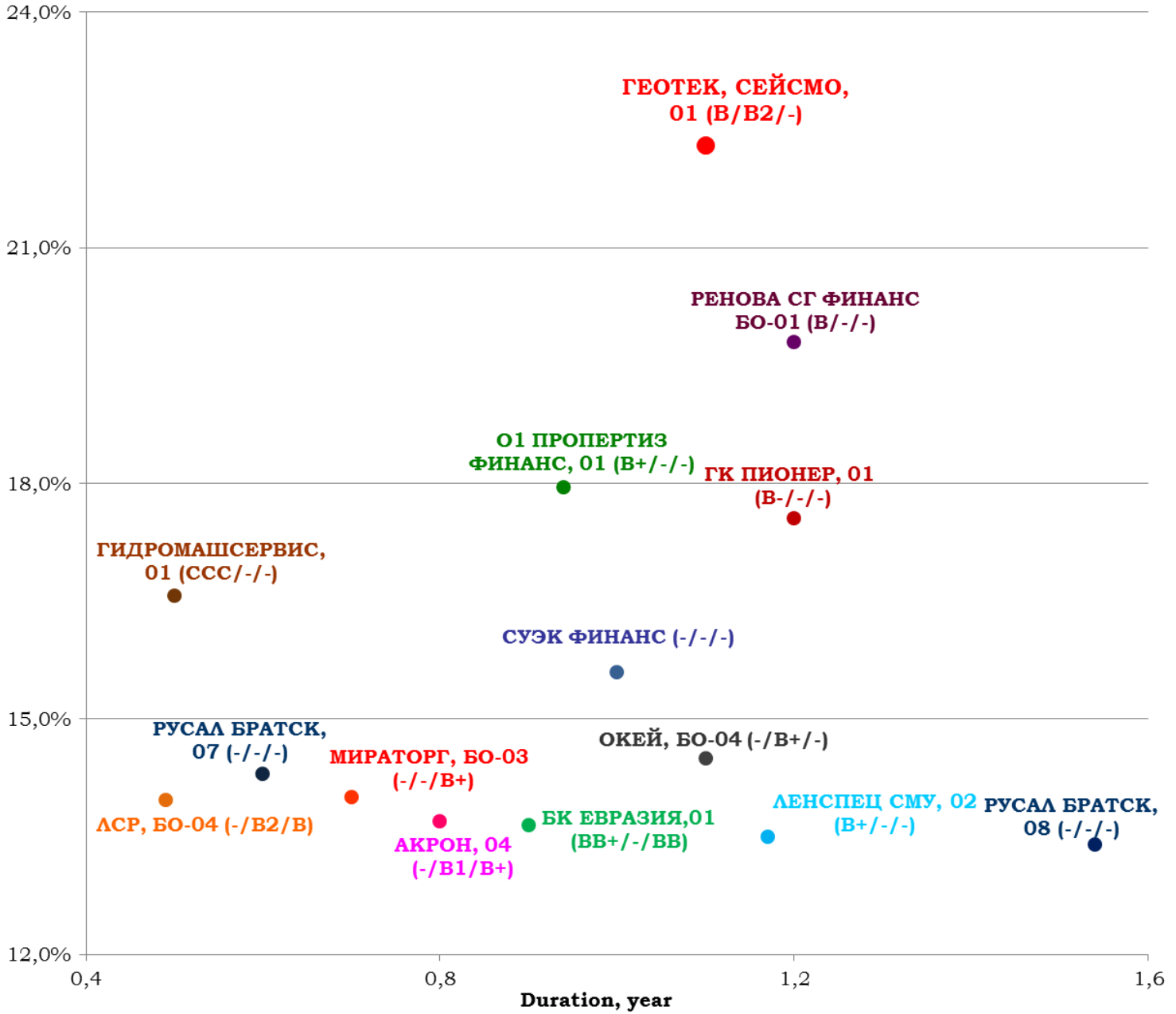
ГЕОТЕК Сейсморазведка

S&P	Moody's	Fitch
B	B2	-



УТМ/Р, %

Карта доходности облигаций некоторых эмитентов на 29.07.2015 г.



Торговые идеи в еврооблигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия	Текущий		
EVRAZ-20 (USD) Целевой уровень доходности: 7.8% Дата рекомендации: 20.07.2015				
ПРОДАВАТЬ				
EVRAZ-20 (USD)	Z-спред	661 б.п.	729 б.п.	Негативные факторы в виде продолжающегося падение цен на нефть и ослабление рубля оказывают негативное влияние на российские еврооблигации. Рекомендуем временно закрыть позиции в еврооблигациях до стабилизации сырьевого и валютного рынка. EVRAZ-20 закрыт по стоп-приказу на уровне 91,0% от номинала.
XS00808638612	Дох-ть	8.28%	8.9%	
BB-/B1/BB-	Цена	93.12	90.90	
EVRAZ-18 (USD) Целевой уровень доходности: 6.8% Дата рекомендации: 20.07.2015				
ПРОДАВАТЬ				
EVRAZ-18 (USD)	Z-спред	602 б.п.	679 б.п.	Также рекомендуем досрочно закрыть EVRAZ-18 не дожидаясь уровня стоп-приказа (97,0% от номинала). Ожидаем продолжения негативной динамики российских еврооблигаций в краткосрочном периоде.
XS0618905219	Дох-ть	7.2%	7.93%	
BB-/B1/BB-	Цена	98.87	97.12	
TRUBRU-20 (USD) Целевой уровень доходности: 9.2% Дата рекомендации: 21.07.2015				
ПРОДАВАТЬ				
TRUBRU-20 (USD)	Z-спред	800 б.п.	828 б.п.	Еврооблигации ТМК ведут себя более устойчиво на фоне остальных российских бумаг и за неделю практически не потеряли в цене. Тем не менее, советуем прикрыть и эту позицию, скорее всего, последует отложенная негативная реакция и в бондах TRUBRU-20.
XS0911599701	Дох-ть	9.7%	9.88%	
B+/B1/-	Цена	89.07	88.5	

Торговые идеи в рублевых облигациях

Инструмент	Уровень			Комментарий
	Открытия	Текущий		
Лента, БО-03 Дата рекомендации: 28.07.2015				
ПОКУПАТЬ				
Лента, БО-03				Новый выпуск. Сбор заявок пройдет 3- 4 августа. Участие интересно только по верхней границе предлагаемого диапазона купона 12,7%, что транслируется в доходность к оферте через 2,5 года в размере 13,10% годовых.
4B02-03-36420-R	Дох-ть	12.84%	12.84%	
B+/B1/BB-	Цена	100.0	100.00	
О'КЕЙ, БО-05 Дата рекомендации: 14.07.2015				
ПОКУПАТЬ				
О'КЕЙ, БО-05				Бонд предлагает лучшую доходность среди облигаций ритейлеров. Премия в 150 б.п. к Лента, 03 выглядит избыточной даже с учетом более слабых темпов роста выручки и более низких показателей эффективности, продемонстрированных О'КЕЙ по итогам 2014 года. О'КЕЙ показал минимальный среди публичных продуктовых ритейлеров темп роста продаж (+9%) по сравнению с 32% у Магнита и 34% у Ленты.
RU000A0JVD17	Дох-ть	14.80%	14.18%	
-/-/В+	Цена	101.00	101.3	
Трансаэро, БО-03 Дата рекомендации: 03.07.2015				
ПРОДАВАТЬ				
Трансаэро, БО-03				Идея отыграна. Рекомендуем закрывать позицию.
RU000A0JU930	Дох-ть	65.00%	44.40%	
-/-/-	Цена	88.39	93.05	
ГК Пионер, 01 Дата рекомендации: 01.07.2015				
ДЕРЖАТЬ				
ГК Пионер, 01				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 Пропергиз Финанс (В+/-/-) – более сильный кредитный профиль. В тоже время, в отличие от эмитентов Ренова СтройГрупп Финанс и О1 Пропергиз 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 Пропергиз Финанс, 01. Справедливым нам видится уровень 16.5-17.0%.
RU000A0JU8V3	Дох-ть	17.30%	16.74%	
В/-/-	Цена	101.5	102.0	



ГТАК, БО- 02				Дата рекомендации: 19.06.2015
ПОКУПАТЬ				
ГТАК, БО- 02				Лучший вариант инвестирования с учетом риск/доходность среди бумаг финансового сектора с дюрацией от года. На днях 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.
RU000A0JU609	Дох-ть	16.65%	14.99%	
B+/-/-	Цена	90.14	92.75	
Полипласт, БО-01				Дата рекомендации: 13.05.2015
ДЕРЖАТЬ				
Полипласт, БО-01				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. Полипласт, БО-01 включен в наш портфель высокодоходных облигаций «Altitude».
RU000A0JUK84	Дох-ть	28.00%	16.84%	
-/-/-	Цена	95.12	99.40	
Каркаде, БО-01				Дата рекомендации: 22.05.2015
ПРОДАВАТЬ				
Каркаде, БО-01				Идея отыграна. Рекомендуем закрывать позицию.
RU000A0JTW91	Дох-ть	23.95%	15.57%	
-/-/BB-	Цена	95.00	98.99	
O1 Пропертиз Финанс, O1				Дата рекомендации: 04.03.2015
ДЕРЖАТЬ				
O1 Пропертиз Финанс, O1				Доходность приблизилась к справедливому уровню 17,0%. Потенциал снижения ограничен.
RU000A0JU2F9	Дох-ть	30.02%	17.29%	
B+/-/-	Цена	82.10	95.82	



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.