



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	56.29	0.00	0.00	€ Evraz' 13	75.25	3.58	17.90	-115
Нефть (Brent)	56.99	-0.79	-1.37	€ Банк Москвы' 13	85.53	-1.13	11.31	-1
Золото	924.00	7.00	0.76	€ UST 10	106.80	0.41	3.01	-2
EUR/USD	1.3564	0.00	-0.26	€ РОССИЯ 30	100.54	0.01	7.40	0
USD/RUB	32.1317	0.11	0.34	€ Russia'30 vs UST'10	440			5
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	225			-4
USD LIBOR 3m	0.88	-0.02	-2.48	€ Libor 3m vs UST 3m	72			-1
MOSPRIME 3m	14.26	-0.53	-3.58	€ EU 10 vs EU 2	206			2
MOSPRIME o/n	7.63	-0.20	-2.55	€ EMBI Global	512.15	2.50		13
MIBOR, %	7.48	-0.21	-2.73	€ DJI	8 284.9	-2.18		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	831.20	95.20	-11.89	€ Russia CDS 10Y \$	307.57	6.22		25
Сальдо ликв.	80.7	-95.20	-54.12	€ Gazprom CDS 10Y \$	446.24	4.27		18

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Денежный рынок

ЦБ продолжает снижать ставки и ждет укрепления рубля

### Внутренний рынок

Реакция на снижение ставки сдержанная

ЦБ расширил перечень предприятий для кредитов

### Глобальные рынки

Рынок приуныл после слабых данных по рознице

Торговлю деривативами переведут на биржу

О банковском секторе США

EM упали, российский сегмент пока держится

### Корпоративные новости

ВымпелКом отчитался ожидаемо плохо

## Новости коротко

### Ключевые новости

- ЦБ с 14 мая снизил ставку рефинансирования на 50 б.п. до 12.0%, ставка по операциям прямого РЕПО на 1 день на аукционах также снижена на 50 б.п. до 9.0%. / ЦБ РФ. Подробнее см. комментарий ниже.

### Экономика РФ / Денежный рынок

- Реальный эффективный курс рубля в апреле 2009 г. повысился на 2.4% по сравнению с мартом, за январь-апрель 2009 г. снизился на 7.8%. / ЦБ
- Процентная ставка по субординированным кредитам ВЭБа будет увеличена на 2% с нынешних 8% вместе с увеличением доли участия государства в докапитализации банков. Соответствующие изменения будут внесены в мае, - глава департамента финансовой политики Минфина РФ Алексей Саватюгин. / Reuters
- Механизм предоставления гарантий системообразующим предприятиям провалился, сказал президент РФ Дмитрий Медведев. В бюджете на 2009 г. на госгарантии по кредитам зарезервировано 300 млрд руб., однако, как отметил президент, ни рубля из этой суммы не выдано. Министр финансов Алексей Кудрин сообщил, что законопроект, заменяющий субсидиарную ответственность на солидарную, при которой банк может выбрать к кому предъявлять претензии при дефолте – к заемщику или гаранту, находится на согласовании в Минюсте. / Reuters, Ведомости
- Долговая нагрузка коммерческого сектора на 2009 г. незначительна по сравнению с масштабами бизнеса предприятий, а также с объемом резервов, - заявил директор департамента операций на финансовых рынках ЦБ Сергей Швецов. Ранее высказывались опасения, что российские предприятия не смогут обеспечить в полном объеме выплаты по задолженности в текущем году. / Reuters
- В 2009 г. возможно увеличение количества банкротств на 30-40% по сравнению с прошлым годом, прогнозирует председатель ВАС Антон Иванов. Это означает, что банкротства ждет примерно 48 тыс. банков и компаний. / Ведомости

Новости эмитентов

- n Продажи легковых машин **АвтоВАЗа** могут снизиться в 2009 г. на 20-25% по сравнению с прошлым годом до 470-500 тыс. автомобилей. Компания рассчитывает занять 34-35% российского рынка, который, в свою очередь, сожмется до 1.4 млн машин с прошлогодних почти 3 млн. По прогнозам АвтоВАЗа, рынок может начать восстановление в 2010 г., а с 2011-го начнет расти в среднем на 21% в год. / Ведомости
- n Депутат и совладелец розничной компании «**Седьмой континент**» Владимир Груздев считает вероятность заключения сделки по продаже ритейлера французской Carrefour близкой к нулю. / Ведомости

Проблемы эмитентов

- n **ЗАО «МЕТАР Финанс»** предлагает держателям облигаций начать переговоры о реструктуризации дебютных облигаций объемом 500 млн руб. Привлеченные от размещения в июне 2006 г. средства были направлены Группой компаний МЕТАРУС на инвестиционные проекты: завод по производству консервной банки в г. Курганинск, производство легковскрываемой крышки и производство винтовых крышек. Однако, данные проекты были завершены Группой с опозданием от планируемых сроков на 6-12 месяцев. В связи с чем, на текущий момент не достигнута достаточная окупаемость инвестиций, и компания не сможет аккумулировать достаточный объем денежных средств для возврата их держателям облигаций к моменту оферты в июне 2009 г. / Cbonds

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **Банк Национальная Факторинговая Компания (НФК)** погасил облигации 2-ой серии объемом 1 млрд руб. / Cbonds
- n **Севкабель** установил ставку 5-го купона по облигациям 4-ой серии объемом 2 млрд руб. в размере 12.5%. Ставки 6-20 купонов приравниваются к ставке рефинансирования, действующей на дату начала купонного периода. / Cbonds
- n **Номос-банк** 12 мая 2009 г. погасил 2-ой выпуск еврооблигаций на сумму \$150 млн. / Cbonds
- n **МГТС** установила ставки 9-10 купонов по облигациям 5-ой серии в размере 16%. / Cbonds
- n **Таттелеком** выкупил по оферте облигации 4-ой серии на сумму 219.2 млн руб. ( 1.46% выпуска). / Cbonds
- n **Русфинанс Бнак** погасил облигации 3-ей серии объемом 4 млрд руб. / Cbonds
- n **Минфин** вчера погасил ОФЗ-28004 объемом 8.8 млрд руб. / Cbonds
- n **ВСК-Центр** проведет 20 мая аукцион по приобретению дебютных облигаций **РВК-Финанс** на сумму 385 млн руб. с учетом НКД. Цена выкупа облигаций определяется в ходе аукцион, но не более 98.4% от номинальной стоимости. / Cbonds
- n **УК Сенатор** установила ставку 3-4-го купонов по дебютным облигациям объемом 1.5 млрд руб. в размере 18%. / Cbonds

Кредиты и займы

- n **Банк Москвы** выдал кредит **ОАО НК «Альянс»** на сумму \$33.5 млн на один год. / Cbonds
- n **Амурметаллу** будут предоставлены госгарантии на получение займа в 3.3 млрд руб. для финансирования текущих расходов и завершения инвестиционной программы, - сообщил полномочный представитель Президента РФ в ДФО Виктор Ишаев. / РИА Восток-Медиа
- n **Сэтл Групп** привлекает 3-летний кредит **Сбербанка** на 450 млн руб. по ставке до 21.5% для прохождения оферты по дебютному выпуску облигаций объемом 1 млрд руб. 19 мая 2009 г. по цене 102% от номинала. / Reuters

Рейтинговые действия

- n Moody's снизило корпоративный кредитный рейтинг рекламного агентства Gallery Media Group, рейтинг облигаций Gallery Capital SA и рейтинг вероятности дефолта с «Саа3» до «Саа2». Все рейтинги помещены в список на пересмотр с возможностью снижения. Изменение рейтингов вызвано объявлением компании о назначении советников для потенциальной финансовой реструктуризации компании. / Moody's
- n Moody's понизило рейтинг **Национальной факторинговой компании** с «В2» до «В3», прогноз – «негативный». Снижение рейтинга отражает общее ухудшение ситуации в экономике, которое вылилось в сокращение портфеля компании вдвое с предкризисных уровней. Ожидается, что портфель сократится еще больше, и соответственно ухудшатся показатели прибыльности и рентабельности. / Moody's

Глобальные рынки

- n **Промпроизводство в еврозоне** в марте упало на 20.2% год-к-году, что стало рекордным снижением с начала отслеживания этих данных в 1986 г., сообщило агентство Bloomberg со ссылкой Статистическое управление Европейского союза.

## Денежный рынок

**ЦБ продолжает снижать ставки и ждет укрепления рубля**

Улучшение макроэкономических показателей, стабилизация инфляционных процессов и сокращение оттока капитала позволяет ЦБ продолжить снижение ставок.

С сегодняшнего дня ключевые процентные ставки (в том числе ставка рефинансирования) снижены на 0.5%. Это уже второй в этом году шаг ЦБ по снижению уровня ставок. Если первое снижение в конце апреля на 25-50 б.п. было в достаточной степени ожидаемо (основной вопрос заключался в том, когда именно ЦБ сделает первый шаг), то вчерашнее решение стало для нас относительно неожиданным. Ранее первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев заявлял, что первое снижение ставок не будет единоразовой акцией. Тем не менее мы ожидали, что следующий шаг ЦБ сделает лишь через 1-2 мес. (см. наш комментарий от 23.04.2009 г.), когда станет более понятна динамика основных макроэкономических показателей: инфляции, счета движения капитала, динамики курса рубля и других индикаторов.

**Динамика ставок ЦБ**

	до 24.04.2009	с 24.04.2009	с 14.05.2009
Ставка рефинансирования	13.00	12.50	12.00
Кредит overnight	13.00	12.50	12.00
Валютный своп (1 день)	13.00	12.50	12.00
<b>Депозиты</b>			
Том-next, spot-next, call Deposit	7.75	7.25	6.75
одна неделя, spot-неделя	8.25	7.75	7.25

**Минимальные ставки по операциям предоставления ликвидности, проводимым на аукционной основе**

Прямое РЕПО на открытых рынках			
1 день	10.00	9.50	9.00
7 дней	10.50	10.00	9.50
90 дней	11.50	11.00	10.75
6 мес.	12.25	11.75	11.25
12 мес.	12.75	12.25	11.75
Ломбардный кредит на открытых рынках			
14 дней (две недели)	10.50	10.00	9.5
90 дней	11.50	11.00	10.75
6 мес.	12.25	11.75	11.75
12 мес.	12.75	12.25	11.75
Прямое РЕПО ( по фиксированной ставке)			
1 день	12.00	11.50	11.00
7 дней	12.00	11.50	11.00
Ломбардный кредит (фиксированные ставки)			
1 день	12.00	11.50	11.00
7 дней	12.00	11.50	11.00
30 дней	12.00	11.50	11.00
Кредиты, обеспеченные активами			
до 90 дней	12.00	11.50	11.00
до 180 дней	12.50	12.00	11.50
до 365 дней		12.50	12.00

Источник: ЦБ РФ

С тех пор ситуация заметно улучшилась: рубль подорожал к бивалютной корзине на 100 копеек до 37.20, инфляция в начале мая снизилась в годовом сравнении, рынки отыграли значительную часть понесенных ранее потерь, а цена на нефть достигла \$ 60 за баррель, что позволило ЦБ принять решение о ставках гораздо быстрее.

ЦБ больше не приходится защищать рубль, а его руководство уверено, что курс будет укрепляться до конца года. Впрочем, вчера глава департамента операций на финансовых рынках ЦБ Сергей Швецов отметил, что динамика курса рубля в конечном итоге будет зависеть от цен на нефтяном рынке.

Аргументом в пользу дальнейшего укрепления рубля Швецов считает возможную продажу накопленной населением валюты во время кризиса, которое, по данным ЦБ, приобрело более \$70 млрд.

Еще одним важным заявлением Швецова стало предупреждение о росте внутридневной

волатильности курса национальной валюты, которая «может сходить и на рубль и на два в течение дня». ЦБ продолжает покупать доллары. Согласно опросу Reuters, Банк России купил в среду порядка \$ 3-4 млрд, а с начала мая – уже более \$7 млрд. Сегодня утром курс рубля подешевел к корзине на 13 копеек до отметки 37.33.

Мы полагаем, что дальнейшее снижение ставки рефинансирования будет зависеть от внешней конъюнктуры. Если рубль действительно продолжит укрепляться, а инфляционное давление - ослабевать, ЦБ будет и далее снижать процентные ставки.

Решение о снижении ставок должно положительно повлиять на котировки рублевых облигаций. Нашими фаворитами остаются облигации первого эшелона, представляющие премию в более чем 100 б.п. к фиксированной ставке РЕПО ЦБ.

*Егор Федоров*

## Внутренний рынок

### Реакция на снижение ставки сдержанная

Реакция рублевых облигаций на новое снижение ставок ЦБ осталась сдержанной. Положительный эффект от снижения ставок основательно подпортила довольно чувствительная коррекция на рынке акций. Довольно много мелких сделок прошло в distressed debt сегменте. Динамика котировок Blue chips оказалась смешанной. Отдельные выпуски Москвы продолжили расти. У крупных игроков по-прежнему сохраняется интерес к облигациям ЕБРР и ОФЗ. Мы полагаем, что стабилизация внешней конъюнктуры приведет к возобновлению роста котировок рублевых облигаций.

### ЦБ расширил перечень предприятий для кредитов

Вчера ЦБ расширил перечень предприятий под залог векселей и кредитов которых банки смогут получать финансирование (положение 312-П). Среди них Белон, ЧТПЗ, Моторостроитель, УФМО и Амурметалл. Решение ЦБ вряд ли способно привести к изменению динамики котировок облигаций этих эмитентов. Риски неплатежей предприятий пока в конечном итоге несут коммерческие банки, несмотря на то, что системообразующие предприятия имеют гарантии Правительства. Вчера президент Медведев признал, что система госгарантий работает неэффективно из-за субсидиарной ответственности заемщиков, возникающей в случае неплатежа.

*Егор Федоров*

Биржевые торги отдельными бумагами*									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25064	827.28	8	6175.5	18.01.2012		100.27	100.36	0.09	12.27
ОФЗ 46003	203.37	5	37297.6	14.07.2010		100.55	100.55	0.00	9.29
Газпрнефт4	745.30	69	10000	09.04.2019	25.04.2011	104.20	104.20	0.00	14.65
ТатфондБ 5	300.01	7	2000	21.03.2012	24.03.2010	99.90	100.00	0.10	15.49
ЕБРР 05обл	303.31	4	5000	09.04.2014	15.07.2009	101.50	101.50	0.00	6.83
ГАЗПРОМ А4	22.42	35	5000	10.02.2010		98.50	98.55	0.05	10.51
ЕБРР 01обл	243.50	21	5000	12.05.2010	12.08.2009	103.30	103.60	0.30	0.34
ЕБРР 02обл	170.69	7	5000	21.04.2011	23.07.2009	102.75	103.50	0.75	-1.53
СибТлж-6об	468.18	37	2000	16.09.2010		95.50	94.32	-1.18	15.05
ГТ-ТЭЦ 4об	0.69	39	2000	02.09.2009		18.41	18.22	-0.19	>200
РусМасла-2	0.09	40	1000	29.03.2012	01.04.2010	4.50	4.00	-0.50	>200
Система-01	337.80	42	6000	07.03.2013	11.03.2010	102.50	102.00	-0.50	16.87
Аркада-03	0.08	50	1200	31.03.2011	01.10.2009	5.19	4.01	-1.18	>200
Белон 01	6.37	40	1500	03.06.2009		98.04	97.70	-0.34	60.96
ВТБ - 5 об	197.85	20	15000	17.10.2013	22.04.2010	102.29	102.25	-0.04	13.01
ВТБ - 6 об	243.56	23	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.50	100.00	0.50	8.85
ГАЗФин 01	36.35	72	5000	08.02.2011		45.00	44.44	-0.56	100.90
МГор45-об	326.48	37	15000	27.06.2012		84.10	84.50	0.40	14.82
МГор50-об	282.85	22	15000	18.12.2011		86.65	86.95	0.30	14.66
МГор54-об	673.00	65	15000	05.09.2012		82.75	82.60	-0.15	15.21
МГор58-об	173.73	25	15000	01.06.2011		93.45	93.70	0.25	14.27
МКХ-02	198.15	6	1000	25.08.2009		91.70	89.50	-2.20	67.34
МОЭК-01	210.76	16	6000	25.07.2013	28.01.2010	100.40	100.40	0.00	18.54
Миракс 02	0.84	31	3000	17.09.2009		38.52	38.95	0.43	>200
СевКаб 04	3.49	58	2000	21.05.2013	26.05.2009	62.00	53.00	-9.00	>200
СодружФ-1	21.34	47	2500	22.10.2009		76.50	75.50	-1.00	107.64

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Глобальные рынки

**Рынок приуныл после слабых данных по рознице**

Апрельские данные по **розничным продажам** в США вчера стали поворотным моментом для финансовых рынков. Отчет Министерства торговли показал, что падение индекса в апреле составило 0.4% (прогноз +0.1%), а без учета автомобилей розничные продажи и вовсе упали на 0.5% (прогноз +0.3%). Кроме того мартовское значение показателя было пересмотрено с -1.1% до -1.3%.

Другие новости:

- Freddie Mac сообщил об убытке в размере \$9.9 млрд в 1-м квартале и запросил у правительства помощь в объеме \$6.1 млрд.

- Активизировались слухи о том, что GM со дня на день последует примеру Chrysler и подаст заявление о банкротстве.

- Число заемщиков, которым грозит **отчуждение имущества** в результате банкротства, по данным RealtyTrac в прошлом месяце снова выросло: в апреле соответствующие уведомления получили уже 342 тыс домовладельцев.

- В Европе слабую отчетность опубликовал ING: уже третий квартал подряд банк закрывает с убытком.

На фоне этого негатива доллар и КО США вновь становятся привлекательной торговой идеей. С начала недели 10-летние обязательства снизились в доходности на 20 б.п. – с 3.30% до 3.10%.

**Торговлю деривативами переведут на биржу**

Вчера министр финансов США Тимоти Гайтнер обнародовал меры по регулированию внебиржевого рынка деривативов, разработанные администрацией президента. Согласно плану, торги по большинству стандартных контрактов, в том числе CDS, будут перенесены из внебиржевого режима на биржевые площадки. Это позволит задействовать механизмы расчета клиринговых палат, а регуляторы получат полную информацию относительно позиций участников.

Мы полагаем, что перевод производных инструментов на биржевые площадки наиболее простой и правильный шаг, который позволит оперативно отслеживать потенциальные проблемы и не допустить паралича финансовой системы в результате неплатежеспособности одного или нескольких крупных контрагентов. Подобная схема снизит системные риски и будет препятствовать формированию кризиса доверия.

О необходимости введения клиринга в отношении деривативов говорит и глава Berkshire Hathaway Уоррен Баффет, отмечая, что одного лишь повышения прозрачности этого рынка будет недостаточно.

**О банковском секторе США**

Кроме темы деривативов, министр финансов США вчера затронул ряд других важных вопросов. Стремясь внушить оптимизм участникам рынка, он заявил, что видит признаки исцеления финансовой системы, а также отметил улучшение ситуации на денежном и облигационном рынках, о чем свидетельствует, в том числе, рост числа сделок с облигациями, обеспеченными активами. По мнению Тимоти Гайтнера, небольшие банки должны сыграть значительную роль в восстановлении экономического роста. В течение ближайшего полугодия у банков с объемом активов менее \$500 млн сохранится возможность обращаться за средствами TARP.

Кстати, агентство Bloomberg сегодня раскрывает любопытные подробности прошлогодней октябрьской встречи американских регуляторов с банками. В числе документов, подготовленных к встрече, опубликован краткий меморандум, в котором тогдашний глава Минфина Генри Полсон выступил с критикой банков, отказывающихся от господомощи. Полсон тогда назвал спасение 9 крупнейших финансовых учреждений США ключевым звеном решения проблемы по выводу финансовой системы страны из кризиса и призвал руководство банков использовать помощь государства добровольно, в противном случае пригрозил заставить банки прибегнуть к помощи.

**EM упали, российский сегмент пока держится**

Вчера настроения на площадках EM резко ухудшились, однако в российских еврооблигациях этого не ощущалось. В суверенных бумагах скорее можно констатировать остановку роста

котировок, а корпоративный сегмент вчера и вовсе продолжал демонстрировать восходящий тренд: ряд бумаг за день прибавил в цене 100-180 б.п. Заметно выросли котировки ТМК'11, рост показали длинные бумаги Вымпелкома – вероятно, реакция на опубликованную слабую отчетность последует сегодня.

S&P вчера поместило долгосрочный рейтинг **Рольфа** («В») в список на пересмотр с негативным прогнозом в связи с растущей озабоченностью относительно способности компании рефинансировать долг и сложной ситуацией на российском рынке автомобилей. Агентство сообщает, что в начале года автодилеру удалось продлить значительную часть истекающих кредитных линий, но лишь на небольшой срок, в результате чего Рольфу предстоит погасить существенный объем обязательств во 2-м квартале 2009 г.

Видя значительный спад российского авторыннка, достигший в апреле 44% (данные АЕВ) и, в частности, 66%-е падение продаж марки Mitsubishi, дистрибутором которой является Рольф, мы продолжаем считать, что риски дефолта по евробондам Рольфа весьма велики. Мы, как и прежде, не рекомендуем покупать выпуск Rolf' 2010, котировки которого вчера продолжили рост, несмотря на рейтинговое действие.

Между тем глобальные инвесторы по-прежнему считают российский риск одним из наиболее уязвимых элементов в сегменте emerging markets. Вчера RBS (Royal Bank of Scotland) опубликовал обзор, в котором рекомендовал покупать страховку на российский риск (CDS), поскольку ожидает динамики хуже рынка в случае смены текущих позитивных настроений на очередной «прыжок в качество».

*Анастасия Михарская*

#### Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.9	6.22	560	1.7	0.00	-1	-	-	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	103.0	8.66	664	3.1	0.43	-14	2.64	-83	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	82.9	9.44	570	5.5	0.64	-11	2.61	-45	- / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	78.5	10.26	577	5.9	0.00	-21	6.08	-119	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	101.7	8.98	576	6.4	-0.31	5	0.99	-15	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	95.5	0.00	436	7.1	0.42	-6	2.48	-34	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	76.3	9.80	526	7.7	0.54	-7	4.93	-61	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	100.9	8.54	487	10.2	0.39	-4	2.91	-58	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	77.3	9.64	483	9.8	1.20	-12	7.18	-71	BBB / Baa1 / BBB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.6	7.77	708	0.2	0.04	-30	-1.01	413	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	75.3	17.90	1286	3.0	3.58	-115	8.74	-274	BB- / B1 / BB
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	86.8	12.43	909	2.6	0.70	-26	3.09	-115	BB+ / Ba1 / -
TMK' 11	USD	600	29.07.11	73.8	26.46	1990	1.7	2.86	-154	7.12	-377	B+ / B1 / -
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.6	7.77	708	0.2	0.04	-30	-1.01	413	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	75.3	17.90	1286	3.0	3.58	-115	8.74	-274	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	69.1	16.12	1047	4.5	1.40	-31	7.15	-154	BB- / B1 / BB
VIP' 16	USD	600	23.05.16	79.1	12.85	850	4.7	2.05	-41	7.34	-144	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	73.5	14.50	854	5.5	1.48	-27	8.87	-159	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	73.4	11.95	730	5.5	2.30	-40	4.79	-83	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	77.0	12.20	760	5.7	1.24	-21	4.94	-83	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

## Корпоративные новости

## ВымпелКом отчитался ожидаемо плохо

Вчера ВымпелКом опубликовал свои финансовые результаты по US GAAP за 4-й квартал 2008 г. Второй по величине российский оператор мобильной связи получил убыток в 4-м квартале из-за девальвации местных валют в России и на Украине, а также обесценения гудвилла и приобретенных активов.

## Результаты ВымпелКома за 4-й квартал 2008 г. по US GAAP

	4 кв. 08	4 кв. 07	кв-к-кв,		2008	2007	г-к-г, %
				%			
Выручка	2555	2010	27.1		10117	7171	41.1
OIBDA**	1124	918	22.4		486	3597	-86.5
OIBDA margin (%)	44	45.7	-3.7		48	50.2	-4.4
Чистая прибыль	-816	368	-321.7		524	1463	-64.2
ARPU(Россия)	12.5	13.5	-7.4		13.9	12.6	10.3
ARPU(Казахстан)	10.8	13	-16.9		11.7	13.1	-10.7

Источник: ВымпелКом

Убыток в \$ 816 млн существенно превысил ожидания. Переоценка долгосрочных долговых обязательств компании привела к убытку по курсовой разнице в размере \$ 1.012 млрд. Кроме того, на показатели ВымпелКома отрицательно повлияли корректировки, внесенные в связи обесценением гудвилла и долгосрочных активов, в частности связанных с покупкой Голден Телекома, выразившиеся в убытке в \$ 443 млн. Из этого убытка на Голден Телеком пришлось \$ 315 млн.

Чистая операционная выручка ВымпелКома в 4-м квартале 2008 г. выросла на 27.1% до \$ 2.555 млрд. Основную ее часть (\$ 2.157 млрд) принесли операции компании на территории России.

Показатель OIBDA вырос на 22.4%, однако маржа OIBDA сократилась до 44.0% с 45.7%. Существенное падение маржи в мобильном сегменте ВымпелКома (на 7.5 п.п. до 46.7%) стало неприятным сюрпризом. Оператор объяснил данное снижение сезонным усилением активности в сфере маркетинга и продаж, а также высокой стоимостью абонентских устройств с поддержкой 3G, выпущенных на рынок в течение квартала.

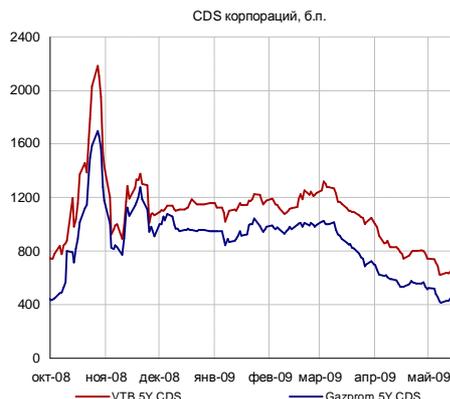
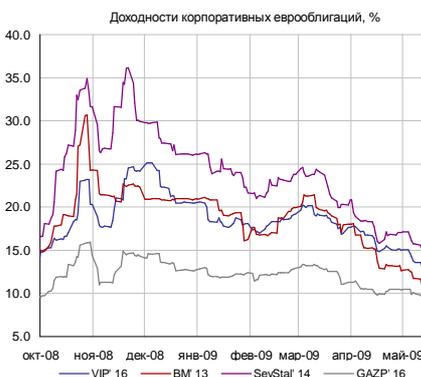
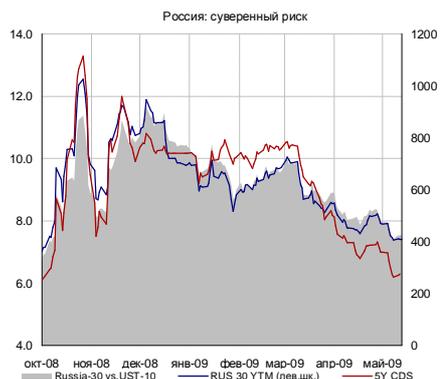
Объем долговых обязательств ВымпелКома (основной источник убытков по курсовой разнице) на конец 2008 г. составил \$ 8.443 млрд, что на 5.5% больше, чем в 3-м квартале. Чистый долг оператора вырос за 4-й квартал на 3.5% до \$ 7.528 млрд. В текущем году оператору предстояло погасить обязательств на сумму \$ 1.91 млрд, \$ 609 млн из которых ВымпелКом уже погасил в начале 2009 г. При этом компания еще не тратила \$ 500 млн кредитов, привлеченных от Сбербанка. 75% долга ВымпелКома номинировано в долларах, 10% – в евро, 15% – в рублях. В 2010 г. компании предстоит погасить \$ 1.99 млрд, в 2011 г. – \$ 1.5 млрд. Остаток денежных средств ВымпелКома на 31 декабря 2008 года составлял \$915 млн.

Несмотря на то что валютные риски ВымпелКома крайне велики, риски дефолта по публичному долгу оператора мы считаем весьма умеренными. В этом году оператор планирует значительно сократить объем инвестпрограммы (12-15% выручки в 2009г. вместо 25% от выручки 2008г.), что позволит ВымпелКому быть более гибким при оптимизации своего кредитного портфеля.

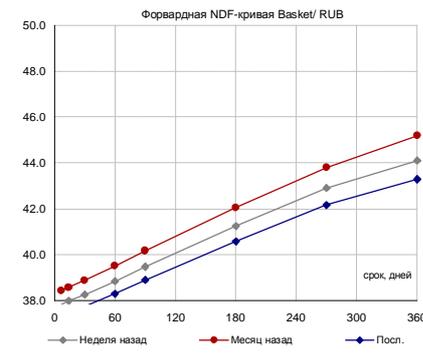
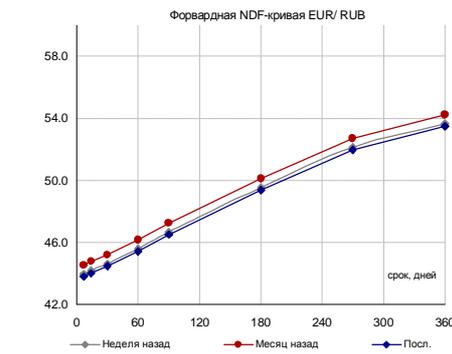
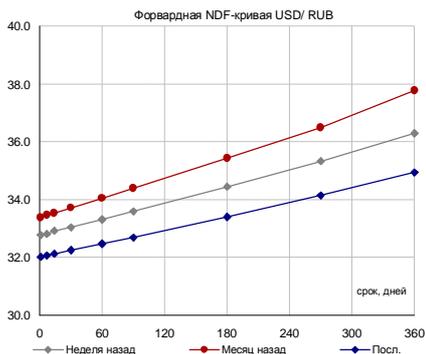
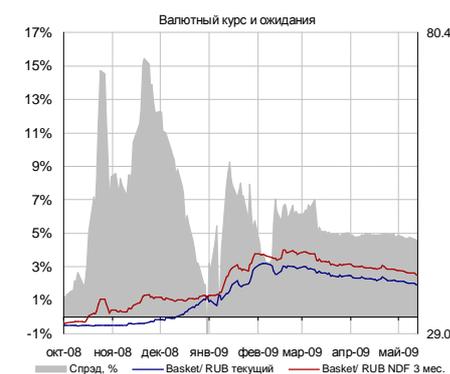
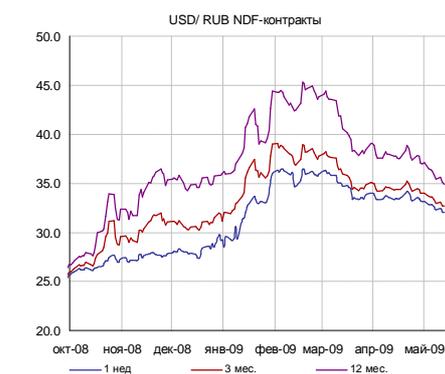
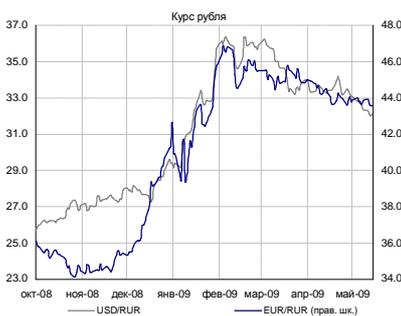
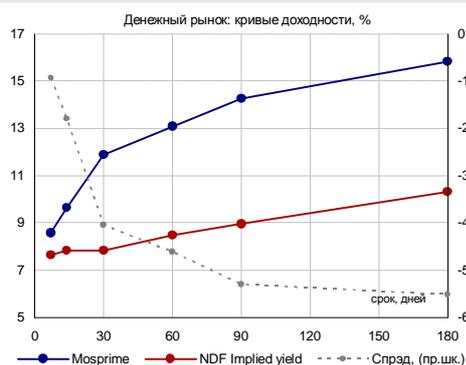
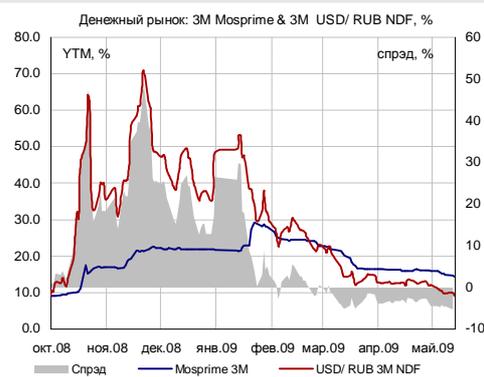
Желающим приобрести рублевый риск оператора можно посоветовать дождаться размещений (у компании зарегистрировано 3 выпуска облигаций), т.к. – обращающаяся бумага ВК-Инвест (15%) не слишком интересна. Евробонды ВымпелКома также сейчас дают невысокую доходность (11-13% в зависимости от дюрации), рекомендуем зафиксировать прибыль, особенно в длинных выпусках.

*Ростислав Мусиенко  
Анастасия Михарская*

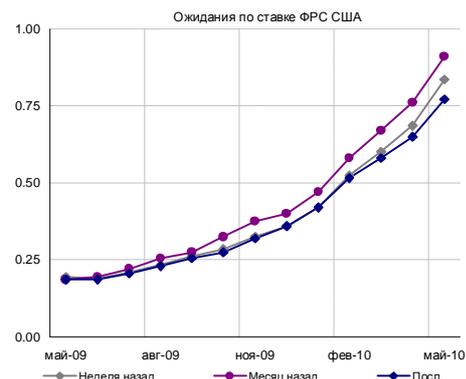
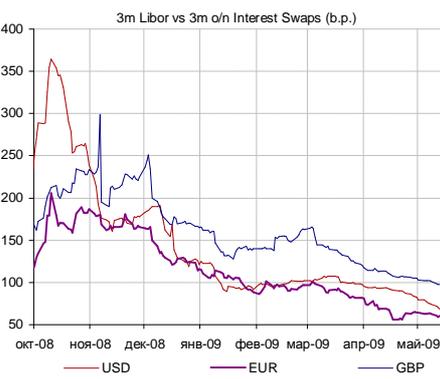
Российский долговой рынок



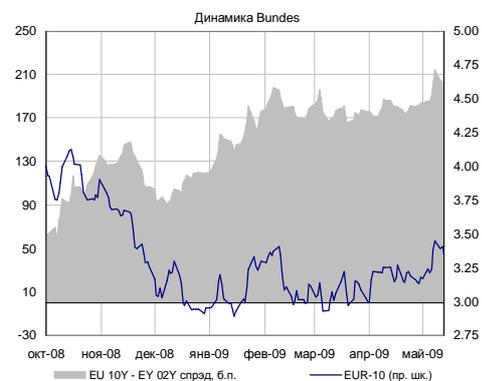
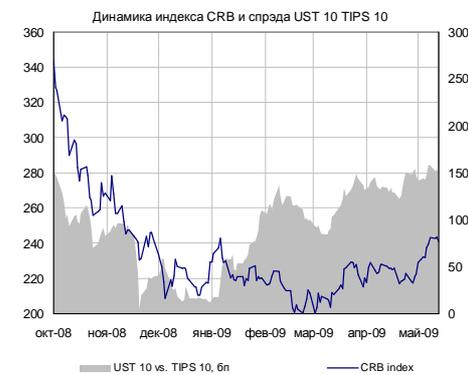
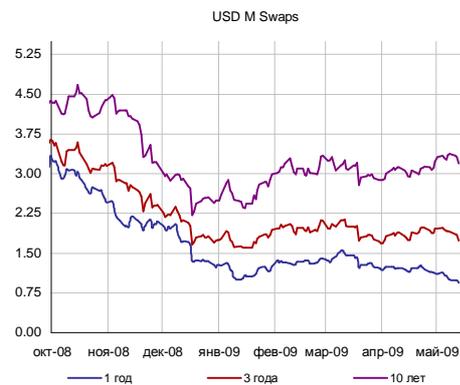
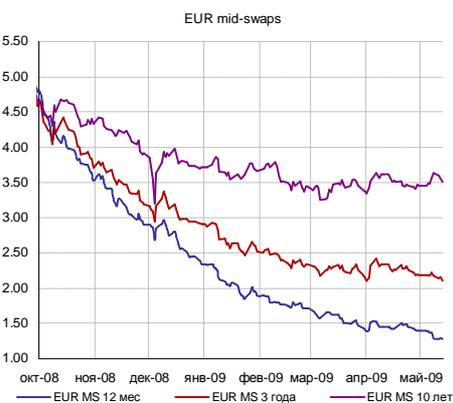
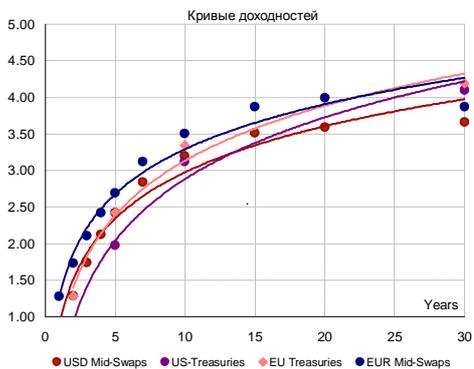
Денежно-валютный рынок



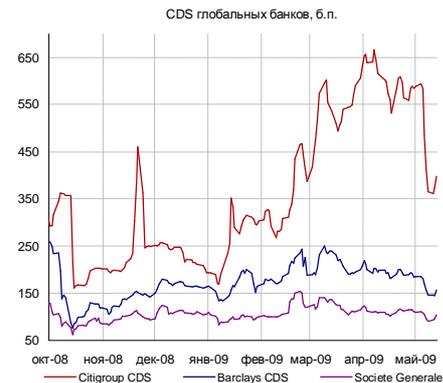
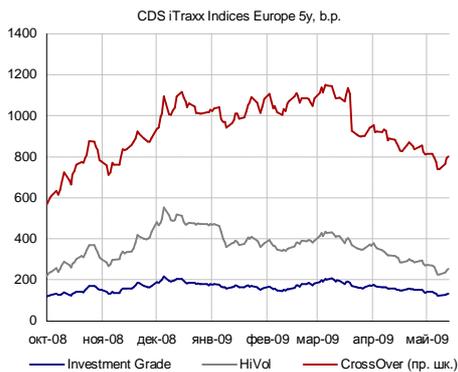
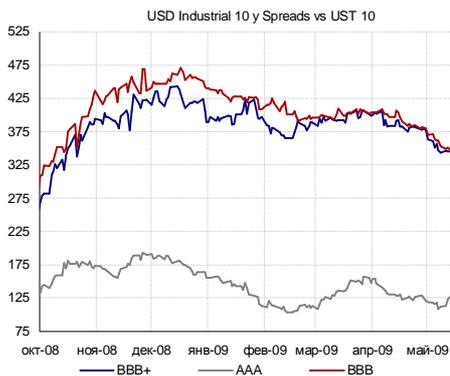
Глобальный валютный и денежный рынок



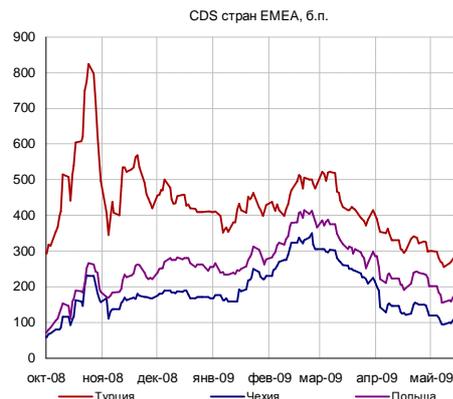
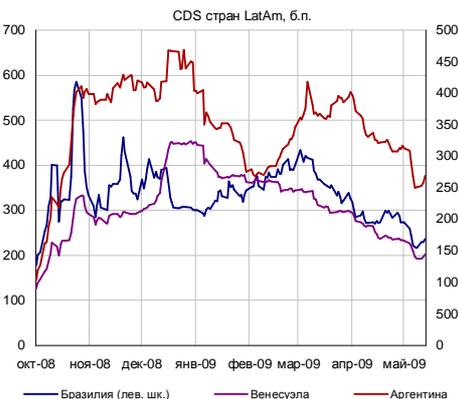
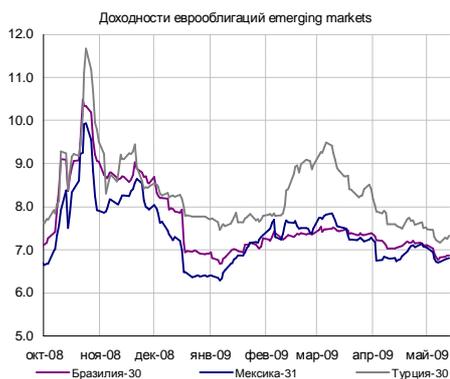
Глобальный долговой рынок



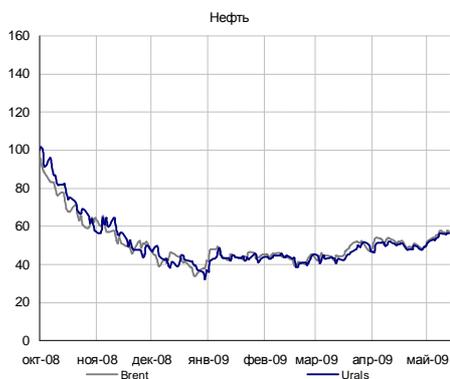
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ЖилсоцФ-3	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	Киров.зд1	1 500	Оферта	100	1 500
СЕГОДНЯ	МежПромБ-1	3 000	Оферта	100	3 000
31.03.2009	СМАРТС 03	1 000	Оферта	100	1 000
31.03.2009	СуварКаз-1	900	Погаш.	-	900
31.03.2009	Эрконпрод1	1 200	Оферта	99	1 190
01.04.2009	АЛФИН 02об	2 000	Оферта	100	2 000
01.04.2009	МаирИнв-03	1 000	Погаш.	-	1 000
01.04.2009	Метрострой	1 500	Оферта	100	1 500

## Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
18.03.09	Баланс счета текущих операций, \$ млрд.	4 кв. 2008	-137.1	-132.8	-181.3
18.03.09	Официальное заявление FOMC		0-0.25%	0-0.25%	0-0.25%
19.03.09	Индекс опережающих индикаторов Conference Board	фев.09	-0.6%	-0.4%	0.4%
23.03.09	Промышленный индекс ФРБ Филадельфии	мар.09	-39.0	-35.0	-41.3
23.03.09	Денежная масса				
23.03.09	Продажи на вторичном рынке жилья, %	фев.09	-0.9%	0.1	-5.3%
25.03.09	Заказы на товары длительного пользования, тыс. ед.	фев.09	-2.5%	3.4%	-5.2%
25.03.09	Продажи на первичном рынке жилья	фев.09	-2.9%	4.7%	-10.2%
26.03.09	Окончательная оценка ВВП	4 кв. 2008	-6.6%	-6.3%	-6.2%
27.03.09	Индекс потребительских настроений Мичиганского университета	мар.09	56.8	57.3	56.6
СЕГОДНЯ					
31.03.09	Индекс потребительских настроений Conference Board	мар.09	28.0		25.0
31.03.09	S&P/ CaseShiller Composite-20, г-к-г.	январ.09	-18.6%		-18.55%
01.04.09	Индекс деловой активности (ISM Manufacturing)	мар.09	36.0		35.80
02.04.09	Продажи автомобилей, млн.	мар.09	9.2		9.1
02.04.09	Промышленные заказы	фев.09	1.4%		-1.9%
03.04.09	Уровень безработицы (Unemployment)	мар.09	8.5%		8.1%
03.04.09	Число новых рабочих мест (Non-farm payrolls)	мар.09	-660 000		-651 000
03.04.09	Индекс деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	мар.09	42.0		41.6
09.04.09	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	фев.09	-36.60		-36.00

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.



Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	56.29	0.00	0.00	€ Evraz' 13	75.25	3.58	17.90	-115
Нефть (Brent)	56.99	-0.79	-1.37	€ Банк Москвы' 13	85.53	-1.13	11.31	-1
Золото	924.00	7.00	0.76	€ UST 10	106.80	0.41	3.01	-2
EUR/USD	1.3564	0.00	-0.26	€ РОССИЯ 30	100.54	0.01	7.40	0
USD/RUB	32.1317	0.11	0.34	€ Russia'30 vs UST'10	440			5
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	225			-4
USD LIBOR 3m	0.88	-0.02	-2.48	€ Libor 3m vs UST 3m	72			-1
MOSPRIME 3m	14.26	-0.53	-3.58	€ EU 10 vs EU 2	206			2
MOSPRIME o/n	7.63	-0.20	-2.55	€ EMBI Global	512.15	2.50		13
MIBOR, %	7.48	-0.21	-2.73	€ DJI	8 284.9	-2.18		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	831.20	95.20	-11.89	€ Russia CDS 10Y \$	307.57	6.22		25
Сальдо ликв.	80.7	-95.20	-54.12	€ Gazprom CDS 10Y \$	446.24	4.27		18

Источник: Bloomberg

## Ключевые события

### Денежный рынок

ЦБ продолжает снижать ставки и ждет укрепления рубля

### Внутренний рынок

Реакция на снижение ставки сдержанная

ЦБ расширил перечень предприятий для кредитов

### Глобальные рынки

Рынок приуныл после слабых данных по рознице

Торговлю деривативами переведут на биржу

О банковском секторе США

EM упали, российский сегмент пока держится

### Корпоративные новости

ВымпелКом отчитался ожидаемо плохо

## Новости коротко

### Ключевые новости

- ЦБ с 14 мая снизил ставку рефинансирования на 50 б.п. до 12.0%, ставка по операциям прямого РЕПО на 1 день на аукционах также снижена на 50 б.п. до 9.0%. / ЦБ РФ. Подробнее см. комментарий ниже.

### Экономика РФ / Денежный рынок

- Реальный эффективный курс рубля в апреле 2009 г. повысился на 2.4% по сравнению с мартом, за январь-апрель 2009 г. снизился на 7.8%. / ЦБ
- Процентная ставка по субординированным кредитам ВЭБа будет увеличена на 2% с нынешних 8% вместе с увеличением доли участия государства в докапитализации банков. Соответствующие изменения будут внесены в мае, - глава департамента финансовой политики Минфина РФ Алексей Саватюгин. / Reuters
- Механизм предоставления гарантий системообразующим предприятиям провалился, сказал президент РФ Дмитрий Медведев. В бюджете на 2009 г. на госгарантии по кредитам зарезервировано 300 млрд руб., однако, как отметил президент, ни рубля из этой суммы не выдано. Министр финансов Алексей Кудрин сообщил, что законопроект, заменяющий субсидиарную ответственность на солидарную, при которой банк может выбрать к кому предъявлять претензии при дефолте – к заемщику или гаранту, находится на согласовании в Минюсте. / Reuters, Ведомости
- Долговая нагрузка коммерческого сектора на 2009 г. незначительна по сравнению с масштабами бизнеса предприятий, а также с объемом резервов, - заявил директор департамента операций на финансовых рынках ЦБ Сергей Швецов. Ранее высказывались опасения, что российские предприятия не смогут обеспечить в полном объеме выплаты по задолженности в текущем году. / Reuters
- В 2009 г. возможно увеличение количества банкротств на 30-40% по сравнению с прошлым годом, прогнозирует председатель ВАС Антон Иванов. Это означает, что банкротства ждет примерно 48 тыс. банков и компаний. / Ведомости

Новости эмитентов

- n Продажи легковых машин **АвтоВАЗа** могут снизиться в 2009 г. на 20-25% по сравнению с прошлым годом до 470-500 тыс. автомобилей. Компания рассчитывает занять 34-35% российского рынка, который, в свою очередь, сожмется до 1.4 млн машин с прошлогодних почти 3 млн. По прогнозам АвтоВАЗа, рынок может начать восстановление в 2010 г., а с 2011-го начнет расти в среднем на 21% в год. / Ведомости
- n Депутат и совладелец розничной компании «**Седьмой континент**» Владимир Груздев считает вероятность заключения сделки по продаже ритейлера французской Carrefour близкой к нулю. / Ведомости

Проблемы эмитентов

- n **ЗАО «МЕТАР Финанс»** предлагает держателям облигаций начать переговоры о реструктуризации дебютных облигаций объемом 500 млн руб. Привлеченные от размещения в июне 2006 г. средства были направлены Группой компаний МЕТАРУС на инвестиционные проекты: завод по производству консервной банки в г. Курганинск, производство легковскрываемой крышки и производство винтовых крышек. Однако, данные проекты были завершены Группой с опозданием от планируемых сроков на 6-12 месяцев. В связи с чем, на текущий момент не достигнута достаточная окупаемость инвестиций, и компания не сможет аккумулировать достаточный объем денежных средств для возврата их держателям облигаций к моменту оферты в июне 2009 г. / Cbonds

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **Банк Национальная Факторинговая Компания (НФК)** погасил облигации 2-ой серии объемом 1 млрд руб. / Cbonds
- n **Севкабель** установил ставку 5-го купона по облигациям 4-ой серии объемом 2 млрд руб. в размере 12.5%. Ставки 6-20 купонов приравниваются к ставке рефинансирования, действующей на дату начала купонного периода. / Cbonds
- n **Номос-банк** 12 мая 2009 г. погасил 2-ой выпуск еврооблигаций на сумму \$150 млн. / Cbonds
- n **МГТС** установила ставки 9-10 купонов по облигациям 5-ой серии в размере 16%. / Cbonds
- n **Таттелеком** выкупил по оферте облигации 4-ой серии на сумму 219.2 млн руб. ( 1.46% выпуска). / Cbonds
- n **Русфинанс Бнак** погасил облигации 3-ей серии объемом 4 млрд руб. / Cbonds
- n **Минфин** вчера погасил ОФЗ-28004 объемом 8.8 млрд руб. / Cbonds
- n **ВСК-Центр** проведет 20 мая аукцион по приобретению дебютных облигаций **РВК-Финанс** на сумму 385 млн руб. с учетом НКД. Цена выкупа облигаций определяется в ходе аукцион, но не более 98.4% от номинальной стоимости. / Cbonds
- n **УК Сенатор** установила ставку 3-4-го купонов по дебютным облигациям объемом 1.5 млрд руб. в размере 18%. / Cbonds

Кредиты и займы

- n **Банк Москвы** выдал кредит **ОАО НК «Альянс»** на сумму \$33.5 млн на один год. / Cbonds
- n **Амурметаллу** будут предоставлены госгарантии на получение займа в 3.3 млрд руб. для финансирования текущих расходов и завершения инвестиционной программы, - сообщил полномочный представитель Президента РФ в ДФО Виктор Ишаев. / РИА Восток-Медиа
- n **Сэтл Групп** привлекает 3-летний кредит **Сбербанка** на 450 млн руб. по ставке до 21.5% для прохождения оферты по дебютному выпуску облигаций объемом 1 млрд руб. 19 мая 2009 г. по цене 102% от номинала. / Reuters

Рейтинговые действия

- n Moody's снизило корпоративный кредитный рейтинг рекламного агентства Gallery Media Group, рейтинг облигаций Gallery Capital SA и рейтинг вероятности дефолта с «Саа3» до «Саа2». Все рейтинги помещены в список на пересмотр с возможностью снижения. Изменение рейтингов вызвано объявлением компании о назначении советников для потенциальной финансовой реструктуризации компании. / Moody's
- n Moody's понизило рейтинг **Национальной факторинговой компании** с «В2» до «В3», прогноз – «негативный». Снижение рейтинга отражает общее ухудшение ситуации в экономике, которое вылилось в сокращение портфеля компании вдвое с предкризисных уровней. Ожидается, что портфель сократится еще больше, и соответственно ухудшатся показатели прибыльности и рентабельности. / Moody's

Глобальные рынки

- n **Промпроизводство в еврозоне** в марте упало на 20.2% год-к-году, что стало рекордным снижением с начала отслеживания этих данных в 1986 г., сообщило агентство Bloomberg со ссылкой Статистическое управление Европейского союза.

## Денежный рынок

**ЦБ продолжает снижать ставки и ждет укрепления рубля**

Улучшение макроэкономических показателей, стабилизация инфляционных процессов и сокращение оттока капитала позволяет ЦБ продолжить снижение ставок.

С сегодняшнего дня ключевые процентные ставки (в том числе ставка рефинансирования) снижены на 0.5%. Это уже второй в этом году шаг ЦБ по снижению уровня ставок. Если первое снижение в конце апреля на 25-50 б.п. было в достаточной степени ожидаемо (основной вопрос заключался в том, когда именно ЦБ сделает первый шаг), то вчерашнее решение стало для нас относительно неожиданным. Ранее первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев заявлял, что первое снижение ставок не будет единоразовой акцией. Тем не менее мы ожидали, что следующий шаг ЦБ сделает лишь через 1-2 мес. (см. наш комментарий от 23.04.2009 г.), когда станет более понятна динамика основных макроэкономических показателей: инфляции, счета движения капитала, динамики курса рубля и других индикаторов.

**Динамика ставок ЦБ**

	до 24.04.2009	с 24.04.2009	с 14.05.2009
Ставка рефинансирования	13.00	12.50	12.00
Кредит overnight	13.00	12.50	12.00
Валютный своп (1 день)	13.00	12.50	12.00
<b>Депозиты</b>			
Том-next, spot-next, call Deposit	7.75	7.25	6.75
одна неделя, spot-неделя	8.25	7.75	7.25

**Минимальные ставки по операциям предоставления ликвидности, проводимым на аукционной основе**

Прямое РЕПО на открытых рынках			
1 день	10.00	9.50	9.00
7 дней	10.50	10.00	9.50
90 дней	11.50	11.00	10.75
6 мес.	12.25	11.75	11.25
12 мес.	12.75	12.25	11.75
Ломбардный кредит на открытых рынках			
14 дней (две недели)	10.50	10.00	9.5
90 дней	11.50	11.00	10.75
6 мес.	12.25	11.75	11.75
12 мес.	12.75	12.25	11.75
Прямое РЕПО ( по фиксированной ставке)			
1 день	12.00	11.50	11.00
7 дней	12.00	11.50	11.00
Ломбардный кредит (фиксированные ставки)			
1 день	12.00	11.50	11.00
7 дней	12.00	11.50	11.00
30 дней	12.00	11.50	11.00
Кредиты, обеспеченные активами			
до 90 дней	12.00	11.50	11.00
до 180 дней	12.50	12.00	11.50
до 365 дней		12.50	12.00

Источник: ЦБ РФ

С тех пор ситуация заметно улучшилась: рубль подорожал к бивалютной корзине на 100 копеек до 37.20, инфляция в начале мая снизилась в годовом сравнении, рынки отыграли значительную часть понесенных ранее потерь, а цена на нефть достигла \$ 60 за баррель, что позволило ЦБ принять решение о ставках гораздо быстрее.

ЦБ больше не приходится защищать рубль, а его руководство уверено, что курс будет укрепляться до конца года. Впрочем, вчера глава департамента операций на финансовых рынках ЦБ Сергей Швецов отметил, что динамика курса рубля в конечном итоге будет зависеть от цен на нефтяном рынке.

Аргументом в пользу дальнейшего укрепления рубля Швецов считает возможную продажу накопленной населением валюты во время кризиса, которое, по данным ЦБ, приобрело более \$70 млрд.

Еще одним важным заявлением Швецова стало предупреждение о росте внутридневной

волатильности курса национальной валюты, которая «может сходить и на рубль и на два в течение дня». ЦБ продолжает покупать доллары. Согласно опросу Reuters, Банк России купил в среду порядка \$ 3-4 млрд, а с начала мая – уже более \$7 млрд. Сегодня утром курс рубля подешевел к корзине на 13 копеек до отметки 37.33.

Мы полагаем, что дальнейшее снижение ставки рефинансирования будет зависеть от внешней конъюнктуры. Если рубль действительно продолжит укрепляться, а инфляционное давление - ослабевать, ЦБ будет и далее снижать процентные ставки.

Решение о снижении ставок должно положительно повлиять на котировки рублевых облигаций. Нашими фаворитами остаются облигации первого эшелона, представляющие премию в более чем 100 б.п. к фиксированной ставке РЕПО ЦБ.

*Егор Федоров*

## Внутренний рынок

### Реакция на снижение ставки сдержанная

Реакция рублевых облигаций на новое снижение ставок ЦБ осталась сдержанной. Положительный эффект от снижения ставок основательно подпортила довольно чувствительная коррекция на рынке акций. Довольно много мелких сделок прошло в distressed debt сегменте. Динамика котировок Blue chips оказалась смешанной. Отдельные выпуски Москвы продолжили расти. У крупных игроков по-прежнему сохраняется интерес к облигациям ЕБРР и ОФЗ. Мы полагаем, что стабилизация внешней конъюнктуры приведет к возобновлению роста котировок рублевых облигаций.

### ЦБ расширил перечень предприятий для кредитов

Вчера ЦБ расширил перечень предприятий под залог векселей и кредитов которых банки смогут получать финансирование (положение 312-П). Среди них Белон, ЧТПЗ, Моторостроитель, УФМО и Амурметалл. Решение ЦБ вряд ли способно привести к изменению динамики котировок облигаций этих эмитентов. Риски неплатежей предприятий пока в конечном итоге несут коммерческие банки, несмотря на то, что системообразующие предприятия имеют гарантии Правительства. Вчера президент Медведев признал, что система госгарантий работает неэффективно из-за субсидиарной ответственности заемщиков, возникающей в случае неплатежа.

*Егор Федоров*

Биржевые торги отдельными бумагами*									
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25064	827.28	8	6175.5	18.01.2012		100.27	100.36	0.09	12.27
ОФЗ 46003	203.37	5	37297.6	14.07.2010		100.55	100.55	0.00	9.29
Газпрнефт4	745.30	69	10000	09.04.2019	25.04.2011	104.20	104.20	0.00	14.65
ТатфондБ 5	300.01	7	2000	21.03.2012	24.03.2010	99.90	100.00	0.10	15.49
ЕБРР 05обл	303.31	4	5000	09.04.2014	15.07.2009	101.50	101.50	0.00	6.83
ГАЗПРОМ А4	22.42	35	5000	10.02.2010		98.50	98.55	0.05	10.51
ЕБРР 01обл	243.50	21	5000	12.05.2010	12.08.2009	103.30	103.60	0.30	0.34
ЕБРР 02обл	170.69	7	5000	21.04.2011	23.07.2009	102.75	103.50	0.75	-1.53
СибТлж-6об	468.18	37	2000	16.09.2010		95.50	94.32	-1.18	15.05
ГТ-ТЭЦ 4об	0.69	39	2000	02.09.2009		18.41	18.22	-0.19	>200
РусМасла-2	0.09	40	1000	29.03.2012	01.04.2010	4.50	4.00	-0.50	>200
Система-01	337.80	42	6000	07.03.2013	11.03.2010	102.50	102.00	-0.50	16.87
Аркада-03	0.08	50	1200	31.03.2011	01.10.2009	5.19	4.01	-1.18	>200
Белон 01	6.37	40	1500	03.06.2009		98.04	97.70	-0.34	60.96
ВТБ - 5 об	197.85	20	15000	17.10.2013	22.04.2010	102.29	102.25	-0.04	13.01
ВТБ - 6 об	243.56	23	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.50	100.00	0.50	8.85
ГАЗФин 01	36.35	72	5000	08.02.2011		45.00	44.44	-0.56	100.90
МГор45-об	326.48	37	15000	27.06.2012		84.10	84.50	0.40	14.82
МГор50-об	282.85	22	15000	18.12.2011		86.65	86.95	0.30	14.66
МГор54-об	673.00	65	15000	05.09.2012		82.75	82.60	-0.15	15.21
МГор58-об	173.73	25	15000	01.06.2011		93.45	93.70	0.25	14.27
МКХ-02	198.15	6	1000	25.08.2009		91.70	89.50	-2.20	67.34
МОЭК-01	210.76	16	6000	25.07.2013	28.01.2010	100.40	100.40	0.00	18.54
Миракс 02	0.84	31	3000	17.09.2009		38.52	38.95	0.43	>200
СевКаб 04	3.49	58	2000	21.05.2013	26.05.2009	62.00	53.00	-9.00	>200
СодружФ-1	21.34	47	2500	22.10.2009		76.50	75.50	-1.00	107.64

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

## Глобальные рынки

**Рынок приуныл после слабых данных по рознице**

Апрельские данные по **розничным продажам** в США вчера стали поворотным моментом для финансовых рынков. Отчет Министерства торговли показал, что падение индекса в апреле составило 0.4% (прогноз +0.1%), а без учета автомобилей розничные продажи и вовсе упали на 0.5% (прогноз +0.3%). Кроме того мартовское значение показателя было пересмотрено с -1.1% до -1.3%.

Другие новости:

- Freddie Mac сообщил об убытке в размере \$9.9 млрд в 1-м квартале и запросил у правительства помощь в объеме \$6.1 млрд.
- Активизировались слухи о том, что GM со дня на день последует примеру Chrysler и подаст заявление о банкротстве.
- Число заемщиков, которым грозит **отчуждение имущества** в результате банкротства, по данным RealtyTrac в прошлом месяце снова выросло: в апреле соответствующие уведомления получили уже 342 тыс домовладельцев.
- В Европе слабую отчетность опубликовал ING: уже третий квартал подряд банк закрывает с убытком.

На фоне этого негатива доллар и КО США вновь становятся привлекательной торговой идеей. С начала недели 10-летние обязательства снизились в доходности на 20 б.п. – с 3.30% до 3.10%.

**Торговлю деривативами переведут на биржу**

Вчера министр финансов США Тимоти Гайтнер обнародовал меры по регулированию внебиржевого рынка деривативов, разработанные администрацией президента. Согласно плану, торги по большинству стандартных контрактов, в том числе CDS, будут перенесены из внебиржевого режима на биржевые площадки. Это позволит задействовать механизмы расчета клиринговых палат, а регуляторы получат полную информацию относительно позиций участников.

Мы полагаем, что перевод производных инструментов на биржевые площадки наиболее простой и правильный шаг, который позволит оперативно отслеживать потенциальные проблемы и не допустить паралича финансовой системы в результате неплатежеспособности одного или нескольких крупных контрагентов. Подобная схема снизит системные риски и будет препятствовать формированию кризиса доверия.

О необходимости введения клиринга в отношении деривативов говорит и глава Berkshire Hathaway Уоррен Баффет, отмечая, что одного лишь повышения прозрачности этого рынка будет недостаточно.

**О банковском секторе США**

Кроме темы деривативов, министр финансов США вчера затронул ряд других важных вопросов. Стремясь внушить оптимизм участникам рынка, он заявил, что видит признаки исцеления финансовой системы, а также отметил улучшение ситуации на денежном и облигационном рынках, о чем свидетельствует, в том числе, рост числа сделок с облигациями, обеспеченными активами. По мнению Тимоти Гайтнера, небольшие банки должны сыграть значительную роль в восстановлении экономического роста. В течение ближайшего полугодия у банков с объемом активов менее \$500 млн сохранится возможность обращаться за средствами TARP.

Кстати, агентство Bloomberg сегодня раскрывает любопытные подробности прошлогодней октябрьской встречи американских регуляторов с банками. В числе документов, подготовленных к встрече, опубликован краткий меморандум, в котором тогдашний глава Минфина Генри Полсон выступил с критикой банков, отказывающихся от господомощи. Полсон тогда назвал спасение 9 крупнейших финансовых учреждений США ключевым звеном решения проблемы по выводу финансовой системы страны из кризиса и призвал руководство банков использовать помощь государства добровольно, в противном случае пригрозил заставить банки прибегнуть к помощи.

**EM упали, российский сегмент пока держится**

Вчера настроения на площадках EM резко ухудшились, однако в российских еврооблигациях этого не ощущалось. В суверенных бумагах скорее можно констатировать остановку роста

котировок, а корпоративный сегмент вчера и вовсе продолжал демонстрировать восходящий тренд: ряд бумаг за день прибавил в цене 100-180 б.п. Заметно выросли котировки ТМК'11, рост показали длинные бумаги Вымпелкома – вероятно, реакция на опубликованную слабую отчетность последует сегодня.

S&P вчера поместило долгосрочный рейтинг **Рольфа** («В») в список на пересмотр с негативным прогнозом в связи с растущей озабоченностью относительно способности компании рефинансировать долг и сложной ситуацией на российском рынке автомобилей. Агентство сообщает, что в начале года автодилеру удалось продлить значительную часть истекающих кредитных линий, но лишь на небольшой срок, в результате чего Рольфу предстоит погасить существенный объем обязательств во 2-м квартале 2009 г.

Видя значительный спад российского авторыннка, достигший в апреле 44% (данные АЕВ) и, в частности, 66%-е падение продаж марки Mitsubishi, дистрибутором которой является Рольф, мы продолжаем считать, что риски дефолта по евробондам Рольфа весьма велики. Мы, как и прежде, не рекомендуем покупать выпуск Rolf' 2010, котировки которого вчера продолжили рост, несмотря на рейтинговое действие.

Между тем глобальные инвесторы по-прежнему считают российский риск одним из наиболее уязвимых элементов в сегменте emerging markets. Вчера RBS (Royal Bank of Scotland) опубликовал обзор, в котором рекомендовал покупать страховку на российский риск (CDS), поскольку ожидает динамики хуже рынка в случае смены текущих позитивных настроений на очередной «прыжок в качество».

*Анастасия Михарская*

#### Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	ASW спрэд	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
								Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.9	6.22	560	1.7	0.00	-1	-	-	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	103.0	8.66	664	3.1	0.43	-14	2.64	-83	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	82.9	9.44	570	5.5	0.64	-11	2.61	-45	- / Baa1 / BBB
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	78.5	10.26	577	5.9	0.00	-21	6.08	-119	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	101.7	8.98	576	6.4	-0.31	5	0.99	-15	BBB / (P)Baa1 / BBB
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	95.5	0.00	436	7.1	0.42	-6	2.48	-34	BBB+ / - / BBB+
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	76.3	9.80	526	7.7	0.54	-7	4.93	-61	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	100.9	8.54	487	10.2	0.39	-4	2.91	-58	BBB / Baa1 / BBB
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	77.3	9.64	483	9.8	1.20	-12	7.18	-71	BBB / Baa1 / BBB
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.6	7.77	708	0.2	0.04	-30	-1.01	413	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	75.3	17.90	1286	3.0	3.58	-115	8.74	-274	BB- / B1 / BB
NovorosPort' 12	USD	300	17.05.12	86.8	12.43	909	2.6	0.70	-26	3.09	-115	BB+ / Ba1 / -
TMK' 11	USD	600	29.07.11	73.8	26.46	1990	1.7	2.86	-154	7.12	-377	B+ / B1 / -
Evraz' 09	USD	300	03.08.09	100.6	7.77	708	0.2	0.04	-30	-1.01	413	BB- / Ba2 / BB
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	75.3	17.90	1286	3.0	3.58	-115	8.74	-274	BB- / B1 / BB
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	69.1	16.12	1047	4.5	1.40	-31	7.15	-154	BB- / B1 / BB
VIP' 16	USD	600	23.05.16	79.1	12.85	850	4.7	2.05	-41	7.34	-144	BB+ / Ba2 / -
VIP' 18	USD	1000	30.04.18	73.5	14.50	854	5.5	1.48	-27	8.87	-159	BB+ / (P)Ba2 / -
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	73.4	11.95	730	5.5	2.30	-40	4.79	-83	BB / Baa2 / BBB-
TNK-BP' 18	USD	1100	13.03.18	77.0	12.20	760	5.7	1.24	-21	4.94	-83	BB / Baa2 / BBB-

Источники: Bloomberg

## Корпоративные новости

## ВымпелКом отчитался ожидаемо плохо

Вчера ВымпелКом опубликовал свои финансовые результаты по US GAAP за 4-й квартал 2008 г. Второй по величине российский оператор мобильной связи получил убыток в 4-м квартале из-за девальвации местных валют в России и на Украине, а также обесценения гудвилла и приобретенных активов.

## Результаты ВымпелКома за 4-й квартал 2008 г. по US GAAP

	4 кв. 08	4 кв. 07	кв-к-кв,		2008	2007	г-к-г, %
				%			
Выручка	2555	2010	27.1		10117	7171	41.1
OIBDA**	1124	918	22.4		486	3597	-86.5
OIBDA margin (%)	44	45.7	-3.7		48	50.2	-4.4
Чистая прибыль	-816	368	-321.7		524	1463	-64.2
ARPU(Россия)	12.5	13.5	-7.4		13.9	12.6	10.3
ARPU(Казахстан)	10.8	13	-16.9		11.7	13.1	-10.7

Источник: ВымпелКом

Убыток в \$ 816 млн существенно превысил ожидания. Переоценка долгосрочных долговых обязательств компании привела к убытку по курсовой разнице в размере \$ 1.012 млрд. Кроме того, на показатели ВымпелКома отрицательно повлияли корректировки, внесенные в связи обесценением гудвилла и долгосрочных активов, в частности связанных с покупкой Голден Телекома, выразившиеся в убытке в \$ 443 млн. Из этого убытка на Голден Телеком пришлось \$ 315 млн.

Чистая операционная выручка ВымпелКома в 4-м квартале 2008 г. выросла на 27.1% до \$ 2.555 млрд. Основную ее часть (\$ 2.157 млрд) принесли операции компании на территории России.

Показатель OIBDA вырос на 22.4%, однако маржа OIBDA сократилась до 44.0% с 45.7%. Существенное падение маржи в мобильном сегменте ВымпелКома (на 7.5 п.п. до 46.7%) стало неприятным сюрпризом. Оператор объяснил данное снижение сезонным усилением активности в сфере маркетинга и продаж, а также высокой стоимостью абонентских устройств с поддержкой 3G, выпущенных на рынок в течение квартала.

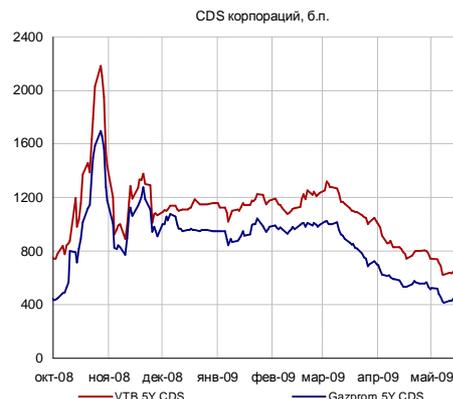
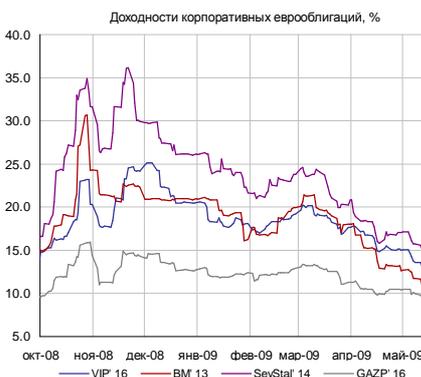
Объем долговых обязательств ВымпелКома (основной источник убытков по курсовой разнице) на конец 2008 г. составил \$ 8.443 млрд, что на 5.5% больше, чем в 3-м квартале. Чистый долг оператора вырос за 4-й квартал на 3.5% до \$ 7.528 млрд. В текущем году оператору предстояло погасить обязательств на сумму \$ 1.91 млрд, \$ 609 млн из которых ВымпелКом уже погасил в начале 2009 г. При этом компания еще не тратила \$ 500 млн кредитов, привлеченных от Сбербанка. 75% долга ВымпелКома номинировано в долларах, 10% – в евро, 15% – в рублях. В 2010 г. компании предстоит погасить \$ 1.99 млрд, в 2011 г. – \$ 1.5 млрд. Остаток денежных средств ВымпелКома на 31 декабря 2008 года составлял \$915 млн.

Несмотря на то что валютные риски ВымпелКома крайне велики, риски дефолта по публичному долгу оператора мы считаем весьма умеренными. В этом году оператор планирует значительно сократить объем инвестпрограммы (12-15% выручки в 2009г. вместо 25% от выручки 2008г.), что позволит ВымпелКому быть более гибким при оптимизации своего кредитного портфеля.

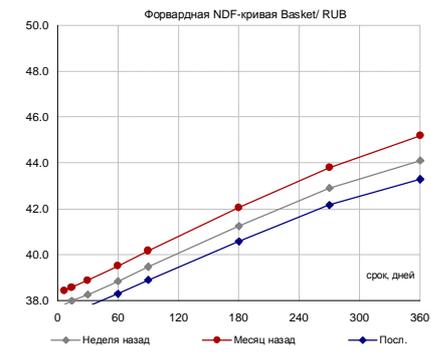
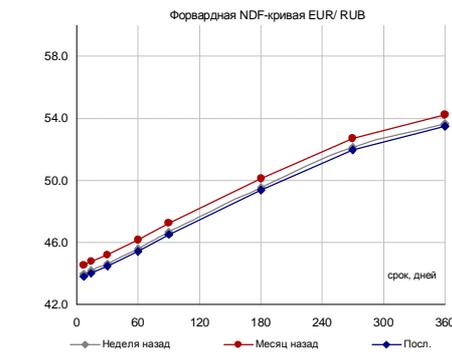
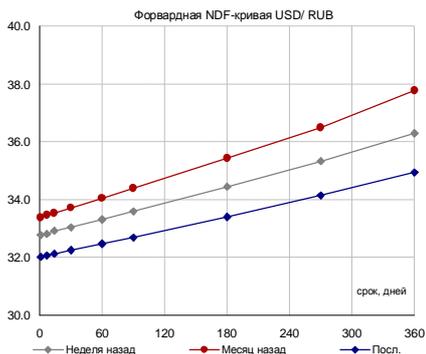
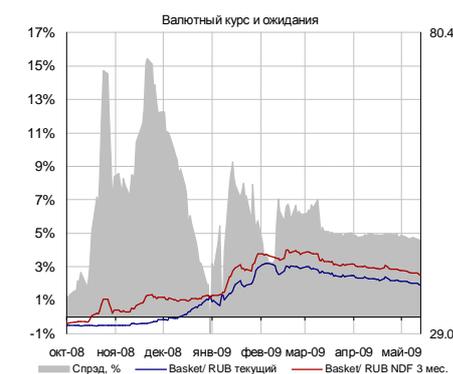
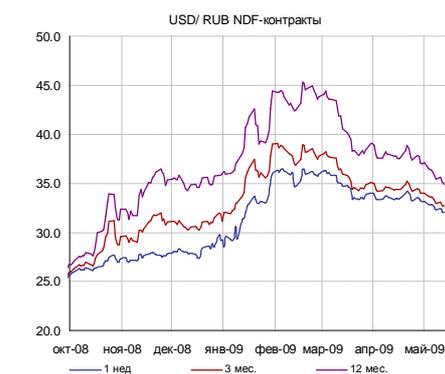
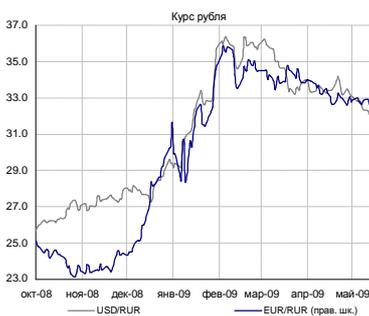
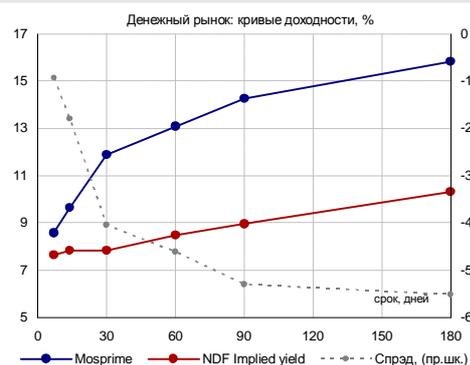
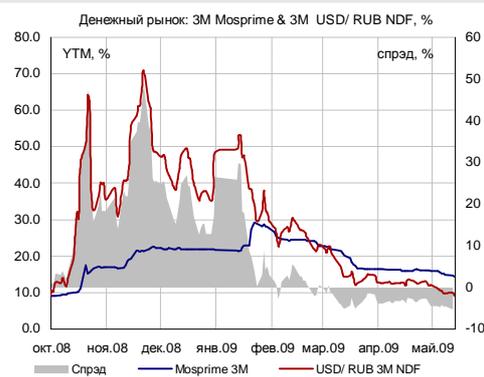
Желающим приобрести рублевый риск оператора можно посоветовать дождаться размещений (у компании зарегистрировано 3 выпуска облигаций), т.к. – обращающаяся бумага ВК-Инвест (15%) не слишком интересна. Евробонды ВымпелКома также сейчас дают невысокую доходность (11-13% в зависимости от дюрации), рекомендуем зафиксировать прибыль, особенно в длинных выпусках.

*Ростислав Мусиенко  
Анастасия Михарская*

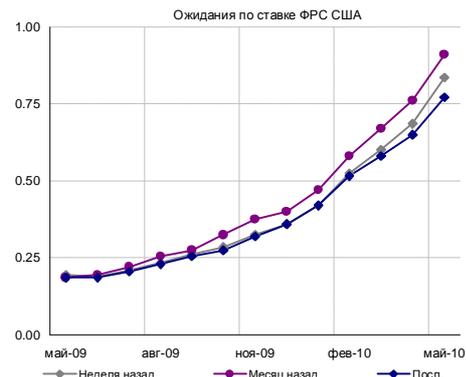
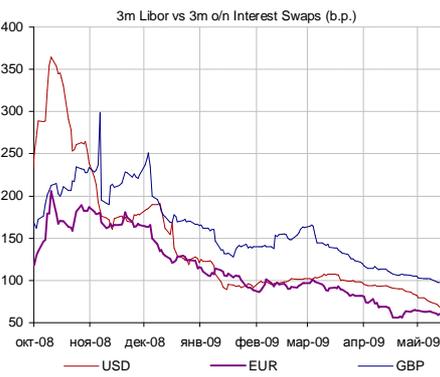
Российский долговой рынок



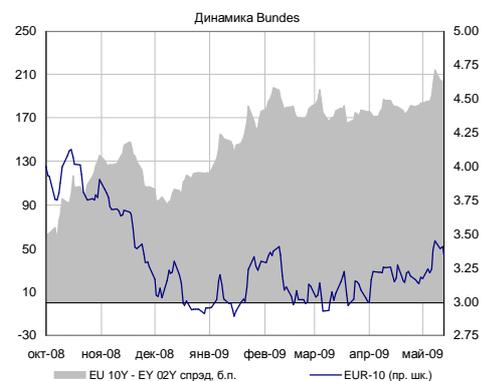
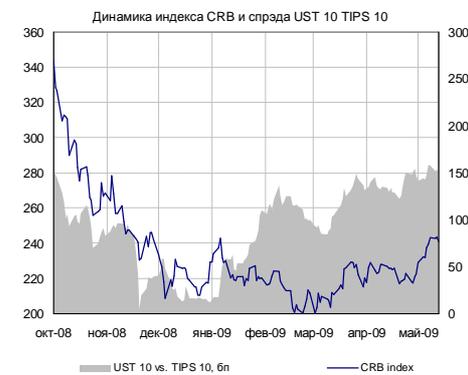
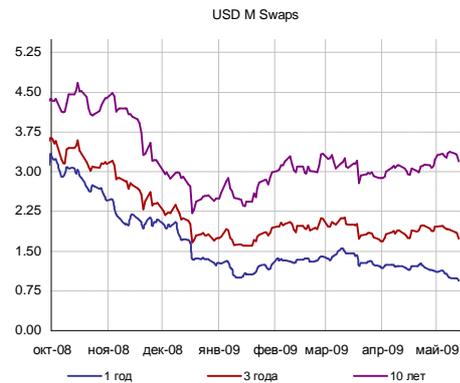
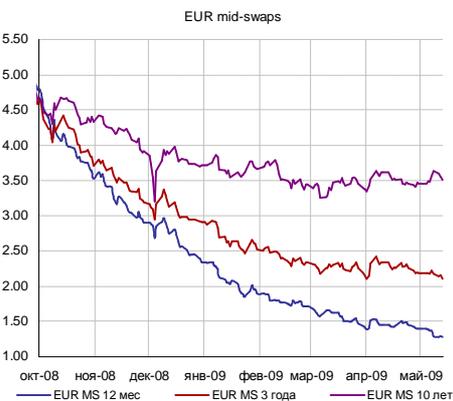
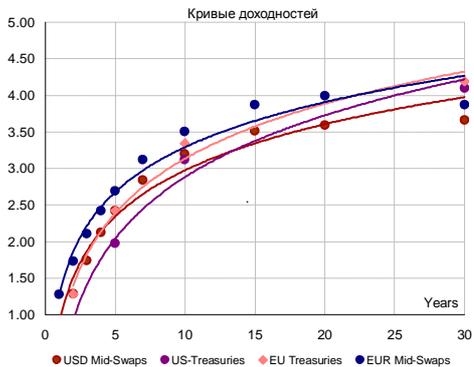
Денежно-валютный рынок



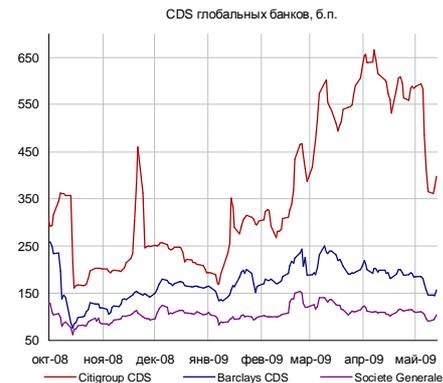
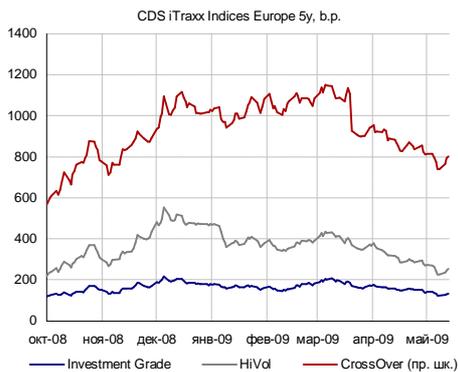
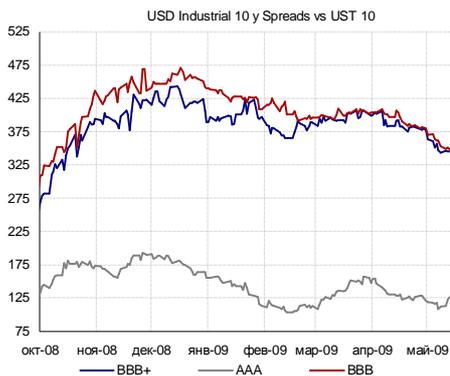
Глобальный валютный и денежный рынок



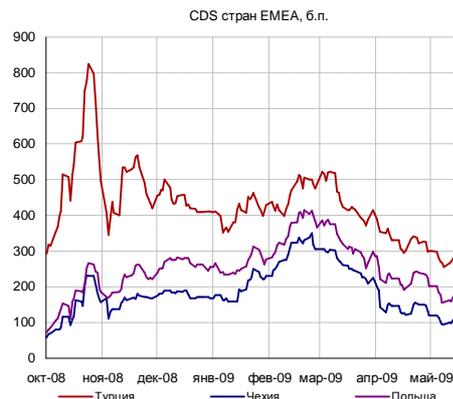
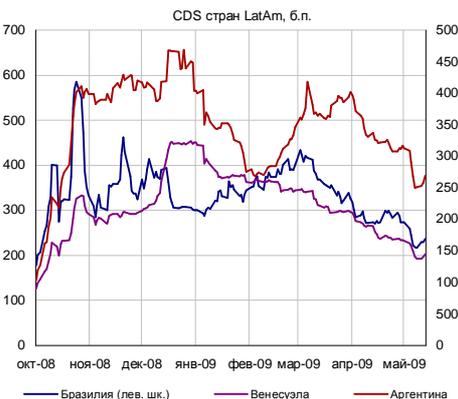
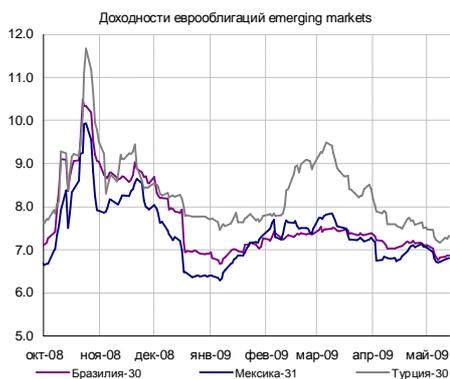
Глобальный долговой рынок



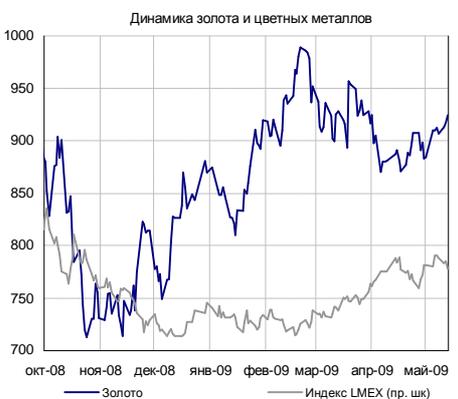
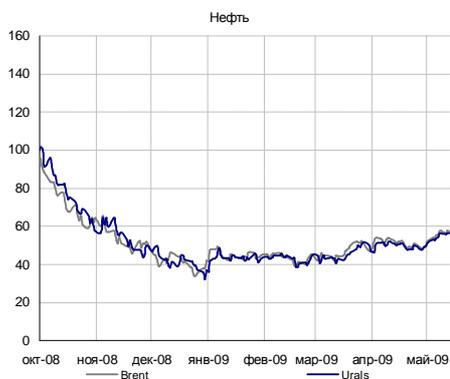
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	МонеткаФ-1	1 000	Погаш.	-	1 000
СЕГОДНЯ	НЧФин.ком1	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	ТТК-8 01	3 500	Оферта	100	3 500
19.05.2009	СэтлГрупп1	1 000	Оферта	102	1 020
19.05.2009	ТатФондБ 3	1 500	Погаш.	-	1 500
20.05.2009	АгрГрупп-1	400	Погаш.	-	400
20.05.2009	Бахетле-1	1 000	Оферта	100	1 000
20.05.2009	КОПЕЙКА 02	4 000	Оферта	100	4 000
20.05.2009	СибТлк-7об	2 000	Погаш.	-	2 000

## Статистика США

Дата	Показатель	Период	Ожидаемое значение	Фактическое значение	Прошрое значение
08.05.09	Безработица	апр.09	8.9%		8.5%
12.05.09	Баланс внешней торговли, млрд. долл.	мар.09	-29.2		-26.08
12.05.09	Баланс бюджета, млрд. долл.	апр.09	-62.5		-159.3
13.05.09	Цены на импорт, м-о-м	апр.09	0.4%		0.5%
13.05.09	Розничные продажи	апр.09	0.0%	-0.3%	-1.3%
13.05.09	Товарно-материальные запасы	мар.09	-1.1%		-1.3%
СЕГОДНЯ	Индекс цен производителей (PPI), м-о-м	апр.09	0.1%		-1.2%
СЕГОДНЯ	Индекс цен производителей (PPI) без учета продуктов питания и энергоносителей, м-о-м	апр.09	0.1%		0.0%
15.05.09	Индекс потребительских цен (CPI), м-о-м	апр.09	0.0%		-0.1%
15.05.09	Индекс потребительских цен (CPI) без учета продуктов питания и энергоносителей, м-о-м	апр.09	0.1%		0.2%
15.05.09	Промышленное производство	апр.09	-0.5%		-1.5%
15.05.09	Загруженность производственных мощностей	апр.09	68.9%		69.3%
15.05.09	Индекс потребительского оптимизма Мичиганского университета	май.09	64.0		65.1

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатьев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.