

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	50.69	0.71	1.42	€ Evraz' 13	65.45	1.00	22.36	-31
Нефть (Brent)	52	0.63	1.23	€ Банк Москвы' 13	75.87	-1.31	14.77	1
Золото	891.00	3.50	0.39	€ UST 10	109.64	0.14	2.67	1
EUR/USD	1.3180	0.00	-0.36	€ РОССИЯ 30	98.72	-0.01	7.87	0
USD/RUB	33.4715	0.06	0.17	€ Russia'30 vs UST'10	520			2
Fed Funds Fut. Prob фев.10 (0.25%)	100%	0.00%		€ UST 10 vs UST 2	191			-3
USD LIBOR 3m	1.11	-0.01	-0.84	€ Libor 3m vs UST 3m	97			1
MOSPRIME 3m	15.88	-0.07	-0.44	€ EU 10 vs EU 2	181			-2
MOSPRIME o/n	8.67	-0.16	-1.81	€ EMBI Global	585.33	-0.35		-2
MIBOR, %	8.58	-0.30	-3.38	€ DJI	8 029.6	1.38		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	660.70	25.20	0.05	€ Russia CDS 10Y \$	306.75	-4.29		-8
Сальдо ликв.	47.3	23.00	94.65	€ Gazprom CDS 10Y \$	532.29	-4.14		-23

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Денежный рынок

ЦБ продолжает обещать снизить процентные ставки

Внутренний рынок

Первичный рынок оживает

Итоги размещений: ОФЗ-25064, Москва-25054, ЕБРР-05

Торговая идея: покупать облигации Москвы!

Мосмарт предупреждает о дефолте

Глобальные рынки

Инвесторы игнорируют статистику, в фокусе финансовые результаты

Китай растет медленнее чем хотелось бы

Российские евробонды прибавляют в цене опережающими темпами

Корпоративные новости

Скупка акций K+S как повод напомнить о Еврохиме

Операционные результаты ТМК за 1-й квартал 2009 г.: без признаков улучшения

Списки стратегических предприятий РФ: любопытный прецедент

Распадская: EBITDA margin в 73% в 2008 г. и «холодный душ» в 1 кв. 2009 г.

ТВЗ попал под адресную поддержку Президента РФ

Газпром нефть – лидер по рентабельности, несмотря на убытки конца 2008 г.

Казаньоргсинтез начал переговоры с кредиторами, включая облигационеров

Энергомашкорпорация может перейти под контроль Росатома

Экономика и политика

Признаков восстановления в промышленности пока не видно

Новости коротко

Экономика РФ/ Денежный рынок

н **ВВП** в 1-ом кв. 2009 г. упал более, чем на 7% - министр финансов Алексей Кудрин. Минэкономразвития прогнозирует падение на 7%. / Reuters

н **Инфляция** за период с 7 по 13 апреля составила 0.2 %, с начала месяца – 0.4 %, с начала года – 5.8 %. По прогнозам МЭР, в апреле рост потребительских цен составит 1.1-1.2 % по сравнению с 1.4 % в апреле прошлого года.

Кредиты и займы

н **Сбербанк** открыл кредитную линию **Каркаде** на 1 млрд руб. сроком на 4 года для финансирования лизинговых проектов, ориентированных на малые и средние предприятия России. / Cbonds

н **УБРиР** получил подтверждение кредитной линии в размере 7 млн евро у VTB BANK (Германия) – сообщила пресс-служба заемщика. / Финанс

Кредиты и займы

- n **ФСК** досрочно погасило кредит **ЕБРР** в объеме 5 млрд руб., привлеченный в декабре 2005 г на 8 лет. Основной причиной досрочного погашения послужило значительное увеличение стоимости его обслуживания. В связи с ростом ставки MosPrime кредит был погашен за счет собственных средств. До конца текущего года ФСК планирует восполнить средства. / Cbonds

Корпоративные новости

- n **Росатом** дополнительно получит 50 млрд руб. в виде нового имущественного взноса государства в капитал компании – премьер-министр Владимир Путин. Помимо этого, госкорпорация планирует привлечь в 2009 г. для реализации инвестпрограмм 26 млрд руб. посредством инфраструктурных облигаций – глава Росатома Сергей Кириенко. / Reuters
- n **Росатом** рассчитывает на новые средства от государства в размере 130 млрд руб. для реализации программы атомных реакторов нового поколения. Программа уже подготовлена, ее можно принять и утвердить в бюджете 2010 г., реализовать до 2020 г. – Сергей Кириенко. / Коммерсантъ
- n **АЛРОСА** в своем пресс-релизе сообщила, что в 1 кв. 2009 г. получила чистый убыток в размере 1.9 млрд руб. Убыток компания объясняет ростом расходов по уплате процентов и существенным увеличением отрицательных курсовых разниц (источник – Интерфакс). Длинные еврооблигации Alrosa' 2014 с доходностью 17% мы считаем непривлекательными с точки зрения «доходность/кредитное качество».

Купоны/ удачные оферты / размещения/ погашения

- n **ХКФ Банк** определил ставки 5-8-го купонов по облигациям 5-ой серии в размере 15% и объявил оферту с датой приобретения не позднее 26 апреля 2010 г. / Финан
- n **РКС** погасил дебютные облигации, выплатив номинальную стоимость в размере 252.25 млн руб. и НКД в размере 1.259 млн руб. / Финан
- n **Финансовая компания НЧ** определила 5-7-ой купоны дебютных облигаций в размере 16%. / Cbonds
- n **Южная фондовая компания** объявила оферту по облигации дебютной серии на сумму 900 млн руб. в период с 13 по 19 октября 2010 г. (Источник – Cbonds). Размещение выпуска по планам компании состоится 21 апреля 2009 г.

Проблемы эмитентов

- n **Нутритек** завтра не сможет погасить 2-ой выпуск кредитных нот на \$50 млн. (Источник- директор по связям с инвесторами Юрий Кунашев). Это будет уже второй дефолт по еврооблигациям. Первый – также на \$50 млн – был допущен в декабре 2008 г. Компания продолжает переговоры с инвесторами. На прошлой неделе соглашение о моратории на совершение каких-либо юридических действий в отношении компании было подписано с тремя основными банками-кредиторами – Россельхозбанком, Unicredit и HSBC. До истечения срока моратория менеджмент и приглашенные консультанты – аудиторы Ernst & Young, юристы Clifford Chance и Rotshild – должны закончить анализ ситуации в компании и сформулировать предложение по реструктуризации обязательств перед кредиторами, предварительно на 5-летний срок. / Reuters
- n **УК АК барс** вчера подала два иска к **Дикой орхидее** на сумму 36.1 млн руб. для урегулирования обязательств по облигациям./ Интерфакс
- n **ИжАвто** не справилось с досрочным приобретением облигаций в рамках реструктуризации. Вчера в рамках оферты были предъявлены облигации номиналом 1.238 млрд руб. + НКД на сумму 76.3 млн руб. По сообщению эмитента, обязательство не исполнено в связи с отсутствием денежных средств на момент исполнения обязательства. / Финан
- n Источник Ведомостей в компании **Разгуляй** сообщил вчера, что большинство держателей облигаций Разгуляя согласились на схему реструктуризации, предложенную холдингом. Сегодня на страницах этого же издания представитель пула держателей 80% облигаций Разгуляя опроверг эту информацию.

Рейтинговые действия

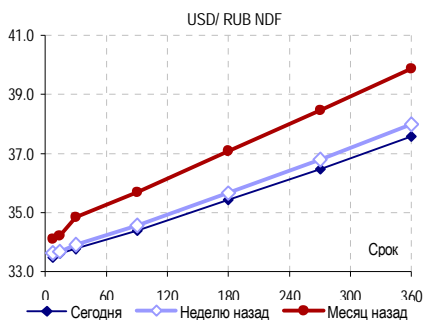
- n S&P вчера пересмотрело прогноз по рейтингам г. **Новосибирска** со «стабильного» на «негативный», подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг «BB-». Пересмотр прогноза обусловлен увеличением объема краткосрочного долга и ослаблением потенциала самофинансирования. / S&P
- n S&P вчера присвоило рейтинг «BBB» **РЖД-14** объемом 15 млрд руб. с погашением в 2015 г. / S&P
- n Fitch вчера снизило рейтинг **банка Ренессанс Капитал** до «ССС» с «В-» и присвоило негативный прогноз. Снижение рейтинга отражает рост давления на ликвидность банка, основная часть долга которого должна быть выплачена до конца 2009 г. при ограниченных перспективах рефинансирования. С точки зрения агентства, вероятность поддержки банка со стороны аффилированной инвестиционной группы значительно снизилась из-за ослабления финансовых позиций и изменения структуры акционеров последней. / Fitch

Денежный рынок

NDF-контракты USD/ RUB

Срок	Временные ставки, %		NDF USD/ RUB OR	
	bid	offer	bid	offer
1W	9.5	11.0	33.45	33.51
2W	10.2	11.4	33.59	33.63
месяц	11.7	12.4	33.74	33.82
3 мес.	12.3	13.0	34.34	34.44
6 мес.	12.7	13.3	35.35	35.51
9 мес.	12.6	13.4	36.26	36.66
12 мес.	13.1	13.7	37.33	37.83
1.5 года	14.5	15.6	39.69	40.79
2 года	14.7	15.8	42.23	42.79
3 года	15.0	16.1	-	-
4 года	16.3	17.5	-	-
5 лет	15.7	16.9	-	-

Источники: REUTERS



Источники: REUTERS

ЦБ продолжает обещать снизить процентные ставки

Вчера первый зампред ЦБ Алексей Улюкаев снова пообещал снизить ставки в течение ближайших недель. Очень важно, что, по словам Улюкаева, «весьма вероятно, что это будет не разовая демонстрационная акция, а начало некоего движения в сторону понижения ставок».

Напомним, что примерно неделю назад на конференции в ГУ-ВШЭ А. Улюкаев объявил, что ЦБ пересмотрит ставки в течение месяца. Если следовать этой логике, то «ближайших недель» осталось максимум три. Таким образом, ставки могут быть снижены либо в начале мая (между праздниками), либо в конце апреля. Заметим, что бизнес и власть уже давно «угovarивают» ЦБ снизить ставки. Банк России тоже не против снижения ставок и уже давно нашел формальные поводы для снижения: замедление инфляции в апреле, положительный платежный баланс в первом квартале и немного «заниженный» курс рубля.

На наш взгляд, вопрос о влиянии снижения ставок на инфляцию в условиях стагнирующего кредитного рынка и одно-факторной (зависящей от цены нефти) модели экономики можно даже не поднимать. Кстати, политику привязки ставки рефинансирования к уровню инфляции советник президента Аркадий Дворкович совсем недавно подверг критике. Улюкаев предпочитает не ввязываться в этот спор и занимает по его версии позицию «необузданного оптимиста» в отношении трактовки ситуации в стране. По его мнению, инфляция к концу года будет ниже 13.0%

Таким образом, **снижение ставок - вопрос ближайшего времени. На наш взгляд, ЦБ может протестировать рынок снижением ставок на 25 – 50 б.п.**

Сегодня ситуация на денежно-валютном рынке остается стабильной. Ликвидность банков понемногу растет, ставки стабильны, рубль укрепляется.

ЦБ постепенно отступает перед натиском желающих купить рубль. Сегодня курс рубля к бивалютной корзине составляет 38.20 (вчера был около 38.25). Форвардный курс USD/ RUB через 12 месяцев сегодня до 37.6 руб за доллар. Вчера

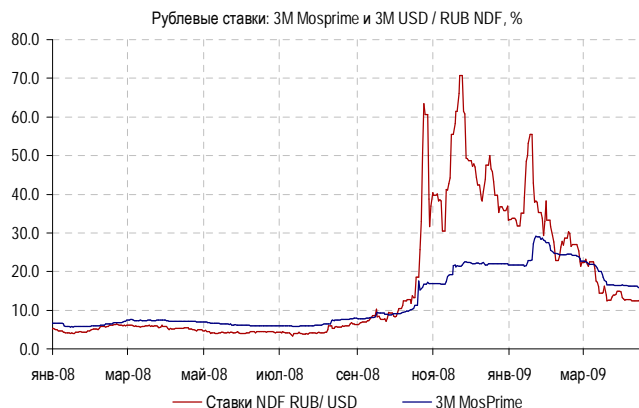
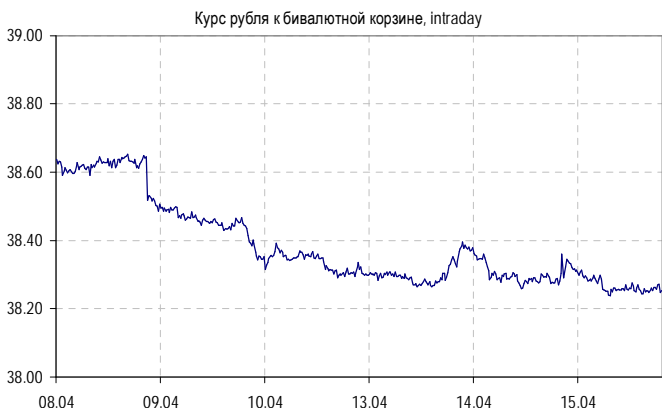
Ставки overnight на МБК – 7 – 8%. Спрэд по 3-х мес. ставкам довольно широк: 12 -16%. Ставки NDF стабильны: 3 мес. – 12.6 % ; 6 мес. – 12.9% (-180 б.п.); 12 мес. – 12.4%.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ составляют 680.8 млрд. руб. Положительное сальдо операций банков с ЦБ выросло с 47 млрд. руб. (вчера) до 95.9 млрд. руб.

На следующей неделе Минфин снова добавит ликвидности на рынок. Во вторник, 21 апреля, ограниченному кругу банков вновь будет предложено привлечь 50 млрд. руб. на срок три месяца. Минимальная ставка по сравнению с аукционом, прошедшим во вторник, снижена на 25 б.п. до 14.75%. Напомним, что в аукционе во вторник приняли участие всего два банка, которые привлекли 45 млрд. из предложенных 50 млрд. руб.

Известно, что Минфин согласует уровень ставок на бюджетных аукционах с ЦБ. Кто знает, снижение минимальной ставки на аукционах Минфина – сигнал о снижении ставок уже на следующей неделе?

Егор Федоров



Источники: REUTERS, аналитический департамент Банка Москвы

Внутренний рынок

Первичный рынок оживает

Активность на внутреннем долговом рынке вчера была высокой, несмотря на мощную серию размещений на внутреннем долговом рынке. Впрочем, кроме Москвы, все размещения носили весьма условный и адресный характер.

Итоги размещения: ОФЗ-25064, Москва-25054, ЕБРР-05

ОФЗ 25064. Средневзвешенная доходность на аукционе ОФЗ 25064 составила 12.05% к погашению в январе 2012 г.. Объем предложения (1.0 млрд. руб.) был достаточно мал, чтобы сильно акцентировать внимание на спросе (1.67 млрд. руб.). Выпуск был размещен с премией к выпуску серии 25062 (погашение в мае 2011 г.) в размере более 100 б.п. Неудивительно, что цена выпуска после аукциона подросла с 100.8 (средневзвешенная) до 101.5% от номинала, а доходность снизилась на 30 б.п. до 11.74% годовых. В конце месяца выпуск этой же серии будет предложен инвесторам снова в объеме 10.0 млрд. руб. Мы рекомендуем дождаться этого аукциона.

Москва. Премия по итогам размещения Москвы оказалась заметно ниже, чем премия по итогам размещения ОФЗ. Доходность серии 25054 (17.1%) составила всего на 26 б.п. выше доходности торгуемой и близкой по дюрации облигаций 45-й серии. Объем спроса составил 7.4 млрд. руб. (на 9.764 млн. облигаций их 15 млн. предложенных к размещению). Объем проданных бумаг составил 8.4 млн. руб.

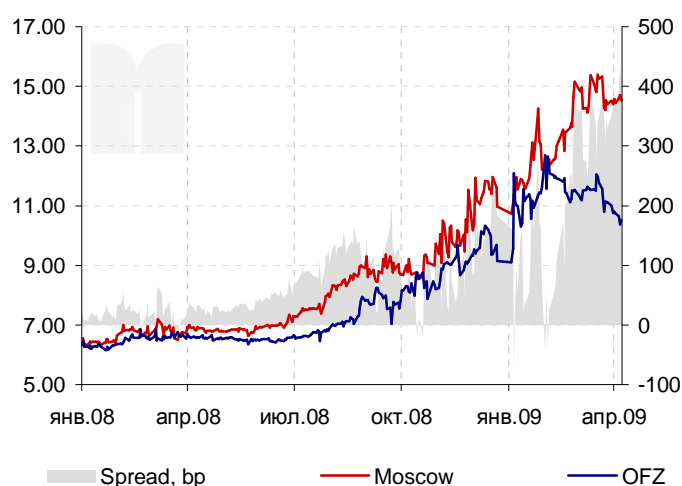
ЕБРР-05. Ставка первого купона - 15.7% определена с дисконтом 0.25% к ставке Mosprime. В ходе размещения было заключено 15 сделок. С точки зрения теории дисконт ставки ЕБРР к Mosprime оправдан (риски банков котирующих ставки для Mosprime в среднем выше, чем риск ЕБРР). Однако с точки зрения текущей конъюнктуры и других выпусков самого ЕБРР смысла выставлять дисконт пока нет. Инвесторы будут заведомо предпочитать выпуски без дисконта.

Торговая идея: покупать облигации Москвы!

В случае продолжения восстановления рынка мы ждем, что спрэд между облигациями Москвы против ОФЗ будет сокращаться. В настоящий момент он составляет более 400 б.п., в то время как в июле 2008 г. он был ниже 100 б.п. (см. график ниже).

Мы считаем, что снижение спреда между Москвой и ОФЗ будет происходить за счет снижения доходности облигаций Москвы. Вероятность роста доходности ОФЗ в результате нового предложения выпусков существует, но вряд ли Минфин будет размещать госбумаги столь агрессивно, чтобы нивелировать позитивное влияние от будущего снижения процентных ставок со стороны ЦБ.

Индексы BMBI: спрэд и доходность Москвы и ОФЗ



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Сегодня состоится размещение облигаций Моссельпром Финанс серии 02 (1.5 млрд. руб., маркетинг выпуска не проводился) и выход облигаций РЖД-14 в обращение на вторичный рынок. Технически размещение состоялось два дня назад.

Сегодня должно состояться исполнение оферты по выпуску Заводы Гросс-01 (1.0 млрд. руб.). Ранее по выпуску был технический дефолт по купону, долг по которому уже урегулирован.

Мосмарт предупреждает о дефолте

Коммерсантъ сегодня пишет, что «Мосмарт» объявит техдефолт по выплате купона по облигациям на сумму 170 млн. руб. После оферты в октябре 2008 г., когда было выкуплено 90% выпуска, часть бумаг вернулась обратно на рынок. По данным издания, из выпуска объемом 2.0 млрд. руб. на рынке обращается около 44% выпуска.

В ежедневном обзоре от 02.04 мы писали, что владельцы розничной сети «Мосмарт» хотят продать долю в компании Сбербанку, чтобы рассчитаться с поставщиками, которые уже подали иски к компании на общую сумму в 1 млрд руб. Именно за счет кредита Сбербанка компании удалось пройти оферту в конце 2008 г.

Биржевые торги отдельными бумагами*

Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм, %	Yield, %
ОФЗ 25057	101.93	18	40817.0	20.01.2010		98.60	98.65	0.05	9.57
ОФЗ 25064	884.43	24	1829.0	18.01.2012		99.00	101.50	2.53	11.74
ПАВА 02 об	1.57	44	1000	21.10.2011	04.05.2009	74.80	65.81	-12.02	>200
РосселхБ 3	288.90	10	10000	09.02.2017	18.02.2010	96.10	96.00	-0.10	12.82
ВТБ24 03	5.07	28	6000	29.05.2013	03.06.2009	99.44	99.44	0.00	12.71
ГАЗПРОМ А4	57.36	47	5000	10.02.2010		98.40	98.32	-0.08	10.64
Зенит 5обл	234.55	6	5000	04.06.2013	08.12.2009	97.35	97.80	0.46	14.06
ИнкомЛада2	0.01	29	1400	12.02.2010		0.21	0.21	-19.05	-
ИнкомЛада3	0.02	25	2000	10.06.2011	12.06.2009	0.47	0.41	-12.77	>200
МКБ 02обл	125.99	5	1000	04.06.2009		99.15	99.15	0.00	18.46
ЮТК-03 об.	136.09	10	3500	10.10.2009		96.00	95.85	-0.16	17.96
БАНАНА-М-1	0.03	29	1000	23.10.2009	24.04.2009	0.80	3.75	368.75	>200
БАНАНА-М-2	0.06	38	1500	12.08.2010		0.60	0.80	33.33	>200
ГТ-ТЭЦ 4об	0.60	40	2000	02.09.2009		12.75	12.50	-1.96	>200
МЛК-Фин 01	109.46	6	550	23.07.2009		95.89	91.22	-4.87	-
МарийНПЗ 2	11.23	39	1500	16.12.2010	18.06.2009	77.02	80.50	4.52	>200
РазгуляйФ3	185.74	49	3000	16.03.2012		47.89	43.00	-10.21	70.26
Система-01	325.59	19	6000	07.03.2013	11.03.2010	100.65	100.75	0.10	18.80
Белон 01	2.38	39	1500	03.06.2009		85.90	87.49	1.85	185.48
ВТБ - 5 об	292.50	22	15000	17.10.2013	23.04.2009	99.90	99.97	0.07	10.24
ВТБ - 6 об	273.72	50	15000	06.07.2016	15.07.2009	99.07	99.16	0.09	12.63
ГАЗФин 01	2731.23	249	5000	08.02.2011		41.40	43.90	6.04	99.03
МГор45-об	338.02	59	15000	27.06.2012		80.14	80.22	0.20	16.78
МГор50-об	133.73	10	15000	18.12.2011		83.48	83.58	0.12	16.35
МГор54-об	962.47	31	15000	05.09.2012		-	78.72	0.00	16.94
МГор58-об	334.44	21	15000	01.06.2011		90.43	90.60	0.19	16.14
МИК-01	335.83	17	500	01.03.2010		100.00	98.00	-2.00	18.25
НижЛенинв2	5.21	34	550	18.06.2009		87.00	89.00	2.30	113.75
РазгуляйФ2	369.19	15	2000	27.09.2011		70.00	50.00	-28.57	65.58
РосселхБ 2	143.56	4	7000	16.02.2011		91.50	89.00	-2.73	15.62
СевКаб 04	1.46	27	2000	21.05.2013	26.05.2009	49.00	45.13	-7.90	>200
ТОАП-Фин01	0.00	21	2000	10.12.2009	11.06.2009	0.03	0.03	0.00	>200

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

Глобальные рынки

Инвесторы игнорируют статистику, в фокусе финансовые результаты

Волатильность в сегменте UST снижается, а сокращение доходности длинного конца кривой замедлилось, несмотря на смешанную, но в целом неважную статистику.

Вчера были опубликованы данные по инфляции, в марте CPI в США снизился на 0.1%, за год падение цен составило 0.4% – годовое снижение зафиксировано впервые с 1955г. Особого беспокойства по этому поводу участники не высказали, поскольку уменьшение было обусловлено значительным падением цен на бензин. Базовый CPI вырос на 0.2% в марте, годовой рост базового индекса составил 1.8%. Похоже, что говорить о дефляции действительно рано, а неожиданный переход CPI/PPI в отрицательную зону – лишь благотворное последствие снижения цен на топливо.

В среду также был опубликован региональный экономический обзор, содержание которого в целом совпало с риторикой главы ФРС Бена Бернанке. В бежевой книге отмечается замедление экономического спада в некоторых регионах и рост розничных продаж, несмотря на крайне тяжелую ситуацию на рынке труда.

Вышедший индекс производственной активности Нью-Йорка, напротив, преподнес приятный сюрприз инвесторам – в апреле индекс снизился всего на 14.65 пунктов, что значительно меньше чем мартовское -38.23 пункта. В то же время индекс промпроизводства, опубликованный ФРС, оказался слабее ожиданий, и сократился в прошлом месяце на 1.5%.

В основном же внимание участников приковано к отчетности американских компаний и банковского сектора – сегодня должен отчитаться JP Morgan Chase, завтра до открытия биржевых площадок в штатах свои результаты опубликуют GE и Citicorp.

Ожидается, что Citicorp станет одним из немногих из числа крупнейших американских банков, кто покажет убытки по итогам 1-го квартала 2009г. Вопрос в том, насколько большим будет масштаб бедствий – консенсус составляет \$1.39 млрд. напомним, что всего с начала кризиса банк потерял \$28 млрд, в том числе \$8.29 млрд по итогам последнего квартала 2008г.

Кроме того, в ближайшие 2 недели и до публикации результатов стресс-тестов, регуляторы планируют раскрыть **детали тестирования**. Насколько мы понимаем, правительство еще не решило, как лучше представить эти результаты, возможно, этим будут заниматься сами банки.

Китай растет медленнее чем хотелось бы

Опубликованные цифры по ВВП Китая способны оказать большее влияние на финансовые рынки (особенно на EM). Рост китайской экономики в январе-марте 2009г. составил 6.1% – абсолютный минимум с начала сбора статистики (1992г.) и меньше чем по итогам 4-го квартала 2008г. (6.8%). Приятной новостью стало сообщение об ускорении роста объема промышленного производства в марте – 8.3% по сравнению с 3.8% в январе-феврале.

Тем временем Минфин США продолжает отвешивать реверансы в сторону Китая, **Гайтнер** на этот раз не включил Китай в список стран, попавшихся на манипулировании курсов своих нацвалют, и даже похвалил новую экономическую команду за рост гибкости курса юаня. Портить отношения с крупнейшим покупателем UST, Минфин не хочет – по сведениям TIC (Treasury International Capital), Народный банк Китая приобрел в феврале казначейские обязательства на сумму \$4.6 млрд. В среднем же в последнем зимнем месяце инвесторы выходили из UST – чистый отток составил \$97 млрд.

Российские евробонды прибавляют в цене опережающими темпами

Развивающиеся рынки вчера по-прежнему чувствовали себя весьма уверенно – на инвесторов не подействовал даунгрейд рейтингов **Тайланда**, обусловленный высокими политическими рисками, которые, наконец, обернулись снижением рейтингов для правительства страны. **Индонезия** проводит сверхуспешное размещение 5-летних исламских бондов – спрос составляет \$4 млрд при объеме выпуска в \$650 млн. Изначальные ориентиры по ставке инструментов («Ва3» по шкале Moody's) были снижены с 9.25% до 8.8-9.0%.

Российский суверенный риск продолжает ставить рекорды роста – спред **России** 30 к UST-10 пробил уровень 500 б.п., а доходность бенчмарка составляет 7.8%.

На хорошей отчетности (см. наш кредитный комментарий ниже) буквально выстрелил евробонд угольной компании **Распадской** – бумага за день выросла на 10 фигур, за месяц котировки *Raspadskaya* 12 увеличились на 23 п.п. Сейчас доходность составляет около 20%, и мы все еще видим дальнейший апсайд инструмента.

Высокий спрос наблюдался в евробондах **Вымпелкома**, возможно, что так инвесторы отреагировали на судебное решение о переносе слушания по делу *Teleor*. В зависимости от

дюрации выпуски Вымпелкома прибавили в цене 115-300 б.п., Vimpelcom'13 (17%) торгуется с солидным отрывом от других бондов компании и выглядит привлекательно. Того же нельзя сказать про инструменты МТС, которые сейчас торгуются с доходностью всего 8.4-11.0%.

Быстрее рынка также росли евробонды Северстали, котировки Евраза отстали от конкурента, а выпуск Evraz'13 (22%) выглядит недооцененным, несмотря на продемонстрированный в последний месяц рост на почти 8 п.п.

В банковском секторе высоким спросом пользуются евробонды Газпромбанка, видимо успешность размещения облигаций Газпрома стимулирует спрос на аффилированный с газовой монополией банк. Кстати, говоря о высоком спросе на российский корпоративный риск, отметим, что недавно размещенный Газпром'11 CHF, торгуется уже по 102% от номинала.

В облигациях частных банков наступило затишье, сегодня ждем продаж в евробондах РенКредит'10 на фоне даунгрейда рейтингов банка агентством Fitch.

Анастасия Михарская

Корпоративные еврооблигации: банки

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
URSA' 11-2€	EUR	300	16.11.11	15.47	2.0	0.74	-33	0.83	-36	- / Ba3 / B+
RStand' 10-2	USD	400	29.06.10	69.47	0.9	0.40	-1	0.82	-4	B+ / Ba2 / BB-
Souz' 10	USD	125	16.02.10	60.67	0.6	0.00	54	-21.79	3684	B- / Caa1 / -
Alfa' 09	USD	400	10.10.09	9.51	0.4	0.00	2	0.00	4	BB- / Ba1 / BB-
MDM' 10	USD	425	25.01.10	9.87	0.7	0.00	2	0.00	4	BB / Ba1 / BB-
RenCap' 10	USD	300	27.06.10	70.67	0.8	0.00	46	0.00	90	B- / - / CCC

Источники: Bloomberg

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	YTM, %	Dur	Изм-е за день		Изм-е за неделю		Рейтинг S&P/ Moody's / Fitch
						Цена, %	YTM, б.п.	Цена, %	YTM, б.п.	
Raspadskaya' 1	USD	300	22.05.12	20.03	2.4	9.99	-380	14.59	-543	B+e / B1 / B+
VIP' 13	USD	1000	30.04.13	17.53	3.0	1.16	-35	2.48	-75	BB+ / (P)Ba2 / -
VIP' 16	USD	600	23.05.16	15.82	4.5	2.96	-61	6.53	-133	BB+ / Ba2 / -
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	16.99	3.6	2.81	-75	5.37	-142	BB / Ba2 / BB
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	18.65	3.1	2.48	-76	7.13	-215	BB / Ba2 / BB
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	7.83	1.8	0.50	-28	1.47	-82	BBBe / (P)Baa1 / BBBe

Источники: Bloomberg

Корпоративные новости**Скупка акций K+S как повод напомнить о Еврохиме**

Reuters со ссылкой на Сергея Мельниченко вчера сообщил, что Еврохим увеличил свою долю в немецкой K+S до 16 % акций и может и еще увеличить свой пакет. В декабре 2008 г. на лентах новостей проходила новость о том, что российская компания наращивала свой пакет в немецком производителе соли и калийных удобрений на 5 %.

Нас немного смущает данная инвестиция российского производителя, потому что мы точно не знаем, какую конечную цель преследует российская компания в отношении немецкого игрока удобрений. Если Еврохим намеревается получить контроль над компанией, то это может обойтись ему размыванием кредитного качества и вполне прогнозируемым снижением рейтингов, так как K+S – весьма крупная компания с текущей капитализацией около 7.4 млрд евро (или почти \$ 10 млрд). Кроме того, подобные инвестиции ставят под сомнение эффективную реализацию инвестпрограммы в России, «заточенную» на промышленный запуск в 2011-2012 гг. Гремяченского калийного месторождения. Если же вложения в акции K+S имеют природу финансовой инвестиции, то влияние таких сделок на платежеспособность и кредитоспособность Еврохиме ближе к нейтральному: наши аналитики по акциям считают акции K+S очень ликвидным инструментом (на случай стресс-сценария).

Очевидно, что скупка акций немецкого игрока могла лишить Еврохим его «подушки ликвидности» в размере 26 млрд руб. (по состоянию на конец 2008 г.). Но пока мы не склонны преувеличивать негативные последствия новости и считаем, что риски рефинансирования компании не увеличиваются. Мы продолжаем рекомендовать среднесрочные еврооблигации Eurochem' 12 (67 % от номинала, доходность 21.9 %) к покупке.

Мы считаем, что в среднесрочной перспективе Еврохим является одной из считанных российских компаний, которая может обслуживать свой финансовый долг без опоры на банки (только за счет собственных операционных потоков). Нам нравится, что, являясь производителем азотных удобрений, Еврохим здорово выигрывает от регулируемых тарифов на природный газ и электроэнергию. А в части производства фосфорных удобрений компания мало зависит от внешних поставщиков: докризисная самообеспеченность сырьем достигала 80 %, поэтому текущее сокращение производства наверняка повысит этот показатель до 100%.

Напомним, что весь долг состоит, по сути, из 2 основных частей с относительно невысокой стоимостью обслуживания. Во-первых, это кредит на \$ 1.5 млрд с погашением 25 сентября 2012 г. (ставка – LIBOR+1.8 %). Во-вторых, это еврооблигации на \$ 300 млн с погашением 21 сентября 2012 г. с купоном 7.88 %. С точки зрения держателей еврооблигаций, картину приоритетности погашения евробонда перед кредитом может немного «портить» тот факт, что кредит амортизируемый: то есть ежемесячно по телу долга уплачивается чуть более \$ 31 млн (без учета процентов) и, таким образом, по сути, еврооблигации погашаются после кредита. С другой стороны, низкая ставка и отсутствие необходимости аккумулировать приличную сумму наличности к концу осени 2012 г. нивелируют и даже перекрывают этот минус. Мы считаем, что в текущей рыночной ситуации амортизируемый долг на порядок лучше обычного (с выплатой всей суммы в конце).

Леонид Игнатьев

Операционные результаты ТМК за 1-й квартал 2009 г.: без признаков улучшения

Вчера ТМК опубликовала свои производственные результаты за 1-й квартал 2009 г. По сравнению с прошлогодним уровнем общее снижение производства труб составило 18 %, однако эта цифра не является показательной в связи с тем, что в первые месяцы прошлого года в состав ТМК еще не входили активы IPSCO, так что цифры pro-forma по идее должны быть еще ниже. Интересно, что, если сравнивать объемы производства с наиболее удачным для компании 3-м кварталом 2008 г., общее падение производства ТМК (в натуральном выражении) составило 38 %.

Производственные итоги 1-го квартала 2009 г. имеют умеренно негативное влияние на нашу оценку кредитного «здоровья» ТМК. Представленные результаты показывают, что в 1-м квартале 2009 г. рынок труб не проявил признаков оживления, что, по всей видимости, будет характерно и для текущего квартала.

Наибольшее опасение и у нас, и у наших аналитиков по акциям, вызывает снижение производства труб большого диаметра (ТБД). В конце 2008 г. на Волжском трубном заводе ТМК была введена новая линия по производству ТБД мощностью 650 тыс. т труб в год (основной стратегический инвестпроект Группы), однако, судя по представленным производственным результатам, загрузка линии на данный момент находится на крайне низком уровне в 5-10 %.

Относительно высокие риски рефинансирования ТМК частично перевешиваются высоким уровнем господдержки, которую компания пока получает в лице госбанков (Газпромбанк), в то время как собственных денежных потоков компании было бы недостаточно для безболезненного удовлетворения требований всех кредиторов. В начале апреля мы вернули длинные еврооблигации ТМК' 11 (69 % от номинала, доходность – 29.50 %) в список наших торговых рекомендаций в виду заметного расширения спреда выпуска к сопоставимым по дюрации инструментам. В то же время мы будем пристально следить за процессом рефинансирования долгов компании. И если мы не увидим новых сигналов государства о том, что поддержка ТМК остается в силе, мы будем вынуждены отозвать нашу рекомендацию к покупке.

Короткий евробонд ТМК' 09 на сумму \$ 300 млн гасится в сентябре 2009 г.: мы считаем, что риски рефинансирования в отношении него низки, а покупка по ценам около 96-97 % от номинала, дающая доходность в 16-18 % годовых, еще имеет смысл.

Леонид Игнатьев

Списки стратегических предприятий РФ: любопытный прецедент

Татнефть стала первой компанией, отказавшейся от включения в список 295 системообразующих предприятий, составленный в конце 2008 г. Об этом сегодня пишет газета «Коммерсантъ». По информации издания, компания считает, что денег от государства все равно не получит, зато получит избыток контроля над своей деятельностью. Источники газеты в Правительстве РФ говорят о том, что для исключения из списка одного желания мало. Правительство хочет контролировать деятельность крупных компаний и может отказать Татнефти в ее намерении.

Таким образом, история со «стратегическими» списками может принять интересный оборот: с одной стороны, включение в список, как мы уже не раз убеждались, совсем не гарантирует своевременное предоставление господдержки и отсутствие проблем с обслуживанием финансового долга (примеры – ГАЗ, МОСМАРТ, Разгуляй, ПИК, ДВТГ, НОК, НПО «Сатурн»), с другой стороны, налагает на компанию дополнительные обязанности «кризисного» периода.

Мы не исключаем, что тема госпомощи и различных списков «стратегических» компаний получит дальнейшее развитие. Разумеется, мы будем пристально за ней следить, так как для долговых рынков она имеет первоочередное значение.

Леонид Игнатьев

Распадская: EBITDA margin в 73% в 2008 г. и «холодный душ» в 1 кв. 2009 г.

Вчера отчиталась по МСФО за 2008 г. угольная компания Распадская. Близкие к фантастическим показатели (выручка в \$1.2 млрд, EBITDA margin – 73%, Чистый долг/EBITDA – ниже 0.2x) безусловно очень отрядны, но рискуют не повториться в обозримом будущем.

Операционные данные 1 кв. 2009 г. свидетельствуют, что текущий год начался для компании резким ограничением экспорта, который к слову приходился в основном на Украину, падением цен более чем в 3 раза от среднего уровня за 2008 г. и снижением продаж угольного концентрата почти на 40% относительно прошлогоднего уровня. Мы ожидаем, что масштаб бизнеса Распадской существенно изменится. Наш консервативный прогноз дает почти 3-кратное снижение выручки примерно до \$ 400 млн, сокращение EBITDA до \$ 150-200 млн.

На пресс-конференции вчера представители Распадской рассказали, что намерены серьезно увеличить и диверсифицировать экспорт за счет роста поставок в Азию, которые уже начались. Ожидания восстановления рынка угля во второй половине 2009 – начале 2010 г. могут привести к дальнейшему росту загрузки металлургических мощностей в РФ и на Украине и росту денежных потоков компании.

Констатацией падения объемов выручки и денежных потоков мы не ставим под сомнение высокую кредитоспособность компании и по-прежнему низкие риски рефинансирования.

На конец года общий долг Распадской составлял \$ 351 млн (из которых \$ 300 млн приходится на евробонды с погашением в 2012 г.), а чистый долг – \$ 165 млн. Выплаты долгов в 2009-2011 гг. мы считаем нематериальными.

Распадская остается самой эффективной компанией отрасли с точки зрения затрат и, судя по всему, копит деньги на погашение облигационного долга. Совет директоров Распадской рекомендовал не выплачивать дополнительных дивидендов за 2008 год в дополнение к промежуточным дивидендам в размере 1.5 руб. на акцию. Менеджмент объясняет данное решение в том числе нежеланием нарушать ковенанты по облигационному выпуску (чистый долг/EBITDA не более 3.0) даже в случае дальнейшего ухудшения экономической конъюнктуры.

Относительно попыток увеличения реализации продукции на рынок Юго-Восточной Азии, Распадская сейчас, по сути, делает то, что уже сделали крупнейшие российские металлургические компании в первые месяцы года, увеличив в условиях сокращения спроса внутри РФ долю поставок на внешние рынки, где продукция отечественных компаний не имеет конкурентов по цене. В случае Распадской такая стратегия тем более оправдана, поскольку она позволяет не только получить дополнительную выручку от реализации угля новым потребителям, но и сократить издержки на тонну продукции за счет снижения доли условно-постоянных затрат, составляющих значительную часть себестоимости угольной компании.

Мы считаем, что компании по силам расплатиться по еврооблигациям в 2012 г. Мы рекомендуем евробонд *Raspadskaya' 2012* даже после вчерашнего ралли на почти 10 п.п.

Леонид Игнатьев

ТВЗ попал под адресную поддержку Президента РФ

Тверскому вагоностроительному заводу (ТВЗ) удалось добиться увеличения объема заказов в 2009 году более чем на 6 миллиардов рублей благодаря личному визиту премьер-министра Владимира Путина в среду на производственную площадку компании. Глава Правительства РФ обещал подписать постановление о выделении дополнительных денег в объеме 3 миллиардов рублей РЖД для прямой закупки у ТВЗ подвижного состава. Плюс к этому Владимир Путин заявил о том, что сама РЖД изыскала дополнительные 3.1 млрд на закупку продукции у ТВЗ.

Мы ожидаем, что новость о прямом стимулировании продаж ТВЗ вызовет волну спроса на ее короткие рублевые облигации ТВЗ-3 (92% от номинала к оферте в июне 2009 г.)

Леонид Игнатьев

Газпром нефть – лидер по рентабельности, несмотря на убытки конца 2008 г.

Вчера Газпром нефть опубликовала отчетность за 4-й квартал по US GAAP. По итогам этого периода компания показала чистый убыток в \$ 543 млн, но по году в целом представленные цифры, оказались лучше, чем опубликованные данные ЛУКОЙЛа и Роснефти. Проанализировав отчетность самой рентабельной нефтяной компании России, мы подтверждаем свою рекомендацию по участию в предстоящем аукционе по размещению 10-миллиардного рублевого займа Газпром нефти со ставкой купона 16-17% годовых и офертой 1.5-2 года.

В самой отчетности мы обратили внимание на следующие моменты:

- Выручка компании составила \$33.1 млрд при показателе EBITDA margin 22.9% и OCF в \$5.4 млрд
- Чистый убыток Газпром нефти в 4-м квартале в основном объясняется убытками от финансовых вложений (\$ 156 млн), а также потерями по курсовым разницам в размере \$ 517 млн.
- Учитывая размеры бизнеса компании, совокупный финансовый долг в \$3.7 млрд представляется незначительным. Кроме того, примерно половина всего долга имеет долгосрочную природу.

Леонид Игнатьев

Казаньоргсинтез начал переговоры с кредиторами, включая облигационеров

В настоящее время Казаньоргсинтез ведет переговоры с российскими и зарубежными банками о рефинансировании или пролонгации кредитов на общую сумму \$450 млн. Вместе с данным процессом идет работа с держателями евробондов. Об этом вчера написал Интерфакс.

Мы практически не сомневаемся в том, что финансовые ковенанты по еврооблигациям компании после публикации годовой отчетности за 2008 г. будут нарушены и инвесторам будут предложены новые условия. Ключевым вопросом для текущих держателей станут детали непредъявления облигаций к досрочному погашению в случае event of default. Инвесторам, не являющихся держателями кредитного риска Казаньоргсинтеза, мы не рекомендуем покупку облигаций KZOS' 11, где последние сделки проходили по 35% от номинала.

Леонид Игнатьев

Энергомашкорпорация может перейти под контроль Росатома

Сегодняшние Ведомости и Коммерсантъ пишут о том, что госкорпорация «Росатом» договорилась с собственниками Группы «Энергомаш» о выкупе допэмиссии акций, в ходе которой новый собственник получит контроль над производителем атомного оборудования. Будущий собственник машиностроительной группы в своем сообщении озвучил, что часть долга будет погашена акционерами Энергомаша из тех средств, которые они получают от сделки, а часть — реструктурирована.

Очевидно, в текущей ситуации не стоит ожидать, что весь гигантский долг Энергомаша, который близок к \$1.0 млрд, будет выплачен при помощи государства немедленно. Однако даже частичное погашение – это отличная новость для держателей неликвидного и не очень публичного CLN компании с погашением в 2010 г. На этой новости можно ожидать некоторого всплеска ликвидности в указанных бумагах при росте котировок. Мы намеренно не приводим доходность и цену выпуска, так как информация из Bloomberg носит совсем уж индикативный характер.

Подчеркнем, что описываемую Энергомашкорпорацию не стоит путать с другой компанией, которая имеет похожее название и рублевый бонд Энергомаш (45% годовых к оферте в декабре 2009 г.). Сегодняшняя новость для этого рублевого инструмента нерелевантна.

Леонид Игнатьев

Признаков восстановления в промышленности пока не видно

Статистика по промышленности за март, опубликованная накануне, не дает больших поводов для оптимизма – дно цикла, безусловно, пройдено, однако говорить о начале восстановления еще рано.

По отношению к февралю индекс промышленного производства вырос в марте на 11.1 %, при этом к уровню годовой давности снижение составило 13.7 % – это хуже, чем в феврале, когда годовой спад равнялся 13.2 %.

Всего по итогам квартала объем промышленного производства сократился на 14.3 % в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. В обрабатывающей промышленности снижение составило 20.8 %, в добывающих отраслях – 3.8 %.



Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

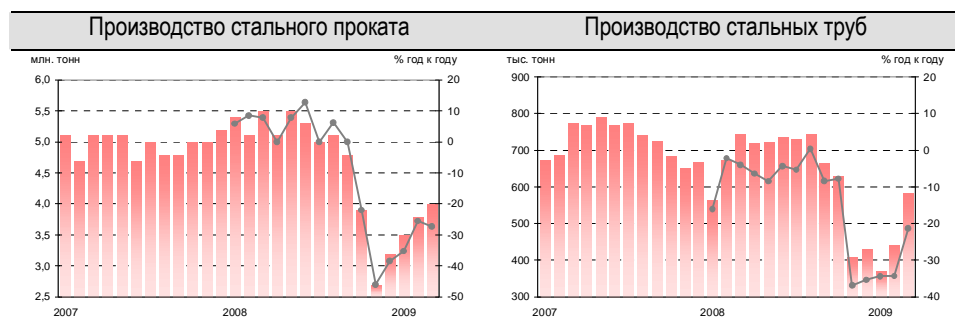
Наиболее сильный удар кризис нанес по автомобильной промышленности – по итогам 1-го квартала выпуск легковых автомобилей сократился по сравнению с 1-м кварталом прошлого года на две трети, выпуск грузовых автомобилей упал на три четверти. В черной металлургии падение производства по итогам квартала составило около 30 % год к году.

Производство промышленных товаров, % год к году

	Март 2009	Янв.-март 2009
Выработка электроэнергии	-2.5	-5.7
Добыча угля	-17.4	-18.7
Добыча железной руды	-17.9	-26.9
Стальной прокат	-27.8	-29.6
Стальные трубы	-22.0	-29.7
Легковые автомобили	-52.5	-62.9
Грузовые автомобили	-69.6	-75.4
Цемент	-34.8	-37.0
Удобрения	-17.0	-26.7
Бензин	5.0	1.9
Мясо и мясопродукты	13.2	11.4

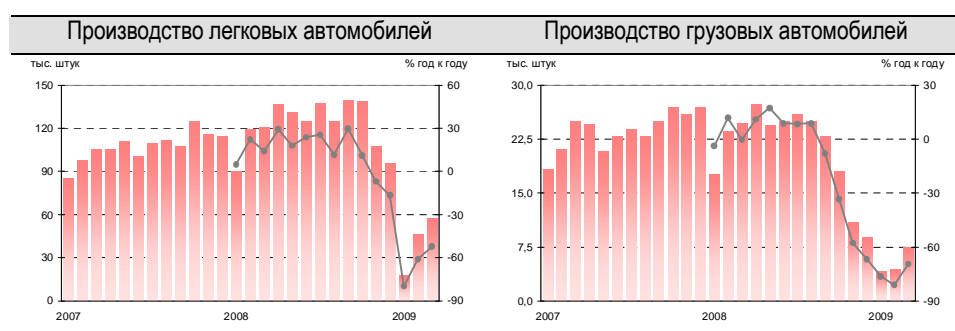
Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Возвращаясь к итогам марта, можно отметить, что ситуация в черной металлургии оказалась несколько хуже, чем мы ожидали. Так, производство стального проката выросло всего лишь до 4 млн т (3.8 млн в феврале), что означает сокращение среднесуточного выпуска почти на 5 % по сравнению с предыдущим месяцем. В то же время в трубной промышленности зафиксировано некоторое оживление. Это одна из немногих отраслей, где в марте было зафиксировано заметное улучшение на фоне стабилизации цен и роста сезонного спроса. В апреле мы ждем развития этой тенденции. В черной же металлургии производство останется, по-видимому, на уровне марта.



Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Производство легковых автомобилей в марте в точности совпало с нашим прогнозом (58 тыс. штук), однако конечный спрос на автомобили продолжал снижаться (падение продаж составило 47 % год к году по сравнению с 38 % в феврале). На этом фоне многие автопроизводители заявили об очередных остановках сборочных конвейеров в апреле. По нашим оценкам, в этом месяце будет выпущено не более 55 тыс. легковых автомобилей (-60 % год к году).

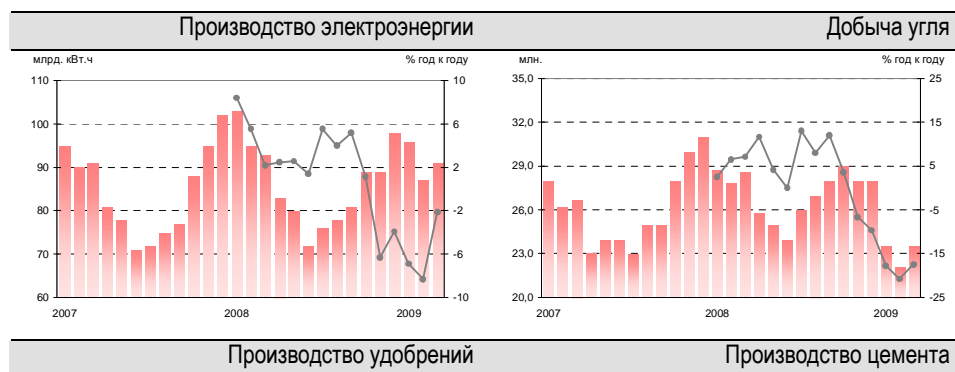


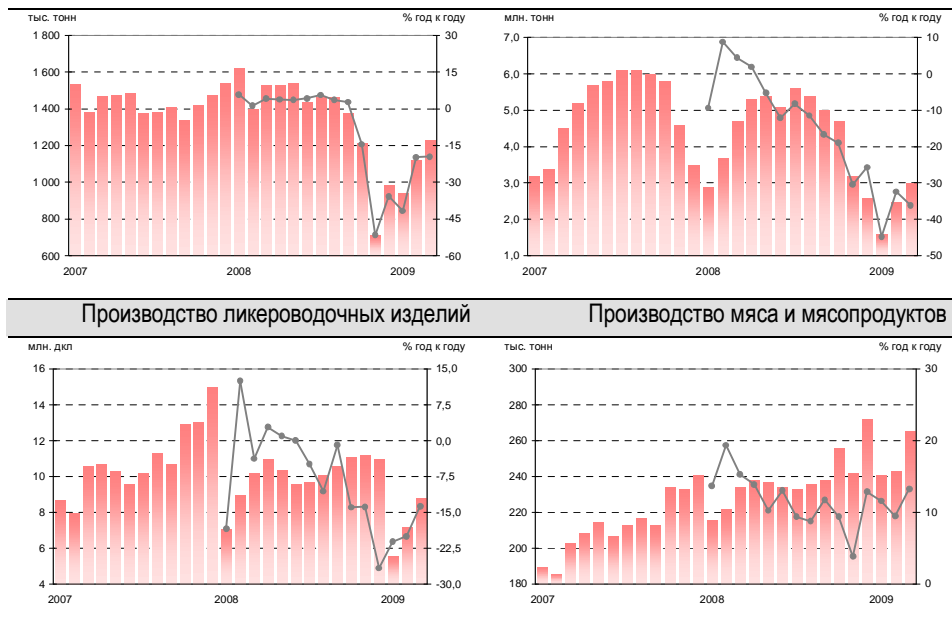
Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Хорошую динамику демонстрирует химическая отрасль. Производители фосфорных и азотных удобрений второй месяц подряд работают практически с полной загрузкой; в калийном сегменте мы ожидаем улучшения после подписания контрактов с Индией и Китаем.

В числе позитивных итогов прошедшего месяца стоит отметить неплохие цифры по выработке электроэнергии – она сократилась всего лишь на 2.5 % год к году, хотя еще в феврале показатель спада превышал 8 %. Производство электроэнергии ГЭСами увеличилось более чем на 10 %. По нашим оценкам, основными причинами улучшения динамики производства электроэнергии явился погодный фактор, а также рост экспорта электроэнергии в Китай.

Положительная динамика сохранилась в пищевой промышленности, более того, по ряду товаров здесь отмечено ускорение роста (в частности по мясу и мясopодуктам).



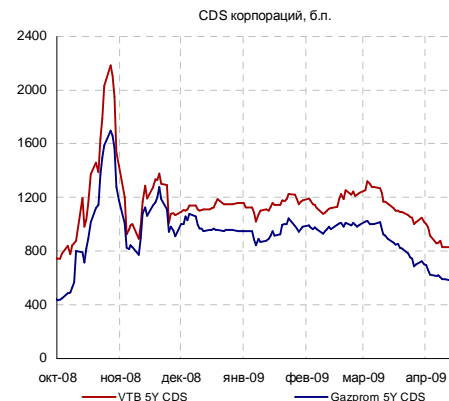
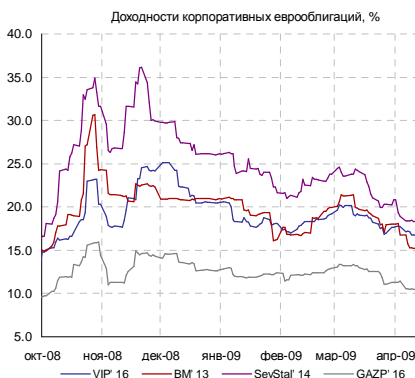
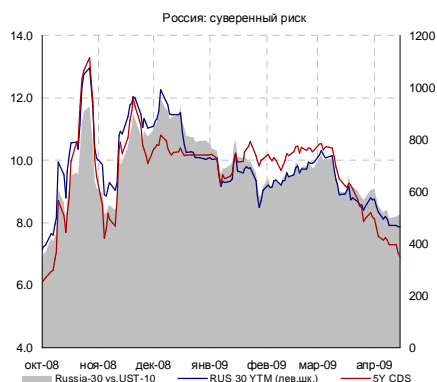
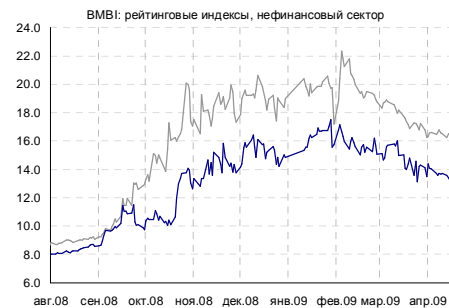
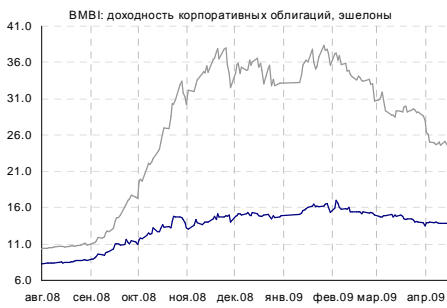
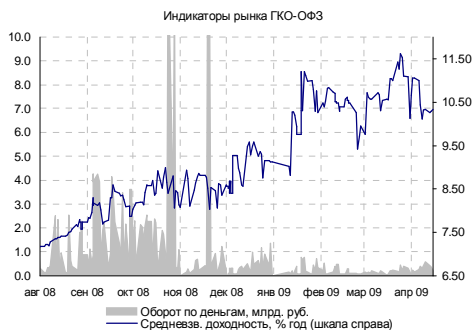


Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

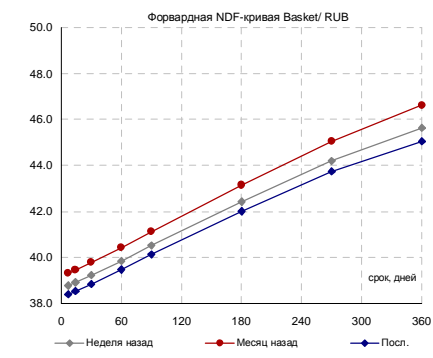
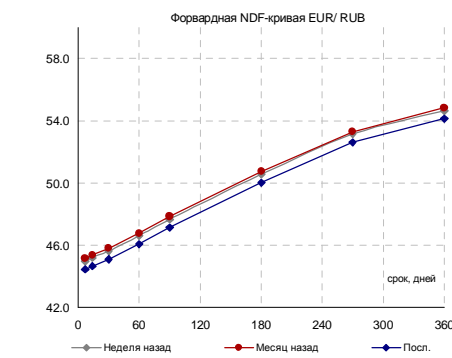
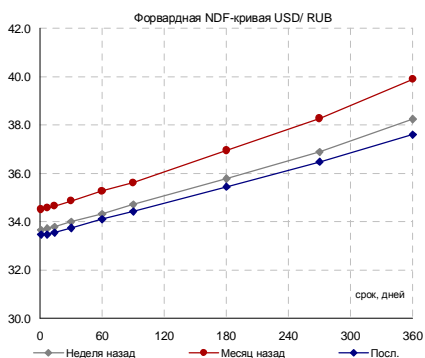
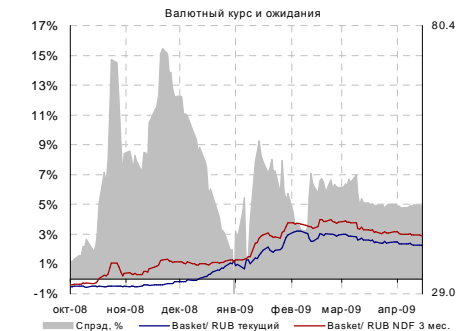
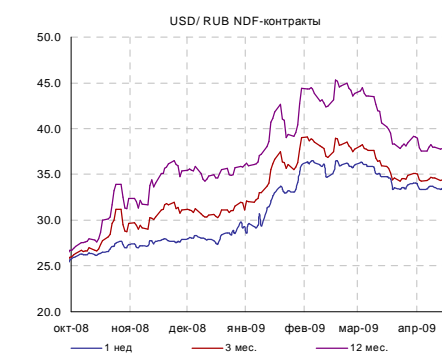
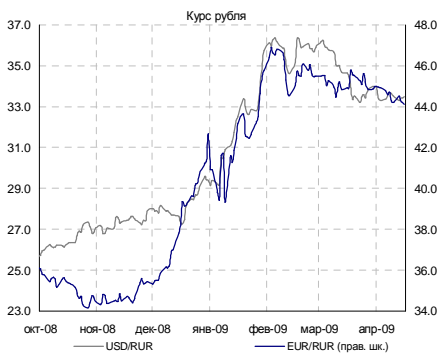
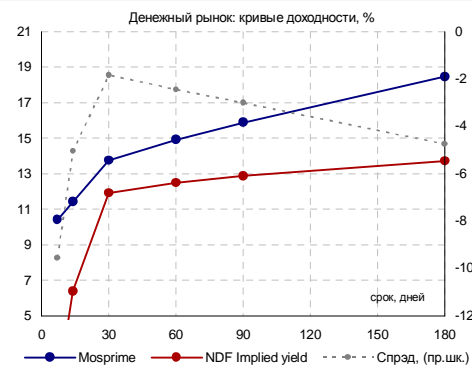
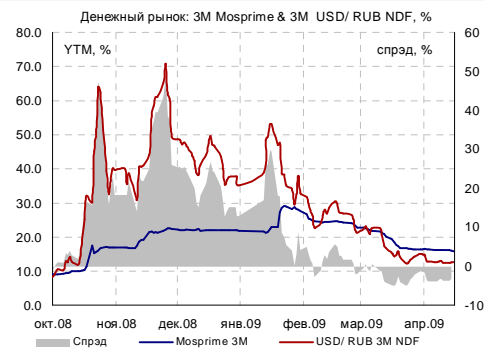
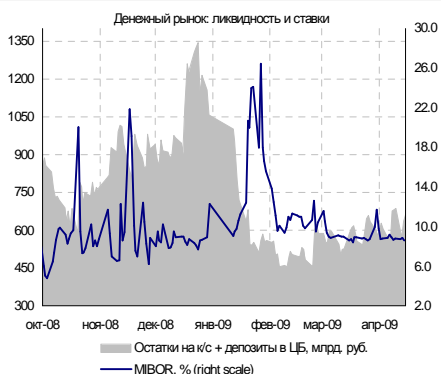
В апреле мы не ждем заметного улучшения ситуации в промышленном секторе – показатель годового спада, по-видимому, будет близок к результатам февраля-марта (13-14 %). Более существенное повышение динамики промышленного производства мы ожидаем увидеть ближе к лету. Наши позитивные ожидания связаны в первую очередь с весьма значительным улучшением конъюнктуры финансовых рынков, произошедшим в марте-апреле.

Кирилл Тремасов

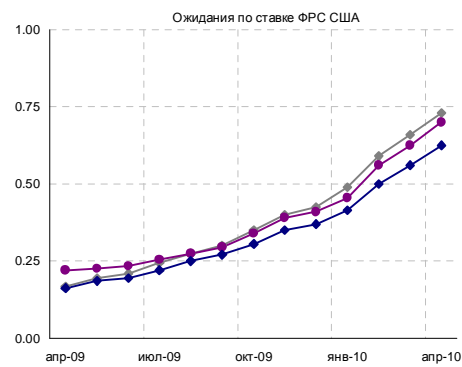
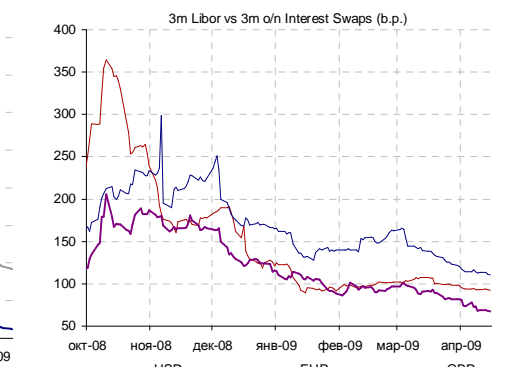
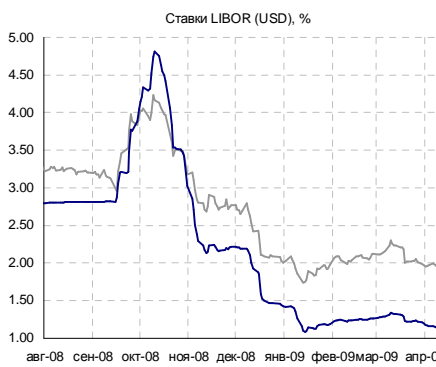
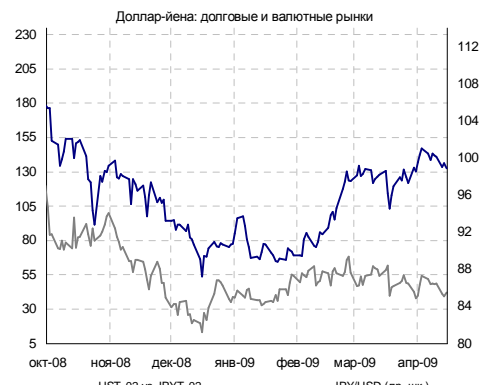
Российский долговой рынок



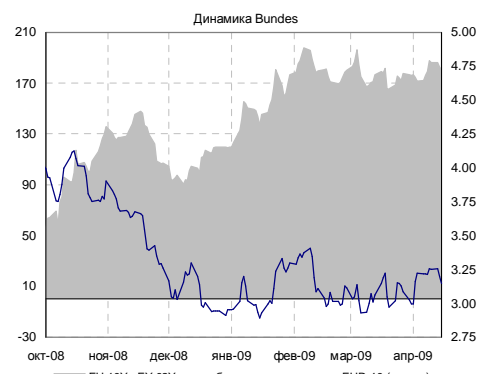
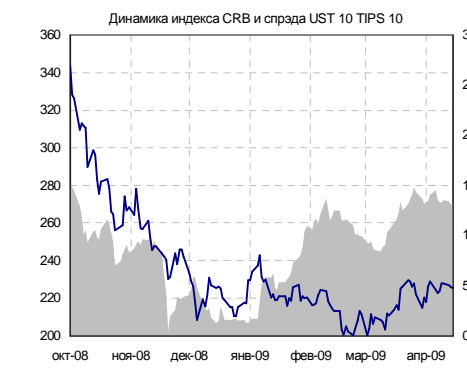
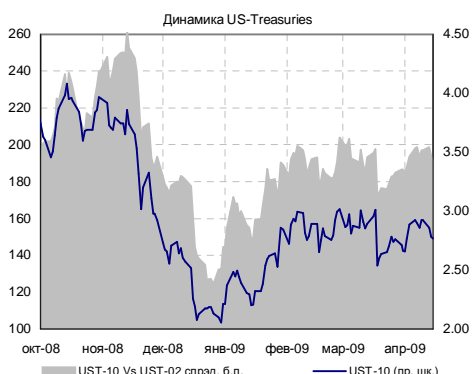
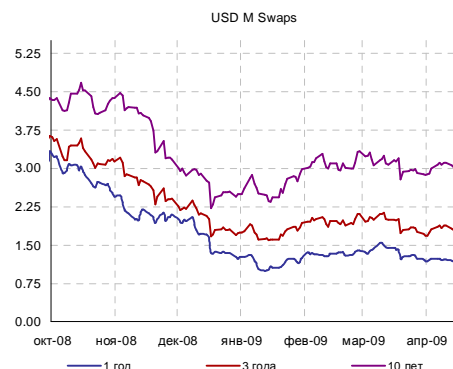
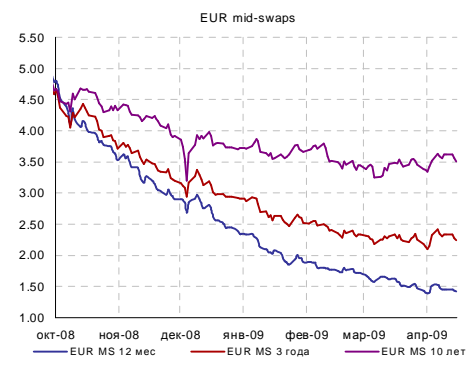
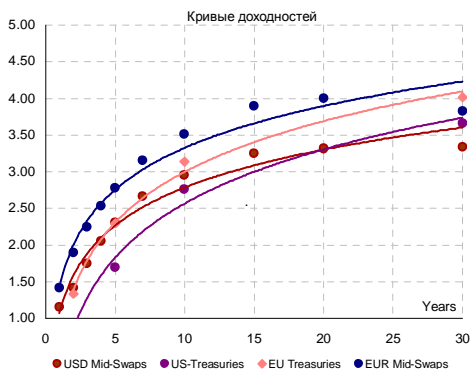
Денежно-валютный рынок



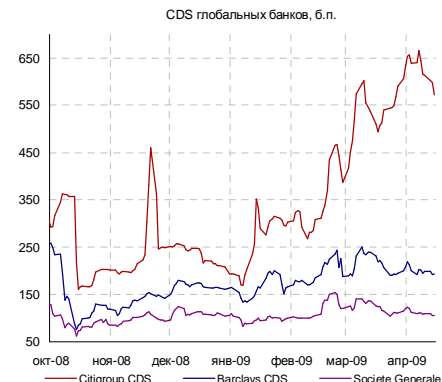
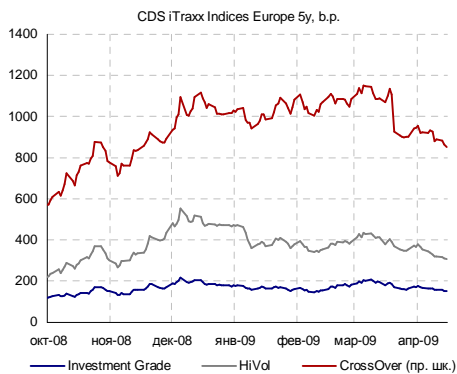
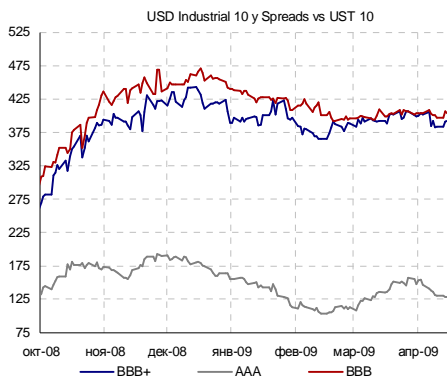
Глобальный валютный и денежный рынок



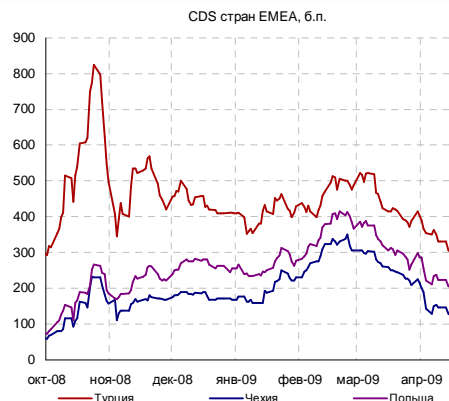
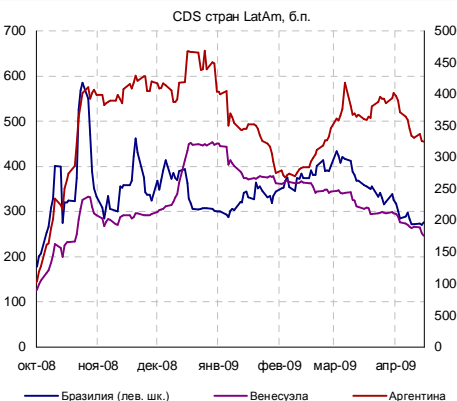
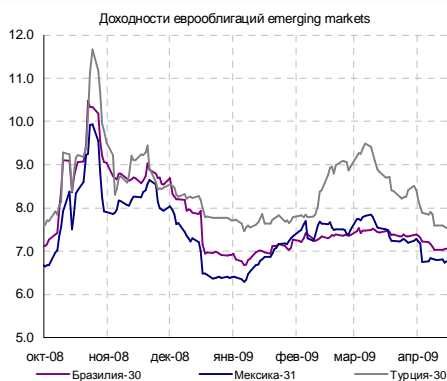
Глобальный долговой рынок



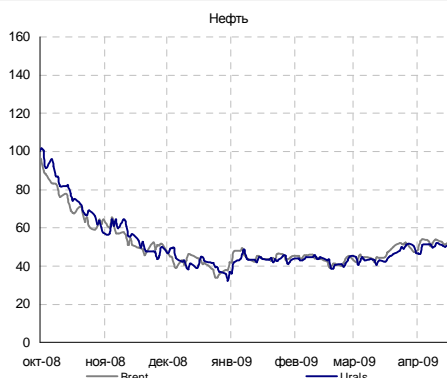
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

ККАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ЗавГросс01	1 000	Оферта	100	1 000
20.04.09	СтрТрГаз03	5 000	Оферта	100	5 000
21.04.09	Амурмет-03	3 000	Оферта	100	3 000
21.04.09	АЦБК-Инв 3	1 500	Оферта	100	1 500
21.04.09	КБРенКап-2	3 000	Оферта	100	3 000
21.04.09	Мос.обл.4в	9 600	Погаш.	-	9 600
21.04.09	УРСАБанк 8	10 000	Оферта	100	10 000
21.04.09	УфаойлОП-1	1 500	Оферта	100	1 500
22.04.09	МГТС-04 об	1 500	Погаш.	-	1 500

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**ТЭК**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Зенкова Елена

Zenkova_EA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатьев Леонид

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 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.