

Специальный обзор долговых рынков ПЕРВИЧНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ:

Русал и Магнит.

25 февраля 2011 года

Календарь размещений							
Закрытие книги	Эмитент	Серия займа	Объем займа, млрд руб.	Погашение/оферта	Организаторы	Ориентир доходности (организаторы)	Рекомендации НОМОС-БАНКа
1 марта	ОАО «РУСАЛ Братск»	07	15	7 лет / 3 года	Сбербанк, ВТБ Капитал, Газпромбанк	9,20-9,73%	>8,7%
2 марта	ОАО «Магнит»	БО-05	5	3 года / ---	Тройка Диалог, Сбербанк	8,16 - 8,42%	8,25-8,42%

Русал: вчера, сегодня, завтра.

1 марта закрывается книга на размещение 15-миллиардного выпуска бондов компании Русал Братск с поручительством со стороны красноярской и ачинской производственных площадок, а также головной компании US Rusal, зарегистрированной на территории Кипра. Последнее, учитывая юрисдикцию компании, мы считаем своего рода «вещью в себе». Бумаги с трехлетней офертой предлагаются инвесторам с диапазоном доходности в 9,20–9,73% (купон 9–9,50%).

Кредитный профиль мы расцениваем как достаточно непростой. И отмечаем, что у инвесторов еще свежо в памяти довольно темное прошлое Компании, где была реструктуризация задолженности, значительное падение стоимости алюминия и остановка ряда производственных площадок. Вместе с тем, настоящее выглядит значительно более светлым. Здесь мы опираемся на восстановление рынков, контроль со стороны кредиторов после реструктуризации и в целом проведенную Эмитентом «работу над ошибками», результаты которой большей частью положительны. Будущее с учетом низкой насыщенности рынков Китая и Индии смотрится также без весомых минорных нот. Резюмируя, мы рекомендуем к покупке бонды Эмитента, начиная от доходности в 8,7%.

Вчера: международный масштаб и развитие не в самых спокойных регионах, агрессивный долговой портфель, реструктуризация обязательств, IPO.

Русал был создан в 2000 году путем объединения активов сибирского алюминия и компаний фонда Millhouse capital. Начиная с момента объединения, Компания активно развивалась, используя, в том числе привлечение долга. Результатом стал международный масштаб, включая присутствие в 19 странах, а также весомый размер обязательств.

В части региональной диверсификации стоит отметить, что ряд активов находится в довольно неспокойных регионах, что в условиях нынешних волнений на Ближнем Востоке создает проекцию и на другие страны с непростой политической конъюнктурой. Напомним, что у Русала есть предприятия на Ямайке и в Гвинеи. В период смены политического режима в последнем регионе новое правительство пыталось оспорить приватизацию активов, а также выдвигало ряд налоговых претензий, которые, однако, были незначительными. Русалу удалось урегулировать спор и на сегодняшний день, по словам менеджмента, ситуация нормализовалась. Гвинейские активы обеспечивают около 40% добычи бокситов.

Возвращаясь к долгу, напомним, что 2008 год Компания закончила с портфелем обязательств в 13,87 млрд долл., с выручкой в 15,7 млрд долл. и операционным убытком в 1,2 млрд долл. Помимо негативного фактора существенных размеров долга стоит отметить то, что он был целиком краткосрочным. Очевидно, в условиях значительного падения сырьевых рынков и в том числе цен на алюминий, стоимость которого опускалась на рынке ниже отметки в 1400 долл. за тонну (падение свыше 40%), а также остановки ряда производственных площадок, Компания столкнулась с проблемой реструктуризации долга. Русалу за 2009 год удалось договориться с кредиторами. Общий объем реструктуризированного долга (без учета справедливой стоимости) составил 16,7 млрд долл., в том числе: 7,4 млрд долл. – международным кредиторам, 2,1 млрд долл. – российским финансовым институтам, 2,7 млрд долл. – долг перед группой Онеэксим и 4,5 млрд долл. – Внешэкономбанку. Стоит подчеркнуть весомую поддержку со стороны Российского Правительства. Так, отмеченный кредит ВЭБа был выдан в соответствии с законом «о дополнительных мерах по поддержке

25 февраля 2011 года

2

финансовой системы Российской Федерации»: рамках этого госбанк выдал 10,93 млрд долл., из которых, соответственно, самая большая доля досталась Русалу.

После реструктуризации, наладив свои финансы, Русал решил провести IPO на Гонконгской площадке и парижской бирже euronext. В результате продажи 10% акций Компания привлекла порядка 2,24 млрд долл., а суммарная капитализация при первичном размещении составила порядка 21 млрд долл. (на сегодняшний день 25,6 млрд долл.). Из указанной суммы 2,1 млрд долл. было направлено на погашение долга.

Сегодня: сокращение долга, деятельность под контролем банков, акционерный конфликт в Норникеле, положительная рыночная конъюнктура.

Ключевым для Компании акцентом сегодняшнего дня является, прежде всего, конъюнктура рынка. Существующие спот цены вернулись на уровень выше 2 тыс. долл. за тонну, что позволяет компаниям из сектора формировать достаточную маржу. Стоит отметить, что основной 36%-го роста выручки Русала за 9 месяцев прошлого года стала преимущественно динамика цен на алюминий (+36% к 9М'09) и на глинозем (+45,5%), в то время как объемы продаж выросли незначительно лишь – на 2,6% и 6,7% соответственно.

Возвращаясь к вопросу долга – одному из наиболее важных для кредитного профиля Компании, стоит отметить, что за девять месяцев прошлого года долговой портфель сократился на 1,6 млрд долл., составив по итогам девяти месяцев прошлого года 12,3 млрд долл. Вместе с тем, долговые метрики остаются достаточно слабыми: Debt/EBITDA – 4,87x, а операционный денежный поток от операционной деятельности за 9 месяцев, приведенный к годовому значению, покрывает лишь 10% от совокупного объема долга. Нивелирует ситуацию тот факт, что, во-первых, долг на 90% является долгосрочным, а во-вторых, благодаря упомянутой конъюнктуре, а также дивидендам от Норникеля и проведенного IPO Русал идет на опережение в своем графике платежей по реструктуризированной задолженности, что позволило снизить уровень процентных выплат. Как положительный момент сегодняшнего дня мы отмечаем, что долг Компании все-таки находится в рамках определенных правил, заданных соглашением по реструктуризации. Также мы полагаем, что с Русалом в части долговой нагрузки может действовать поговорка «обжегшись на молоке, дуешь на воду».

На презентации, проведенной в начале текущей недели, Компания сообщила, что стоимость долга на сегодняшний день сравнима с ценой 25%-го пакета акций Норникеля. Вместе с тем, мы считаем, что перспектива продажи акций мало возможна. Наше мнение здесь основано на том, что в настоящее время действует акционерный конфликт, а также на том, что Русал уже отказался от двух офферт: как со стороны Норникеля, так и Интерроса с ценой выше рыночной. Так же мы не видим каких-либо рисков для Русала из-за акционерного конфликта. Напомним, что Норникель характеризуется намного более сильными финансами, чем сам Русал, и с учетом высокой нормы прибыли платит вполне неплохие дивиденды.

Завтра: перспективные рынки Китая и Индии, долговая нагрузка, стоимость электроэнергии.

Мы считаем, что при сохранении конъюнктуры восстановления мировых рынков у Русала перспективы достаточно оптимистичные. На сегодняшний день одними из ключевых рынков для алюминия являются Китай и Индия. Это основано на низкой насыщенности рынков данных регионов, в том числе вследствие активного развития их экономик. В части Китая, спрос также поддерживает ограничение на производство алюминия на устаревших мощностях. На Китай приходится около 41% совокупного спроса на алюминий, в то время как в России этот показатель – 2%. В части поставок алюминия в поднебесную, то, учитывая факт нахождения 88% производства на территории Сибири, транспортное плечо Русала является незначительным. Еще одним преимуществом расположения активов является факт использования в основном электроэнергии от гидрогенерации, что дает задел для преимущества при ценовой конкуренции. Вместе с тем, приход в капитал Иркутскэнерго, где En+ владеет около 40%, ИНТЕР РАО, может сделать ценообразование электроэнергии на ГЭС компании более рыночным. Напомним, что у ФАС были претензии к Русалу в части занижения стоимости электроэнергии. Вместе с тем, в любом случае стоимость гидроэлектроэнергии будет ниже цены генерации на тепловых станциях.

Безусловно, самым актуальным вопросом на ближайшую перспективу является долговая нагрузка. Как нам рассказали представители Компании на презентации, внутренний таргет соотношения Debt/EBITDA для Русала находится около 3x. Мы считаем, что такой уровень вполне возможен, особенно учитывая условия

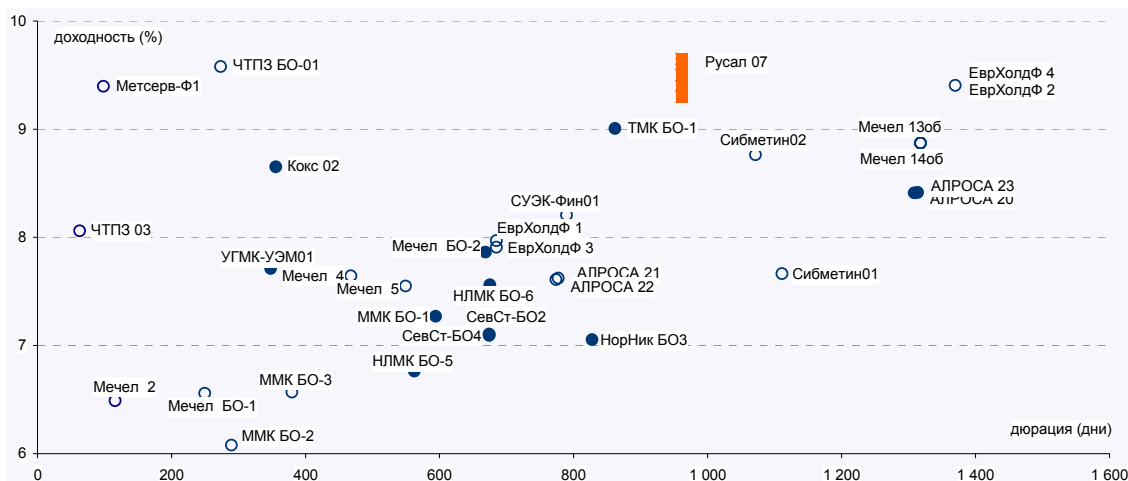
реструктуризации: весь новый долг, в том числе и размещаемые облигации, будут направляться на рефинансирование обязательств. Стоит отметить, что у Компании также есть ограничения по объему финансирование капитальных затрат, согласно которым уровень инвестиций до декабря 2013 года составляет 824 млн долл. ('11 – 315 млн долл., '12 – 264 млн, '13 – 236 млн.), что порядка 70% от операционного денежного потока за 9 месяцев. Напомним, что у Компании зарегистрирован еще один выпуск облигаций объемом на 15 млрд руб., размещение которого вполне возможно в ближайшей перспективе. Также, согласно информации в СМИ, Русал думает о бондах в юанях, которые Эмитент ранее планировал разместить в первом квартале текущего года.

Позиционирование или минимальная цена Русала.

Щедрость диапазона доходности бондов Русала одна из ключевых черт проходящего размещения. По нашему мнению, предложенные уровни вполне окупают риски Компании и позволяют инвесторам забывать о прошлых неудачах Русала. Вместе с тем, мы считаем, что вероятность размещения по нижней границе на сегодняшний день, в том числе на фоне последних первичных размещений, где уже традиционно ставка была значительно ниже первоначальных ориентиров, довольно низкая. Возникает вопрос какой же предел стоимости долга Компании при котором остается возможность заработать. Здесь у всех участников рынка напрашивается сравнение с Мечелом. Напомним, что эмитент закрыл 18 февраля книгу со ставкой 8,25% при том, что первоначальный диапазон был 8,94–9,46%. Мы считаем, что Русал, в силу дебюта, отсутствия на сегодняшний день международных рейтингов и непростого прошлого должен давать премию на первичном рынке к бумагам Мечела порядка 30 б.п., то есть начиная от отметки в 8,50% бумаги становятся интересными. Однако лейтмотивом идущих сейчас первичных размещений станет сегодняшнее повышение ЦБ ставки рефинансирования на 0,25%. Принимая это во внимание, инвесторы могут заложить к указанной нами доходности еще 25 б.п. от ЦБ. Однако тот факт, что закрытие книги будет проходить после решения ЦБ, мы считаем положительным моментом, поскольку инвесторы получают неплохую возможность заложить рост доходности уже на первичном рынке.

По нашему мнению, в связке Русал VS Мечел первый выигрывает по масштабу бизнеса (см. таблицу), да и в целом кредитные метрики Русала смотрятся наравне с Мечелом, особенно в части долговой нагрузки. С учетом того, что в сентябре (по словам организаторов) Компания планирует вернуть себе рейтинг, который вполне может быть на одной шкале с Мечелом – «В1» (соотв. «В+» Fitch и S&P) бумаги Русала запросто могут торговаться наравне с Мечелом, что создает дополнительную возможность для апсайда.

Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



25 февраля 2011 года

4

mio usd	Rusal						Mechel					
	2008	2009	%	9 мес.'09	9 мес.'10	%	2008	2009	%	9 мес.'09	9 мес.'10	%
Revenue	15 685	8 165	-48%	5 876,0	8 029,0	37%	9 951	5 754	-42%	4 034,2	6 976,1	73%
Operating income	-1 228	-63	-	-161,0	1 467,0	-	2 556	246	-	114,7	1 306,5	-
EBITDA	-198	523	-	328,0	1 889,0	>100%	1 897	1 108	-	416,8	1 338,2	>100%
Net cash from operating activities	3 043	321	-89%	105	555	429%	2 230	562	-75%	502	-204	-141%
Net income	-5 984	821	-	-826,0	1 420,0	-	1 229	76	-	-336,6	475,0	-
% income	106	1 321	>1000%	53,0	258,0	>100%	12	523	>1000%	8,2	14,2	>100%
% expenses	1 594	1 987	25%	938,0	964,00	3%	1 220	673	-45%	371,5	437,05	18%
Operating margin	neg.	neg.	-	neg.	18,3%	-	25,7%	4,3%	-	2,8%	18,7%	-
EIBTDA margin	neg.	6,4%	-	5,6%	23,5%	18%	19,1%	19,2%	-	10,3%	19,2%	9%
Net margin	neg.	10,1%	-	neg.	17,7%	-	12,4%	1,3%	-	neg.	6,8%	-
	2008	2009	%	9 мес.'10	%		2008	2009	%	9 мес.'10	%	
Assets	24 005	23 886	-0,5%	25 019	4,7%		12 010	13 183	9,8%	14 884	12,9%	
Debt	13 971	13 869	-0,7%	12 270	-11,5%		5 438	6 092	12,0%	7 033	15,4%	
Long term debt	0	11 117	-	11 000	-1,1%		274	4 133	-	5 199	25,8%	
Short-term debt	13 971	2 752	-80,3%	1 270	-53,9%		5 164	1 959	-62,1%	1 833	-6,4%	
Cash and cash equivalents	708	236	-66,7%	520	120,3%		255	415	62,7%	282	-31,9%	
Net Debt	13 263	13 633	2,8%	11 750	-13,8%		5 183	5 677	9,5%	6 750	18,9%	
Debt/EIBDA	-	26,52	-	4,87	-21,65		2,87	5,50	-	3,94	-1,56	
Net Debt/EIBTDA	-	26,07	-	4,67	-21,40		2,73	5,13	-	3,78	-1,34	

Источник: данные компаний, расчеты НОМОС-БАНКа

Магнит: не ломбардный, но качественный.

До 2 марта 2011 года (включительно) открыта книга заявок на биржевые облигации Компании «Магнит» серии БО–05 объемом 5 млрд руб. Размещение планируется на 4 марта. Ориентир по ставке купона 8,00–8,25%, что соответствует доходности к погашению через 3 года (оферта не предусмотрена) – 8,16–8,42% годовых. На наш взгляд, бумаги интересны консервативному инвестору, готовому взять в портфель длинную бумагу качественного Эмитента, но с ограниченной ликвидностью ввиду отсутствия у Компании международного рейтинга. Рекомендуем участникам рынка участвовать в размещении в диапазоне доходности 8,25–8,42% годовых.

За последние полгода «Магнит» второй раз «балует» инвесторов предложением объемом порядка 5 млрд руб.: в сентябре 2010 года совокупное размещение 4 займов (БО–01 – БО–04) прошло на сумму 5,5 млрд руб. В целом, осеннее размещение можно назвать вполне успешным: при первоначальном ориентире ставки купона организаторов 8,5–9,0%, что соответствовало доходности 8,68–9,20% к погашению через 3 года, она при закрытии книги составила 8,20% годовых, то есть размещение прошло с при доходности 8,37% годовых. Повышенный спрос на бумаги Эмитента вполне понятен, поскольку, по сути, сейчас на долговом рынке из сектора продуктового ритейла присутствуют два игрока: Х5 и «Магнит». Можно было бы еще упомянуть «Копейку», если бы ее не приобретала Компания Х5 – теперь ее рейтинги повышены до уровня материнской компании и, с точки зрения участников рынка, она рассматривается как часть Группы Х5. Единственный заем ДИКСИ практически ушел с рынка: дата погашения у него наступает меньше, чем через 3 недели – 17 марта текущего года. ГК Виктория, о поглощении которой со стороны ДИКСИ было объявлено совсем недавно, в рамках оферты через полгода после размещения, выставив неконкурентноспособный купон до конца срока обращения, выкупила с рынка практически весь заем – обороты по нему теперь крайне низкие. Таким образом, выбор инвестора в данном сегменте рынка, действительно, очень ограничен.

Основные моменты кредитного качества Эмитента мы не раз раскрывали в своих обзорах:

<http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytics/special/daily-review-19102010.pdf>

http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytics/special/daily-review_25082010.pdf

Положительные факторы:

Здесь и далее мы будем в основном сравнивать кредитные метрики «Магнита» с Х5, поскольку, как уже было отмечено выше, это единственная на сегодняшний день альтернатива в продуктивном ритейле, в которую может вложиться инвестор.

Низкий уровень долговой нагрузки

«Магнит» традиционно отличается низким уровнем долговой нагрузки, что не может не радовать инвесторов, обжегшихся во время кризиса на бумагах эмитентов, использующих агрессивную модель развития и доводящих соотношение Debt / EBITDA до 7x и выше. По данным аудированной отчетности на конец 1 полугодия 2010 года у Компании данное соотношение находилось на уровне 0,66x, Net Debt / EBITDA – 0,56x, против 2,38x и 2,25x у Х5 соответственно. На конец текущего года вследствие обширной инвестиционной программы показатель Debt / EBITDA у «Магнита», по прогнозным данным, несколько подрос, но по-прежнему остается на комфортном уровне – 1,2x. Это заметно ниже, чем у Х5 даже до (!) приобретения «Копейки» на середину прошлого года, на конец же 2010 года, по ожиданиям S&P, объем уровня долга объединенной компании превысит 4,5x и останется выше 4,0x к концу 2011 года, против прогнозов «Магнита» сохранить показатель Debt / EBITDA на конец текущего года около 1,5x.

В пользу Эмитента также отметим, что весь его долг представлен на 1 января 2011 года в рублях (без учета лизинговых сделок) и на 83% состоит из долгосрочных обязательств. Таким образом, при получении выручки также в рублях и среднесрочных сроках окупаемости вновь введенных магазинов структура долга соответствует модели построения бизнеса Компании и отчасти снижает возможные риски по обязательствам.

Высокие темпы роста

По итогам 2010 года выручка (Net sales) «Магнита» составила порядка 7,8 млрд долл., показав прирост к 2009 году около 44%. Столь высокими темпами могла бы «похвастаться» разве что ДИКСИ в результате приобретения ГК

Виктория, однако, как мы уже обращали внимание выше, нам ее показатели не столь интересны. А вот Х5 была заметно «скромнее» – «+29%» до 11,2 млрд долл. (показатель представлег компанией исходя из консолидации «Копейки» только в декабре, в случае ДИКСИ и Х5 для полноты картины нужны также темпы роста исходя из данных pro-forma за 2010 год, но они пока отсутствуют). Отметим, что «Магнит», в отличие от других участников рынка, осуществлял экспансию за счет органичного роста – открытия новых магазинов, в то время как приведенные для сравнения другие участники рынка действовали большей частью путем покупок. Для Эмитента это означает, что по мере достижения новыми магазинами «зрелого уровня продаж» его операционные показатели и эффективности деятельности будут расти, в случае ДИКСИ и Х5 возможно колебание показателей как в «плюс» так и в «минус» в течение срока интеграции приобретенных магазинов в свои уже существующие сети.

На уровне среднеотраслевых показатели рентабельности

Согласно прогнозам «Магнита», 2010 год Компания закончила при рентабельности EBITDA в пределах 8–8,5%, то есть на уровне 9 месяцев 2010 года (EBITDA margin 8%) или немногим выше. Таким образом, в сравнении с полугодием (7,3%) Компания улучшила эффективность своей деятельности. У Х5 динамика была, скорее, обратная – по итогам 9 месяцев рентабельность EBITDA составила 7,6% против 7,7% за полугодие. Напомним, что в 1 полугодии 2010 года на показатели Х5 негативное влияние оказывал ребрендинг магазинов приобретенной сети «Патэрсон», которые какой-то период не функционировали

Отрицательные факторы:

Ощутимая инвестиционная программа

Высокие темпы развития сети «Магнит» требуют существенных инвестиционных вливаний: по итогам прошлого года объем вложений у Эмитента составил 1,2–1,3 млрд долл. Обращаем внимание, что это сравнимо со стоимостью сделки Х5 по приобретению сети «Копейка». Отметим, что по итогам прошлого года торговые площади «Магнита» выросли на 364 тыс.кв.м., у Х5 – на 492 тыс.кв.м. (включая сеть «Копейка»)

Объем инвестпрограммы на 2011 год предусмотрен в объеме 1,5 млрд долл., что, как мы уже отметили, увеличит долговую нагрузку Компании до Debt / EBITDA 1,5х. Таким образом, несмотря на существенные расходы, уровень долга останется вполне приемлимым.

Отсутствие международного рейтинга

Среди негативных с точки зрения инвесторов в долговые бумаги моментов мы по-прежнему отмечаем отсутствие международных рейтингов у «Магнита», что не позволяет бумагам Эмитента быть включенными в Ломбардный список ЦБ или перечень прямого РЕПО с ЦБ. Для сравнения, у Х5 рейтинг от S&P стоит, после понижения с «BB–» после приобретения «Копейки», на ступени «В+» / «Стабильный», что удовлетворяет всем требованиям ЦБ, даже повышенным, по вхождению в Лобард. В защиту Эмитента можно сказать, в отличие от всех предыдущих бумаг «Магнита», новые облигации должны быть включены в конце февраля в котировальный список «А1», что потенциально расширит круг инвесторов.

С другой стороны, выпуски «Магнита» серий БО–01 – БО–04 отличаются довольно слабой ликвидностью, что отчасти все же объясняется, на наш взгляд, отсутствием рейтинга. Относительно уже обращающихся биржевых облигаций новый выпуск смотрится довольно «скромно»: премия к рынку есть только на верхней границе диапазона – порядка 15 б.п. Нижняя граница смотрится неинтересной по сравнению с уже обращающимися займами Эмитента и облигациями ИКС 5 Финанс 01, торгующимися с доходностью 8,1% к погашению в июле 2014 года. Кроме того, сегодняшнее повышение ставок со стороны ЦБ будет двигать интересы инвесторов ближе к верхнему уровню предложенного диапазона. При этом устойчивое кредитное качество Компании, безусловно, способствует росту привлекательности ее бумаг, тем не менее, они, скорее, будут интересны консервативным инвесторам, стремящимся пополнить свой портфель длинной бумагой высококачественного Эмитента, несмотря на фактор снижения ликвидности ввиду отсутствия рейтинга.

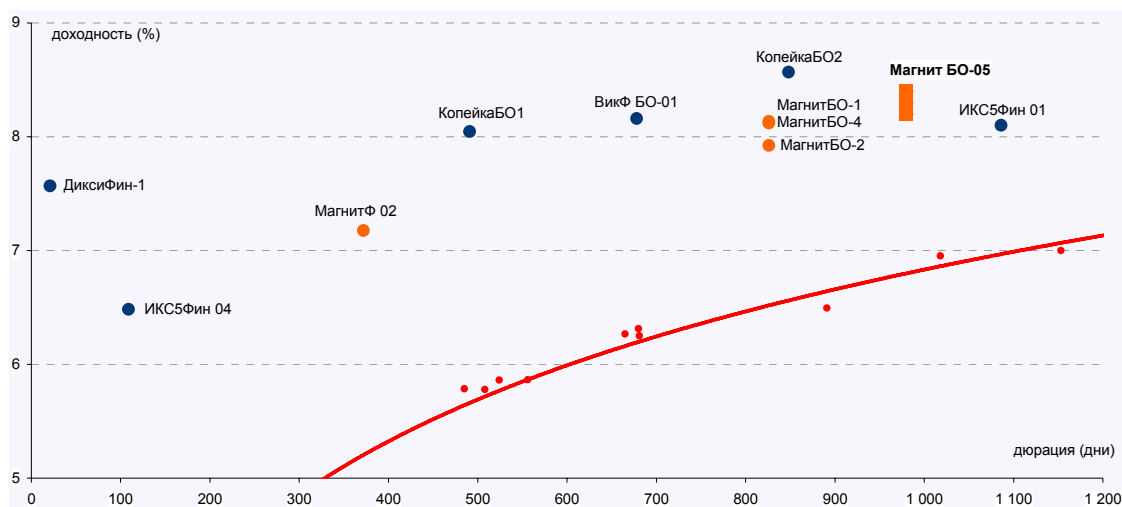
ПЕРВИЧНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ:

Магнит: не ломбардный, но качественный.

25 февраля 2011 года

7

Распределение доходностей облигаций эмитентов сектора продуктового ритейла



Финансовые показатели компаний согласно отчетности по МСФО

	Х5			Магнит		
	1 пол. 2009	1 пол. 2010	%	1 пол. 2009	1 пол. 2010	%
Выручка (net)	3 978	5 184	30%	2 378	3 448	45%
ЕБИТДА	347	399	15%	224	252	13%
Чистая прибыль	48	104	117%	118	131	11%
% расходы	-72	-59	-18%	-29	-10	-66%
Рентабельность ЕБИТДА	8,7%	7,7%	-1,0%	9,4%	7,3%	-2,1%
Рентабельность чистой прибыли	1,2%	2,0%	0,8%	5,0%	3,8%	-1,2%
ЕБИТДА / % расходы	4,79	6,75	1,96	7,69	25,27	17,58
	2009	1 пол. 2010	%	2009	1 пол. 2010	%
Активы	6 180	5 608	-9%	2 529	2 513	-1%
Денежные средства и их эквиваленты	412	104	-75%	371	52	-86%
Финансовый долг, в т.ч.	1 951	1 903	-2%	419	334	-20%
долгосрочный	292	16	-95%	152	243	60%
краткосрочный	1 659	1 888	14%	267	91	-66%
Чистый долг	1 539	1 799	17%	48	282	488%
Кредиторская задолженность	1 556	1 031	-34%	572	563	-2%
Debt / ЕБИТДА	2,65	2,38	-0,27	0,82	0,66	-0,16
Net Debt / ЕБИТДА	2,09	2,25	0,16	0,09	0,56	0,47

Источник: данные компаний, расчеты НОМОС-БАНКа

Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@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
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
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	(495) 797-32-48	
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.