

Долговые и денежные рынки
25 апреля 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Статистика из Китая продолжает формировать негативный настрой. PMI Германии не оправдало ожидания инвесторов.

Российские еврооблигации

Сокращение спрэдов с UST сдерживает инвесторов. В среду покупки сохранялись, но рост был менее существенным в сравнении со вторником. Alliance Oil предлагает 7-летний выпуск с доходностью 7,125% годовых.

Рублевые облигации

Аукционы ОФЗ 26212 и 26210 прошли с переспросом в 4 раза, что стало триггером к продолжению покупок на вторичном рынке. ОФЗ 26207 пробил отметку доходности в 7% годовых.

Forex/Rates

Рубль вчера продемонстрировал укрепление позиций. Позитивный внешний фон, а также конвертация валютных позиций оказывали национальной валюте поддержку.

Наши ожидания

Сегодня на локальном валютном рынке при сохранении вполне позитивной внешней конъюнктуры можно будет рассчитывать на дальнейшее укрепление рубля. На долговых рынках также ждем сохранения позитива.

Главные новости

ЛСС (-/В/-): отчетность за 2012 год по МСФО.

Компания показала уверенный рост выручки, но прибыльность бизнеса несколько снизилась. Долговая нагрузка возросла при этом риски рефинансирования короткого долга незначительны. Рублевый бонд ЛСС серии 02 уже не столь привлекателен.

Фосагро (Ваа3/ВВ+/ВВ+): остается «денежной коровой».

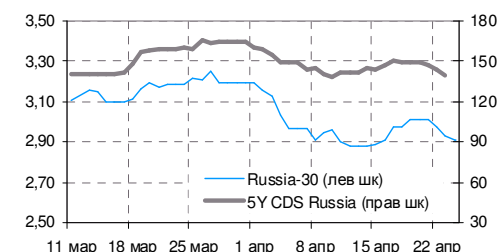
Фосагро опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2012 г. и операционные результаты за 1 кв. 2013 г., которые, в основном, не преподнесли значимых сюрпризов, совпав с озвученными двумя неделями ранее оценками.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,91	-2
CDS России	140	-4
MOSPRIME o/n	6,48	4
NDF 3M	6,32	-2

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	1 004,1	99
Остатки на депозитах, млрд руб.	108,3	2
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,47	-0,14
Корзина (ЦБ), руб	35,73	-0,16

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,28	0,0
ERIBOR 3M	0,21	-0,1
EUR/USD	1,3006	
UST-10	1,71	0
Германия-10	1,24	-2
EFSF-10	1,45	-1
Италия - 10	4,00	6
Испания - 10	4,28	1
Португалия-10	5,73	4
CDS 5Y Ирландия	161	1
CDS 5Y Португалия	380	4
CDS 5Y Италия	255	6
CDS 5Y Испания	250	6

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	430,8	-3
iTRAXX CEEMEA 5Y	193,2	-1
iTRAXX SOVXWE 5Y	95,3	-4

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	5,94	3
ОФЗ 26205	6,46	55
ОФЗ 26207	6,93	-4
Газпром-11	7,02	-2
РЖД-10	7,13	-2
ФСК-15	4,44	-306
MTC-05	8,28	-11
ВымпелКом-4	8,18	3
Металинвест-5	8,30	0
РусалБр-8	13,16	-10
РСХБ-15	7,47	-1

Российские еврооблигации

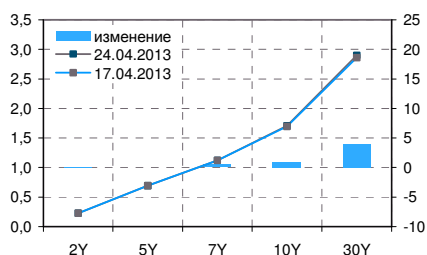
	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	5,97	-2
Gazprom-37	5,48	-2
Sberbank-21	4,18	-1
AlfaBank-21	5,74	0
Evraz-18	6,38	-4
Vimpel-22	5,70	-6
TNK-BP-18	3,42	-6

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Кривая доходности гособлигаций США



Статистика из Китая продолжает формировать негативный настрой. PMI Германии не оправдало ожидания инвесторов.

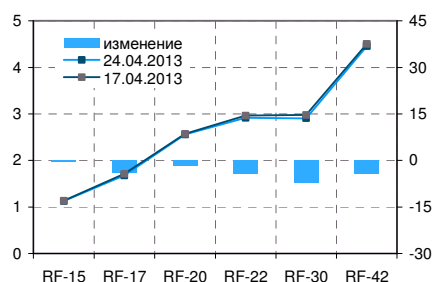
Внимание участников глобального рынка вчера было сконцентрировано на публикации предварительных данных индексов деловой активности. В рамках азиатской сессии были представлены данные из Китая, не оправдавшие прогнозов участников, что сформировало негативный настрой при открытии европейских площадок. Опубликованные предварительные данные об индексах PMI Франции вселили инвесторам позитивные надежды, которые полностью развеялись с выходом данных из Германии. Отметим, что с апреля 2012 года Германии лишь раз удавалось преодолеть планку в 50 пунктов по индексу PMI в производственном секторе, о результатах всего региона ЕС, говорить вообще не приходится. Тем не менее, столь негативный фон не отразился на спросе инвесторов на рискованные активы.

По итогам дня доходность 10-летних гособлигаций США составила 1,707% («+1,3 б.п.»), Германии — 1,26% («+2,9 б.п.»), Франции — 1,744% («-0,1 б.п.»), Испании — 4,27% («-21,2 б.п.»), Италии — 3,94% («-11,3 б.п.»).

На глобальном валютном рынке вчера можно было наблюдать коррекцию евро по отношению к доллару, поводом для которой стали слабые данные из Еврозоны. По итогам дня пара EUR/USD торговалась на уровне 1,2999x

Алексей Егоров

Кривая доходности гособлигаций России



Российские еврооблигации

Сокращение спрэдов с UST сдерживает инвесторов. В среду покупки сохранялись, но рост был менее существенным в сравнении со вторником. Alliance Oil предлагает 7-летний выпуск с доходностью 7,125% годовых.

На фоне сокращения спрэдов к американским казначейским бумагам инвесторы в российские облигации осуществляли более сдержанные покупки по сравнению со вторником. По итогам среды значение спреда Russia-30/UST-10 составило 120 б.п., в то время как на начало недели оно было 128 б.п. В суверенных бумагах день заканчивался на следующих уровнях — Russia-42 («-3,8 б.п.»/118,84%), Russia-30 («+11,7 б.п.»/125,02%).

В корпоративных бумагах основные покупки редко приводили к росту цены выше 20 б.п., хотя по итогам вторника основной рост был в диапазоне 30-40 б.п. Как и во вторник, в среду длинные выпуски на кривой ВымпелКома выбивались из общей динамики, здесь рост был в диапазоне 40-50 б.п. Alliance Oil вчера озвучил прайсинг 7-летнего бонда со ставкой в 7,125% годовых. Для инвесторов, готовым к инвестициям в рейтинговой категории «B+/B», мы считаем бонд вполне интересным для участия.

Игорь Голубев

Рублевые облигации

Аукционы ОФЗ 26212 и 26210 прошли с переспросом в 4 раза, что стало триггером к продолжению покупок на вторичном рынке. ОФЗ 26207 пробил отметку доходности в 7% годовых.

Вчерашний аукцион стал одним из наиболее успешных среди последних размещений Минфина. Спрос превысил предложение более чем в четыре раза и составил 160,7 млрд руб. при предложении в 40 млрд руб. При этом спрос был как на 15-летний ОФЗ 26210, так и на 6-летний 26210.

Доходность последнего выпуска совпала с нижней границей диапазона Минфина и составила 6,35% годовых, по 26212 доходность ушла ниже и составила 7,04% годовых (7,05-7,10% годовых). Учитывая, что такие уровни не дают премию к рынку инвесторы ожидают продолжения ралли в бумагах. Вчера итоги аукциона стали мощным драйвером для вторичного рынка. Так, наиболее очевидный пример – это ОФЗ 26207, чья доходность пробила отметку в 7% годовых и по итогам дня составила 6,93% годовых. Похоже, бумага на этом не остановится и будет в ближайшее время продолжать движение вниз. Вполне реальным мы видим таргет по бонду в 6,8-6,85% годовых. Вместе с тем, сдерживать влияние на локальный рынок могут майские праздники, в преддверии которых инвесторы могут зафиксировать часть своих позиций.

Игорь Голубев

Forex/Rates

Рубль вчера продемонстрировал укрепление позиций. Позитивный внешний фон, а также конвертация валютных позиций оказывали национальной валюте поддержку.

На локальном валютном рынке вчера можно было наблюдать укрепление позиций рубля. Предстоящие налоговые выплаты, рост цен на нефть выше отметки 100 долл. за бар. (марка Brent) все это формировало определенный позитивный фон для начала покупок инвесторами рубля. Тем не менее, к этим факторам вчера добавился еще один. В последнее время на локальном рынке можно наблюдать довольно высокий спрос на аукционах по размещению ОФЗ. При этом участие нерезидентов лишь повышает спрос на локальные госбумаги. Подготовка к аукционам, а именно конвертация валюты, оказывает рублю дополнительную поддержку. Вчерашний день не стал исключением. Курс доллара начал снижаться и по итогам торгов составил 31,54 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,78 руб.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 100,87 млрд руб. до 1112,38 млрд руб. Ставки МБК выросли. MosPrime o/n составила 6,48% («+4 б.п.»).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня на фоне предстоящего расчета по налогам, а также улучшения ситуации на сырьевых площадках у рубля есть неплохие шансы продемонстрировать небольшое укрепление позиций. На долговых рынках, учитывая позитив на глобальных площадках, ждем сохранения настроений на покупки.

Игорь Голубев

Алексей Егоров

Новости коротко

Корпоративные новости

- Чистая прибыль **ГК Аэрофлот** по МСФО за 2012 год составила 166 млн долл., что на 66% ниже результата 2011 года. Основными причинами разницы чистой прибыли в 2011-2012 гг. стали: «получение в 2011 году доходов от продажи пакетов акций дочерних и зависимых обществ, а также включение в результат группы по итогам 2012 года приобретенных в 2011 году авиационных компаний, которые еще не вышли на уровень безубыточности». Выручка группы в 2012 году значительно увеличилась – на 51% до 8,138 млрд долл., что было обусловлено присоединением новых компаний. Значение показателя EBITDA составило 671 млн долл., что на 4% большее 2011 года, при этом EBITDA margin снизилась на 4 п.п. до 8%. Влияние на рентабельность группы оказала консолидация приобретенных дочерних авиакомпаний, по которым еще не завершён процесс интеграции. Общий долг ГК Аэрофлот вырос за 2012 год на 14% до 2,622 млрд долл., а соотношение Долг/EBITDA составило 3,9х против 3,6х в 2011 году, Чистый долг/EBITDA – 3,2х против 2,9х соответственно. /www.aeroflot.ru/

Долговые рынки

- Ставка 1 купона по 3-летним биржевым облигациям **Крайинвестбанка** серии БО-02 объемом 1,5 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 11,35% годовых, что соответствует доходности 11,67% годовых к 1,5-летней оферте. Первоначально ориентир ставки 1 купона был объявлен в диапазоне 11,35-11,75% годовых (УТР 11,67-12,10% годовых), но затем сужен до 11,35-11,50% годовых. Размещение займа на ММВБ намечено на 26 апреля.
- Ставка 1 купона по 3-летним облигациям **Банка МФК** серии 01 объемом 1,5 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 11% годовых, что соответствует доходности 11,3% годовых к годовой оферте. В ходе маркетинга было подано более 30 заявок от инвесторов, а общий объем спроса значительно превысил предложение. Ориентир ставки 1 купона, объявленный в ходе премаркетинга, находился в диапазоне 11,0-11,5% годовых (УТР 11,3-11,83% годовых). Размещение выпуска на ММВБ намечено на 26 апреля.
- **Республика Саха (Якутия)** разместила облигации серии 35005 на сумму 2,5 млрд руб. С облигациями региона зафиксировано 12 сделок. Срок обращения займа составляет 5 лет, предусмотрен график амортизационных выплат. Ставка 1 купона была определена эмитентом на уровне 8,2% годовых.
- Компания **Уралкалий** разместила дебютный выпуск 5-летних еврооблигаций объемом 650 млн долл. с доходностью 3,723% годовых. Книга заявок была переподписана более чем в 3 раза. Заявки подали более 200 инвесторов.
- **АПХ Мираторг** 23 апреля 2013 года разместил выпуск биржевых облигаций объемом 5 млрд руб. Книга заявок по размещению облигаций была открыта с 15 по 19 апреля 2013 года с ориентирами по ставке купона 11,25-11,75% годовых. По итогам закрытия книги были получены заявки инвесторов со ставкой купона в диапазоне от 10,80% до 11,75% годовых. Совокупный спрос по выпуску облигаций составил 5,6 млрд руб. По результатам рассмотрения поступивших заявок эмитент определил величину ставки по 1-6 купонам в размере 11,25% годовых, что соответствует доходности 11,57% до погашения через 3 года.
- **Мечел** исполнил оферты по облигациям серий БО-05, БО-06, БО-07, БО-11 и БО-12. Эмитент выкупил 5 млн бумаг серии БО-05 (100% выпуска), по 2 млн ценных бумаг серий БО-06 и БО-07 (по 100% выпусков), а также по 3 млн облигаций серий БО-11 и БО-12 (также по 100% выпусков).

Главные новости

ЛСС (-/В/-): отчетность за 2012 год по МСФО.

Компания показала уверенный рост выручки, но прибыльность бизнеса несколько снизилась. Долговая нагрузка возросла при этом риски рефинансирования короткого долга незначительны. Рублевый бонд ЛСС серии 02 уже не столь привлекателен.

Событие. ЛенСпецСМУ представило отчетность за 2012 г. по МСФО. Выручка выросла на 37,7% к 2011 г. до 24,9 млрд руб., показатель EBITDA – на 12,6% до 6,4 млрд руб., чистая прибыль – на 43,4% до 5,6 млрд руб.

Комментарий. ЛСС показала более высокую динамику роста выручки в сравнении с ранее отчитавшейся Группой ЛСР (на 37,7% против 17,7% соответственно), но при этом исчисляемая база была ниже. Отметим, что рост выручки ЛСС был обеспечен главным образом сдачей объектов строительства (увеличилась в 1,9 раза до 10,85 млрд руб.), в первую очередь жилья, а также проведением строительно-монтажных работ (рост в 5,1 раза до 2,85 млрд руб.) и др.

Вместе с тем, прибыльность бизнеса ЛСС за отчетный период снизилась – EBITDA margin составила 25,6% против 31,2% в 2011 г. (у ЛСР в 2012 г. рентабельность EBITDA была 21,9%). Причем, ее снижение наблюдалось уже на уровне валовой прибыли (33,8% против 38,6% соответственно), кроме того, повлияло и наращивание резервов под обесценение товаров для перепродажи (до 366 млн руб.). Операционный денежный поток ЛСС заметно вырос до 2 млрд руб. (против 106 млн руб. в 2011 г.) за счет улучшений в оборотном капитале.

В свою очередь, чистая прибыль ЛСС за 2012 г. возросла на 43,4% до 5,64 млрд руб., на которую в том числе оказали влияние чистые финансовые доходы (в основном процентные доходы и прибыль от операций с иностранной валютой), которые составили 819 млн руб. против чистых финансовых расходов 637 млн руб. в 2011 г.

Финансовые показатели ЛСС и ЛСР (МСФО)

млрд руб.	ЛСС			ЛСР		
	2012	2011	Изм., %	2012	2011	Изм., %
Выручка	24,943	18,144	37,5	61,122	51,910	17,7
Операционный денежный поток	2,017	0,106	1799,8	5,167	7,738	-33,2
EBITDA	6,380	5,665	12,6	13,392	10,135	32,1
EBITDA margin	25,6%	31,2%	-5,6 п.п.	21,9%	19,5%	2,4 п.п.
Чистая прибыль	5,641	3,933	43,4	4,914	2,432	102,1
margin	22,6%	21,7%	0,9 п.п.	8,0%	4,7%	3,3 п.п.
Активы	52,726	40,674	29,6	137,778	126,862	8,6
Денежные средства, депозиты	11,613	5,454	112,9	3,967	5,195	-23,6
Долг	14,716	10,391	41,6	39,475	38,922	1,4
краткосрочный	2,855	1,938	47,3	5,526	2,788	98,2
долгосрочный	11,860	8,452	40,3	33,949	36,134	-6,0
Чистый долг	3,102	4,937	-37,2	35,508	33,728	5,3
Долг/EBITDA	2,3	1,8		2,9	3,8	
Чистый долг/EBITDA	0,5	0,9		2,7	3,3	

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Долговая нагрузка ЛСС по итогам 2012 г. возросла, но до приемлемых уровней – размер долга увеличился на 41,6% к 2011 г. до 14,7 млрд руб. (в декабре 2012 г. компания разместила 5-летние бонды серии 02 на 5 млрд руб.), а метрика Долг/EBITDA составила 2,3х против 1,8х в 2011 г., в то время как соотношение Чистый долг/EBITDA снизилось до 0,5х с 0,9х годом ранее. Отметим, что у компании по итогам 2012 г. была довольно комфортная позиция ликвидности –

денежные средства и их эквиваленты на счетах составляли 4,6 млрд руб., а краткосрочные депозиты – 6,7 млрд руб., которые полностью покрывали короткую часть долга в размере 2,9 млрд руб., включающие амортизационное погашение номинала облигаций серии БО-02 на 600 млн руб. (должно состояться уже в мае).

Новый 5-летний выпуск ЛСС серии 02 (YTM 11,22%/1076 дн.) после размещения в декабре 2012 г. заметно подорожал в цене (до 106,3%), чему также поспособствовало его включение в Ломбард ЦБ, и, на наш взгляд, уже в меньшей степени представляет интерес для инвесторов, учитывая и его амортизационную структуру погашения без промежуточных оферт.

Александр Полютов

Фосагро (Ваа3/ВВ+/ВВ+): остается «денежной коровой».

Фосагро опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2012 г. и операционные результаты за 1 кв. 2013 г., которые, в основном, не преподнесли значимых сюрпризов, совпав с озвученными двумя неделями ранее оценками.

Событие. Фосагро опубликовала финансовые результаты 2012 года по МСФО и операционные результаты за 1 кв. 2013 г.

Комментарий. Основные показатели P&L за 2012 год были опубликованы еще две недели назад и, соответственно, в выпущенной вчера отчетности интерес представляли показатели денежных потоков и балансовые показатели. Денежные потоки оказались несколько хуже ожиданий из-за возросших в конце года капитальных расходов, баланс компании, тем не менее, остался ожидаемо сильным.

В 2012 году Фосагро распределила в виде дивидендов между акционерами фактически весь свободный денежный поток, использовав для выкупа долей миноритариев в Апатите заемные средства. Долговая нагрузка компании остается весьма низкой (метрика Чистый долг/EBITDA – 0,8х против 0,4х в 2011 г.), что дает компании хорошие возможности для сохранения высоких дивидендных выплат в ближайшие годы.

Основные финансовые результаты Фосагро по МСФО

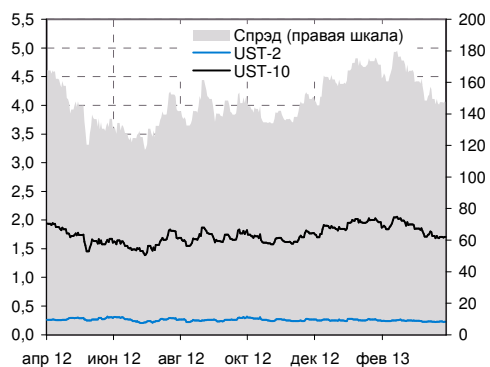
млн долл.	3 кв. 12	4 кв. 12	+/-, %	2011	2012	+/-, %
Выручка	903	839	-7	3 437	3 392	-1
EBITDA	311	242	-22	1 210	1 112	-8
Маржа, %	34.4	28.9		35.2	32.8	
Чистая прибыль	233	156	-33	682	665	-2
Операционный ДП	268	120	-55	1107	820	-26
Капитальные расходы	87	144	65	411	458	11
Чистый долг	341	886	160	472	886	88
Чистый долг/EBITDA				0,4	0,8	

Источники: отчетность компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

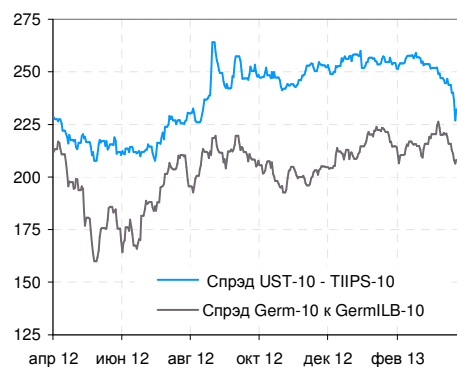
Юрий Волков, CFA

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

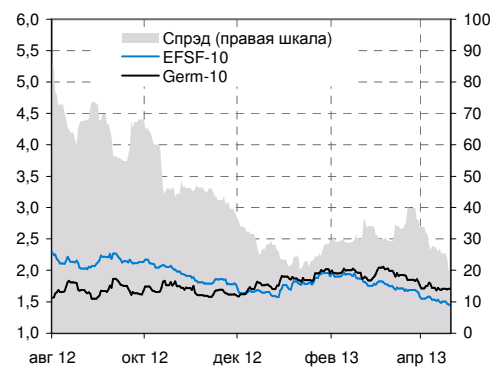
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



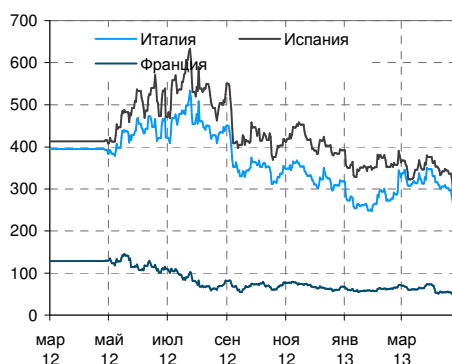
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



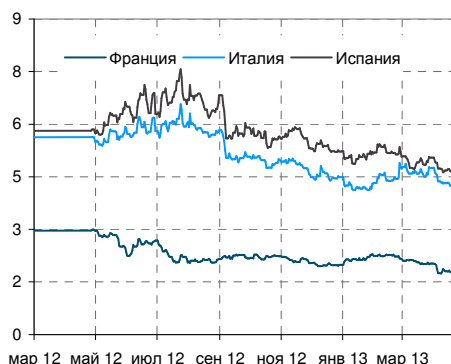
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



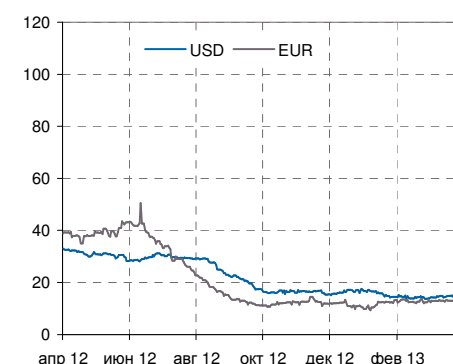
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

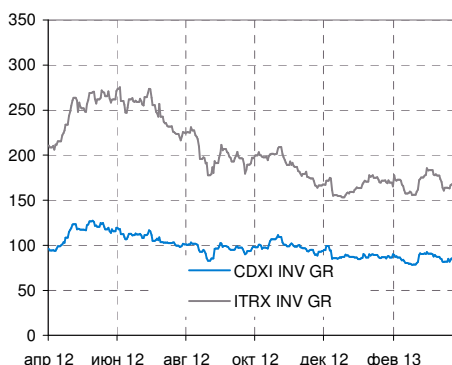


Спрэд 3M LIBOR и 3M OIS



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

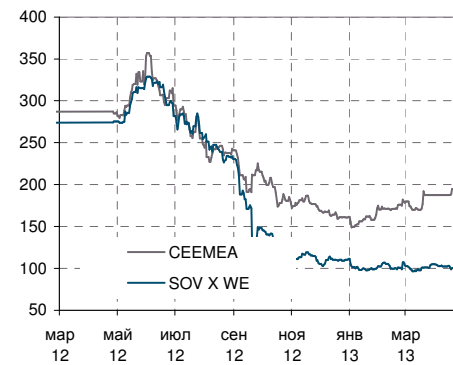
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

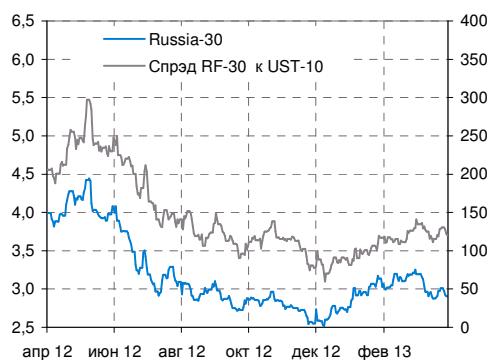


ITRX / Governments

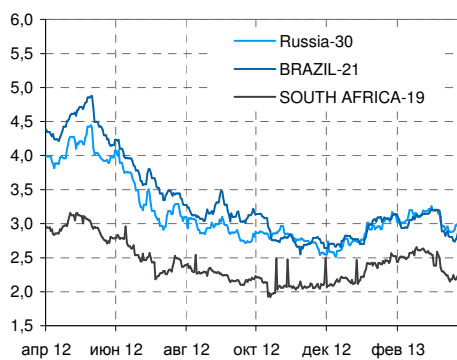


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

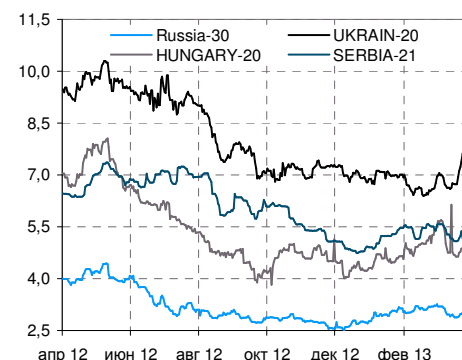
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

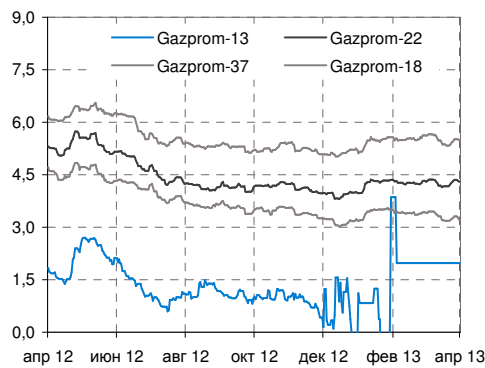


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

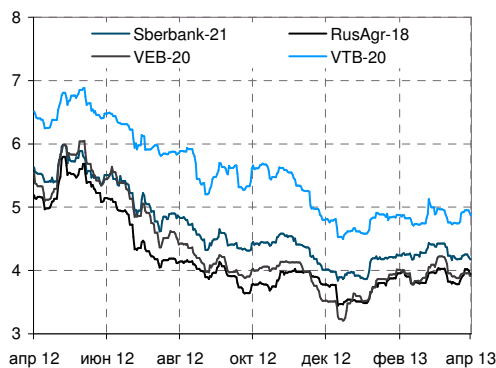


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

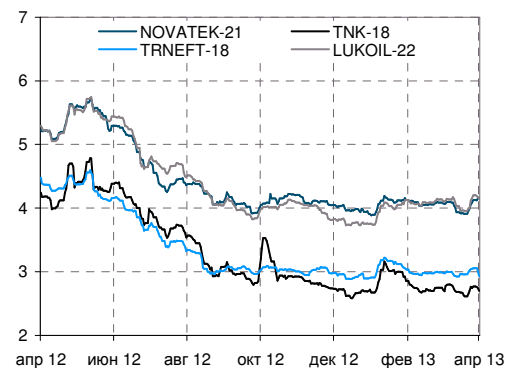
Еврооблигации Газпрома



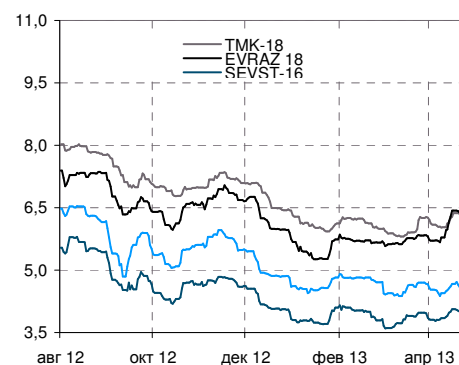
Евробонды госбанков



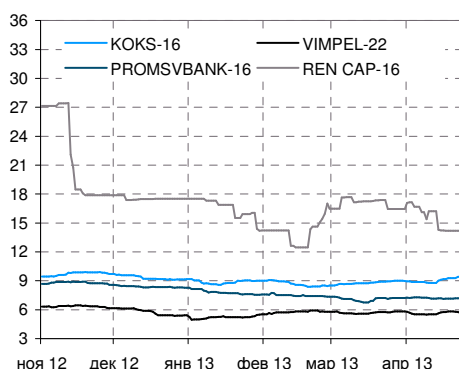
Еврооблигации нефтегазового сектора



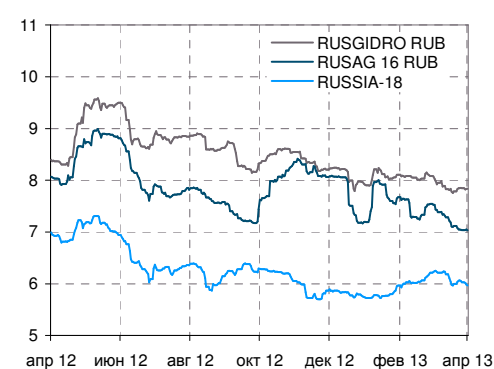
Еврооблигации металлургического сектора



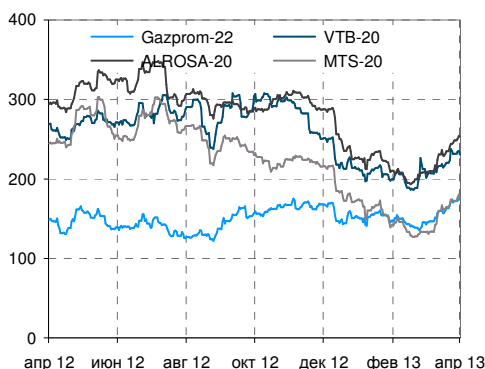
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



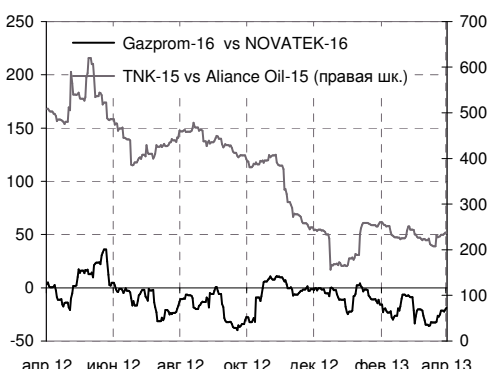
Еврооблигации, номинированные в рублях



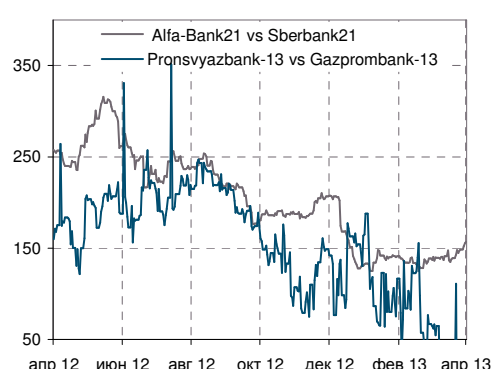
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

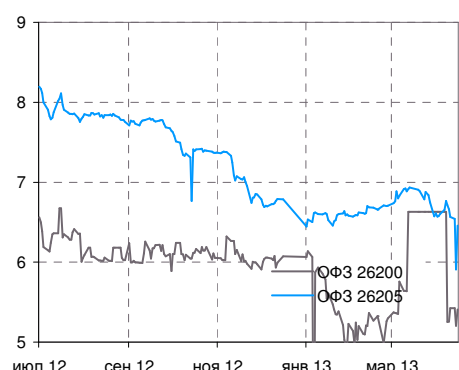


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

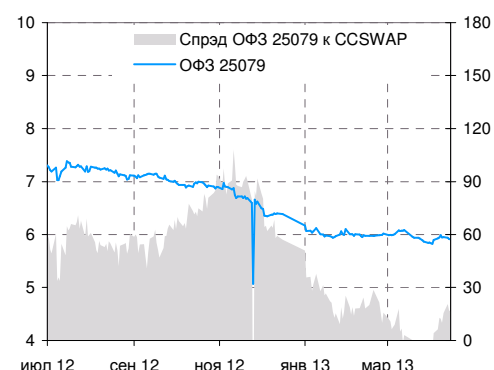
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

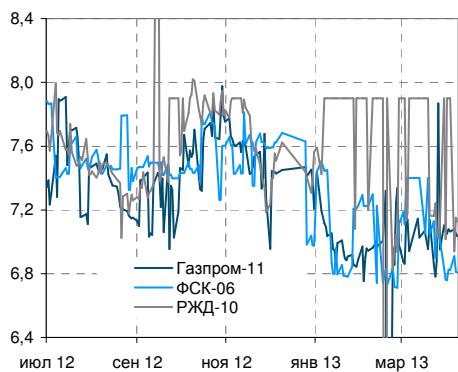


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

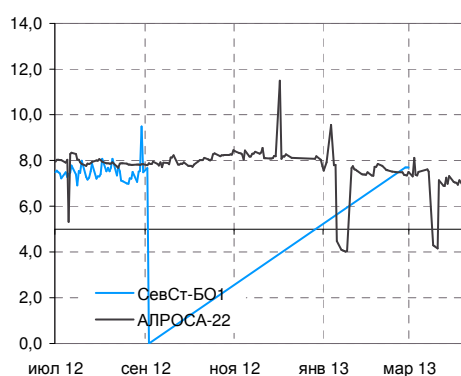


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

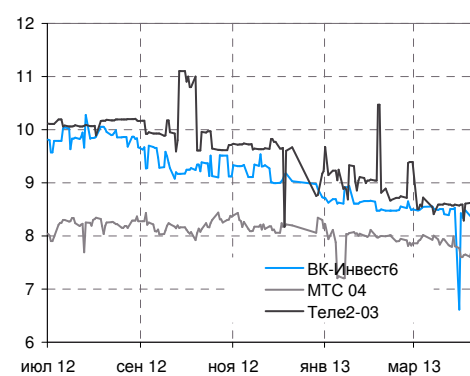
Доходности российских монополий



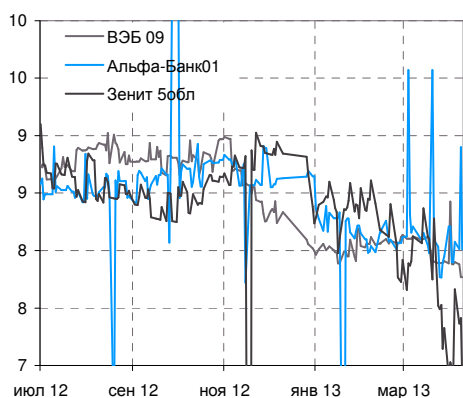
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



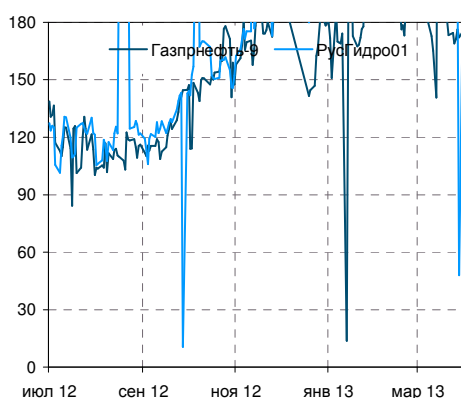
Доходности "Телекоммуникации"



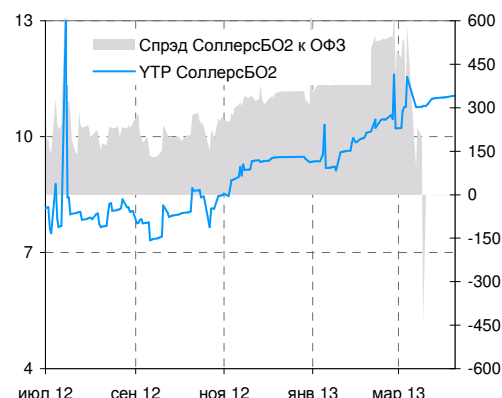
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

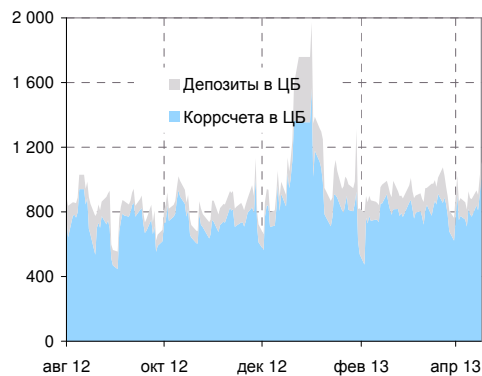


Облигации с текущей доходностью выше 10%

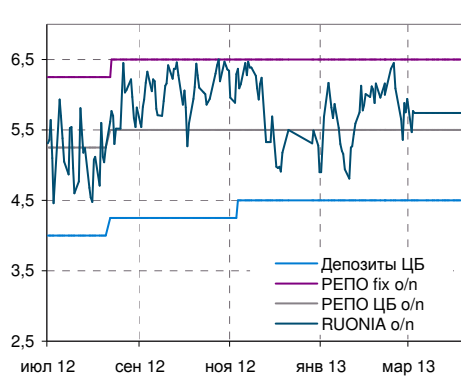


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



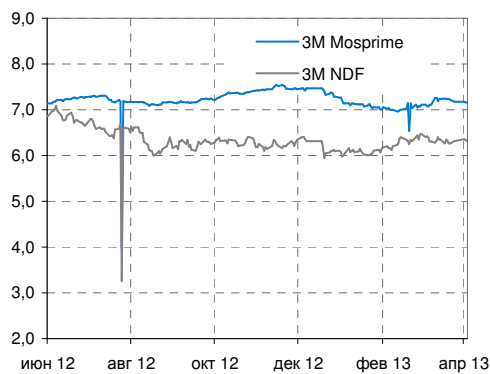
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



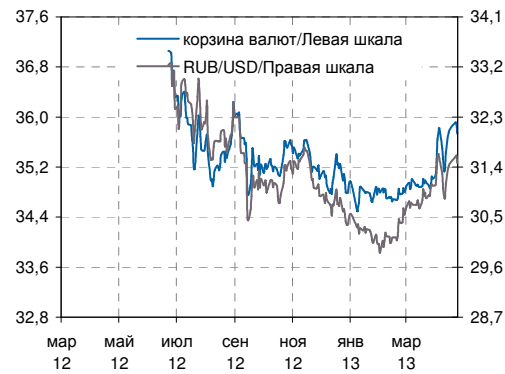
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48
Факс. (495) 797-52-48
research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

ТЭК

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA
Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.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 НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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 банков 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.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут 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 НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.