

2012-04-10

Ситуация на рынках

На рынке еврооблигаций вчера снова преобладало «боковое» движение. Среднее изменение в суверенном и корпоративном секторе не превышало 0,1%.

Вчера в течение дня рынок рублевого корпоративного долга торговался разнонаправленно. Активность торгов находилась на невысоком уровне.

Американские индексы по итогам вчерашних торгов понизились. S&P500 уменьшился на 1,14%, Dow Jones упал на 1,00%. Бразильский индекс Bovespa сократился на 1,21%.

По итогам вчерашнего дня контракт на Light Sweet потерял 0,82%; Brent подешевел на 0,62%. Сегодня Light Sweet торгуется \$102,2 (-0,25%); Brent стоит \$122,14 (-0,43%). Спред между Brent и Light Sweet чуть сузился до \$19,94.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1653,1. Серебро подорожало до \$31,81. Соотношение стоимости золота и серебра выросло до 51,97.

Ключевая статистика на сегодня:

Индекс доверия инвесторов от Sentix в Еврозоне (12:30);

Оптовые запасы в США (18:00).

Новости и статистика

Франция

Промышленное производство во Франции в феврале выросло на 0,3%, что оказалось немного выше ожиданий: аналитики прогнозировали рост показателя на 0,2%. Таким образом, показатель растет уже второй месяц подряд: в январе, по пересмотренным данным статистического агентства Insee, наблюдался рост на 0,2%.

Однако в сравнении с февралем прошлого года объем промышленного выпуска снизился на 1,7%. Выпуск в обрабатывающей промышленности упал на 2,2% в годовом сравнении. Сильно уменьшился выпуск в производстве угля: -13,2% к февралю 2011 года.

Российские еврооблигации

За исключением некоторых выпусков, цены большинства еврооблигаций российских эмитентов в течение дня практически не изменились. В секторе суверенных бумаг исключением стал «бенчмарк» рынка – выпуск Россия-30. Он вырос на 0,5% до 119,7% от номинала. В то же время, по причине резкого падения доходности treasures (доходность UST-10 упала на 16 б.п.), спред UST-10-Россия-30 расширился со 190 б.п. до 205 б.п.

Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	3047,08	-1,08%	-1,44%
S&P 500	1382,20	-1,14%	-1,87%
Dow Jones	12929,59	-1,00%	-2,14%
FTSE 100	5723,67	0,35%	-0,78%
DAX	6775,26	-0,13%	-2,47%
CAC 40	3319,81	0,19%	-3,04%
NIKKEI 225	9514,81	-0,33%	-5,64%
MICEX	1510,49	0,89%	-0,74%
RTS	1622,07	0,55%	-1,53%

Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1640,20	0,23%	-0,92%
Нефть Brent, \$ за баррель	122,67	-0,62%	-0,60%

Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	29,64	0,59%	-1,18%
Рубль/Евро	38,72	0,53%	0,83%
Евро/\$	1,3106	0,08%	-1,65%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	368,7	222,67	275,38
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	528,0	-191,10	-136,0
NDF 1 год	5,67%	-0,001	0,01
MOSPrime 3 мес.	6,67%	0,000	-0,06

Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	338,48	12,09	18,18
Россия-30, Price	119,70	0,58	-0,28
Россия-30, Yield	4,05%	-0,09	0,12
UST-10, Yield	2,05%	-0,01	0,02

Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	200	-8	-2
Турция-17	-14,36	-10	-21
Мексика-17	194,14	-9	-2
Бразилия-17	214,89	-6	-17



Большинство выпусков в корпоративном секторе завершили день в «зеленой» зоне, поскольку негативные данные по non-farm payrolls во многом уже были отыграны в пятницу. Наибольший рост цен показали «длинные» выпуски нефтегазовых компаний и некоторых банков. Так, более 0,4% прибавили «длинные» выпуски Газпром-34 и Газпром-37, Лукойл-22 прибавил 0,35%, а Лукойл-19 и Лукойл-17 – 0,3%. Среди бумаг банковского сектора лидировали ВЭБ-25 и РСХБ-17, которые прибавили в районе 0,4%, а также Сбербанк-21, рост в котором составлял 0,3%.

Ростом более чем на 0,2% завершили понедельник РСХБ-21 и Новатэк-21, а также выпуски Евраз-18 и Алроса-20. Рост в диапазоне 0,15-0,2% показали Евраз-15, а также Альфа-банк-21 и Альфа-банк-13. Динамика в большинстве других выпусков не превышала, как мы отметили, 0,1%.

На утро среды на рынке сложился негативный негативный внешний фон. Нефть сорта Brent продолжает снижаться второй день подряд и к настоящему моменту опустилась ниже 122,0\$/баррель. В небольшом минусе торгуется и фьючерсы на S&P 500. Выпуск Россия-30 с начала дня теряет уже 0,3%. Сегодня мы ожидаем падение в большинстве выпусков еврооблигаций. В целом мы сохраняем негативный взгляд на рынок в ближайшие дни.

Облигации зарубежных стран

Украина и Белоруссия

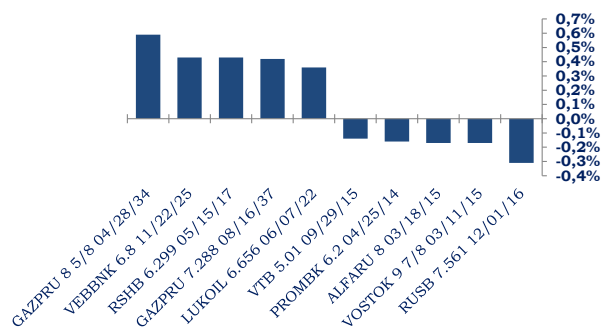
Разнонаправленно завершились торги на рынке еврооблигаций Украины. В суверенном секторе динамика практически отсутствовала. В то же время, корпоративном секторе рост показали бумаги Метинвест-18 (+0,3%), Мрия-16 (+0,2%) и МХП-15 (+0,1%). Однако выпуски Феррэкспо-16 и Метинвест-15 завершили день падением на 0,2 и 0,4% соответственно.

Немного подросли цены на суверенные бумаги Белоруссии. Оба выпуска – Беларусь-15 и Беларусь-18 – прибавили 0,25%. К настоящему моменту Беларусь-15 торгуется по цене 91,75% от номинала, а Беларусь-18 – в районе 90,75% от номинала.

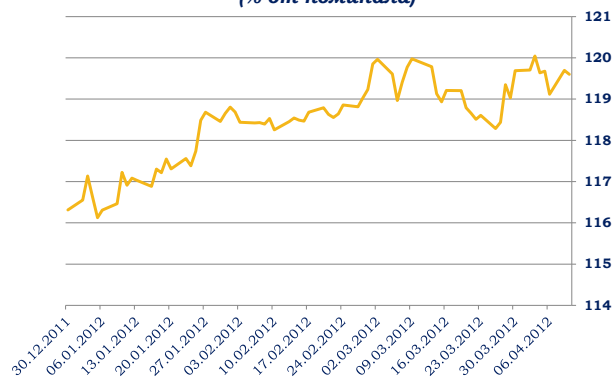
Европа

На рынке европейского долга продолжается рост доходностей. Так, доходность 10-летних облигаций Испании вчера выросла до максимума с конца января – 5,85% годовых. Доходность итальянских 10-леток продолжает расти и превысила вчера отметку в 5,5% годовых. Отметим, что рост доходностей на испанские и итальянские бумаги продолжается с начала марта, однако в последние дни рост стал особенно сильным. Триггером для этого стал неудачный аукцион по размещению краткосрочных бумаг Испании,

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	192,58	0,13%	0,24
Украина	841,79	0,45%	3,79
Бразилия	129,50	1,74%	2,21
Мексика	125,81	3,10%	3,78
Турция	236,05	0,53%	1,24
Германия	73,83	-0,01%	-0,01
Франция	179,15	-0,01%	-0,02
Италия	418,29	0,11%	0,45
Ирландия	579,94	0,10%	0,60
Испания	464,35	0,18%	0,82
Португалия	1109,65	0,51%	5,65



проведенный в начале апреля. Тогда было зарегистрировано существенное падение спроса и рост доходностей.

Становится очевидно, что эффект от проведенных аукционов ЕЦБ по размещению 3-месячной ликвидности постепенно угасает. Вместе с этим растут опасения инвесторов, относительно роста долговой нагрузки Испании на фоне падения ВВП и самой высокой безработицы в Европе. [Как мы отметили в нашем ежемесячном обзоре, опасения вокруг Испании могут стать основным негативным фактором в предстоящие недели.](#)

Денежный рынок

Объем ликвидности банковского сектора на сегодняшний день составляет около 897 млрд рублей, что почти на 32 млрд рублей выше уровня предыдущего дня. Сегодня ЦБ РФ должен предоставить ликвидность в объеме около 329 млрд рублей (днем ранее было предоставлено 106 млрд рублей). Чистая ликвидная позиция банков на сегодняшний составляет -86 млрд рублей (против -118 млрд рублей днем ранее).

Вчера банки забрали в ходе аукционов прямого однодневного РЕПО 4,4 млрд рублей при лимите в 10 млрд рублей. Процентная ставка составила 5,46% годовых. Вечерняя сессия не состоялась.

Днем ранее в ходе утренней сессии аукциона прямого РЕПО банки привлекали 4,6 млрд рублей под 5,57% годовых. Вечерняя сессия не состоялась.

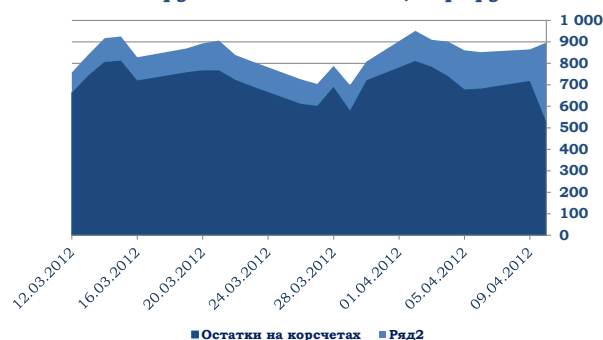
Кроме того, Банк России вчера провел аукцион прямого РЕПО на год. Лимит установлен на уровне 500 млрд рублей, минимальная процентная ставка 7,75% годовых. В ходе аукциона было привлечено лишь 28,6 млрд рублей, процентная ставка составила 7,76% годовых.

Индикативная ставка Mosprime O/N понизилась на 12 б.п. и составляет 4,66% годовых. Ставка Mosprime 3M понизилась на 1 б.п. и составляет 6,67% годовых. Ставки о/п банков 1-го круга с утра выставляются на уровне 4-4,5% годовых.

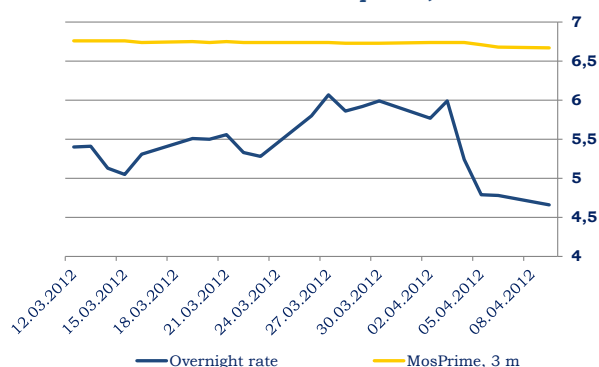
Структура задолженности перед Банком России практически не изменилась. Показатель задолженности банков по кредиту под активы не изменился и составляет почти 489 млрд рублей. Задолженность банковской системы по операциям прямого РЕПО на аукционной основе также осталась на уровне около 454 млрд рублей. Задолженность по прямому РЕПО по фиксированной ставке находится около нулевых значений.

Сегодня ЦБ РФ установил лимит по прямому однодневному РЕПО на уровне 10 млрд рублей. Минимальная процентная ставка по однодневному РЕПО – 5,25% годовых. Кроме того, сегодня ЦБ проведет аукцион недельного прямого РЕПО, лимит

Объем рублевой ликвидности, млрд руб.



Ставки денежного рынка, %



установлен на уровне 270 млрд рублей, минимальная процентная ставка 5,25% годовых.

Во вторник Минфин проведет депозитный аукцион на 10 млрд рублей. Дата внесения средств 11 апреля, возврат средств – 16 мая.

Как мы и писали ранее, до конца недели не ожидаем изменений на денежном рынке ввиду отсутствия крупных оттоков из банковской системы.

Рублевые облигации

Вторичный рынок

Вчера рынок рублевого корпоративного долга в течение торговался разнонаправленно. Активность торгов находилась на невысоком уровне.

Среди банковских бумаг хуже рынка закрылся выпуск Промсвязьбанка БО-3 (-0,65%), а существенно лучше рынка закрылся РСХБ-5 (+2,2%).

Лучше рынка торговались выпуски транспортных компаний, прибавившие в цене за день 0,09%. Спросом пользовались выпуски РЖД-15 и 17.

Суммарный оборот в сегменте корпоративных бумаг составил 14,6 млрд рублей против около 15,4 млрд рублей днем ранее. Стоит отметить, что свыше около 2/3 всего оборота прошло в режиме РПС (9,6 млрд рублей). Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО составил почти 121,6 млрд рублей (днем ранее около 115 млрд рублей).

Ценовой индекс IFX-Cbonds-P по итогам дня вырос на 0,01% и составляет 105,7 пункта, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds понизился на 1 б.п. – до 8,44% годовых.

Наибольшие торговые обороты прошли с облигациями **Номос-Банк БО-2**, **Газпром Капитал-3**, **Газпром нефть-9**. Лидерами роста цен были: **РСХБ-5**, **СГ Мечел-2**, **МТС-8**, лидеры снижения цен: **Комос-Групп БО-1**, **ММК БО-6**, **Лукойл БО-7**.

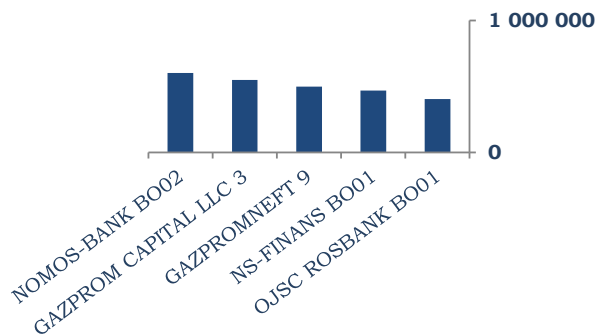
На денежном рынке равновесие восстановлено, что, несомненно, является положительным для рублевого долгового рынка. По итогам вчерашнего дня рубль ослаб по отношению к \$ и €, что является негативным для рынка рублевых бондов. Утром внутренний рынок открылся разнонаправленным движением котировок, дальнейшее движение рынка будет определяться новостным фоном и выходящей статистикой. Сегодня ожидается индекс доверия инвесторов в ЕС, оптовые запасы в США.

Первичный рынок

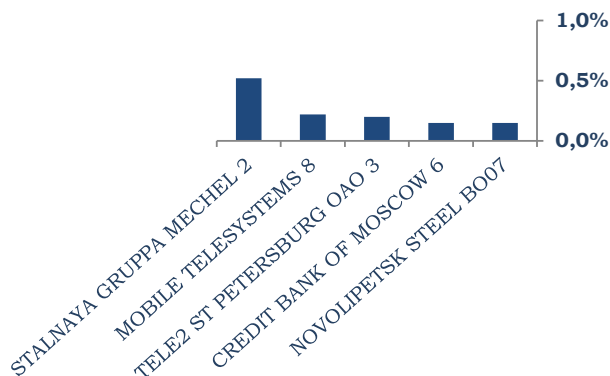
Рынок корпоративных облигаций

АИЖК (Baа1/BBB/-) в понедельник полностью разместило облигации 21-й серии объемом 15 млрд рублей. Ставка 1-го купона по выпуску была установлена на уровне 8,8% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,05% годовых. По выпуску

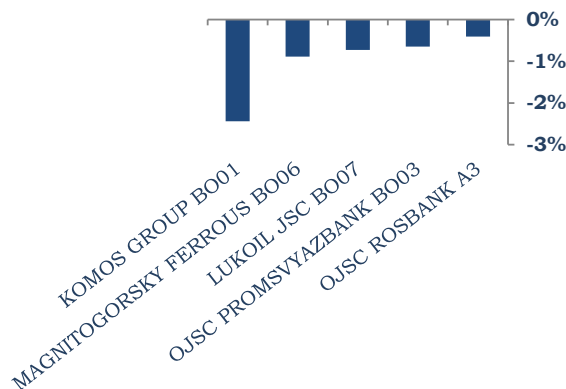
Наиболее ликвидные облигации
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



предоставлена гарантия РФ. по бумагам предусмотрен колл-опцион по усмотрению эмитента: 15 февраля 2014 года – 35% от номинала и 15 февраля 2015 года – 25% от номинала.

Ленэнерго (Ba2/-/-) 24 апреля планирует разместить облигации 3-й серии на 3 млрд рублей. Срок обращения ценных бумаг составляет 5 лет, oferta планируется через 3 года, купоны выплачиваются дважды в год. Индикативная ставка по 1-му купону находится на уровне 9-9,5% годовых, что соответствует доходности к offerте на уровне 9,2-9,73% годовых. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 18 по 20 апреля. Премия нового выпуска Ленэнерго к кривой ФСК (Baa2/BBB/-) составляет 100-150 б.п. Ленэнерго имеет кредитный рейтинг от Moody's на три ступени ниже, чем ФСК. Таким образом, участие в выпуске интересно от нижней границы маркетируемого диапазона.

Теле2-Санкт-Петербург (-/-/-) 17 апреля планирует разместить облигации 7-й серии на 6 млрд рублей. Срок обращения ценных бумаг составляет 10 лет, по выпуску предусмотрена oferta через 3 года, купоны выплачиваются дважды в год. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 9,25-9,5% годовых. По нашим расчетам, доходность к offerте находится в диапазоне 9,46-9,73% годовых. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 12 по 13 апреля. Бумаги удовлетворяют требования для включения в ломбардный список. В середине февраля эмитент разместил облигации 4-й и 5-й серий с доходностью к 2-летней offerте на уровне 9,1% годовых, сейчас бумаги торгуются с доходностью около 8,8% годовых. Облигации эмитента 2-й и 3-й серий с offerтой в июне 2016 торгуются с доходностью порядка 9,2% годовых. Таким образом, предлагаемые ориентиры предполагают премию к кривой эмитента 30-60 б.п. На наш взгляд, участие в размещении интересно от нижней граница маркетируемого диапазона.

Связь-банк (Withdrawn/BB/BB) 25 апреля планирует разместить облигации 4-й серии объемом 5 млрд рублей. По бумагам купоны выплачиваются дважды в год. Книга заявок на покупку бумаг выпуска будет открыта с 10 по 23 апреля. Ранее банк планировал размещать выпуск с доходностью 9,2-9,46% годовых.

Торговые идеи на рынке евробондов

В ближайшие дни вероятность сохранения коррекционных настроений на рынках рискованных активов сравнительно высока. Пока мы рекомендуем оставаться вне рынка.

Тем не менее, мы сохраняем наши рекомендации по бумагам в рамках стратегии «buy&hold».



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 30-40 б.п. (УТР 10-10,1% годовых к оферте 06.12.12). Рекомендуем покупку бумаг и ожидаем сужения спреда по выпуску.

Мы рекомендуем покупку нового выпуска **Татфондбанка** БО-4 на вторичном рынке и ожидаем продолжения роста котировок. Выпуск торгуется со спредом к своей кривой порядка 90-100 б.п. (УТР 11,2-11,3% годовых к оферте 26.02.13). Доходность при размещении займа составила 11,58% годовых.

Долговые обязательства **МКБ** БО-5 торгуются выше своей кривой. Мы ожидаем сужения спреда по выпуску.

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

Кроме того, мы рекомендуем покупку бумаг **Ренессанс Капитал** БО-3 в ожидании роста котировок. Выпуск торгуется сейчас с доходностью 11,9-12% годовых.

Выпуск **Гидромашсервиса-2** торгуется на 1 п.п. выше бумаг БК Евразия при большей дюреции последней, хотя имеют одинаковые кредитные рейтинги, а также бонды ГМС включены в Ломбардный список. Покупка бумаг выглядит интересно, на фоне ожидаемого роста цены.



В рамках стратегии buy&hold рекомендуем покупку бумаг **ЛУКОЙЛа** БО-1 с погашением в августе этого года, купон по которым находится на уровне 13,35% годовых. Также интересен выпуск **Газпром-13**, с погашением в июне 2012 года, купон по которым составляет 13,12% годовых. Кроме того, рекомендуем покупку облигаций **Газпром нефти-3** с офертой в июле текущего года. По бумагам займа установлен высокий купон на уровне 14,75% годовых. Можно купить бонды **Вашнефти-1, 2 и 3** с офертой в декабре текущего года. Текущая ставка купона по всем трем займам составляет 12,5% годовых. Мы также рекомендуем покупку бумаг **ТКС Банка** серии БО-2 в рамках стратегии купить и держать до погашения.

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
10.04.2012	Банк Интеза-3	5	9	9,25	От 9,2-9,3	Baa3/-/-
10.04.2012	Татфондбанк БО-5	2	11	11,3	От 10,5	B2/-/-
10.04.2012	Мечел БО-5	5	11,25	-	-	B1/-/-
10.04.2012	Мечел БО-6	2	11,25	-	-	B1/-/-
10.04.2012	Мечел БО-7	2	11,25	-	-	B1/-/-
10.04.2012	Мечел БО-11	3	11,25	-	-	B1/-/-
10.04.2012	Мечел БО-12	3	11,25	-	-	B1/-/-
12.04.2012	Меткомбанк (Урал)-1	2	10,25-11,25	11,01-11,57	От 11,2-11,3	B3/-/-
12.04.2012	Зенит БО-7	5	9,25-9,5	9,46-9,73	От 9,2	Ba3/-/B+
12.04.2012	КБ ДельтаКредит БО-5	5	9-9,5	9,2-9,73	От 9,7	Baa2/Withdrawn/-
16.04.2012	РСХБ-16	10	8,4-8,6	8,58-8,78	От 8,68	Baa1/-/BBB
17.04.2012	Теле2-Санкт-Петербург-7	6	9,25-9,5	9,46-9,73	От 9,46	-/-/-
18.04.2012	РОСНАНО-4	10	8,1-9,1	-	-	-/BB+/-
18.04.2012	РОСНАНО-5	10	8,1-9,1	-	-	-/BB+/-
19.04.2019	ТКС Банк БО-4	1,5	13,5-14	13,96-14,49	От 13,9	B2/-/B
19.04.2012	КБ Центр-Инвест БО-2	1,5	9,2-9,7	9,41-9,93	От 9,75	Ba3/-/-
24.04.2012	Ленэнерго-4	3	9-9,5	9,2-9,73	От 9,2	Ba2/-/-

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.

