

Обзор рынка

Еврооблигации

Власти основных экономических регионов предлагают все новые и новые меры для спасения от кризиса. Однако эффект от них пока не столь силен. Treasuries – по-прежнему пользуются спросом, несмотря на то, что их предложение растет, отражая опасения инвесторов по поводу инвестиций в более рискованные сегменты, в т.ч. и инструменты EM.

Рублевые облигации

Средства, выделяемые Правительством и ЦБ на поддержку финансовой системы, пока не трансформируются в спрос на рублевые облигации. Высокие ставки денежного рынка, пошатнувшиеся позиции рубля, стремление банков избежать кредитных рисков и негативный внешний фон – все это сказывается на привлекательности рублевых активов.

Валютный рынок

Принятые вчера Банком России ограничения по операциям «валютный своп» оказали курсу рубля временную поддержку. Высокий спрос на валюту, вынул его котировки и по отношению к доллару, и по отношению к бивалютной корзине до уровня поддержки ЦБ.

Новости эмитентов

- ХКФ Банк успешно прошел оферту.
- Уральский Банк Реконструкции и Развития: прогноз и рейтинг снижен.

Далее в выпуске

- Soup du Jour: Вторник - Экономика еврозоны
- Карты процентных ставок

Будь в курсе

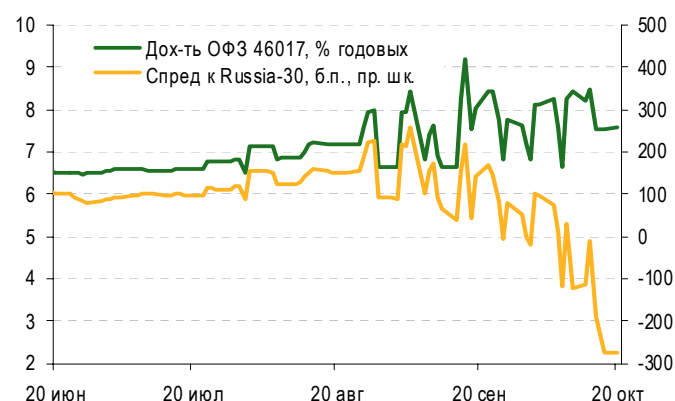
	Значение	Изменение
Курс доллара ЦБ, руб.	▼ 26.0561	-0.1944
Курс евро ЦБ, руб.	▼ 35.1731	-0.2257
EUR/USD	▼ 1.3421	-0.0020
MIACR на 1 день, %	▲ 13.43	4.240
Остатки на счетах в ЦБ, млрд. руб.	▲ 790.9	204.50
Средневз. дох-ть ОБР-ОФЗ, %	▼ 8.49	-0.148
RUX-Cbonds, средневз. дох-ть, %	▲ 17.58	0.130
Сальдо операций ЦБ, млрд. руб.	-287.40	
РЕПО с ЦБ, млрд. руб.	234.42	
Средневзв. ставка РЕПО, %	7.17	
	Значение	Изменение, б.п.
UST-2, доходность, %	▲ 1.700	8.1
UST-10, доходность, %	▼ 3.843	-8.9
Bund-2, доходность, %	▼ 2.939	-1.4
Bund-10, доходность, %	▼ 4.011	-0.3
LIBOR 3m, %	▼ 4.059	-36.00
Russia-30, % от номинала	▼ 85.2	-10.5
Brazil-40, % от номинала	▲ 112.7	6.7
Turkey-30, % от номинала	▲ 124.8	41.3
Venezuela-27, % от номинала	▼ 58.6	-7.4
Спред EMBIG, б.п.	▲ 672	18

Источник: РТС, ММББ, ЦБ РФ, Bloomberg, Cbonds

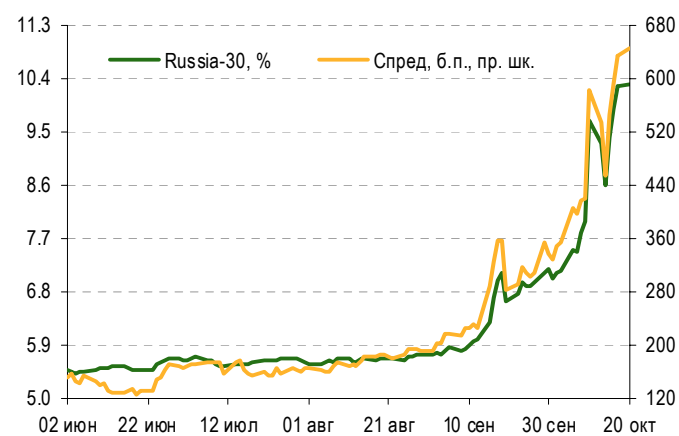
Календарь событий

Дата	Страна	Событие	Период	Прогноз	Пред.
23 окт	США	Continuing Jobless Claims	нед.	3695 тыс.	3711 тыс.
	США	Initial Jobless Claims	нед.	465 тыс.	461 тыс.
24 окт	США	Existing Home Sales	сен.	4.95 млн.	4.91 млн.
	США	Existing Home Sales MoM	сен.	0.8%	-2.2%
27 окт	США	New Home Sales	сен.	455 тыс.	460 тыс.
	США	New Home Sales MoM	сен.	-1.1%	-11.5%
28 окт	США	Consumer Confidence	окт.	52.8	59.8
29 окт	США	Durable Goods Orders MoM	сен.	-0.8%	-4.8%
	США	Durables Ex Transportation MoM	сен.	-1.5%	-3.3%
	США	Federal Funds Target Rate US		1.25%	1.5%
30 окт	США	GDP Annualized QoQ	за I кв.	-0.1%	2.8%
	США	GDP Price Index QoQ	за I кв.	4%	1.1%
	США	Personal Consumption	за I кв.	-0.9%	1.2%
31 окт	США	PCE Core MoM	сен.	0.2%	0.2%
	США	PCE Core YoY	сен.	2.5%	2.6%
	США	Personal Income MoM	сен.	0.1%	0.5%
	США	Personal Spending MoM	сен.	-0.2%	0%

ОФЗ и Спред к Russia-30



Russia-30 и Спред к UST



Источник: ММББ, Bloomberg

Валютные облигации

Вместе против кризиса

Финансовые власти стран совместно пытаются вести борьбу с кризисом. К примеру, из последних отметим договоренность лидеров США и Евросоюза о проведении серии международных саммитов для выработки мер по преодолению мирового финансового кризиса. В СМИ прошла информация о том, что Правительство Южной Кореи желает выделить \$100 млрд. на гарантии банковских долгов, а также предоставление банкам дополнительных средств для поддержания ликвидности. Стоит также отметить, что вчера на выступлении глава ФРС США Б. Бернанке высказался в поддержку нового стимулирующего плана стоимостью до \$150 млрд. 27 октября в США планируется запустить механизм CPFF, который призван облегчить финансирование бизнеса.

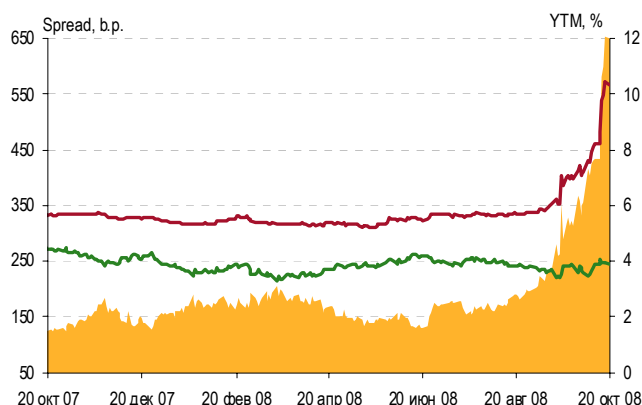
В России из ближайших ожидаемых мер – покупка ликвидных и максимально надежных акций и облигаций на фондовом рынке за счет средств Фонда национального благосостояния в размере 175 млрд.руб., проведение аукционов по предоставлению кредитов без обеспечения для широкого круга банков, принятие законопроекта, согласно которому Агентство по страхованию вкладов может покупать проблемные банки в РФ. На эти цели может быть выделено до 200 млрд. руб.

Однако озвученные многими правительствами антикризисные пакеты мер по спасению от кризиса соответствующих экономик пока еще не все вступили в действие, либо не дошли до адресат. Хотя, нельзя не отметить и положительные моменты – второй день мировой рынок МБК восстанавливается. Так 3-х месячный LIBOR в долларах упал на 36 б.п. до 4,06% годовых, что является самым резким понижением этого показателя за последние 9 месяцев. Долларовая ставка «овернайт» снизилась на 16 б.п., до минимума более чем за 4 года - 1,51% годовых. TED – спред упал до 282,8 б.п. с максимума в 463,6 б.п., достигнутого 10 декабря.

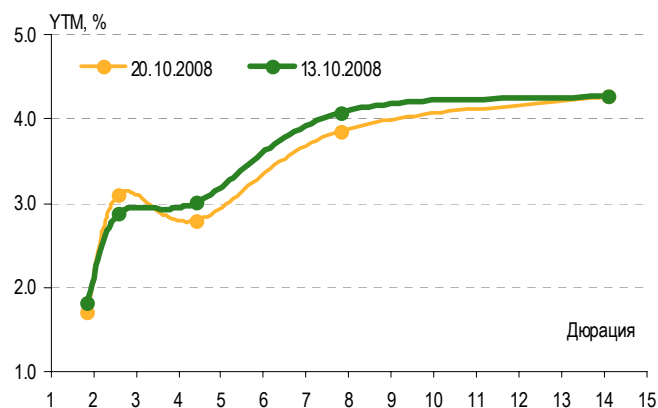
В итоге эффект от заявленных и предпринятых мер не так велик, каким его ожидали. Так в России ставки на МБК поднимались выше 20%, при том, что в этот день состоялся первый аукцион по беззалоговым кредитам, что свидетельствует о сохранении проблем с ликвидностью в системе.

А безрисковые инструменты – Treasuries – по-прежнему пользуются спросом, несмотря на то, что их предложение будет расти с каждым днем, в рамках финансирования все тех же «программ по спасению» - US-10 по доходности крепко держится на уровнях ниже 4.0%, отражая опасения инвесторов по поводу инвестиций в более рискованные сегменты, в т.ч. и инструменты EM.

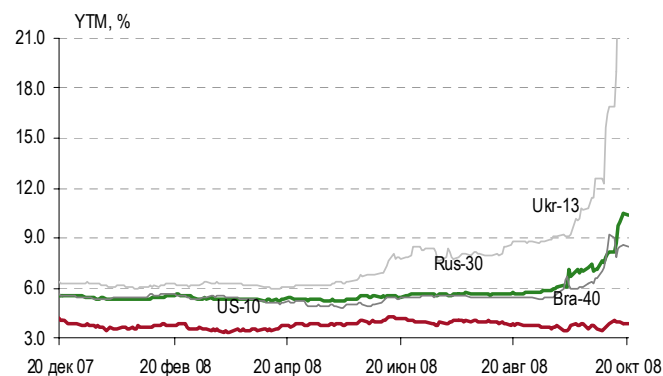
Доходность UST-10, RUS-30, Спред



Доходность US Treasuries



Доходность суверенных еврооблигаций EM



Источник: Bloomberg

Рынок российских еврооблигаций, несмотря на вчерашний первый за последнее время, относительно спокойный день, по-прежнему слаб. Суверенный индикативный спред RUS-30 vs US-10 сократился по итогам дня на 5 б.п. до 646 б.п., однако по-прежнему крайне высок, а 5-ти летний CDS на Россию и вовсе влетел до уровней выше 800 б.п.

На 1 п.п. выросла цена на российскую «тридцатку», однако ценовые уровни по этому инструменту, который гарантирован государством, при том, что ЗБР последнего превышают долговую нагрузку на порядок (RUS-30 стоит 85% от номинала), весьма низки.

В котировках еврооблигаций корпоративных заемщиков в большинстве случаев отмечается все тот же хаос. Выпуски одного и того же эмитента стоят с разной доходностью вне зависимости от дюрации (см. раздел «карты процентных ставок»). Основная проблема – катастрофическая неликвидность рынка: одна сделка приводит к феноменальным изменениям котировок.

Однако сказать, что на рынке ведутся распродажи довольно сложно. Корпоративный сегмент, скорее мертв, чем жив. Ликвидность если и проявляется, то лишь в государственных выпусках. Реальных покупателей на рынке нет уже давно, а вот с ростом котировок – появляются лишь продавцы, желающие получить кэш, даже с потерями по активам, фундаментальная недооцененность которых весьма сильна. Другое дело, что сейчас это мало кого интересует: сейчас важно лишь одно – возможно ли активы конвертировать в кэш, либо нет, отсюда идет и ценообразование.

Корпоративные еврооблигации могут продолжить испытывать дополнительное давление еще и по причине того, что ведущие рейтинговые агентства неудержимо меняют прогнозы кредитных рейтингов и рейтинги российских компаний в сторону понижения. Муссируются слухи даже о возможном изменении рейтинга РФ ввиду сокращения объема ЗБР. Кроме локальных факторов, на инструменты стран EM оказывает давление и общая неприязнь к рискам, подогреваемая к примеру проблемами на Украине, где судя по котировкам госдолга (доходность UKR-13 – около 30%) вероятность его погашения ставится многими участниками рынка под вопрос.

В таких условиях надеяться на восстановление котировок российских корпоративных еврооблигаций в ближайшее время не приходится. Единственное, где можно ожидать роста или стабильности – суверенный долг РФ, номинированный в долларах. Учитывая текущие цены по нему (существенно ниже номинала) buy back весьма выгоден и вероятен.

Выход важных макроданных сегодня не ожидается.

Лидеры роста / падения за день

Выпуск	Доходность, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, п.п.
Лидеры			
РСХБ 6.299% 5/2017	11.25%	75.28	2.32
Рус.Стандарт 8.485% 6/2010	24.95%	77.91	1.70
Мегафон 8% 12/2009	10.09%	99.02	1.56
Газпром 6.58% 10/2013	10.22%	86.42	1.51
Газпром 4.56% 12/2012 €	9.60%	82.96	1.03
Альфа Банк 7.875% 10/2009	16.58%	91.91	1.02
Вымпелком 10% 6/2009	9.53%	100.19	0.77
Россия 11% 7/2018	5.92%	137.17	0.74
Альфа Банк 8.2% 6/2012	16.02%	78.28	0.71
Лукойл 6.356% 6/2017	10.17%	79.50	0.63
Аутсайдеры			
Банк Москвы 7.5% 11/2015	20.91%	79.50	-2.28
Евраз 9.5% 4/2018	14.25%	78.93	-2.32
Газпром 7.51% 7/2013	9.27%	91.16	-2.44
НорНикель 7.125% 9/2009	12.88%	93.83	-2.57
РСХБ 7.175% 5/2013	11.11%	85.88	-2.99
ТМК 10% 7/2011	14.98%	88.55	-3.52
Рус.Стандарт 9.75% 12/2016	27.19%	68.03	-4.19
Транснефть 6.103% 6/2012	8.55%	89.97	-4.53
Промсвязьбанк 9.625% 5/2012	15.70%	83.50	-5.15
Петрокоммерц 8.75% 12/2009	18.92%	89.33	-10.65

Индекс облигаций развивающихся стран

	Значение	Изменение, %	Среды, б.п.	Изменение средов
EMBI+	350.7	-0.80	646	17
Russia EMBI+	395.7	-0.42	571	11
Argentina EMBI+	50.9	-1.29	1385	21
Brazil EMBI+	557.8	-0.24	489	7
Colombia EMBI+	274.6	-0.36	530	9
Ecuador EMBI+	496.1	-1.16	1668	58
Mexico EMBI+	319.8	-1.29	452	24
Peru EMBI+	495.7	-0.64	510	11
Turkey EMBI+	236.3	-0.50	587	7
S.Africa EMBI+	128.7	-0.94	584	22
Venezuela EMBI+	354.2	-0.07	1465	4

Источник: Bloomberg

Рублевые облигации

Оживления на рынке рублевого долга в связи с масштабными денежными вливаниями в банковскую систему пока не произошло. Более того, не факт, что они вообще принципиально изменят ситуацию, учитывая, что предоставленные Центробанком деньги – «короткие», что банки, опасаясь новых проблем на денежном рынке, скорее всего, предпочтут оставить их в ликвидной форме, и что повышенный интерес к доллару и нежелание банков закрывать длинные позиции в американской валюте будут ограничивать спрос на рублевые активы.

Среди других негативных факторов - риск замедления российской экономики в связи с возможной рецессией в США и еврозоне, отток капитала и снижение цен на нефть. Сказывается также опасность дефолтов по рублевым бумагам, сообщения о которых появляются почти каждый день. Учитывая рост стоимости кредитов, объем плохих долгов, скорее всего, будет возрастать.

Ко всему прочему вчера ухудшилась рублевая ликвидность, что особенно заметно проявилось в повышении ставок денежного рынка до 20% годовых. Одной из причиной их роста является высокая привлекательность доллара и стремление банков сохранить «длинные» позиции в американской валюте, несмотря на противодействие со стороны ЦБ и введенные ограничения по валютным свопам.

Всего это говорит о серьезном изменении отношения инвесторов к рублевым облигациям и вряд ли позволит рынку быстро восстановить утраченные позиции, тем более на фоне неблагоприятной конъюнктуры финансового рынка и роста доходности суверенных евробондов. Относительно многих из них рублевые облигации по-прежнему выглядят переоцененными.

Доходность корпоративных облигаций



Доходность ОФЗ



Лидеры роста/падения корп. облигаций за день

Выпуск	Дох-ть к оферте/ погашению, годовых	Цена, % от номинала	Изменение цены, б.п.
Лидеры			
НижЛенИнв2	- / 59.09%	80.00	2000
Первобанк1	14.76% / ·	99.00	1900
УБРИР-ф 02	- / 63.03%	78.00	1800
СНХЗ Фин 1	- / 49.29%	77.00	1700
КриогенФ 1	- / 13.38%	100.00	1527
ТехНикольФ	79.76% / ·	65.00	1500
Мособлгаз1	- / ·	68.82	1372
Полипласт1	32.11% / ·	91.36	1330
ЛСР-Инв 02	35.43% / ·	85.00	1300
Аркада-02	- / 168.44%	74.29	1228
Аутсайдеры			
РосселхБ 3	8.72% / ·	86.10	-669
КБРенКап-3	55.79% / ·	68.50	-670
НЭФИС-02	23.71% / ·	90.50	-719
АвтомирФ-2	18.34% / ·	80.00	-734
ВикторияФ	- / 35.69%	87.07	-793
КБРенКап-2	75.30% / ·	91.03	-847
СевКаб 04	14.48% / ·	77.00	-1200
СпортМ-Ф-1	30.86% / ·	74.88	-1512
Аркада-03	36.35% / ·	50.34	-1966
ТоппромИн1	43.04% / ·	65.65	-3452

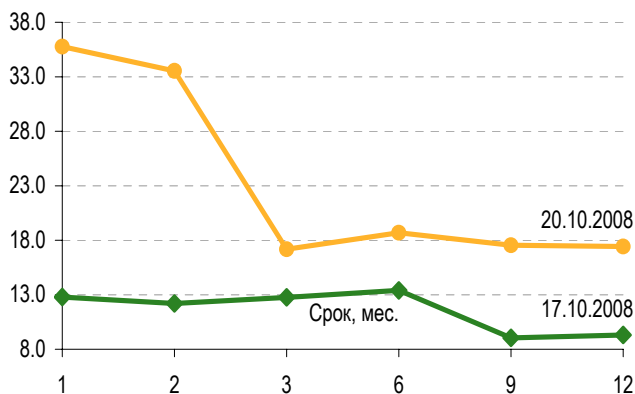
Источник: ММВБ, КапиталЪ, Cbonds

Валютный рынок

Резкий рост рубля к доллару относительно доллара и бивалютной корзины, который наблюдался в начале вчерашних торгов, оказался непродолжительным. Причиной разворота стало новое падение евро к доллару, а также высокий спрос на иностранную валюту, сохранившийся несмотря на введение ежедневных лимитов по сделкам «валютный своп» и острый дефицит рублевых средств.

Тем не менее, даже при наличии предпосылок к ослаблению рубля, Банк России вряд ли откажется от протекционистской политики в ближайшие недели, если не месяцы. В противном случае, это только ослабит эффект от реализации плана помощи финансовым рынкам и усилит спекулятивный спрос на иностранную валюту. В краткосрочной перспективе мы также не исключаем коррекцию курса доллара к евро, что в свою очередь должно способствовать повышению курса рубля. Небольшое количество публикуемых на этой неделе макроэкономических показателей в еврозоне и в США, а также признаки стабилизации ситуация на мировых финансовых рынках вполне допускают такую возможность.

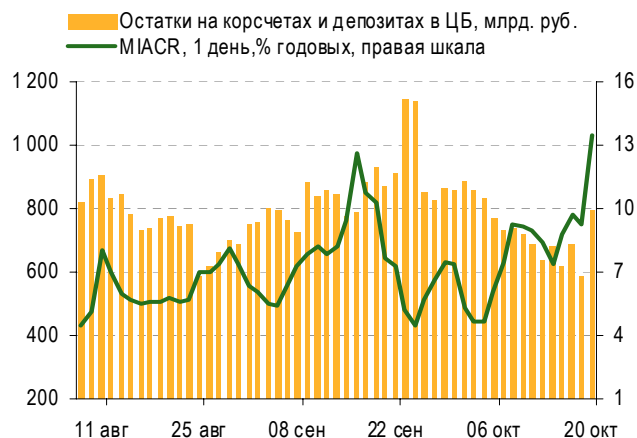
Изменение кривой МБК, % за день



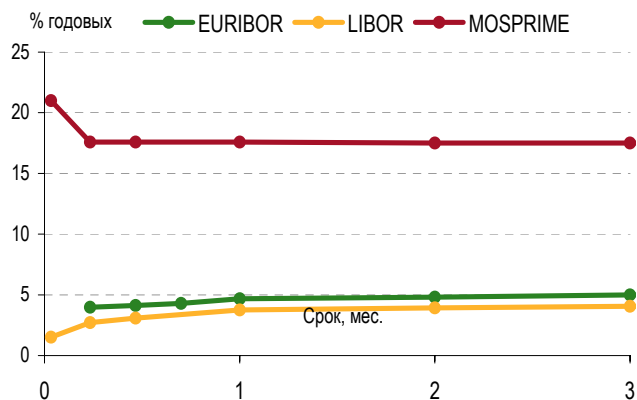
Курс рубля ЦБ РФ



Рублевая ликвидность



Кривая ставок за предыдущий день



Источник: ЦБ РФ

Новости эмитентов

ХКФ Банк

Вчера состоялась оферта по 4-му выпуску рублевых облигаций ХКФ Банка объемом 3 млрд. рублей. Как и ожидалось почти весь объем выпуска (93%) был предъявлен к досрочному погашению, не смотря на то, что Эмитент существенно поднял купонную ставку на следующий год (два купонных периода) по бондам с 9,95% до 13%. Впрочем, в условиях кризиса для большинства участников наличные деньги стоят намного дороже. Короткие выпуски банка с офертой в первой половине 2009 года торгуются с доходностью около 40%.

УБРИР

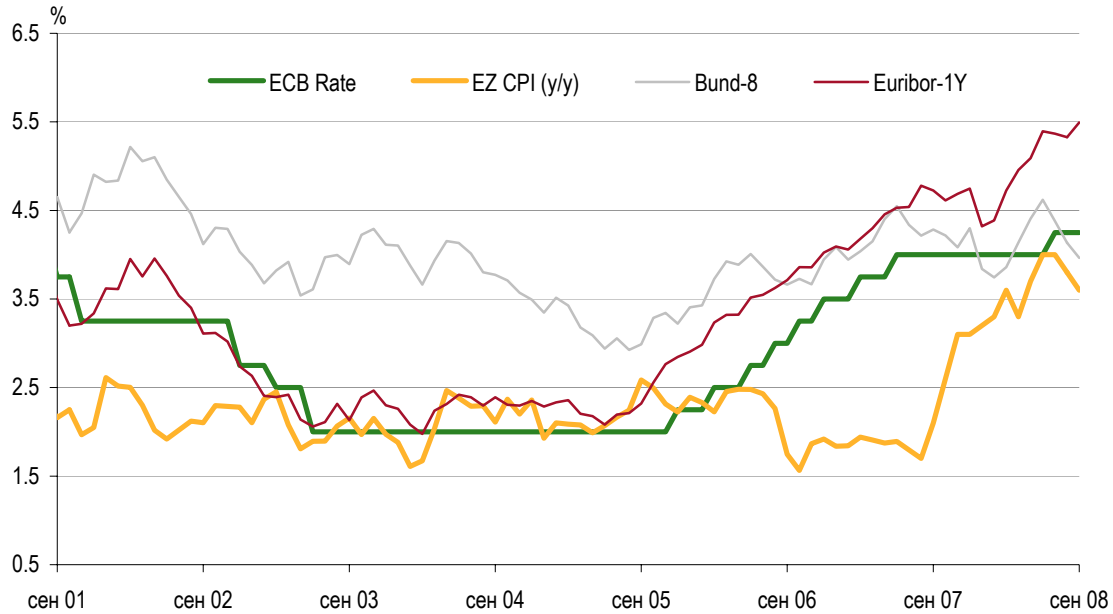
Рейтинговая служба Standard&Poor's пересмотрела прогноз по долгосрочному рейтингу контрагента российского ОАО «Уральский банк реконструкции и развития» со «Стабильного» на «Негативный». В то же время долгосрочный кредитный рейтинг подтвержден на уровне «В-». Рейтинг по национальной шкале понижен с «ruBBB» до «ruBBB-».

Пересмотр прогноза по рейтингу и снижение рейтинга по национальной шкале отражают сложную операционную среду, в которой функционирует банк, что оказывает давление на уровень ликвидности и качество активов всех российских банков, в том числе УБРИР.

Комментарий: Второй рублевый выпуск банка на 1 млрд. рублей сейчас торгуется по цене ниже 80% от номинала, таким образом, доходность бумаги к погашению летом 2009 года превышает 50%. К позитивным для держателей облигаций моментам стоит отнести тот факт, что банк успешно прошел две оферты, в ходе которых почти половина займа была погашена (хотя нельзя исключать варианта, что часть бумаг потом снова вернулась в рынок). Отметим также возможную поддержку со стороны акционеров – владельцев Русской Медной Компании. Кстати, облигации РМК торгуются с куда меньшей доходностью, чем выпуск УБРИР.

Soup du Jour: Вторник – Экономика еврозоны

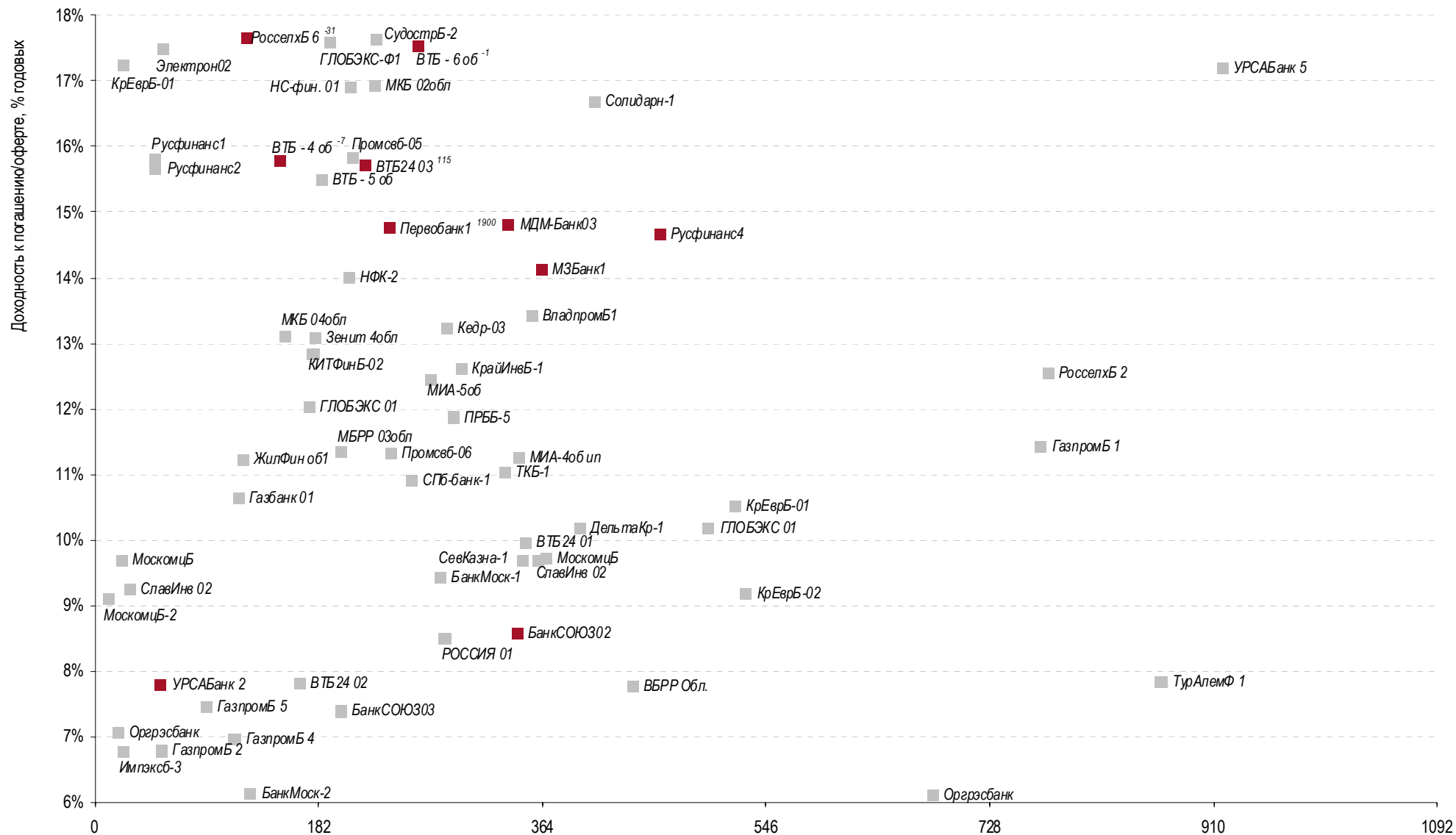
Euribor-1Y vs ECB Rate vs EZ CPI vs Bond-8



Источник: Reuters

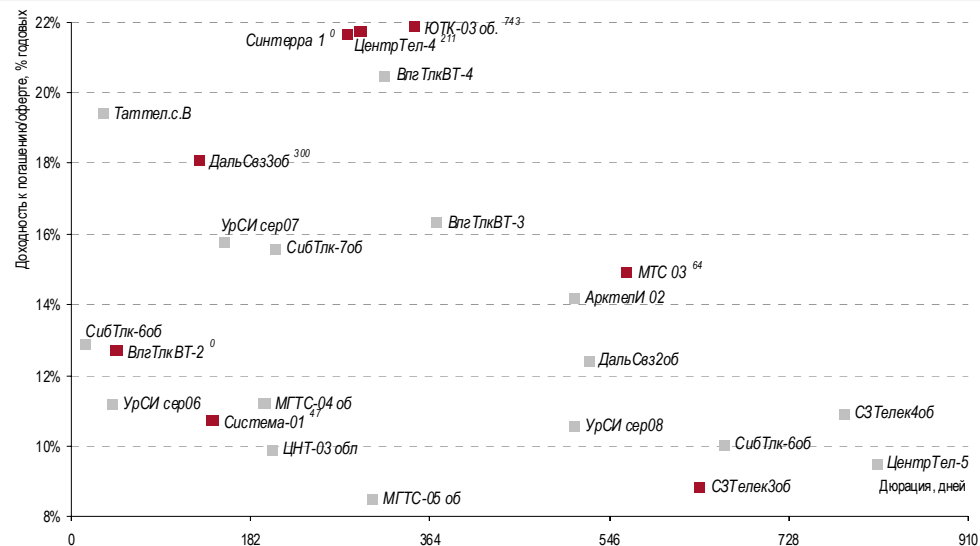
Карты процентных ставок по секторам

Банки

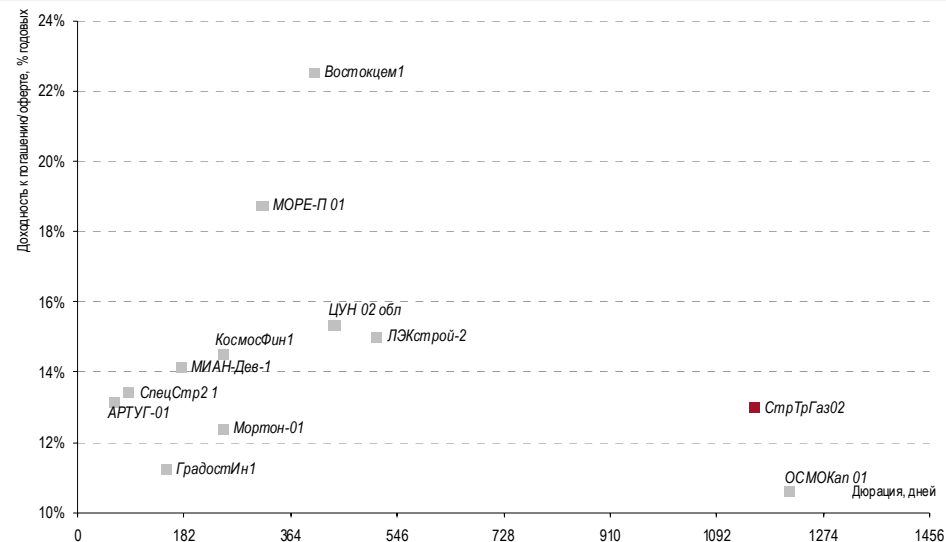


Карты процентных ставок по секторам

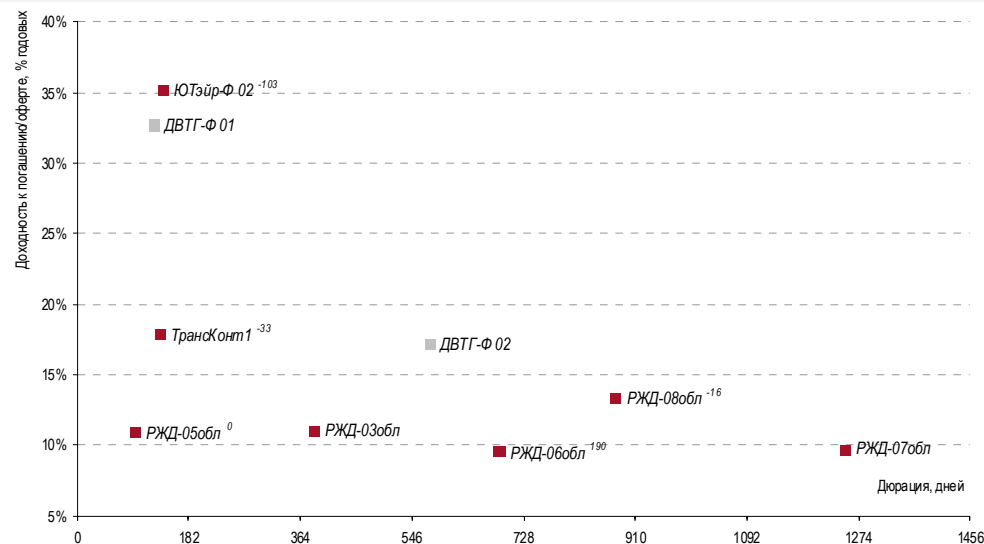
Связь и телекомы



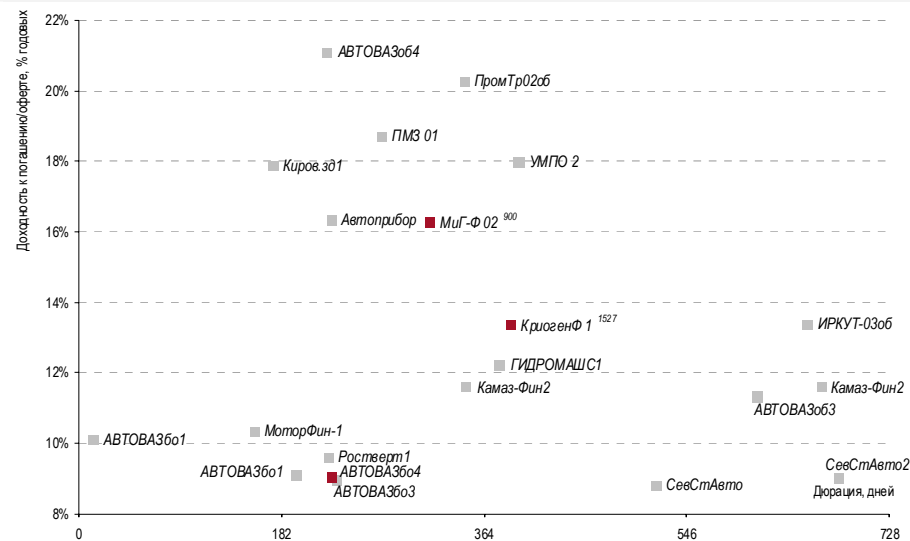
Строительство и девелопмент



Транспорт

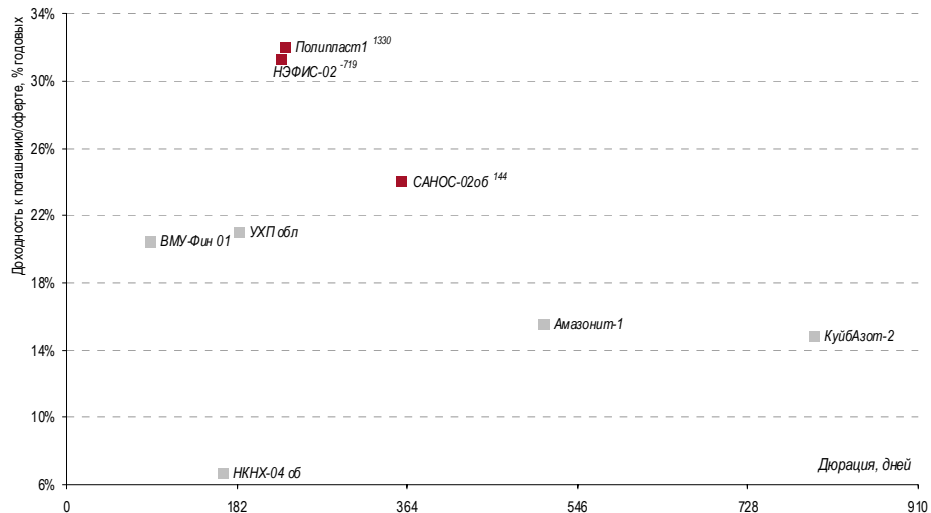


Машиностроение

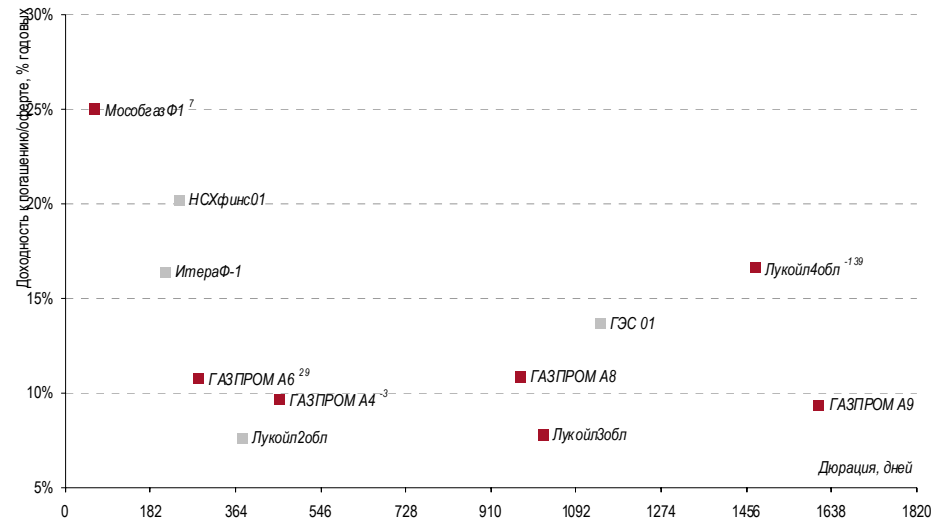


Карты процентных ставок по секторам

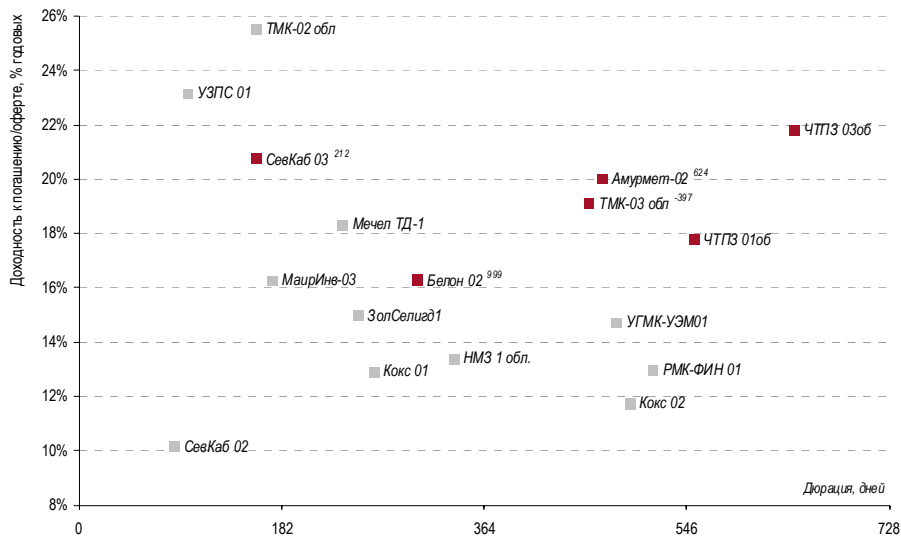
Химия и нефтехимия



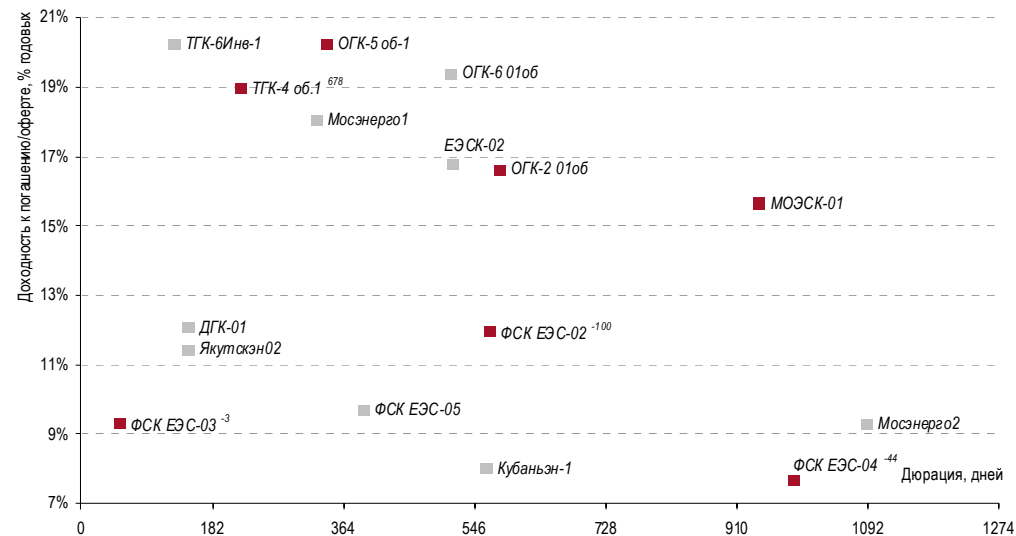
Нефть и газ



Металлургия

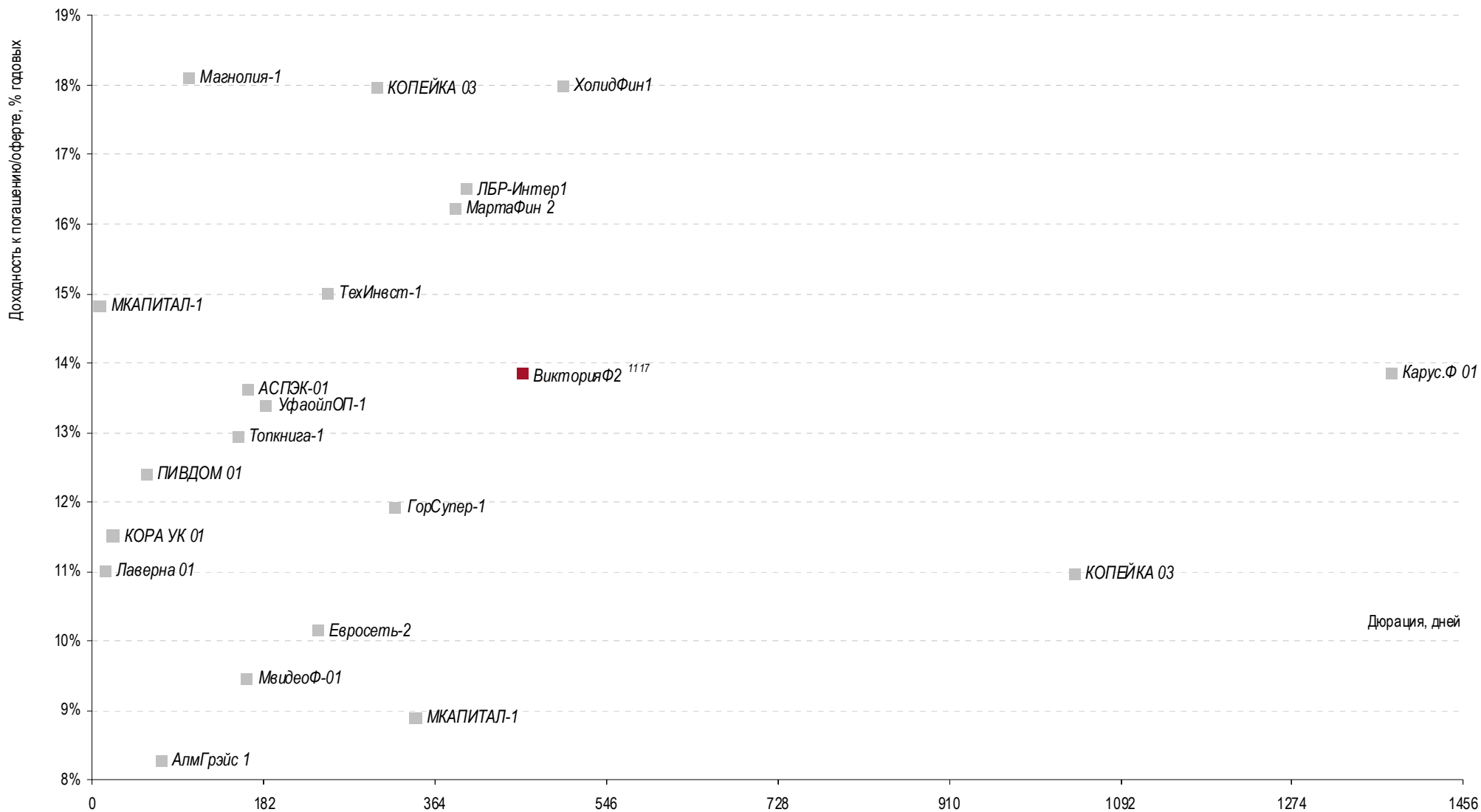


Электрэнергетика



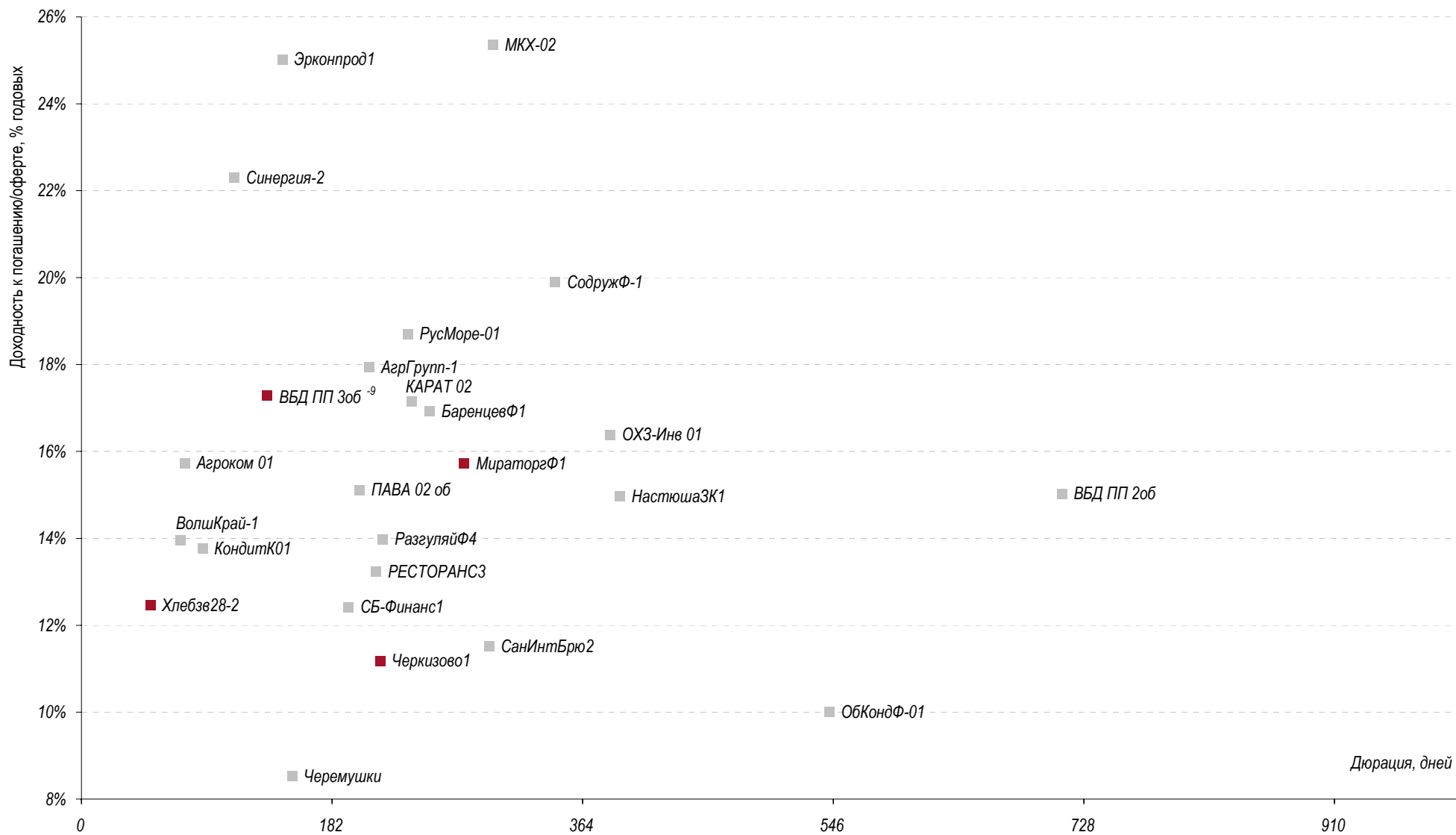
Карты процентных ставок по секторам

Торговля



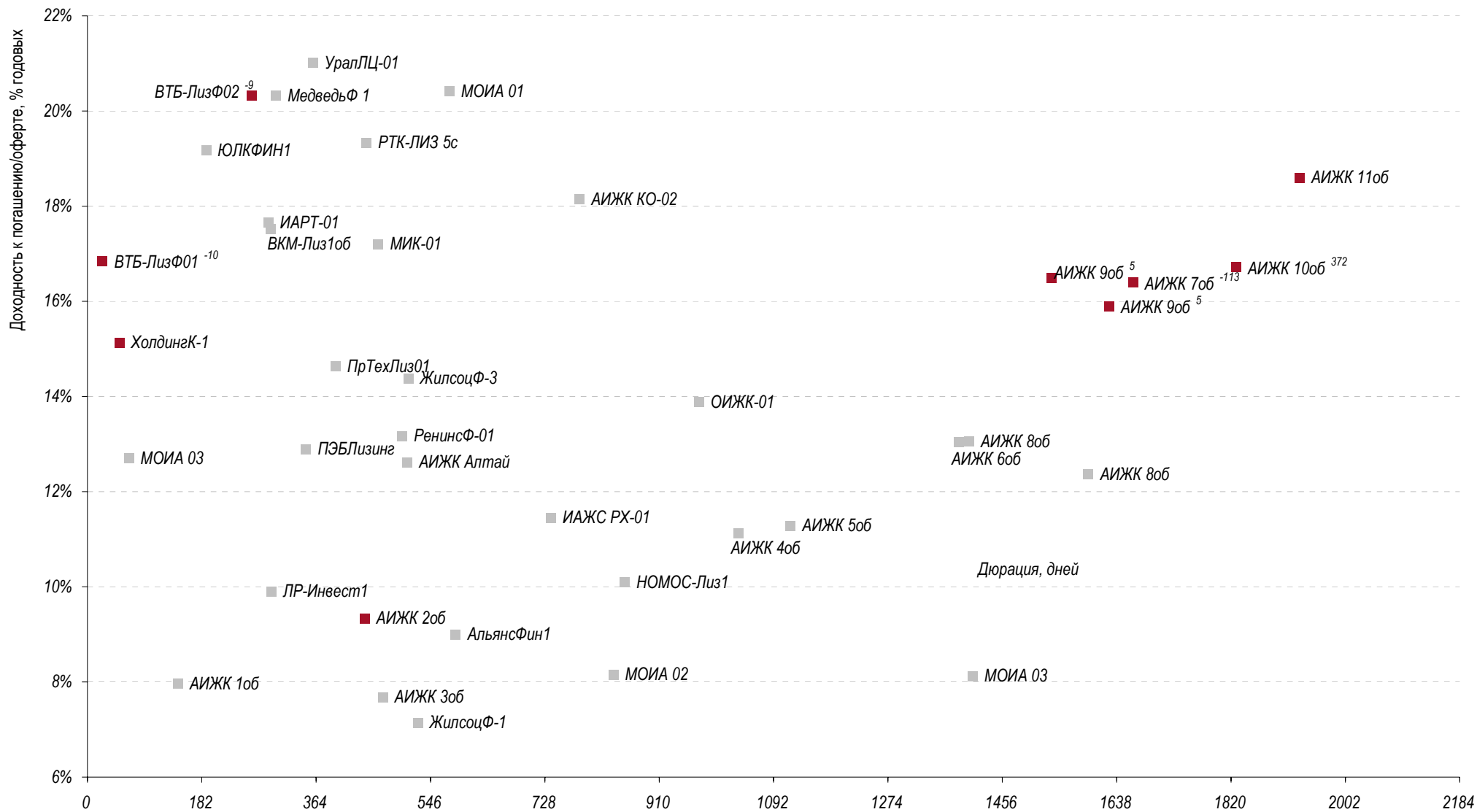
Карты процентных ставок по секторам

Пищевая промышленность

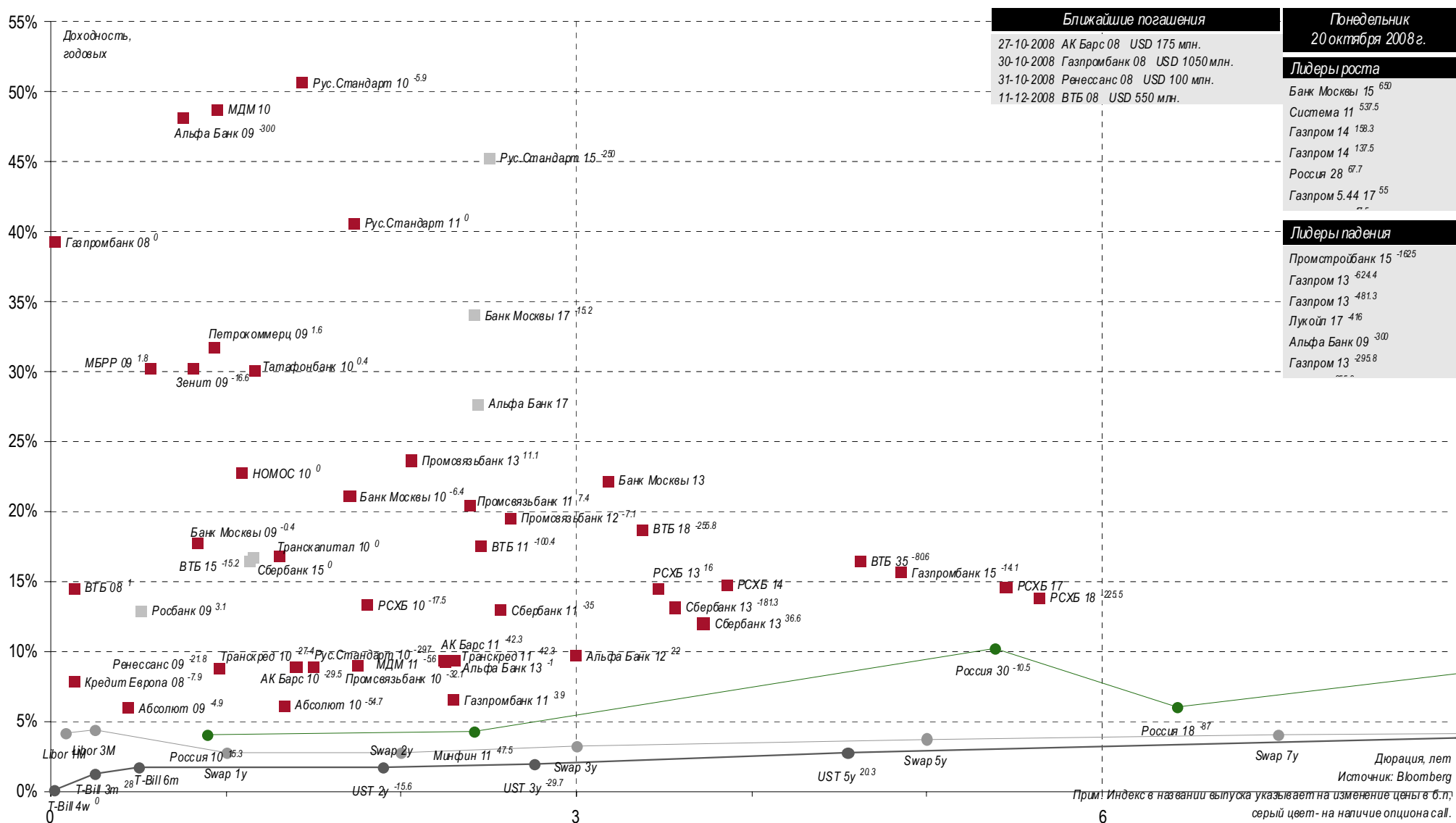


Карты процентных ставок по секторам

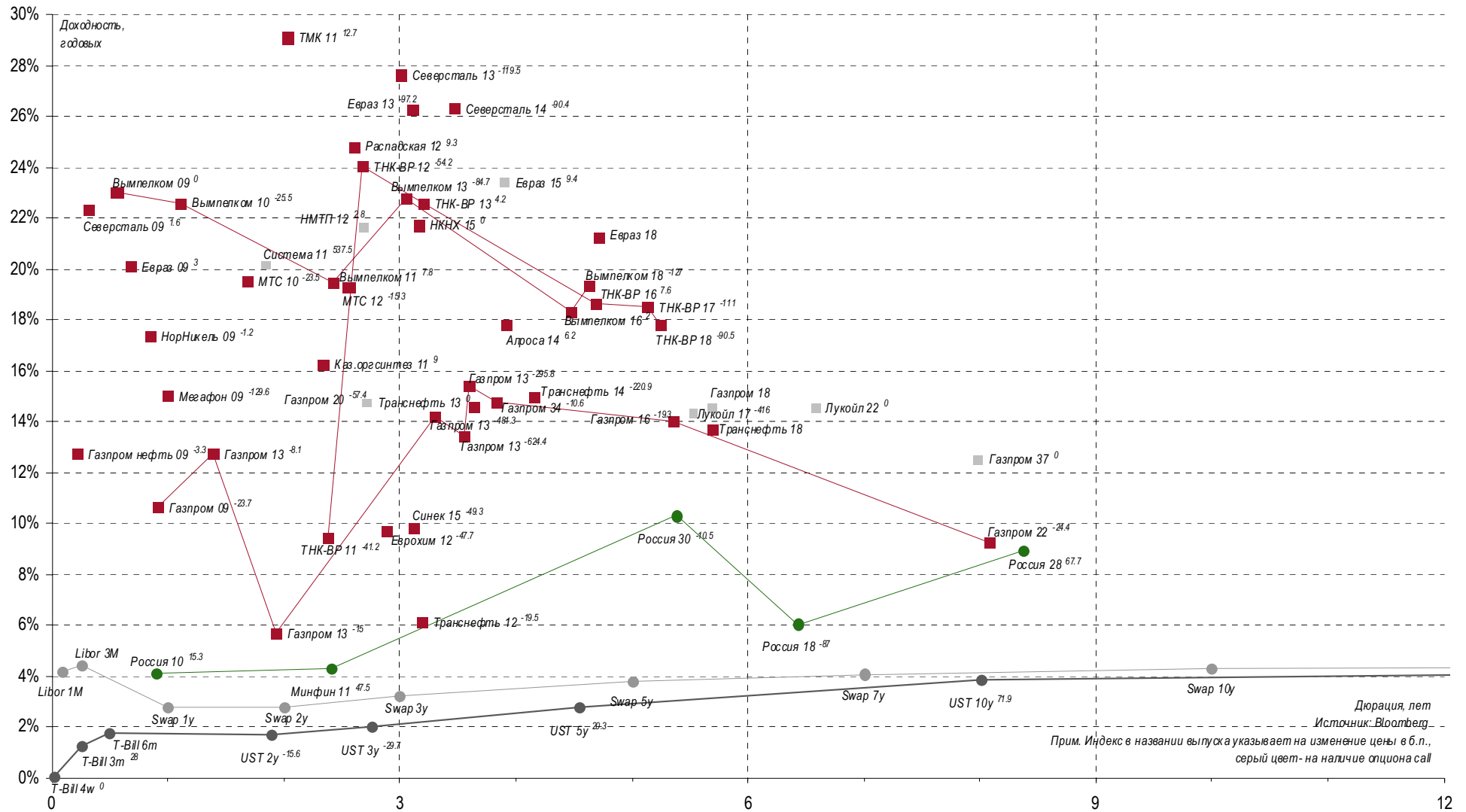
Финансы



Доходность валютных облигаций: финансовый сектор



Доходность валютных облигаций: нефинансовый сектор



Источник: ММВБ, КапиталЪ

Первичный рынок

Итоги последних размещений корпоративных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Оферта / Погашение, лет	Объем выпуска, млн. руб.	Спрос, млн. руб.	Доходность к оферте, годовых	Доходность к погашению, годовых
06.10.2008	ГазпромБ 3	- / 3	10 000	-	11.00%	-
06.10.2008	Новые горизонты, БО-3	- / 1	100	-	-	-
02.10.2008	Группа Разгуляй, БО-5	- / 1	500	-	-	-
02.10.2008	Группа Разгуляй, БО-4	- / 1	500	-	-	-
12.09.2008	ЗСКомбанк1	1 / 3	1 500	-	12.36%	-
08.09.2008	ТК Финанс 2	3	1 000	-	-	12.99%

Источник: Компании

Итоги последних размещений государственных облигаций

Дата аукциона	Выпуск	Объем, млн.руб.	Спрос, млн.руб.	Размещено, млн. руб.	Средневз. доходность	Премия, б.п.
20.08.2008	ОФЗ 26201	10 000	10 113	7 756	6.99%	2
20.08.2008	ОФЗ 46020	6 000	7 888	5 119	8.22%	9
06.08.2008	ОФЗ 25063	14 000	10 729	5 747	6.65%	1
06.08.2008	ОФЗ 46021	10 000	8 820	5 964	7.16%	2
25.07.2008	ОФЗ 46021	5 000	411	23	7.02%	3
23.07.2008	ОФЗ 26201	7 000	7 038	6 110	6.56%	-7

Источник: ЦБ РФ

Ближайшие выплаты по корпоративным облигациям

Выпуск	Ставка купона	Объем, млн. руб.	
22.10.2008	АрнестФ-01	11.00%	32.9
	КДавиаФин1	16.00%	239.3
	КДавиаФин1	оферта	3 000.0
	ЛенэнергоЗ	8.02%	120.0
	МГТС-04 об	7.10%	53.1
	ОбКондФ-02	10.40%	155.6
	САМОХВАЛ-1	14.50%	108.5
	Синергия-1	12.50%	62.3
	Синергия-1	оферта	1 000.0
	УралЛЦ-01	10.00%	49.9
	ХКФ Банк-5	12.50%	124.7
	ЮЛКФИН1	16.00%	28.7
23.10.2008	АКИБАНК-1	13.60%	40.7
	БелКПлюс-1	14.50%	36.2

Источник: КапиталЪ

Ближайшие выплаты по облигациям федерального займа

Дата	Выпуск	Ставка купона, годовых	Объем, млн. руб.
22.10.2008	25057	7%	753.1
	25059	6%	623.6
	26200	6%	437.8
	26201	6%	99.8
29.10.2008	25060	5%	592.9

Источник: ММВБ

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Инвестиционная группа «Капиталь»
119180, Россия, Москва, ул. Большая Полянка,
д. 47, строение 1
тел.: (495) 411-55-55
факс: (495) 620-95-30
www.kapital-ig.ru
Bloomberg: KAPG <go>

Департамент рыночных исследований

Скотт Семет, CFA	Начальник департамента	scott.semet@kapital-ig.ru
Дмитрий Зак	Начальник отдела долговых обязательств	dmitry.zak@kapital-ig.ru
Владимир Харченко	Долговые обязательства	harchenko@kapital-ig.ru
Андрей Игнатов	Долговые обязательства	andrey.ignatov@kapital-ig.ru
Константин Гуляев	Рынок акций	konstantin.gulyaev@kapital-ig.ru
Виталий Крюков	Рынок акций	vitaly.krukov@kapital-ig.ru
Павел Шелехов	Рынок акций	pavel.shelehov@kapital-ig.ru
Марина Самохвалова	Рынок акций	marina.samohvalova@kapital-ig.ru
Михаил Трофимов	Дизайнер	mikhail.trofimov@kapital-ig.ru

Департамент торговых операций

Андрей Зайцев	Начальник департамента	trading@kapital-ig.ru
Константин Святный	Начальник отдела долговых операций	fidesk@kapital-ig.ru
Эдуард Лебедев	Начальник отдела фондовых операций	eduard.lebedev@kapital-ig.ru
Вадим Никитин	Отдел долговых операций	vadim.nikitin@kapital-ig.ru
Владислав Григорьев	Отдел долговых операций	vladislav.grigorjev@kapital-ig.ru

© 2008 ООО «Инвестиционная компания Капиталь». Все права защищены.

Настоящий материал был подготовлен специалистами департамента рыночных исследований ООО «Инвестиционная компания «Капиталь» (далее – «Компания»). При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность.

Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением специалистов департамента рыночных исследований. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления.

Компания, ее сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях покупать, продавать (иметь короткие или длинные позиции) или держать ценные бумаги эмитентов, упомянутых в материале. Компания также может периодически выступать в качестве инвестиционного консультанта компаний, информация о которых содержится в данной публикации, либо предлагать свои услуги в сфере инвестиционного консалтинга этим компаниям.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.