

Календарь событий

Облигации, book-building

Выпуск	Рейтинг эмитента, M / S&P / F	Возможность включения в Лом бард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
СКБ-Банк БО-06	B1 / - / B	да	2 000	8 июл	12 июл	8,4-8,75% / 8,58-8,94%	8,4-8,5% / 8,58-8,68%	2 / 3	от 8,6%
ГПБ БО-02 - NEW	Baa3 / BB / -	да	10 000	14 июл	18 июл	6,9-7,1% / 7,02-7,23%	n/a	2 / 3	от 7,0%

Облигации, аукцион

ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) - 01 - NEW	Baa1 / - / -	да	5 000	n/a	15 июл	3MMOSPRIME + 75-100 б.п.	n/a	- / 3	3MMOSPRIME + 90 б.п.
ММК-06 - NEW	Ba3 / - / BB+	да	5 000	n/a	14 июл	7,45 - 7,65% / 7,59% - 7,8%	n/a	- / 3	от 7,6%

Еврооблигации

The Seventh Continent*	- / - / -	нет	650 mln USD	n/a	n/a	9,75%/цена 105,3-106,5% от номинала -7,9-7,5%	n/a	амортиз. 3,4 года/4	Размещение требует дополнительной премии
ВЭБ** - NEW	Baa1 / BBB / BBB	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5,4-5,7% (7 лет), 8,5-8,6% (30 лет)
Северсталь** - NEW	Ba2 / BB / BB-	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	от 6,95% (7 лет), от 7,5% (10 лет)
Металлоинвест** - NEW	Ba3 / - / BB-	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	от 6,5% (5 лет), от 7,45% (7 лет)

Итоги размещений и закрытие книг на этой неделе

Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможность включения в Лом бард ЦБ	Объем	Закрытие	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
Банк Зенит 05*	Ba3-/B+	да	5 000	4 июл	5 июл	7,5% / (цена 100,5-100,75%) 7,05%-6,75%	7,5% / (цена 100,55-100,7%) 6,81-7%	7,5% / (цена 100,6%) 6,93%	0,85/1,85
ЛК Уралсиб БО-04	- / - / B+	да	3 000	5 июл	7 июл	8,5-8,8% / 8,77-9,09%	n/a	8,5% / 8,77%	амортиз. / 3
Новиком банк БО-01	B2 / - / -	нет	3 000	5 июл	7 июл	8,5-9% / 8,68-9,19%	8,35-8,65% / 8,52-8,84%	8,5% / 8,68%	2 / 3
РСХБ 14	Baa1-/BBB	да	10 000	7 июн	12 июл	7,90-8,10% / 8,06-8,26%	7,7-7,9% / 7,84-8,06%	7,7% / 7,84%	4/10
РСХБ 13			5 000		18 июл	-			
РСХБ 12			5 000		13 июл	-			

* - вторичное размещение

** - предварительные оценки НОМОС-БАНКА

Комментарии:

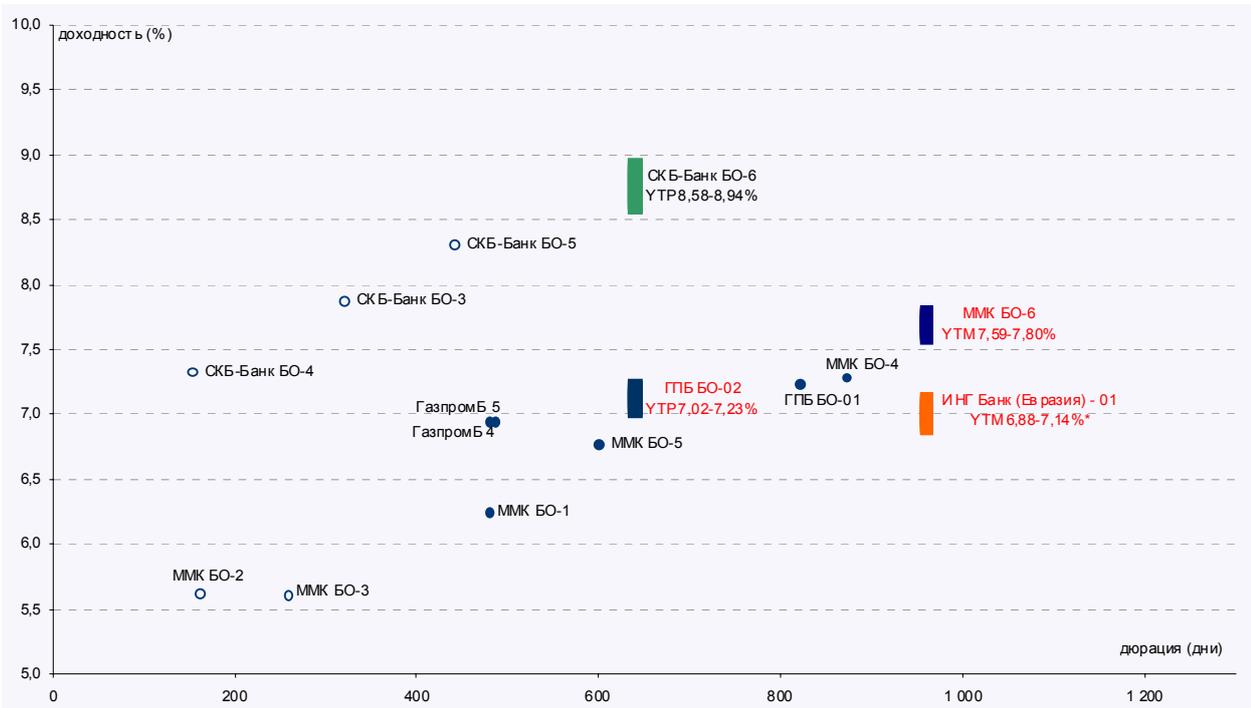
- Очередной выпуск ОАО «ММК» – интересно, но есть альтернативы. 3
- Газпромбанк – интересно с доходностью от 7,0% годовых. 4
- ИНГ Банк (Евразия): ближе к верхней границе диапазона. 5
- Новые евробонды Северстали – попытка увеличить дюрацию долга? Без премии не интересно. 7
- Дебют ХК «Металлоинвест» – серьезная конкуренция эмитентам «со стажем». 8
- ВЭБ расширяет свое присутствие на рынке еврооблигаций. 10
- «Седьмой континент»: размещение CLN потребует дополнительную премию к индикативу по цене. 11

Мониторинг первичного рынка

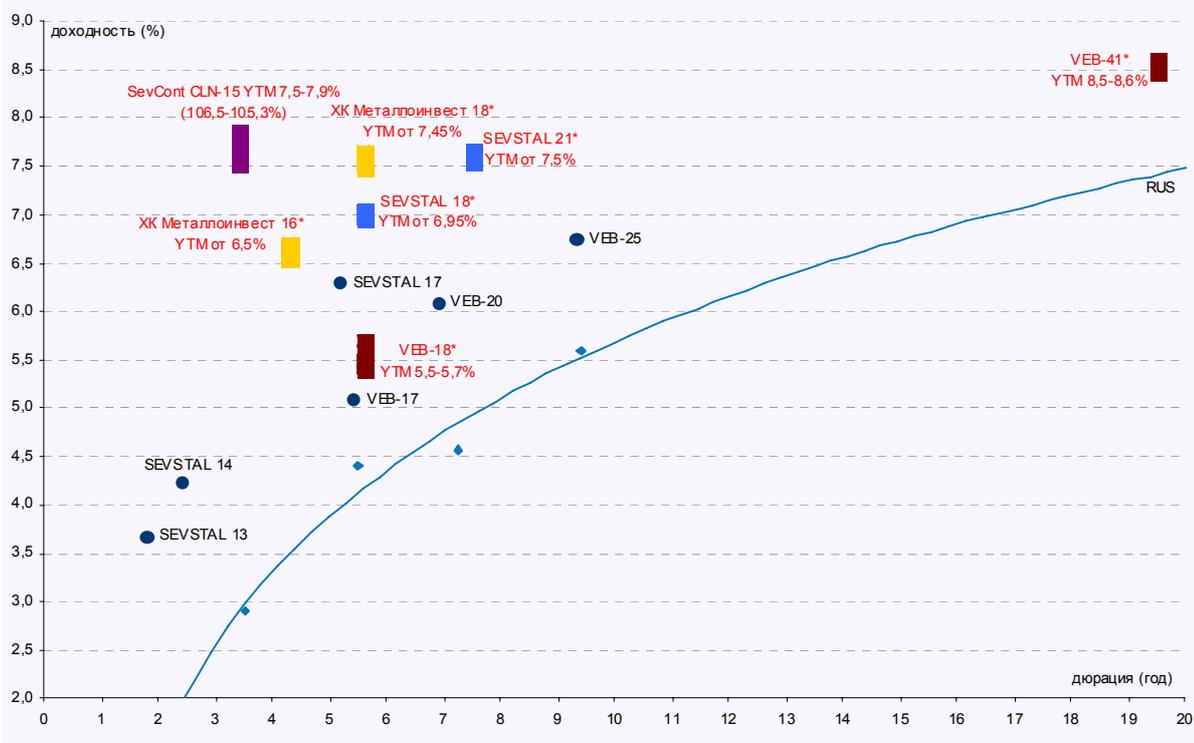
8 июля 2011 года

2

Распределение доходности рублевых облигаций эмитентов первичного рынка



Распределение доходности еврооблигаций эмитентов первичного рынка



*Предварительные оценки НОМОС-БАНКА

Очередной выпуск ОАО «ММК» – интересно, но есть альтернативы.

На 14 июля запланировано размещение очередного выпуска биржевых облигаций серии 06 ОАО «ММК» в нетрадиционном для последнего времени формате аукциона по определению ставки первого купона. Ориентир организаторов размещения обозначен диапазоном 7,45–7,65% годовых, что соответствует доходности к погашению через 3 года 7,59–7,80% годовых. Оферта по выпуску не предусмотрена.

Углубляться в перечень характеристик бизнеса Эмитента мы не будем по причине того, что с момента последнего появления Компании на рынке (марта текущего года с выпуском биржевых облигаций серии 04) не произошло каких-то серьезных изменений. Последние финансовые результаты, представленные Компанией (за 1 квартал 2011 года), не доставляют каких-то особых поводов для беспокойства. ММК демонстрирует устойчивый рост операционных показателей и финансовых показателей. Уровень долговой нагрузки, в целом, остается комфортным для обслуживания – соотношение Чистый долг/ЕБИТДА, согласно последнему отчету, остается в пределах 2,2х (если при расчете чистого долга учитывать только объем денежных средств и их эквивалентов, не включая высоколиквидные инвестиции, объем которых оценивается на уровне 1,2 млрд долл.). В качестве ключевых «недостатков» кредитного профиля ММК отметим незначительное снижение нормы ЕБИТДА – до 18,2% против 20,9% в 4 квартале прошлого года и 22,6% по итогам 1 квартала 2010 года. Основная причина такой динамики – высокая зависимость от ценовой конъюнктуры сырьевых рынков, поскольку собственной сырьевой базы Компании недостаточно для обеспечения всех потребностей. В то же время концентрация продаж на внутреннем рынке позволяет Эмитенту избегать негативного влияния волатильности внешних площадок. Согласно комментариям менеджмента, компенсировать давление операционных издержек ММК старается посредством увеличения выпуска товарной продукции, главным образом с более высокой добавленной стоимостью. Кроме того, обращает на себя внимание сохраняющийся на протяжении последних двух лет отрицательный свободный денежный поток, что, весьма вероятно, и служит одной из причин необходимости «возвращения» на долговой рынок после непродолжительного перерыва. Отчасти компенсировать давление «недостатков», как мы полагаем, способен тот факт, что пик капитальных вложений ММК уже преодолел и его инвестрасходы в текущем году запланированы всего в объеме 1,2 млрд долл., в том числе 381 млн долл. уже направлено в течение 1 квартала (это на 30% ниже чем за сопоставимый период прошлого года – 543 млн долл.).

Финансовые результаты ММК по МСФО								
млн долл	2009	2010	10/09	1 кв '10	1 кв '11	1 кв '11 /1 кв '10	1 кв '11 /4 кв '10	4 кв '10
Основные балансовые показатели								
Активы	14 849	16 738	12,7%	15 822	18 082	14,3%	8,0%	16 738
Основные средства	11 292	12 226	8,3%	11 981	13 249	10,6%	8,4%	12 226
Запасы	958	1 236	29,0%	882	1 488	68,7%	20,4%	1 236
Денежные средства и их эквиваленты	165	515	212,1%	173	460	165,9%	-10,7%	515
Финансовый долг	2 074	3 528	70,1%	2 400	3 935	64,0%	11,5%	3 528
Долгосрочные займы	1 266	2 454	93,8%	1 554	1 488	-4,2%	38,5%	1 074
Краткосрочные займы	808	1 074	32,9%	846	2 447	189,2%	-0,3%	2 454
Чистый долг	1 909	3 013	57,8%	2 227	3 475	56,0%	15,3%	3 013
Задолженность перед поставщиками	581	569	-2,1%	1 059	1 403	32,5%	44,5%	971
Основные показатели прибылей и убытков, денежный поток								
млн долл	2009	2010	10/09	1 кв '10	1 кв '11	1 кв '11 /1 кв '10	1 кв '11 /4 кв '10	4 кв '10
Выручка	5 081	7 719	51,9%	1 652	2 216	34,1%	34,1%	1 652
ЕБИТДА	1 309	1 606	22,7%	374	403	7,8%	-1,0%	407
Чистая прибыль	219	232	5,9%	94	134	42,6%	219,0%	42
Денежный поток от операционной деятельности	865	1 173	35,6%	321	198	-38,3%	-52,1%	413
Основные финансовые коэффициенты								
	2009	2010	10/09	1 кв '10	1 кв '11	1 кв '11 /1 кв '10	1 кв '11 /4 кв '10	4 кв '10
Рентабельность ЕБИТДА	25,8%	20,8%	-5,0%	22,6%	18,2%	-4,5%	-6,5%	24,6%
Рентабельность чистой прибыли	4,3%	3,0%	-1,3%	5,7%	6,0%	0,4%	3,5%	2,5%
Финансовый долг/ЕБИТДА	1,58	2,20	0,61	1,60	2,44	0,84	0,27	2,17
Чистый долг/ЕБИТДА	1,46	1,88	0,42	1,49	2,16	0,67	0,30	1,85

Источник: Данные Компании, расчеты НОМОС-БАНК.

Хотя, как отражает распределение на кривой доходности бумаг, относящихся к металлургическому и сырьевому секторам, предложение ММК не несет какой-то премии к рынку, оно выглядит достаточно интересно уже по

нижней границе заявленного диапазона. С большой долей уверенности можно говорить о том, что результат размещения окажется около отметки 7,6% годовых, что адекватно с точки зрения соотношения «риск/доходность». Кроме того, на рынке сформировался навес неудовлетворенного покупательского спроса, заинтересованного в приобретении понятных корпоративных рисков, что может стать дополнительным драйвером для участников рынка, ведь даже при наличии альтернатив с более высокими доходностями вряд ли получится открыть в них серьезные позиции. В качестве альтернативных идей мы рассматриваем сопоставимые с новым выпуском по дюрациям облигации Сибметинвеста серий 01 и 02, доходность которых находится у отметки 8% годовых, и РусалБрАп–07 (УТР 8,2%), а также характеризующиеся квазисуверенными рисками бумаги ВЭБ–лизинга и АИЖК, которые при сопоставимой дюреции имеют доходность в диапазоне 7,5–7,6% годовых.

Мы не исключаем, что при проявлениях переспроса вряд ли Эмитент будет отказываться от возможности более комфортных условий заимствования, и не будем исключать варианта, при котором доходность нового выпуска ММК может оказаться близкой к 7,5% годовых. В то же время обращаем внимание участников рынка на то, что данный выпуск далеко не последний (в статусе зарегистрированных остается еще 9 выпусков биржевых облигаций серий БО07 – БО15 по 5 млрд руб. каждый, то есть на общую сумму 45 млрд руб.). Безусловно, формат биржевых бумаг не накладывает на ММК обязательства размещать все выпуски в ограниченный отрезок времени, однако вероятность того, что еще какое-то новое предложение способно проявится в течение 2011 года, весьма высока. На наш взгляд, при наличии потребности в финансовых ресурсах Компания может вновь появиться на долгом рынке. Учитывая данный факт, мы предлагаем выставлять заявки на новый бонд с доходностью не ниже 7,6% годовых.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Газпромбанк – интересно с доходностью от 7,0% годовых.

Газпромбанк в четверг открыл книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО–02 объемом 10 млрд руб. Заявки на 3–летние бонды будут приниматься до 14 июля включительно. Размещение бумаг запланировано на 18 июля. Ориентир по ставке купона – 6,90–7,10% годовых, что соответствует доходности к 2–летней оферте на уровне – 7,02% – 7,23% годовых.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО												
Показатели отчетности, млрд руб.	Сбербанк			ВТБ			ПБ			РСХБ		
	2009	2010	%	2009	2010 (с ТКБ)	%	2009	2010	%	2009	2010	%
Активы	7 105	8 629	21%	3 611	4 291	19%	1 741	1 952	12%	831	931	12%
Кредиты (net)	4 864	5 489	13%	2 310	2 785	21%	749	1 033	38%	584	689	18%
Кредиты (gross)	5 444	6 192	14%	2 545	3 060	20%	805	1 084	35%	614	746	21%
доля в активах	68,5%	63,6%	-4,8%	64,0%	64,9%	0,9%	43,0%	52,9%	9,9%	70,4%	74,0%	3,6%
NPL (>90дн.)	8,4%	7,3%	-1,1%	9,8%	8,6%	-1,2%	3,9%	2,1%	-1,8%	4,3%	7,6%	3,3%
уровень резервов	10,7%	11,3%	0,6%	9,2%	9,0%	-0,2%	6,9%	4,7%	-2,2%	4,9%	7,6%	2,8%
Портфель ценных бумаг	1 061	1 824	71%	389	417	7%	182	230	71%	69	80	71%
доля в активах	14,9%	21,1%	6,2%	10,8%	9,7%	-1,0%	10,4%	11,8%	1,3%	8,4%	8,6%	0,2%
Средства клиентов	5 439	6 651	22%	1 569	2 213	41%	881	1 185	35%	230	386	68%
доля в активах	76,5%	77,1%	0,5%	43,4%	51,6%	8,1%	50,6%	60,7%	10,2%	27,7%	41,5%	13,8%
Коэффициент достаточности общего капитала	18,1%	16,8%	-1,3%	20,9%	16,8%	-4,1%	14,8%	16,8%	2,0%	n/a	n/a	n/a
Чистые процентные доходы (до резервов)	503	496	-1%	152	171	12%	35	32	-8%	35	52	47%
Прибыль	24	182	644%	-60	55	---	59	66	13%	0,3	0,4	47%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	%	2009	2010 (с ТКБ)	%	2009	2010	%	2009	2010	%
Рентабельность собственных средств	3,2%	20,6%	17,4%	-13,7%	10,3%	---	36,4%	29,6%	-6,8%	0,3%	0,3%	0,0%
Рентабельность активов	0,4%	2,3%	1,9%	-1,6%	1,5%	---	3,1%	3,7%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%
C / I	35,4%	42,4%	7,0%	45,7%	43,0%	-2,7%	18,9%	32,1%	13,2%	58,4%	44,6%	-13,7%
NIM	7,8%	6,6%	-1,2%	4,6%	5,0%	0,4%	2,6%	2,5%	-0,1%	n/a	n/a	n/a

Источник: Данные Банков, расчеты НОМОС–БАНКА.

В последнее время финансовые метрики Газпромбанка по сравнению с другими государственными кредитными организациями отличаются достаточно высокой рентабельностью: по активам – 3,7% по 2010 году, по капиталу –

29,6% (для сравнения, у ВТБ – 1,5% и 10,3%, у Россельхозбанка – рентабельность активов близка к нулю, капитала – 0,3%); а также низким уровнем просроченных кредитов – NPL (90+) 2,1% (ВТБ – 8,6%, РСХБ – 7,6%). По размеру активов он в 2 раза меньше ВТБ (без учета Банка Москвы, но с консолидацией ТКБ) и почти в 2 раза больше Россельхозбанка. В «плюс» Газпромбанку также можно записать квазигосударственный статус. Однако стоит напомнить, что в 2011 году, по словам главы Газпрома А.Миллера, намечается сделка по продаже части (16,7%) доли Газпрома в Банке. Тем не менее, блокпакет у газового монополиста сохранится, поэтому до конца своего госстатуса Банк не лишится.

С учетом финансовых метрик (см. таблицу выше) и квазигосударственного статуса, мы ожидаем, что выпуск Банка органично «ляжет» на кривую других госбанков, несмотря на то, что рейтинг Газпромбанка (Ваа3/BB/–) стоит несколько ниже суверенного, которым могут «похвастаться» ВТБ и РСХБ. По крайней мере, такую картину мы наблюдаем на рынке еврооблигаций. Исходя из указанных выше предпосылок, мы ожидаем, что размещение могло бы пройти с доходностью на уровне 7,1–7,2% годовых. Однако учитывая минимальное присутствие ГПБ на долговом рынке и успешное размещение Россельхозбанка, а также объем ликвидности в финансовом секторе, ориентир доходности по выпуску которого был понижен в четверг до 7,84–8,06% к 4-летней оферте при одновременном удвоении суммы размещения, мы ожидаем и рекомендуем участвовать в займе с доходностью от 7,0% годовых.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ИНГ Банк (Евразия): ближе к верхней границе диапазона.

ИНГ Банк (Евразия) планирует 15 июля разместить дебютный выпуск облигаций объемом 5 млрд руб. Срок обращения облигаций – 3 года. Индикативная ставка купона равна ставке «MOSPRIME» на срок 3 месяца плюс премия, определяемая в ходе конкурса. Диапазон размера премии, предлагаемый Эмитентом, 75–100 б.п.

Напомним, в рэнкинге российских банков ИНГ Банк (Евразия) стоит на 30 месте. Банк входит в нидерландскую финансовую Группу ING (A1/A/A), предоставляющую услуги в сфере банковской деятельности, страхования и управления собственностью. Совокупные активы Группы – 1,2 трлн евро на конец 2010 года, прибыль по итогам прошлого года – 3,3 млрд евро. То есть в принципе по масштабам деятельности ING сравнима с Societe Generale (Aa2/A+/A+) и UniCredit (Aa2/A+/A+).

Структура активов и пассивов Эмитента отчасти схожа с другими представителями зарубежных банков на российском рынке, поскольку характеризуется частичной зависимостью от фондирования со стороны материнской структуры, а также имеет достаточно высокую достаточность капитала. Тем не менее, есть и ряд особенностей.

Например, доля кредитных операций в активах Банка менее 30% или 33,9 млрд руб. при валюте баланса 123,4 млрд руб. (для сравнения, Росбанк – 60%, Райффайзенбанк – 56%) Ключевой же статьёй являются средства в кредитных организациях – 36% активов или 44,8 млрд руб., из них более трети размещены в зарубежных компаниях Группы ING. В структуре же пассивов картина несколько обратная, но все же похожая: на клиентский бизнес приходится 41%, в то время как 32% – на средства кредитных организаций. В результате, складывается нетипичная ситуация, когда чистый процентный доход формируется практически в равных долях (по 0,8 млрд руб.) межбанком и операциями с клиентами. Еще приблизительно столько же (около 1 млрд руб.) дают комиссионные доходы, преимущественно от оказания депозитарных и брокерских услуг. Однако все же основную прибыль (порядка 2/3) приносит Банку управление портфелем ценных бумаг и сделки с производными финансовыми активами (свопы, форварды, опционы), объем которых 29,1 млрд руб. (24% валюты баланса) и 5,4 млрд руб. (4,5%) соответственно. Вклад данного направления в общую прибыль составляет 2,4 млрд руб.

Отметим, что по итогам прошлого года Банк заработал 3,3 млрд руб. С точки зрения активов, показатель более чем успешный, что подтверждается показателем рентабельности активов (ROAA) 3,1% (Росбанк – 1,1%, Райффайзенбанк – 1,4%). Однако это все же заметно меньше (почти в 2 раза), чем в 2009 году, когда прибыль достигла 6 млрд руб. Можно сказать, что в прошлом году прибыль вернулась к «нормальному» значению, поскольку в 2009 году ее существенный рост во многом был спровоцирован конъюнктурой рынка ценных бумаг и курсом валют, в результате чего Банк получил дополнительный доход (+4 млрд руб.) по операциям с ценными

бумагами и операциям в иностранной валюте. С другой стороны, в качестве сдерживающего оптимизм фактора стоит иметь в виду, что влияние на прибыль 2010 года оказало восстановление резервов в размере 0,77 млрд руб.

Если говорить о качестве кредитного портфеля, то по косвенным признакам видно, что оно растет: норма резервирования сократилась с 6,5% до 3,2%. Однако Банк не раскрывает уровень NPL, поэтому в полной мере оценить улучшение метрик по кредитному портфелю достаточно сложно. Однако мы не видим серьезной «напряженности» в данном вопросе, поскольку возможные риски компенсируются высоким уровнем достаточности капитала (Н1), который на 1 января 2011 года составлял 32,7%.

Основные финансовые показатели банков по МСФО									
	"ИНГ Банк (Евразия)			Росбанк			Райффайзенбанк		
	Baa1 / - / -			Baa2 / BB+ / BBB+			Baa1 / BBB / BBB+		
млн руб.	2009	2010	изменение, %	2009	2010	изменение, %	2009	2010	изменение, %
Активы	91 510	123 410	34,9%	462	455	-1%	512 656	508 305	-0,8%
Денежные средства и их эквиваленты	2 550	7 310	186,7%	101	36	-64,7%	145 234	84 279	-42,0%
% активов	2,8%	5,9%	3,1%	21,8%	7,8%	-14,0%	28,3%	16,6%	-11,7%
Кредиты (net)	25 993	33 872	30,3%	253	273	8%	244 529	283 564	16,0%
Кредиты (gross)	27 788	34 982	25,9%	298	325	9%	n/a	n/a	n/a
% активов	28,4%	27,4%	-1,0%	54,9%	60,1%	---	47,7%	55,8%	8,1%
NPL (>90дн.), %	n/a	n/a	n/a	13,1%	n/a	---	n/a	n/a	n/a
Уровень начисленных резервов	6,5%	3,2%	-3,3%	14,9%	15,8%	---	n/a	n/a	n/a
Средства клиентов	27 973	50 027	78,8%	336	289	-14%	259 129	286 744	10,7%
% активов	30,6%	40,5%	10,0%	72,9%	63,5%	---	50,5%	56,4%	5,9%
Капитал	24 328	27 752	14,1%	33	85	153,4%	79 106	85 908	8,6%
% активов	26,6%	22,5%	-4,1%	7,2%	18,6%	11,4%	15,4%	16,9%	1,5%
Достаточность капитала (Н1)*	34,6%	32,7%	-1,9%	13,7%	28,6%	14,9%	n/a	15,0%	n/a
Показатели прибыльности	2009	2010	изменение, %	2009	2010	изменение, %	2009	2010	изменение, %
Чистый процентный доход	4 789	2 956	-38,3%	23	25	7%	30 763	22 306	7%
Комиссионные доходы	866	1 074	24,0%	5 891	6 492	10,2%	7 740	8 529	10,2%
Резервы начисленные	-477	765	-260,4%	-26 866	-11 540	-57,0%	-15 295	-4 776	-68,8%
Операционные доходы	9 793	5 321	-45,7%	30 070	31 681	5,4%	38 578	32 266	-16,4%
Операционные расходы	-1 711	-1 970	15,1%	-19 710	-19 939	1,2%	-16 676	-18 079	8,4%
Прибыль за отчетный период	6 045	3 290	-45,6%	-14,37	0,62	-104,3%	5 423,08	7 287,67	34,4%
Основные финансовые коэффициенты, %	2009	2010	изменение, %	2009	2010	изменение, %	2009	2010	изменение, %
ROAA, %	n/a	3,1%	n/a	отриц.	1,1%	---	1,0%	1,4%	0,00
ROAE, %	n/a	12,6%	n/a	отриц.	0,1%	---	7,1%	8,8%	0,02
NIM, %	n/a	2,9%	n/a	65,5%	62,9%	-2,6%	8,4%	6,2%	-0,02
Cost / Income	0,17	0,37	0,20	6,3%	6,8%	0,5%	0,43	0,56	0,13

* для Росбанка по Базелю.

Источник: Данные Банков, расчеты НОМОС-БАНКА

Интересной особенностью Банка является отсутствие заимствований на долговом рынке. Выходя с дебютным облигационным займом, ИНГ Банк, видимо, идет по пути диверсификации пассивов как по источникам привлечения, так и по срокам, поскольку сейчас в основном преобладают краткосрочные обязательства (менее 1 месяца) в виде средств клиентов и межбанка. Это, на наш взгляд, является основным слабым местом Банка: чистая позиция по ликвидности на отрезке до 1 месяца отрицательная – 10,9 млрд руб. Привлечение долгосрочного финансирования позволит Банку повысить свою финансовую устойчивость.

Что касается привлекательности займа для инвесторов, по нашим расчетам, с учетом текущей стоимости 3-летнего процентного свопа на уровне 5,96% годовых и обозначенной премии, диапазон купона составляет 6,71–6,96% годовых, что соответствует доходности 6,88–7,14% годовых к погашению. Таким образом, в качестве альтернатив бумагам Эмитента будут выпуск БНП Париба-01 – 7,02% / 900 дн. (- / BBB- / -) и Райффайзенбанк-БО-07 – 6,94% / 811 дн. (Baa1 / BBB / BBB+). С учетом текущих рейтингов ИНГ Банка (Baa1 / - / -) и финансовой устойчивости материнской компании, мы ожидаем, что справедливая доходность облигаций Эмитента находится на тех же уровнях. Таким образом, мы рекомендуем участвовать в займе ближе к верхней границе обозначенного нами диапазона, то есть с премией к 3М MOSPRIME от 90 б.п.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Новые евробонды Северстали – попытка увеличить дюрацию долга? Без премии не интересно.

Как стало известно, 8 и 11 июля road show новых евробондов проводит ОАО «Северсталь». Поскольку серия встреч с инвесторами еще не закончена, какие-либо подробности по сделке пока не раскрываются. Отталкиваясь от «ожиданий» среди участников рынка и заявлений менеджмента, которые звучали после выхода очередной финансовой отчетности, мы полагаем, что объем заимствования будет составлять не менее обозначенных «индикативными» 500 млн долл. Что касается срочности, то здесь Компания, наверняка, следуя общей тенденции и руководствуясь собственными потребностями, будет продвигать в рынок бумаги срочностью от 7 лет. Но пока это лишь гипотезы, детали должны появиться на следующей неделе.

С момента последнего выхода Компании на рынок публичных обязательств прошло не так много времени, однако и за столь короткий отрезок в ее кредитном профиле произошли серьезные изменения, позволившие рейтинговым агентствам улучшить свои оценки. Так, в мае Fitch повысил рейтинг с «В+» до «ВВ-», в июне почти синхронно это сделали Moody's – с «Вa3» до «Вa2» и S&P – с «ВВ-» до «ВВ». При этом все агентства оказались единодушны, определив прогноз по рейтингам, как «Стабильный». Одним из ключевых аспектов, способствующих укреплению профиля Северстали, стала продажа ее неприбыльных американских активов. Так, в апреле текущего года было сообщено о продаже трех заводов, входящих в состав Severstal North America, в частности, Severstal Warren, Severstal Wheeling, Severstal Sparrows Point. При этом стратегия холдинга предполагает концентрацию на двух других заводах – Severstal Columbus и Severstal Dearborn. Согласно заявлениям менеджмента Северстали, активы, которые остались в составе холдинга принадлежат к числу наиболее современных и эффективных предприятий в своем классе в Северной Америке.

Финансовые результаты Евраз и Северсталь по МСФО

млн долл	Евраз			Северсталь		
	4 кв '10	1 кв '11	%	4 кв '10	1 кв '11	%
Основные балансовые показатели						
Денежные средства и их эквиваленты	683	629	-8,59%	2 013	1 778	-13,18%
Финансовый долг	7 811	7 809	-0,03%	6 758	6 090	-10,97%
Долгосрочные займы	7 097	7 096	-0,01%	4 720	4 464	-5,74%
Краткосрочные займы	714	713	-0,14%	2 039	1 627	-25,34%
Чистый долг	7 128	7 180	0,72%	4 746	4 312	-10,06%
Основные показатели прибылей и убытков, денежный поток						
Выручка	3 665	3 894	5,88%	2 251	3 727	39,61%
ЕВПДА	584	740	21,08%	429	925	53,60%
Основные финансовые коэффициенты						
Рентабельность ЕВПДА	15,9%	19,0%	3,06 п.п.	19,1%	24,8%	5,75 п.п.
Финансовый долг/ЕВПДА	3,34	2,64	-0,70	3,94	1,65	-2,29
Чистый долг/ЕВПДА	3,05	2,43	-0,62	2,77	1,17	-1,60

Финансовые результаты Евраз и Северсталь по МСФО за 2010 год

млн долл	Евраз	Северсталь
Основные балансовые показатели		
Активы	17 601	19 329
Основные средства	8 607	7 352
Запасы	2 070	2 367
Денежные средства и их эквиваленты	683	2 013
Финансовый долг	7 811	6 758
Долгосрочные займы	7 097	4 720
Краткосрочные займы	714	2 039
Чистый долг	7 128	4 746
Основные показатели прибылей и убытков, денежный поток		
Выручка	13 394	13 573
ЕВПДА	2 350	2 627
Чистая прибыль	532	515
Денежный поток от операционной деятельности	1 662	2 701
Основные финансовые коэффициенты		
Рентабельность ЕВПДА	17,5%	19,4%
Рентабельность чистой прибыли	4,0%	3,8%
Финансовый долг/ЕВПДА	3,32	2,57
Чистый долг/ЕВПДА	3,03	1,81

Источник: данные Компаний, расчеты НОМОС-БАНКа

В целом, кредитный профиль Северстали выглядит достаточно стабильно, не вселяя каких-то негативных впечатлений. По итогам первого квартала Компании удалось продемонстрировать ощутимое улучшение финансовых характеристик, особенно в части показателей покрытия долга – индикатор Чистый долг /EBITDA снизился до 1,2х при целевом ориентире в 1,5х.

Вместе с тем, есть один нюанс, который формирует неопределенность относительно того, каким будет финансовый профиль Компании в перспективе. Речь о заинтересованности Северстали в приобретении пакета Евраз в Распадской. С одной стороны, пока еще нет каких-то конкретных шагов со стороны продавца, который, похоже, ориентируясь на динамику рынка угля, просто «выжидает» наиболее комфортного времени для продажи. С другой, Северсталь, официально не подтверждая свою готовность к покупке, старается генерировать ощутимый запас свободной ликвидности, иницируя в мае переговоры с банками о возможном привлечении заемных средств в объеме до 5 млрд долл. (что сопоставимо с оценками стоимости потенциальной покупки и потребностями в рефинансировании коротких долгов с погашением в 2011 году). Укрепление сырьевой базы, безусловно, должно позитивно отразиться на операционных характеристиках Северстали. То, что Компания проявляет интерес к сырьевым активам, подтверждают ее действия – одна из последних покупок это доля в бразильской железнорудной компании. Вместе с тем, какой может оказаться конечная стоимость приобретения Распадской – вопрос открытый, хотя Эмитент, учитывая его денежные потоки, способен «выдержать» привлечение такого объема нового долга, особенно на фоне планов по рефинансированию коротких обязательств. По предварительным оценкам, соотношение чистый долг/EBITDA с учетом реализации плана по привлечению нового долга в объеме до 5 млрд долл. не должно выйти за пределы 2х. Таким образом, кредитное качество Компании останется на высоком уровне.

Резюмируя, мы ожидаем определенной «сдержанности» со стороны Северстали в части предоставления каких-либо премий к рынку. Вместе с тем, при текущей ситуации, когда ее предложению приходится в какой-то степени «конкурировать» с предложением ХК «Металлоинвест», по которому, на наш взгляд, быть премия «за дебют», а также с учетом того, что альтернативу инвесторы могут найти в бондах Евраз, который в отличие от Северстали вместо новых долгов ожидает получения дополнительного cash, если все-таки найдет покупателя на Распадскую. В свете этого, если по итогам последних торгов Z-спрэд самого длинного выпуска Компании – Северсталь-17 составляет порядка 390 б.п., потеряв только за четверг порядка 10 б.п. Вместе с тем, премию для нового предложения необходимую премию мы по-прежнему оцениваем на уровне не ниже 425 б.п., поскольку все равно остается задача оказаться привлекательнее бондов Евраз-18, Z-спрэд которых в ходе торгов четверга сузился до 415 б.п. Таким образом, на 7-летнем отрезке привлекательную для покупки доходность мы оцениваем на уровне от 6,95% годовых, а на 10-летнем – от 7,5% годовых.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Дебют ХК «Металлоинвест» – серьезная конкуренция эмитентам «со стажем».

В один день с Северсталью, 8 июля, но чуть дольше – до 13 июля road show своего дебютного выпуска будет проводить ОАО «ХК «Металлоинвест». В данном случае тоже пока нет официальных ориентиров по сделке, но предположить ее параметры позволяет пресс-релиз агентства Fitch, присвоившего свою рейтинговую оценку не только самой Компании, но и предстоящей эмиссии на уровне «BB-». Так, объем предстоящей эмиссии обозначен на уровне до 2 млрд долл., при этом срочность бумаг обозначена на уровне от 5 до 7 лет (максимум 10 лет). Нет уверенности в том, что будет предложен сразу весь заявленный объем, но конечные параметры определит рыночный спрос.

В силу того, что Эмитент не была ранее представлена на рынке, рассмотрим подробнее ее кредитный профиль. Статус компании, управляющей железнорудными активами известного миллиардера Алишера Усманова, позиции одного из лидеров не только в металлургическом секторе России, но и в мире в целом – Компания входит в пятерку крупнейших российских производителей стали, занимает первое место среди европейских производителей железной руды и пятое в мире – уже изначально формирует высокую заинтересованность в приобретении долговых обязательств Metalloinvesta, учитывая текущее положение ключевой для Эмитента отрасли, а также сохраняющийся позитивным тренд на ценовую динамику сырьевых товаров. При этом достаточно сильные финансовые результаты за 2010 год и 1 квартал 2011 года поддерживают уверенность в правильности выбора.

Финансовые результаты ХК Металлоинвест по МСФО						
млн руб	2009	2010	10/09	1 кв '11		
Основные балансовые показатели						
Активы	258 561	249 883	-3,4%	261 624		
Основные средства	94 747	99 265	4,8%	99 767		
Запасы	17 077	23 085	35,2%	21 339		
Денежные средства и их эквиваленты	12 327	4 633	-62,4%	10 659		
Финансовый долг	164 491	126 377	-23,2%	118 847		
Долгосрочные займы	101 243	85 726	-15,3%	74 062		
Краткосрочные займы	63 248	40 651	-35,7%	44 785		
Чистый долг	152 164	121 744	-20,0%	108 188		
Задолженность перед поставщиками	11 925	1 355	-88,6%	10 832		
Основные показатели прибыли и убытков, денежный поток						
млн руб	2009	2010	10/09	1 кв '10	1 кв '11	1 кв '11 / 1 кв '10
Выручка	150 372	219 668	46,1%	44 406	70 740	59,3%
ЕВПДА**	26 575	74 498	180,3%	10 807	26 524	145,4%
Чистая прибыль	13 813	35 711	158,5%	4 676	20 271	333,5%
Денежный поток от операционной деятельности	19 389	47 631	145,7%	5 824	18 818	223,1%
Основные финансовые коэффициенты						
	2009	2010	10/09	1 кв '10	1 кв '11	1 кв '11 / 1 кв '10
Рентабельность ЕВПДА	17,7%	33,9%	-5,0%	24,3%	37,5%	13,2%
Рентабельность чистой прибыли	9,2%	16,3%	-1,3%	10,5%	28,7%	18,1%
Финансовый долг/ЕВПДА	6,19	1,70	-4,49	n/a	1,12	n/a
Чистый долг/ЕВПДА	5,73	1,63	-4,09	n/a	1,02	n/a

**ЕВПДА Adjusted

Источник: данные Компаний, расчеты НОМОС-БАНКа

Так, согласно консолидированной отчетности, 2010 год Холдинг Металлоинвест закончил с выручкой на уровне почти 220 млрд руб., из которых 19% приходится на продажи сторонним покупателям продукции горнорудным дивизионом (ключевые активы Лебединский и Михайловский ГОКи), 30% – это выручка металлургического дивизиона, представленного Оскольским электрометаллургическим комбинатом (ОЭМК) и комбинатом «Уральская сталь». Порядка 50% оборота обеспечивают так называемые «сопутствующие бизнесы», в том числе начавший функционировать только в прошлом году металлургический завод в ОАЭ Hamriyah Steel, транспортная компания «Металлоинвесттранс», универсальная лизинговая компания «Металлоинвестлизинг», а также собственный банк – «Ферробанк». При этом основной вклад в формирование прибыли обеспечивает горнорудный дивизион – в прошлом году его доля в консолидированной ЕВПДА составила 77%. Таким образом, можно говорить о существующей зависимости финансовой устойчивости Холдинга в целом от конъюнктуры сырьевых рынков. Однако пока поводов для беспокойства нет – норма ЕВПДА по итогам 1 кв. 2011 года – 37,5%.

Порядка 40% выручки Металлоинвеста обеспечивают операции на внутреннем рынке, следующими по значимости (по убыванию) являются рынки СНГ и Китая, Словакии, Турции и Ирана. При этом реализация проекта в ОАЭ, как мы полагаем, осуществляется с целью расширения географии за счет рынка Ближнего Востока.

Существующую диверсификацию бизнеса Металлоинвеста можно было бы отнести к позитивным характеристикам, однако неоднородное распределение прибыли и фактически «дотационный» характер существования значительного портфеля активов Компании вселяет определенные опасения, которые, на наш взгляд, не помешало бы компенсировать премией относительно других эмитентов, чьи денежные потоки более однородны.

По итогам последних отчетных данных (за 1 квартал 2011 года) кредитный портфель Компании составлял порядка 118,8 млрд руб. (~ 4.2 млрд долл.), что на фоне текущей прибыльности горнорудных активов Холдинга не создает каких-то серьезных опасений с точки зрения качества покрытия долга. При этом привлеченный в апреле текущего года синдицированный кредит в объеме 3,1 млрд долл. не влечет за собой критического ухудшения имеющихся кредитных метрик, поскольку, в соответствии с данными СМИ, 1,3 млрд долл. было направлено на рефинансирование кредита, привлеченного в 2008 году. Согласно заявлениям менеджмента в первой половине текущего года, планируемые еврооблигации своей ключевой целью также имеют рефинансирование имеющихся кредитных обязательств, хотя в структуре долга с учетом уже произошедшего частичного рефинансирования долгов срочностью до 1 года, основная часть приходится на долги со сроком погашения более 2 лет. В то же время

доля долгосрочных обязательств минимальна и, вероятно, новый евробонд должен «исправить» данную ситуацию. При этом наши прогнозы относительно соотношения Чистый долг/EBITDA на конец текущего года (при условии отсутствия новых крупных займов) укладываются в диапазон до 2х.

Как мы полагаем, по «дебютному» евробонду Металлоинвеста при наличии у Компании рейтинговых оценок, аналогичных с Северстали и Евразу («BB-» от Fitch), а также предоставлении гарантий от ключевых производственных активов (Лебедянского и Михайловского ГОКов, а также ОЭМК) будет предпринята попытка ограничиться минимальной премией к сопоставимым по дюрации выпускам Евраза и Северстали. Вместе с тем, по нашим оценкам, должна быть предоставлена премия не менее 50 б.п., то есть премия к свопам, исходя из распределения евробондов сырьевого сектора на кривой доходности по состоянию на 8 июля, составляет порядка 460 – 470 б.п. и главный аспект, требующий компенсации – это весомый «портфель» сопутствующих активов, не принимающих активного участия в формировании прибыльности бизнеса. Мы допускаем, что Эмитент может диверсифицировать по срокам свое предложение. Таким образом, при отсутствии серьезных изменений в значениях свопов, для 5–летнего транша мы считаем привлекательной доходность не ниже 6,5% годовых, а для 7–летних бумаг – не ниже 7,45%.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ВЭБ расширяет свое присутствие на рынке еврооблигаций.

ВЭБ на следующей неделе может разместить еврооблигации, однако объем предполагаемого размещения пока не раскрывается. Напомним, что рассматривается возможность выпуска 7–летних и 30–летних бумаг.

По сравнению с другими участниками финансового рынка с госстатусом ВЭБ смотрится вполне органично по масштабам деятельности, уступая по рентабельности активов (1,4% против 1,5% у ВТБ, 3,7% у Газпромбанка, 1,4% у РСХБ). Последнее вполне понятно, учитывая тот факт, что деятельность ВЭБа ориентирована на поддержание экономики, а не на получение прибыли. Зато по величине капитала (уровень достаточности по методике ЦБ – 20,1% на начало текущего года) Госкомпания смотрится достаточно защищенной от негативной конъюнктуры рынка и пользуется активной поддержкой со стороны государства, участвуя в санировании отдельных банков и поддержании всего банковского сектора в целом.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО												
Показатели отчетности, млрд руб.	ВТБ			ГПБ			РСХБ			ВЭБ		
	2009	2010 (с ТКБ)	%	2009	2010	%	2009	2010	%	2009	2010	%
Активы	3 611	4 291	19%	1 741	1 952	12%	831	931	12%	1 939	2 043	5%
Кредиты (net)	2 310	2 785	21%	749	1 033	38%	584	689	18%	844	788	-7%
Кредиты (gross)	2 545	3 060	20%	805	1 084	35%	614	746	21%	965	932	-3%
доля в активах	64,0%	64,9%	0,9%	43,0%	52,9%	9,9%	70,4%	74,0%	3,6%	43,5%	38,6%	-4,9%
NPL (>90дн.)	9,8%	8,6%	-1,2%	3,9%	2,1%	-1,8%	4,3%	7,6%	3,3%	n/a	n/a	n/a
уровень резервов	9,2%	9,0%	-0,2%	6,9%	4,7%	-2,2%	4,9%	7,6%	2,8%	5,7%	5,4%	-0,3%
Портфель ценных бумаг	389	417	7%	182	230	71%	69	80	71%	420	574	71%
доля в активах	10,8%	9,7%	-1,0%	10,4%	11,8%	1,3%	8,4%	8,6%	0,2%	21,7%	28,1%	6,4%
Средства клиентов	1 569	2 213	41%	881	1 185	35%	230	386	68%	202	290	43%
доля в активах	43,4%	51,6%	8,1%	50,6%	60,7%	10,2%	27,7%	41,5%	13,8%	10,4%	14,2%	3,8%
Коэффициент достаточности общего капитала*	20,9%	16,8%	-4,1%	14,8%	16,8%	2,0%	n/a	n/a	n/a	19,1%	20,1%	1,0%
Чистые процентные доходы (до резервов)	152	171	12%	35	32	-8%	35	52	47%	52	67	28%
Прибыль	-60	55	---	59	66	13%	0,3	0,4	47%	38	28	-26%
Качественные показатели деятельности												
Рентабельность собственных средств	-13,7%	10,3%	---	36,4%	29,6%	-6,8%	0,3%	0,3%	0,0%	11,4%	5,9%	-5,5%
Рентабельность активов	-1,6%	1,5%	---	3,1%	3,7%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	1,4%	-0,7%
C / I	45,7%	43,0%	-2,7%	18,9%	32,1%	13,2%	58,4%	44,6%	-13,7%	13,4%	27,7%	14,3%
NIM	4,6%	5,0%	0,4%	2,6%	2,5%	-0,1%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

* Для ВЭБа показатель приведен по методике ЦБ

Источник: Данные Банков, расчеты НОМОС-БАНКА

В глазах инвесторов и рейтинговых агентств, ориентирующихся на акционерную структуру, риски ВЭБа и крупнейших госбанков схожи. Последнее подтверждается рейтингами на уровне суверенных. В результате бумаги Эмитента торгуются на уровнях ВТБ, ГПБ и РСХБ. При этом у самого ВЭБа торгуется 4 выпуска еврооблигаций со спрэдом 120–130 б.п. к кривой госдолга. Учитывая конъюнктуру рынка и текущие котировки, мы ожидаем размещение 7–летних бумаг на уровне 5,4–5,7% годовых, что касается более длинного выпуска, то здесь доходность сложится, видимо, на уровне 8,5–8,6% годовых и выше. На этих уровнях мы и рекомендуем участвовать в размещении. С точки зрения Z–спрэдов картина выглядит следующим образом: более ликвидные ВЭБ–20 и ВЭБ–25 торгуются со спредами к кривой UST порядка 91 б.п. и 130 б.п. соответственно. Соответственно, Z–спред по 7–летнему составит 45–60 б.п., по 30–летнему – выпуску 180–200 б.п.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

«Седьмой континент»: размещение CLN потребует дополнительную премию к индикативу по цене.

На этой неделе «Седьмой континент» предложил инвесторам кредитные ноты на сумму 200 млн долл. Причем, данный выпуск является вторичным предложением по CLN Компании на сумму 650 млн долл., в которые был «упакован» кредит Ритейлера перед банком ВТБ (предоставлен в октябре 2010 года). Эмитентом займа является компания Northern Lights B.V., гарантами выступают дочерние компании Группы, занимающиеся розничной торговлей и управлением имуществом, а также лично основной бенефициар Компании А.Занадворов. Структурой выпуска предусмотрены следующие финансовые ковенанты, базирующиеся на МСФО: соотношение Долг/ЕБИТДА не более 4,5х в 2011 году, 3,5х – в 2012 году, 3,0х – после 2012 года; капитальные расходы в 2010–2011 годы не выше 120 млн долл., в 2012–2015 годы – 40 млн долл.; размер консолидированного долга не более 750 млн долл.; отношение суммы кредита к рыночной (или оценочной) стоимости заложенного имущества не выше максимального значения 85%. Столь обширный перечень финансовых ковенант, вероятно, призван добавить уверенности инвесторам в данный заем, учитывая минувший опыт реструктуризации в рублевых облигациях Компании серии 02 объемом 7 млрд руб., которая состоялась в кризисный 2009 год. Отметим, что Ритейлеру удалось разрешить данные трудности и исполнить все обязательства перед владельцами бумаг. Вместе с тем, «Седьмой континент» заметно отстает от конкурентов в развитии, показав рост выручки за 2010 год всего на 3,8% до 46,3 млрд руб. против более 20% прироста у крупнейших игроков отрасли (Х5 – до 342,7 млрд руб., Магнита – до 236,2 млрд руб.). В то же время Компании удалось удержать маржинальность бизнеса за прошлый год на среднеотраслевом уровне (рентабельность ЕБИТДА составила 8,6% против 7,5–8,1% у конкурентов), но долговая нагрузка приобрела существенные значения (Чистый долг/ЕБИТДА – 5,5х против 4,05х у Х5 с наиболее высоким уровнем долга, а у Магнит – 1,34х).

Вместе с тем, по кредитным нотам «Седьмого континента» установлен ежеквартальный купон на уровне 9,75% годовых. При этом организатор маркирует выпуск CLN по цене 105,3–106,5%, что соответствует доходности 7,9–7,5% годовых к погашению в октябре 2015 года (дюрация 3,4 года). Обозначенный диапазон доходности предлагает значительную премию к кривой доходности бумаг еврооблигаций России – порядка 460–500 б.п. Тем не менее, похожую премию можно найти в выпусках компаний, но из более маргинальных отраслей, например, совсем недавно разместился евробонд Кокса–16, торгующийся с доходностью 7,49% при дюрации 4,21 года, причем у Компании имеется кредитный рейтинг от Moody's (B2) и S&P (B). Кроме того, на рынке присутствуют еврооблигации и с большей доходностью – Казаньоргсинтез–15 (YTM 8,9–9,2%/3,11 года), по которым также ранее был допущен дефолт. Таким образом, мы считаем, что обозначенный диапазон доходности по CLN «Седьмого континента» является довольно агрессивным, что может затруднить его размещение.

Полутов Александр
polyutov_av@nomos.ru

Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Аналитика		research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Управление организации долгового финансирования		ib@nomos.ru
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами		
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе. Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.