

УКРАИНСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

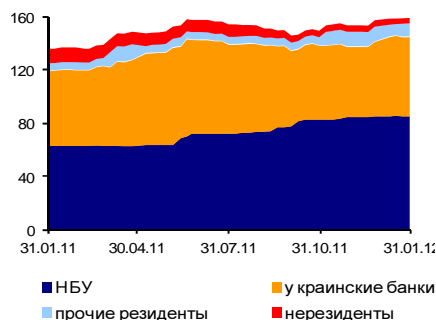
Владимир Ланда, landa@ufc-capital.com
Феликс Фурман, furman@ufc-capital.com

1 февраля 2012 г.

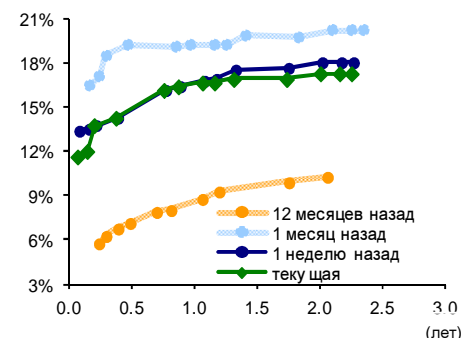
Межбанковский рынок: ставки и остатки на корреспондентских счетах банков



Держатели ОВГЗ, млрд. грн.



Изменение кривой доходности ОВГЗ (YTM)



Макроэкономика

Дефицит государственного бюджета Украины в 2011 г. составил 23.554 млрд. грн., что в 2.7 раза меньше, чем в 2010 г. Общий фонд госбюджета за 2011 г. выполнен с дефицитом в сумме 20.940 млрд. грн., против предусмотренного росписью показателя финансирования в 33.344 млрд. грн. Сводный бюджет за 2011 год выполнен с дефицитом в сумме 23.055 млрд. грн. Согласно сообщению Минфина, в 2011 г. на погашение основной суммы долга из госбюджета было выделено 45.628 млрд. грн., в том числе внешнего долга – 13.546 млрд. грн.

В общий фонд госбюджета за 2011 г. поступило 265.823 млрд. грн., что оказалось больше годового плана на 3.3%. По сравнению с 2010 г. фактические поступления в общий фонд госбюджета возросли на 28.1%. Кассовые расходы госбюджета Украины за 2011 г. составили 333.415 млрд. грн., что на 29.826 млрд. грн. больше, чем в 2010 г. Кассовые расходы общего фонда госбюджета за 2011 г. составили 287.288 млрд. грн., что на 20.5% больше, чем годом ранее.

Напомним, что госбюджет Украины включает общий фонд, куда направляются налоги и сборы и из которого финансируются основные расходы, и специальный фонд, средства которого имеют целевое назначение. При этом дефицит госбюджета рассчитывается как разница сумм его доходов и возвращенных в бюджет кредитов, а также расходов и выданных из госбюджета кредитов.

Дефицит платежного баланса Украины в 2011 г. достиг \$2.448 млрд., тогда как в 2010 г. платежный баланс был сведен с профицитом \$5.031 млрд.

В декабре состояние платежного баланса существенно улучшилось: его дефицит сократился до \$91 млн. (по сравнению с \$870 млн. в ноябре). При этом, согласно данным НБУ, дефицит текущего счета в 2011 г. возрос в 3.1 раза до \$9.28 млрд. Профицит счета операций с капиталом и финансовых операций в прошлом году уменьшился на 15% - до \$6.83 млрд.

Основные индикаторы			
	30.01	23.01	Изм.
Овернайт	4.79%	1.86%	2.93 п.п.
1 неделя	9.30%	4.30%	5.00 п.п.
2 недели	10.30%	7.80%	2.50 п.п.
UAH/USD	7.98970	7.98980	0.00%
UAH/EUR	10.50246	10.30844	1.88%
UAH/RUR	0.26314	0.25536	3.05%

Ставки-ориентиры UFC Capital			
	30.01	23.01	Изм., п.п.
Корпоративные облигации	15.9%	15.9%	0.0
Муниципальные облигации	17.8%	17.8%	0.0
UFC депозит в UAH	15.3%	15.5%	-0.2
UFC депозит в USD	6.7%	6.8%	-0.1

Календарь облигаций: 02-08.02.2012		
Купонные платежи:		
02.02.12	OBBERDA	Бердянск, 1-A
03.02.12	EXIMUK, 2014	Укрэксимбанк, 2014
06.02.12	PRBANK, 2012	Приватбанк, 2012
06.02.12	OASTRB	Астаракард, 1-B
06.02.12	OPLTBA	Платинум Банк, 1-A
07.02.12	OLUAZB	Богдан Моторс, 1-B
08.02.12	81202	Украина, 07.08.2013* (спецсерия Евро-2012)
Погашение:		
06.02.12	PRBANK, 2012	Приватбанк, 2012

Ликвидность

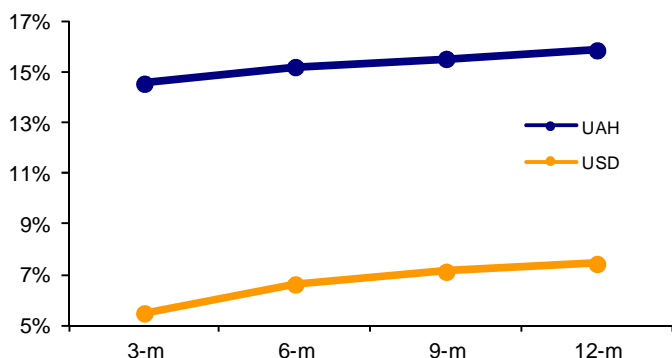
30 января вступило в силу постановление НБУ №486, которым регулятор смягчил нормы резервирования для коммерческих банков. В частности, на 10 п.п. до 30-50% повышен коэффициент учета недвижимости, ипотечных облигаций и ипотечных сертификатов, на 20-60 п.п. до 80% - коэффициент учета банковских металлов. Государственные ценные бумаги теперь учитываются по 80-100% своей стоимости, негосударственные ценные бумаги – по 10-40%. Эта мера позволит высвободить порядка \$2 млрд. из \$15 млрд. банковских резервов.

Отметим, что краткосрочные ставки к концу месяца существенно возросли – овернайт более чем в 2.5 раза до 4.8%, недельная ставка – в 2.2 раза до 9.3%, двухнедельная – на треть до 10.3%. Средняя краткосрочная ставка, рассчитываемая НБУ, также резко возросла – до 7.1%, максимума с начала года.

Постановление №486 вступает в силу вовремя – на этой неделе истек срок уплаты НДС за декабрь, а поступления от налога на прибыль за 4 квартал 2011 г. ожидаются не ранее середины февраля. Кроме того, украинские банки в течение десятидневки осуществляют выплаты более чем на \$600 млн. Как следствие, к концу января остатки средств банков на корсчетах в НБУ упали до 17.2 млрд. грн., тогда как неделей ранее этот показатель составлял 22.6 млрд. грн. Указанная мера замедлит сокращение остатков на корсчетах.

Депозитные ставки

Кривая доходности по депозитам для физических лиц в грн. и долл. США



Источник: данные НБУ.

Ставки по депозитам, похоже, начинают консолидироваться возле достигнутых уровней. За минувшую неделю гривневый UFC-depo-UAH снизился на 0.2 п. п. до 15.3%, а долларовой UFC-depo-USD потерял 0.1 п. п., опустившись до 6.7%. Впрочем, текущие ставки остаются очень высокими.

Потенциал роста депозитных ставок практически исчерпан. В ближайшее время доходности депозитов, скорее всего, будут находиться на текущих уровнях.

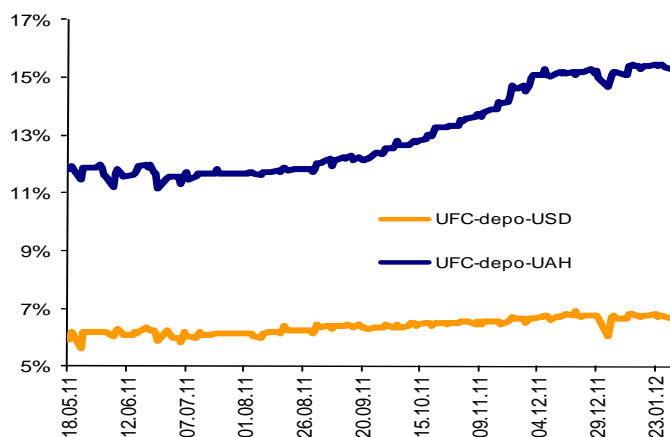
Украинский рынок облигаций: 20 наиболее активно торгуемых бумаг недели на ПФТС и УБ (23-27.01.2012)

Тиккер в ПФТС	Эмитент	Купон	Объем, млн. грн.
OMABH	Аэропорт Борисполь, 4-Н	15.0%	504.18
ORITMA	Ритм, 1-А	14.0%	200.00
OPIBNC	Проминвестбанк, 1-С	13.0%	165.09
106181	Украина, 13.07.2016	9.5%	119.00
83059	Украина-НДС4	5.5%	116.42
118871	Украина, 30.04.2014	10.1%	105.72
132252	Украина, 16.01.2013	8.0%	80.22
OAGMT E	Агронат, 1-Е	16.0%	76.21
82622	Украина-НДС3	5.5%	72.66
107510	Украина, 12.12.2012	9.9%	56.75
64018	Украина, 20.02.2013	20.0%	56.18
64893	Украина, 21.03.2012	13.0%	42.01
115117	Украина, 26.03.2014	10.8%	27.06
108823	Украина, 29.01.2014	-	26.89
114136	Украина, 07.03.2012	-	9.83
133789	Украина, 18.04.2012	13.5%	9.70
OSHUVA	Рынок Шувар, 1-А	0.1%	7.95
OBERDA	Бердянск, 1-А	11.5%	1.03
ODONC D	Донецк, 1-Д	16.0%	1.02
OLGSFA	Лого Сфера, 1-А	20.0%	0.43

График ОВГЗ-аукционов с указанием предлагаемых серий

02.02.2012	07.02.2012	09.02.2012
3 месяца	6 месяцев	6 месяцев
12 месяцев	12 месяцев	12 месяцев
2 года	2 года	2 года
3 года	Индексируемые 3 года	3 года
Индексируемые 3 года	Номинированные в долларах 1 год	Индексируемые 3 года
-	Номинированные в долларах 3 года	-

Динамика депозитных ставок в грн. и долл. США



** - Индексы UFC-depo-UAH и UFC-depo-USD рассчитываются UFC Capital на основании публикуемой НБУ информации об уровне депозитных ставок (по данным агентства Thomson Reuters). Данные индексы характеризуют средний уровень ставок по депозитам для физических лиц сроком 3, 6, 9 и 12 месяцев.

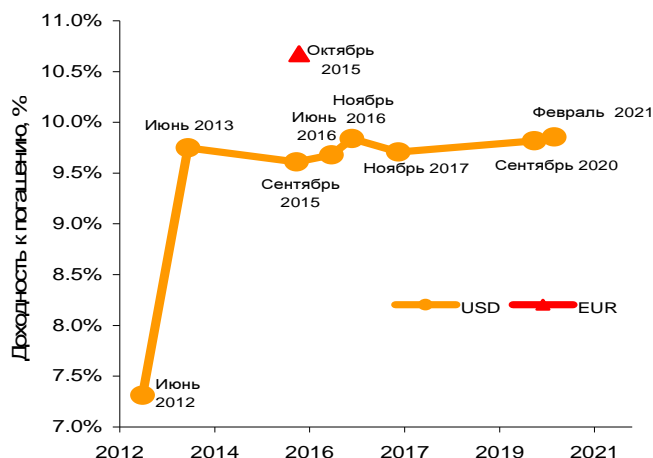
Государственные облигации

Цена украинских пятилетних CDS продолжила снижаться, однако уже не столь резко. За последнюю неделю свопы подешевели на 12 п. п. до 829 пунктов (напомним, за предыдущую неделю цена CDS снизилась сразу на 89 пунктов).

После **безрезультатного аукциона 26 января**, Минфин провел успешный **аукцион 31 января**. Большая часть привлеченных средств получена от удовлетворения 6 из 11 поданных заявок по облигациям, номинированным в долларах США с погашением в марте 2013 г. Требуемые инвесторами доходности колебались в пределах 9.1-9.5%, Минфин установил отсекаемую доходность на отметке 9.3%. В результате ведомству удалось привлечь \$142 млн. Кроме того, во вторник было привлечено 99 млн. грн. в результате удовлетворения двух заявок по трехмесячным гривневым ОВГЗ по доходности 13.5%. Отметим, что объем неудовлетворенного спроса составил \$35 млн. и 121 млн. грн. (по номинальной стоимости).

Котировки украинских суверенных бондов за неделю практически не изменились, выделим лишь повышение доходности по бумагам номинированным в евро с 10.3% до 10.7% несмотря на укрепление евро по отношению к доллару США.

Доходность к погашению украинских государственных еврооблигаций



Источники: Bloomberg, UFC Capital.

Муниципальные облигации

Кременчугский городской совет принял решение о выпуске трехлетних муниципальных облигаций на 25 млн. грн. Об этом сообщил мэр города Олег Бабаев. Привлеченные средства город намерен направить на закупку новых троллейбусов (15 млн. грн.) и новых аттракционов в парк «Приднепровский» (10 млн. грн.). Ценные бумаги будут выпущены номиналом 5 тыс. грн. Кроме того, планируется, что процентная ставка по ним составит не более 14% годовых, выплата процентов будет осуществляться ежегодно. Решение горсовета еще должно быть согласовано с Министерством финансов.

Корпоративные облигации

Вслед за Южной и Донецкой железными дорогами, объявившим тендеры на привлечение \$250 млн. и \$225 млн. соответственно, о намерении выпустить еврооблигации заявили и другие железные дороги. Так, **Приднепровская железная дорога** намерена выпустить бумаги на \$175 млн., **Юго-Западная** – на \$150 млн., **Одесская** – на \$125 млн. и **Львовская** – на \$75 млн. Таким образом, о планах выпуска еврооблигаций заявили все шесть железных дорог Украины. Общая планируемая сумма выпуска составляет \$1 млрд.

Чистая прибыль крупнейшего в Украине «**ПриватБанка**» в 2011 г. составила 1.426 млрд. грн., что на 4.1% больше, чем в 2010 г. При этом чистая прибыль банка в четвертом квартале 2011 г. составила 446.098 млн грн, что на 18.3% превышает показатель за октябрь-декабрь 2010 г. Совокупные активы финучреждения увеличились за 2011 г. на 27.9% - до 145.118 млрд. грн. После изменений состава акционеров в прошлом году, по состоянию на начало 2012 г. Акциями банка владеют Геннадий Боголюбов (33.75%), Игорь Коломойский (33.75%) и кипрская Triantal Investments Ltd (24.98%). Напомним, на 6 февраля **запланировано погашение еврооблигаций «ПриватБанка» на сумму \$500 млн.** Несмотря на значительность суммы, мы ожидаем полного и своевременного погашения облигаций «ПриватБанка».

Чистая прибыль государственного «**Ощадбанка**», второго по величине банка страны, в 2011 г. составила 531 млн. грн., что на 15% больше, чем в 2010 г. Чистая прибыль банка в четвертом квартале 2011 г. составила 146 млн. грн., что в пять раз больше, чем в октябре-декабре 2010 г. Совокупные активы банка за год выросли на 25% - до 74 млрд. грн.

Чистая прибыль «**Райффайзен Банка Аваль**» по итогам 2011 г. составила 30.7 млн. грн., что в 41 раз больше, чем в 2010 г. Согласно финансовому отчету банка, в октябре-декабре 2011 г. его чистая прибыль составила 6.5 млн. грн., тогда как за соответствующий период предыдущего года чистый убыток составлял 34.2 млн. грн. Совокупные активы банка в прошлом году уменьшились на 6.8% - до 51.347 млрд. грн.

Чистая прибыль «**Укрсоцбанка**» в 2011 г. составила 14.853 млн. грн., что на 49% меньше, чем в 2010 г. Чистая прибыль банка в четвертом квартале 2011 г. составила 8.563 млн. грн., что на 65% превышает показатель за аналогичный период 2010 г. Совокупные активы банка уменьшились за 2011 г. на 3.4% - до 40.21 млрд. грн., в том числе кредиты и задолженность клиентов сократилась на 0.6% - до 37.25 млрд. грн.

«Альфа-Банк» (Украина) выплатил шестой транш по еврооблигациям с погашением в 2012 г. Выплата включает уплату процентного дохода в размере \$10.2 млн. и погашение части тела кредита в объеме \$105.1 млн. Напомним, в августе 2009 г. банк провел обмен еврооблигаций 2009-го, 2010-го и 2011 гг. на новые деноминированные в долларах США еврооблигации со сроком погашения в 2012 году и доходностью 13% годовых. Все три серии новых еврооблигаций консолидированы в один выпуск, общая сумма которого составила около \$840.6 млн. В настоящее время в обращении находятся бумаги на сумму \$210.2 млн.

Чистая прибыль ПАО **«Первый украинский международный банк» (ПУМБ)** в 2011 г. составила 268.2 млн. грн., что на 14.3% больше, чем в 2010 г. За этот период активы банка увеличились на 92.6% и составили 34.9 млрд. грн., прежде всего благодаря слиянию с «Донгорбанком». При этом собственный капитал ПУМБ за год увеличился на 41.3% - до 4.03 млрд. грн.

Чистый убыток банка **«Финансы и Кредит»** в 2011 г. составил 79.2 млн. грн., что в 2.4 раза меньше, чем годом ранее. Чистые активы на 1 января составили 22.007 млрд. грн.

Чистая прибыль государственного **«Укрэксимбанка»** в 2011 г. составила 88.1 млн. грн., что на 72% больше по сравнению с 2010 г. Согласно финансовому отчету банка, его чистая прибыль в четвертом квартале 2011 года составила 28.9 млн. грн., что на 75% больше, чем за соответствующий период предыдущего года. Совокупные активы банка в минувшем году выросли на 3% - до 75.1 млрд. грн., уставный капитал – на 0.1% до 16.4 млрд. грн.

Чистая прибыль ПАО **«Дочерний банк Сбербанка России»** в 2011 г. составила 257.1 млн. грн., из которых более 70% обеспечило проведение кредитных операций. Чистые активы банка в 2011 г. выросли на 71% и к началу текущего года достигли 16.9 млрд. грн. Показатель рентабельности капитала к началу текущего года составил 18%, рентабельности активов – 1.9%.

«VAB Банк» закончил 2011 г. с неутешительным результатом – его убыток составил 497 млн. грн. Впрочем, это на 20% меньше, нежели годом ранее. В 2011 г. банк продолжал расчистку баланса и формирование резервов под проблемные активы, а уже в 2012 г. намерен выйти на прибыльную деятельность.

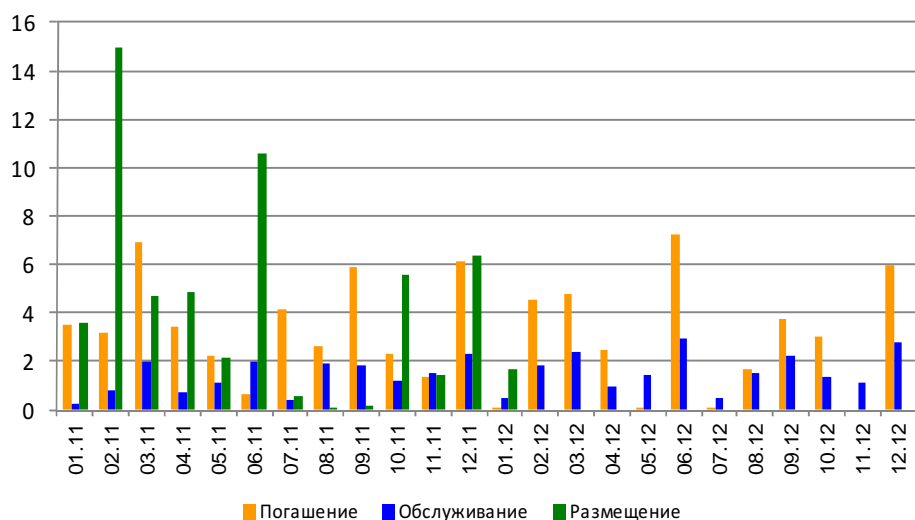
Международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service отозвало все рейтинги **«УкрСиббанка»** по бизнес-причинам. Немного ранее, 24 января, агентство подтвердило долгосрочный рейтинг депозитов в национальной валюте УкрСиббанка Ba2 и его рейтинг по национальной шкале Aa1.ua, рейтинг Ba2 имел негативный прогноз.

«Концерн Хлебпром», один из крупнейших производителей хлеба и хлебобулочных изделий в Украине, повысил ставку по облигациям серии E на 5-8-й купонные периоды с 17.5% до 19.5% годовых. Срок обращения облигаций – до 22 февраля 2016 г; условиями выпуска предусмотрена ежегодная оферта.

Предприятие **«МД Холдинг»**, аффилированное с меткомбинатом «Запорожсталь», сохранило процентную ставку на 17-20-й купонные периоды облигаций серии A на уровне 15% годовых. Процентная ставка на 1-16 купонные периоды также составляла 15% годовых. Погашение бумаг планировалось в период с 28 февраля по 1 марта 2011 г., однако в феврале 2011 г. компания продлила срок обращения облигаций до 1 января 2014 г.

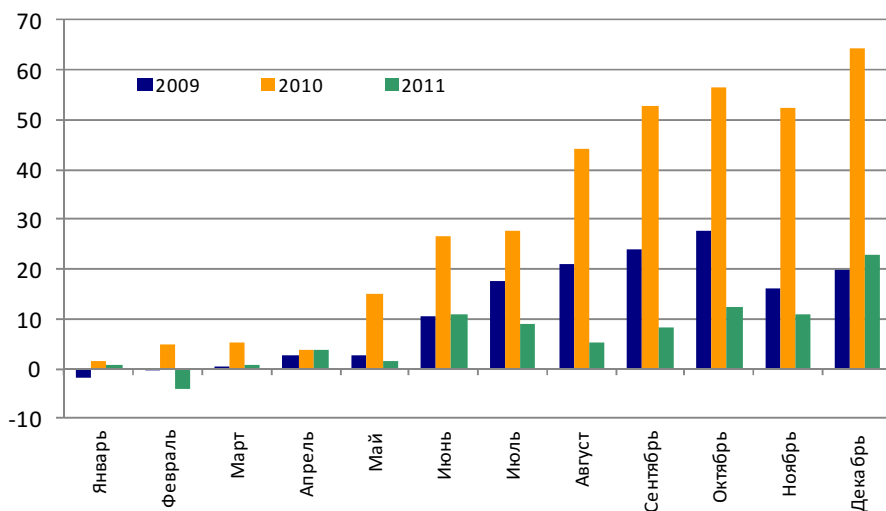
Энергетическая компания «Севастопольэнерго» сохранила процентную ставку по облигациям серии В на 17-20-й купонные периоды на уровне 17% годовых. Процентная ставка на первый-четвертый купонные периоды составляла 15% годовых, на 5-12 периоды - 23% годовых, на 13-16 периоды – 17% годовых. Срок обращения облигаций – до 24 февраля 2013 г., по ценным бумагам предусмотрена ежегодная оферта.

График размещений и выплат по облигациям внутреннего и внешнего государственного займа, млрд. грн.*



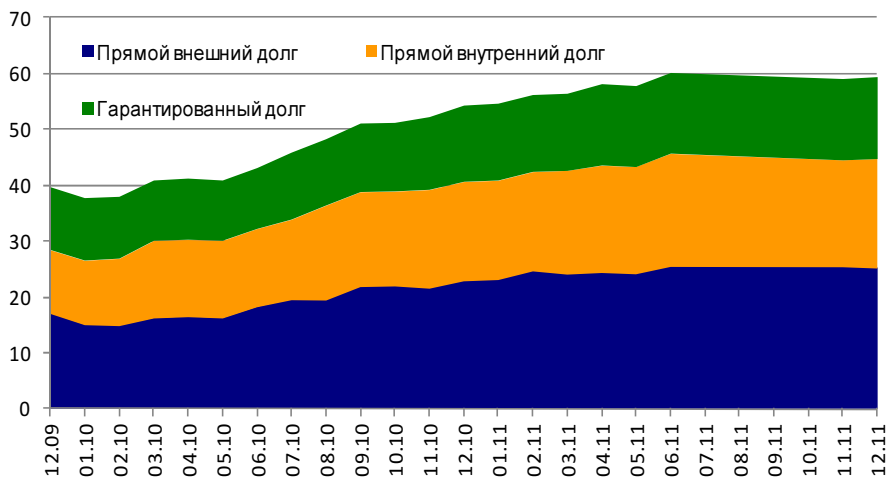
Источники: Министерство финансов, CBonds, расчеты UFC Capital.

Дефицит государственного бюджета нарастающим итогом с начала года, млрд. грн.



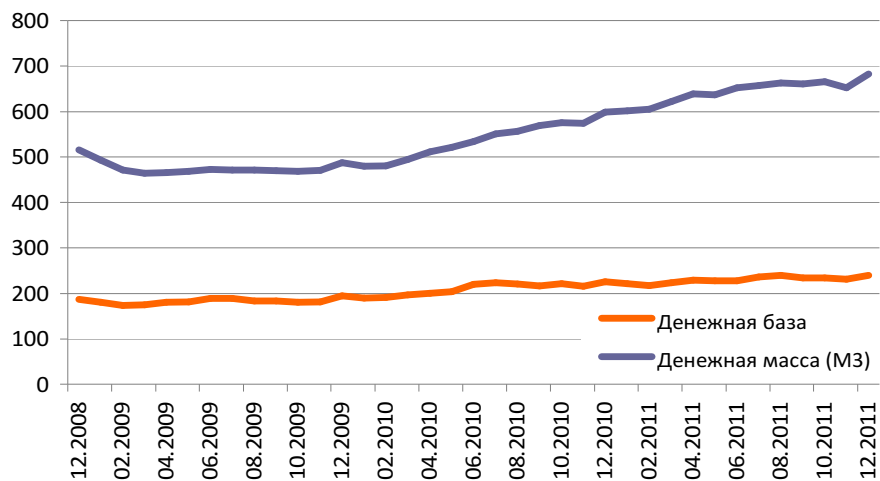
Источники: Министерство финансов, госбюджет на 2011 г.

Динамика государственного долга, \$ млрд.



Источник: Министерство финансов Украины.

Динамика денежной базы и денежной массы, млрд. грн.



Источник: Национальный банк Украины.

Еврооблигации

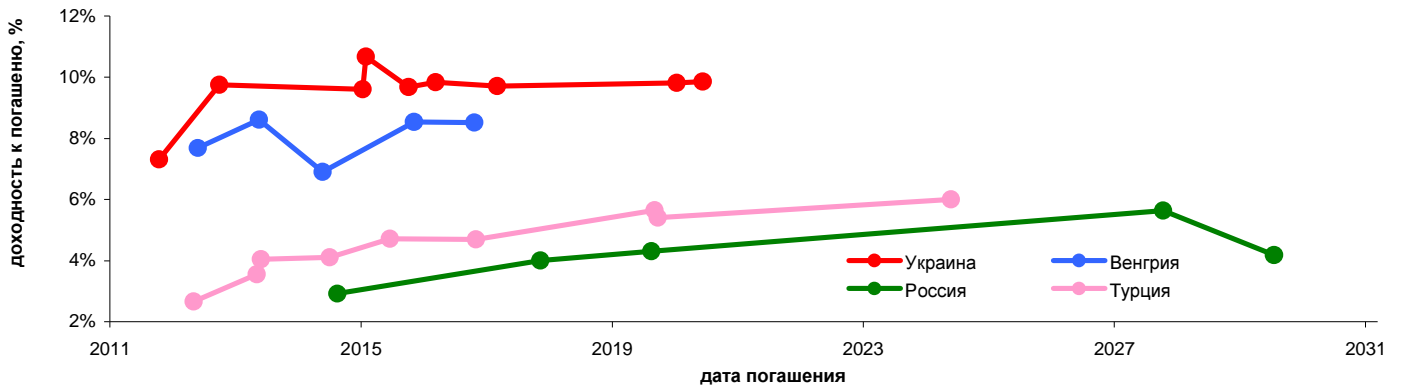
Эмитент	Bid	Ask	Доходн. (Bid)	Доходн. (Offer)	Купон	Спрэд* (Bid/Offer)	Модифиц. дюрация	Объем, млн.	Валюта	Погашение
Украина, 2012	99.25	100.00	8.28%	6.34%	6.385%	787/ 593	0.44	500	USD	26.06.2012
Украина, 2013	97.00	97.75	10.06%	9.44%	7.650%	956/ 894	1.24	1,000	USD	11.06.2013
Украина, 9/2015	91.25	92.25	9.79%	9.44%	6.875%	906/ 871	3.05	500	USD	23.09.2015
Украина, 10/2015	82.50	83.25	10.82%	10.54%	4.950%	959/ 930	3.06	600	EUR	13.10.2015
Украина, 06/2016	87.75	88.25	9.75%	9.60%	6.250%	888/ 873	3.64	1,250	USD	17.06.2016
Украина, 11/2016	87.25	88.25	9.98%	9.69%	6.580%	902/ 873	3.89	1,000	USD	21.11.2016
Украина, 2017	86.75	87.50	9.80%	9.61%	6.750%	863/ 844	4.51	700	USD	14.11.2017
Украина, 2020	87.25	89.00	9.98%	9.65%	7.750%	836/ 802	5.82	1,500	USD	23.09.2020
Украина, 2021	88.25	89.25	9.95%	9.76%	7.950%	827/ 809	5.93	1,500	USD	23.02.2021
Киев, 2012	98.50	100.00	10.19%	8.22%	8.250%	971/ 775	0.76	250	USD	26.11.2012
Киев, 2015	85.00	86.50	13.18%	12.61%	8.000%	1244/1187	3.01	250	USD	06.11.2015
Киев, 2016	86.00	88.25	13.68%	12.93%	9.375%	1281/1206	3.41	300	USD	11.07.2016
Укрэксимбанк, 2012	98.00	100.00	9.93%	6.78%	6.800%	946/ 632	0.63	250	USD	04.10.2012
Укрэксимбанк, 2014	99.75	100.25	11.14%	10.86%	11.000%	-/-	-	2,385	UAH	03.02.2014
Укрэксимбанк, 2015	89.25	90.75	12.51%	11.89%	8.375%	1187/1125	2.64	500	USD	27.04.2015
Укрэксимбанк, 2016	75.50	77.00	13.97%	13.38%	5.793%	1317/1258	3.21	125	USD	09.02.2016
Приватбанк, 2015	83.50	86.00	15.46%	14.44%	9.375%	1474/1373	2.79	200	USD	23.09.2015
Приватбанк, 2016	61.50	66.75	20.26%	17.71%	5.799%	1946/1691	3.06	150	USD	09.02.2016
Альфа-Банк (Украина), 2012	100.75	102.00	11.38%	8.75%	13.000%	1097/ 837	0.47	210	USD	30.07.2012
Финансы и Кредит, 2014	55.00	65.00	48.27%	36.96%	10.500%	4771/3641	1.43	100	USD	25.01.2014
ВиЭйБи Банк, 2014	59.25	73.25	38.09%	26.38%	10.500%	3655/2543	-	125	USD	14.06.2014
Нафтогаз Украины, 2014	95.75	96.75	11.38%	10.93%	9.500%	1082/1037	2.20	1,595	USD	30.09.2014
ПУМБ, 2014	89.50	93.00	15.62%	14.00%	11.000%	1496/1338	2.39	275	USD	31.12.2014
ДТЭК, 2015	96.00	97.50	10.99%	10.42%	9.500%	1035/ 978	2.65	500	USD	28.04.2015
МХП, 2015	93.50	94.75	12.75%	12.25%	10.250%	1211/1161	2.58	585	USD	29.04.2015
Метинвест, 2015	97.75	98.75	11.07%	10.70%	10.250%	1042/1005	2.66	500	USD	20.05.2015
Метинвест, 2018	87.00	88.50	11.82%	11.44%	8.750%	1063/1024	4.25	750	USD	14.02.2018
Авангард, 2015	75.25	77.50	19.63%	18.59%	10.000%	1890/1786	2.77	200	USD	29.10.2015
Ощадбанк, 2016	85.00	86.75	13.08%	12.47%	8.250%	1228/1166	3.18	700	USD	10.03.2016
Ferrexpo, 2016	89.75	91.00	10.99%	10.59%	7.875%	1017/ 977	3.32	500	USD	07.04.2016

* – Z-спрэд к казначейским обязательствам США.

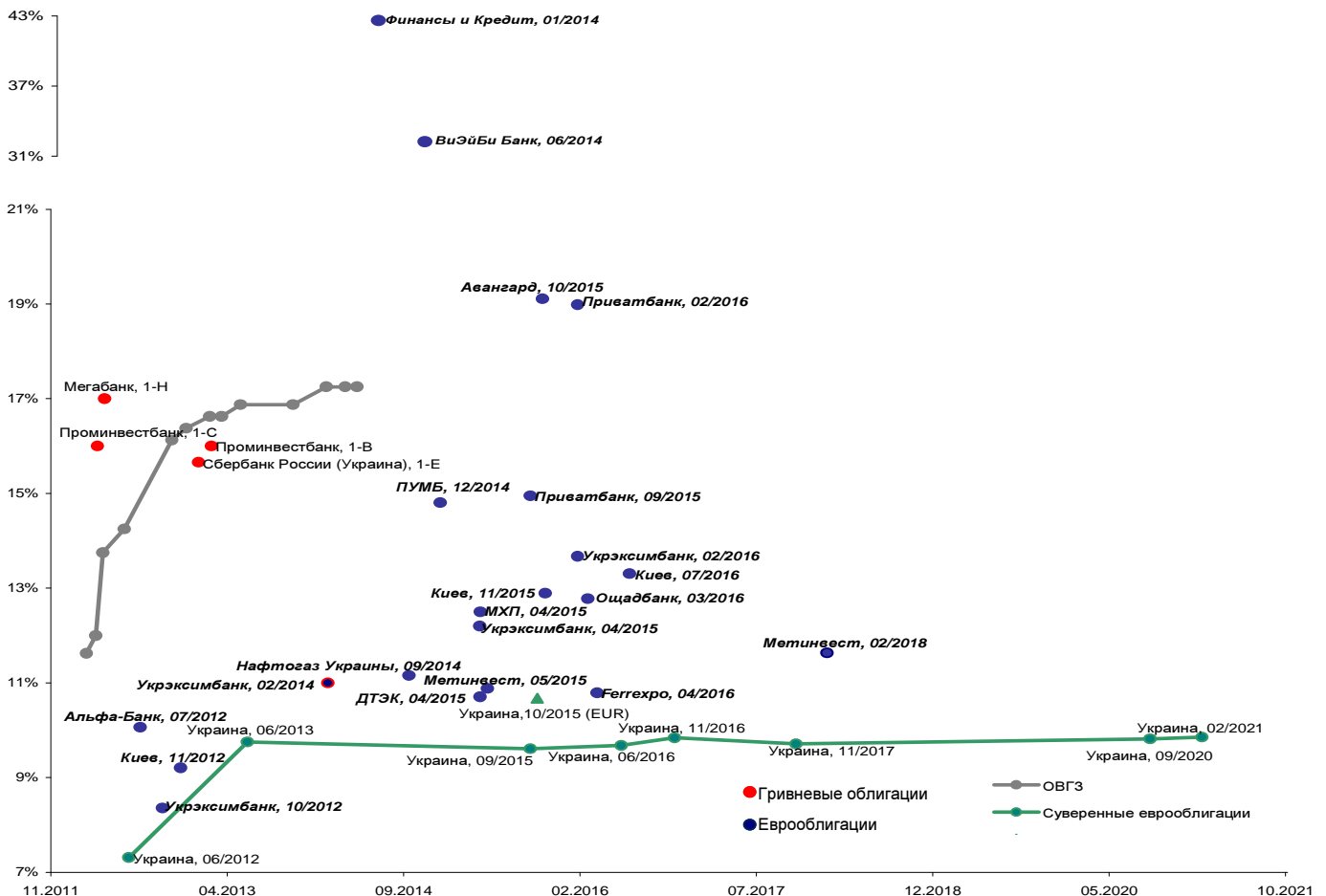
Облигации внутреннего государственного займа

Эмитент, тикер	Bid	Ask	Доходн. (bid)	Доходн. (offer)	Купон	Погашение
Украина, 48219	1 069.28	1 071.85	13.75%	9.50%	15.60%	22.02.2012
Украина, 64893	1 045.68	1 050.91	14.00%	10.00%	13.00%	21.03.2012
Украина, 53912	1 050.53	1 052.35	14.25%	13.25%	15.70%	11.04.2012
Украина, 101018	997.10	1 001.96	15.00%	13.50%	10.00%	13.06.2012
Украина, 61451	1 074.99	1 083.22	16.75%	15.50%	20.00%	31.10.2012
Украина, 107510	962.07	970.83	17.00%	15.75%	9.86%	12.12.2012
Украина, 64018	1 119.66	1 130.90	17.25%	16.00%	20.00%	20.02.2013
Украина, 65429	1 028.25	1 039.95	17.25%	16.00%	14.50%	27.03.2013
Украина, 119473	928.32	940.74	17.50%	16.25%	9.00%	22.05.2013
Украина, 48508	961.99	978.19	17.50%	16.25%	12.00%	23.10.2013
Украина, 108823	952.08	973.47	18.00%	16.50%	10.97%	29.01.2014
Украина, 115117	924.69	947.28	18.00%	16.50%	10.75%	26.03.2014
Украина, 118871	897.01	920.23	18.00%	16.50%	10.13%	30.04.2014
Украина, 78141 (НДС-1)	562.28	579.53	19.00%	17.00%	5.50%	27.07.2015
Украина, 82531 (НДС-2)	682.75	694.02	18.25%	17.00%	5.50%	21.08.2015
Украина, 82622 (НДС-3)	681.81	693.13	18.25%	17.00%	5.50%	24.08.2015
Украина, 83059 (НДС-4)	681.49	692.83	18.25%	17.00%	5.50%	25.08.2015

Кривые доходности суверенных еврооблигаций и динамика пятилетних CDS, б. п.



Кривая доходности ОВГЗ и эффективная доходность к погашению внутренних облигаций и еврооблигаций



ООО «Украинский фондовый центр»
01034, Украина, г. Киев, ул. Владимирская 47, офис 1
тел.: +380 (44) 391-37-78 факс: +380 (44) 391-37-79
<http://www.ufc-capital.com>

Владимир Ланда
Начальник аналитического отдела
landa@ufc-capital.com

Феликс Фурман
Младший аналитик
furman@ufc-capital.com

© 2012 ООО «Украинский фондовый центр». Все права защищены.
Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала.
Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Мы не утверждаем, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных из надежных источников.
Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация этого документа в любых целях запрещены.