



artcapital

УКРАИНА, КИЕВ
RESEARCH@ARTCAPITAL.UA
+38 (044) 490-51-85

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

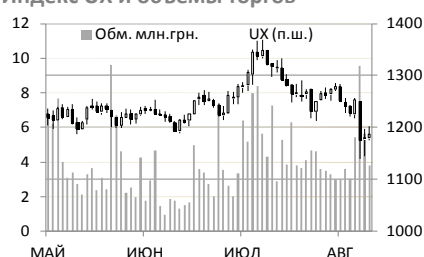
ФОНДОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ

2 СЕНТЯБРЯ 2014

Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	0.0	n/a	3.1	14.0
S&P 500	США	0.0	n/a	8.4	15.1
Stoxx-50	Европа	0.1	0.1	2.1	12.7
FTSE	ВБ	0.1	0.1	1.1	13.1
Nikkei	Япония	1.2	1.6	-3.8	15.7
MSCI EM	Развив.	0.2	0.2	8.8	10.8
SHComp	Китай	1.1	1.9	6.8	7.9
RTS	Россия	-1.1	-1.1	-18.4	4.8
WIG	Польша	1.1	1.1	2.2	12.9
Prague	Чехия	0.1	0.1	-0.8	13.0
WIGUKr	Польша	-4.3	-4.3	-44.2	3.7
PFTS	Украина	1.1	1.1	50.4	3.8
UX	Украина	0.5	0.3	30.1	2.4

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Цена					EV/
Тикер	грн	DTD	MTD	YTD	EBITDA
ALMK	0.03	0.6	5.8	-45.2	>100
AVDK	2.84	1.5	6.8	-37.1	neg
AZST	0.79	1.2	5.6	-22.4	neg
BAVL	0.13	1.0	6.3	-25.6	0.6
CEEN	7.76	0.8	6.1	6.9	5.0
ENMZ	36.4	2.3	5.2	-25.3	neg
DOEN	34.41	-1.6	3.4	-18.1	1.3
MSICH	2310	0.4	5.5	-16.8	1.1
UNAF	330.8	3.0	8.7	100.0	7.4
USCB	0.17	-0.1	5.1	-40.1	0.5

Арт Кап: EV/EBITDA'13. P/B для банков

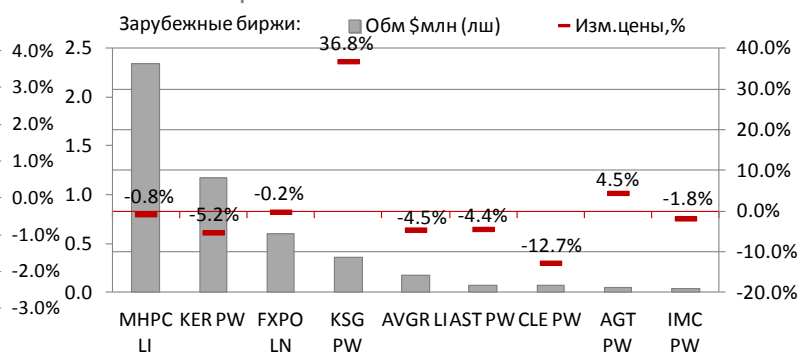
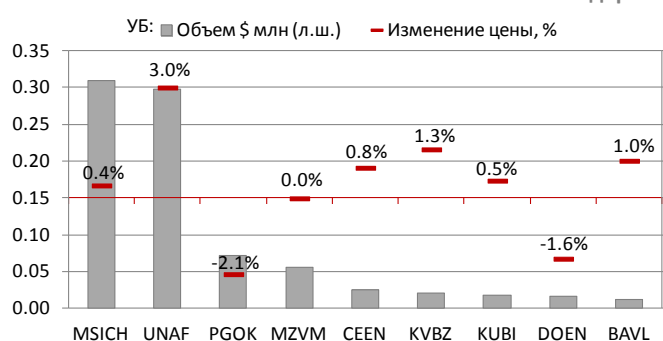
Акции выросли на позитивном решении МВФ

Европейские индексы изменились незначительно и без единой динамики. Инвесторы оценивали статданные из Германии и Китая и новости с Украины, а также ожидают заседания ЕЦБ, которые запланированы на четверг. Stoxx Europe 600 поднялся на 0,25%. На фоне положительного решения МВФ выделить Украине очередной транш кредита, индекс UX поднялся на 0,51%. Лидерами роста стали UNAF (+3,01%), ENMZ (+2,3%). Подешевели только DOEN (-1,64%). Сегодня рынки открылись повышением на спекуляциях о том, что слабый экономический рост в Европе заставит ЕЦБ нарастить объемы программы количественного смягчения для стимулирования экономики региона. Европейские индексы демонстрируют рост в пределах 0,5%.

Заголовки новостей

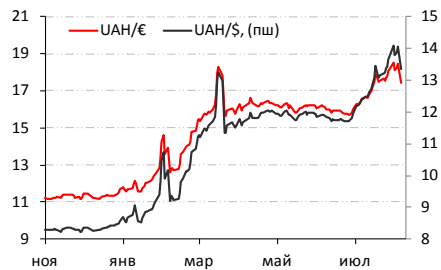
- Дефицит общего фонда госбюджета в июле сократился вдвое
- Падение выпуска стали в августа составило 41% г/г

Лидеры Объемов и Изменения Цен

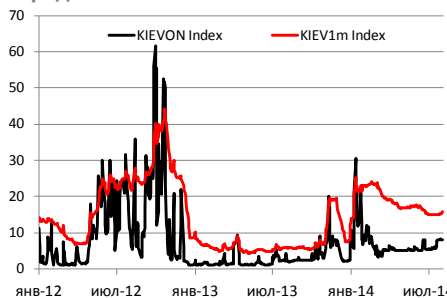


Новости и Аналитика

Валютный рынок Украины



Кредитные ставки на межбанке



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1286	-0.14	-0.14	6.66
Нефть (L.Sweet)	96	0.00	0.00	2.1
EUR/USD	1.31	-0.11	-0.11	-4.77

Календарь макростатистики:

Число месяца	Индикатор
05-07	Инфляция
06-11	Отчет НБУ о валютном рынке
12-14	Внешняя торговля
14-15	Розничный товарооборот
15	Капинвестиции за квартал
15-17	Индекс промпроизводства
20-29	Потребительские настроения
23-30	Платежный баланс
25-30	Госдолг
25-28	Индекс реальных зарплат

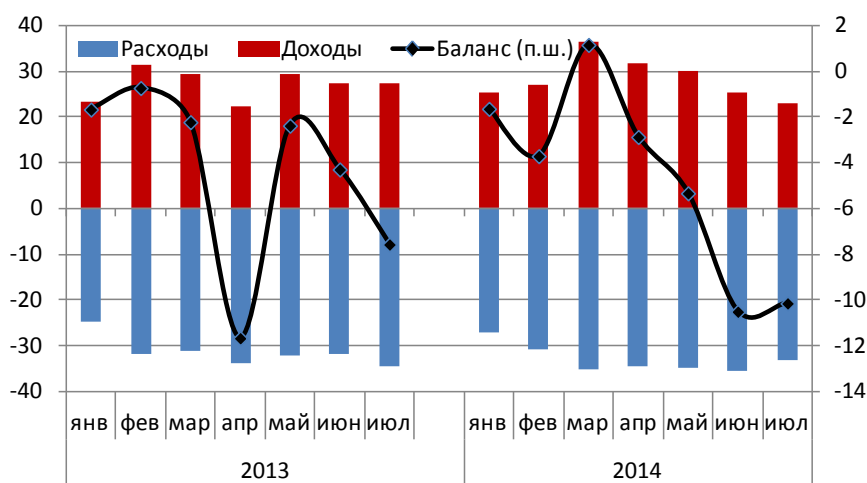
[подробнее](#)

Экономика и финансы

Дефицит общего фонда госбюджета в июле сократился вдвое

Интерфакс: Общий фонд государственного бюджета Украины в июле сведен с дефицитом 5,15 млрд грн, что на 49,7% меньше, чем месяцем ранее, и на 24,2% ниже показателя июля 2013 года. За 7М2014 г дефицит общего фонда госбюджета составил 28,01 млрд грн, что больше на 10,8% г/г. В июле были выпущены НДС-облигации на 5,7 млрд грн в счет задолженности по возмещению НДС на начало текущего года. В целом дефицит госбюджета в июле увеличился на 10,24 млрд грн и достиг за 7М14 32,79 млрд грн, что на 8,3% превышает показатель за 7М13г. По оперативным данным Госказначейства, доходы госбюджета за 8М14 составили 266,5 млрд., в августе - 36,6 млрд грн.

Госбюджет Украины, млрд.грн



Источник: Минфин

Новости и Аналитика

Металлургия

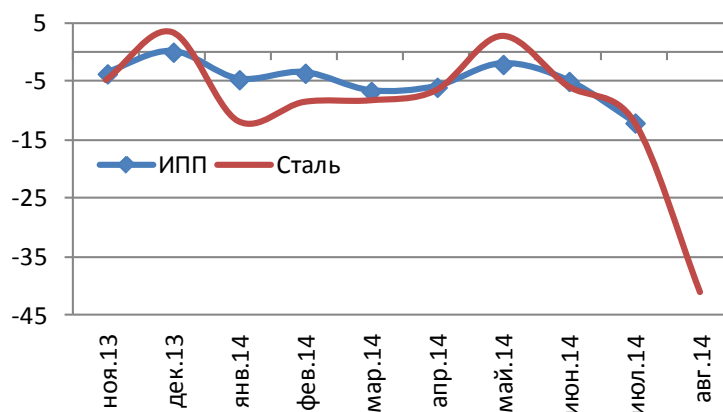
Экономика и финансы

Падение выпуска стали в августа составило 41% г/г

Украинские металлургические предприятия за 8М14 сократили производство стали на 11% г/г - до 19,693 млн тонн. По данным Металлургпрома, выпуск общего проката снизился на 11%, чугуна - на 6%. В августе произведено 1,646 млн тонн стали (-41% г/г, -32% м/м), 1,491 млн тонн общего проката и 1,503 млн тонн чугуна. В августе выпуск труб сократился на 60,1% м/м, кокса - на 42,3%.

Игорь Путилин: В связи с боевыми действиями в Луганской и Донецкой областях ряд метпредприятий приостановил работу из-за обесчещенности или отсутствия сырья и кокса. Доля металлургии в Индексе промпроизводства составляет ~20%, в том числе выплавка чугуна и стали 16%. Существенное падение выпуска стали в августе негативно скажется на индексе промышленности в целом. Мы прогнозируем падение ИПП в августе на 19% г/г.

Индекс промпроизводства и выпуск стали в Украине, % г/г



Источник: ГСС, Металлургпром

Динамика украинских акций

Рынок заявок			Изменения цен (в USD)							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
UNAF	Укрнефть	330.8	179	3.0%	4%	100%	94%	36.5	252.1	206	9.3
GLNG	Галнафтогаз	0.12	н/д	н/д	-13%	-38%	-38%	0.03	0.13	0.4	34
UTLM	Укртелеком	0.20	5.6	2.5%	11%	19%	-23%	0.06	0.17	5.4	423
MTBD	Мостобуд	23	н/д	н/д	47%	1%	-15%	9.1	27.8	0.4	0.25
STIR	Стирол	11.3	н/д	н/д	-6%	-41%	-19%	4.3	15.0	5	4.9
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.13	7	1.0%	-15%	-26%	-12%	0.05	0.14	213	2 483
FORM	Банк Форум	н/д	н/д	н/д	-1%	-79%	-76%	0.0	0.9	0.7	32.5
USCB	Укрсоцбанк	0.17	1	-0.1%	-5%	-40%	-13%	0.06	0.25	14	1 102
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	7.8	15	0.8%	-6%	7%	0%	2.0	7.2	388	620
DNEN	Днепрэнерго	407	н/д	н/д	-3%	21%	30%	75.6	402	5.5	0.17
DOEN	Донбассэнерго	34.4	10	-1.6%	-18%	-18%	-3%	7.4	37.5	62	20
KREN	Крымэнерго	1.7	н/д	н/д	-13%	49%	52%	0.4	1.7	9.6	91.1
DNON	Днепроблэнерго	75.0	н/д	н/д	47%	-60%	-60%	13.5	122.2	0.3	0.1
ZAEN	Западэнерго	130	н/д	н/д	-14%	-6%	1%	61.5	127.0	3.0	0.3
ZHEN	Житомироблэнерго	1.7	н/д	н/д	4%	20%	67%	0.4	1.3	1.1	12.3
Сталь											
AZST	Азовсталь	0.8	6	1.2%	-11%	-22%	-17%	0.2	0.9	17	274
ALMK	Алчевский МК	0.03	1	0.6%	-13%	-45%	-44%	0.01	0.06	34	11 247
DMKD	ДМК Дзержинского	0.08	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
ENMZ	Енакиевский МЗ	36	1	2.3%	-18%	-25%	-29%	11.5	47.9	34	11
MMKI	ММК им. Ильича	0.10	1.6	н/д	-24%	-34%	-47%	0.05	0.17	2.8	258
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	0.6	н/д	н/д	-23%	-39%	-41%	0.3	0.8	1.7	34
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.3	н/д	н/д	-2%	-6%	-7%	0.1	0.3	0.0	0.1
Желудя&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.9	н/д	н/д	6%	-31%	-30%	2.7	9.4	2.4	4.3
PGOK	Полтавский ГОК	16.7	43.3	-2.1%	н/д	н/д	8%	6.0	9.8	н/д	н/д
SGOK	Северный ГОК	8.2	н/д	н/д	3%	-34%	-31%	3.1	9.8	4	5
SHCHZ	ШУ "Покровское"	0.56	1.2	-5.9%	-30%	-8%	-19%	0.1	0.6	0.4	8
SHKD	Шахта К. Донбасса	0.66	1	-12.1%	-19%	-30%	-29%	0.3	1.2	2.6	31.8
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	2.8	5	1.5%	-10%	-37%	-42%	1.0	4.7	29	111
ALKZ	Алчевсккокс	0.03	0.1	-49.1%	-41%	-73%	-70%	0.02	0.12	0.1	18
YASK	Ясиновский КХЗ	0.6	1	5.5%	-18%	-26%	-31%	0.2	0.6	7	118
Машиностроение											
AVTO	Укравто	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
KVBZ	Крюковский ВСЗ	16.0	12.2	1.3%	-14%	-39%	-54%	6.7	25.4	16	11.3
LTPL	Лугансктепловоз	1.0	н/д	н/д	-27%	-56%	-57%	0.6	1.7	1.4	12
KRAZ	Автокраз	0.09	н/д	н/д	-6%	81%	113%	0.02	0.07	0.3	45
LUAZ	ЛУАЗ	0.04	н/д	н/д	-16%	10%	-28%	0.01	0.06	0.6	135
MSICH	Мотор Сич	2 310	187	0.4%	-16%	-17%	-12%	935	2 041	805	0.7
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.1	33.2	н/д	-36%	-48%	-47%	0.0	0.3	6.5	703.4
SMASH	СМНПО Фрунзе	3.0	н/д	н/д	-16%	-21%	-14%	1.5	4.1	0.35	1.59
SVGZ	Стахановский ВСЗ	0.7	н/д	н/д	-35%	-64%	-65%	0.4	1.7	1	14

Динамика украинских акций

Рынок котировок

Изменения цен (в USD)

Дн. обм (3М)

Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщешах	1.57	н/д	н/д	-51%	-76%	-85%	0.92	7.62	0.6	3.3
NITR	Интерпайп НТЗ	1	н/д	н/д	-34%	-60%	-62%	0	2.6	0.0	0.29
DNSS	Днепропетросталь	250	н/д	н/д	-51%	-87%	-82%	147	1 271	0.7	0.03
DRMZ	Дружковск маш.з-д	0.0	н/д	н/д	-70%	-99%	-99%	0.0	1.7	0.2	27.2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	26.0	н/д	н/д	-2%	-22%	-20%	6.7	23.6	0.0	0.01
ENMA	Энергомашспецсталь	0.3	н/д	н/д	-32%	-56%	-56%	0.18	0.42	0.3	9
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	н/д	н/д	-16%	9%	2%	0.3	1.3	0.4	3.7
HMBZ	Свет Шахтёра	0.30	н/д	н/д	-32%	-56%	-51%	0.18	0.44	0.3	9
KIEN	Киевэнерго	14.0	н/д	н/д	-14%	31%	51%	3.8	12.0	0.6	0.77
KSOD	Крым сода	0.4	н/д	н/д	-24%	-79%	-79%	0.07	1.50	0.6	5.9
NKMZ	НКМЗ	4 001	н/д	н/д	-2%	-35%	-35%	2 360	3 711	н/д	н/д
SLAV	ПБК Славутин	7.1	н/д	н/д	-3%	33%	71%	2.3	6.1	1.2	2.0
SNEM	Насосэнергошах	0.5	н/д	н/д	-50%	-91%	-81%	0.3	3.8	0.2	2.4
SUNI	Сан Инбев Украина	0.23	н/д	н/д	-2%	-6%	-7%	0.08	0.24	1.3	83
TATM	Турбоатом	4.5	н/д	н/д	-12%	-15%	-42%	1.1	3.4	3.5	15
UROS	Укррос	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
ZACO	Запорожжюкс	1.7	н/д	н/д	1%	-24%	-56%	0.6	2.9	0.2	1.9
ZATR	ЗТР	1.2	н/д	н/д	-38%	-47%	-69%	0.3	2.4	1.6	14.4
ZPST	Запорожсталь	1.1	0.1	50.0%	-26%	-26%	-45%	0.3	1.3	2.6	48.0

Зарубежные биржи

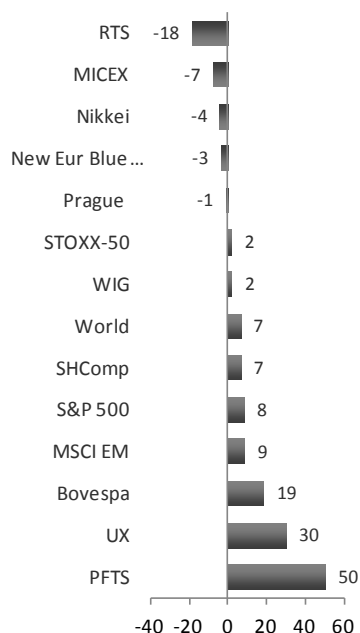
Изменения цен (в USD)

Дн. обм (3М)

Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 1.9	47.0	4.5%	-23%	-4%	-21%	1.8	5.7	107	120
AST PW	Astarta	PLN 34.4	75.9	-4.4%	-4%	-49%	-49%	34.4	75.9	144	10
AVGR LI	Avangard	\$ 8.4	171	-4.5%	-2%	-29%	-18%	7.6	13.0	195	20
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 132	596	-0.2%	0%	-31%	-21%	121.4	208.6	1 514	671
CLE PW	Coal Energy	PLN 0.6	67.0	-12.7%	-43%	-48%	-76%	0.5	3.0	22	64
IMC PW	IMC	PLN 8.3	41.5	-1.8%	-5%	-32%	-44%	7.5	15.7	55	17.6
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 45	8	-0.6%	11%	-37%	-33%	34.0	75.8	39	47
KER PW	Kernel Holding	PLN 24.4	1 169	-5.2%	-15%	-36%	-49%	22.1	55.2	1 499	149
KSG PW	KSG	PLN 0.5	359	36.8%	-89%	-95%	-95%	0.3	12.9	12	82
MHPC LI	MHP	\$ 11.6	2 342	-0.8%	-11%	-32%	-23%	11.0	18.5	1 219	87
MLK PW	Milkiland	PLN 4.3	6.1	-5.6%	-25%	-66%	-63%	4.2	14.2	6	3.1
OVO PW	Ovostar	PLN 68	1.65	-3.2%	-3%	-32%	-20%	58.5	103.0	38	1.7
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 7.0	2	-6.7%	-8%	-46%	-59%	4.88	19.00	9	74
SGR PW	Sadovaya Group	#N/A N/A	н/д	н/д	н/д	49%	-23%	0.5	1.3	н/д	н/д
WES PW	Westa	PLN 0.2	0	-4.2%	-21%	-43%	-59%	0.2	0.9	2	19

Мировые индексы и валюты

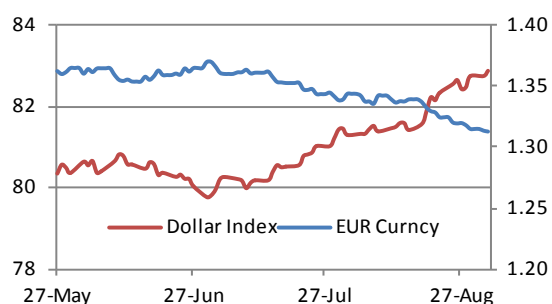
Динамика с начала года, %



Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		14	15	14	15
S&P 500	США	16.78	15.10	1.72	1.66
STOXX-50	Европа	14.39	12.67	0.97	0.94
New Eur Blue Chip	Европа	15.46	11.47	0.82	0.80
Nikkei	Япония	17.52	15.66	0.77	0.74
FTSE	Великобритания	14.18	13.12	1.13	1.11
DAX	Германия	13.41	11.89	0.76	0.73
Медиана по развитым странам		14.93	12.89	0.89	0.87
MSCI EM		12.12	10.82	1.07	1.00
SHComp	Китай	8.96	7.92	0.80	0.73
MICEX	Россия	5.00	4.90	0.62	0.60
RTS	Россия	4.93	4.83	0.61	0.59
Bovespa	Бразилия	13.02	11.49	1.21	1.13
WIG	Польша	14.97	12.93	0.89	0.87
Prague	Чехия	21.00	13.00	1.04	1.01
Медиана по развивающимся странам		12.12	10.82	0.89	0.87
PFTS	Украина	6.34	нд	0.24	нд
UX	Украина	6.33	нд	0.14	0.22
Медиана по Украине		6.34		0.19	0.22
Потенциал роста к развит. странам		136%	нд	362%	300%
Потенциал роста к развив. странам		91%	нд	361%	297%

FX - Глобальный валютный рынок



Макроэкономические Показатели

Экономический показатель	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Экономическая активность							
ВВП реальный, % г/г	7.6	2.3	-14.8	4.1	5.2	0.2	0.0
Потребление домохозяйств, % г/г	17.1	11.8	-14.9	7.1	15	11.7	7.6
Номинальный ВВП, \$млрд.	143	180	117	135	165	176	181
Номинальный ВВП, млрд.грн	721	948	913	1083	1302	1409	1444
Промпроизводство, % г/г	7.6	-5.2	-21.9	11.2	8.0	-0.5	-4.7
Сельск. Хоз. (объем), % г/г	-6.5	17.1	-1.8	-1.5	19.9	-4.5	13.7
Розничная торговля, % г/г	28.8	18.6	-16.6	7.6	14.7	15.9	9.5
Безработица, МОП, %	6.9	6.9	9.6	8.8	8.6	8.1	7.6*
Цены потребителей							
ИПЦ, % дек/дек.	16.6	22.3	12.3	9.1	4.6	-0.2	0.5
ИПЦ, % г/г.	12.8	25.2	15.9	9.4	8.0	0.6	-0.3
Платежный баланс							
Текущий счет, \$млрд.	-5.3	-12.8	-1.7	-3.0	-9.0	-14.3	-16.1
Текущий счет, % ВВП	-3.7	-7.1	-1.5	-2.2	-6.3	-8.1	-8.9
ПИИ, \$млрд.	9.2	9.9	4.7	5.8	7.0	6.6	3.3
ПИИ, % ВВП	6.4%	5.5%	4.0%	4.3%	4.2%	3.8%	1.8%
Государственные финансы							
Дефицит госбюджета, % от ВВП	-1.1	-1.5	-4.1	-6	-1.4	-3.6	-4.5
Госдолг, % ВВП	12.3	13.7	34	40.2	36.2	36.7	40.5
Госдолг, \$млрд.	17.6	24.6	39.8	54.3	59.2	64.6	73.1
Резервы НБУ, \$млрд.	32.5	31.5	26.5	34.6	31.2	24.5	20.4
Валютный курс							
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.05	7.7	7.99	7.96	7.99	7.99	7.99

*- данные за 9М13

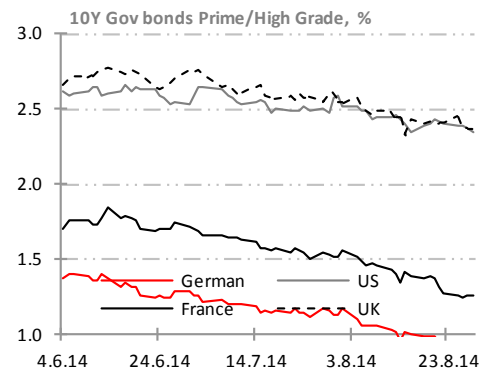
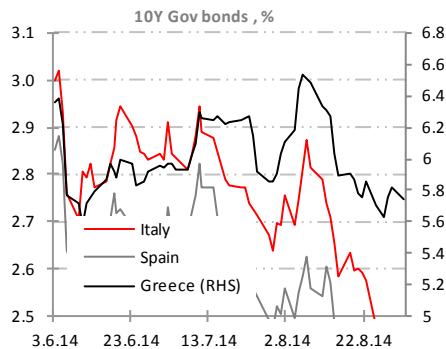
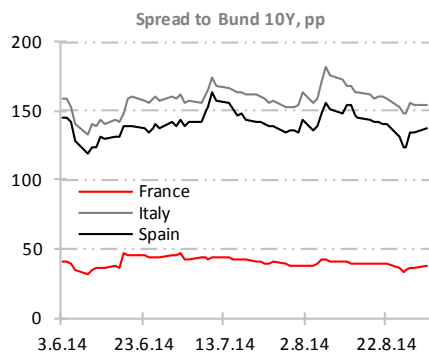
Источник: Госстат, НБУ, ВБ, Арт Капитал

График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

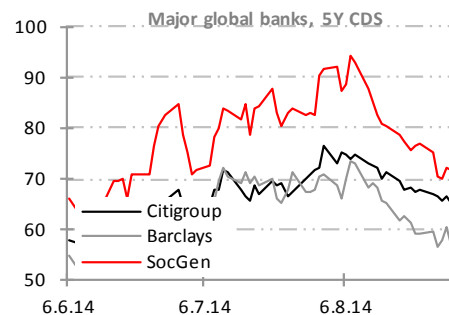
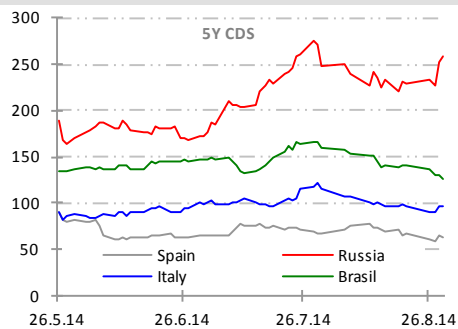
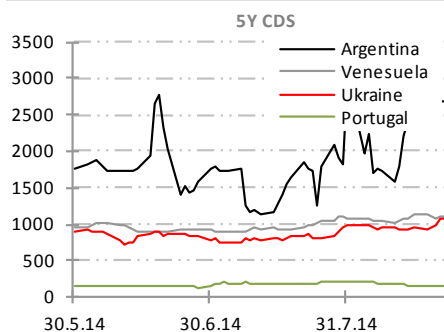
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства (за прошлый месяц)
20-29	Потребительские настроения (за прошлый месяц)
23-30	Платежный баланс (за прошлый месяц)
25-30	Госдолг (за прошлый месяц)
25-28	Индекс реальных зарплат (за прошлый месяц)

Графики Рынков

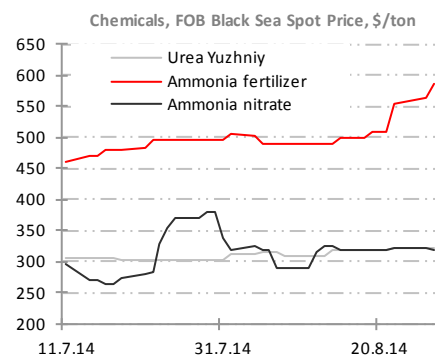
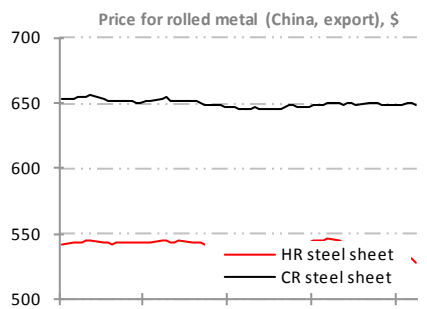
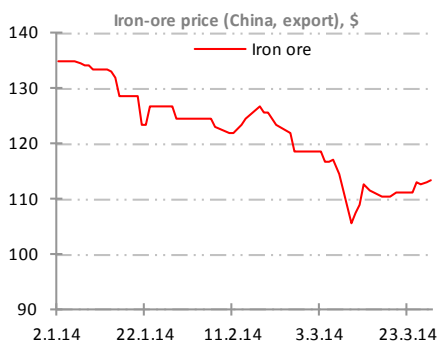
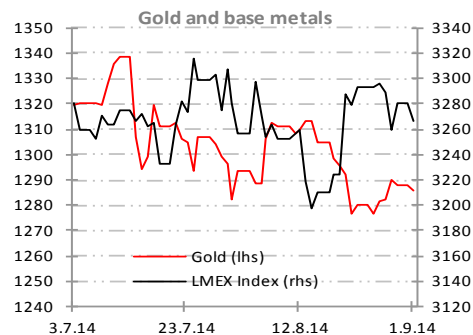
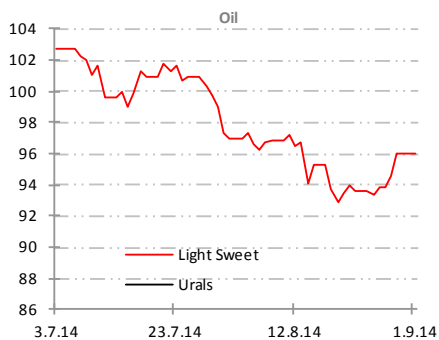
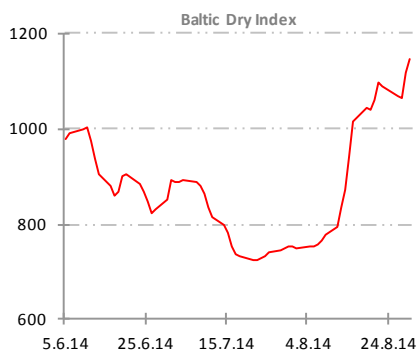
Глобальный долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Товарный рынок





ИГ «АРТ КАПИТАЛ»
Народного ополчения, 1
Киев, 03151, Украина
т. +380 (44) 490-51-85, 490-51-84
www.artcapital.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ
ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ**

st@artcapital.ua
+380 44 490 92 46

Руководитель департамента по
торговым операциям и продажам

Константин Шилин

shylin@artcapital.ua

Ведущий трейдер

Владимир Волков

volkov@artcapital.ua

Портфельный управляющий
инструментами с фиксир. доходностью

Иван Заражевский

iv.z@artcapital.ua

Трейдер на валютном рынке

Александр Лобов

lobov@artcapital.ua

Руководитель направления по работе
с частными инвесторами

Нина Базарова

bazarova@artcapital.ua

Специалист

по работе с частными клиентами

Роман Усов

usov@artcapital.ua

Руководитель отдела розничных
продаж; Куратор программ Учебного
центра

Виталий Бердичевский

berdichevsky@artcapital.ua

Специалист по работе с
корпоративными клиентами

Ольга Шулепова

shulepova@artcapital.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ
МЕЖДУНАРОДНЫХ ПРОДАЖ**

is@artcapital.ua
+380 44 490 51 85

Руководитель департамента
международных продаж

Роман Лысюк

lysyuk@artcapital.ua

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ДЕПАРТАМЕНТ**

research@artcapital.ua
+380 44 490 51 85

Руководитель
аналитического
департамента

Игорь Путилин

putilin@artcapital.ua

Старший аналитик:

Машиностроение

Алексей Андрейченко

andriychenko@artcapital.ua

Старший аналитик:

Потреб. сектор, ТМТ

Андрей Патиота

patiota@artcapital.ua

Редактор

Павел Шостак

shostak@artcapital.ua

Данный аналитический обзор был подготовлен аналитиком, имя которого указано на титульной странице документа. Данный обзор имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг. Описание любой компании или компаний, или/и их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном обзоре, не предполагают полноты их описания. Мы не берем на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в обзоре или исправлять возможные неточности. Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» считает надежными, ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем обзоре. ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» и связанные с ним третьи стороны, должностные лица и/или сотрудники и/или связанные с ними лица могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем обзоре и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем. Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа и могут не совпадать с мнением ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ». Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ».