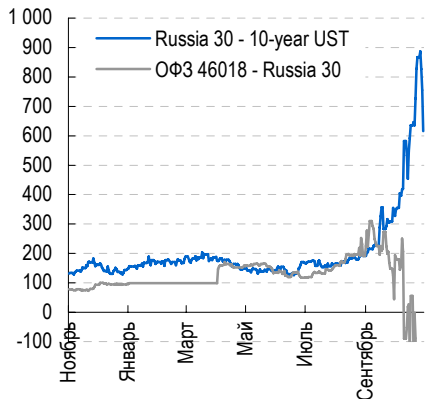
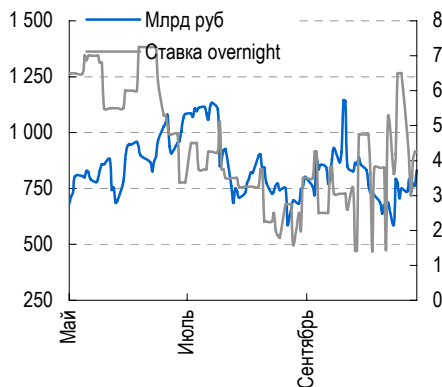


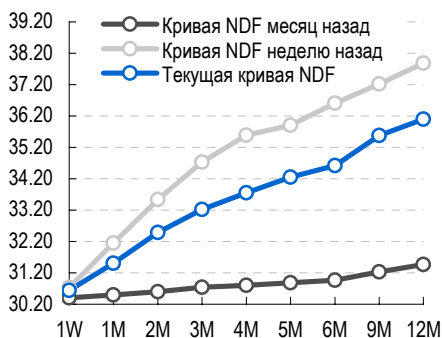
Спрэд Russia 30-10-year UST и 46018-Russia 30



Корсчета и депозиты в ЦБ, рублевый overnight



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



Календарь событий

3 ноя	Индекс ISM в промышленности
4 ноя	Статистика по промышленным заказам
5 ноя	Индекс ISM в сфере услуг
7 ноя	Nonfarm Payrolls за октябрь
7 ноя	Статистика по товарным запасам в США
7 ноя	Статистика по рынку жилья (Pending Sales)
7 ноя	Статистика по потреб. кредитам в США
10 ноя	Размещение руб.обл. Стратегия-лизинг-2

Рынок еврооблигаций

- Запал оптимистов пока не исчез (стр. 2)

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

- ЦБ о высоких ставках, премьер-министр – о курсе рубля;
- Вторичный рынок чуть повыше, в т.ч. из-за конца месяца (стр. 3)

Новости, комментарии и идеи

- Конфликт федерального правительства и НПО Сатурн (NR) достиг кульминации (стр. 4).
- Русский Стандарт (Ba2/BB-), УРСА Банк (Ba3/NR/B+) и ХКФБ (Ba3/B+): анализ отчетности по РСБУ за 9 мес. (стр. 4)
- Авиакомпания КД Авиа (NR) провела встречу с инвесторами (стр. 5)
- Moody's обновило мнение по ФК Еврокоммерц (B1); что с Ломбардным списком? (стр. 6)
- Moody's снизило рейтинг Московской области с Ba2 до B1 с возможностью дальнейшего понижения. Клинский район (CC) сообщает инвесторам о неготовности погасить облигации (стр. 6).
- Альфа-банк (Ba1/BB) подал заявку в ВЭБ на субординированный кредит в 400 млн. долл. Такую же сумму готовы предоставить акционеры банка (Источник: Ведомости). На наш взгляд, это умеренно-позитивная новость для кредиторов Альфа-банка, который может укрепить свои позиции в период финансового кризиса, выступив наряду с госбанками одним из центров консолидации сектора. Короткие еврооблигации Альфа-банка торгуются с доходностью более 30% годовых.
- S&P пересмотрело прогноз рейтинга Нутритека (B) с «Позитивного» на «Негативный». S&P обеспокоено позицией ликвидности компании. По мнению рейтингового агентства, пока нет ясности в отношении источников рефинансирования долга Нутритека со сроком погашения после марта 2009 г.
- Другие новости: Топ-Книга, 36.6, КАМАЗ (стр. 7)

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ РЫНКА

	Закрытие	Изменение		
		1 день	1 месяц	С начала года
UST 10 Year Yield, %	3.97	0	+0.23	-0.06
EMBI+ Spread, бп	629	-41	+215	+390
EMBI+ Russia Spread, бп	560	-37	+224	+413
Russia 30 Yield, %	9.83	-0.30	+2.81	+4.32
ОФЗ 46018 Yield, %	8.14	-0.22	-0.81	+1.67
Корсчета в ЦБ, млрд руб.	608.5	+31.5	-105.8	-280.0
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	223.4	+38.0	+49.5	+108.7
Сальдо ЦБ, млрд руб.	-166.5	-	-	-
MOSPRIME O/N RUB, %	9	+0.46	-	-
RUR/Бивалютная корзина	30.39	+0.02	+0.04	+0.66
Нефть (брент), USD/барр.	65.3	+1.6	-30.0	-28.6
Индекс РТС	773	+14	-416	-1518

Рынок еврооблигаций

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

ЗАПАЛ ОПТИМИСТОВ ПОКА НЕ ИСЧЕЗ

И оптимисты, и пессимисты вчера могли найти новости себе по душе. Макроэкономическая статистика вновь огорчила инвесторов: впервые за последние 2 года **потребительские расходы** в США снизились (на 0.3%). Значительно хуже ожиданий вышел **индекс деловой активности**, а **индекс настроения потребителей** упал до исторического минимума в 57.66п.

С другой стороны, ситуация на рынке межбанковского кредитования после снижения ставок мировыми **ЦБ** и массированных вливаний ликвидности продолжает улучшаться: 3-месячный **LIBOR** опустился до 3.03% (-166п). По итогам дня, рынки акций в **США** и **Европе** все же закрылись в небольшом плюсе (**DJI** +1.57%). На рынке **US Treasuries** доходности остались на уровне четверга: **10-летняя нота** завершила день около отметки 3.97%.

EMERGING MARKETS

В сегменте **EM** в пятницу продолжился умеренный рост котировок. Спрэд **EMBI+** сузился до 6296п (-416п). Вчера высокопоставленный чиновник отметил, что **ЕЦБ** готов оказывать необходимую помощь регуляторам европейских стран. Напомним, что ранее **ЕЦБ** предоставил кредит **Венгрии** и открыл валютные своп-линии для **Дании** и **Швейцарии**. Украинский парламент вчера одобрил законопроект, который позволит **Украине** получить кредит **МВФ** размером 16.5 млрд. долл. Однако были и негативные новости: агентство **S&P** продолжает снижать рейтинги стран с развивающейся экономикой. В этот раз «жертвой» стала **Аргентина**, чей суверенный рейтинг был снижен на одну ступень до В-. Впрочем, еще на прошлой неделе инвесторы активно выходили из аргентинских бумаг из-за опасений дефолта, поэтому вчера эта новость не отразилась на котировках.

Российские еврооблигации вчера удержали позиции, завоеванные за три предыдущих дня. Цена выпуска **RUSSIA 30** (YTM 9.83%) выросла еще на 1.5пп до 87.5пп, спрэд к **UST** сузился до 5856п (-306п). В корпоративном сегменте мы видели неагрессивные покупки преимущественно в коротких бумагах **1-го эшелона**. На общем фоне довольно слабо выглядят облигации **ТМК** (Ba3/B+), которые продолжают терять в цене. Так, например, вчера котировки **TRUBRU 11** (YTM 40.82%) упали сразу на 10пп, а выпуск с погашением в марте 2009 года торгуется с доходностью более 60%!

Рынок рублевых облигаций и денежный рынок

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

ЦБ О ВЫСОКИХ СТАВКАХ, ПРЕМЬЕР-МИНИСТР – О КУРСЕ РУБЛЯ

Вчера председатель Банка России **С.Игнатьев**, выступая в Госдуме, сделал несколько интересных заявлений. В частности, он показал со статистикой «на руках», что основной причиной оттока капитала из России в сентябре стали банки-резиденты: по оценкам регулятора, тогда из страны ушло 26 млрд. долл., в то время как чистые иностранные активы выросли на 19 млрд. долл. В связи с этим, г-н **Игнатьев** напомнил банкам о разосланном накануне письме с рекомендацией не увеличивать иностранные активы.

Кроме того, г-н **Игнатьев** сказал, что «в условиях масштабного оттока капитала процентные ставки не могут быть низкими, потому что если мы хотим сохранить капитал в России, чтобы банки могли давать кредиты в рублях, нужно смириться на какой-то период с тем, что процентные ставки будут высокими». В условиях инфляции на уровне 15% (в годовом выражении) стоимость кредита для надежных заемщиков г-н **Игнатьев** оценил на уровне 14-15%. Впрочем, по его мнению, с замедлением инфляции (на что регулятор рассчитывает в скором времени) ставки будут уменьшаться. Для денежного же рынка это, скорее всего, означает, что стоимость рефинансирования, как минимум, не будет снижаться в ближайшее время.

Слова г-на **Игнатьева** вроде бы указывают на то, что ЦБ продолжит защищать рубль от девальвации. На этом фоне несколько противоречивыми могут показаться комментарии премьер-министра **В.Путина**, который, согласно газете **Коммерсантъ**, сказал о том, что курсовая политика не должна ущемлять интересы российских предприятий и не давать преимуществ импортерам. О том, как нужно или не нужно интерпретировать данную фразу, в своих комментариях наверняка порассуждает наш экономист **Николай Кащеев**.

Между тем, ситуация на денежном рынке вчера несколько обострилась в связи с переходной датой (окончание месяца): ставки **overnight** выросли примерно на 50bp до 9-9.5%. Объем **прямого репо** с ЦБ, правда, уменьшился на 23.4 млрд. рублей до 203 млрд. рублей. Однако связано это, вероятно, в большей степени с тем, что лимит на утреннем аукционе был снижен до 200 млрд. рублей. По оценкам наших дилеров, вчера регулятор продал около 1.3 млрд. долл., чтобы поддержать рубль.

ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК ЧУТЬ ПОВЫШЕ, В Т.Ч. ИЗ-ЗА КОНЦА МЕСЯЦА

В связи с окончанием месяца вчера мы традиционно наблюдали большое количество нерыночных сделок типа *sell-buy* (ленты новостей «пестрели» сообщениями о приостановке торгов теми или иными бумагами в связи с ростом их цены на 10% и более процентов). Как бы то ни было, в целом, это был очередной удачный день для инвесторов в рублевые облигации: еще примерно на 1-2pp подросли котировки коротких облигаций банков **1-го эшелона**. Также сохраняется интерес к «перепроданным» выпускам **2-го эшелона** (**Седьмой континент-2, Копека-2, ИжАвто-2**).

Впрочем были и плохие новости. Компания **Нордтекс** не смогла в полном объеме погасить свои облигации, перечислив инвесторам лишь около 1/3 необходимой суммы. Кроме того, появилось сообщение, что хедж-фонд **Wermuth**, инвестировавший в том числе в рублевые облигации, оказался на грани дефолта, так как не смог исполнить *margin calls*. Это наверняка лишь одна из иллюстраций процесса, который продолжится еще какое-то время (*redemptions*, ликвидации и распродажи бумаг по любым ценам).

Конфликт НПО Сатурн (NR) с федеральными властями достиг кульминации

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

Вчера министр финансов Алексей Кудрин заявил, что в ближайшее время будут приняты решения об изменениях в составе акционеров и других мерах по стабилизации работы НПО Сатурн. Министр также раскритиковал менеджмент Сатурна (который де-факто контролирует предприятие). Как сообщает сегодня газета Коммерсантъ со ссылкой на свои источники, Сатурн обратился в ВЭБ с просьбой о предоставлении кредита. В качестве условия предоставления кредита менеджменту компании было сделано встречное предложение о продаже Оборонпрому (структуре Рособоронэкспорта) 13% акций, которых государству не хватает для контроля.

Напомним, что НПО Сатурн вместе с еще одной двигателестроительной компанией – УМПО – пока сопротивляется генеральному плану консолидации отрасли, реализуемому госкорпорацией Оборонпром. Мы указывали на это как на один из рисков для кредиторов данных компаний. Ведь на фоне ухудшающихся самостоятельных кредитных метрик российских оборонных предприятий (снижение рентабельности из-за инфляции издержек, рост долговой нагрузки) фактор благополучных отношений с федеральным правительством и доступа к ресурсам госбанков выходит на первый план.

Мы почти не сомневаемся в том, что НПО Сатурн в конце концов перейдет под контроль федерального правительства. «Переговорные позиции» компании сейчас слишком уязвимы. Однако ключевой вопрос для кредиторов состоит в том, произойдет ли это «мирным путем» или уже после дефолта по облигациям (оферта по 2-му выпуску – в декабре 2008 г.). В рамках первого сценария менеджмент Сатурна должен уже в ближайшие недели согласиться на условия ВЭБа. Нам сложно оценить вероятность реализации того или иного сценария, поэтому мы пока считаем кредитный риск по облигациям Сатурна высоким.

Результаты банков ХКФ, Русский Стандарт и УРСА за 9 мес. 2008 г. по РСБУ

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

Мы традиционно решили взглянуть на отчетность наиболее активных на долговом рынке российских частных банков по РСБУ за январь-сентябрь 2008 г. (101-102 формы на сайте Центробанка). Это первые цифры, позволяющие оценить влияние активной стадии кризиса на кредитные профили банков.

По итогам 3-го квартала 2008 г., все банки продемонстрировали заметный рост активов. Рост кредитного портфеля также возобновился, однако тенденция к снижению его относительной доли в активах заметна в отчетности всех трех банков. Насколько мы понимаем, речь идет о том, что банки получили краткосрочную ликвидность от Минфина, госкорпораций и Центробанка, но не в полном объеме размещают ее в кредиты.

Наиболее значительные темпы роста наблюдаются у ХКФ Банка, активы которого возросли на 23%, а ссудная задолженность – на 10%. Качество активов несколько улучшилось. Исключением стал лишь УРСА банк, доля просрочки которого возросла на 0.2пп до 2.4%. Очевидно, что в текущей ситуации у банков нет потребности «бегать» за заемщиками. Они могут позволить себе быть более внимательными при их отборе.

По итогам 9 месяцев 2008 г. все финансовые институты снизили прибыль, что отразилось на показателях рентабельности. Мы думаем, что это почти наверняка связано с получением убытков по портфелям ценных бумаг.

Несмотря на системные проблемы с ликвидностью, активное перемещение вкладчиков и закрытость рынков капитала, мы по-прежнему считаем кредитный риск всех трех банков вполне приемлемым. Помимо неплохих «самостоятельных» кредитных метрик (запас в показателях адекватности капитала, короткие активы), банки имеют доступ к пулам ликвидности Минфина и ЦБ и, в случае необходимости, получают дополнительную поддержку от регуляторов или акционеров. График погашения публичных долгов у этих

банков в ближайшей перспективе выглядит вполне приемлемо. Насколько мы понимаем, все они время от времени досрочно выкупают свои «ближайшие» выпуски с рынка. Тем более, что рыночная конъюнктура позволяет делать это по очень привлекательным ценовым уровням.

Ключевые финансовые показатели банков Русский Стандарт, ХКФБ, УРСА; РСБУ

млн. руб.	Русский Стандарт			ХКФБ			УРСА		
	2007 г.	1П2008 г.	9М2008 г.	2007 г.	1П2008 г.	9М2008 г.	2007 г.	1П2008 г.	9М2008 г.
Чистая прибыль/убыток	12 017	4 840	5 405	3 291	2 415	3 240	3 505	2 661	3 125
Ссудный портфель	133 970	121 117	131 182	47 033	53 542	58 672	110 517	108 228	113 359
Активы	228 350	277 085	323 258	73 709	118 132	145 636	253 826	336 120	374 618
Основные коэффициенты									
ROAA	5.3%	3.8%	2.4%	5.6%	5.0%	3.3%	1.8%	1.8%	1.2%
NPL ratio	19.7%	22.1%	19.7%	19.6%	22.3%	18.9%	3%	2.2%	2.4%
Provision ratio	25.8%	27.4%	23.4%	19.4%	22.4%	19.3%	4.9%	6.1%	6.6%

Источник: данные банков, оценка МДМ-Банка

КД Авиа (NR) провела встречу с аналитиками

Аналитики: Мария Радченко, Михаил Галкин e-mail: Maria.Radchenko@mdmbank.com

Вчера авиакомпания КД Авиа (NR), допустившая недавно технический дефолт по облигационному займу, провела встречу с аналитиками. Безусловно, для кредиторов КД Авиа важнее всего было узнать о предпринимаемых компанией мерах по погашению задолженности.

Ниже представлены наиболее интересные, на наш взгляд, комментарии:

- По словам представителей КД Авиа, на сегодняшний день в сегменте авиаперевозок сложилась весьма непростая ситуация, во многом обусловленная резким ростом цен на авиатопливо в середине 2008 г. С учетом того, что авиакомпании осуществляют предварительную продажу билетов (иногда за 4-5 месяцев), пропорционально перенести рост себестоимости на потребителей они не могли. Следует учитывать, что практикуется авансовая система расчетов за авиатопливо.
- Под влиянием вышеназванных факторов КД Авиа столкнулась со снижением эффективности во 2-м квартале 2008 г., а 3-й квартал, на который обычно приходится пик осуществляемых перелетов, стал для компании убыточным. Сокращение операционной прибыли привело к тому, что КД Авиа оказалась неспособной исполнить свои обязательства перед кредиторами. На середину 2008 г. совокупный долг компании составлял 7.1 млрд. при операционной прибыли в 29 млн. руб. (по данным Банка Зенит, организатора выпуска).
- До конца 2008 г. с учетом облигационного займа компании предстоит выплатить по долгам порядка 3 млрд. руб. На сегодняшний день руководство КД Авиа ведет переговоры с госбанками (ВТБ, Сбербанком, Газпромбанком и Банком Развития) о выделении кредита на 4 млрд. руб. Вероятность получения средств компания оценивает высоко. Привлечение кредитов от госбанков предполагает, что 100% акций КД Авиа будет находиться в залоге у банков.
- КД Авиа входит в десятку крупнейших авиакомпаний России по объемом осуществляемых перевозок. Динамика роста бизнеса компании впечатляет – если в 2007 г. КД Авиа перевезла 650 тыс. пассажиров, то за 9 мес. 2008 г. уже 1.1 млн. человек.
- За короткое время руководством КД Авиа была создана система, обеспечившая транспортную связь между городами России и Европы, минуя Москву (существует порядка 170 маршрутов). Помимо непосредственно перевозок, компания осуществляет управление собственным терминалом в Калининграде, 1-ая очередь которого была запущена в середине 2007 г., а 2-ая

будет сдана в 2009 г. По оценкам руководства компании, рыночная стоимость аэропорта оценивается на уровне 170 млн. долл.

Похоже, что поддержка государства – это чуть ли не единственный способ для авиакомпаний сохранить платежеспособность в текущих условиях. Мы продолжаем считать риск по обращающимся выпускам авиаперевозчиков достаточно высоким.

Moody's обновило мнение по ФК Еврокоммерц; что насчет Ломбардного списка?

Аналитик: Ольга Николаева e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Moody's обновило «credit opinion» по факторинговой компании Еврокоммерц. Рейтинг остается на уровне B2 со «Стабильным» прогнозом. Среди положительных черт кредитного профиля компании агентство отмечает лидирующие позиции в отрасли, высокие показатели рентабельности, взвешенный риск-менеджмент, а также достаточную ликвидность и адекватность капитала. В то же время, агентство обеспокоено высокой зависимостью базы фондирования от рынков капитала, несовершенным законодательством, сильной конкуренцией, высокой концентрацией активов и возможным ухудшением их качества на фоне продолжающегося финансового кризиса.

По мнению Moody's, снижение рейтинга может произойти в случае, если Еврокоммерц не найдет источники рефинансирования или качество его активов серьезно пострадает. Кстати, Moody's пишет о том, что пока качество ссудного портфеля у компании чуть ли не улучшается (компания сейчас может позволить себе более тщательно отбирать заемщиков). Мы пока весьма осторожно относимся к кредитному профилю Еврокоммерца именно из-за недостаточного понимания качества активов. Нерегулируемый (без банковской лицензии) финансовый институт фактически покупает дебиторскую задолженность. В текущей ситуации, когда разрастается проблема неплатежей или их задержек, качество портфеля может серьезно пострадать.

На наш взгляд, подтверждение рейтинга Еврокоммерца – хороший сигнал для кредиторов компании, находящейся сейчас не в самой простой операционной среде. Подробнее наше мнение о ее кредитном профиле изложено в Комментарий от 15.10.2008 г.

Кстати, еще один немаловажный аспект: после недавнего ослабления «рейтингового» критерия Ломбардного списка ЦБ (до ВЗ/В-) бумаги Еврокоммерца, по идее, должны попасть в заветный список. Если это произойдет, в бумагах может появиться дополнительная поддержка.

У Клинского района нет средств для выплат по облигациям; Moody's и Мособласть

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

Вы наверняка уже знаете, что Moody's вслед за своими коллегами из S&P снизило рейтинг Московской области. Основания те же – высокий короткий долг и неопределенность в отношении источников рефинансирования. В то же время чиновники областного правительства продолжают настаивать на том, что ситуация находится под контролем.

На наш взгляд, гораздо более интересной (и весьма тревожной) стала сегодняшняя информация, опубликованная в газете Коммерсантъ: «глава Клинского муниципального района Александр Постригань обратился с письмом к большинству держателей облигаций, в котором признает, что муниципалитет в связи с финансовым кризисом не имеет возможности аккумулировать необходимые финансовые средства к началу ноября 2008 года». Если информация газеты соответствует действительности, то ситуацию, сложившуюся в Московской области, вряд ли можно назвать контролируемой.

Мы очень надеемся, что федеральное правительство обеспечит рефинансирование для администрации Московской области, а та, в свою очередь, поддержит связанных с ней эмитентов. О последствиях «негативного сценария» (первых с 2000 г. дефолтах в сегменте public finance) нам даже не хочется говорить.

Другие новости коротко: 36.6, Топ-Книга, КАМАЗ

- **Аптечная сеть 36.6 (NR)** намерена увеличить отсрочки по оплате поставщикам, а также добиться снижения цен на продукцию (Источник: Ведомости). Мы нейтрально относимся к данной новости. Это естественное поведение крупной сети, имеющей проблемы с высокой долговой нагрузкой. В то же время, очевидно, что такие действия могут привести к потере части поставщиков и ухудшению операционных/финансовых результатов. На сегодняшний день выпуск облигаций Аптечной сети 36.6 торгуется на уровне 61% от номинала (доходность более 100%).
- **КАМАЗ (NR)** опубликовал отчетность за 1-е полугодие 2008 г. по МСФО, заверенную (reviewed) аудиторами. По итогам отчетного периода выручка компании составила 51.4 млрд. руб. (+15.5% к 1-му полугодю 2007 г.), при этом EBITDA margin увеличилась до 14.1% (+0.3 пп). Кредитные метрики компании остаются весьма прочными – по итогам отчетного периода соотношение Чистый долг/EBITDA годовая находится на уровне 0.5х, а Чистый долг/Собственный капитал – 0.2х. В ходе оферты в конце сентября выпуск Камаз-2 был практически полностью предъявлен к выкупу.
- **Топ-Книга (NR)** задерживает платежи поставщикам, аккумулируя средства для прохождения оферты по облигационному займу, которая состоится в декабре (Ведомости).



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
Арсен Манукян	+7 495 228 33 30
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52
Роберто Пеццименти	+7 495 228 35 17

Отдел торговли долговыми инструментами

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

Отдел продаж (акции)

Юлия Шувалова	+7 495 363 05 76
Альберт Хусаинов	+7 495 228 33 04

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	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кащеев	kni@mdmbank.com
----------------	-----------------

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@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 письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям 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.