

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	131.95	-6.15	-4.45	GAZP' 34	107.00	-0.23	7.98	2
Нефть (Brent)	136.81	1.03	0.76	Bank of Moscow 09	102.00	0.00	5.94	-1
Золото	921.00	4.25	0.46	UST 10	99.89	-0.05	3.89	0
EUR/USD	1.5720	0.01	0.32	РОССИЯ 30	112.39	0.06	5.64	-1
USD/RUB	23.4053	-0.12	-0.50	Russia'30 vs UST'10	175			1
Fed Funds Fut. Prob июл.09 (3%)	84%	-9.50%		UST 10 vs UST 2	147			3
USD LIBOR 3m	2.79	0.00	0.00	Libor 3m vs UST 3m	98			2
MOSPRIME 3m	5.93	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	9			0
MOSPRIME o/n	3.58	0.00	0.00	EMBI Global	323.17	1.53		486
MIBOR, %	3.63	0.07	1.97	DJI	11 384.2	1.36		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1085.10	2.10	9.33	Russia CDS 10Y \$	138.90	1.28		2
Сальдо ликв.	136.1	56.90	71.84	Gazprom CDS 10Y \$	281.83	6.30		17

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Потенциал роста доходностей голубых фишек не исчерпан

Первичный рынок: рублевые облигации

Стройиндустрия: неопределенное будущее

Глобальные рынки

Речь Бернанке и угрозы Ирана

Новости эмитентов

ФАС требует от Банка Хоум Кредит (ХКФБ) отмены скрытых комиссий...

...но отчетность за 1 квартал 2008 г. свидетельствует о низких рисках для Банка

Новости коротко

- **BNP Paribas** присоединился к списку кредиторов **Гроссмайт («дочка» МАРТЫ)** пытающихся истребовать задолженность через арбитражный суд. Сумма иска банка составляет 184.3 млн. руб. Холдинг Марта планирует расплатиться с кредиторами Гроссмайт, продав сеть. / Ведомости

Первичный рынок

- **Bid-to-Cover Ratio по выпуску РЖД-8** составил **1.55x**. На аукционе по системе book building было подано заявок на 31.2 млрд руб. от 56 инвесторов. Около 20 % книги заявок сформировано иностранными инвесторами. Купонная ставка установлена на уровне 8.50 % (8.68 YTM). / Cbonds
- **РЖД планирует разместить еврооблигации** на \$ 1 млрд в сентябре-октябре. / ПРАЙМ-ТАСС
- Газпромбанк начал прайсинг выпуска **ЛК Уралсиб 2** объемом 5 млрд руб. сроком на 3 года с 1.5-годовой офертой. Ориентир по купону составляет **11.75-12.75 % (12.10-13.16 % УТР)**. Планируется включение выпуска в ломбардный список ЦБ и котировальный лист В. Премия к торгуемому с доходностью 11.43 % выпуску 1-й серии составляет **77-183 б. п.** Предварительная дата размещения – 24 июля. / Газпромбанк
- Ставка купона по облигациям **НОМОС-Лизинг-Финанс-1** ожидается на уровне **12 % (12.35 % УТМ)**. Оферта по выпуску не предполагается. / V&FM
- До ноября 2008 г. КИТ Финанс планирует секьюритизировать пул ипотечных кредитов на внутреннем рынке объемом \$ 100-200 млн. / Cbonds

Синдицированные кредиты

- **НЛМК** увеличит объем синдицированного кредита сроком на 5 лет на \$ 100 тыс. до \$ 1.6 млрд. Компания использует средства для рефинансирования задолженности Макси-Групп и прочие цели. / Cbonds
- **ООО «Интегра Финанс»** (SPV-компания ГК «Интегра») привлечет заем IG Holdings Limited на 5 млрд руб. / АК&М

Рейтинговые события

- Moody's присвоило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **Омской Области на уровне «Ba2»**. / Moody's
- Fitch Ratings присвоило выпуску облигаций VTB Capital S.A.**, представляющих собой участие в кредите и имеющих ограниченный регресс на эмитента, **объемом € 1 млрд со ставкой 8.25 %** и погашением в июне 2011 г. финальный долгосрочный рейтинг **«BBB+»**. / Fitch
- Moody's изменило прогноз по рейтингу **Инветторгбанка (-/B2/-)** на позитивный / Moody's
- Fitch повысило рейтинг **УРСА Банка до уровня B+** / Fitch

Оферты

- ВТБ** выставил оферту по выпуску 6-й серии на 17.07.09 по цене 100 %. / Cbonds

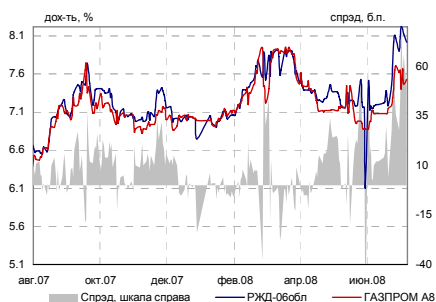
Ликвидность

- Минфин разместил 9.7 млрд руб.** (из 20 млрд руб. предложенных) на депозитах банков под средневзвешенную ставку 7.76 %. Напомним, что 1 июля с. г. аукцион не состоялся. / Минфин

Глобальные рынки

- Прогнозный объем **убытков и списаний** у трех банков **США (UBS, Merrill Lynch, Citygroup)** во втором квартале составляет соответственно **\$4.8-15.1 млрд. и \$20.7-24.9 млрд.** соответственно. / Ведомости

Внутренний рынок



Доходность и спред за последние 20 торгов. дней*

	ср.знач	ст.откл.	min	max
РЖД-06обл	7.65	0.42	7.18	8.22
ГАЗПРОМ А8	7.32	0.25	7.08	7.71
Спред	33	22	4	82

*По состоянию на 07.07.08

Источники: ММВБ, Банк Москвы

Потенциал роста доходностей голубых фишек не исчерпан

Вчера торги на рынке рублевого долга проходили без четко выраженной тенденции в движении котировок. Среди наиболее ликвидных выпусков Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. по итогам дня вырос на 0.04 %, доходность опустилась до 7.44 % (-3 б. п.). МТС-03 с офертой в июне 2010 г. снизился на 0.05 %, доходность выросла до 8.95 % (+3 б. п.). Внушительный объем (около 4.6 млрд руб.) прошел в режиме РПС по РЖД-06 с погашением в ноябре 2011 г., ближайшему по дюрациям к новому выпуску РЖД-08. По итогам дня цена РЖД-06 снизилась на 0.15 %, доходность выросла до 8.1 % (+8 б. п.). Тем не менее, доходность до сих пор «не дотягивает» до новых ориентиров, заданных РЖД-08. Исходя из доходности 8.67 %, у обращающихся выпусков РЖД по-прежнему есть куда падать. Для РЖД-06 вероятный рост доходности можно оценить примерно в 30-40 б. п.

В одном из наших предыдущих обзоров (от 27.06.2008) мы оценивали потенциальный масштаб роста доходностей голубых фишек, спровоцированный прайсингом РЖД. Сейчас, когда доходность, по которой размещается бумага, уже известна, можно еще раз взглянуть на те же два выпуска – РЖД-06 и Газпром-А8, спред между которыми «до» и «после» прайсинга РЖД мы смотрели для оценки «масштаба бедствия». Исторически доходности этих двух выпусков либо были приблизительно равными, либо существовала небольшая (около 20 б. п.) премия РЖД-06 к Газпрому-А8 (крайне редко спред расширялся до 40 б. п.). За последние две недели спред между этими двумя бумагами перешагивал отметку в 80 б. п., в настоящее время он сузился до 50 б. п. Однако для того, чтобы сохранить статус-кво, Газпром-А8 должен вырасти в доходности еще примерно на 30 б. п. плюс потенциальный рост доходности бумаг самой РЖД-06 на 30-40 б. п. до 8.4 – 8.5%.

На основании всего вышесказанного можно сделать неутешительный вывод, что, несмотря на достаточно значительную переоценку, которая уже произошла, потенциал роста доходностей голубых фишек (за исключением АИЖК) еще не исчерпан и составляет порядка 60 б. п.

После вчерашней встречи с инвесторами компании «Протек» и появившихся на лентах новостных агентств сообщений о готовящейся сделке с одним из крупнейших европейских фармхолдингов заметно оживились торги с облигациями компании. В стакане, где раньше в основном «обитали» офера, появились биды. Диапазон доходностей, по которым проходили сделки, очень широк – от более чем внушительных 38.02 % до относительно скромных 15.43 %.

Наталья Ковалева

Первичный рынок: рублевые облигации

Стройиндустрия: неопределенное будущее

Компания Стройиндустрия завтра разместит дебютный выпуск облигаций объемом 1 млрд руб. Ориентир организатора по ставке купона составляет 15%, что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте на уровне 15.56%.

Профиль

Стройиндустрия представляет собой небольшой вертикально-интегрированный строительный холдинг (частично) и специализируется на проектировании и строительстве заводов, складов, предприятий пищевой промышленности, объектов АПК: птицефабрик, свинопунктов, коровников, а также занимается последующим монтажом оборудования на этих объектах. Стройиндустрия частично обеспечивает себя собственными стройматериалами – металлоконструкциями, панелями и бетонными плитами.

Отчетность

Компания не имеет аудированной отчетности по МСФО. Консолидированная выручка по итогам 2007г. составила 5.873 млрд руб. Компания приводит показатель EBITDA в размере 261 млн руб., однако мы сомневаемся в корректности использования этого показателя управленческой отчетности. Совокупный объем долга – 624 млн руб., впрочем, учитывая, что весь объем средств, привлеченных в ходе размещения облигаций, будет направлен на инвестпрограмму, долговая нагрузка к концу этого года, очевидно, будет выше.

Основным отличием Стройиндустрии от большинства строительных компаний, представленных на рынке рублевого долга, является низкий срок реализации проекта – в отличие от коммерческой и жилой недвижимости, где этот срок в среднем достигает 3-5 лет, полный цикл промышленного строительства объектов Стройиндустрии занимает в среднем не больше года.

Компания хорошо обеспечена заказами – всего сейчас в стадии строительства находится 20, 17 из которых Стройиндустрия реализует в рамках программы «Развитие АПК». Общая площадь этих проектов превышает 700 тыс. кв м, стоимость проектов – более 15 млрд руб. Все они должны быть завершены в течение этого года.

Стройиндустрия имеет довольно прозрачную организационную структуру и не имеет холдинговой компании – все юридические лица, входящие в Группу, напрямую контролируются основным бенефициаром и гендиректором ЗАО «ГСК Стройиндустрия» – г-ном Александром Пилипенко.

Рекомендации

В целом, мы считаем Стройиндустрию неплохой альтернативой традиционным девелоперам и строителям, торгующимся на рынке в настоящее время. Эмитент работает в перспективном сегменте, который хотя и является менее рентабельным, чем скажем строительство офисов класса «А», зато несет существенно меньшие риски. Насколько мы понимаем, Стройиндустрия не занимается собственно девелопментом, а лишь выполняет заказы своих клиентов. В этом году компания должна получить неплохие потоки от реализуемых проектов, которых, как нам кажется, должно хватить для своевременного обслуживания долга в будущем году.

А дальше?

В то же время на сильно смущает отсутствие заявленных проектов на следующий год, когда должна, собственно, состояться оферта Стройиндустрии. Приведенные в мемо проекты завершаются в конце этого года, календарь на следующий год – пуст. Именно этот, казалось бы, позитивный фактор краткосрочного характера проектов Стройиндустрии одновременно служит и недостатком эмитента.

Именно поэтому мы не отваживаемся порекомендовать выпуск компании к покупке, более перспективной, на первый взгляд, альтернативой в этом секторе выглядит покупка облигаций МакроМира, ставка по которому недавно была установлена в размере 16.5%.

Анастасия Михарская

Глобальные рынки

Речь Бернанке и угрозы Ирана

В отсутствие значимой макростатистики наиболее ярким событием на глобальных рынках стало выступление главы ФРС Бена Бернанке. Слова Бернанке о том, что ФРС рассматривает «продление кредитования первичных дилеров на 2009 год в случае, если нынешние условия будут продолжать влиять на финансовые рынки», как одну из мер сохранения стабильности финансовых рынков, немного успокоили игроков. Это выразилось в небольшом снижении спроса на US Treasuries как на «защитные» активы, в результате доходность UST 10 немного выросла – до 3.92 %. Однако новости вокруг программы вооружений Ирана (пробный пуск девяти ракет, одна из которых способна поразить базы Израиля и США) нивелировали данное влияние: доходность UST 10 опустилась до 3.88 %.

Следующее выступление Бернанке – вероятно, даже более значимое (Бернанке и Полсон выступают перед Комитетом Конгресса по финансовым услугам (House Financial Services Committee)) – запланировано на четверг.

Доходность еврооблигаций Россия'30 по итогам дня практически не изменилась и с утра составляет 5.66 %, суверенный спред сейчас расширился до 178 б. п. В сегменте российских корпоративных евробондов торги проходили весьма вяло. Котировки еврооблигаций Газпрома продолжили движение вниз. Сегодня с утра вверх пошли бумаги РСХБ.

Наталья Ковалева

Новости эмитентов

ФАС требует от Банка Хоум Кредит (ХКФБ) отмены скрытых комиссий...

Тема проверок банков, активно вовлеченных в потребительское кредитование, вновь получила продолжение в сегодняшней статье газеты «Коммерсантъ», в которой говорится о том, что вчера ФАС возбудила дело в отношении ХКФБ в части сокрытия от заемщиков дополнительных комиссий при кредитовании.

Напомним, что с 2007 г. ФАС и ЦБ по поручению Генпрокуратуры проводили проверки законности условий потребительского кредитования ХКФБ, инициированные многочисленными жалобами заемщиков банка. Мы подтверждаем свою точку зрения, что игроки российского рынка потребительского кредитования, дабы продолжить свою работу в этом сегменте рынка, будут вынуждены следовать показательному примеру Банка Русский Стандарт (БРС), а именно: приводить номинальную процентную ставку по кредитам в максимальное соответствие с эффективной ставкой путем отмены всех комиссий, штрафных платежей и прочих сопутствующих платежей. В этой связи показатели рентабельности банков рискуют значительно ухудшиться.

При этом, на наш взгляд, риски снижения показателей до критических уровней минимальны для лидеров отрасли (например, Банк Русский Стандарт, ХКФБ, УРСА-Банк, Росбанк). Напомним, что, показатели ROAA и ROAE ХКФБ, несмотря на частичную отмену некоторых комиссий в 2007-2008 г., продолжают расти и уже достаточно комфортны, а Net Interest Margin (27.8% за 1 кв. 2008 г.) достаточно высока, чтобы без угрозы для кредитоспособности перенести прогнозируемое снижение процентных ставок.

Кроме того, в стресс-сценарии ХКФ Банк может также рассчитывать на поддержку сильного акционера - чешской группы PPF. Нам не кажется, что новость о новом витке претензий к ХКФ Банку, с учетом имеющихся прецедентов, является негативной для кредиторов банка.

Напомним, что БРС после многочисленных проверок и претензий со стороны различных органов (Роспотребнадзор, ФАС, Генпрокуратура) с 15 августа 2007 г. отменил все комиссии не только по розничным кредитам, выдаваемым с 15 августа 2007 г., но и по всем уже находящимся в обращении кредитам. Анализ отчетности банка после введения этой меры позволил нам зафиксировать не критичное уменьшение рентабельности и значительное улучшение качества кредитного портфеля. Мы считаем, что - БРС, демонстрирующий высокий уровень лояльности и желаний подчиняться требованиям проверяющих органов, - является прекрасным примером «для равнения» для прочих игроков, в т.ч. ХКФБ.

На наш взгляд, отмена комиссий и штрафов по розничным кредитам в большей степени осложнит жизнь небольших банков, работающих не столь эффективно, как лидеры рынка. По нашему мнению, даже при уменьшении операционного дохода ХКФБ в 2 раза, его рентабельность будет выше средней по банковской отрасли. Про мелкие банки в этой нише мы такого сказать не можем.

Леонид Игнатьев

...но отчетность за 1 квартал 2008 г. свидетельствует о низких рисках для Банка

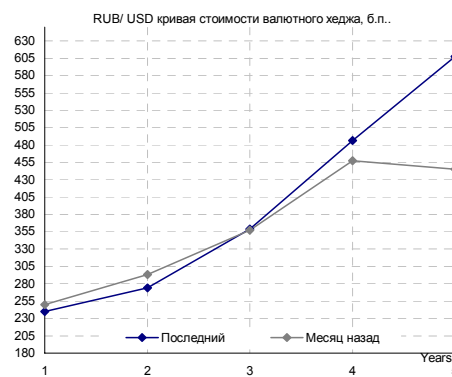
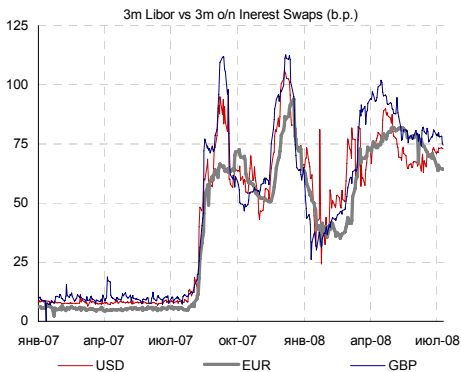
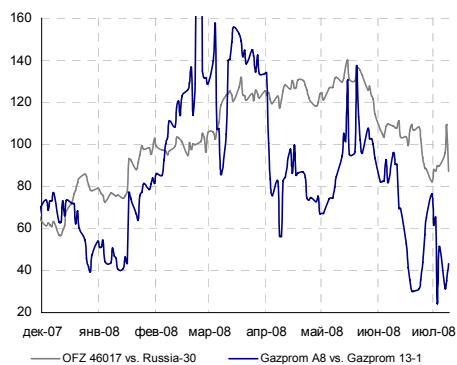
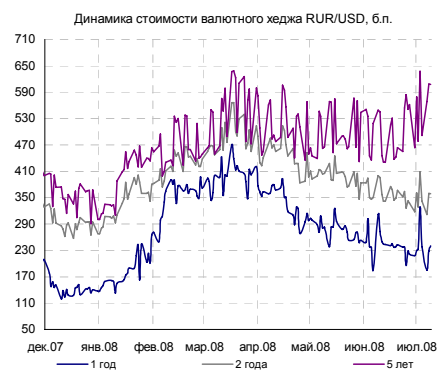
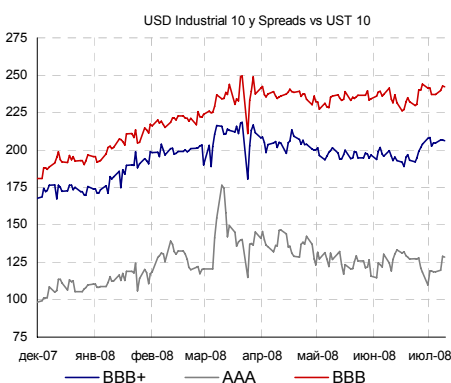
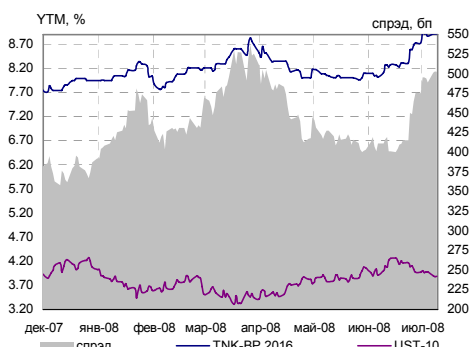
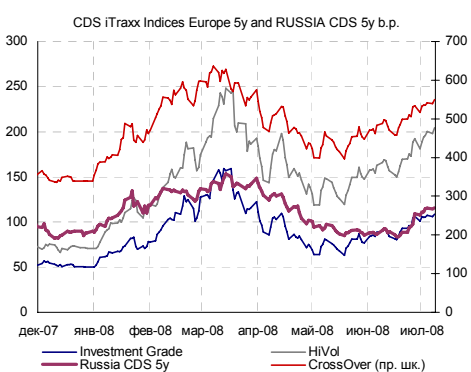
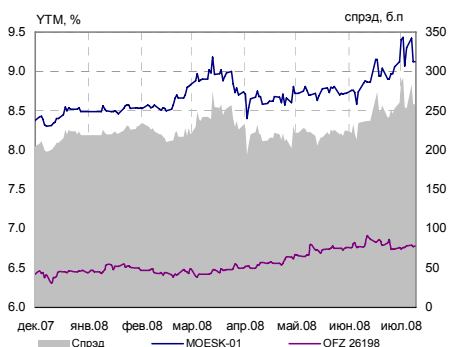
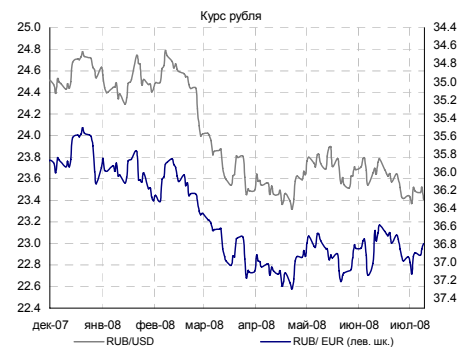
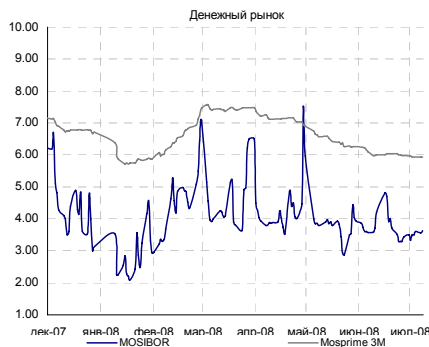
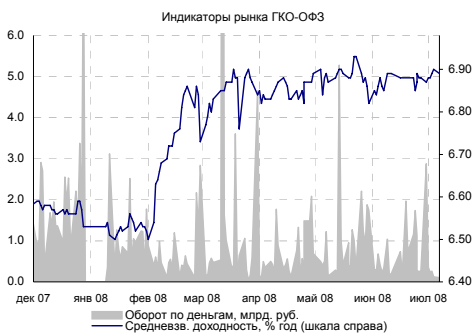
Сегодня утром ХКФБ распространил неаудированную отчетность по МСФО за 1 кв. 2008 г. Сегодня днем (14:00 МСК) состоится конференц-колл по итогам выхода отчетности банка.

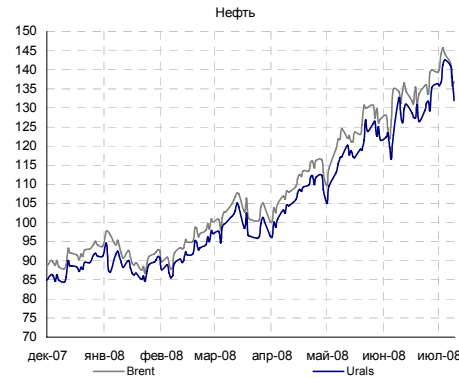
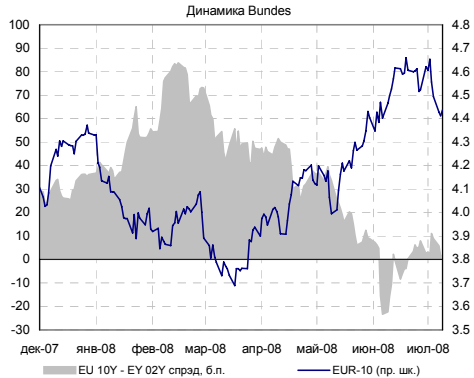
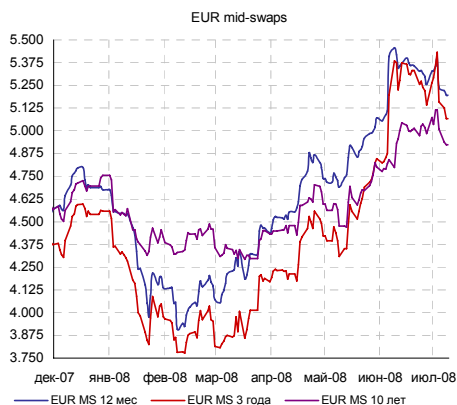
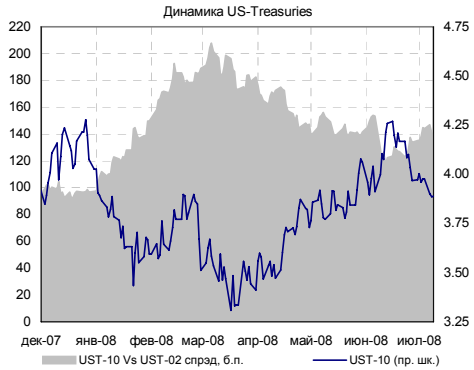
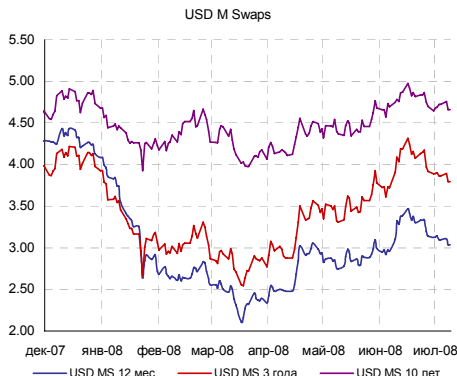
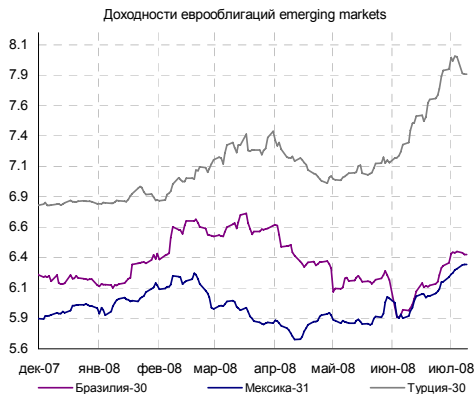
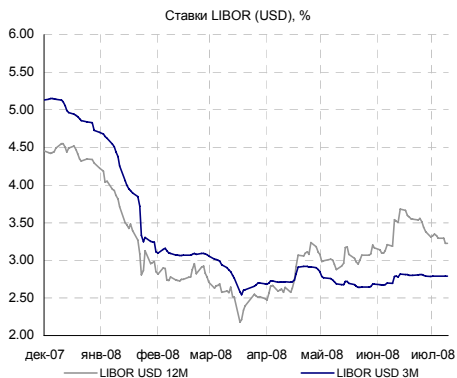
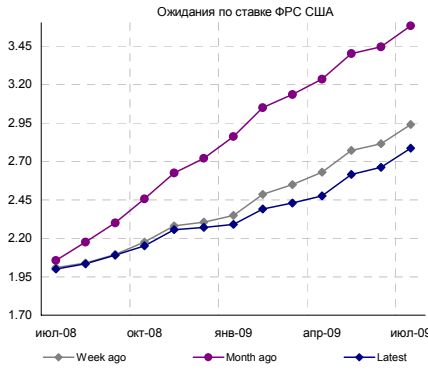
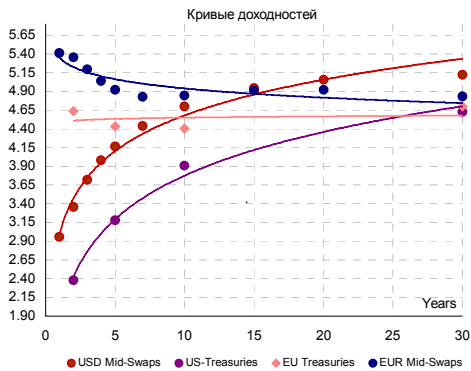
Мы оцениваем итоги первых 3 месяцев 2008 г. очень позитивно. На фоне незначительного роста кредитного портфеля (+6%), ХКФБ удастся улучшить его качество. Так, доля NPL снизилась до 11.9%, хотя год назад их доля была более чем на 2 п.п. выше. Рентабельность активов и капитала (ROAA равен 3.50%, а ROAE превышает 18.75%) заметно выросла: на последний календарный год мы фактически наблюдаем удвоение этих показателей. Особого внимания заслуживает стабильно высокий уровень Чистой процентной маржи на уровне (около 30%), сохранение высокой капитализации (TCAR близок к 20%) и поддержание консервативного Cost/Income ratio (44.1% - на конец марта 2008 г.)

У нас нет причин думать, что котировки облигаций ХКФБ банка как-нибудь отреагируют на публикацию отчетности. Более важными факторами в оценке кредитного качества розничных банков (в том числе ХКФ) мы считаем новостной фон вокруг «правил игры на рынке потребкредитов», а также новости о фондировании и поддержании роста бизнеса в конце в 2008 г. на фоне сохраняющегося обострения проблем с внешними и внутренними заимствованиями. Пока ХКФБ удастся фондироваться синдицированными кредитами и вливаниями в капитал: розничные депозиты за 1 кв. 2008 г. в отличие от 4 кв. 2008 г. практически не росли.

Короткие репьюемые облигации ХКФБ-2 и ХКФБ-5 (11.0-11.3%) мы находим неплохим вложением по соотношению «доходность/кредитное качество».

Леонид Игнатьев





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
10.07.08	
17.07.08	Очередное заседание ЕЦБ.
05.08.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ	РЖД, 8	20 000	3 года	8.47 - 8.94	0.50
10.07.08	Транскредитбанк, 3	5 000	3 года / 1.5 года	9.73 - 10.25	0.50
10.07.08	СТРОЙИНДУСТРИЯ ПСК, 1	1 000	3 года/1 год	куп. 14.5	-
10.07.08	РБК ИС, БО-5	1 500	1 год	10.75-11.25	0.50
10.07.08	Новые инвестиции, 1	380	3 года/2 года/ год	-	-
11.07.08	Номос-Лизинг, 1	3 000	3 года	12.36	-
15.07.08	ВТБ-Лизинг Финанс, 2	10 000	7 лет/ год	8.47 - 9.10	0.63
15.07.08	Удмуртия, 3	1 000	5 лет	-	-
16.07.08	М-Индустрия, 2	1 500	4 года	-	-
17.07.08	КОМОС Групп, 1	2 000	3 года/ год	15.03 - 15.56	0.53
24.08.08	Уралсиб Лизинг, 2	5 000	3 года/1.5 года	12.10-13.16	1.06

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
10.07.2008	ММК ТФ 01	650	Погаш.	-	650
10.07.2008	Орхидея 01	1 000	Оферта	100	1 000
10.07.2008	РосТ-Лайн1	1 000	Оферта	100	1 000
11.07.2008	ЭМАльянс 1	2 000	Оферта	100	2 000
15.07.2008	КОРА УК 01	1 000	Оферта	100	1 000
15.07.2008	МИЭЛЬ-Ф 01	1 500	Оферта	100	1 500
16.07.2008	ВТБ - 6 об	15 000	Оферта	100	15 000

*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

** с учётом прошедших амортизаций

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
27.06.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer sentiment index)	июн.08	56.9	59.8	56.4
27.06.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	май.08	0.2%	0.1%	0.1%
01.07.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	июн.08	49.60	49.60	50.20
03.07.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	июн.08	51.50	51.70	48.20
03.07.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	июн.08	5.4%	5.5%	5.5%
03.07.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	июн.08	-50 000	-62 000	-62 000
СЕГОДНЯ					
11.07.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	июн.08	33.00	27.48	
11.07.08	Экспортные цены	июн.08	0.4%	0.3%	
11.07.08	Импортные цены	июн.08	2.0%	2.3%	
11.07.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	май.08	-62.30	-60.90	
15.07.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	июн.08	1.3%	1.4%	
15.07.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	июн.08	0.3%	0.2%	
15.07.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	июн.08	0.8%	1.2%	
15.07.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	июн.08	0.4%	1.0%	

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

Зам. директора департамента

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Управление рынка акций**Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS @mmbank.ru

Металлургия

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR @mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Банковский сектор

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE @mmbank.ru

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Телекоммуникации и ИТ

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI @mmbank.ru

Химическая промышленность

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Управление долговых рынков**Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov_EY @mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY @mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA @mmbank.ru

Кредитный анализ

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатиев 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 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.