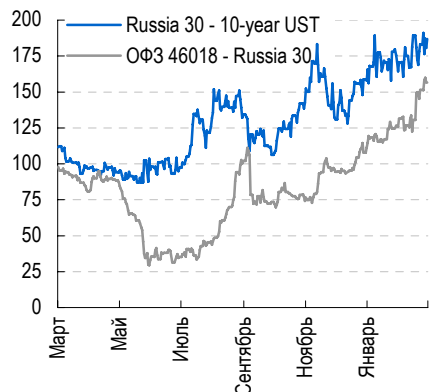


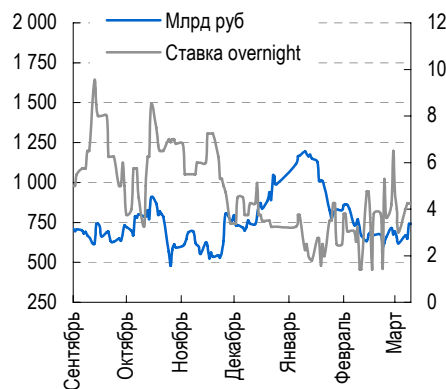
## ДОЛГОВОЙ РЫНОК РОССИИ И СНГ

пятница, 14 марта 2008 г.

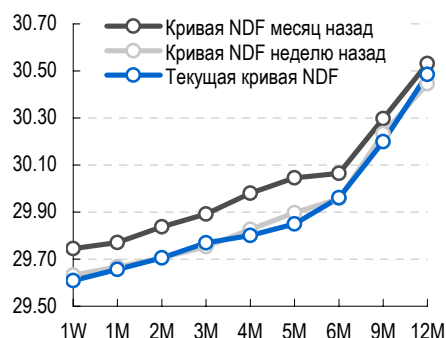
## Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



## Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



## Календарь событий

|        |                                    |
|--------|------------------------------------|
| 14 мар | Индекс потребительских цен в США   |
| 14 мар | Размещение руб. обл. ДВГК-1        |
| 15 мар | Уплата акцизов, ЕСН                |
| 17 мар | Индекс Empire Manufacturing        |
| 18 мар | Размещение руб. обл. МКБ-4         |
| 18 мар | Размещение руб. обл. Еврокоммерц-5 |
| 18 мар | Заседание ФРС                      |
| 20 мар | Индекс Philadelphia Fed            |

## Рынок еврооблигаций

- Слабая статистика, комментарий **S&P**, падение доллара. (стр. 2)

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ дважды высказался по поводу «перекрестных» размещений. Вторичному рынку немного лучше. О выпуске **МОИА-3** и резолюции **СовФеда** (стр. 2)

## Новости, комментарии и идеи

- **Миракс (B2/NR/B)**: последствия реструктуризации неоднозначны (стр. 3)
- **ХКФ Банк (Bа3/B+)** показал хорошие результаты по МСФО за 2007 г. (стр. 4).
- **ДГК (NR)**: комментарий к размещению (стр. 5).
- **Вкратце: Евраз (Bа3/BB-/BB)** и **ТМК (Bа3/BB-)** объявили о покупке части бизнеса канадской **Ipsco** за 2.3 млрд. и 1.7 млрд. долл., соответственно. Мы воспринимаем новость как умеренно-негативную для держателей облигаций Евраза и ТМК, т.к. эти сделки приведут к увеличению долговой нагрузки обеих компаний. Мы не уверены, что им удастся сохранить кредитные рейтинги.
- **Вкратце: ВолгаТелеком (NR/BB-/BB)** пытается в судебном порядке добиться продажи ему 100% акций сотового оператора **СМАРТС (NR)**. (Источник: Ведомости). Мы оцениваем вероятность такой сделки как невысокую. Тем не менее, если она состоится, это может угрожать кредитным рейтингам компании, т.к. приведет к росту долговой нагрузки. Обращающиеся на вторичном рынке облигации ВолгаТелекома в любом случае не кажутся нам привлекательными (9.0-9.3%) в текущей конъюнктуре. Облигации **СМАРТС (15.1%)**, на наш взгляд, сейчас тоже не выглядят недооцененными с точки зрения риск/доходность.
- **Вкратце: Вопрос о приватизации Связьинвеста может быть решен положительно после мая 2008 г.** (Источник: Интерфакс со ссылкой на министра информационных технологий Л.Реймана). Мы воспринимаем эту новость как нейтральную для держателей облигаций «дочек» Связьинвеста, так называемых МРК. Приватизация холдинга (если и произойдет) вряд ли ослабит кредитный профиль этих компаний. Потенциальная «потеря» фактора господдержки будет наверняка компенсирована тем, что потенциальные новые собственники достаточно сильны с кредитной точки зрения (ключевые претенденты – Телекоминвест, Система, Альфа), а, кроме того, они смогут повысить эффективность и финансовую дисциплину МРК. В сегменте облигаций Связьинвеста мы рекомендуем обращать внимание на новые выпуски, которые наверняка предложат привлекательные премии к уровням вторичного рынка.

## КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

|                          | Закрытие | Изменение |         |               |
|--------------------------|----------|-----------|---------|---------------|
|                          |          | 1 день    | 1 месяц | С начала года |
| UST 10 Year Yield, %     | 3.53     | +0.07     | -0.13   | -0.50         |
| EMBI+ Spread, бп         | 297      | 0         | +20     | +58           |
| EMBI+ Russia Spread, бп  | 188      | -3        | +9      | +41           |
| Russia 30 Yield, %       | 5.34     | +0.01     | -0.08   | -0.17         |
| ОФЗ 46018 Yield, %       | 6.90     | -0.03     | +0.22   | +0.43         |
| Корсчета в ЦБ, млрд руб. | 618.3    | -5.3      | +37.8   | -270.2        |
| Депозиты в ЦБ, млрд руб. | 122.7    | +5.5      | -66.9   | +8.0          |
| Сальдо ЦБ, млрд руб.     | 11       | -         | -       | -             |
| MOSPRIME O/N RUB, %      | 4.04     | -0.17     | -       | -             |
| RUR/Бивалютная корзина   | 29.62    | +0.01     | -0.06   | -0.02         |
| Нефть (брент), USD/барр. | 107.5    | +1.2      | +12.4   | +13.6         |
| Индекс РТС               | 2059     | -21       | +34     | -232          |

Источники: оценки МДМ, DataStream, Bloomberg, данные компаний

## Рынок еврооблигаций

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

### СЛАБАЯ СТАТИСТИКА, КОММЕНТАРИЙ S&P, ПАДЕНИЕ ДОМАРА

В течение почти всего четверга казалось, что оптимизм участников рынка иссяк окончательно. Фондовые индексы по всему миру снижались, равно как и доходности **US Treasuries**. Поводами для «бегства в качество» стали плохие новости о судьбе хэдж-фонда **Carlyle** и откровенно слабая статистика по розничным продажам в США.

Разворот рынка произошел после публикации комментария агентства **S&P**, которое сообщило, что конец списаниям активов банков, по его мнению, не за горами. На этой новости рынки акций пошли вверх, а в **UST** начались продажи. Доходности **2-летних US Treasuries** вернулись к уровню открытия, а доходности **10-летних UST** по итогам дня даже выросли на 7бп (3.53%). Последнее связано с неудачно прошедшим вчера аукционом по 10-летке – соотношение спроса и предложения составило всего 1.97, что значительно ниже среднего, а indirect bidders (иностранцы банки) составили всего 5.8% от общего числа участников аукциона. **Возможная причина снижения спроса на US Treasuries – стремительно падающий доллар.**

Спрэд **RUSSIA 30** (YTM 5.34%) вчера в течение дня расширялся до 193 бп., но по итогам торгов, все же сузился до уровня в 184 бп. В корпоративном сегменте мы видели отдельные продажи в выпуске **EVRAZ 15** (YTM 8.46%), а также в облигациях **Газпрома**.

В преддверии решения **ФРС** по ставке, которое будет оглашено в следующий вторник, активность в облигациях будет традиционно снижаться. Наш базовый прогноз развития событий – продолжение серии «рецессионных» новостей, снижение ставки на 75бп во вторник и дальнейшее ее снижение по меньшей мере до 1.50% к середине года. Это, вероятно, будет сопровождаться увеличением наклона кривой **UST** и низким аппетитом к рискам, в т.ч. к облигациям **ЕМ** и российскому сегменту.

## Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

### ЦБ ВЫСКАЗАЛСЯ ПО ПОВОДУ «ПЕРЕКРЕСТНЫХ» РАЗМЕЩЕНИЙ

Вчера мы обратили внимание сразу на две очень интересные публикации, в которых приводятся комментарии **ЦБ** по поводу «перекрестных» размещений с целью получения финансирования в **Центробанке**. Первая – заметка службы **Debtwire** от 7 марта, которую рынок, похоже не заметил. Вторая – публикация в журнале **Cbonds Review**, которому удалось получить от **Центробанка** письменные ответы на вопросы по этой весьма интересной теме.

«Пока банки не нарушают российские законы и соблюдают процедуры использования механизма прямого репо, нам [ЦБ] нет дела до того, как они размещают свои облигации» - так ответил **К.Корищенко** на вопрос журналистки **Debtwire**. В том же интервью Корищенко сказал, что ему неизвестны подобные примеры. Из публикации **Cbonds Review** тоже следует, что **Центробанк** «лояльно» относится к подобным схемам. Интересно, что, в отличие от г-на **Корищенко**, отвечая письменно на официальный запрос **Cbonds Review**, чиновники **ЦБ** не только косвенно подтвердили, что знают о таких выпусках, но и написали, что «перекрестные» размещения делаются не только с целью последующего включения бумаг в **Ломбардный список**. Интересно, для чего еще? Мы оставляем эти интересные высказывания без комментариев.

### ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК ЧУВСТВУЕТ СЕБЯ НЕМНОГО ЛУЧШЕ

Долговой рынок вчера заметно оживился после роста объемов рублевой ликвидности и двухдневных валютных продаж в **ЦБ**. Кроме того, сыграло позитивную роль и выступление 1-го зампреда **Центробанка** **Г.Меликьяна**, в котором он еще раз подтвердил готовность увеличить объемы рефинансирования, если это потребуется. На этом фоне возросла активность торгов в секторе **ОФЗ** –

суммарный дневной оборот составил 1.6 млрд. рублей (где-то в 3 раза больше, чем в среднем за последние недели 2). Примерно на 5-10бп подросли в цене длинные **ОФЗ 46020** (УТМ 7.21%) и **ОФЗ 46018** (УТМ 6.92%).

В сегменте корпоративных облигаций скорее можно говорить о стабилизации ситуации – котировки большинства выпусков существенно не изменились. Заметные продажи были в **МОИА-3** (УТР 12.92%, - 60бп). Мотивы такого шага не совсем понятны. Может быть, кто-то забыл, что по выпуску предусмотрена в декабре оферта, гарантированная Московской областью, а доходность в «стакане» рассчитывается к погашению?

Спрос на аукционе по выпуску **АФК Система-1** превысил предложение 1.5 раза, ставка купона была установлена в размере 9.45% (УТР 9.67%). Несмотря на переподписку, понадобилась дополнительная сессия, чтобы разместить весь объем. Вероятно, большинство инвесторов, выставивших заявку, рассчитывали на более высокий купон.

Вчера **Совет Федерации** принял резолюцию, призывающую ЦБ увеличить усилия по укреплению банковской ликвидности и капитализации. Совпадение это или нет, но вчера же вечером в своем выступлении **А.Симановский**, директор департамента банковского регулирования и надзора ЦБ, сказал, что готов пакет указаний, которые позволят учитывать при расчете нормативов ликвидности остатки на клиентских счетах. Эти новости тоже умеренно-позитивны для рынка рублевых облигаций – давление на ЦБ со стороны законодателей может как минимум воспрепятствовать дальнейшему повышению регулятором ключевых ставок.

К сегодняшнему утру сумма остатков на корсчетах и депозитах не изменилась. Судя по сальдо, вчера ЦБ, если и принимал участие в валютных торгах, то купил очень небольшой объем. Со следующей недели мы вступаем в период налоговых выплат. Вместе с тем, мы полагаем, что настрой инвесторов останется умеренно-позитивным, поэтому вполне вероятно, что в ближайшее время мы увидим небольшой рост котировок.

## Реструктуризация Миракса (B2/B): последствия для кредиторов неоднозначны

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

Группа компаний Миракс вчера сообщила о завершении юридической реструктуризации, в результате которой все ее активы были консолидированы на новой холдинговой компании Mirax Group Holding BV, зарегистрированной в Голландии. ООО «Миракс Групп», которое до настоящего времени было холдинговой компанией группы, становится дочерним предприятием Mirax Group Holding BV в статусе одного из основных субхолдингов.

Миракс в настоящий момент инициирует работу по присвоению рейтинга новой холдинговой компании. Поддержание международного рейтинга для ООО «Миракс Групп» компания считает нецелесообразным, т.к. это юридическое лицо не будет являться головной компанией и его финансовые показатели не будут в полной мере отражать финансовое положение группы в целом (Источник: Прайм-ТАСС).

Вот что мы думаем по этому поводу:

- В принципе, мы не удивлены данной новостью. О намерениях провести такую реструктуризацию компания сообщала инвесторам еще в 2007 г. в ходе маркетинга выпуска кредитных нот.
- С одной стороны, реструктуризация Миракса может быть в конечном итоге позитивной с кредитной точки зрения, если она облегчит выход компании на рынки капитала. Напомним, что по пути создания холдинговых компаний, зарегистрированных за пределами России, перед своими IPO-сделками ранее пошли несколько российских корпораций (например, X5).

- С другой стороны, для нынешних кредиторов Миракса в реструктуризации могут быть и негативные моменты. В частности, на наш взгляд, возникает риск снижения или отзыва кредитных рейтингов ООО «Миракс Групп». Отзыв рейтинга – инициатива заемщика. Мы не знаем, будет ли Миракс выходить с такой инициативой, но надеемся, что нет. Если рейтинги не будут отозваны, то защитить их от снижения, по нашему мнению, будет возможно через предоставление поручительств от новой холдинговой компании по обязательствам ООО «Миракс Групп». Мы не знаем, намерена ли компания предоставить такие поручительства. В случае, если такой гарантии не появится, то можно будет говорить об определенном ухудшении «кредитной базы» или «кредитной защиты» по обязательствам ООО «Миракс Групп» или обязательствам, по которым предоставлено поручительство от этой компании. В том числе речь идет и о двух выпусках рублевых облигаций (ООО «Миракс-групп» - эмитент), а также о выпуске CLN MIRAX 08\_09 (ООО «Миракс-групп» - поручитель). Правда, все рассуждения о «кредитной базе» в российских реалиях недостаточной практики дефолтов носят в значительной степени теоретический характер.
- Держатели рублевых облигаций Миракса никак не защищены от такого рода реструктуризации. Ковенанты выпуска CLN, насколько мы понимаем, тоже были сформулированы так, чтобы позволить Мираксу провести реструктуризацию.
- По нашим оценкам, рейтинги у новой холдинговой компании появятся не ранее осени, после того, как будет подготовлена консолидированная отчетность BV, и рейтинговые агентства проведут свой анализ.

Мы не исключаем, что новости и возможные негативные действия в отношении ООО «Миракс Групп» приведут к ослаблению котировок долговых бумаг Миракса, ликвидность которых, правда, невелика.

## ХКФБ (Ba3/B+): хорошие результаты по МСФО за 2007 г.

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

ХКФ Банк вчера распространил свою неаудированную отчетность по МСФО за 2007 г., а также провел в связи с этим телеконференцию. Результаты банка оставили у нас позитивное впечатление. Мы бы хотели отметить несколько ключевых моментов:

- В отличие от своего основного конкурента – Русского Стандарта – ХКФБ продолжил динамично развиваться в 4-м квартале 2007 г., несмотря на системное ухудшение ситуации с ликвидностью. Ссудный портфель ХКФБ в октябре-декабре увеличился еще на 31% (+95% за весь год). Этот рост финансировался в основном за счет частного размещения обеспеченных облигаций (квази-секьюритизация карточных кредитов), а также фондирования от акционера (депозиты и инъекции капитала).
- Показатели рентабельности банка тоже улучшились (см. табл. ниже), даже несмотря на небольшое снижение процентной маржи. Основные причины – это «эффект масштаба», а также рост поступлений от штрафов и агентских комиссий. Правда, последние две статьи доходов мы пока не готовы назвать устойчивыми – давление регуляторов, теоретически, может негативно повлиять на объемы таких поступлений.
- Качество портфеля находится под контролем – дает о себе знать прогресс в риск-менеджменте, а также аккумулирование все большего объема «кредитных историй». Уровень просрочки по итогам 2007 г. снизился до 12.1% с 14.2% годом ранее. Однако следует понимать, что в период быстрого роста этот показатель всегда выглядит излишне оптимистичным, т.к. увеличивается доля «свежих» кредитов, которые в любом случае пока не могут попасть в число просроченных.

- С точки зрения устойчивости, баланс банка выглядит вполне прилично. Высокая зависимость ХКФБ от сравнительно коротких пассивов (в основном – займов на «оптовых рынках» капитала) компенсируется крепкими показателями капитализации (TCAR  $\approx$  20%), короткой структурой кредитного портфеля и большим запасом ликвидности (денежные средства формируют 11.5% баланса).
- Мы также отмечаем продолжающуюся диверсификацию бизнеса ХКФБ, как продуктовую (развитие кэш-кредитов, ипотеки), так и географическую.

Нам нравятся рублевые облигации ХКФБ (11-12%) из-за их «репутации» в ЦБ. Позитивные финансовые результаты могут оказать им поддержку.

| Ключевые финансовые показатели ХКФБ, МСФО     |         |         |        |        |        |        |
|-----------------------------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| млн. руб.                                     | 2005 г. | 2006 г. | 3М2007 | 6М2007 | 9М2007 | 2007 П |
| Процентные доходы                             | 7 785   | 10 475  | 3 552  | 7 229  | 11 384 | 16 532 |
| Процентные расходы                            | 2 132   | 2 333   | 714    | 1 526  | 2 413  | 3 519  |
| Чистый процентный доход                       | 5 653   | 8 142   | 2 837  | 5 702  | 8 971  | 13 013 |
| Чистый доход по услугам и комиссиям           | 1 033   | 783     | 188    | 503    | 2 454  | 4 595  |
| Операционные расходы                          | 6 407   | 8 520   | 2 884  | 6 039  | 10 242 | 17 707 |
| Чистая прибыль/убыток                         | 309     | 699     | 204    | 456    | 915    | 1 977  |
| Собственный капитал                           | 8 557   | 9 962   | 10 166 | 10 431 | 12 458 | 14 939 |
| Чистый ссудный портфель                       | 25 632  | 31 781  | 34 548 | 38 462 | 47 456 | 62 075 |
| Активы                                        | 39 354  | 45 386  | 47 356 | 51 155 | 63 674 | 81 393 |
| <b>Основные коэффициенты</b>                  |         |         |        |        |        |        |
| Чистая процентная маржа                       | 22%     | 24.7%   | 31%    | 30.3%  | 28.8%  | 26.8%  |
| ROAE                                          | 3.6%    | 7%      | 8%     | 8.9%   | 10.9%  | 15.8%  |
| ROAA                                          | 0.8%    | 1.5%    | 1.7%   | 2.1%   | 2.2%   | 3.1%   |
| Уровень просрочки                             | 13.9%   | 14.2%   | 14.2%  | 13.5%  | 13.1%  | 12.1%  |
| Объем резервов к объему просроченных кредитов | 93%     | 95.5%   | 100.5% | 97.8%  | 98.8%  | 105.6% |
| Total Capital Adequacy Ratio                  | 32.2%   | 23.7%   | 22.3%  | 20.7%  | 21.1%  | 19.8%  |

Источник: ХКФБ, оценка МДМ-Банка

## ДГК (NR): комментарий к размещению

**Аналитики:** Мария Радченко, Михаил Галкин e-mail: [Maria.Radchenko@mdmbank.com](mailto:Maria.Radchenko@mdmbank.com)

Сегодня состоится размещение дебютного облигационного займа ОАО «Дальневосточная генерирующая компания» объемом 5 млрд. рублей с погашением через 5 лет и офертой через 1 год.

ОАО «ДГК» было образовано в 2005 г. в связи с реформированием энергосистемы Дальнего Востока. В результате реализации реформ на Дальнем Востоке был создан энергохолдинг ОАО «ДЭК» (Дальневосточная энергетическая компания), который объединил все энергокомпании Амурской области, Приморского и Хабаровского краев. Объединение произошло в ходе реорганизации региональных энергокомпаний в форме их слияния в ОАО «ДЭК». ДГК является (или скоро станет) 100%-ной дочерней компанией ДЭК и объединяет генерирующие активы холдинга. В состав холдинга, помимо ДГК, также входит Дальневосточная распределительная сетевая компания (ОАО «ДРСК»). ДЭК осуществляет стратегическое и корпоративное управление ДГК и ДРСК, а также полностью контролирует сбыт электроэнергии.

Насколько мы понимаем, пока контролирующим акционером ДЭК является РАО ЕЭС (крупный миноритарий – СУЭК). После расформирования РАО крупнейшим акционером, по всей видимости, станет совместное предприятие Газпрома и СУЭКа.

Мы видим два ключевых отличия ДГК от абсолютного большинства ОГК/ТГК, уже представленных на рынке облигаций:

- Во-первых, компания функционирует в «изолированной» энергосистеме Дальнего Востока, что предполагает отсутствие конкуренции и 100%-ное регулирование тарифов. Мы считаем, что в долгосрочной перспективе это «плюс» с кредитной точки зрения (у монополий бизнес-риски традиционно ниже). Однако при анализе привлекательности короткого долгового инструмента это не очень существенный фактор – ОГК и ТГК тоже пока не функционируют в полностью конкурентном режиме.
- Во-вторых, что более важно, ДГК пока не провела никаких equity-сделок, и мы не нашли информации о планах компании по их реализации (мы имеем в виду допэмиссии акций). Поэтому пока мы исходим из того, что компания будет финансировать свою достаточно крупную инвестпрограмму (около 23 млрд. руб. в ближайшие 4 года) в основном за счет собственных средств и новых займов. Это означает, что и так высокая долговая нагрузка компании (4.4x в терминах Долг/EBITDA) будет скорее расти, чем снижаться. Так, по данным Интерфакса, помимо данного облигационного займа компания планирует в этом году разместить CLN на 5 млрд. руб. На этом фоне представленный в материалах к облигационному займу прогноз о том, что долг компании в ближайшие годы будет стабилен, выглядит не очень реалистично.

Вероятность дефолта крупной энергокомпании по короткому долговому инструменту мы оцениваем как низкую. Тем не менее, мы полагаем, что ДГК должна предоставить инвесторам премию за более высокую долговую нагрузку. Одна из последних сделок в этом сегменте – новый купон по ТГК-10 на уровне 10%. Справедливый купон по ДГК мы оцениваем в диапазоне 10.75-11%.

| Ключевые финансовые показатели ОАО «ДГК», РСБУ, млн. руб |                              |                               |
|----------------------------------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| Млн. руб.                                                | 2007 г.<br>(оценки компании) | 2008 г.<br>(прогноз компании) |
| Выручка                                                  | 30 539                       | 36 214                        |
| EBITDA                                                   | 3 934                        | 3 951                         |
| Долг                                                     | 17 479                       | 17 207                        |
| Активы                                                   | 49 813                       | 52 927                        |
| <b>Ключевые показатели</b>                               |                              |                               |
| Рентабельность EBITDA                                    | 12.9%                        | 10.9%                         |
| Долг/ EBITDA                                             | 4.4                          | 4.4                           |

Источник: данные компании



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

#### Отдел продаж: bond\_sales@mdmbank.com

|                    |                  |
|--------------------|------------------|
| Линаида Еремина    | +7 495 363 55 83 |
| Дмитрий Омельченко | +7 495 363 55 84 |
| Наталья Ермолицкая | +7 495 960 22 56 |
| Коррадо Таведжиа   | +7 495 787 94 52 |
| 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 |

#### 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.

© 2007, 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, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.