

### На рынке

- В пятницу объем свободной ликвидности на денежном рынке продолжил снижение, сократившись на 36 млрд руб. до 818.9 млрд руб. Совокупно за неделю денежный рынок потерял почти 270 млрд руб. свободной ликвидности, снижение практически в полном объеме было обеспечено уменьшением депозитов в ЦБ. На этом фоне короткие ставки MosPrime взмыли вверх, однодневная на 38 б.п. до 4.45%.
- Оборот на внутреннем долговом рынке в пятницу оказался совсем незначительным и составил всего 6 млрд руб. в госсекторе и 12 млрд руб. – в корпоративном/муниципальном. В обоих сегментах преобладали продажи, однако снижение, как и динамика торгов, было достаточно вялым.
- В пятницу Северсталь (BB/Ba2/BB-) отчиталась по МСФО за 2-й квартал, продемонстрировав рост выручки и EBITDA на 18-19 % кв-к-кв при фактическом сохранении рентабельности. Результаты Северстали на уровне EBITDA оказались достаточно близки к консенсус-прогнозу рынка, однако компания столкнулась с более существенным по сравнению с ожиданиями ростом издержек в сегменте «российская сталь». Рублевые бумаги Северстали практически не отреагировали на опубликованную отчетность. Полагаем, что дальнейшее движение облигаций будет происходить в рамках общерыночных тенденций.

Доходности и спреды	yield,%	б.п.
RUS_30	↓ 4.145	-11
RUS30_UST10 bp	↑ 198	198
UST_10	↓ 2.166	-5
UST_2	↑ 0.192	1
UST10-UST2 bp	↓ 197	-6
EU_10	↓ 2.203	-12
EU_2	↓ 0.657	-8
EU10-EU2 bp	↓ 155	-4
EMBI+ bp	↓ 331	-5
<b>Денежный рынок</b>		
LIBOR OIS US 3m	↑ 20	0
LIBOR OIS EUR 3m	↑ 58	0
Mosprime o/n	↓ 3.85	0.0
Mosprime 3m	↑ 4.73	0.0
RUB NDF 3m,%	↑ 6.55	1.0
К/с+депоз (млрд руб)	↑ 1 085.67	23.7
<b>Кредитный риск CDS 5y</b>		
Russia	↓ 179	-8
Greece	↑ 1 847	45
Portugal	↓ 853	-3
Spain	↓ 331	-23
Italy	↓ 340	-1
<b>Индексы</b>		
	цена	изм,%
MSCI BRIC	↑ 307	0.79
MSCI Russia	↑ 871	1.82
Dow Jones	↑ 11 410	0.04
RTSI	↑ 1 664	1.93
VIX (RTS)	↓ 47	-3.45
<b>Валюты</b>		
EUR/USD	↑ 1.4439	0.24
3m FWD rate diff	↓ 78	-3
RUB/USD	↑ 28.798	0.43
RUB/EUR	↑ 41.608	0.76
RUB BASK	↑ 34.563	0.61
<b>Товары</b>		
Urals \$ / bbl	↑ 109	0.17
Золото \$ / troy	↑ 1 791	0.31

### Внутренний рынок

Денежный рынок: последний налог

Вторичный рынок: вновь низкие обороты

### Корпоративные новости

Северсталь: показатели растут, но ощущается давление со стороны издержек

### Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

**Новости коротко**Сегодня

- Уплата налога на прибыль
- Биржевое размещение выпусков Медведь-02 на 1 млрд руб. и Трансфин-М-15 на 1 млрд руб.

Экономика РФ

- **Новая налоговая система «60-66-90» заработает с 1 октября.** Как пишет сегодня ряд СМИ налоговая система «60-66-90» заработает с 1 октября 2011 года: о влиянии фискальных новаций на денежные потоки российских нефтяных компаний см. наш Daily от 22.08.2011 года. При этом по информации Ведомостей в настоящее время рассматривается вопрос об обнулении экспортных пошлин а сверхвязкую нефть (основными бенефициарами могут стать Татнефть и ЛУКОЙЛ).
- **Минэкономразвития РФ повышает ценовые прогнозы по нефти.** По сообщению Интерфакса, Минэкономразвития РФ повысило прогноз цен на нефть в 2011г со \$ 105 до \$108 за баррель, в 2012г – с \$ 93 до \$100 за баррель.

Корпоративные новости

- В пятницу **ММК** опубликовал отчетность по МСФО за 2-й квартал, зафиксировав 6 %-ное снижение EBITDA кв-к-кв. Рентабельность по этому показателю при этом упала с 18.2 до 15.7 %. Финансовые показатели ММК за последний квартал могут выглядеть пугающе как в квартальном, так и в годовом сопоставлении. Однако, в действительности все не так страшно. Основной сегмент бизнеса компании – «российская сталь», несмотря на растущие цены на сырье, которые во 2-м квартале, вероятно, достигли своего пика, и 7 %-ное сокращение выпуска продемонстрировал неплохой контроль над несырьевыми издержками и сумел даже увеличить показатель EBITDA по сравнению с 1-м кварталом на 6.5 % до \$ 359 млн. В последующих периодах магнитогорская площадка в условиях стабильных цен на руду и уголь, более высокого выпуска (который уже отмечается в 3-м квартале) и запуска проекта Стан-2000 получает все шансы существенно увеличить свои финансовые показатели.

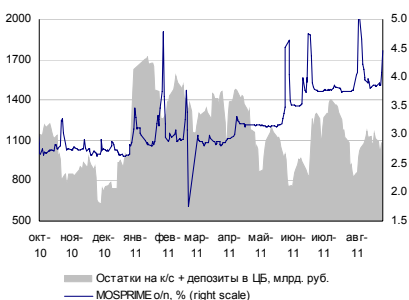
Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- **Минфин** сократил объем выпуска **ОФЗ 26204**, который планировалось разместить на аукционе 7 сентября с запланированных ранее 35 млрд руб. до 15 млрд руб. В сообщении указывается, что решение принято Минфином на основе анализа текущей рыночной конъюнктуры, а также темпов исполнения программы государственных внутренних заимствований на 2011 год. / Reuters

**Внутренний рынок**

**Денежный рынок: последний налог**

**Динамика объемов ликвидности в банковской системе РФ**



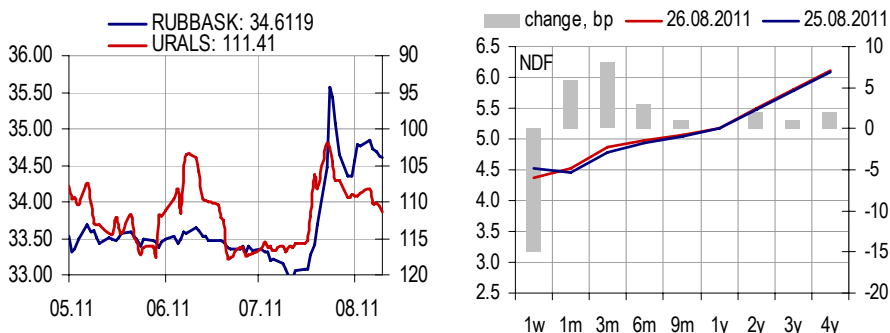
В пятницу объем свободной ликвидности на денежном рынке продолжил снижение, сократившись на 36 млрд руб. до 818.9 млрд руб. Депозиты в ЦБ снизились более чем на 80 млрд руб., остатки на корсчетах увеличились на 46.4 млрд руб. Совокупно за неделю денежный рынок потерял почти 270 млрд руб. свободной ликвидности, снижение практически в полном объеме было обеспечено уменьшением депозитов в ЦБ. На этом фоне короткие ставки MosPrime взмыли вверх, однодневная на 38 б.п. до 4.45%, недельная – на 20 б.п.

Сегодня участникам рынка предстоит осуществить финальный платеж текущего налогового периода – налог на прибыль. На этой неделе согласно графику Минфина по размещению ОФЗ семилетний ОФЗ 26204, сегодня было объявлено, что в связи с неблагоприятной рыночной конъюнктурой, а также темпами исполнения программы государственных внутренних заимствований на 2011 год объем размещения будет снижен с 35 млрд руб. до 15 млрд руб.

К некоторому оттоку денежных средств на неделе приведут аукцион ЦБ по размещению ОБР-20 совокупным объемом 10 млрд руб., а также возврат депозитов Минфину и фонду ЖКХ. Для компенсации оттока ликвидности министерство завтра проведет депозитный аукцион, на котором в отличие от двух предыдущих (совокупным объемом 175 млрд руб.) будет предложено лишь незначительные 10 млрд руб. Таким образом, ожидаем, что в начале недели денежный рынок будет продолжать оставаться беспокойным, постепенно приходя в себя ближе к выходным.

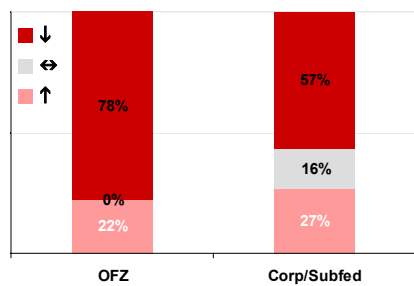
На валютном рынке рубль относительно стабилен по отношению к корзине, торги в пятницу завершились на уровне 34.61. Кривая NDF также практически на том же уровне, несмотря на продолжающиеся продажи валютной выручки экспортерами.

**Ставки и валюты**



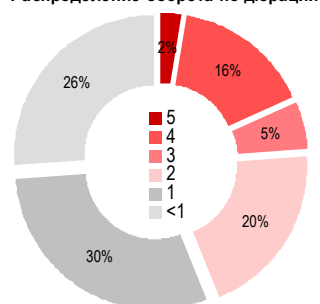
Источник: Bloomberg, RD Банка Москвы

Распределение оборота по изм. цены



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Распределение оборота по дюрации



Источник: ММББ, RD Банка Москвы

Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	26.08		25.08.2011		Цена, %
	Оборот, млн руб	Yield, %	MDUR	bp	
ОФЗ 26205	152	8.01	6.29	3	-0.25
ОФЗ 26204	345	7.88	4.75	-2	0.10
ОФЗ 26206	314	7.82	4.40	2	-0.10
ОФЗ 26203	-	7.58	3.95	0	0.00
ОФЗ 25077	1 016	7.51	3.55	5	-0.18
ОФЗ 25075	127	7.31	3.22	2	-0.05
ОФЗ 25079	797	7.27	3.10	-1	0.02
ОФЗ 25068	229	6.70	2.46	4	-0.10
ОФЗ 25076	197	6.71	2.14	-2	0.05
ОФЗ 25078	10	6.06	1.33	7	-0.10
ОФЗ 25073	-	5.76	0.87	0	0.00

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Вторичный рынок: вновь низкие обороты

Оборот на внутреннем долговом рынке в пятницу оказался совсем незначительным и составил всего 6 млрд руб. в госсекторе и 12 млрд руб. – в корпоративном/муниципальном. В обоих сегментах преобладали продажи, однако снижение, как и динамика торгов, было достаточно вялым.

В госсекторе большинство ликвидных выпусков потеряли в цене в пределах 10 б.п. Более сильно просели ОФЗ 25072 (-16 б.п. в цене, 2 млрд руб.), ОФЗ 25071 (-34 б.п. в цене), ОФЗ 25077 (-18 б.п. в цене, 1 млрд руб.) и десятилетний ОФЗ 26205 (-25 б.п. в цене). Незначительно прибавить в цене удалось выпускам ОФЗ 25076 (+5 б.п.) и ОФЗ 26204 (+10 б.п.). Напомним, что на этой неделе аукциона по размещению ОФЗ не запланировано, а на следующей будет размещен семилетний выпуск пониженным объемом 15 млрд руб.

В корпоративном секторе выросших бумаг было чуть больше, в частности сильно выглядели длинные выпуски Газпром нефти и Мечела. Заметный оборот прошел в телекоммуникационных бумагах, причем Теле2 и МТС подорожали, а ВымпелКом достаточно сильно просел в цене. Также высокие обороты зафиксированы по выпуску Транснефть-03 (2.3 млрд руб.) и в кривой РСХБ (лидер роста – РСХБ-03, +78 б.п. к цене).

Также лучше рынка выглядели бонды: Газпрнеф10 (MD 4.66/0.49 %/ yield 8.38/-8 б.п.), ГазпрнфБО5 (MD 1.42/0.05 %/ yield 7.06/-4 б.п.), ГазпромА13 (MD 0.76/0.42 %/ yield 6.09/-56 б.п.), Мечел 18об (MD 3.63/2.6 %/ yield 8.98/-70 б.п.), РосселхБ 3 (MD 2.1/0.78 %/ yield 7.68/-37 б.п.), СОЛЛЕРС2 (MD 1.55/0.59 %/ yield 11.54/-28 б.п.), СПбТел 01 (MD 3.69/0.25 %/ yield 8.54/-19 б.п.).

## Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
Акрон 02	253	9	3 500	19.09.13	22.09.11	100.5	0.00	7.08	0.07
ВК-Инвест6	120	6	10 000	13.10.15	-	99.5	-1.00	8.62	3.21
ВК-Инвест7	219	10	10 000	13.10.15	-	99.2	-1.36	8.70	3.20
ВТБ БО-05	122	6	10 000	15.03.13	-	100.4	-0.25	7.53	1.36
Газпрнеф10	186	4	10 000	26.01.21	05.02.18	103.4	0.49	8.38	4.66
ГазпрнефТ3	138	11	8 000	12.07.16	23.07.12	107.0	-0.01	6.78	0.82
ГазпрнефТ9	306	6	10 000	26.01.21	08.02.16	102.2	-0.05	8.06	3.51
ГазпрнфБО5	256	3	10 000	09.04.13	-	100.3	0.05	7.06	1.42
ГазпрнфБО6	351	2	10 000	09.04.13	-	100.4	-0.20	7.00	1.42
ГазпромА13	317	4	10 000	26.06.12	-	105.7	0.42	6.09	0.76
ЕАБР04	365	11	5 000	06.02.18	11.02.14	100.4	-0.10	7.66	2.12
Мечел 4об	280	17	5 000	21.07.16	26.07.12	109.4	-0.18	8.51	0.79
Мечел 18об	234	4	5 000	27.05.21	02.06.16	98.5	2.60	8.98	3.63
МТС 07	252	16	10 000	07.11.17	-	102.0	0.49	8.45	4.45
МТС 08	235	4	15 000	03.11.20	12.11.15	98.6	-1.37	8.72	3.29
НовПерКом1	141	11	3 000	10.07.15	-	102.0	-0.24	8.43	1.74
Райффзб-4	191	10	10 000	03.12.13	06.12.11	102.1	-0.08	6.00	0.26
РЖД БО-01	151	7	15 000	05.12.12	-	103.5	-0.14	6.60	1.14
РЖД-13обл	355	4	15 000	06.03.14	-	100.0	-0.05	0.00	2.41
РосселхБ 3	208	1	10 000	09.02.17	13.02.14	103.8	0.78	7.68	2.10
РосселхБ 8	527	6	5 000	14.11.19	22.11.12	103.0	0.00	7.65	1.09
РосселхБ 9	249	8	5 000	14.11.19	22.11.12	103.0	-1.20	7.65	1.09
РосселхБО6	145	4	10 000	29.10.13	01.05.12	100.0	0.00	6.69	0.62
Ростел 11	323	20	3 000	24.07.19	-	104.0	-0.34	11.34	4.38
Сибметин02	199	4	10 000	10.10.19	16.10.14	113.5	0.00	8.69	2.38
СОЛЛЕРС2	156	6	3 000	17.07.13	-	102.1	0.59	11.54	1.55
СПбТел 01	233	6	5 000	11.06.21	17.06.16	100.1	0.25	8.54	3.69
СПбТел 02	291	12	5 000	11.06.21	17.06.16	100.0	0.05	8.57	3.69
СУЭК-Фин01	204	11	10 000	26.06.20	05.07.13	101.9	-0.24	8.39	1.60
Транснф 03	2322	19	65 000	18.09.19	28.09.11	109.0	-0.59	-54.28	0.20

Источники: ММББ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

## Корпоративные новости

## Индексы рублевой доходности облигаций металлургических компаний



Источники: ММББ, RD Банка Москвы

## Основные параметры рублевых выпусков Северстали

Выпуск	СевСт-Б01	СевСт-Б02	СевСт-Б04
Объем выпуска, млн. руб.	15 000	10 000	5 000
Купон, %	14.0	9.8	9.8
Оферта	20.09.11	-	-
Погашение	18.09.12	15.02.13	15.02.13
Дюрация, лет	0.1	1.3	1.3
Индикативная цена	100.6	103.0	105.3
УТМ/УТР	5.78	7.71	6.08
Оборот за 3 мес, млн руб.	10 109	3 617	875
Число сделок за 3 мес.	871	331	54
Двусторонние котировки, %	100	91	85
Котировальный лист	Б	Б	Б

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

## Северсталь: показатели растут, но ощущается давление со стороны издержек

## Событие

В пятницу Северсталь (BB/Ba2/BB-) отчиталась по МСФО за 2-й квартал, продемонстрировав рост выручки и EBITDA на 18-19 % кв-к-кв при фактическом сохранении рентабельности. Компания заявила, что ожидает стабилизации цен на сталь в 3-м квартале 2011 года, сохранения высоких цен на сырье и роста спроса на металлопродукцию на фоне сезонного оживления спроса в странах Ближнего Востока и Юго-Восточной Азии, подъема автопрома после перебоев в поставках запчастей из Японии и высокого потребления со стороны строительной отрасли Китая.

## Основные финансовые результаты Северстали по МСФО

\$ млн	1 кв. 11	2 кв. 11	кв-к-кв, %	1 пол. 10	1 пол. 11	г-к-г, %
Выручка	3 727	4 383	17.6	6 382	8 110	27.1
Операционные расходы	2 793	3 274	17.2	4 863	6 067	24.8
EBITDA	934	1 109	18.7	1 519	2 043	34.5
маржа, %	25.1	25.3		23.8	25.2	
Чистая прибыль	520	602	15.8	-593	1 122	

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

## Комментарий

Результаты Северстали на уровне EBITDA оказались достаточно близки к консенсус-прогнозу рынка. Однако компания столкнулась с более существенным по сравнению с ожиданиями ростом издержек в сегменте «русская сталь», EBITDA которого фактически осталась на уровне предыдущего квартала (\$ 436 млн против \$ 434 млн), несмотря на 6 %-ный рост выпуска и рост средних цен реализации. Вторым значимым негативом стали результаты золотодобывающего бизнеса, от которого также в условиях роста операционных показателей и рекордно высоких цен на золото можно было ожидать большего, чем 2 %-ное снижение EBITDA кв-к-кв (это подразумевает увеличение cash cost на унцию золота с \$ 650 в 1-м квартале до \$ 875 во 2-м квартале).

Впрочем, нельзя сказать, что эти две «ложки дегтя» значительно портят общую картину, которая для вертикально интегрированной Северстали остается в целом благоприятной. Отметим, что, в отличие от НЛМК и ММК, у Северстали нет крупных проектов, которые бы в условиях стабильных или незначительно снижающихся цен на сталь поддержали бы EBITDA компании во втором полугодии, однако есть довольно масштабный золотодобывающий бизнес, который за счет рекордных цен на золото будет вносить все больший вклад в консолидированные финансовые показатели (пока по итогам 2-го квартала Nord Gold обеспечила около 12 % EBITDA Северстали). С другой стороны, отсутствие крупной инвестиционной программы позволяет поддерживать уровень долговой нагрузки на низком уровне - Чистый долг/EBITDA чуть выше единицы.

## Влияние на рынок

Рублевые бумаги Северстали в пятницу практически не отреагировали на опубликованную отчетность. В настоящий момент не слишком ликвидные облигации торгуются со спрэдом к кривой ОФЗ в размере 130-140 б.п., что является справедливой компенсацией за кредитный риск компании. Полагаем, что дальнейшее движение облигаций будет происходить в рамках общерыночных тенденций.

Волов Юрий, CFA, Антон Дроздов, CFA

## Монитор кривой ОФЗ

## Текущая таблица относительной стоимости

В кривой вновь выглядит слишком перепроданным среднесрочный участок. Наши фавориты, выпуски ОФЗ 26206 и ОФЗ 26204 имеют потенциал роста цены около полпроцента. В отсутствии новых сильных внешних шоков можно начинать присматриваться к наиболее подешевевшим выпускам среднесрочного сегмента. На этой неделе аукционы по размещению ОФЗ незапланированы, на следующей – будет размещен семилетний ОФЗ 26204, объем предложения на аукционе снижен с 35 до 15 млрд руб. В настоящий момент спрэд выпуска к рублевому евробонду Russia'18 расширился до более чем 85 б.п.

26.08.11

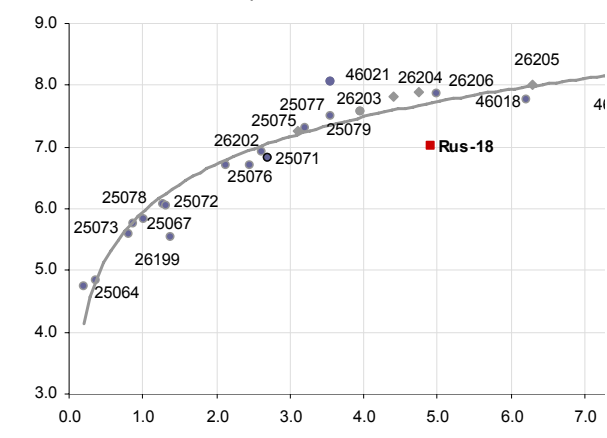
25.08.11

Выпуск	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**	Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
ОФЗ 25063	-	4.75	0.20	-2	0.00	61	-51	0.10	4.77	0.20
ОФЗ 25064	-	4.85	0.37	-4	0.00	0	fair	-	4.89	0.37
ОФЗ 26199	45	5.58	0.81	44	-0.36	-13	3	-0.03	5.14	0.82
ОФЗ 25073	-	5.76	0.87	0	0.00	-3	fair	-	5.76	0.87
ОФЗ 25067	531	5.83	1.02	8	-0.09	-14	4	-0.04	5.75	1.03
ОФЗ 25072	1 972	6.07	1.29	11	-0.16	-16	6	-0.07	5.96	1.29
ОФЗ 25078	10	6.06	1.33	7	-0.10	-20	10	-0.13	5.99	1.33
ОФЗ 25065	-	5.55	1.37	-1	0.00	-75	65	-0.89	5.56	1.38
ОФЗ 25076	197	6.71	2.14	-2	0.05	-8	fair	-	6.73	2.14
ОФЗ 25068	229	6.7	2.46	4	-0.10	-25	15	-0.36	6.66	2.46
ОФЗ 26202	-	6.91	2.62	0	0.00	-11	1	-0.02	6.91	2.62
ОФЗ 25071	315	6.82	2.70	12	-0.34	-23	13	-0.35	6.70	2.71
ОФЗ 25079	797	7.27	3.10	-1	0.02	7	fair	-	7.28	3.10
ОФЗ 25075	127	7.31	3.22	2	-0.05	7	fair	-	7.29	3.22
ОФЗ 25077	1 016	7.51	3.55	5	-0.18	16	-6	0.20	7.46	3.56
ОФЗ 46017	10	8.05	3.55	0	0.00	70	-60	2.12	8.05	3.57
ОФЗ 26203	-	7.58	3.95	0	0.00	11	-1	0.03	7.58	3.95
ОФЗ 26206	314	7.82	4.40	2	-0.10	23	-13	0.57	7.80	4.40
ОФЗ 26204	345	7.88	4.75	-2	0.10	20	-10	0.50	7.90	4.75
ОФЗ 46021	-	7.86	5.00	0	0.00	13	-3	0.13	7.86	5.00
ОФЗ 46018	-	7.77	6.21	0	0.00	-20	10	-0.64	7.77	6.21
ОФЗ 26205	152	8.01	6.29	3	-0.25	2	fair	-		
ОФЗ 46022	-	7.91	7.42	0	0.00	-26	16	-1.20	7.91	7.43
ОФЗ 46020	-	8.05	10.52	0	0.00	-51	41	-4.29	8.05	10.52

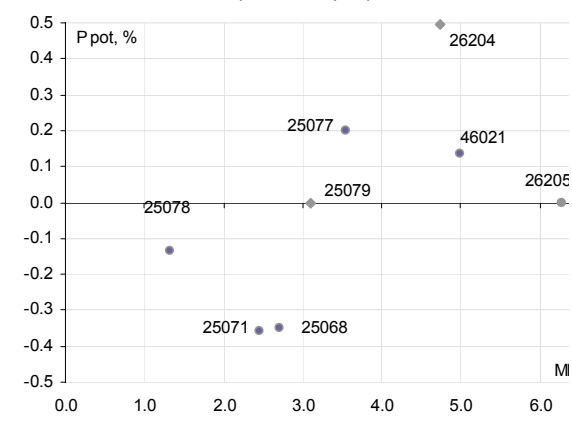
\*к модельной кривой ОФЗ

\*\* изменение для достижения справедливого спреда над/под кривой 10 б.п.

Кривая ОФЗ



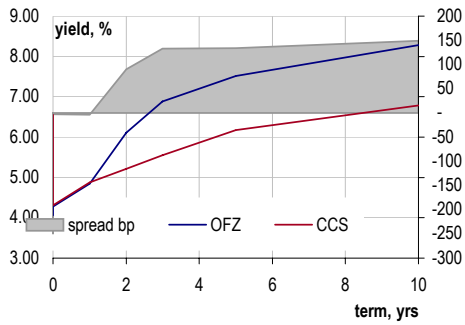
Потенциал и дюрация



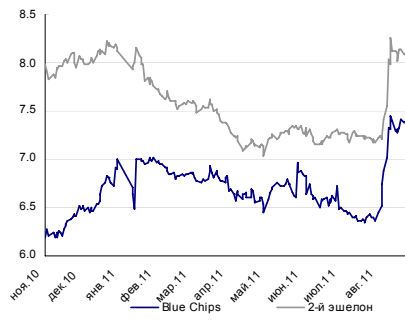
Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

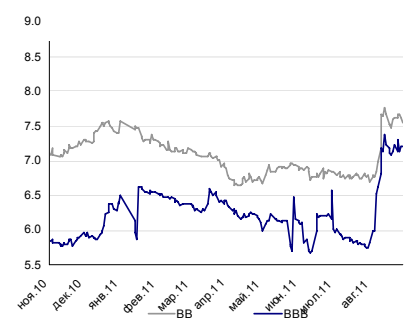
Кривые ОФЗ и CCS



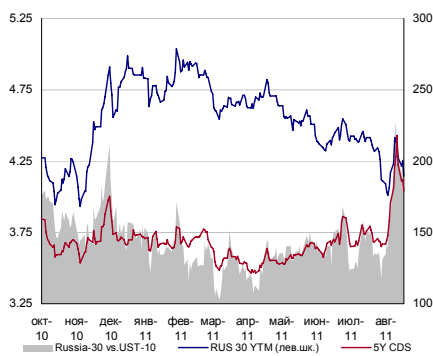
Индексы BMBI эшелоны



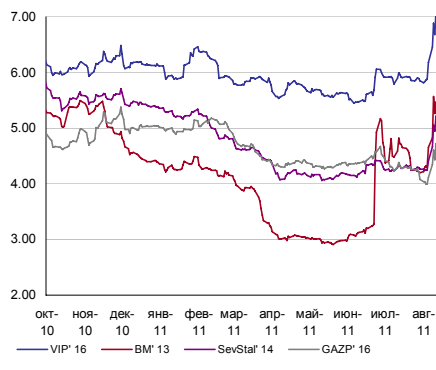
Индексы BMBI рейтинги



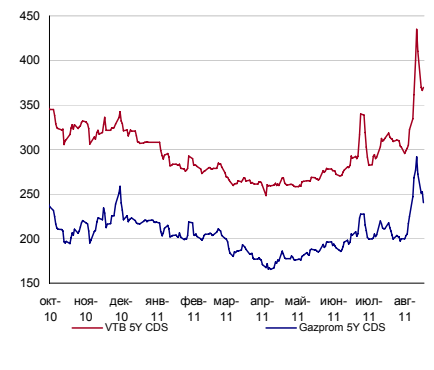
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

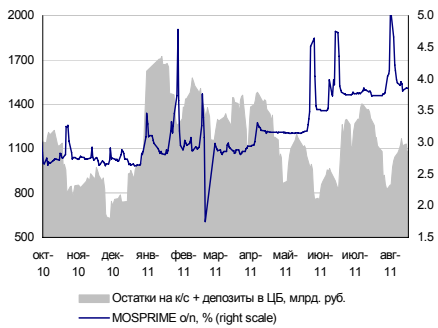


CDS корпораций

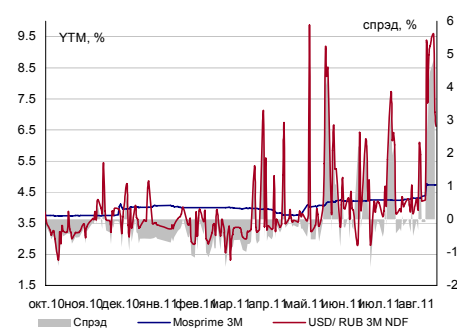


Денежно-валютный рынок

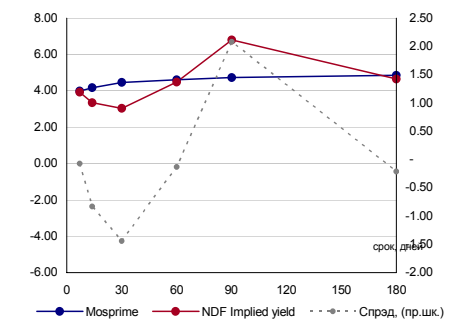
Ликвидность и ставки



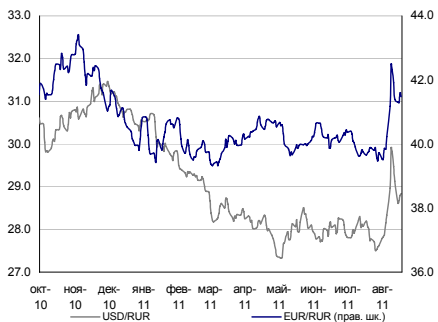
Форвардный базис



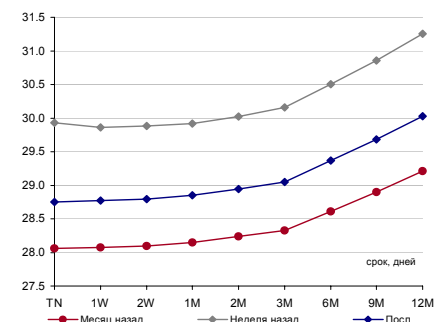
Спрэды денежного рынка



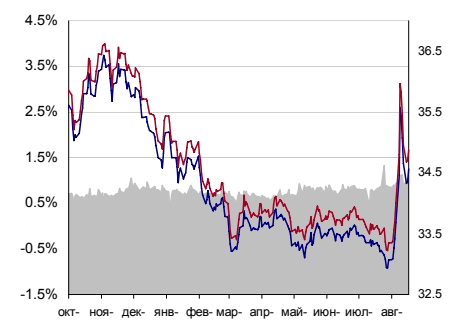
Курс рубля



Форвардные кривые



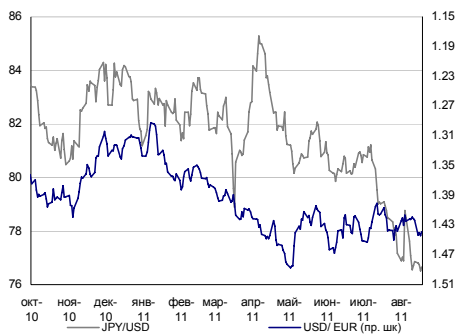
Своп-поинты 3 месяца



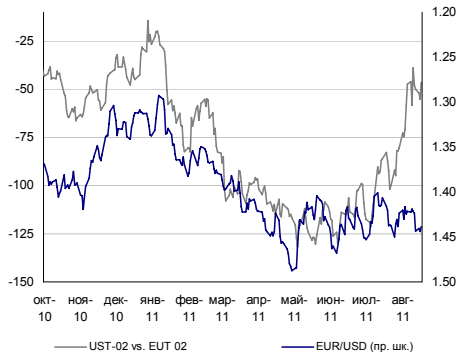
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

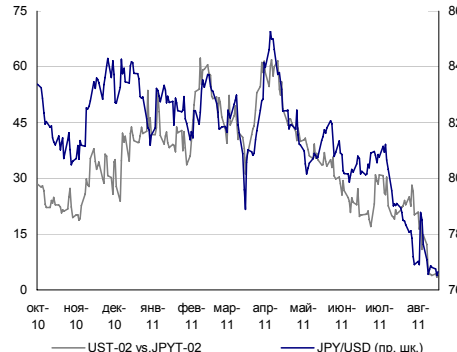
Основные валюты



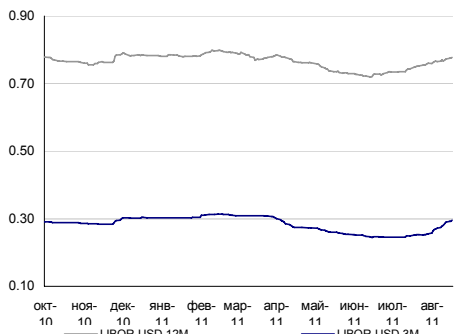
Ставки и курсы евро/доллар



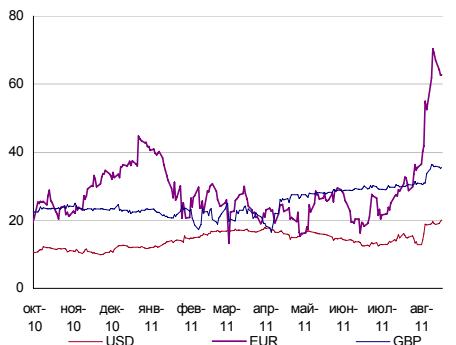
Ставки и курсы иена/доллар



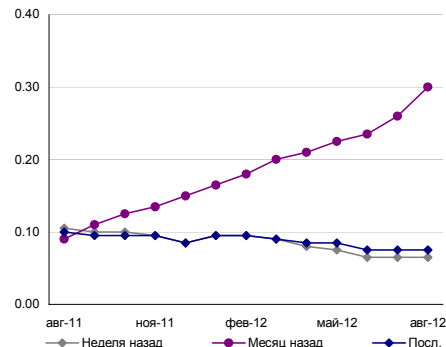
LIBOR USD



LIBOR-OIS

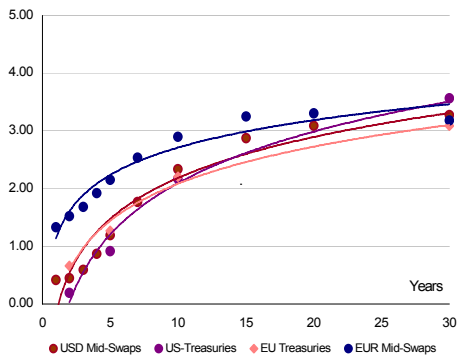


FED RATE ожидания

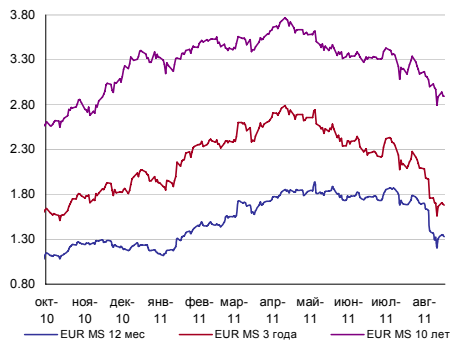


Глобальный долговой рынок

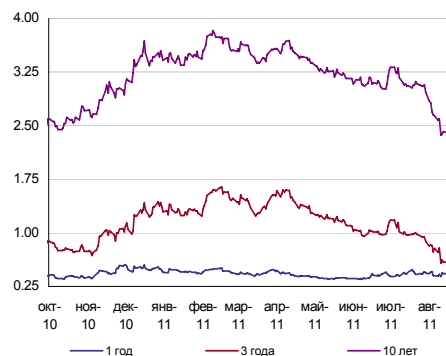
Базовые кривые



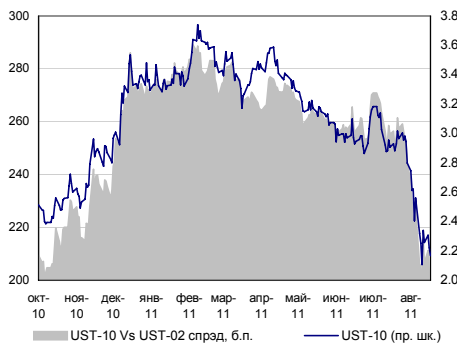
EUR IRS (mid)



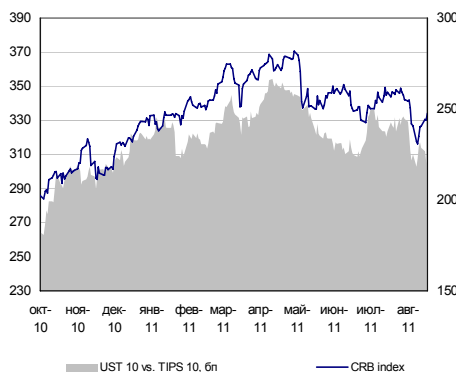
USD IRS (mid)



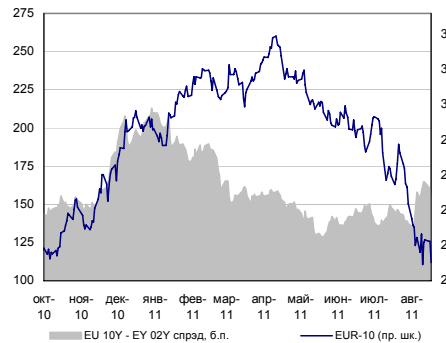
UST



Инфляционные ожидания



Bundes

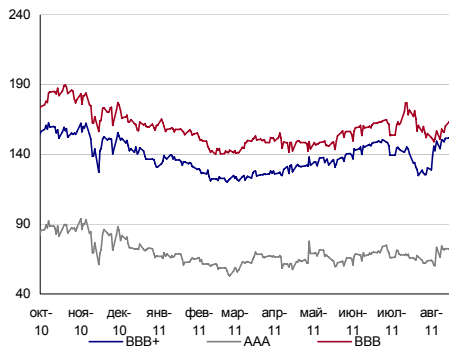


Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

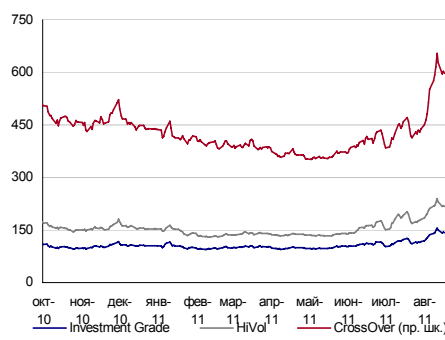


Глобальный кредитный риск

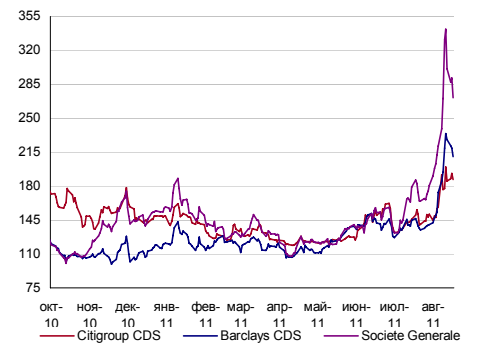
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

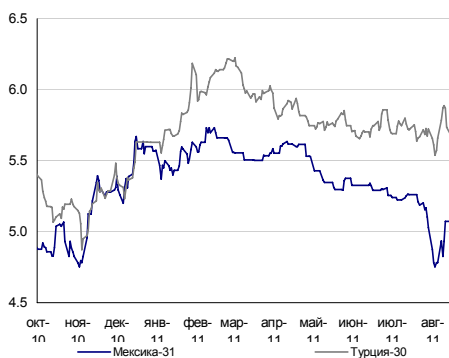


CDS Global Banks

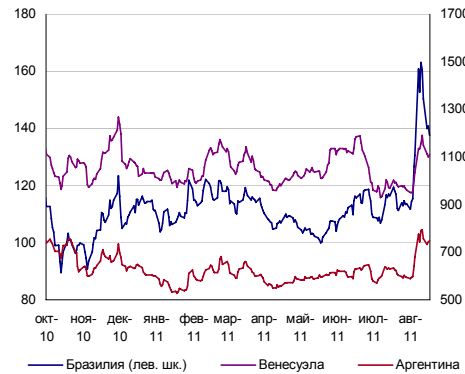


Emerging markets

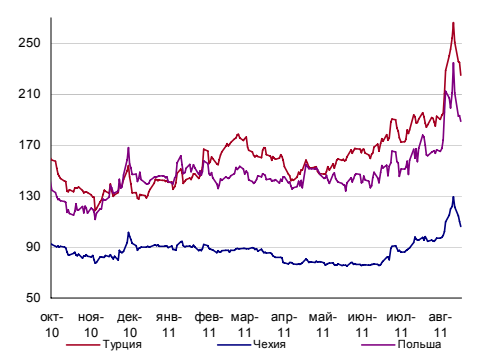
Еврооблигации EM



Lat Am CDS

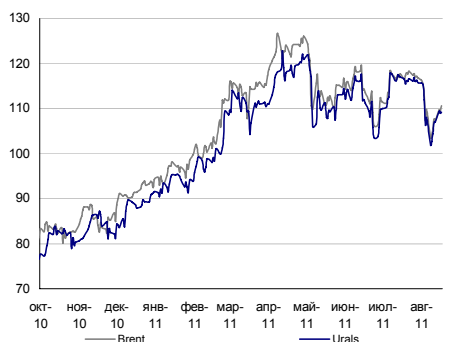


EMEA CDS

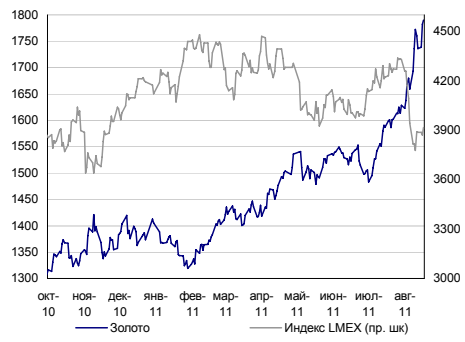


Товарные рынки

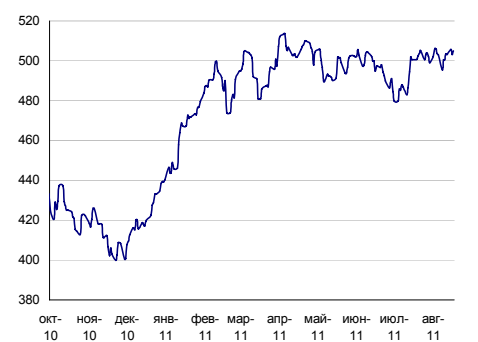
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404  
 Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822  
[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)

**Директор департамента**

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

**Нефть и газ**

Денис Борисов  
[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto: Borisov_DV@mmbank.ru)

**Экономика**

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

**Стратегия**

Кирилл Тремасов  
[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)  
 Юрий Волков, CFA  
[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

**Металлургия**

Юрий Волков, CFA  
[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, CFA  
[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

**Банки**

Максим Кошелев  
[Koshelev\\_ME@mmbank.ru](mailto:Koshelev_ME@mmbank.ru)

**Электроэнергетика**

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

**Иван Рубинов, CFA**

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)

**Машиностроение / транспорт**

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

**Дмитрий Доронин**

[Doronin\\_DA@mmbank.ru](mailto:Doronin_DA@mmbank.ru)

**Долговые рынки**

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

**Антон Дроздов, CFA**

[Drozdvov\\_AY@mmbank.ru](mailto:Drozdvov_AY@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 абсолютную 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.