

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	76.42	0.33	0.43	↑ Evraz' 13	102.57	0.15	7.84	-6
Нефть (Brent)	77.36	0.34	0.44	↑ Банк Москвы' 13	103.80	-0.24	5.70	0
Золото	1245.00	10.50	0.85	↑ UST 10	103.64	0.58	3.18	-7
EUR/USD	1.2400	0.00	0.40	↑ РОССИЯ 30	112.75	0.39	5.34	-7
USD/RUB	30.92	-0.08	-0.26	↓ Russia'30 vs UST10	216			0
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	4%	0.00%		↑ UST 10 vs UST 2	248			-5
USD LIBOR 3m	0.54	0.00	0.06	↑ Libor 3m vs UST 3m	45			0
MOSPRIME 3m	3.98	0.00	0.00	↑ EU 10 vs EU 2	214			-3
MOSPRIME o/n	2.63	0.01	0.38	↑ EMBI Global	335.87	1.10		4
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	↓ DJI	10 434.2	0.24		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1301.76	-27.01	15.33	↓ Russia CDS 10Y \$	199.70	0.88		3
Сальдо ликвид.	162.2	119.20	277.21	↑ Gazprom CDS 10Y \$	270.43	0.65		2

Источник: Bloomberg



## Ключевые события

### Глобальные рынки

- Бонды Испании пользуются спросом
- Первые итоги саммита ЕС
- Статистика: восстановление США под большим вопросом
- Российские евробонды: умеренный рост

### Корпоративные новости

- Алроса: итоги встречи с аналитиками и наш взгляд на ее облигации
- Акрон публикует неплохую отчетность за 1-й квартал

### Банковский сектор

- Fitch и Moody's снижают рейтинги Межпромбанка

### Экономика РФ

- Промышленная динамика оказалась лучше, чем мы думали

**Глобальные рынки****Бонды Испании пользуются спросом**

Испания и Франция в четверг разместили новые выпуски государственных облигаций, вызвавшие, по сообщениям информагентств, высокий интерес со стороны инвесторов и охладившие тем самым рыночные опасения по поводу экономических проблем зоны евро. Франция разместила краткосрочные бумаги на общую сумму €7.99 млрд, а Испания – 10- и 30-летние на €3.5 млрд. Объем спроса в обоих случаях приблизился к верхней границе прогноза. Средняя доходность испанских бондов выросла по сравнению с предыдущим аукционом, проведенным 20 мая, примерно на процент. Наличие спроса на аукционах поспособствовало укреплению евро и сократило спред между доходностями испанских гособлигаций и немецких Bundes.

Мы считаем, что высокий спрос на долговые бумаги стран еврозоны хорошо иллюстрируется недавним заявлением члена правления ЕЦБ Гонсалес-Парамо, который заявил, что ЕЦБ продолжит покупку европейских гособлигаций до тех пор, пока рынки не стабилизируются. В связи с чем оптимизм участников рынков по поводу успешности и рыночности размещения не совсем обоснован. Хотя премия в 1%, конечно, серьезная.

**Первые итоги саммита ЕС**

В Брюсселе завершился первый из двух дней саммита лидеров государств ЕС. Как ожидалось, на повестке будет обсуждение текущего долгового кризиса и согласование мер по борьбе с ним, в числе которых способы укрепления бюджетной дисциплины, введение нового банковского налога, а также обсуждение санкций против государств-нарушителей европейских финансовых договоренностей. В течение первого дня принято несколько принципиальных решений.

Во-первых, лидеры стран Европейского союза подтвердили намерение опубликовать результаты стресс-тестов крупнейших европейских банков во второй половине июля. Согласно решению саммита, результаты тестов будут публиковаться по каждому из банков отдельно и ЕС «проявит гибкость при принятии своевременных решений, если проверка выявит какие-либо проблемы в этих институтах». Публикация итогов стресс-тестов, с одной стороны, должна восстановить доверие к европейской банковской системе, пошатнувшееся из-за греческого долгового кризиса. С другой стороны, есть опасение, что негативные результаты тестов могут привести к резкому оттоку средств из слабых банков и вызвать тем самым цепную реакцию на рынке.

Во-вторых, участники саммита подтвердили свою поддержку введения глобального налога на банки, но так и не пришли к конкретным решениям в отношении деталей. В случае введения такого налога на территории ЕС, европейские финансовые институты могут оказаться в менее выигрышном положении по сравнению с американскими или азиатскими организациями.

И наконец, идея введения общеевропейского экономического правительства, активно лоббируемая Н. Саркози и согласованная на днях с А.Меркель, заблокирована Великобританией.

### Статистика: восстановление США под большим вопросом

Европейская статистика вчера была представлена данными о розничных продажах в Великобритании, которые в мае выросли на 0.6 % при ожидаемых 0.1%. Рост продаж спровоцирован увеличением спроса на фанатскую атрибутику и соответствующие товары и услуги в связи проведением чемпионата мира по футболу.

Потребительские цены (индекс CPI) в США в мае упали на 0.2% по сравнению с предыдущим месяцем. Снижение показателя совпало с прогнозом аналитиков и стало максимальным с декабря 2008 г. Похоже, в ближайшее время ужесточения денежной политики со стороны ФРС ожидать не приходится.

На этом хорошие новости закончились. Дефицит счета текущих операций платежного баланса США вырос в первом квартале 2010 года до \$109.01 млрд. против прогнозируемых аналитиками \$120.7 млрд. Если говорить о динамике, то в процентном отношении к ВВП дефицит в первом квартале также вырос и составил 3.0% против 2.8% в четвертом квартале 2009 г.

Совсем испортили настроения данные по заявкам на пособие по безработице, число которых выросло до 472 тыс. вместо ожидаемых 450 тыс. Общее число безработных на конец прошлой недели также превысило прогнозы и составило 4.571 млн чел. при прогнозе 4.46 млн.

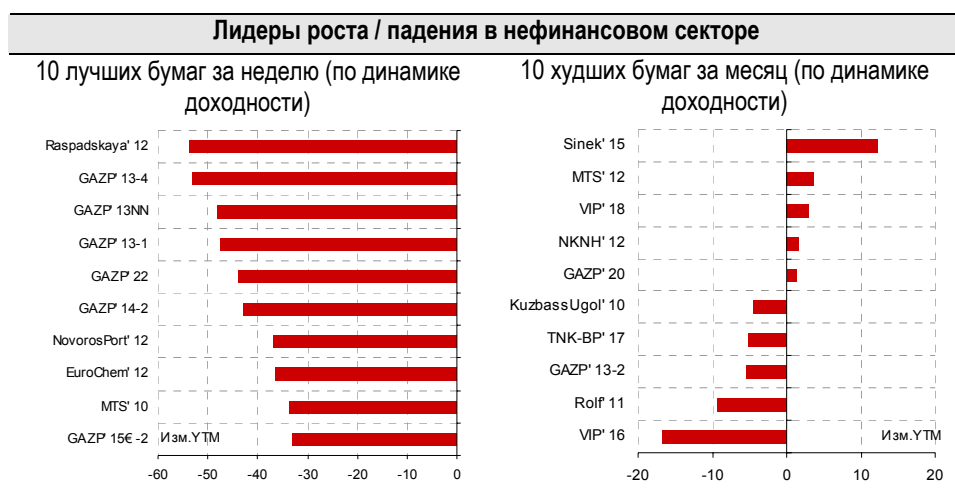
Завершился день на негативной ноте. Хотя рост индекса опережающих экономических показателей США в мае оправдал прогнозы и вырос на 0.4%, значение индекса деловой конъюнктуры в производственном секторе Среднеатлантического региона США, рассчитываемый ФРБ Филадельфии в июне упало гораздо сильнее, чем ожидалось, после роста на протяжении девяти месяцев. Индексы ФРБ Филадельфии считаются одним из основных индикаторов положения дел в производственной отрасли США.

### Российские евробонды: умеренный рост

Российский рынок еврооблигаций пока не отреагировал на негативные новости по рынку труда из США. Американская макростатистика на данный момент однозначно говорит, что ФРС в ближайшее время не будет ужесточать кредитно-денежную политику, как следствие, проблем с дешевой ликвидностью на рынках пока не должно появиться. Успешное размещение Испанией своих бондов лишь подогрело аппетит инвесторов к рискованным активам, что вызвало умеренный рост российских евробондов. Лидерами роста в корпоративном сегменте вчера оказались бумаги Распадской и Еврохима, потерявшие в доходности около 20 б.п.

Российские евробонды в последнюю неделю демонстрируют неплохую динамику: недельное падение доходностей составило более 30-50 б.п. для лучших бумаг (график слева). Благодаря восходящей динамике котировок на этой неделе, все российские корпоративные еврооблигации, за исключением только пяти выпусков (Sinek' 15, MTS' 12, VIP' 18, NKNH' 12, Gazprom' 20 – см. график справа) полностью отыграли падение конца мая и начала июня, т.е. за последний месяц.

В этой связи мы обращаем внимание инвесторов на интересные по соотношению «цена/доходность» евробонды, которые сильно «отстали» от рынка и покупка которых может быть оправдана с точки зрения покупки спреда между ними и top-performers.



Источник: Bloomberg, Аналитический департамент Банка Москвы

Суверенные еврооблигации торговались вблизи отметок среды, лишь незначительно потеряв в доходности около 5-10 б.п. Спрэд Russia' 30 – UST' 10 остается на уровне чуть выше 210 б.п.

Новый еврооблигационный выпуск MTS' 20 после размещения уверенно взял высоту «102% от номинала» и сократил доходность с 8.63% до 8.31%.

#### Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.6	3.25	0.8	0.04	-6
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	110.9	5.22	2.3	0.04	-2
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	100.9	6.03	5.2	0.21	-4
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	104.4	5.12	2.9	0.06	-2
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	103.6	6.00	5.8	0.18	-3
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	114.7	6.99	1.7	0.06	-1
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	102.7	0.00	6.7	0.07	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	98.1	6.74	7.9	0.84	-10
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	114.3	7.34	3.3	0.42	-4
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	99.3	7.35	11.4	0.09	-1
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	102.6	7.84	2.4	0.15	-6
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	99.0	8.47	4.2	0.34	-8
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	100.9	9.33	5.4	0.32	-6
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	102.8	6.14	1.6	0.29	-18
MTS' 10	USD	400	14.10.10	101.7	2.68	0.3	0.02	-11
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.9	5.39	1.4	0.14	-10
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	98.9	8.10	1.7	0.48	-27
RuRail' 17	USD	1500	03.04.17	99.1	5.91	5.5	0.25	-4
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	107.0	7.19	2.6	0.17	-7
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	105.4	7.60	3.2	0.01	0
TMK' 11	USD	600	29.07.11	103.7	6.47	1.0	0.03	-3
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	102.9	4.08	1.0	0.06	-6
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	102.2	4.79	1.6	0.05	-3
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	104.7	5.62	2.4	0.10	-4
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	102.1	7.06	4.7	0.65	-14
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	97.0	7.20	5.2	0.16	-3

Источники: Bloomberg

*Анастасия Сарсон, Дмитрий Турмышев, Леонид Игнатьев*

**Корпоративные новости****Алроса: итоги встречи с аналитиками и наш взгляд на ее облигации**

Представители компании «Алроса» вчера провели встречу с инвесторами, посвященную текущему размещению рублевых облигаций компании. На встрече были озвучены основные подходы к новой стратегии компании, некоторые прогнозы финансовых результатов, а также производственные детали.

Если резюмировать фактическую информацию, полученную на встрече, то в 2010 г. компания надеется достичь выручки в 130 млрд руб. (+42 % год-к-году) и добиться двукратного роста показателя EBITDA относительно докризисных уровней (почти 52 млрд руб.). Таким образом, даже при текущем уровне долга (\$3.7 млрд руб.) компания чисто технически будет иметь комфортную долговую нагрузку, описываемую показателем «Долг/EBITDA» немногим выше 2.0х. Текущий долг компании, который большей частью является коротким, Алроса намерена рефинансировать рублевыми облигациями на 26 млрд руб. (т.е. размещаемые сейчас займы это только часть программы рублевых заимствований) и предположительно евробондом на \$ 1.0 млрд.

Новая стратегия развития Алросы предполагает отказ от формирования диверсифицированного холдинга, избавление от непрофильных (относительно горнодобычи) активов и постепенный переход к более дешевой подземной добыче алмазов.

На наш взгляд, планы и прогнозы компании являются излишне оптимистичными и могут отражать кредитное качество компании в будущем, но никак не сейчас. У инвесторов нет актуальной финансовой информации о текущем состоянии компании и об итогах ее работы в 2009 г. По нашим оценкам, кредитные метрики алмазной компании выглядят крайне слабо. Так, на конец 2009 г. при выручке \$ 2.2 млрд компания имеет \$ 3.8 млрд долга, свыше \$ 3.0 млрд которого приходится на короткую часть, постоянно требующую рефинансирования. По нашим оценкам, совокупный долг чем в 8-10 раз превышает EBITDA компании (если исключить из расчета нерегулярные доходы), а процентные нетто- выплаты Алросы (более 16 млрд руб. за период, если судить по РСБУ) «съедают» всю величину EBITDA.

Таким образом, ориентиры по доходности двух облигационных выпусков (YTP 8.51-9.04 % - для 3-летних бумаг и YTM 9.04-9.58 % - для 5-летних бумаг) выглядят слишком агрессивно для эмитента со stand-alone кредитным рейтингом на уровне CCC+ и совокупным (с учетом фактора господдержки) – всего B+. Мы думаем, что Алроса не слишком обоснованно пытается занять на одних и тех же ценовых уровнях, что и компании с рейтингом предынвестиционной категории (Трансконтейнер, ВымпелКом, МТС). Поэтому мы повторяем нашу оценку текущей справедливой доходности по облигациям компании - не ниже 9.50-9.70 % для 3-летних бумаг и не ниже 10.20-10.50 % - для 5-летних. В случае если оптимистичные прогнозы компании будут реализовываться на практике и найдут подтверждение в отчетности по МСФО, инвесторы могут рассчитывать на постепенный рост котировок данных выпусков.

*Леонид Игнатьев*

### Акрон публикует неплохую отчетность за 1-й квартал

Вчера Акрон опубликовал основные финансовые показатели по МСФО за 1-й квартал 2010 г. Несмотря на 15 %-ный рост регулируемых тарифов на природный газ с начала 2010 г. компании удалось увеличить показатель EBITDA по сравнению с уровнем 4-ого квартала более чем на треть до \$ 78 млн.

В начале года конъюнктура мирового рынка азотных удобрений была достаточно благоприятной, чем и объясняется рост финансовых показателей компании. Позитивным моментом в отчетности являются также хорошие денежные потоки (операционный поток \$ 59 млн за квартал), которые в совокупности с сокращением инвестиционной программы до лишь \$ 15 млн за квартал позволили компании снизить чистый долг за 3 месяца с \$ 817 до \$ 802 млн.

В последние месяцы конъюнктура мирового рынка удобрений вновь ухудшилась, и результаты Акрона за 2-й квартал, вероятно, будут заметно хуже, чем за первые месяцы года, а наш прогноз на 2010 г. уже выглядит не таким оптимистичным как в начале года. Ухудшение отраслевой конъюнктуры не позволяет нам рассчитывать на опережающий рост котировок облигаций Акрона, так как долговая нагрузка компании внушительна как в относительном выражении (Долг/EBITDA – выше 3.0х), так и в абсолютном выражении (см. выше). Мы считаем, что облигации Акрон-2 и Акрон-3 с доходностями 7.90 % и 8.70 % соответственно оценены рынком чуть ниже равновесных уровней (по доходности).

*Юрий Волков CFA, Леонид Игнатьев*

## Банковский сектор

### Fitch и Moody's снижают рейтинги Межпромбанка

Вчера рейтинговые агентства Fitch и Moody's понизили кредитные рейтинги Межпромбанка до уровня «ССС» и «В3» соответственно. Прогноз изменения обоих рейтингов – «негативный».

Решение рейтинговых агентств связано с недостаточностью ликвидных средств на балансе банка в преддверии погашения выпуска еврооблигаций на сумму \$ 200 млн 6 июля 2010 г. и жесткой позицией Банка России в отношении требований по беззалоговым кредитам.

Fitch не видит решения проблем с ликвидностью с момента предыдущего решения снизить прогноз по рейтингу 9-го июня, а позиция ЦБ РФ усложняет ситуацию с МПБ. В свою очередь Moody's отмечает, что 60 % обязательств банка должны быть погашены в течение трех месяцев.

Рейтинги МПБ по мнению Fitch могут быть далее понижены, если дефолт по предстоящему погашению еврооблигаций банка и/или кредитам ЦБ РФ будет представляться неизбежным.

В то же время в случае получения банком поддержки от акционера или из других источников и выполнения им краткосрочных обязательств, рейтинги могут быть подтверждены на текущих уровнях.

Сегодня с утра котировки погашаемого выпуска еврооблигаций МПБ находились в районе 94-96 % от номинала. Наше отношение к ситуации вокруг МПБ отражено в ежедневном обзоре от 17 июня 2010 г.

*Егор Федоров*

### Промышленная динамика оказалась лучше, чем мы думали

Росстат опубликовал вчера статистику по промышленному сектору за май. Одновременно были представлены пересмотренные данные за период с начала 2008 года. Напомним, что с начала этого года Росстат изменил методику расчёта индекса промышленного производства, взяв за базовый для определения весов 2008 год (ранее базовым выступал 2002 год). Отсутствие ретроспективных данных не позволяло оценить динамику промышленного выпуска, очищенную от сезонности. Сейчас же Росстат начал публиковать собственную оценку динамики промышленного производства с устранением сезонного и календарного факторов. Эти цифры представляются весьма интересными.

Судя по динамике сезонно-сглаженного ИПП, рассчитанного Росстатом (см. график слева внизу), стагнация в промышленном секторе началась ещё весной 2008 года. В состоянии рецессии (спада) промышленность пребывала с октября 2008 года по январь 2009 года включительно. За это время объём промышленного производства в стране сократился примерно на 15 % (исходя из предыдущих данных Росстата, мы оценивали этот спад ближе к 20 %). Начиная с февраля прошлого года, в промышленном секторе началось восстановление, которое резко ускорилось, в июне. В ноябре прошлого года динамика промышленного роста ухудшилась, но в марте 2010 года вновь началось ускорение. От своих минимальных уровней (январь 2009 года) индекс промышленного производства вырос почти что на 14 % и сейчас находится лишь на 3.5 % ниже докризисного уровня. Опираясь на эти данные, можно утверждать, что промышленный сектор отыграл три четверти произошедшего обвала. Если дело и дальше пойдёт такими же темпами, то уже к концу этого года промышленность вернётся на докризисный уровень. Отметим, что это весьма смелый вывод – ранее мы ожидали, что промышленность восстановится до прежних уровней лишь во второй половине 2011 года. Новая методика Росстата явно улучшила картину промышленного спада и последовавшего за этим восстановления.



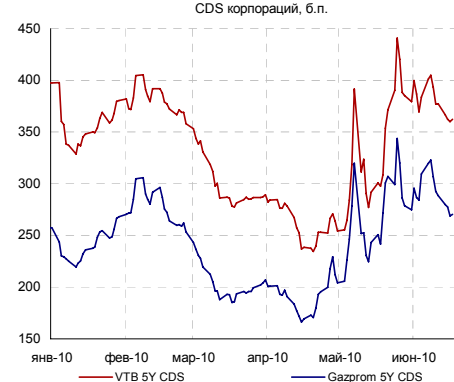
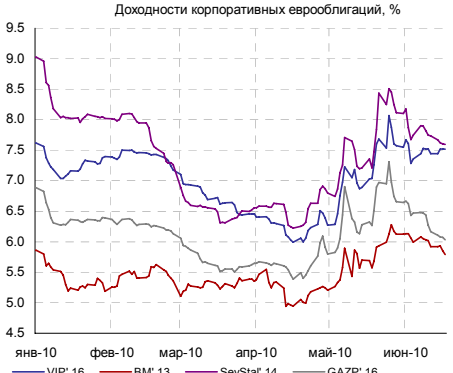
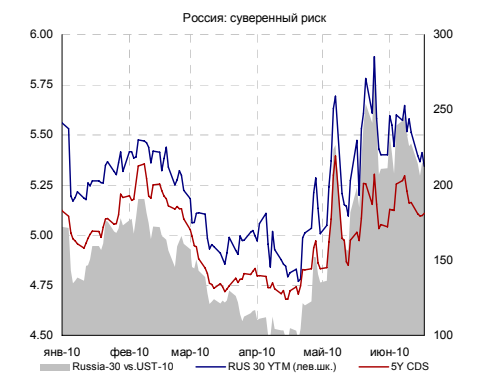
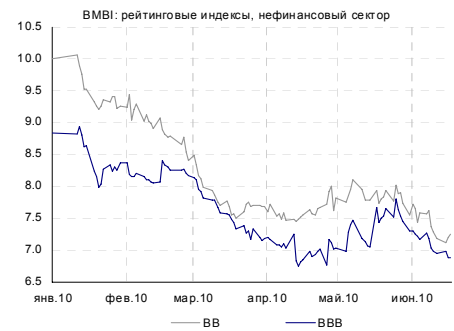
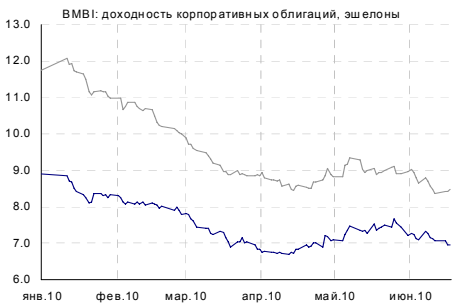
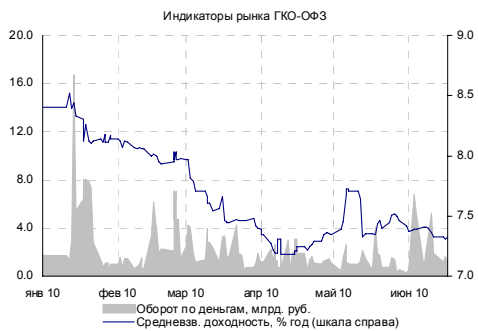
Источники: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Возвращаясь к майской статистике, отметим, что она оказалась весьма впечатляющей. Сезонно-сглаженный индекс промышленного производства вырос в мае на 1.4 % к апрелю (в апреле рост составлял 0.6 %), при этом год к году рост составил 12.6 % (10.4 % в апреле). По итогам первых пяти месяцев 2010 года промышленное производство увеличилось на 10.3 % в сравнении с аналогичным периодом 2009 года.

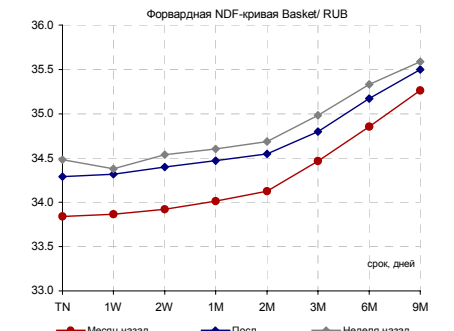
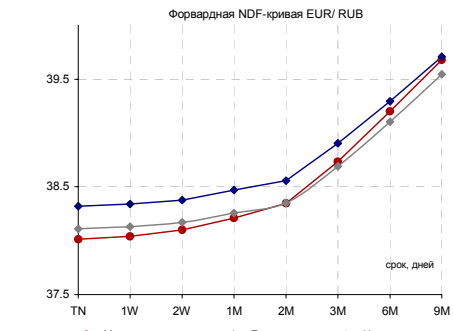
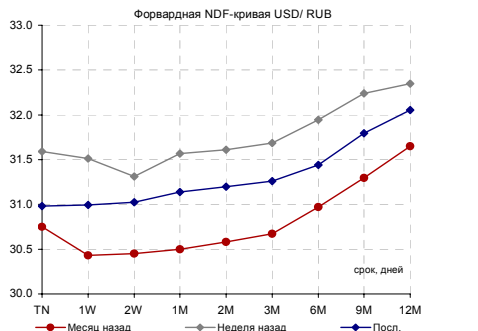
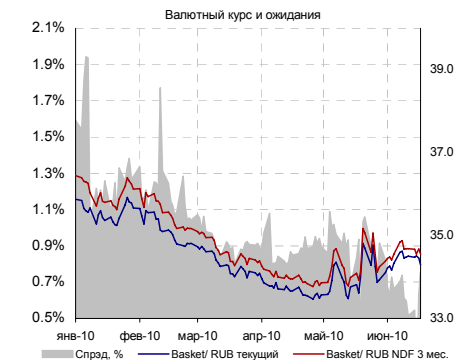
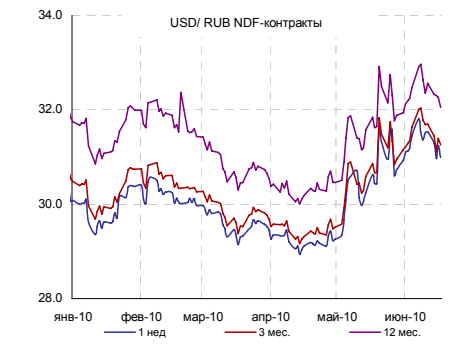
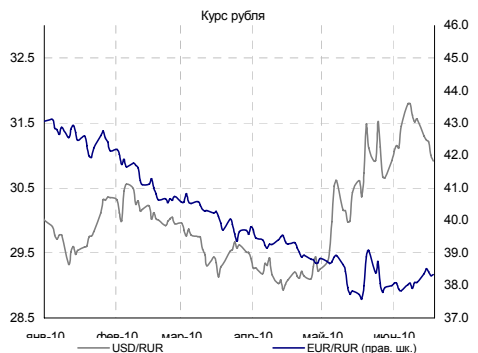
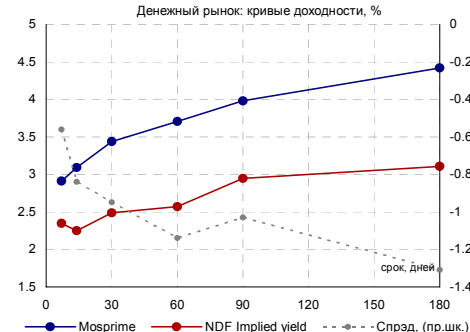
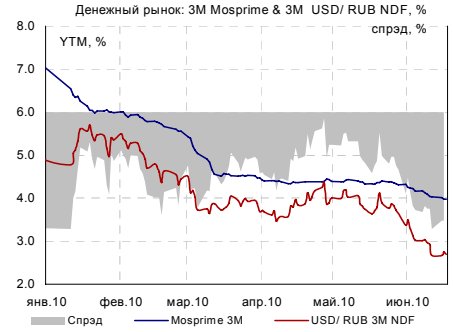
В ближайшее время мы намерены повысить наш прогноз по промышленному росту на 2010 год (наш текущий прогноз – 8.0 %). По нашим оценкам, если в промышленном секторе, начиная с июня, начнётся стагнация (рост остановится), то даже в этом случае годовой показатель превысит уровень 8 %. Если же рост будет продолжаться с теми же темпами, что и последние 16 месяцев (в среднем, порядка 0.8 % в месяц), то по итогам года промышленность вырастет на 10-10.5 %.

*Кирилл Трёмасов, к.э.н.*

Российский долговой рынок

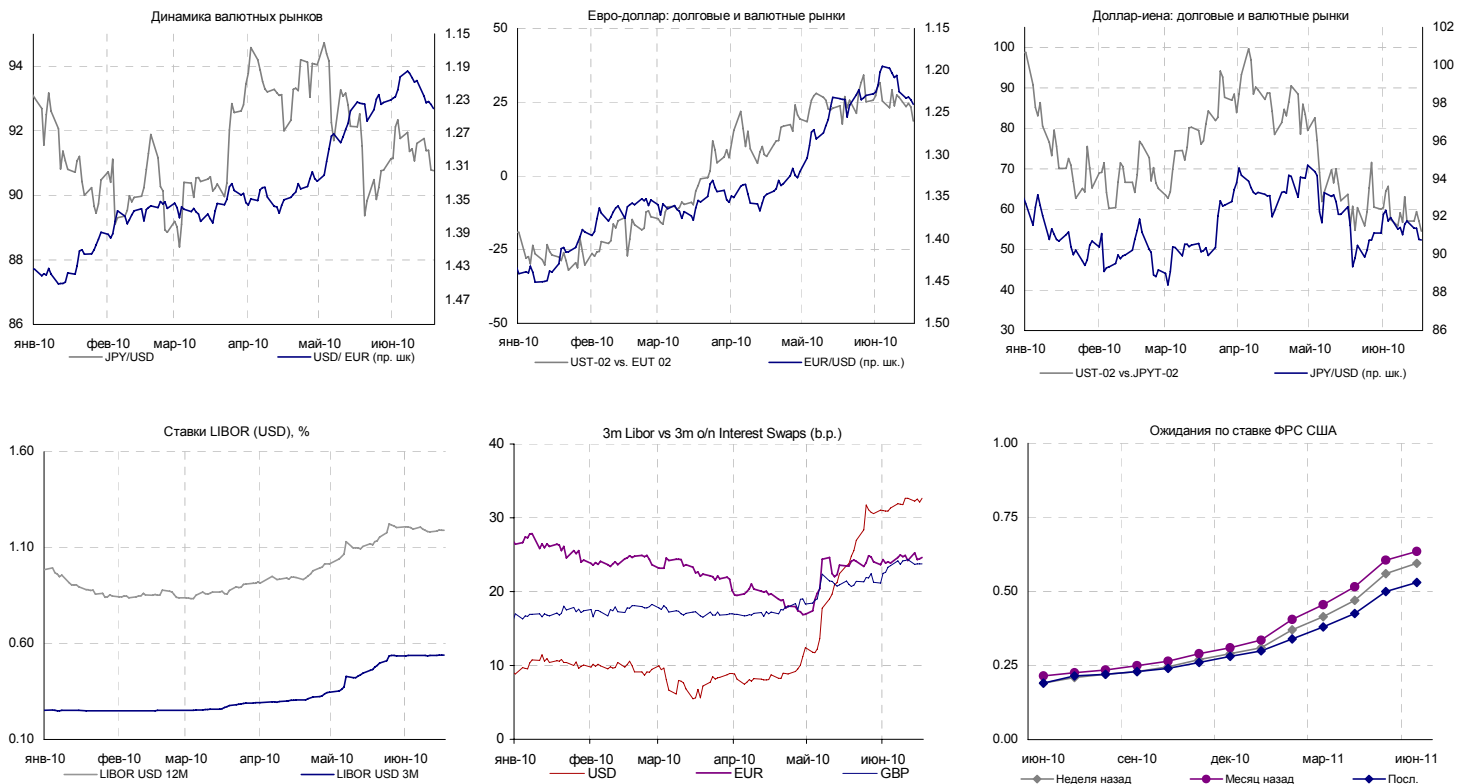


Денежно-валютный рынок

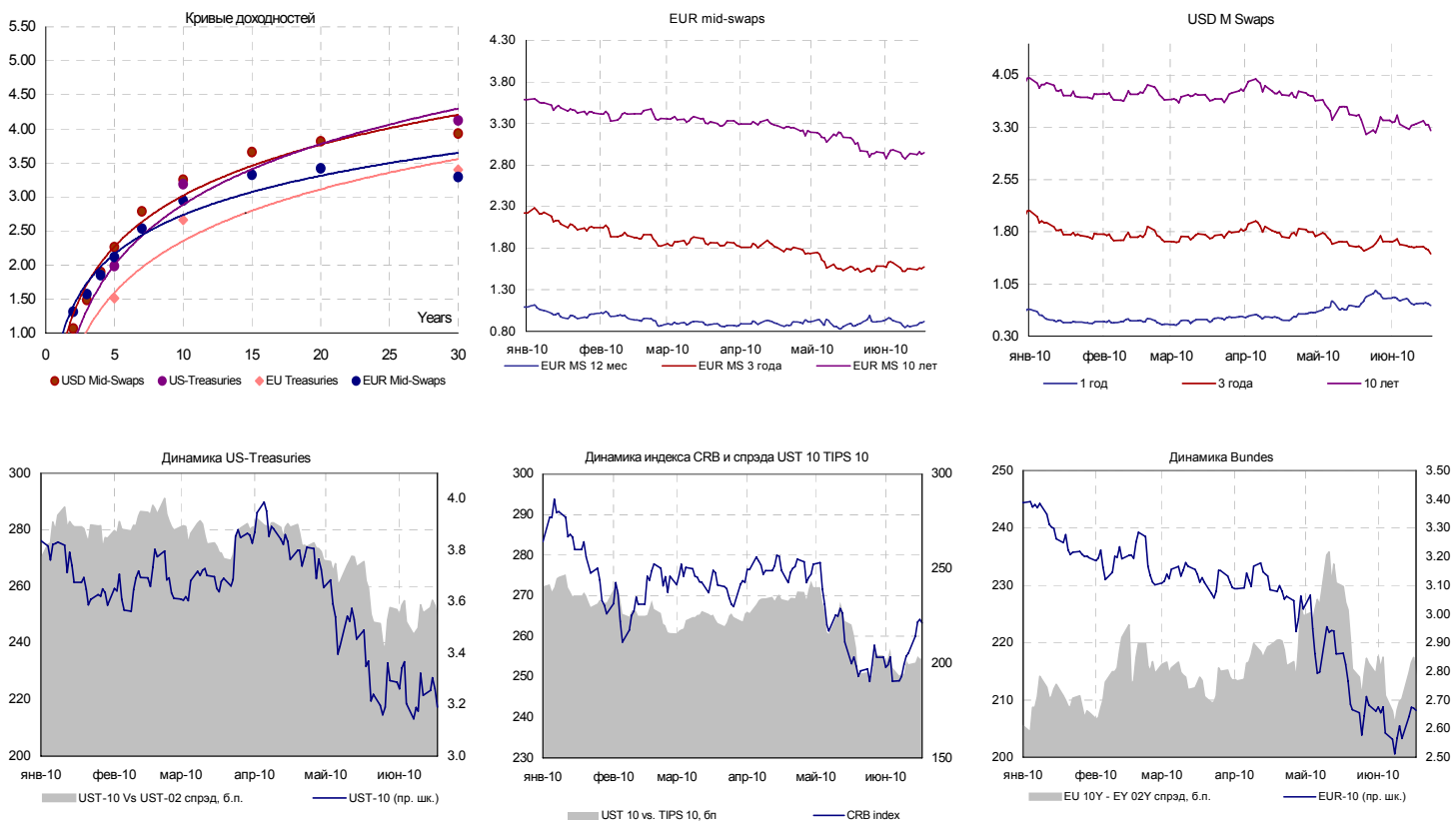




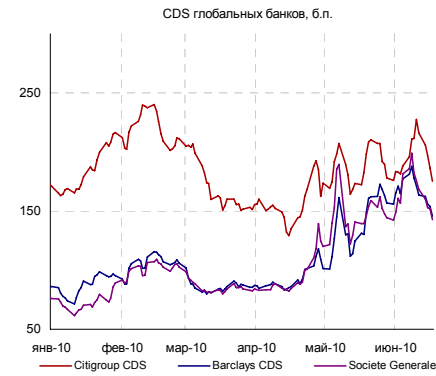
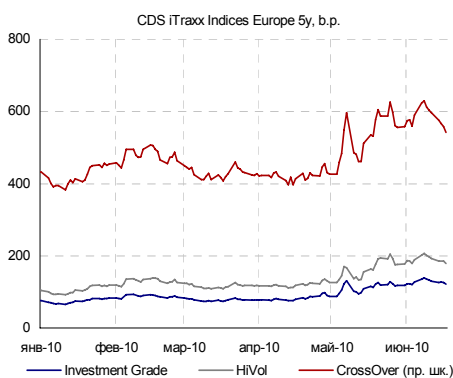
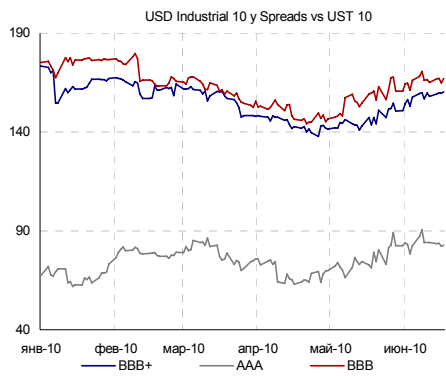
Глобальный валютный и денежный рынок



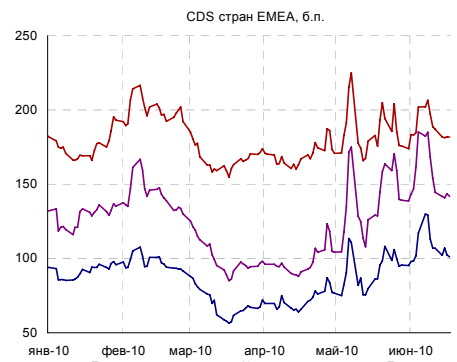
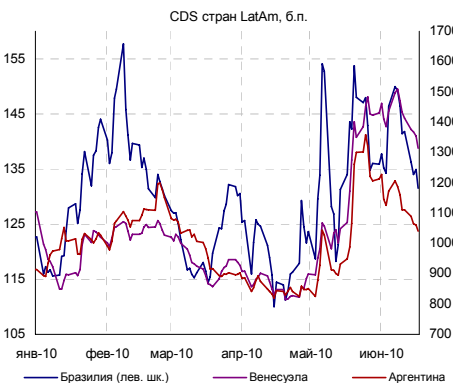
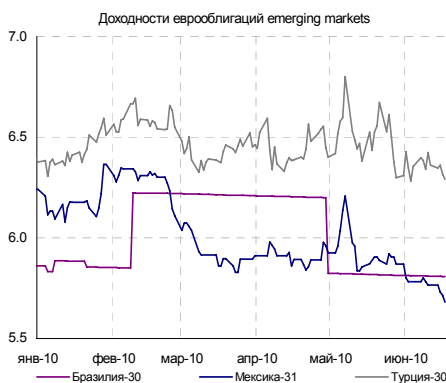
Глобальный долговой рынок



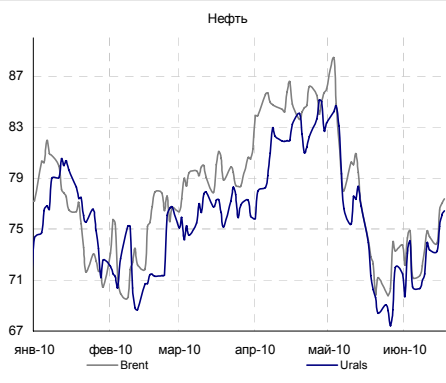
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

**КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ**

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	ЕврокомФКЗ	3 000	Погаш.	-	3 000
СЕГОДНЯ	МБРР 05обл	5 000	Оферта	100	5 000
СЕГОДНЯ	НОМОС 9в	5 000	Оферта	100	5 000
СЕГОДНЯ	ТВЗ 03	1 000	Погаш.	-	1 000
21.06.2010	СБ-Финанс1	1 500	Оферта	100	1 500
22.06.2010	АВТОВАЗобл	5 000	Погаш.	-	5 000
22.06.2010	Агроком 01	1 500	Оферта	100	1 500
22.06.2010	ДиПОС 01	2 000	Оферта	100	2 000
22.06.2010	ЛукойлБО18	5 000	Погаш.	-100	5 000

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

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

Тремасов Кирилл, к.э.н

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

Тремасов Кирилл, к.э.н

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

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

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

Вахрамеев Сергей, к.э.н

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

Лямин Михаил

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

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

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

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

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

Сарсон Анастасия

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto:Sarson_AY@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

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

Турмышев Дмитрий

[Turmyshev\\_DS@mmbank.ru](mailto:Turmyshev_DS@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 единственно 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.