

## Норильский никель

### Дорожают металлы, дорожают и акции

- Цены на производимые Норильским никелем цветные металлы (в особенности цены на медь и металлы платиновой группы) в последнее время смотрятся особенно сильно. Мы повысили свои прогнозы стоимости меди и платиноидов на среднесрочную перспективу, чтобы отразить последние рыночные тенденции. Прогноз цен на никель подвергся незначительным корректировкам, долгосрочная цена на металл была оставлена нами без изменений на уровне \$ 21 000 за тонну.
- Рост цен на медь и металлы платиновой группы улучшает диверсификацию бизнеса Норильского никеля. На долю никеля теперь приходится лишь около половины выручки от продажи металлов и около 41 % общей выручки компании. В 2007 г. эти цифры составляли 64 % и 60 % соответственно.
- В октябре компания представила достаточно сильную отчетность за 1-е полугодие 2009 г. по МСФО, подтвердив успехи менеджмента в борьбе за сокращение издержек. Кроме того, операционные результаты ключевых подразделений Норникеля за 9 мес. 2009 г. также смотрятся весьма позитивно.
- На начало 2009 г. в распоряжении ГК находились миноритарные пакеты акций крупнейших российских энергокомпаний общей стоимостью \$ 250 млн. Многие из этих акций стали лидерами роста на российском фондовом рынке в 2009 г., а сам пакет мог подорожать до \$ 650-700 млн.
- Среди негативных (хотя и ожидаемых нами) тенденций последнего времени для ГК является укрепление рубля. Рост курса российской валюты к доллару США на 1 рубль приводит к снижению целевой стоимости 1 акции ГК на \$ 15. Примерно такое же влияние на бумаги ГК могло бы оказать, к примеру, снижение цен на никель на \$ 1 000 за тонну на протяжении всего прогнозного периода.
- Мы пересмотрели свою оценку целевой стоимости акций Норильского никеля с учетом последних прогнозов цен на металлы, снижения ставки дисконтирования (WACC) и увеличения прогнозного периода. В результате наша оценка 1 акции ГК была увеличена с \$ 112 на конец 2009 г. до \$ 175 на конец 2010 г., что подразумевает потенциал роста около 20 % к текущим котировкам и соответствует рекомендации «покупать».

#### Акции

#### Металлургия

Волов Юрий

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

Кучеров Андрей

[Kuchero AA@mmbank.ru](mailto:Kuchero AA@mmbank.ru)

#### Основные данные

Код РТС	<b>GMKN</b>
Цена акции \$	146
Капитализация млн. \$	27 828
EV млн. \$	30 829
Целевая цена \$	<b>175</b>
Потенциал %	20%
Рекомендация	<b>Покупать</b>

#### Динамика акций



#### Финансы и прогнозы

в млн. \$	2008	2009П	2010П
Выручка	13 980	9 921	12 019
ЕБИТДА	5 744	4 005	4 766
Прибыль	- 449	2 441	2 937
EV/ЕБИТДА	5.4	7.7	6.5
EV/S	2.2	3.1	2.6
P/E	отр.	11.4	9.5
Рентабельность			
По ЕБИТДА	41.1%	40.4%	39.7%
Чистая	-3.2%	24.6%	24.4%

#### Акционеры

	Доля%
Интеррос	25.0%
ОК РУСАЛ	25.0%
ГМК и ее дочерние предприятия	8.4%
Прочие	41.6%

## 2009-й – еще лучше, чем ожидалось

В своем предыдущем обзоре по ГМК «Норильский никель: Так ли уж плох 2009-й?» от 07.08.2009 мы отмечали, что компания уже в этом году способна продемонстрировать высокие финансовые показатели, ведь цены на основные металлы ГМК по сравнению с прошлогодним уровнем упали не так сильно, а ослабление рубля, отмена пошлин на никель и медь и антикризисные усилия новой управленческой команды должны помочь Норникелю значительно сократить свои производственные и административные издержки. Реальность даже превзошла наши ожидания. За полтора месяца до окончания года цены на медь и металлы платиновой группы фактически вернулись к уровням середины 2008 г., а никель стоит лишь немногим дешевле. Коммерческие и административные расходы ГМК в 1-м полугодии 2009 г. рухнули на 45 % без учета эффекта от отмены экспортных пошлин на никель и медь и на 60 % с учетом снижения этих платежей, а непосредственно производственные затраты компании при 8%-ном росте продаж никеля сократились на 22 % год к году в долларовом выражении. Безусловно, главным фактором, способствующим сокращению затрат в 1-м полугодии 2009 г., стало ослабление рубля, однако и динамика рублевых затрат ГМК пока также выглядит достаточно неплохо.

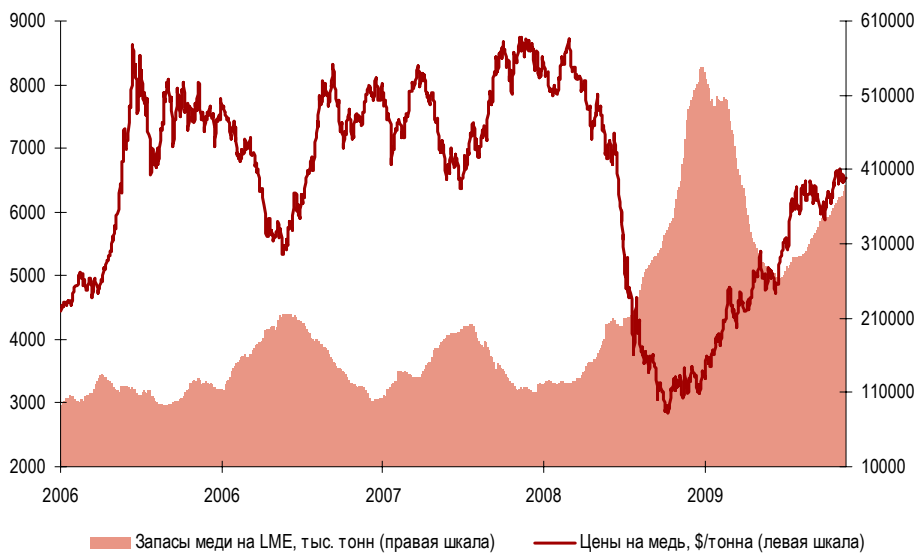
В результате мы ожидаем, что Норильскому никелю в «кризисном» 2009 г. удастся сохранить приблизительно прошлогоднюю рентабельность по EBITDA, а само значение EBITDA по итогам года составит около \$ 4 млрд, что менее чем на треть ниже показателя прошлого года.

## Цены на металлы

### Медь

Не в последнюю очередь из-за китайских закупок в стратегические резервы в 1-й половине года медь в текущем году выглядит наиболее сильным металлом комплекса LME, а текущие котировки меди уже вполне сопоставимы с уровнями, характерными для 2006-2007 гг.

Динамика цен и запасов меди на LME



Источник: Bloomberg

Форвардная кривая на рынке меди наклонена вниз: рынок ожидает ослабления цен на металл в досрочном периоде. Мы, тем не менее, не склонны придерживаться аналогичного мнения: если сейчас котировки меди растут даже на фоне увеличивающихся запасов, то вряд ли этот рост прекратится, когда с активизацией конечного спроса биржевые запасы меди начнут снижаться и рынок придет в состояние равновесия. Мы ожидаем, что дальнейший рост цен на металл все-таки будет, однако основная часть ралли, по-видимому, уже позади.

## Динамика и прогноз цен на медь

\$/тонна	2007	2008	2009о	2010п	2011п	2012п	2013п	2014п
Старый прогноз	7 019	7 287	4 550	5 700	6 000	6 500	7 000	7 000
Новый прогноз	7 019	7 287	5 100	6 500	6 700	6 900	7 000	7 250
Консенсус Bloomberg	7 019	7 287	4 989	5 900	6 453	6 724	6 283	

Источники: Bloomberg, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

## Палладий и платина

Динамика цен на третий и четвертый по доле в выручке выпускаемый Норникелем металл – платину и палладий – также не обманывает даже самые оптимистичные ожидания. В течение

2009 г. оба этих рынка продемонстрировали впечатляющие темпы восстановления, а стоимость платины и палладия фактически вернулась на предкризисные уровни 2007 г.

Динамика цен на платину, \$/унция



Динамика цен на палладий, \$/унция



Источники: Bloomberg, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Равно как и на рынке меди, мы ожидаем поступательного движения вверх цен на обоих этих рынках в среднесрочной перспективе.

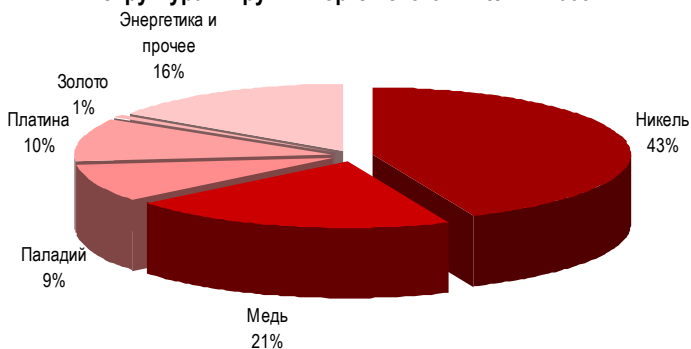
Динамика и прогноз цен на медь, платину и палладий

	2007	2008	2009о	2010п	2011п	2012п	2013п	2014п
Платина БМ, \$/унция	1 306	1 576	1 200	1 420	1 450	1 500	1 550	1 600
консенсус Bloomberg			1 182	1 362	1 450	1 375	1 350	
Палладий БМ, \$/унция	356	371	258	340	360	375	400	425
консенсус Bloomberg			244	273	325	375	435	

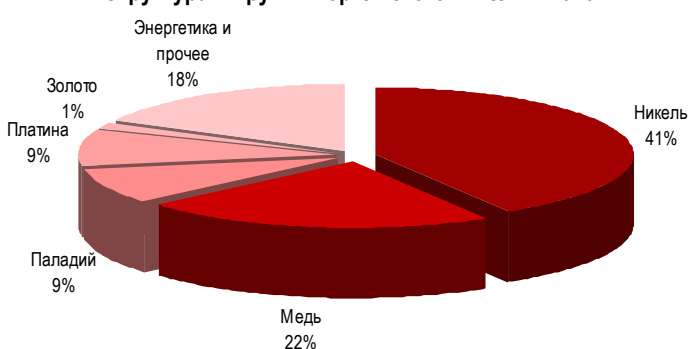
Источники: Bloomberg, оценки Банка Москвы

Несмотря на то что Норильский никель традиционно ассоциируется с одноименным металлом, рост цен на медь и металлы платиновой группы серьезно улучшают финансовое состояние компании даже при относительно стабильных ценах на никель. Мы ожидаем, что по итогам 2010 г. продажи никеля обеспечат около 41 % выручки компании, а продажи меди, платины и палладия – сопоставимые 40 %.

Структура выручки Норильского никеля в 2008 г.



Структура выручки Норильского никеля в 2010 г.

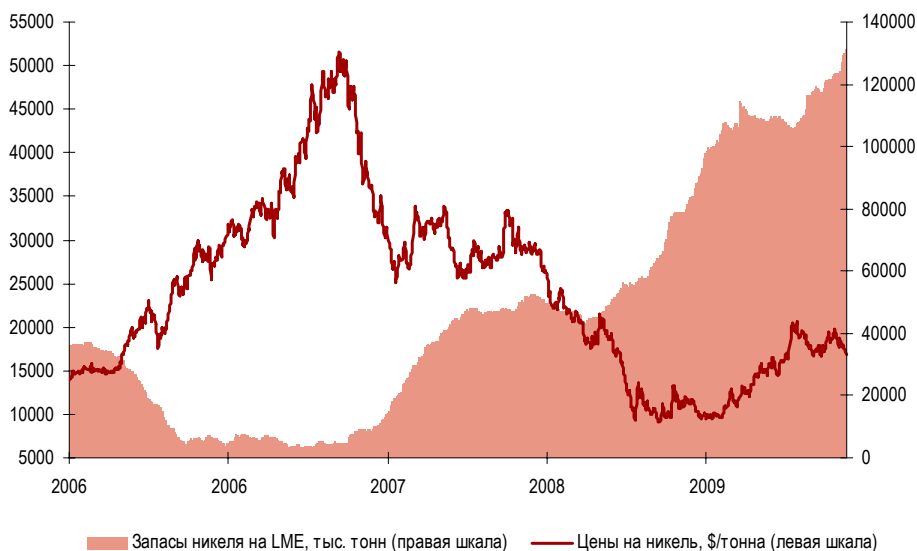


Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

**Никель**

В отличие от меди, платины и палладия, рост цен на рынке никеля в последние месяцы явно приостановился, в то время как запасы металла на LME вновь начали расти. После того как цены на никель в середине июля с.г. преодолели отметку в \$20 000 за тонну, ряд производителей начали планировать и осуществлять запуск замороженных ранее мощностей, что оказало давление на цены.

## Динамика цен и запасов никеля на LME



Источник: Bloomberg

Мы ожидаем, что с восстановлением мировой экономики рынок никеля все же сможет переварить дополнительные объемы от ввода ранее остановленных мощностей, завершения реализации инвестпроектов, а также справиться с громадными запасами, накопленными в период кризиса. Однако ждать резкого роста цен этот на металл, по-видимому, все же не стоит. Мы оставляем свой прогноз цен на никель практически без изменений.

## Динамика и прогноз цен на никель

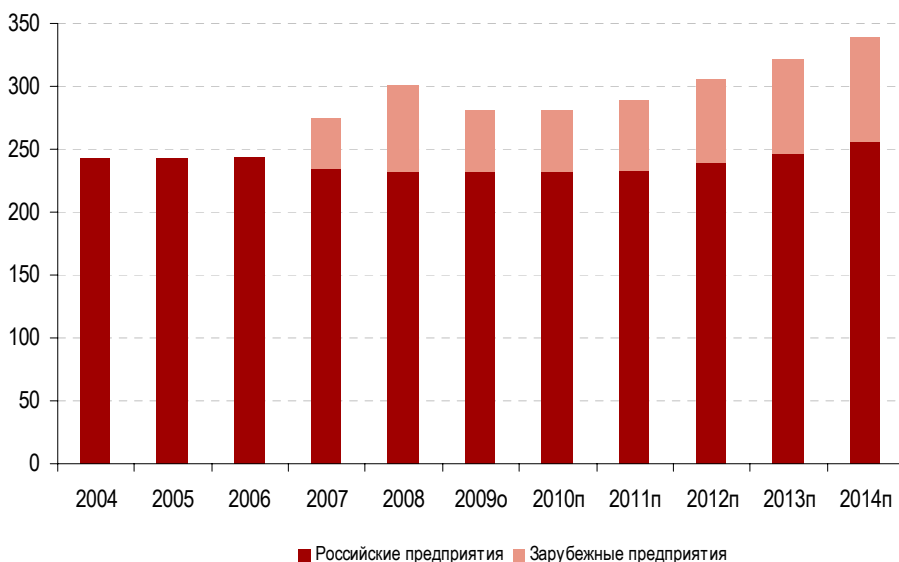
\$/тонна	2007	2008	2009о	2010п	2011п	2012п	2013п	2014п
Старый прогноз	36 071	21 253	13 650	17 000	18 000	19 000	20 000	21 000
Новый прогноз	36 071	21 253	14 900	17 000	18 000	19 000	20 000	21 000
Консенсус Bloomberg			14 657	17 800	17 637	18 619	16 535	

Источники: Bloomberg, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

## Производственные показатели

В 2009 г. Норильский никель реструктурировал свой бизнес, полностью прекратив производство никеля в Австралии (в 2008 г. на долю предприятий этого региона приходилось чуть менее 5 % выпуска компании) и снизив производство на других зарубежных активах – в Финляндии и Африке. При этом производственные показатели наиболее рентабельных российских активов практически не пострадали: по итогам года компания планирует произвести в РФ 232 тыс. тонн никеля, что практически соответствует прошлогоднему уровню и заметно превышает озвученные в начале года планы (220-225 тыс. тонн).

## Производство никеля ГМК, тыс. тонн



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Текущие производственные результаты ГМК, на наш взгляд, подчеркивают две вещи: успехи менеджмента компании в области стабилизации добычи в РФ, несмотря на ухудшение горно-геологических условий разработки месторождений, и ошибочность стратегии M&A Норникеля последних лет. Активы OM Group и Lion Ore, за которые ГМК 2-3 года назад заплатила более \$ 7 млрд так и не вносят существенного вклада ни в производственные, ни тем более в финансовые показатели компании. Впрочем, новостью для рынка это не является.

### Энергоактивы

По состоянию на конец прошлого года на балансе Норильского никеля находились миноритарные пакеты акций РусГидро, ФСК, МРСК Холдинга, ИнтерРАО, МРСК Сибири, МРСК Северо-Запада и ТГК-5 на общую сумму \$ 250 млн. Многие из этих бумаг с начала года значительно поднялись в цене. Нам неизвестно, избавился ли Норильский никель от этих акций или еще нет (особого смысла держать их для компании мы не видим), однако если эти бумаги все еще остаются на балансе ГМК, их рыночная стоимость может достигать порядка \$ 650-700 млн.

### Укрепление рубля

Наблюдаемое в последнее время укрепление рубля хоть и не противоречит нашим ожиданиям, является, тем не менее, весьма негативной тенденцией для компании, ведь практически все издержки российских металлургических предприятий Норильского никеля номинированы в рублях, а выручка – в долларах США. По нашим расчетам, рост курса рубля по отношению к доллару на 1 рубль за доллар снижает оценку целевой стоимости акции ГМК на \$ 15.

Впрочем, в пользу ГМК – наблюдаемое в последние месяцы резкое замедление инфляции в РФ, которое может позволить компании лучше контролировать свои производственные издержки и дольше оставаться конкурентоспособной на мировой арене.

### WACC и прогнозный период

С учетом последних тенденций на кредитных рынках и рынке суверенного внешнего долга мы снизили размер безрисковой процентной ставки, используемой нами при расчете средневзвешенной стоимости капитала (WACC) анализируемых нами компаний, с 7.4 % до 6 % (подробнее см. в нашей ноябрьской Стратегии). В результате оценка WACC для Норильского никеля была снижена с 13.1 % до 12 %.

Кроме того, мы изменили прогнозный период в модели: наша новая оценка соответствует целевой стоимости акции компании на конец 2010 г., а не на конец 2009 г., как раньше.

### Выводы и рекомендации

Рост цен на медь и металлы платиновой группы, продемонстрированный компанией хороший контроль над издержками, неплохие операционные результаты ключевых предприятий, увеличение прогнозного периода и снижение рисков российского рынка акций в целом увеличили нашу оценку целевой стоимости 1 акции ГМК с \$ 112 за бумагу на конец 2009 г. до \$ 175 за бумагу на конец 2010 г. Новая целевая цена подразумевает 20%-ный потенциал роста к текущей стоимости бумаг ГМК и соответствует рекомендации «покупать».

Отметим, что изменение стоимости никеля на \$ 1 000 за тонну по сравнению с нашим базовым прогнозом приводит к изменению целевой стоимости 1 акции ГМК примерно на \$ 15, а изменение стоимости меди на \$ 1 000 за тонну в теории меняет таргет по ГМК на \$ 20.

#### Целевая стоимость 1 акции Норильского никеля при разных ценах на базовые металлы, \$

		Никель, \$/тонна				
		-4000	-2000	2010: \$ 17 500	+2000	+4000
Медь, \$/тонна	-1000	97	126	155	185	214
	-500	107	136	165	195	224
	<b>Базовый вариант</b>					
	<b>2010: \$ 6 600</b>	117	146	175	205	234
	+500	127	156	185	215	244
	+1000	137	166	195	225	254

Источник: оценки Аналитического департамента Банка Москвы

## Модель DCF

### Прогноз денежного потока

в млн. \$	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
<b>Выручка</b>	<b>17 119</b>	<b>13 980</b>	<b>9 921</b>	<b>12 019</b>	<b>12 917</b>	<b>14 290</b>	<b>16 013</b>	<b>17 444</b>
Темп роста (%)		-18%	-29%	21%	7%	11%	12%	9%
<b>ЕБИТДА</b>	<b>8 368</b>	<b>5 744</b>	<b>4 005</b>	<b>4 766</b>	<b>4 747</b>	<b>4 788</b>	<b>4 950</b>	<b>5 146</b>
Рентабельность (%)	49%	41%	40%	40%	37%	34%	31%	30%
<b>ЕБИТ</b>	<b>7 431</b>	<b>4 485</b>	<b>3 130</b>	<b>3 880</b>	<b>3 852</b>	<b>3 881</b>	<b>4 026</b>	<b>4 201</b>
Рентабельность (%)	43%	32%	32%	32%	30%	27%	25%	24%
-Налоги на прибыль	2 459	282	613	737	733	740	770	806
<b>НОРАТ</b>	<b>4 972</b>	<b>4 203</b>	<b>2 517</b>	<b>3 143</b>	<b>3 119</b>	<b>3 141</b>	<b>3 256</b>	<b>3 395</b>
+ Амортизация	937	1 259	875	886	895	907	924	945
- Капвложения	-10 336	-3 262	-1 038	-1 099	-1 054	-1 148	-1 248	-1 346
(Увеличение)/Уменьшение об. капитала	76	370	298	-362	-221	-325	-386	-309
<b>Чистый денежный поток</b>	<b>-4 351</b>	<b>2 570</b>	<b>2 651</b>	<b>2 568</b>	<b>2 739</b>	<b>2 575</b>	<b>2 546</b>	<b>2 685</b>

### Основные предположения

WACC	12.0%
Конечный темп роста	3.0%
Ставка налогообложения	20%

### Расчет WACC

<b>Безрисковая ставка:</b>	<b>6.0%</b>
Средняя доходность UST10 за 5 лет	4.0%
Спрэд Россия 30 за 12 мес., б.п.	200
<b>Риск рынка акций</b>	<b>4.9%</b>
Специфический риск эмитента	0.8%
Целевой уровень D/(E+D)	20.0%
Бэта	1.00
Бэта с учетом долга	1.20
Безрисковая ставка	6.0%
<b>Стоимость капитала</b>	<b>12.7%</b>
Стоимость долга	11.0%
Ставка налога на прибыль	20.0%
<b>Стоимость долга после налогов</b>	<b>8.8%</b>
<b>WACC</b>	<b>12.0%</b>

### Оценка DCF

Дисконтированный денежный поток	13 244
Конечная стоимость	30 876
Приведенная конечная стоимость	19 653
Стоимость денежных потоков	32 896
Текущий чистый долг (наличность)	3 001
Стоимость энергоактивов	663
Чистая стоимость компании	30 558
Количество акций (млн.)	174.6
<b>Цель на конец 2009 г., \$</b>	<b>175</b>

### Анализ чувствительности

Конечный темп роста (%)	Ставка дисконтирования (WACC)						
	10.5%	11.0%	11.5%	12.0%	12.5%	13.0%	13.5%
4.5%	245	228	213	200	188	178	169
4.0%	230	215	202	190	180	171	163
3.5%	218	204	193	182	173	165	158
<b>3.0%</b>	207	195	184	<b>175</b>	167	159	152
2.5%	197	186	177	169	161	154	148
2.0%	189	179	170	163	156	149	144
1.5%	181	172	165	157	151	145	140

### Специфический риск эмитента

	0.8%
Отношения с государством	0.5%
Корпоративное управление	0.0%
Конфликт акционеров	0.3%
Налоговые угрозы	0.0%
Финансовая устойчивость	0.0%

### Расчет бэта

Средний оборот, \$ '000	Бэта
больше 50 000	1.00
больше 10 000	1.25
больше 1000	1.50
больше 200	1.75
меньше 100	2.00
0 / непубличный бизнес	3.00

## Отчетность Норильского никеля по МСФО и прогнозы

## Отчет о прибылях и убытках

в млн. \$	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
<b>Выручка</b>	<b>17 119</b>	<b>13 980</b>	<b>9 921</b>	<b>12 019</b>	<b>12 917</b>	<b>14 290</b>	<b>16 013</b>	<b>17 444</b>
Операционные расходы	8 751	8 236	5 916	7 252	8 170	9 502	11 063	12 298
Амортизация	937	1 259	875	886	895	907	924	945
Операционная прибыль	7 431	4 485	3 130	3 880	3 852	3 881	4 026	4 201
<b>ЕБИТДА</b>	<b>8 368</b>	<b>5 744</b>	<b>4 005</b>	<b>4 766</b>	<b>4 747</b>	<b>4 788</b>	<b>4 950</b>	<b>5 146</b>
Чистые процентные расходы	307	30	65	193	187	181	176	171
Прочие расходы (доходы)	- 611	4 728	-	-	-	-	-	-
Прибыль до налогов	7 735	- 273	3 065	3 687	3 665	3 699	3 850	4 030
Налоги на прибыль	2 459	282	613	737	733	740	770	806
Доля миноритариев	51	- 106	11	13	13	13	14	14
<b>Чистая прибыль</b>	<b>5 276</b>	<b>- 449</b>	<b>2 441</b>	<b>2 937</b>	<b>2 919</b>	<b>2 946</b>	<b>3 066</b>	<b>3 209</b>

## Баланс

в млн. \$	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
Денежные средства и эквиваленты	4 008	1 995	3 971	4 878	5 970	6 891	7 728	8 637
Дебиторская задолженность	949	569	498	604	649	718	804	876
Запасы	2 108	1 959	1 576	1 932	2 177	2 531	2 947	3 276
Прочие оборотные активы	5 445	2 536	2 081	2 544	2 834	3 260	3 764	4 166
Основные средства	14 981	10 737	10 900	11 113	11 272	11 513	11 837	12 238
Прочие внеоборотные активы	8 205	3 027	3 073	3 133	3 178	3 246	3 337	3 450
<b>Итого активы</b>	<b>35 696</b>	<b>20 823</b>	<b>22 100</b>	<b>24 204</b>	<b>26 080</b>	<b>28 159</b>	<b>30 417</b>	<b>32 643</b>
Кредиторская задолженность	586	596	440	540	608	707	823	915
Краткосрочный долг	3 973	885	856	768	678	587	499	243
Прочие краткосрочные обязательства	1 875	645	535	776	953	1 181	1 441	1 673
Долгосрочный долг	4 103	5 609	5 573	5 468	5 371	5 280	5 192	5 278
Прочие долгосрочные обязательства	3 338	1 303	1 080	1 568	1 926	2 386	2 911	3 380
Капитал и резервы	21 821	11 785	13 616	15 084	16 543	18 016	19 550	21 154
<b>Итого пассивы</b>	<b>35 696</b>	<b>20 823</b>	<b>22 100</b>	<b>24 204</b>	<b>26 080</b>	<b>28 159</b>	<b>30 417</b>	<b>32 643</b>

## Отчет о движении денежных средств

в млн. \$	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
Операционная прибыль	7 431	4 485	3 130	3 880	3 852	3 881	4 026	4 201
Налоги на прибыль	2 459	282	613	737	733	740	770	806
Амортизация	937	1 259	875	886	895	907	924	945
Изменение оборотного капитала	76	370	298	- 362	- 221	- 325	- 386	- 309
<b>Денежные потоки от операций</b>	<b>5 985</b>	<b>5 832</b>	<b>3 690</b>	<b>3 667</b>	<b>3 792</b>	<b>3 723</b>	<b>3 794</b>	<b>4 031</b>
Капиталовложения	-10 336	- 3 262	- 1 038	- 1 099	- 1 054	- 1 148	- 1 248	- 1 346
Прочие доходы (инвестиции)	- 2 423	3 721	-	-	-	-	-	-
<b>Денежные потоки от инвестиций</b>	<b>-12 759</b>	<b>459</b>	<b>- 1 038</b>	<b>- 1 099</b>	<b>- 1 054</b>	<b>- 1 148</b>	<b>- 1 248</b>	<b>- 1 346</b>
<b>Свободные денежные потоки</b>	<b>- 6 774</b>	<b>6 291</b>	<b>2 651</b>	<b>2 568</b>	<b>2 739</b>	<b>2 575</b>	<b>2 546</b>	<b>2 685</b>
Изменение долга	7 286	- 1 582	- 65	- 193	- 187	- 181	- 176	- 171
Дивиденды	849	1 670	610	1 468	1 459	1 473	1 533	1 605
<b>Чистые денежные потоки</b>	<b>- 337</b>	<b>3 039</b>	<b>1 976</b>	<b>907</b>	<b>1 092</b>	<b>921</b>	<b>837</b>	<b>909</b>

**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

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

Тремасов Кирилл

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

Волов Юрий

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

Вахрамеев Сергей

[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

[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)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

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

Игнатъев Леонид

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