

## Группа компаний Терна

### Основные факты

- Группа Терна занимает доминирующее положение среди российских производителей по основным направлениям своей деятельности:
  - 35 % отделочных строительных материалов из ПВХ (сайдинг);
  - 60 % потолочных систем;
  - 30 % растровых светильников;
  - 80 % криптографической защиты информации.
- Выручка Группы в 2006 г. составила 237 млн. долл., EBITDA – 20 млн. долл. Рентабельность EBITDA продолжила рост на фоне стабилизовавшегося показателя Долг/EBITDA (меньше 5х).
- Компания сделала значительный шаг в сторону повышения финансовой прозрачности – Терна публикует ежеквартальную консолидированную управленческую отчетность и этой осенью планирует выпустить аудированный отчет по МСФО за 2006г.
- Терна является динамично развивающейся компанией, спрос на продукцию которой поддерживается активным развитием рынка коммерческой и жилой недвижимости. Среднегодовой темп роста (CAGR) выручки в 2004-2006 гг. – 19 %. Продажи Группы по итогам 2007 г. ожидаются в размере \$ 323 млн.
- В 2006 г. Терна выкупила производственные активы двух своих конкурентов – компаний АлюПласт и Деко-Д. После совершенных приобретений Терна стала безусловным лидером среди российских производителей стеновых панелей и сайдинга из ПВХ. Покупка Деко-Д позволила Группе занять нишу более качественных отделочных панелей с высокой добавленной стоимостью.
- Торговое направление Терны на сегодняшний день представлено 27 филиалами по всей территории России. До конца года компания планирует открыть еще 5 филиалов в различных регионах и один производственно-складской комплекс на юге России. Развитие торговой сети в южной части страны (Краснодарский край, Ростовская область, Ставрополье) является приоритетным, что связано с активным ростом продаж в этом регионе на фоне его экономического развития в последние годы и, в частности, подготовки к зимним олимпийским играм «Сочи-2014».
- В настоящее время Группа завершает реструктуризацию торгового и производственного подразделений, которая призвана упростить движение денежных потоков внутри компании и сделать бизнес Терны более прозрачным.

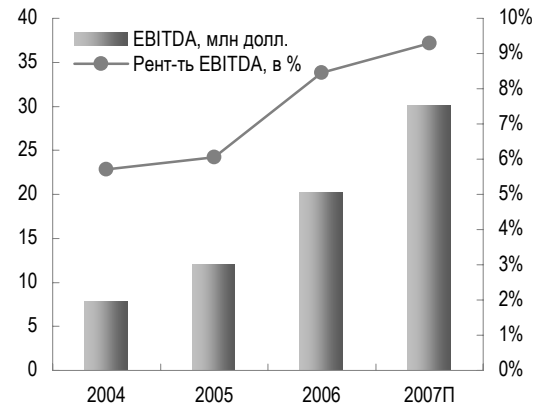
### Плюсы

- Доминирующее положение среди российских производителей по основным направлениям деятельности
- Высокие темпы строительства коммерческой недвижимости, стимулирующие спрос на продукцию компании
- Конкурентоспособные цены на продукцию компании, оказывающие ей поддержку в борьбе с импортными производителями
- Снижение стоимости привлечения кредитных ресурсов

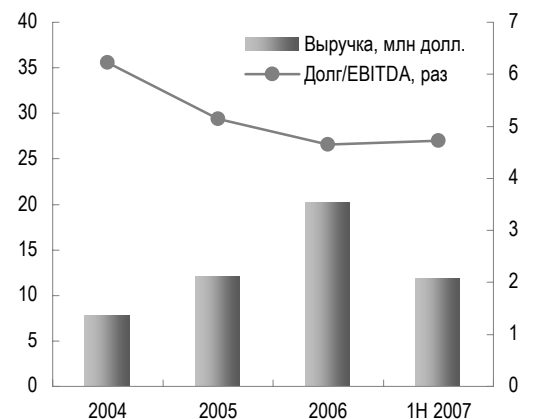
### Риски

- Высокая долговая нагрузка эмитента (долг по большей части является краткосрочным)
- Отсутствие отчетности по МСФО
- Высокая конкуренция в отрасли, в том числе и со стороны западных производителей, оказывающая определенное давление на рентабельность Группы

### Маржа EBITDA в 2007 г. продолжила свой рост



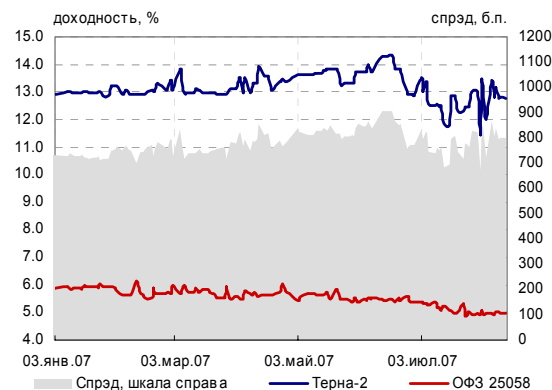
### Показатель Долг/EBITDA стабилизировался ниже 5х



Источник: данные Группы, оценки Банка Москвы

Эмитент		
ООО "Терна-Финанс"		
Серия выпуска	1	2
Объем выпуска, млн. руб.	500	1500
Гос. номер	4-01-36112-R	4-02-36112-R
Дата начала размещения	20.12.2005	10.11.2006
Срок погашения/ оферта, лет	3 года/ год	5 лет/ 1,0
Дата погашения	16.12.2008	04.11.2011
Организатор(ы)	Банк Электроника	Банк Москвы
Место обращения (Listing)	ММВБ	
Web	http://www.terna.ru/	
Итоги аукциона по размещению облигаций:		
Ставка купона, % год.	14.00	12.60
Доходность к оферте/ погашению, %	14.75	13.00
Базов. актив	Москва-27	ОФЗ 46001
Спрэд, б.п.	947	759

Источники: эмиссионные документы, расчеты и оценки Банка Москвы



Доходность и спред за 20 торгов. дней

	ср.знач.	ст.откл.	min	max
Терна-2	12.71	0.52	11.43	13.43
ОФЗ 25058	5.00	0.10	4.88	5.34
Спрэд	791	54	670	868

Источники: REUTERS, Банк Москвы

\*По состоянию на 13.08.07

## Профиль эмитента

**Группа компаний «Терна»** – вертикально интегрированная структура, объединяющая три бизнес-направления:

- производство строительных отделочных материалов и светотехнической продукции;
- оптовая торговля продукцией собственного и стороннего производства;
- комплексные системы безопасности.

В каждом из целевых сегментов рынка Группа занимает лидирующие позиции:

- 35 % рынка отделочных строительных материалов из ПВХ (сайдинг);
- 60 % рынка потолочных систем;
- 30 % рынка растровых светильников;
- 80 % рынка криптографической защиты информации.

Группа первой в России начала производство растровых светильников, подвесных систем для потолков, винилового сайдинга, а также разработала соединение российских криптографических алгоритмов с криптографическим интерфейсом фирмы Microsoft и программный продукт для диспетчеризации, мониторинга и управления распределительными объектами.

## Подразделения Группы

### ЗАО ТПГ Терна - Управляющая компания

Производство отделочных строительных материалов

Продажа отделочных строительных материалов, электротехники, светотехники

Комплексные системы безопасности

ОАО "Петушинский металлический завод"

ОАО "ТоргСервис"

ЗАО "Терна СБ"

ЗАО "Терна Полимер"

ЗАО "Терна Светотехника"

ЗАО "Терна СИС"

ООО "КРИПТО-ПРО"

Источник: данные Группы

## Петушинский металлургический завод

Завод производит металлический профиль для подвесного потолка типа Armstrong, выпускает полный ассортимент профилей для гипсокартонной плиты и всю номенклатуру крепежных элементов к нему, а также кабель-каналы для монтажа электропроводки в зданиях промышленно-складского назначения.

ПМЗ имеет филиал в г. Новосибирск, выпускающий аналогичный ассортимент продукции, которая реализуется на рынках Сибири и Дальнего Востока.

ОАО «Петушинский металлургический завод» доминирует в отрасли, обеспечивая около 60 % потребностей российского рынка. Вместе с тем наличие неудовлетворенного спроса дает предприятию возможность наращивать объем выпуска и сбыта. Сейчас на производстве введен круглосуточный режим работы 7 дней в неделю.

В 2007г. в рамках упрощения структуры Группы компаний Терна, к ПМЗ присоединяется производство светотехнической продукции с завода Люмсвет.

Люмсвет занимается выпуском полного ассортимента растровых светильников. На предприятии есть собственное конструкторское бюро, которое проектирует осветительную арматуру и создает технологическую оснастку для ее изготовления. Многие технологические процессы, используемые в производстве, разработаны специалистами завода и защищены патентами.

В 2006 г. Люмсвет начал массовый выпуск нового класса люминесцентных светильников для общественных помещений. Вместо электромагнитных преобразователей тока для питания лампы в светильниках используются электронные. Наладив массовое производство светильников нового класса по приемлемой стоимости, Терна планирует создать новую рыночную нишу качественного освещения по доступной цене и закрепиться в ней. Это позволит Терне увеличить продажи через имеющуюся клиентскую сеть и привлечь новых покупателей, поскольку речь идет о смене поколений одного из самых массовых и распространенных световых приборов.

#### Терна Полимер

Компания выпускает строительные материалы из ПВХ для внутренней и наружной отделки. ЗАО «Терна Полимер» является одним из крупнейших поставщиков винилового сайдинга на российском рынке. Продукция компании также экспортируется на Украину, в Белоруссию, Азербайджан, Казахстан и Молдавию.

С июля 2006 г. предприятие начало производство термопереводных панелей из ПВХ, отличающихся от имеющихся аналогов высоким качеством нанесенного рисунка и широкой гаммой декоров.

В общей сложности в арсенале ЗАО «Терна Полимер» насчитывают 36 экструзионных линий, в том числе приобретенные мощности компаний «Деко-Д» и Алю-Пласт. Производственные мощности завода позволяют ежемесячно перерабатывать более 5 тыс. тон композиции из ПВХ, что соответствует выпуску около 2 млн. кв. м готового продукта.

В июне 2007 г. Терна Полимер дополнила свой продуктовый ряд двумя новыми продуктами – компания получила патенты на производство облицовочной панели FineBott и сайдинга «Бревно».

#### ТоргСервис

ОАО «ТоргСервис» осуществляет реализацию отделочных строительных материалов, электротехнической и светотехнической продукции через региональные центры продаж. Ассортимент продукции составляет около 20 тыс. наименований.

Помимо продукции сторонних производителей через сеть ТоргСервис реализуется часть продукции производственных предприятий Группы, а также часть светотехнической продукции, приобретаемой у ЗАО «Терна Светотехника».

Компания имеет собственную товаропроводящую сеть, включающую 27 представительств и 9 производственно-складских комплексов в крупнейших городах России.

В 2007г. было открыто 5 представительств компании по всей России: в Астрахани, Ставрополе, Челябинске, Новокузнецке и Красноярске. До конца года Группа намерена довести число торговых представительств до 32. В начале июля в г. Минск было открыто частное торгово-производственное унитарное предприятие «Торгсервис – отделочные и электротехнические материалы».

К концу этого года Терна будет иметь 4 представительства, а также центр снабжения в Краснодарском крае. Развитие торговой сети в южной части страны (Краснодарский край, Ростовская область, Ставрополье) является приоритетным, что связано с активным ростом продаж в этом регионе на фоне его экономического развития в последние годы и, в частности, подготовки к зимним олимпийским играм «Сочи-2014».

#### Логистика и складские помещения

Группа имеет 9 собственных производственно-складских площадок, основная часть которых расположена в Москве, непосредственно за МКАД. Каждое производственное предприятие Группы обладает отдельной инфраструктурой (подъездные пути, разгрузочные терминалы, трансформаторные подстанции, котельные и др.).

#### Клиенты

На сегодняшний день предприятия Группы компаний «Терна» являются поставщиками практически всех ведущих оптовых компаний г. Москвы, работающих на рынке отделочных строительных материалов. Группа – федеральный поставщик розничных торговых сетей «Рамстор» и «Ашан», магазинов «Леруа Мерлен» и «Касторама».

Приобретения

В 2006 г. Группа сделала 2 крупных приобретения: были куплены производственные мощности компаний АлюПласт и Деко-Д. Обе компании вошли в состав Терна Полимер, на производственные площадки которого были переведены производства АлюПласт и Деко-Д.

В сентябре 2006 г. Группа достигла договоренности с владельцами предприятия «АлюПласт» о приобретении их бизнеса по производству и продаже отделочных строительных материалов из ПВХ. Комплект оборудования по переработке ПВХ был смонтирован на производственных площадках ЗАО «Терна Полимер» в г. Мытищи и г. Сходня.

Осенью 2006 г. Терна закрыла сделку по выкупу бизнеса по производству и продаже отделочных строительных материалов из ПВХ у компании ООО «Деко-Д». Предприятие вошло в состав ЗАО «Терна Полимер».

Планы компании

- Осенью этого года Терна планирует выпустить аудированный отчет по МСФО.
- С помощью производственных мощностей компаний, приобретенных в 2006 г., Группа займет более 50 % российского рынка сайдинга из ПВХ
- В рамках торгового направления в текущем году Группа откроет еще 5 точек мелкооптовой торговли (Тольятти, Сочи, Ярославль, Липецк, Саратов) и создаст еще один региональный склад
- Капиталовложения составят 450 млн руб. в 2007 г. и 400 млн руб. – в 2008 г. Большая часть этих средств будет направлена на развитие сети региональных складов и открытие филиалов компании ЗАО «ТоргСервис»

**Выручка Группы Терна по направлениям, млн. долл.**

Вид продукции	2005	Доля, %	2006	Доля, %	2007П	Доля, %
<b>Производственное направление</b>	<b>100.2</b>	<b>50%</b>	<b>120.6</b>	<b>51%</b>	<b>154.7</b>	<b>47%</b>
Отделочные строительные материалы из ПВХ	26.7	13%	29.5	12%	46.4	14%
Потолочные системы и комплектующие к профилю	41.1	21%	48.5	20%	58.0	18%
Светильники и аксессуары	32.4	16%	42.6	18%	50.3	15%
<b>Торговое направление</b>	<b>71.6</b>	<b>36%</b>	<b>93.1</b>	<b>39%</b>	<b>143.1</b>	<b>43%</b>
Выручка ТоргСервис	33.7	17%	45.1	19%	81.2	25%
Выручка Терна Светотехника	37.9	19%	48.0	20%	61.9	19%
<b>Системы безопасности</b>	<b>25.3</b>	<b>13%</b>	<b>22.2</b>	<b>9%</b>	<b>30.9</b>	<b>9%</b>
Системы безопасности компании Терна СБ	21.0	11%	14.8	6%	19.3	6%
Программное обеспечение компании Терна-СИС	0.8	0%	2.2	1%	3.9	1%
СКЗИ компании КРИПТО-ПРО	3.5	2%	5.2	2%	7.7	2%
Прочие доходы	1.6	1%	2.0	1%	2.3	1%
<b>Итого:</b>	<b>198.6</b>	<b>100%</b>	<b>237.9</b>	<b>100%</b>	<b>331.1</b>	<b>100%</b>

Источник: данные Группы

Финансовые показатели

Группа не составляет отчетности по МСФО. В данной связи при анализе финансовых показателей компании мы используем данные управленческой консолидированной отчетности Терны за 2004 – первое полугодие 2007 г. Осенью этого года Терна планирует предоставить инвесторам аудированный отчет по деятельности Группы в 2006г.

Активы Группы с начала 2006 г. выросли на 37 % – с \$ 155,5 млн до \$ 181,6 млрд руб. Рост происходил за счет увеличения ОС и запасов и был связан как с приобретениями Терны, так и с органическим ростом бизнеса Группы. За годовой период – с конца июня 2006 г. – рост составил 32 %.

Отчет о прибылях и убытках

По итогам 1-го полугодия 2007 г. выручка Группы составила \$129,3 млн, по сравнению с 1 полугодием 2006г. продажи увеличились более чем на 40 %. В 2007 г. по ожиданиям компании продажи составят \$ 323,4 млн.

Ожидаемый ускоренный рост выручки во 2-м полугодии связан с сезонностью деятельности – часть платежей за контракты, заключенные в течение года, Группа получает лишь в конце года. Продажи в первой половине 2006 г. также составляли менее 50 % от годовой реализации.

Помимо этого, Группа ожидает роста денежных потоков за счет активизации продаж торгового направления, где открытые в этом году представительства еще не успели выйти на прогнозные объемы продаж.

Параллельно с ростом оборота компании продолжился рост прибыли и

рентабельности операций. С 2004 г. EBITDA Группы выросла почти в три раза – с 7,7 млн долл. в 2004г. до 20,1 млн. долл. в 2006 г. За 1-е полугодие 2007 г. EBITDA составила \$ 11,8 млн и повысилась на 53 % по сравнению с 1-м полугодием 2006 г. По итогам 2007 г. Терна ожидает получить EBITDA в размере \$ 30 млн или рентабельность на уровне 9,3 %.

#### Основные финансовые показатели Группы Терна, млн. долл.

	1ПГ 2006	1ПГ 2007	Изменение
Выручка	89.5	129.3	44%
Валовая прибыль	18.3	26.1	43%
EBITDA	7.7	11.8	53%
Активы	138.5	183.1	32%
Долг	61.0	112.7	85%
СК	33.3	43.5	31%
Валовая рент-ть	20%	20%	
Рент-ть по EBITDA	8.6%	9.1%	
Долг/Выручка	34%*	44%*	
Долг/EBITDA	4.0*	4.8*	
EBITDA/ %	2.0	1.5	
Долг/Активы	44%	62%	
Долг/СК	1.8	2.6	
Долгоср. долг/ Долг	77%	63%	

Источник: данные Группы, оценки Банка Москвы

\* аннуализированные показатели

#### Долговая нагрузка

Благодаря выкупу первого выпуска облигаций с рынка (объем 500 – млн руб.), а также рефинансированию кредитов, долг компании в 2006 г. увеличился не столь значительно – с \$ 61,8 млн на начало года до 93,4 на конец года. Привлекаемые средства были использованы для финансирования приобретений производственных активов и открытия торговых представительств. По итогам 1-го полугодия 2007г. долг компании вырос на 20 %, составив \$ 112,7 млн. По сравнению с первым полугодием 2006г. кредитный портфель Терны вырос на 85 %. Столь значительное увеличение долговой нагрузки связано с реализацией масштабной инвестпрограммы, нацеленной на развитие торговой сети ТоргСервис. В общей сложности в 2007г. Терна планирует открыть 10 торговых представительств и 4 региональных склада.

Несмотря на рост долга в абсолютном выражении, показатель Долг/EBITDA снижался в 2004-2007 гг., стабилизировавшись ниже 5х по итогам 2006 г. По состоянию на середину 2007 г. Долг/EBITDA составлял 4,8х, что, на наш взгляд, не является критическим значением для развивающейся компании.

Негативным моментом является снижение коэффициента покрытия процентов в 1-м полугодии 2007 г. до 1,5 раз по сравнению со средним значением в 2,5х в 2004-2007 гг.

#### Основные финансовые показатели Группы Терна, млн. долл.

	2004	2005	2006	1ПГ 2007
Выручка	134.7	198.6	237.8	129.3
Валовая прибыль	12.3	28.9	39.8	26.1
EBITDA*	7.7	12.0	20.1	11.8
Активы	105.1	118.2	155.5	183.1
Долг	48.0	61.8	93.4	112.7
СК	21.8	23.6	29.4	43.5
Валовая рент-ть	9.1%	14.6%	16.7%	20.2%
Рент-ть по EBITDA	5.7%	6.1%	8.5%	9.1%
Долг/Выручка	36%	31%	39%	44%**
Долг/EBITDA	6.2	5.1	4.6	4.8**
EBITDA/ %	2.5	2.2	2.5	1.5
Долг/Активы	46%	52%	60%	62%
Долг/СК	2.2	2.6	3.2	2.6
Долгоср. долг/ Долг	66%	65%	80%	63%

Источник: данные Группы, оценки Банка Москвы

\* показатель EBITDA за 2005-2006гг. скорректирован по сравнению с приведенными нами цифрами в обзоре за 14 апреля 2007г. в связи с новыми данными, предоставленными эмитентом

\*\* аннуализированные показатели

Весьма позитивную динамику демонстрирует процентная ставка по банковским кредитам: в начале года средневзвешенная ставка составляла 11,36 %, по состоянию на 1 июля 2007 г. она снизилась до 10,75 %.

Таким образом, доходность выпуска Терна\_02 превышает ставку компании по банковским кредитам на 185 базисных пунктов. Даже с учетом того, что банковские

кредиты, в отличие от облигационных займов, являются обеспеченными и, соответственно, несут меньший риск для кредиторов, мы считаем премию в 185 б. п. избыточной: по нашей оценке, спрэд должен составлять не более 100 б. п.

Поскольку Группа планирует масштабные капиталовложения, долговая нагрузка Терны в абсолютном выражении не будет снижаться в ближайшее время. Однако мы надеемся, что рост рентабельности деятельности Группы будет опережать рост совокупного долга, а соотношение долга к прибыли будет сокращаться.

#### Сравнительный анализ

В связи со спецификой бизнеса (40 % – оптовая торговля, 50 % – производство) Терна не имеет прямых аналогов на рынке рублевого долга.

Тем не менее, в сфере производства строительных материалов (за исключением песка, цемента, щебня, арматуры) в качестве бенчмарка мы можем выделить компанию Технониколь, которая имеет два рублевых выпуска.

Технониколь является производителем ограждающих конструкций зданий и сооружений: систем плоской и скатной кровли, гидро-, звуко- и теплоизоляции. Основным направлением деятельности является производство кровельных материалов, где доля компании составляет более 50 %. Наряду с Терной Технониколь стала пионером российского рынка по некоторым видам производимой продукции.

#### Финансовые показатели компаний Лаверна, Терна и Технониколь в 2006г., млн. долл.

Показатель	Лаверна (МСФО)	Терна	Компилированная Технониколь
Выручка	479.1	237.8	764.5
Валовая прибыль	148.0	39.8	225.7
ЕБИТДА	36.0	20.1	118.4
Чистые проценты	7.0	8.2	8.9
Активы	280.0	155.5	710.9
Долг	92.0	93.4	111.5
СК	96.0	29.4	526.1
Валовая рент-ть	30.9%	16.7%	29.5%
Рент-ть по ЕБИТДА	7.5%	8.5%	15.5%
Долг/ Выручка	19%	39%	15%
Долг/ ЕБИТДА	2.6	4.6	0.9
ЕБИТДА/ Чистые %	5.1	2.5	13.2
Долг/ Активы	33%	60%	16%
Долг/СК	1.0	3.2	0.2
Долгоср. долг/ Долг	41%	80%	89%

Источники: данные компаний, оценки Банка Москвы

Технониколь, как и Терна, обладает невысокой финансовой прозрачностью – обе компании планируют начать отчитываться по МСФО уже в ближайшее время. Широкие масштабы деятельности и низкая активность на рынке заемного капитала показывают Технониколь с выгодной стороны – при наличии финансового долга в размере более \$ 100 млн, соотношение Долг/ЕБИТДА у компании составляет лишь 0,9х. Преимуществами Технониколь перед Терной являются менее высокая долговая нагрузка, большой объем собственного капитала и существенно лучшее покрытие процентов.

Другим, сопоставимым с Терной эмитентом, мы считаем компанию Лаверна, которая занимается оптовой и розничной продажей товаров для ванных комнат, напольных покрытий, обоев и самоклеящейся пленки, а также прочих товаров для интерьера.

Лаверна отличается более высокой по сравнению с Терной финансовой прозрачностью – отчеты по МСФО за 2005-2006 гг. были аудированы (правда, российским аудитором). Лаверна, несомненно, обладает большим масштабом бизнеса и лучшим кредитным качеством, нежели Терна.

Преимуществами Терны являются диверсификация (торговля и производство), более высокая рентабельность и более устойчивая позиция на рынках, где представлена компания. Можно назвать еще одно существенное преимущество Группы: в то время как Лаверна уже прошла некоторый due diligence, опубликовав аудированную отчетность, Терна является некой «темной лошадкой», сулящей инвесторам заманчивые перспективы.

Судите сами: облигации Лаверны сейчас торгуются с доходностью 9,8 %, доходность выпусков Технониколь не поднимается выше 10 %, а выпуск Терна\_02 может быть куплен с доходностью 12,5 % на срок менее чем 3 месяца. В данной связи мы считаем, что преимущества Лаверны и Технониколь не стоят 250-270 б. п., и находим данный спрэд слишком широким.

**Вывод:** Мы не ожидаем роста котировок Терна\_02 в краткосрочной перспективе ввиду ограниченной дюрации облигаций, однако считаем данный выпуск крайне привлекательным активом для включения в портфель. В качестве дополнительных аргументов в пользу покупки выпуска мы отмечаем повысившуюся ликвидность

#### Плюсы

- Доминирующее положение среди российских производителей по основным направлениям деятельности
- Высокие темпы строительства коммерческой недвижимости, стимулирующие спрос на продукцию компании
- Конкурентоспособные цены на продукцию компании, оказывающие ей поддержку в борьбе с импортными производителями
- Снижение стоимости привлечения кредитных ресурсов

#### Риски

- Высокая долговая нагрузка эмитента (долг по большей части является краткосрочным)
- Отсутствие отчетности по МСФО
- Высокая конкуренция в отрасли, в том числе и со стороны западных производителей, оказывающая определенное давление на рентабельность Группы

(торговый оборот за последний месяц достиг 100 млн. руб.), а также высокую текущую доходность (12,6%) бумаги.

**Аналитический департамент**  
Тел: +7 495 624 00 80  
Факс: +7 495 105 80 00 доб. 2822  
[Bank of Moscow Research@mmbank.ru](mailto:Bank of Moscow Research@mmbank.ru)  
[Bank of Moscow FI Research@mmbank.ru](mailto:Bank of Moscow FI Research@mmbank.ru)

**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Начальник управления анализа рынка акций**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

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

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**Химия, минеральные удобрения**

Волов Юрий

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

Тремасов Кирилл

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

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Металлургия**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Отдел анализа рынка облигаций****Стратегия/ кредитный анализ**

Федоров Егор

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

Ковалева Наталья

[Kovaleva\\_NY@mmbank.ru](mailto:Kovaleva_NY@mmbank.ru)**Кредитный анализ**

Залеская Анастасия

[Zalenskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Zalenskaya_AV@mmbank.ru)**Стратегия**

Чупрына Татьяна

[Chupryna\\_TV@mmbank.ru](mailto:Chupryna_TV@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 существования 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 не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства 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.