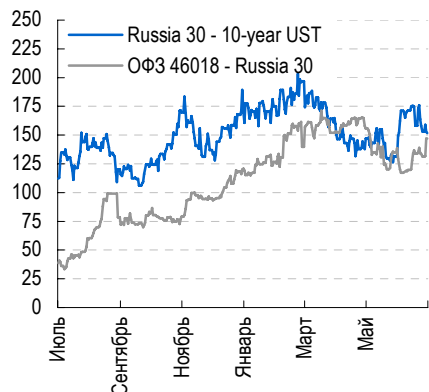


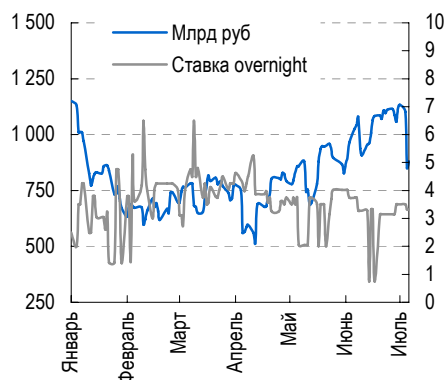
ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

среда, 23 июля 2008 г.

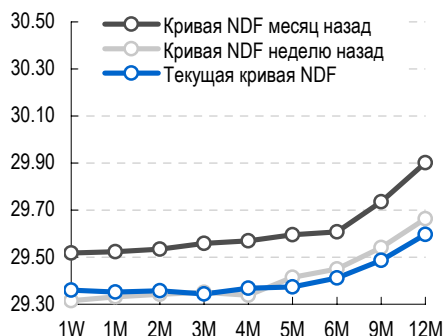
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



NDF по корзине 0.55 доллар+0.45 евро(в рублях)



Календарь событий

23 июл	Аукционы ОФЗ-26201, ОФЗ-46022
23 июл	"Бежевая Книга" ФРС
23 июл	Размещение руб. обл. РИГрупп-2
24 июл	Размещение руб. обл. ЛК Уралсиб-2
24 июл	Размещение руб. обл. ДВТГ-2
25 июл	Уплата акцизов, НДС
25 июл	Размещение руб. обл. ВымпелКом-1
25 июл	Размещение руб. обл. ЛЭКСтрой-2

Рынок еврооблигаций

- UST продают, в ЕМ тихо. Соблазнительные предложения от ХКФБ и Восточного Экспресса, размещение Газпрома и ориентиры от Альфа Банка Украина (стр.2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- Планы по новым размещениям давят на рынок. На этот раз о своих амбициях заявил РСХБ. Репрайсинг не обходит стороной даже ОФЗ (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- ЕПК (NR): хорошие результаты за 2007 г. по МСФО (стр. 4)
- ЛК УРАЛСИБ (В+) и ДВТГ (NR): комментарии к размещению (стр. 5-6)
- Госкорпорация Ростехнологии (NR) и ВЭБ (Baa1/BBB+) сегодня подпишут соглашение о сотрудничестве (Источник: Ведомости). Сотрудничество с ВЭБом расширит возможности предприятий, входящих в Ростехнологии, по привлечению долгового финансирования. Безусловно, это окажет позитивное влияние на кредитный профиль соответствующих компаний, в особенности тех из них, что имеют высокую долговую нагрузку. Напомним, что под контролем Ростехнологий находятся такие уязвимые к рискам рефинансирования эмитенты облигаций, как ЭйрЮнион (18%), ПМЗ (12.4%) и Моторостроитель (19-20%). Однако следует понимать, что потребности в заемном финансировании группы Ростехнологии столь существенны, что баланс ВЭБа не способен их полностью удовлетворить.
- Разгуляй (NR) завершил размещение допэмиссии акций. В результате сделки компания привлекла в капитал 295 млн. долл. Компания направит средства на инвестиции, в т.ч. расширение земельного банка. Часть денег может быть использована для погашения долгов (Источник: Ведомости, Интерфакс). По понятным причинам, это хорошая новость для кредиторов компании. Тем не менее, облигации Разгуляя не кажутся нам привлекательными. Последний рублевый выпуск торгуется на уровне 11.6% к ofercie в мае 2009 г. Биржевые облигации Разгуляя пока не торговались. Кстати, мы не совсем понимаем, почему их доходность рассчитывается к колл-опциону.
- ВЭБ (Baa1/BBB+) может повременить с внесением акций EADS в капитал ОАК (NR). Причина – нежелание фиксировать убыток от снижения котировок акций (Источник: Reuters). На наш взгляд, новость умеренно-негативна для кредиторов ОАК, в т.ч. держателей нот UNTAIR 10 (9.9%). Тем не менее, вряд ли она существенно изменит взгляды инвесторов на кредитный профиль ОАК, которая имеет доступ к различным формам государственной поддержки.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	4.10	+0.06	-0.07	+0.07
EMBI+ Spread, бп	279	-3	+19	+40
EMBI+ Russia Spread, бп	161	-2	+23	+14
Russia 30 Yield, %	5.63	0	+0.15	+0.12
ОФЗ 46018 Yield, %	7.10	+0.15	+0.27	+0.63
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	512.7	+50.8	-185.1	-375.8
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	366.7	-23.3	+37.5	+252.0
Сальдо ЦБ, млрд руб.	172.9	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	4.18	-0.04	-	-
RUR/Бивалютная корзина	29.38	+0.05	-0.13	-0.26
Нефть (брент), USD/барр.	129.6	-3.0	-6.3	+35.7
Индекс РТС	2124	-20	-218	-167

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

Рынок еврооблигаций

Аналитики: Дмитрий Смелов, Денис Красильников, Михаил Галкин e-mail: Dmitry.Smelov@mdmbank.com

US TREASURIES СНОВА ПРОДАЮТ

Во вторник в **US Treasuries** преобладали продажи, чему способствовала позитивная динамика рынков акций, заявления **Министра финансов Генри Поулсона** о всемерной поддержке **Fannie Mae** и **Freddie Mac** и жесткая риторика главы **ФРБ Филадельфии Чарльза Плоссера**, призвавшего вчера к скорейшему повышению ставок для борьбы с инфляцией. Доходность **UST** выросла за день на 6бп до 4.10%, а 2-летних нот – сразу на 12бп, до 2.72%. Примечательно, что рынок практически проигнорировал и слабую отчетность банков (**Wachovia** и **Washington Mutual**), и оказавшийся хуже ожиданий индекс производственной активности **Richmond Fed**.

B EMERGING MARKETS ВСЕ ТИХО

В секторе **EM** активности во вторник практически не было. За счет роста доходностей **UST** спрэд **EMBI+** сузился на 3бп до уровня 279бп. Хуже рынка выглядят бумаги **Аргентины**, что, видимо, вызвано коррекцией после нескольких дней значительного роста котировок. Выпуск **RUSSIA 30** (YTM 5.63%) вчера слегка прибавил в цене, а спрэд за ночь формально сузился до уровня 152-153бп. В корпоративном сегменте мы видели небольшую коррекцию вверх котировок **EVRAZ 15** (YTM 9.06%) и покупки в новом **CHMFRU 13** (YTM 9.18%) по 100 5/8пп. Мы также обратили внимание на осторожные продажи в **KZOLKZ 18** (YTM 8.89%) – без видимого повода.

ОЧЕНЬ ЗАМАНЧИВОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ «ВОСТОЧНОГО ЭКСПРЕССА»

Банк «**Восточный Экспресс**» (ВЗ), которому пришлось в начале месяца отложить слияние с **УРСА-Банком** (см. Утренний Комментарий от 7 июля), объявил дату пут-опциона по выпуску **VOSEXP 09** (YTM 10.42%), номинированному в рублях. Опцион будет исполнен 12 сентября, крайний срок подачи заявок – 20 августа. Кроме того, на 12 августа банк назначил собрание держателей выпуска, на котором инвесторам будет предложено проголосовать за обмен возможности досрочно продать облигации по номиналу на повышение ставки купона аж до 14.25% (сейчас она равняется 9.875%). Как мы понимаем, собрание будет проведено среди тех держателей облигаций, кто до 12 августа не подаст заявки на исполнение опциона. Нам новые купонные ориентиры представляются весьма выгодными – для сравнения, рублевый выпуск **ВосточныйЭкспресс-1**, который на 4 месяца короче **VOSEXP 09**, торгуется сейчас выше номинала с эффективной доходностью 12.71%.

НОВЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ: ХКФБ, ГАЗПРОМ, АЛЬФА БАНК УКРАИНА

Банк **ХКФБ** (ВаЗ/В+) вчера объявил о планах обмена обращающегося на рынке выпуска **НСФВ 10** (YTM 10.16%) на новый выпуск с погашением в 2011 году и пут-опционом в августе 2010 года. При этом держателям предлагаются два варианта:

- Обменять облигации на новый выпуск с премий по доходности в 200-250бп
- Обменять их с премией в 275-325бп, при этом согласившись докупить за денежные средства облигации нового выпуска на сумму не менее 50% от совокупной позиции в выпуске, предъявленном к обмену

Инвесторы могут принять решение до 30 июля, прайсинг пройдет 31 июля, а расчеты – 11 августа. На наш взгляд, это предложение весьма интересно: фактически, за 4 дополнительных месяца дюрации они могут получить очень солидные премии. Мы думаем, что практически все держатели **НСФВ 10** согласятся на обмен, в результате чего только за счет них спрос в новом выпуске составит 200-250 млн. долл. В чем интерес эмитента? Насколько мы понимаем, банк хочет сделать новый выпуск крупным и ликвидным. Разместить облигации просто так в текущих условиях затруднительно, тем более что буквально месяц назад **ХКФБ** продал бонды на 500 млн. долл. Кроме того, банк, возможно, хочет вывести с рынка старый выпуск (неудобный ему по тем или иным причинам). Ну и, наконец, поощрить держателей своих бондов. В этом, конечно же, есть и риск для **ХКФБ** – слишком «разбаловать» инвесторов щедрыми доходностями.

Вчера после публикации новости мы видели покупки в **НСФВ 10** (YTM 10.16%) и, соответственно, продажи в **НСФВ 11** (YTM 10.75%).

К другим сделкам: **Альфа-Банк Украина** (Ba3/B+) объявил вчера о планах по размещению нового выпуска еврооблигаций, сроком на 3 года с пут-опционом после первого года обращения. Ориентиры по купону составляют около 12%, что предполагает довольно привлекательную премию в 75бп к более длинному **ALFAUA 09** (YTM 11.17%), если считать доходность к дате оферты.

Кроме того, по сообщениям информагентств, **Газпром** (A3/BBB/BBB) вчера завершил частное размещение выпуска еврооблигаций объемом 500 млн. долл. Купон составил 7.51% (mid swaps+310бп), срок до погашения – 5 лет. Ставка выглядит достаточно неплохо: спрэд к близким по дюрации выпускам **GAZPRU 13** (YTM 6.96%) и **GAZPRU 13-3** (YTM 6.79%) составляет порядка 50-60бп. Кстати, «Ведомости» сегодня пишут о деривативе, который **Газпром** продал вместе с данным выпуском.

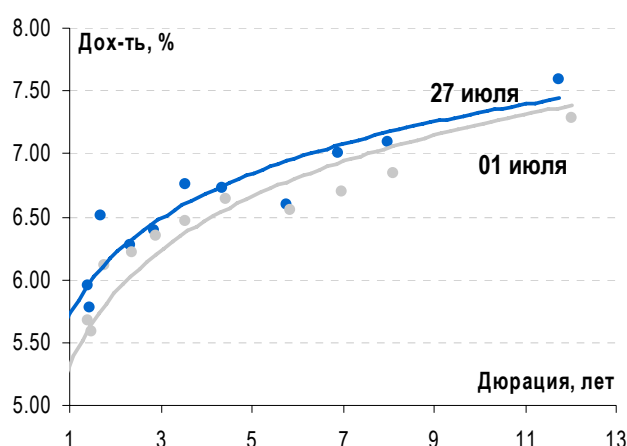
Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

Аналитики: Максим Коровин, Дмитрий Смелов, Михаил Галкин, e-mail: Maxim.Korovin@mdmbank.com

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК: РЕПРАЙСИНГ ПРОДОЛЖАЕТСЯ

Ситуация на рублевом долговом рынке не меняется: котировки выпусков **1-го эшелона** продолжают снижаться. Основным негативным фактором по-прежнему остается достаточно большой объем нового предложения. Вчера вслед за **АИЖК Россельхозбанк** объявил, что намерен привлечь до конца года порядка 50 млрд. рублей с помощью рублевых облигаций и депозитов. На этой новости котировки относительно длинных **РСХБ-3** (YTM 9.05%) и **РСХБ-4** (YTM 9.37%) снизились примерно на 20бп. Кстати, сегодня на вторичные торги выходит **РСХБ-7** (YTM 8.46%). Любопытно будет посмотреть на динамику его котировок.

В очередной раз хотим обратить внимание на сегмент **ОФЗ**. Вчера самый длинный выпуск серии **46020** (YTM 7.60%) потерял в цене порядка 50-60бп. Некоторое время назад мы отметили, что гособлигации перестали «сопротивляться» рынку, а их доходности наконец-то начали расти – с начала месяца кривая ОФЗ скорректировалась вверх примерно на 25-30бп:



Конечно же, у госбумаг еще остается огромный простор для коррекции. Однако если процесс репрайсинга в **ОФЗ** продолжится такими темпами, то где-то к середине осени этот сегмент вполне может вновь стать привлекательным для широкого круга спекулянтов. Правда, для этого ключевые держатели должны согласиться на отражение крупных убытков, а **Минфин** – на более высокие ставки по новым размещениям. Но на наш взгляд, на другой «чаше весов» – более важные вещи, такие, как восстановление ликвидного

бенчмарка, возможность для государства привлекаться у широкого круга инвесторов и вложение новых пенсионных средств с более высокой доходностью.

ДВА АУКЦИОНА ОФЗ

Сегодня **Минфин** проведет доразмещение **ОФЗ 46022** (YTM 7.00%) на 11 млрд. рублей и предложит участникам рынка новый 5-летний выпуск серии **26201** на 7 млрд. рублей. Несмотря на отмеченный нами выше факт роста доходностей госбумаг, мы полагаем, что спрос будет минимальным, а **Минфин** традиционно не пойдет на предоставление премий.

НОВЫЕ КУПОНЫ

По облигациям **Марта-3** (YTP 40.07%) купонная ставка до погашения через 3 года была сохранена на уровне 15.50%. Вероятно, компания пошла на такой шаг, справедливо рассудив, что большинство инвесторов все равно предъявят бумаги к оферте, несмотря на новый купон.

ЕПК (NR): хорошие результаты за 2007 г. по МСФО

Аналитик: Михаил Галкин, e-mail: Mikhail.Galkin@mdmbank.com

Для того, чтобы лучше понять, насколько хороши результаты Европейской подшипниковой корпорации по итогам 2007 г., необходимо вспомнить, как компания завершила 2006 год.

Напомним, что тогда ЕПК заметно увеличила объем долга, готовясь к приобретению Саратовского подшипникового завода. Формально поглощение СПЗ завершилось лишь в 2007 г. после получения соответствующего разрешения ФАС. А до этого момента ЕПК вынуждена была «зарезервировать» средства для покупки, выдав кредиты связанным сторонам. Рост долга в сочетании со снижением операционной рентабельности (из-за повышения цен на электроэнергию и металлы) привел к резкому увеличению долговой нагрузки и превышению максимального уровня отношения «Долг/EBITDA», установленного условиями эмиссии кредитных нот (не более 3.0x; выпуск CLN на 150 млн. долл. был размещен в ноябре 2006 г.).

В 2007 г. ЕПК «исправилась». В результате консолидации СПЗ заметно увеличилась выручка, а с баланса исчезла основная часть кредитов связанным сторонам. Очень скромная инвестиционная активность позволила даже немного сократить объем долга. Сильные рыночные позиции компании (монополист по многим видам подшипников) позволили ЕПК переложить рост издержек на потребителей и за счет этого повысить операционную рентабельность. Все эти факторы дали компании возможность вернуть долговую нагрузку на безопасные уровни (см. табл.).

К сожалению, «отыграть» позитивные новости в долговых инструментах ЕПК практически невозможно: кредитные ноты EPKRU 09 (11.6%) не очень ликвидны и имеют короткую дюрацию до даты пут-опциона (октябрь 2008 г.).

Финансовые результаты ЕПК, МСФО			
млн. руб.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Выручка	7 070	7 946	10 563
EBITDA	1 417	1 453	2 471
Чистая прибыль	804	800	1 219
Финансовый долг	1 635	5 880	5 841
Собственный капитал	3 593	4 321	5 529
Активы		11 522	12 949
Основные коэффициенты			
Рентабельность EBITDA	20.0%	18.3%	23.4%
Финансовый долг/EBITDA	1.2	4.0	2.4
Финансовый долг/Капитал	0.5	1.4	1.1
EBITDA/Проценты	11.2	5.9	4.8

Источник: данные компании, оценка МДМ-банка

Дальневосточная транспортная группа (NR) : комментарий к размещению

Аналитики: Ольга Николаева, Михаил Галкин *e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com*

Завтра состоится размещение второго облигационного займа Дальневосточной транспортной группы (ДВТГ) объемом 5 млрд. рублей с офертой через 2 года и погашением через 5 лет. Эмитентом выступает SPV - ООО «ДВТГ-Финанс» при поручительстве трех операционных компаний группы.

ДВТГ входит в десятку крупнейших частных железнодорожных перевозчиков в России. Компания занимается в основном транспортировкой нефтепродуктов, контейнеров и навалочных грузов. В управлении компании находится более 12 тыс. единиц подвижного состава, из них около 37% – в собственности компании. Другие существенные активы ДВТГ – это несколько небольших грузовых терминалов и Находкинский рыбный порт. Контроль над ДВТГ сосредоточен в руках ее основателя – Раисы Паршиной.

Мы уже комментировали кредитный профиль ДВТГ при размещении дебютного выпуска год назад. Существенные события, произошедшие за этот период, – это публикация аудированной отчетности по МСФО за 2005-2006 гг. (отчетность «комбинированная», т.к. консолидация активов еще не завершена; кстати, отчетность оказалась несколько хуже управленческих данных, представленных ранее), а также увеличение собственного парка вагонов.

В целом же ДВТГ по-прежнему представляет собой компанию, реализующую достаточно агрессивную финансовую политику и имеющую высокую долговую нагрузку. Среди факторов, обеспечивающих определенный комфорт кредиторам, мы отмечаем значительный equity-аппетит в секторе, сравнительно высокую ликвидность и инвестиционную привлекательность любых транспортных активов.

Нам сложно оценить реальную рыночную стоимость операционных активов ДВТГ. В отчетности за 2006 г. она примерно совпадает с объемом долга, в результате чего капитал компании близок к нулю. В неаудированном черновике отчетности за 2007 г. эти активы оценены в более чем 600 млн. долл., и за счет этой переоценки у компании появляется капитал в 250 млн. долл.

Так или иначе, по всей видимости, значительная часть операционных активов ДВТГ находится в залоге по кредитам, что необходимо учитывать потенциальным покупателям необеспеченных облигаций.

Первый выпуск компании обращается с доходностью 13.42% к оферте в начале следующего года. Ориентиры организаторов по ставке купона нового выпуска, на наш взгляд, весьма агрессивны – 12.6-13.3%. В текущих условиях такой долг вряд ли должен стоить дешевле 15%. Кроме того, мы сомневаемся в реалистичности размещения «в рынок» всех 5 млрд. руб. займа.

Финансовая отчетность ДВТГ

млн. руб.	2005 МСФО	2006 МСФО	2007 неаудированная МСФО
Выручка	11 249	11 374	12 734
EBITDA	903	1 369	2 200
Чистая прибыль	99	45	176
Финансовый долг (с учетом договоров фин. лизинга)	4 693	8 378	12 701
Собственный капитал	145	321	5 711
Активы	5 532	9 713	19 372
Основные коэффициенты			
Рентабельность EBITDA	8%	12%	17.2%
Финансовый долг/EBITDA	5.2	6.1	5.8
Финансовый долг/Капитал	32.4	26.1	2.2
EBITDA/Проценты	1.6	1.4	1.4

Источник: данные компании, оценка МДМ-банка

Лизинговая компания УРАЛСИБ (В+): комментарий к размещению

Аналитики: Ольга Николаева, Михаил Галкин *e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com*

Завтра состоится размещение второго облигационного займа лизинговой компании УРАЛСИБ объемом 5 млрд. руб. с погашением через 3 года и полугодовой офертой.

ЛК УРАЛСИБ является частью финансовой корпорации УРАЛСИБ и входит в тройку крупнейших лизинговых компаний России по итогам 2007 г. Компания имеет самую широкую сеть – 71 филиал по всей России. До конца 2008 г. планируется открыть еще 9 филиалов. Объем лизингового портфеля по итогам 2007 г. составил 36 млрд. руб., при этом больше половины контрактов заключены с предприятиями малого и среднего бизнеса. В дальнейшем компания планирует сосредоточиться на развитии именно этого направления. Контролирующим акционером ЛК УРАЛСИБ является Н. Цветков, основной владелец ФК УРАЛСИБ.

На наш взгляд, ключевыми факторами поддержки кредитного профиля компании являются наличие «сильного акционера», высокий уровень адекватности капитала (TCAR 18.3% на 01.01.2008 г.), хорошее качество лизингового портфеля (уровень просрочки на конец 2007 г. менее 1%), а также высокие темпы роста бизнеса. В долгосрочной перспективе стратегия ЛК УРАЛСИБ предусматривает минимальное значения показателя адекватности капитала на уровне 13%. Для сохранения текущих темпов роста (лизинговый портфель практически удваивается каждый год) и поддержания высокой планки капитализации в 2008 г. ЛК УРАЛСИБ планирует привлечь субординированный кредит. Сроки и объемы сделки лизинговая компания пока не сообщает.

Среди недостатков кредитного профиля мы бы хотели выделить высокую концентрацию активов (на 01.01.08 на 20 крупнейших клиентов приходилось 37.5% лизингового портфеля), все еще большую зависимость ресурсной базы от ФК УРАЛСИБ (22.1% на конец 2007 г.) и наличие разрывов ликвидности в балансе компании (несоответствие активов и пассивов по срочности).

Ориентиры организаторов займа составляют 11.75-12.75%. Первый выпуск облигаций ЛК УРАЛСИБ сейчас торгуется с доходностью 11.3% и входит в Список репо ЦБ. Доходность бумаг еще одной дочки ФК УРАЛСИБ – Национальной факторинговой корпорации (В2/В-) – составляет 13.35%, но бумаги НФК не входят в Список репо. На наш взгляд, price-talk выглядит весьма адекватно.

Ключевые финансовые показатели лизинговой компании УРАЛСИБ, МСФО

млн. руб.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Процентные доходы	704	1 722	2 947
Процентные расходы	394	920	1 177
Чистый процентный доход	311	803	1 770
Операционные расходы	71	343	764
Чистая прибыль/убыток	209	219	661
Собственный капитал	769	3 178	3 839
Инвестиции в лизинг	4 090	11 030	20 078
Активы	6 386	14 325	25 060
Лизинговый портфель*	9 985	18 933	36 041
Основные коэффициенты			
Чистая процентная маржа	8.1%	9.5%	11.1%
Рентабельность собственного капитала	46%	11%	18.8%
Рентабельность активов	3.8%	2.1%	3.3%
Достаточность собственного капитала	15.7%	27.3%	18.3%

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка

*- данные управленческой отчетности



МДМ-Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Тарас Потятинник

Taras.Potyatynnik@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Дмитрий Смелов	Dmitry.Smelov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Анализ рынка акций

Джордж Лилис	George.Lilis@mdmbank.com	Мария Шевцова	Maria.Shevtsova@mdmbank.com
Екатерина Генералова	Ekaterina.Generalova@mdmbank.com	Андрей Кучеров	Andrew.Kuchеров@mdmbank.com
Елена Зенкова	Elena.Zenkova@mdmbank.com	Джеймс Льюис	James.Lewis@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Александр Бесков	Alexander.Beskov@mdmbank.com
Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com		

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2008, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.

