

Индикаторы	цена	изм.	изм., %
РТС	↑ 1503.6	0.4	0.0%
ММВБ	↑ 1441.6	7.8	0.5%
Мсар, \$ млрд	↑ 890.8	7.7	0.9%
Обороты	\$ млн	изм.	изм., %
РТС	↓ 395.6	-44.1	-10.0%
ММВБ	↑ 1199.0	98.2	8.9%
АДР	↑ 796.5	192.2	31.8%
ВСЕГО	↑ 2391.1	246.3	11.5%

Индекс ММВБ внутри дня


Акции	цена	изм., %	оборот*
GAZP	↑ 165.1	0.3%	467.9
HYDR	↑ 1.648	0.8%	20.7
FEES	↑ 0.362	0.0%	6.3
LKOH	↓ 1709.8	-0.4%	207.7
SIBN	↓ 123.4	-0.2%	4.5
SNGS	↑ 30.83	0.4%	35.1
TATN	↑ 146.3	1.0%	17.3
ROSN	↓ 205.7	0.0%	134.2
GMKN	↓ 5202.9	-0.2%	146.7
CHMF	↑ 418.5	0.9%	42.3
URKA	↑ 147.2	0.2%	26.6
SBER	↑ 84.62	1.6%	394.0
VTBR	↑ 0.0900	1.6%	203.6
RTKM	↓ 131.0	-0.7%	5.4
URSI	↓ 1.110	-1.1%	5.6
MBT	↑ 21.56	1.9%	77.4
VIP	↑ 15.01	0.9%	44.6
MTL	↑ 25.23	1.6%	41.4
WBD	↑ 20.62	2.3%	9.2

* - \$млн \$; РТС+ММВБ+АДР

Индексы	цена	изм.	изм., %
MSCI EM	↑ 1033.6	21.1	2.0%
MSCI Russia	↑ 802.3	11.4	1.4%
Dow Jones	↑ 10544.1	82.0	0.8%
Nasdaq	↑ 2285.7	44.1	1.9%
FT SE 100	↑ 5565.5	64.6	1.2%
Nikkei	↓ 9296.4	-25.3	-0.3%
RTS 1M Fut	↑ 1511.6		
VIX	↓ 21.2	-0.2	-0.8%

Валюты

	цена	изм.	изм., %
EUR/USD	↑ 1.2861	0.014	1.1%
RUB/USD	↓ 30.68	-0.19	-0.6%

Товары

	цена	изм.	изм., %
NYMEX Fut	↑ 77.30	0.1	0.1%
Urals NWE	↑ 78.3	0.9	1.2%
Сталь (LME)	↑ 515.0	12.8	2.5%
Никель	↑ 22850.0	355	1.6%
Золото	↑ 1249.3	3.7	0.3%
Долги	цена	изм.	YTM, %
RUS_30	↑ 118.7	0.0	4.39%
UST_10	↑ 111.2	0.0	2.3%

На рынке

Российский фондовый рынок на более чем позитивном внешнем фоне открылся повышением почти на 2 %, однако в течение дня большей частью снижался.

Подробнее на стр. 2

Главные новости
Нефть и газ

Башнефть опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 2-й квартал

Электроэнергетика

ОГК-4 усиливает отрыв от конкурентов

Металлургия

Северсталь увеличивает долю в Crew Gold

Банковский сектор

TPG Capital обсуждает с правительством покупку 10.0 % акций ВТБ

Сбербанк форсирует выдачу корпоративных кредитов

БСПБ: менеджмент с оптимизмом смотрит в будущее

Телекоммуникации

VimpelCom Ltd.: сделка по покупке Weather состоится на других условиях?

Российская экономика

Бюджетная политика ужесточается

Календарь событий
14 сентября

ОГК-1 представит финансовые результаты по МСФО за 1-е полугодие 2010 г.

15 сентября

АФК Система представит отчетность по US GAAP за 2-й квартал 2010 г.

16 сентября

ММК представит финансовую отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2010 г.

17 сентября

Распадская представит финансовую отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2010 г.

24 сентября

НМТП представит финансовую отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2010 г.

Сентябрь

Полиметалл представит финансовую отчетность по US GAAP за 1-е полугодие 2010 г.

НЛМК представит финансовую отчетность по US GAAP за 1-е полугодие 2010 г.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес bank_of_moscow_research@mmbank.ru

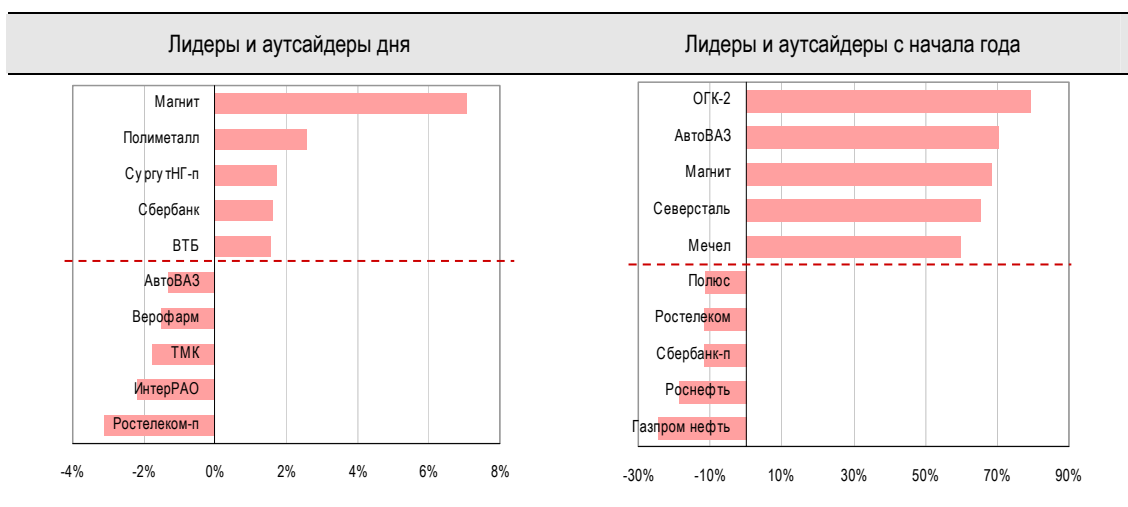
На рынке

Выше 1 500

Сильные макроэкономические данные из КНР и более мягкие, чем ожидалось ранее, требования банковского регулирования Basel III способствовали росту мировых фондовых рынков в понедельник. Российский фондовый рынок на более чем позитивном внешнем фоне открылся повышением почти на 2 %, махом преодолев отметку в 1 500 пунктов по индексу РТС, однако в течение дня большей частью снижался, завершив торги ростом 1%-ным ростом РТС и 0.5%-ным повышением индекса ММВБ. Лучшее рынка, как и везде в мире, выглядели бумаги банков: Сбербанк (+1.5 %), ВТБ (+1.5 %), в то время как лидеры роста прошедшей недели – акции ИнтерРАО (-2.2 %) – на этот раз подверглись коррекции.

Сегодня столь явных триггеров для роста мировых площадок, как накануне, не наблюдается. Ключевым событием дня обещает стать выход данных по динамике розничных продаж в США за август, которые могут пролить больше света на вопрос, удалось ли американской экономике преодолеть «невидимую стену», о которой в начале лета говорил бывший председатель ФРС А. Гринспен, и, соответственно, оправдан ли дальнейший рост на фондовых рынках.

Волов Юрий, CFA



Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Новости коротко

- Как сообщает Интерфакс-АНИ, **Минэнерго РФ внесло в правительственную комиссию**, возглавляемую первым вице-премьером РФ Виктором Зубковым, **предложения по предоставлению льгот по экспортной пошлине на нефть с месторождений Северного Каспия**. По словам министра энергетики Сергея Шматко, льготы будут предоставляться по аналогии с механизмом, отработанным в Восточной Сибири.
- **ТНК-ВР пока не меняла свои планы и не планирует проведение IPO в 2010 г.** Об этом накануне журналистам сообщил председатель Совета директоров компании Михаил Фридман.
- Как пишут сегодня Ведомости, **Минфин опубликовал проект поправок в Налоговый кодекс об индексации ставок НДС**. Предлагается увеличить базовую ставку по нефти в 2012 г. – с 419 руб. за 1 т до 446 руб., в 2013 г. – до 470 руб., по газу в 2011 г. – со 147 руб. за 1 000 куб. м до 237 руб., в 2012 г. – до 251 руб., в 2013 г. – до 265 руб.
- **Мечел сообщил о привлечении кредита на \$ 2 млрд.** у синдиката банков на рефинансировании текущей задолженности.
- Совет директоров **РусГидро** принял решение о проведении внеочередного собрания акционеров 22 октября. В повестку собрания включено одобрение **допэмиссии 1.86 млрд акций** (0.65 % от уставного капитала) и **договор поручительства для финансирования проекта БЭМО**. Предполагается, что принять участие в собрании смогут акционеры по состоянию на 14 сентября 2010 г.
- **X5 Retail Group** подписала **клубный кредит в размере \$ 800 млн**, предназначенный для рефинансирования синдицированного кредита в объеме \$ 1.1 млрд со сроком погашения в декабре 2010 г. Клубный кредит предполагает два транша: в рублях и долларах США (каждый эквивалентен \$ 400 млн), **процентная ставка по кредиту составляет MosPrime/LIBOR + 250 б. п.**
- Как сообщает РБК daily, **Комстар-ОТС готовит сделку по приобретению оператора кабельного ТВ** (лидер в городе по абонентской базе, 65 тыс. пользователей) и ШПД (5-е место в городе по абонентской базе, 35 тыс. пользователей) **в Новосибирске. Сумма сделки составит около \$ 23 млн.**

Нефть и газ

BANE	40.00
Капитализация, \$ млн	6 807
Цель, \$	
Рекомендация	

Башнефть опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 2-й квартал

Событие. Накануне Башнефть обнародовала целый ряд основных финансовых показателей по МСФО за 2-й квартал 2010 г. (публикация полной версии отчетности не предполагается).

Основные финансовые показатели Башнефти по МСФО

\$ млн	2 кв. 10	1 кв. 10	кв-к-кв, %	1 П10	1 П 09	г-к-г, %
Выручка	3328	2912	14.2	6240	2244	178.0
OIBDA	696	613	13.5	1308	372	251.6
маржа, %	20.9	21.0		21	16.6	
на баррель добычи	28.0	25.5	9.8	26.76	8.8	
Чистая прибыль	1 195	727	2.8	-37.5	664	12.6

Справочно

Средняя цена Urals \$/бар.	75.3	73.4	2.6	74.3	49.3	50.7
Добыча нефти, млн барр	24.85	24.0	3.5	48.87	42.3	15.5
Переработка нефти, млн т	5.57	4.81	15.8	10.38	9.72	6.8
Доля переработки в добыче, %	160	143			151	164

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Комментарий. Даже несмотря на самые высокие отраслевые затраты Башнефти в upstream (\$ 8 на баррель соответственно против \$ 2.8-5.3 на баррель у основных российских ВИНКов), связанные с непростыми горно-геологическими условиями разработки месторождений Башкирии (низкие дебиты в районе 2.3 т/сут и высокая – более 90 % – обводненность), компании удалось сохранить отраслевое лидерство по показателю OIBDA на баррель (\$ 28 на баррель; для сравнения, аналогичный показатель Роснефти составил \$ 22.5, ЛУКОЙЛа – \$ 21, Газпром нефти – около \$ 15). Основными драйверами лидирующих позиций компании являются наличие мощного downstream-сегмента (соотношение Переработка/Добыча составляет 170 %; для сравнения, у Газпром нефти данный показатель составляет чуть более 70 %, у ЛУКОЙЛа – 62 %, у Роснефти – 44 %) и благоприятный уровень маржи переработки (по нашим оценкам, чуть более \$ 10 за баррель) внутри РФ.

Отметим, что во 2-м квартале цены на светлые нефтепродукты на внутреннем рынке росли большими темпами, нежели стоимость нефти (+10 % против 2.6 %), и компания не замедлила воспользоваться хорошей конъюнктурой, увеличив объем переработки нефти по сравнению с 1-м кварталом на 15.8 %. Также позитивным моментом отчетности является сокращение удельных затрат на переработку с \$ 5.64 до \$ 4.81 за баррель. При этом динамика затрат в добыче Башнефти оставляет желать лучшего: квартальный рост составил 13 % при инфляции на уровне 1 % (в ходе телеконференции менеджмент объяснил увеличение себестоимости upstream ростом цен на трубно-металлургическую продукцию, что выглядит обоснованным: по нашим оценкам, рост цен на бесшовные трубы за 2-й квартал составил 21 %).

Мы полагаем, что в перспективе основное внимание инвесторов будет уделено не только действиям Башнефти по оптимизации издержек (прежде всего за счет стоимости сервисных услуг), но и дальнейшей динамике добычи (компания продолжает радовать инвесторов новыми рекордами в добыче). В настоящее время мы не имеем официальной рекомендации по бумагам BANE.

Влияние на рынок. Период бурного роста котировок акций Башнефти (с января по май капитализация компании выросла примерно в 2 раза) рынок несколько успокоился, и в настоящее время бумаги BANE торгуются с мультипликатором EV/EBITDA на уровне примерно 3.2 (среднеотраслевое значение составляет 3.8). При этом мы полагаем, что влияние вышедшей отчетности Башнефти на рынок является ограниченным – куда больший интерес для инвесторов представляет будущая дивидендная политика компании, возможное появление очередной оферты по выкупу миноритарных долей и дальнейшая динамика добычи.

Борисов Денис , к.э.н., Вахрамеев Сергей к.э.н.

Электроэнергетика

ОГК4	0.083		
Капитализация, \$ млн	5 236		
Цель, \$	0.093		
Рекомендация	держать		
	2008	2009	2010
EV/EBITDA	15.9	15.8	9.5
P/E	30.1	32	18.9

ОГК-4 усиливает отрыв от конкурентов

Событие. Вчера ОГК-4 опубликовала отчетность по международным стандартам за 1-е полугодие.

Комментарий. Полугодовые результаты ОГК-4 значительно превысили показатели уже отчитавшихся компаний тепловой генерации по EBITDA margin. Несмотря на то что ОГК-4 и так является одним из наиболее эффективных генераторов, в 1-м полугодии компании удалось сдержать рост топливных затрат, что только усилило ее отрыв от конкурентов.

Мы не составляли промежуточных прогнозов, тем не менее, опубликованное полугодовое значение показателя EBITDA составило более 70 % от нашего годового прогноза. На этом фоне мы планируем в ближайшее время провести пересмотр наших прогнозов по компании и, соответственно, целевого уровня и рекомендаций.

Более подробный анализ отчетности ОГК-4 можно найти в нашем обзоре «ОГК-4: лучшие результаты в тепловой генерации».

Влияние на рынок. Мы позитивно оцениваем результаты ОГК-4 и планируем включить их в наши финансовые модели. Вчера стоимость ОГК-4 на фоне сильной отчетности увеличилась на 1.2 %, тогда как индекс отрасли MICEX Power практически не изменился.

Лямин Михаил, Рубинов Иван

Металлургия

СНMF	13.66		
Капитализация, \$ млн	13 761		
Цель, \$	14.85		
Рекомендация	держать		
	2008	2009	2010
EV/EBITDA	22.2	5.8	5.0
P/E	neg.	12	9.7

Северсталь увеличивает долю в Crew Gold

Событие. Фонд Endeavor вчера объявил о продаже Северстали принадлежащих ему 43.2 % акций канадской Crew Gold за \$ 215 млн. Российская компания, таким образом, довела свою долю в золотодобытчике до более чем 93 %.

Комментарий. Несмотря на то что консолидация Crew Gold выглядит довольно затратной, мы положительно оцениваем шаги Северстали по увеличению контроля над золотодобывающими активами, в надежде на то, что результатом этих усилий станет создание и последующее выделение из состава Северстали достаточно крупной глобальной золотодобывающей компании.

Влияние на рынок. Увеличение доли в Crew Gold, на наш взгляд, не окажет существенного влияния на котировки бумаг Северстали в ближайшей перспективе, однако в будущем формирование и выделение обособленного золотодобывающего бизнеса может стать серьезным драйвером роста для акций компании.

Волов Юрий, СФА Кучеров Андрей

Банковский сектор

VTBRq.L	5.86		
Капитализация, \$ млн	30 649		
Цель, \$	6.20		
Рекомендация	держать		
	2009	2010	2011
P/BV	1.9	1.8	1.5
P/E	-15.8	24.1	8.1

TPG Capital обсуждает с правительством покупку 10.0 % акций ВТБ

Событие. Сегодня Коммерсант сообщил о том, что фонд прямых инвестиций TPG Capital может стать крупнейшим миноритарным акционером банка ВТБ. Издание сообщает, что американский фонд ведет переговоры с правительством РФ о приобретении 10 % акций ВТБ, которые государство планирует продать до конца этого года. Вчера эта сделка обсуждалась на совещании у первого вице-премьера Игоря Шувалова.

Комментарий. Правительство объявило о том, что планирует продать не менее 10.0 % акций ВТБ до конца года стратегическим инвесторам. Переговоры с TPG Capital укладываются в эту стратегию.

Влияние на рынок. Сделка с фондом прямых инвестиций позволит правительству продать акции, минуя открытый рынок. Таким образом, давление на вторичный рынок акций ВТБ удастся избежать. Это позитивная новость для бумаг ВТБ, рост стоимости которых ограничивался потенциальным избыточным предложением акций по мере приватизации госпакета.

Федоров Егор

SBER	2.76
Капитализация, \$ млн	59 605
Цель, \$	3.40
Рекомендация	покупать

	2009	2010	2011
P/BV	2.4	1.9	1.5
P/E	76.9	11.9	5.8

Сбербанк форсирует выдачу корпоративных кредитов

Событие. Сегодня Ведомости со ссылкой на директора департамента финансов Сбербанка Александра Морозова сообщают о росте корпоративного портфеля Сбербанка на 93 млрд руб. по итогам августа.

Комментарий. Таким образом, темпы роста кредитов юрлиц в августе составили 2.2 %. Это отличная новость для Сбербанка, демонстрировавшего посредственную динамику корпоративного кредитного портфеля по итогам первых семи месяцев. Морозов сообщил, что по итогам восьми месяцев корпоративный кредитный портфель вырос по сравнению с началом 2010 г.

Позитивную реакцию рынка ограничит информация о том, что почти половину этого роста обеспечила одна сделка с Altimo. Сбербанк выдал кредит Altimo на сумму \$ 1.5 млрд по ставке LIBOR + 5.5 п.п. под залог 25.1 % акций Мегафона. Altimo привлекает кредит Сбербанка для погашения антикризисного кредита ВЭБа. Ранее рефинансировать кредит ВЭБа Сбербанк договорился с UC RUSAL на сумму \$ 4.6 млрд. Сделку планируется закрыть в сентябре. Следовательно, по итогам сентября мы можем также увидеть скачок в динамике корпоративного портфеля Сбербанка.

За счет роста крупных сделок Сбербанк решает задачу темпов роста кредитного портфеля, однако в нашем понимании эти сделки не будут способствовать удержанию чистой процентной маржи даже на текущем уровне. Пока ставка, которую платит Altimo (около 5.85 %) и будет платить RUSAL, ниже, чем общий показатель NIM Сбербанка (6.5 % за 2-й квартал).

Более того, мы считаем, что столь крупные сделки в перспективе могут увеличить волатильность динамики кредитного портфеля. Сбербанк и ВТБ в одиночку способны осилить выдачу настолько крупных кредитов, которые не может позволить ни один другой банк в стране (типичный пример - кредит Сбербанка РУСАЛу). Конкуренция за крупных клиентов, необходимость кредитования промышленных холдингов, связанных с государством, приводит к увеличению количества таких кредитов. Учитывая мега-размер госбанков, выдача крупных кредитов не приводит к видимому росту коэффициента концентрации (и риска на одного и группу связанных заемщиков), но приводит к усилению волатильности динамики кредитного портфеля за счет досрочных погашений этих кредитов.

Мы считаем, что динамика кредитного портфеля банков более адекватно прослеживается по портфелю частных банков, которые активно работают с малым и средним бизнесом. По нашим оценкам по итогам первых семи месяцев 2010 г. банки из Топ-40 за исключением госбанков нарастили кредитный портфель юрлиц на 9.0 %. Госбанки (Сбербанк, Группа ВТБ и РСХБ) за тот же период увеличили корпоративный кредитный портфель на 0.2 %.

Влияние на рынок. Позитивный эффект роста кредитного портфеля Сбербанка на его акции будет ограниченным. Рост портфеля во многом происходит за счет крупных сделок, ставки по которым ниже чистой процентной маржи Сбербанка.

Федоров Егор

BSPB	3.66
Капитализация, \$ млн	1 033
Цель, \$	4.60
Рекомендация	покупать

	2009	2010	2011
P/BV	1.5	1.4	1.1
P/E	61.1	13.4	3.9

БСПБ: менеджмент с оптимизмом смотрит в будущее

Событие. Вчера утром Банк «Санкт-Петербург» отчитался за 1-е полугодие по МСФО, а вечером на вопросы аналитиков ответил зампредправления Константин Баландин. В первом полугодии чистая прибыль банка составила 1.1 млрд руб., что значительно превысило ожидания (консенсус по Интерфаксу - 690 млн руб.). Наибольшее влияние на чистую прибыль оказало значительное сокращение чистых отчислений в резервы во 2-м квартале до 1.2 млрд руб. с 2.8 млрд руб. в первом (консенсус - 2.2 млрд руб.).

Комментарий.

Основные тезисы телеконференции:

- Показатель ROE по итогам 2010 г. может достигнуть 15 % по сравнению с 12.1 % за первое полугодие. Цели по чистой прибыли озвучено не было. В 2011 г. ROE вполне может достигнуть 20 %.
- По итогам 2010 г. менеджмент надеется удержать чистую процентную маржу в районе 5.5 %, что совпадает с нашими ожиданиями.
- Кредитный портфель в 3-м квартале может вырасти на 5-6 %, а по итогам года на 10-15 %. Уровень спроса и ставок по кредитам в настоящее время стали более адекватным, но давление на ставки со стороны конкурентов сохраняется.
- Менеджмент ожидает, что Банк будет удовлетворять требованиям по достаточности капитала для правил банковского регулирования БАЗЕЛЬ III.
- Размер чистых отчислений в резервы уже не вернется к уровню отчислений 1-го квартала 2010 г. (2.8 млрд руб.). Существенное снижение отчислений в резервы во

втором квартале произошло благодаря целому ряду крупных кредитных сделок, которые трудно было предсказать три месяца назад.

- В 2011 г. менеджмент не исключает возможности восстановления резервов. Текущее покрытие просроченных долгов резервами (150 %) менеджмент считает комфортным.
- В нормальных условиях менеджмент считает адекватным уровень резервирования в размере 3.0 %
- В силу стабильных результатов на уровне операционной деятельности менеджмент повысил прогноз по росту операционных издержек в 2010 г. с 10.0 % до 10-15 %.

Влияние на рынок. Банк продемонстрировал отличные результаты и начал сокращать чистые отчисления в резервы, что будет положительно оценено рынком. Результаты банка за второй квартал и взгляд менеджмента на 2-е полугодие укладываются в наши ожидания. Мы подтверждаем рекомендацию по обыкновенным акциям БСПБ на уровне \$ 4.6 и рекомендацию по привилегированным акциям БСПБ на уровне \$ 5.3.

БСПБ: итоги 2-го кв. 2010 г. по МСФО, млрд руб.

	1 кв.10	2 кв.10	кв-к-кв, %	2 кв. 10 Консенсус	2 кв.10 Прогноз БМ	Факт / консенсус, %
Чистые процентные доходы	3 085	2 993	-3.0	3 050	2 961	-1.9
Комиссионные доходы	337	426	26.4	-	354	
ЧПД + Комиссии	3 422	3 420	-0.1	-	3 315	
Прибыль до вычета резерва	4 124	3 348	-18.8	3 538	3 186	-5.4
Отчисления в резервы	-2 780	-1 185	-57.4	-2 100	-1 992	-43.6
Операционные расходы	859	1 085	26.3	954	955	13.8
Чистая прибыль	350	777	122.2	342	191	127.3
Активы	232 076	239 460	3.2	239 808	236 316	-0.1
Кредиты (gross)	159 606	157 625	-1.2	157 705	154 448	-0.1
Кредиты (net)	178 067	177 207	-0.5	177 051	174 334	0.1
NIM, %	5.7	5.5	-0.2		5.5	
NPL %	6.2	6.7	0.5		7.8	
Overdue loans, %	8.6	7.1	-1.5		-	
Provision / Loans, %	10.4	11.1	0.7		11.4	
Cost of risk, %	6.3	2.7	-3.6		4.5	
Cost / Core income, %	20.8	32.4			28.8	

Источники: Банк «Санкт-Петербург», Аналитический департамент Банка Москвы

Более подробно об отчетности Банка «Санкт-Петербург» и телеконференции менеджмента см. в специальных комментариях от 13.09.2010 г.

Федоров Егор

Телекоммуникации

VIP.N	15.01
Капитализация, \$ млн	19 551
Цель, \$	22.68
Рекомендация	покупать

	2009	2010	2011
EV/EBITDA	5.5	4.1	3.9
P/E	17.8	9.7	8.9

VimpelCom Ltd.: сделка по покупке Weather состоится на других условиях?

Событие. Ведомости и Коммерсантъ сообщают, что VimpelCom Ltd. рассматривает возможность допэмиссии в пользу Weather Investments и своих миноритариев. Выпущены будут привилегированные бумаги, уставной капитал компании увеличится на 23 %, голосующая доля владельца Weather Нагиба Савириса составит 8.8 %, а доля миноритариев VIP вырастет с 19.3 до 24.8 %.

Комментарий. Ранее источники сообщали, что общая сумма сделки составит \$ 6.5 млрд, часть из которых VimpelCom Ltd. оплатит своими акциями, а часть деньгами. В сегодняшних статьях Ведомостей и Коммерсанта не уточняется, будет ли VIP проводить допэмиссию еще и обыкновенных акций или ограничится лишь вышеуказанным выпуском «префов», а также сколько компания доплатит деньгами.

Влияние на рынок. По сравнению с информацией, представленной в августе, условия сделки выглядят более приемлемыми для миноритариев. При этом говорить о каких-либо выгодах для держателей бумаг VimpelCom Ltd., на наш взгляд, пока не приходится, так как не ясны окончательные условия сделки: состоится ли допэмиссия обыкновенных бумаг, сколько VIP доплатит деньгами. Мы расцениваем данную новость как нейтральную для акций VimpelCom Ltd.

Горячих Кирилл

Российская экономика

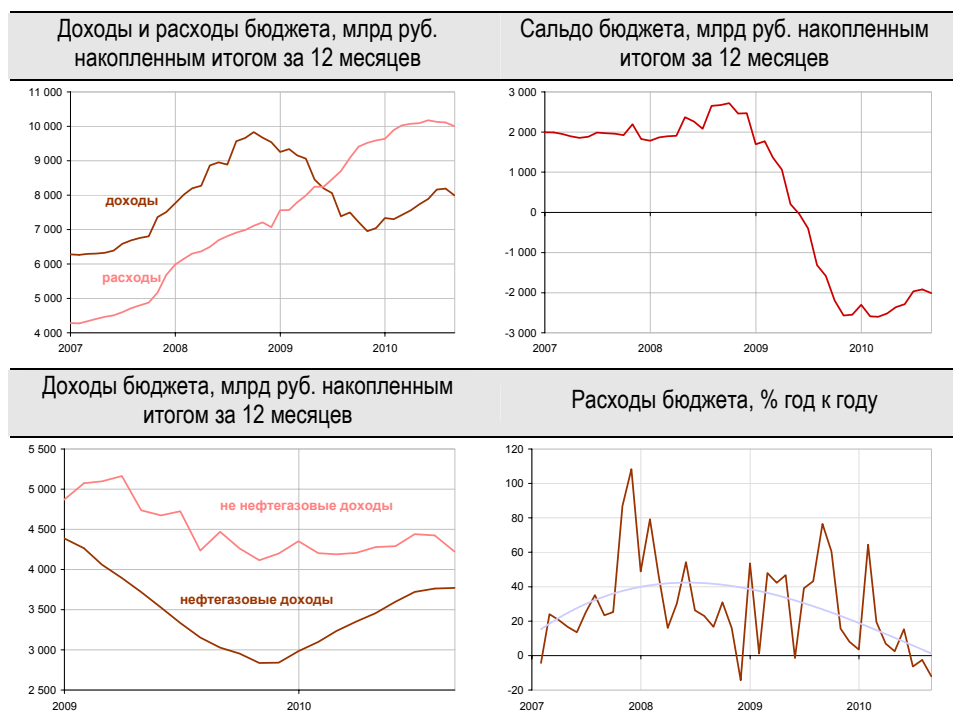
Бюджетная политика ужесточается

Согласно предварительной оценке Минфина, дефицит федерального бюджета в августе составил 133 млрд руб. (3.4 % ВВП); по итогам 8 месяцев дефицит бюджета зафиксирован в размере 646 млрд руб. (2.3 % ВВП).

Мы обращаем внимание на ужесточение бюджетной политики в части расходов – в июне-августе расходы бюджета находились ниже своих прошлогодних значений (всего нынешним летом Правительство потратило на 7 % меньше, чем в прошлом году). Мы полагаем, что в условиях грозящей выйти из-под контроля инфляции ужесточение бюджетной политики может стать важным инструментом сдерживания инфляционного давления.

Законом о бюджете предусмотрены годовые расходы в размере 10.2 трлн руб., при том что за 8 месяцев потрачено чуть меньше 6 трлн. Это значит, что если осенью расходы будут оставаться на уровне чуть ниже 800 млрд руб. в месяц (средний показатель последних месяцев), то к концу года образуется навес порядка 2 трлн руб. Мы сомневаемся в том, что эти расходы будут осуществлены в полном объеме, но в любом случае традиционного декабрьского всплеска расходов не избежать.

В доходной части бюджета мы обращаем внимание на стагнирующую динамику не нефтегазовых доходов, что косвенно свидетельствует о слабости экономического роста. Нефтегазовые доходы также не растут, что объясняется стабильностью нефтяных цен (в рублевом выражении стоимость Urals колеблется в этом году в диапазоне 2200-2400 руб. за баррель).



Источники: Минфин, Аналитический департамент Банка Москвы

Правительственный прогноз дефицита бюджета на текущий год составляет 2.4 трлн руб. (5.4 % ВВП). Мы полагаем, что итоговая цифра окажется в диапазоне 1.8-1.9 трлн руб. (4-4.2 % ВВП). Это существенно хуже нашей предыдущей оценки (2.6 % ВВП). Пересмотр нашего прогноза связан с наблюдаемой слабой динамикой российской экономики и снижением прогноза по ВВП.

Федеральный бюджет, кассовое исполнение (млрд руб.)

	Авг. 09	Авг. 10	% год к году	Янв.- авг. 09	Янв.- авг. 10	% год к году	2010 прогноз Прав-ва
ВВП	3 440	3 889	13.1	24 612	28 574	16.1	44 957
Urals, руб./бар.	2 286	2 295	0.4	1 791	2 279	27.3	2 200
Доходы	840	643	-23.5	4 646	5 301	14.1	7 784
% ВВП	24.4	16.5		18.9	18.6		17.3
в т.ч.							
нефтегазовые	309	315	2.0	1 635	2 421	48.1	3 744
% к ВВП	9.0	8.1		6.6	8.5		8.3
не нефтегазовые	531	327	-38.3	3 011	2 880	-4.3	4 040
% к ВВП	15.4	8.4		12.2	10.1		9.0
Расходы	881	776	-12.0	5 580	5 947	6.6	10 212
% ВВП	25.6	19.9		22.7	20.8		22.7
Профицит	-41	-133	-	-934	-646	-	- 2 429
% ВВП	-1.2	-3.4		-3.8	-2.3		-5.4

Источники: Минфин, МЭР, Аналитический департамент Банка Москвы

Тремасов Кирилл, к.э.н.

Итоги торгов

	тикер	Мсар, \$ млн	Сделка, \$	Изм., %	Bid, \$	Ask, \$	Динамика за год		Цель, \$	Рекомендация
							max	min		
Нефть и газ										
Лукойл	LKOH	47 453	55.79	-0.4%	55.79	55.79	64.97	45.68	78.40	покупать
Газпром	GAZP	127 496	5.39	0.3%	5.39	5.39	6.69	4.64	7.16	покупать
Сургутнефтегаз	SNGS	35 942	1.01	0.4%	1.01	1.01	1.10	0.51	1.00	продавать
Роснефть	ROSN	71 118	6.71	0.0%	6.72	6.72	8.90	5.79	6.53	продавать
ТНК-ВР	tnbp	32 244	2.15	4.6%	2.15	2.21	2.30	1.44	1.96	продавать
Газпром нефть	SIBN	19 094	4.03	-0.2%	4.02	4.03	6.20	3.30	5.16	покупать
Татнефть	TATN	10 401	4.77	1.0%	4.77	4.77	4.86	3.85	4.21	продавать
НОВАТЭК	NVTK	22 825	7.52	1.2%	7.52	7.53	7.53	3.93	8.40	держат
Транснефть п.	TRNFP	1 711	1101	-1.1%	1103	1103	1329	636		
Башнефть	BANE	6 807	40.00	0.6%	39.80	40.25	50.00	12.00		
Сургутнефтегаз п.	SNGSP	3 646	0.47	1.7%	0.47	0.47	0.57	0.35	0.56	покупать
Татнефть п.	TATNP3	350	2.37	0.4%	2.37	2.37	3.13	1.42	2.25	продавать
Нефтесервис										
Интегра	INTEq.L	469	2.59	-1.5%	2.55	2.59	4.10	2.02	2.52	продавать
БК Евразия	EDCLq.L	3 293	22.42	8.8%	22.23	22.42	22.99	9.44	15.70	продавать
CATOil	O2C	409	8.37	-1.8%	8.37	8.50	11.84	5.71	9.54	держат
Цветная Металлургия										
Норильский никель	GMKN	32 363	169.77	-0.2%	169.88	169.88	189.91	108.82	197.00	покупать
РУСАЛ	486	16 919	1.11	5.1%	1.11	1.12	1.39	0.87		
Полюс Золото	PLZL	8 757	45.94	-0.2%	45.85	45.98	57.72	39.90	68.20	покупать
Полиметалл	PMTLq.L	5 831	14.60	3.5%	14.52	14.60	14.70	7.80	16.12	держат
ВСМПО-АВИСМА	VSMO	1 110	96.24	-0.3%	95.92	96.26	144.47	58.73	214.00	покупать
Челябинский ЦЗ	CHZNq.L	201	3.70	0.0%	0.00	3.89	5.16	2.00		
Электроцинк	eltz	38	26.75	0.0%	15.10	30.00	30.00	15.10		
Уралэлектромедь	uelm	269	53.00	0.0%	51.00	54.75	61.00	31.50		
Уфалейникель	ufal	31	1.15	0.0%	1.15	5.00	0.00	0.00		
Южуралникель	unkl	173	289.00	0.0%	235.00	285.00	410.00	243.00		
Черная металлургия										
Евраз Групп	HK1q.L	12 654	28.90	1.9%	28.90	28.92	43.15	21.59	39.47	покупать
НЛМК	NLMK	19 446	3.24	-1.1%	3.26	3.26	3.72	2.24	3.05	продавать
Северсталь	CHMF	13 761	13.66	0.9%	13.68	13.68	14.20	6.83	14.85	держат
ММК	MAGN	10 051	0.90	0.5%	0.90	0.90	1.08	0.65	0.90	держат
Мечел	MTL.N	10 503	25.23	1.6%	25.21	25.22	31.79	14.70	30.40	покупать
Ашинский МЗ	AMEZ	251	0.50	3.0%	0.50	0.50	0.51	0.21		
Чусовской МЗ	chmz	33	14.00	0.0%	10.00	20.00	41.00	14.00		
Распадская	RASP	3 920	5.02	0.6%	5.01	5.03	7.58	2.97	7.60	покупать
Южный Кузбасс	UKUZ	1 589	44.00	0.0%	41.00	43.50	55.00	22.30		
Белон	BELO	1 042	0.91	0.7%	0.90	0.91	1.29	0.50		
ТМК	TRMKq.L	3 952	16.86	-0.6%	16.86	16.92	23.80	12.06	19.24	держат
Челябинский ТПЗ	CHEP	817	1.73	0.0%	1.50	2.00	2.50	1.30		
Выксунский МЗ	vsmz	2 404	1400.00	0.0%	1365.00	1455.00	1550.00	700.00		
Банки										
Сбербанк	SBER	59 605	2.76	1.6%	2.76	2.76	3.02	1.79	3.40	покупать
ВТБ	VTBRq.L	30 649	5.86	1.2%	5.86	5.87	6.00	2.98	6.20	держат
Банк Москвы	mmbm	5 697	31.65	-0.1%	31.65	31.72	34.26	22.84		
Уралсиб	USBN	1 007	0.00	0.0%	0.00	0.00	0.01	0.00		
Росбанк	ROSB	2 778	3.72	-0.8%	3.72	3.75	5.42	2.61		
Возрождение	VZRZ	887	37.36	0.2%	37.36	37.39	47.80	26.63		
Банк Санкт-Петербург	BSPB	1 033	3.66	5.8%	3.64	3.67	3.98	2.28	4.60	покупать

Итоги торгов

	тикер	Мсар, \$ млн	Сделка, \$	Изм., %	Bid, \$	Ask, \$	Динамика за год		Цель, \$	Рекомендация
							max	min		
Электроэнергетика										
РусГидро	HYDR	14 503	0.0538	0.8%	0.0537	0.0538	0.0606	0.0317	0.0700	покупат ь
ФСК	FEES	14 571	0.0118	0.0%	0.0118	0.0118	0.0133	0.0089	0.0122	держат ь
ОГК-1	OGKA	1 554	0.0348	0.0%	0.0320	0.0370	0.0515	0.0210	0.0500	покупат ь
ОГК-2	OGKB	1 761	0.0538	10.9%	0.0530	0.0550	0.0650	0.0250	0.0670	покупат ь
ОГК-3	OGKC	2 473	0.0521	-0.3%	0.0521	0.0522	0.0742	0.0415	0.0750	покупат ь
ОГК-4	OGK4	5 236	0.0830	1.4%	0.0827	0.0829	0.0939	0.0362	0.0930	держат ь
ОГК-5	OGKE	3 042	0.0860	0.0%	0.0858	0.0860	0.0975	0.0447	0.1040	покупат ь
ОГК-6	OGKF	1 328	0.0411	0.3%	0.0412	0.0412	0.0574	0.0207	0.0520	покупат ь
ТГК-1	TGKA	2 905	0.0008	-2.1%	0.0008	0.0008	0.0008	0.0003		
ТГК-2	TGKB	404	0.0003	0.0%	0.0003	0.0003	0.0005	0.0002		
Мосэнерго	MSNG	4 257	0.1071	-0.5%	0.1070	0.1073	0.1377	0.0754		
ТГК-4	TGKD	986	0.0005	0.0%	0.0005	0.0005	0.0006	0.0003		
ТГК-5	TGKE	682	0.0006	0.0%	0.0006	0.0006	0.0007	0.0003		
ТГК-6	TGKF	948	0.0005	0.0%	0.0005	0.0005	0.0006	0.0003		
ТГК-7	TGKG	2 341	0.0780	0.0%	0.0630	0.0820	0.0802	0.0321		
ТГК-9	TGKI	1 381	0.0002	0.0%	0.0002	0.0002	0.0002	0.0001		
ТГК-10	TGKJ	1 307	1.4847	2.9%	1.4706	1.4847	2.0312	0.9942		
ТГК-11	TGKK	331	0.0006	0.5%	0.0006	0.0006	0.0010	0.0004		
Енисейская ГК	TGKM									
ТГК-14	TGKN	195	0.0001	0.0%	0.0001	0.0001	0.0002	0.0001		
Иркут скэнерго	IRGZ	3 524	0.7393	-0.1%	0.7346	0.7407	0.7495	0.3549		
МРСК Цент ра	MRKC	1 631	0.0386	0.9%	0.0387	0.0389	0.0455	0.0204	0.0362	продават ь
МРСК СК	MRKK	150	5.0913	0.9%	5.0642	5.0929	7.6517	1.3029	4.5300	продават ь
МРСК ЦП	MRKP	803	0.0071	2.8%	0.0071	0.0072	0.0100	0.0045	0.0095	покупат ь
МРСК Сибири	MRKS	873	0.0098	0.3%	0.0097	0.0097	0.0140	0.0054	0.0079	продават ь
МРСК Урала	MRKU	848	0.0097	-1.0%	0.0097	0.0098	0.0120	0.0053	0.0095	продават ь
МРСК Волги	MRKV	647	0.0036	1.4%	0.0036	0.0036	0.0050	0.0027	0.0045	покупат ь
МРСК Юга	MRKY	274	0.0055	0.0%	0.0050	0.0055	0.0081	0.0053		
МРСК СЗ	MRKZ	661	0.0069	1.2%	0.0069	0.0069	0.0092	0.0039	0.0070	держат ь
МОЭСК	MSRS	2 276	0.0467	0.5%	0.0467	0.0470	0.0576	0.0329	0.0554	держат ь
ФСК	FEES	14 571	0.0118	0.0%	0.0118	0.0118	0.0133	0.0089	0.0122	держат ь
Интер РАО	IUES	3 606	0.0016	-2.2%	0.0016	0.0016	0.0024	0.0000	0.0018	держат ь
Ленэнерго	LSNG	715	0.7717	0.6%	0.7710	0.7750	1.1819	0.6037	0.8550	держат ь
Холдинг МРСК	MRKH	5 879	0.1432	1.2%	0.1431	0.1431	0.1726	0.0680	0.1680	держат ь

Телекоммуникации

МТС	MBT.N	21 488	21.56	1.9%	21.57	21.57	23.59	17.20	26.24	покупат ь
Вымпелком	VIP.N	19 551	15.01	0.9%	15.00	15.01	20.00	12.32	22.68	покупат ь
Ростелеком	RTKM	3 116	4.28	-0.7%	4.29	4.29	7.15	3.10	3.60	продават ь
Уралсвязьинформ	URSI	1 170	0.04	-1.1%	0.04	0.04	0.04	0.02	0.0436	покупат ь
Волгателеком	VTEL	863	3.51	1.4%	3.50	3.52	3.59	1.62	4.28	покупат ь
Центртелеком	CTLK	1 278	0.81	1.7%	0.80	0.81	0.91	0.39	0.987	покупат ь
Сибирьтелеком	STKM	796	0.07	1.5%	0.07	0.07	0.07	0.03	0.0819	покупат ь
СЗТ	SPTL	678	0.77	1.4%	0.77	0.77	0.85	0.37	0.93	покупат ь
ЮТК	UTEL	483	0.16	1.9%	0.16	0.16	0.18	0.06	0.1969	покупат ь
Дальсвязь	DLSV	320	3.35	1.1%	3.34	3.35	3.88	2.20	4.06	покупат ь
Комстар-ОТС	CMSTq.L	2 758	6.60	0.6%	6.60	6.70	7.19	4.90	9.24	покупат ь
АФК Система	SSAq.L	12 400	25.70	1.3%	25.50	25.70	31.48	13.50		

Итоги торгов

	тикер	Мсар, \$ млн	Сделка, \$	Изм., %	Bid, \$	Ask, \$	Динамика за год		Цель, \$	Рекомендация
							max	min		
Машиностроение										
АвтоВАЗ	AVAZ	1 142	0.82	-1.3%	0.82	0.82	1.17	0.36	0.87	держат ь
ГАЗ	GAZA	593	32.00	0.0%	31.00	32.00	37.50	18.00		
Соллерс	SVAV	571	16.65	-0.7%	16.67	16.70	20.21	10.52	19.90	держат ь
КАМАЗ	KMAZ	1 732	2.45	1.5%	2.45	2.47	3.39	1.88	1.90	продават ь
Силовые машины	SILM	2 045	0.23	0.4%	0.23	0.23	0.28	0.16		
ОМЗ	OMZZ	93	2.62	8.2%	2.62	2.64	3.46	1.55		
Красный котельщик	KRKO	117	0.55	0.0%	0.50	0.75	1.00	0.49		
Иркут	IRKT	293	0.30	-0.5%	0.30	0.30	0.47	0.23		
УМПО	UFMO	120	0.45	0.0%	0.45	0.60	0.65	0.25		
НПО Сатурн	satr	50	0.01	-25.6%	0.01	0.01	0.02	0.01		
КВЗ	KHEL	293	1.90	0.0%	1.35	1.93	1.95	1.02		
У-УАЗ	uuaz	355	1.33	0.0%	1.32	1.36	1.50	0.81		
Роствертол	rtvl	135	0.06	0.0%	0.06	0.06	0.06	0.03		
РКК Энергия	rkke	337	300.00	0.0%	275.00	370.00	400.00	230.00		
Транспорт										
Аэрофлот	AFLT	2 313	2.08	0.2%	2.08	2.08	2.31	1.19		
Сибирь	avsi	118	1150.00	0.0%	1150.00	1900.00	0.00	0.00		
Ютэйр	TMAT	214	0.37	0.0%	0.30	0.50	0.47	0.29		
НМТП	NCSP	3 084	12.01	1.8%	12.01	12.10	15.23	10.30	13.20	держат ь
ДВМП	FESH	1 181	0.40	0.0%	0.40	0.41	0.55	0.32		
ММП	mush	52	55.00	0.0%	55.00	65.00	70.00	55.00		
Потребсектор										
Х5	PJPq.L	10 181	37.49	1.3%	37.49	37.50	38.50	21.26	45.23	покупат ь
Магнит	MGNT	10 577	118.88	7.1%	118.11	119.07	123.63	49.79	90.04	продават ь
Седьмой Континент	SCON	1 410	9.40	0.0%	4.00	28.00	9.90	7.40		
Дикси	DIXY	895	10.41	0.0%	10.41	10.44	11.91	5.28	11.11	держат ь
М.Видео	MVID	1 179	6.56	0.0%	6.50	6.56	7.03	3.08	6.13	продават ь
Балтика	PKBA	5 047	33.26	0.4%	32.96	33.26	34.78	23.66		
Вимм-Билль-Данн	WBD.N	3 629	20.62	2.3%	20.63	20.66	25.97	15.27	17.58	продават ь
Русское море	RSEA	202	2.79	0.0%	2.79	2.81	9.27	2.40		
Нутритек	NTRI	22	1.35	-1.1%	1.35	1.36	4.84	0.98		
Калина	KLNA	190	19.48	0.3%	19.48	19.58	25.45	12.82	30.40	покупат ь
Аптеки 36.6	APTK	366	3.49	3.8%	3.50	3.50	13.21	2.42	3.22	продават ь
Верофарм	VRPH	375	37.45	0.0%	36.00	38.00	40.00	26.00	44.63	держат ь
Фармстандарт	PHSTq.L	3 424	22.65	-1.7%	22.65	22.70	29.49	15.55	28.53	покупат ь
Разгуляй	GRAZ	240	1.52	-1.0%	1.52	1.52	2.27	1.21	1.53	держат ь
Черкизово	CHEq.L	1 034	16.00	0.0%	15.51	16.99	23.51	5.50		
Эфес	EBIDq.L	719	17.00	0.0%	0.00	0.00	17.00	10.50		
Росинтер	ROST	247	15.14	1.6%	15.11	15.27	19.25	6.69	15.21	держат ь
Красный октябрь	KROT	112	12.20	0.0%	6.50	17.00	0.00	0.00		
Медиа и IT										
СТС Media	CTCM.O	3 156	20.25	1.6%	20.20	20.23	20.55	12.21	17.14	продават ь
Rambler Media	RMG									
РБК	RBCI	176	1.26	-1.1%	1.25	1.26	1.77	1.07		
Армада	ARMD	95	7.91	0.2%	7.91	7.96	9.43	4.37		
Ситроникс	SITRq.L	162	0.85	0.0%	0.00	0.90	2.25	0.52		

Итоги торгов

	тикер	Мсар, \$	Сделка,	Изм., %	Bid, \$	Ask, \$	Динамика за год		Цель, \$	Рекомендация
		млн	\$				max	min		
Минеральные удобрения										
Уралкалий	URKA	10 202	4.80	0.2%	4.80	4.80	5.12	3.04	3.11	продават ь
Сильвинит	SILV	5 087	650.00	1.6%	655.00	670.00	800.00	480.00	812.00	покупат ь
Акрон	AKRN	1 438	30.15	-0.4%	30.11	30.22	38.50	23.23	33.00	держат ь
Апат ит	apat	1 983	318.00	0.0%	305.00	315.00	380.00	235.00		
Аммофос	ammo	685	76.00	1.3%	75.00	79.00	96.00	53.00		

Нефтехимия

Нижнекамскнефтехим	NKNC	886	0.55	0.0%	0.54	0.59	0.59	0.33	0.58	покупать
Казаньоргсинтез	KZOS	332	0.19	0.0%	0.18	0.19	0.27	0.09	0.24	покупать
Куйбышевазот	kazt	225	0.95	0.0%	1.05	1.35	1.40	0.90		
Металфракс	mefr	212	0.65	0.0%	0.66	0.75	1.05	0.65		
Уфаоргсинтез	UFOS	342	3.50	0.0%	3.50	4.40	4.30	3.30		

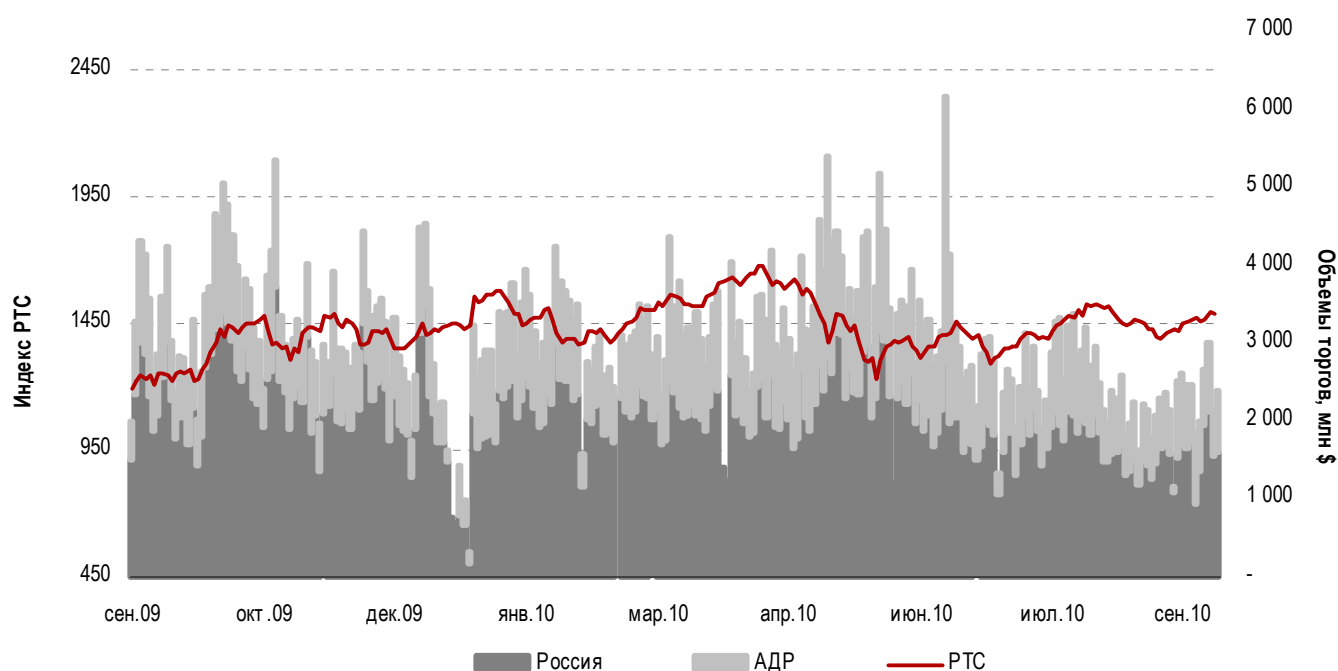
Химическая промышленность

Машиностроительный завод	MASZ	369	265.00	0.0%	261.00	280.00	390.00	175.00		
НЗХК	nzhk	243	10.00	0.0%	8.10	9.00	12.00	5.60		
Приаргунское ПГХО	pgho	392	215.00	0.0%	215.00	225.00	270.00	215.00		

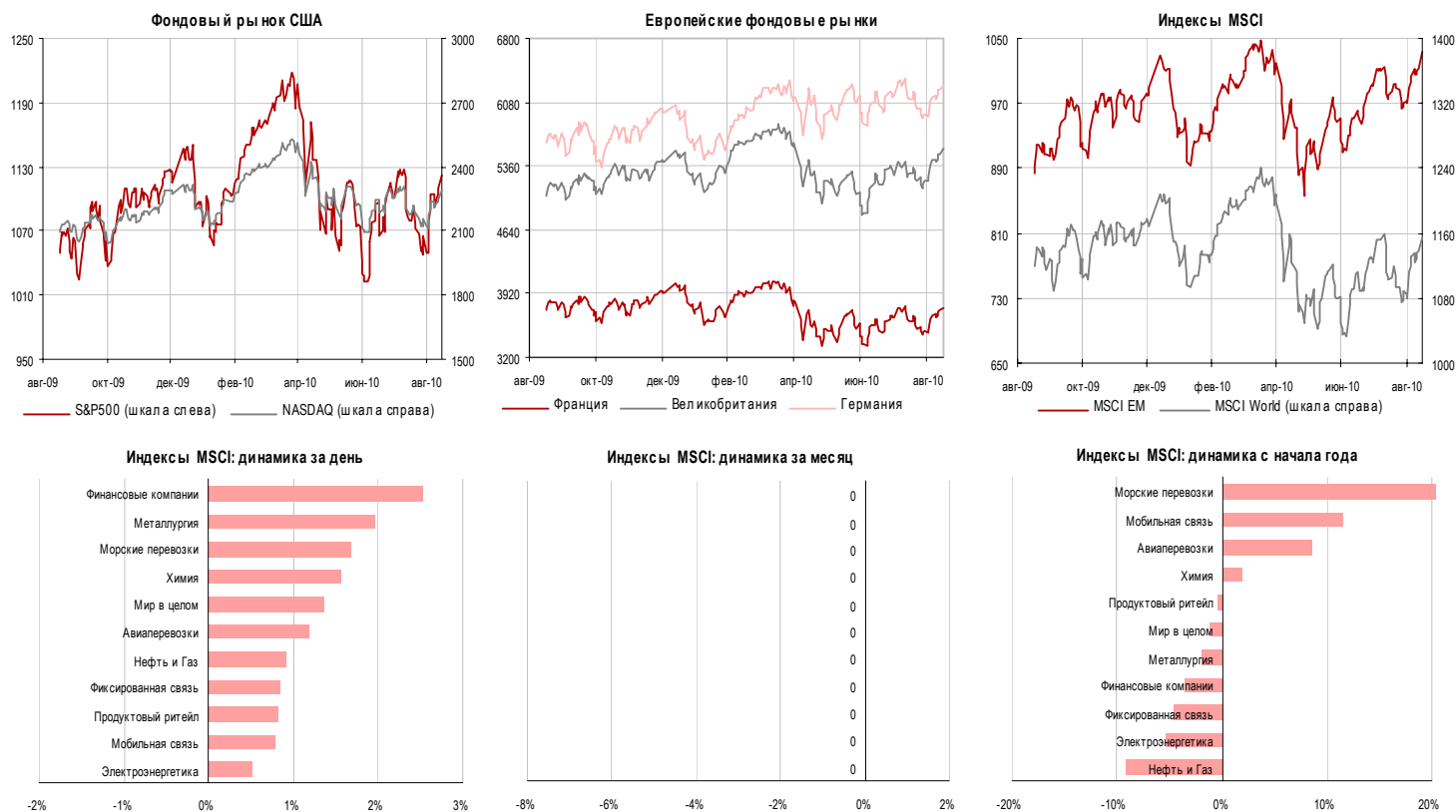
Девелопмент

ПИК	PIKK	2 032	4.12	1.5%	4.10	4.12	5.97	2.00		
ЛСР	LSRG	2 942	28.55	-0.9%	28.49	28.55	41.77	14.53		
AFI Development	AFIDq.L	906	0.87	1.8%	0.86	0.87	1.50	0.68		
Открытые инвестиции	OPIN	500	32.70	0.6%	30.00	33.00	62.00	26.60		
Система Галс	HALSq.L	292	1.30	-8.5%	1.30	1.40	2.17	0.59		
RGI International Ltd.	RGI	328	2.03	0.0%	2.00	2.05	2.41	1.07		
Мостотрест	mstt			0.0%	0.00	0.00	1025.00	655.00		
Мостостроительный ряд 19	msot	114	1500.00	0.0%	1250.00	1600.00	1800.00	1500.00		
Бамтоннельстрой	bst	285	2890.00	0.0%	1800.00	2895.00	4000.00	2300.00		
Центродорожный	cdst	17	50.00	0.0%	50.00	76.00	0.00	0.00		
Мостострой-11	msts	35	404.00	0.0%	404.00	900.00	0.00	0.00		
Дальмостстрой	dmoa	67	100.00	0.0%	100.00	105.00	115.00	82.00		
Мосинжстрой	mist	175	20.00	0.0%	20.00	25.00	28.00	15.00		

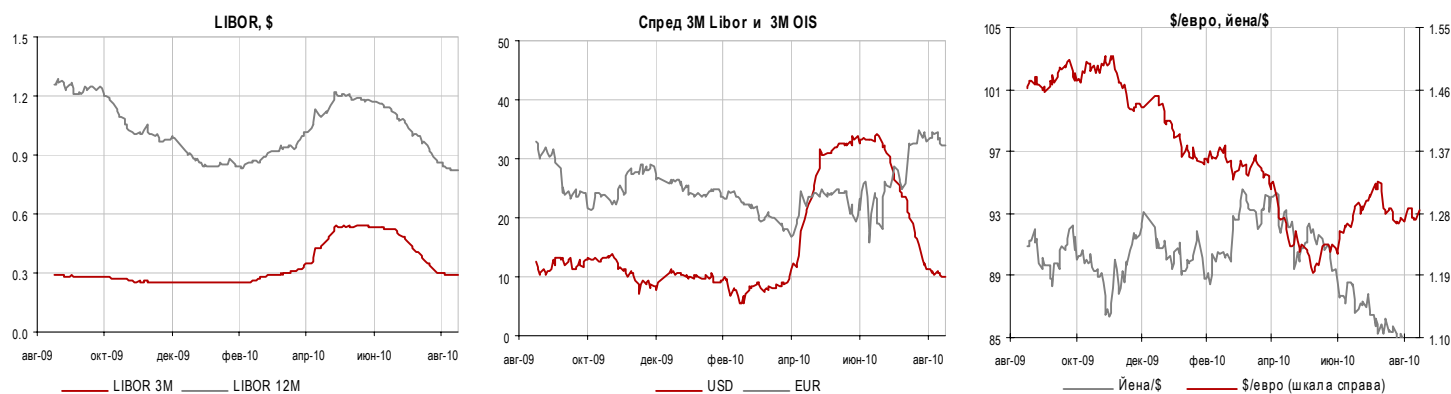
Динамика индекса РТС и объем торгов



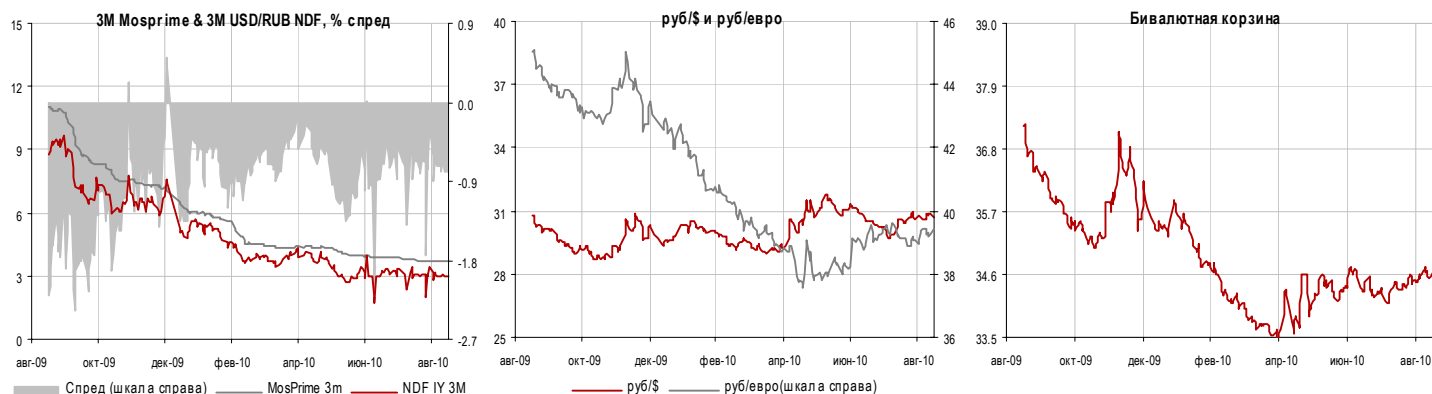
Мировые фондовые рынки



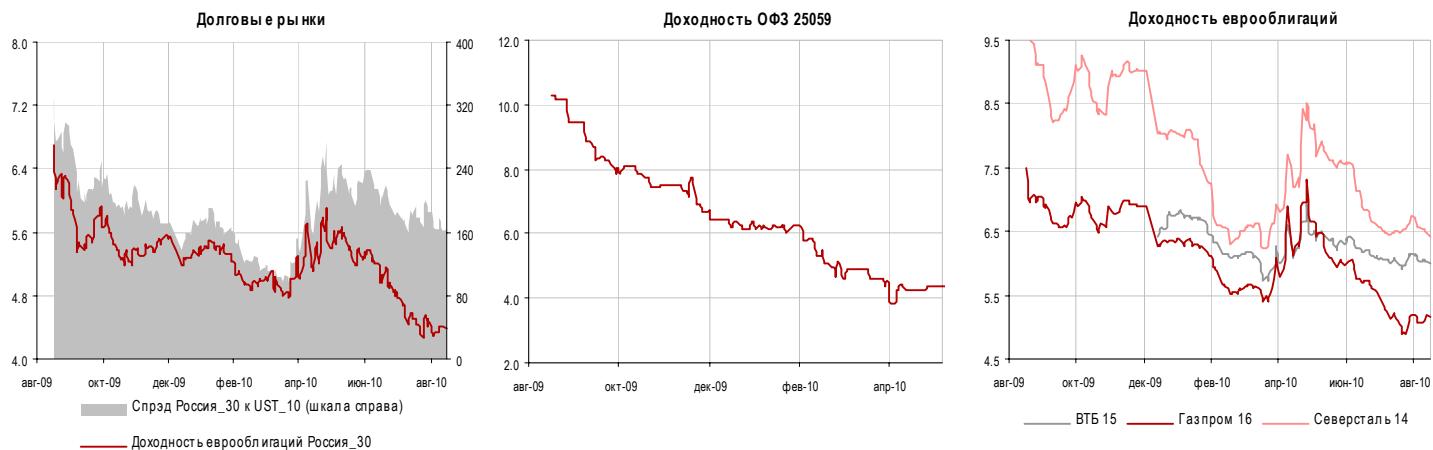
Глобальный валютный и денежный рынки



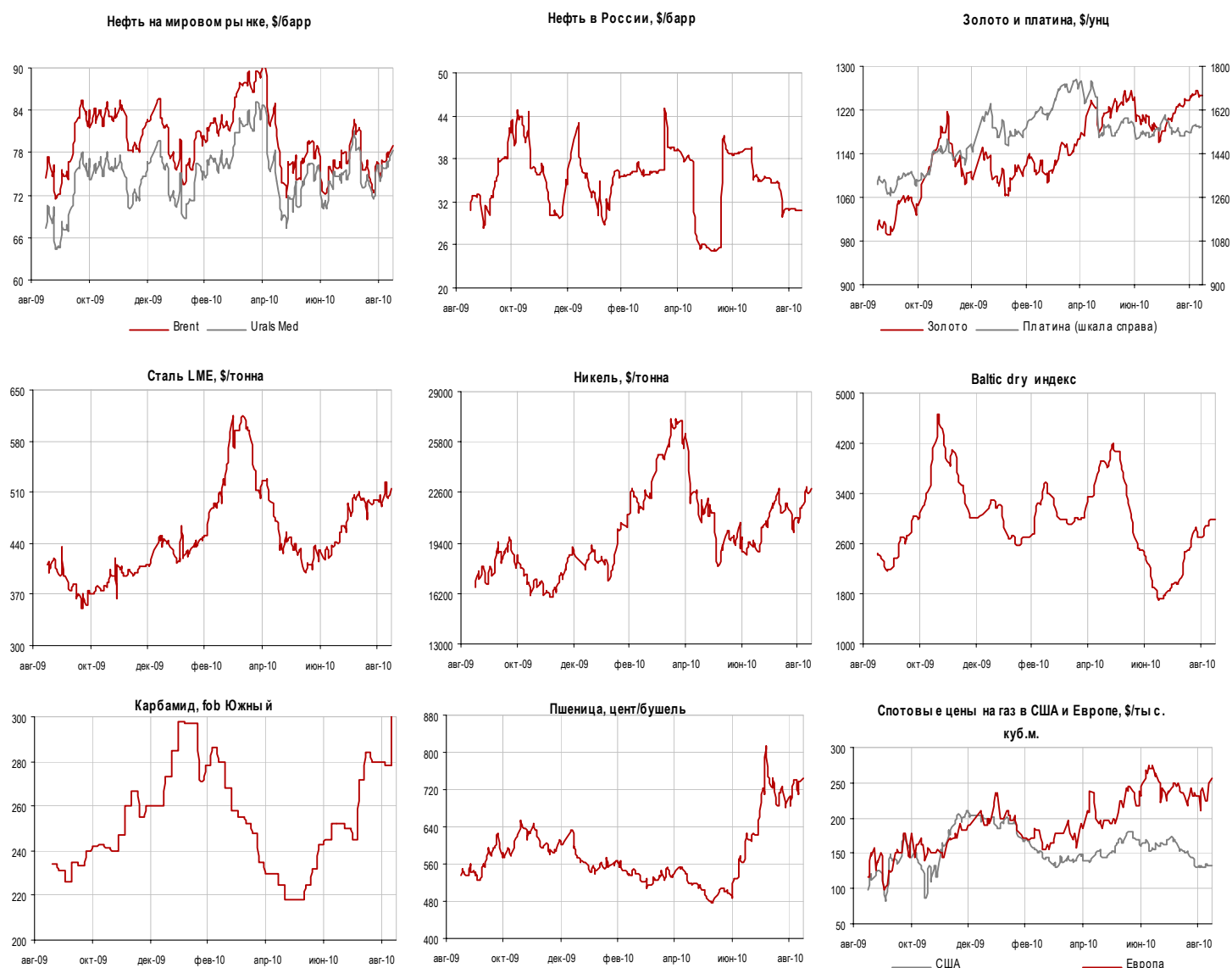
Денежно-валютный рынок



Долговые рынки



Товарные рынки



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, к.э.н

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

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

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

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Горячих Кирилл

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

Лямин Михаил

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

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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.