

Специальный обзор

Итоги МРК за 2009 год:
«Ростелекому» есть на что опереться?

Специальный обзор

Итоги МРК за 2009 год: «Ростелекому» есть на что опереться?

In statu nascendi

(лат. В состоянии зарождения)



Аналитическое управление НОМОС-БАНКа

Май 2010 года

Процедуре реорганизации «Связьинвеста» дан старт

На прошлой неделе советы директоров всех межрегиональных компаний «Связьинвеста» и ОАО «Ростелеком» включили в повестку годовых общих собраний акционеров, назначенных на вторую половину июня, вопрос о реорганизации компаний в форме их присоединения к ОАО «Ростелеком». Акционерами компаний будут утверждаться: договор о присоединении; коэффициенты конвертации акций МРК в бумаги «Ростелекома»; цена выкупа акций у несогласных с преобразованиями миноритариев и пр. Таким образом, процедура реорганизации госхолдинга «Связьинвест» формально получила свой старт.

Безусловно, в 2010 году процесс присоединения МРК к «Ростелекому» выходит на первый план при рассмотрении кредитных метрик участвующих в этом компаний. Данный факт уже нашел свое отражение в действиях международного агентства Fitch, которое, несмотря на индивидуальные характеристики кредитного качества МРК «Связьинвеста», привело их рейтинги до единого уровня «BB».

Вместе с тем, не менее важным остается текущее финансовое положение «дочек» госхолдинга, которое во многом предопределяет параметры кредитного профиля новой объединенной компании. В настоящее время провести оценку их финансового состояния представляется возможным на основе последней отчетности по РСБУ за 2009 год, которую совсем недавно раскрыли все МРК и «Ростелеком».

Вкратце о реорганизации

Руководствуясь необходимостью изменить тенденцию ухудшения рыночных позиций дочерних компаний «Связьинвеста» и усугубления конкуренции между «Ростелекомом» и МРК, руководство госхолдинга пересмотрело стратегию его дальнейшего развития. Основной задачей данной стратегии стало создание национального универсального оператора связи, который сфокусируется на растущих направлениях бизнеса, таких как широкополосный доступ в Интернет (ШПД) и платное ТВ. При этом мобильные подразделения холдинга будут выведены и объединены в отдельную структуру. Для воплощения намеченного в жизнь руководство «Связьинвеста» разработало ряд концепций по реорганизации бизнеса, одну из которых, а именно присоединение МРК к «Ростелекому» и выделение их разрозненных мобильных активов в отдельный бизнес (возможно на базе 100%-го дочернего предприятия холдинга – компании «Мобител»), утвердил совет директоров и одобрило Правительство РФ. По оценкам консультантов реорганизации, общий синергетический эффект от слияния может превысить 30 млрд руб.

В свою очередь, мы положительно оцениваем инициативу объединения активов госхолдинга «Связьинвест» на базе «Ростелекома» в условиях значительно возросшей в последние годы конкуренции со стороны альтернативных операторов связи (компаний «большой тройки» и других игроков), а также наличия

противоречащей конкуренции между МРК и «Ростелекомом». В то же время создание крупного игрока федерального значения может привести к ограничению конкуренции на телекоммуникационном рынке страны и отдельно взятых ее регионов.

При этом проводимая реорганизация активов «Связьинвеста», наверняка позволит добиться положительного синергетического эффекта от операционной и финансовой экономии, новых возможностей роста бизнеса и пр. Вместе с тем, сама процедура преобразований вряд ли потребует дополнительных финансовых вливаний, поскольку сделка будет носить преимущественно безденежный характер (в виде конвертации акций МРК в акции «Ростелекома»), но последствия юридических преобразований госхолдинга в виде обязательств по выкупу акций у несогласных с реорганизацией миноритариев, могут потребовать дополнительные денежные средства на их исполнение.

Согласно плану мероприятий, все юридические действия по присоединению будут завершены в мае 2011 года. При этом руководство «Связьинвеста» ожидает, что общие собрания акционеров реорганизуемых компаний, на которых должны быть приняты решения о присоединении, пройдут летом 2010 года. Вместе с тем, подчеркнем, что в случае принятия собраниями акционеров МРК положительных решений о присоединении, у их кредиторов возникает право требовать досрочного погашения долга. При этом консолидированный чистый долг «Связьинвеста», по данным руководства холдинга, на 1 января 2010 года составил 86,3 млрд руб.

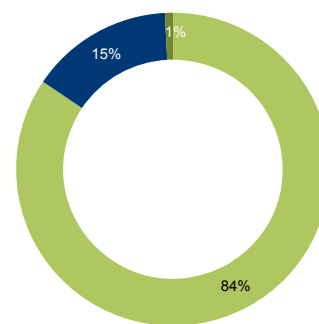
Данная цифра включает в себя и многочисленные облигационные займы МРК, которые являются активными игроками на публичном долговом рынке. Так, в настоящее время у них в обращении находится 22 выпуска рублевых облигаций и еврооблигаций общим объемом порядка 36,9 млрд руб. Эти займы, скорее всего, будут конвертированы в облигации новой компании, что уже имело место быть с облигационными займами энергетических компаний, которые были реорганизованы в рамках реформы электроэнергетической отрасли страны.

Следует отметить, что в распоряжении МРК остается еще 32 зарегистрированных выпуска биржевых облигаций на сумму 38,5 млрд руб., которыми они могут воспользоваться в любое время в зависимости от конъюнктуры на долговом рынке, хотя вряд ли в этом есть смысл, учитывая близость начала процедуры реорганизации. В свою очередь, в апреле этого года руководство «Связьинвеста» сообщило о возможном выходе «Ростелекома» на долговой рынок с облигационным займом объемом 30 млрд руб., необходимого для выкупа у «Комстар-ОТС» 25% плюс 1 акция «Связьинвеста» в рамках сделки по обмену активами с АФК «Система».

Fitch «выравнивает» МРК

Утвержденная советом директоров «Связьинвеста» новая концепция реорганизации госхолдинга, после ее одобрения Правительством РФ, на наш взгляд, стала основной причиной масштабных рейтинговых действий со стороны международного агентства Fitch в отношении МРК. В частности, сначала агентство повысило до единого уровня

Структура публичного долга МРК (на 14.05.2010 г.)



■ Рублевые облигации ■ Биржевые облигации ■ Еврооблигации

Источник: Cbonds

«ВВ» долгосрочный рейтинг дефолта эмитента в иностранной валюте Сибирьтелекома (с «В+»), ВолгаТелекома (с «ВВ-»), ЦентрТелекома (с «В+») и Северо-Западного Телекома (с «ВВ-») прогноз «Стабильный», то есть по некоторым даже на две ступени. Чуть позже до этого же уровня («ВВ»/Стабильный) Fitch поднял рейтинг «Дальсвязи» (с «ВВ-») и «Уралсвязьинформа» (с «В+»). Причем, причиной своих действий эксперты Fitch назвали «улучшение ликвидности компаний и снизившиеся риски рефинансирования, а также сильные финансовые и операционные показатели и низкий уровень леввередж». Кроме того, эксперты агентства отметили «значительный потенциал синергии у МРК в случае успешной реализации предложенной «Связьинвестом» реорганизации, которая предусматривает их объединение в одну компанию».

Стоит отметить, что индивидуальные кредитные метрики дочерних компаний «Связьинвеста» вряд ли могли стать причиной приведения их рейтингов к единому уровню, если бы не процесс реорганизации. Устанавливая для всех МРК рейтинг «ВВ», агентство подчеркивает одинаковую степень кредитного риска, в настоящее время присущую для всех операторов, как единого игрока.

Финансовые результаты МРК и «Ростелекома» за 2009 год по РСБУ

В настоящий момент все МРК и ОАО «Ростелеком» опубликовали отчетность за 2009 год по РСБУ, которая, в свою очередь, не учитывает финансы дочерних компаний. Тем не менее, в плане объективности их текущего финансового положения, данные результаты являются достаточно показательными, только для ЮТК, ЦентрТелекома, СЗТ и УрСИ в большей степени, а для Дальсвязи, Сибирьтелекома и Волгателекома – в меньшей, поскольку существенная доля (пятая часть) результатов их деятельности приходится на дочерние компании (подразделения сотовой и фиксированной связи).

МРК

Полученные за минувший год финансовые результаты МРК указывают на четкое выполнение ими утвержденного «Связьинвестом» плана финансовых действий на 2009 год. Согласно данному плану, в сложившихся условиях кризиса всем МРК рекомендовалось сосредоточить свои усилия на погашении долгов и повышении эффективности бизнеса, при этом серьезно сократив инвестиционные программы. В целом по холдингу капитальные затраты в 2009 году были снижены на 53% до 32,8 млрд руб. относительно их величины в 2008 году. Сокращение инвестпрограмм позволило «дочкам» «Связьинвеста» улучшить генерацию свободного денежного потока, который был направлен на уменьшение уровня долговой нагрузки.

Рейтинги МРК		
Рейтинговое агентство	Рейтинг	Дата пересмотра
Дальсвязь		
Fitch	ВВ/Стабильный	22.04.2010
Moody's	Вa3/Стабильный	09.04.2010
ВолгаТелеком		
Fitch	ВВ/Стабильный	02.03.2010
S&P	ВВ-/Стабильный	02.11.2009
СЗТ		
Fitch	ВВ/Стабильный	02.03.2010
S&P	ВВ-/Стабильный	27.11.2009
Сибирьтелеком		
Fitch	ВВ/Стабильный	02.03.2010
УрСИ		
Fitch	ВВ/Стабильный	22.04.2010
S&P	В+/Стабильный	22.06.2009
ЦТК		
Fitch	ВВ/Стабильный	02.03.2010
S&P	ВВ-/Стабильный	02.11.2009
ЮТК		
S&P	В/Стабильный	02.11.2009
Moody's	В1/Стабильный	05.04.2007

Источник: Cbonds

Финансовые результаты МРК по РСБУ в 2008-2009 годы																					
млрд руб.	Дальсвязь			ЮТК			ЦентрТелеком			ВолгаТелеком			СЗТ			УрСИ			Сибирьтелеком		
	2009	2008	09/08	2009	2008	09/08	2009	2008	09/08	2009	2008	09/08	2009	2008	09/08	2009	2008	09/08	2009	2008	09/08
Основные финансовые показатели																					
Выручка	13.397	12.232	9.5%	21.857	20.884	4.7%	36.434	33.715	8.1%	27.077	26.420	2.5%	26.295	24.521	7.2%	40.744	40.581	0.4%	27.970	27.617	1.3%
Расходы	10.318	9.538	8.2%	16.313	15.778	3.4%	30.530	26.351	15.9%	21.097	20.898	1.0%	23.987	20.637	16.2%	32.412	33.456	-3.1%	23.152	23.108	0.2%
ЕБИТДА	4.693	4.174	12.4%	8.551	6.648	28.6%	16.233	12.207	33.0%	11.963	9.916	20.6%	10.809	9.735	11.0%	15.471	13.368	15.7%	10.027	8.523	17.6%
Чистая прибыль	2.171	1.736	25.1%	1.846	0.557	231.4%	5.059	2.585	95.7%	4.263	2.952	44.4%	3.473	3.622	-4.1%	4.069	2.678	51.9%	2.345	2.107	11.3%
% расходы	0.592	0.492	20.3%	2.196	1.879	16.8%	1.530	1.759	-13.0%	1.447	1.206	20.0%	1.186	0.869	36.5%	2.820	2.034	38.7%	2.069	1.393	48.5%
Активы	19.361	16.761	15.5%	40.905	44.754	-8.6%	45.192	49.539	-8.8%	41.062	44.116	-6.9%	56.528	53.118	6.4%	57.436	57.920	-0.8%	37.188	40.614	-8.4%
Дебит. задол-ть	1.457	1.527	-4.5%	2.076	1.829	13.5%	4.897	5.677	-13.7%	2.372	2.682	-11.6%	3.635	3.165	14.9%	3.875	4.322	-10.3%	2.318	2.948	-21.4%
Денежные средства	0.145	0.277	-47.7%	0.520	1.448	-64.1%	0.795	0.506	57.1%	1.954	1.562	25.1%	0.531	0.864	-38.5%	1.581	1.059	49.3%	0.216	0.946	-77.2%
Финансовый долг	6.821	5.676	20.2%	18.525	22.981	-19.4%	9.805	18.563	-47.2%	8.518	13.095	-35.0%	16.764	16.137	3.9%	20.599	23.924	-13.9%	14.047	17.901	-21.5%
долгосрочный	3.359	3.166	6.1%	12.239	11.837	3.4%	6.828	9.117	-25.1%	6.274	7.941	-21.0%	8.121	13.451	-39.6%	13.263	15.363	-13.7%	7.780	9.942	-21.7%
краткосрочный	3.461	2.509	37.9%	6.286	11.144	-43.6%	2.976	9.447	-68.5%	2.244	5.154	-56.5%	8.643	2.686	221.8%	7.335	8.561	-14.3%	6.268	7.959	-21.3%
Чистый долг	6.676	5.398	23.7%	18.004	21.533	-16.4%	9.009	18.057	-50.1%	6.563	11.533	-43.1%	16.233	15.273	6.3%	19.017	22.865	-16.8%	13.831	16.955	-18.4%
Кредит. задол-ть	1.655	2.028	-18.4%	2.935	4.152	-29.3%	5.202	5.959	-12.7%	3.655	5.535	-34.0%	3.335	3.927	-15.1%	5.568	6.825	-18.4%	3.171	4.860	-34.7%
Показатели эффективности и покрытия долга																					
Рент-ть ЕБИТДА	35.0%	34.1%	0.9 п.п.	39.1%	31.8%	7.3 п.п.	44.6%	36.2%	8.4 п.п.	44.2%	37.5%	6.7 п.п.	41.1%	39.7%	1.4 п.п.	38.0%	32.9%	5.1 п.п.	35.8%	30.9%	4.9 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	16.2%	14.2%	2.0 п.п.	8.4%	2.7%	5.7 п.п.	13.9%	7.7%	6.2 п.п.	15.7%	11.2%	4.5 п.п.	13.2%	14.8%	-1.6 п.п.	10.0%	6.6%	3.4 п.п.	8.4%	7.6%	0.8 п.п.
Фин. долг/ЕБИТДА	1.45	1.36	-	2.17	3.46	-	0.60	1.52	-	0.71	1.32	-	1.55	1.66	-	1.33	1.79	-	1.40	2.10	-
Чистый долг/ЕБИТДА	1.42	1.29	-	2.11	3.24	-	0.56	1.48	-	0.55	1.16	-	1.50	1.57	-	1.23	1.71	-	1.38	1.99	-
ЕБИТДА/%	7.93	8.48	-	3.89	3.54	-	10.61	6.94	-	8.27	8.22	-	9.11	11.20	-	5.49	6.57	-	4.85	6.12	-
Фин. долг/Активы	0.35	0.34	-	0.45	0.51	-	0.22	0.37	-	0.21	0.30	-	0.30	0.30	-	0.36	0.41	-	0.38	0.44	-

Источник: Данные Компаний, расчеты НОМОС-БАНКА

Среди наиболее важных моментов итогов деятельности МРК за 2009 год мы выделяем:

- Рост выручки у всех межрегиональных операторов, причем, наиболее динамично доходы росли у Дальсвязи (+9,5% к 2008 году) и ЦентрТелкома (+8,1%), а наименьшее изменение продемонстрировали поступления УрСИ (+0,4%) и Сибирьтелекома (+1,3%). Традиционно основными статьями роста выручки стали доходы от услуг местной связи (в среднем по компаниям на 4,6%) и ШПД (+25%). В первом случае увеличение было продиктовано индексацией 1 марта 2009 года регулируемых тарифов на услуги местной связи в среднем на 7–8% (в 2010 году ФСТ вновь разрешила МРК повысить стоимость звонков местной связи в диапазоне 9–10%), во втором – активным ростом абонентской базы пользователей услуг ШПД. Так, наиболее быстрыми темпами росли доходы от услуг доступа в Интернет у ЦТК (+31,95% к 2008 году) и ЮТК (+30,1%). Вместе с тем, в структуре выручки МРК сохранились негативные тенденции сокращения доходов от услуг внутризоновой связи, что было вызвано структурными изменениями в трафике, связанными с мобильным замещением. Также у межрегиональных операторов наблюдалось падение поступлений от услуг присоединения и пропуска трафика в результате его перераспределения на сети альтернативных операторов зоной фиксированной связи и мобильного замещения.
- Увеличение размера чистой прибыли у всех МРК за исключением СЗТ. Наиболее интенсивный рост был отмечен у ЮТК (+231,4% к 2008 году), ЦТК (+95,7%) и УрСИ (+51,9%). Причем, столь существенные изменения конечного финансового результата у ЮТК и ЦТК, наряду с повышением эффективности операционной деятельности и увеличением положительных курсовых разниц, объясняются эффектом низкой базы, поскольку в 2008 году чистая прибыль компаний претерпела значительные сокращения («–» 69,5% и «–» 28,9% соответственно) из-за возникших потерь от

курсовых разниц. В свою очередь, отрицательное изменение чистой прибыли СЗТ на 4,1% в 2009 году стало результатом учета в 2008 году разовых сделок по продаже 25% пакета акций ЗАО «Медэкспресс» и переоценке вклада в уставной капитал ЗАО РПК «СвяЗисТ». Без влияния этих факторов органический прирост чистой прибыли СЗТ за 2009 год составил 26,3%.

- Повышение эффективности деятельности по всем МРК, среди которых явным лидером роста рентабельности бизнеса стал ЦТК – рентабельность EBITDA достигла 44,6%, прибавив за 2009 год 8,4 п.п., рентабельность по чистой прибыли – 13,9% (+ 6,2 п.п.). Рост рентабельности бизнеса Компании был вызван увеличением эффективности от операционной деятельности, а также снижением прочих расходов, связанных с положительной переоценкой задолженности в иностранной валюте, и увеличением прочих доходов, полученных в результате восстановления ранее созданного резерва под обесценение финансовых вложений. Неплохой рост рентабельности бизнеса также показали: ЮТК (+7,3 п.п. до 39,1% и +5,7 п.п. до 8,4% – рентабельность EBITDA и по чистой прибыли соответственно), ВолгаТелеком (+6,7 п.п. до 44,2% и +4,5 п.п. до 15,7% соответственно) и УрСИ (+5,1 п.п. до 38% и +3,4 п.п. до 10% соответственно). В целом, рост эффективности деятельности по компаниям удалось достичь благодаря контролю за издержками и активному росту доли высокомаржинальных услуг связи в совокупной выручке.
- Снижение размера и уровня долговой нагрузки у всех МРК, за исключением Дальсвязи. Значительнее всего среди рассматриваемых операторов связи размер долга за год сократил ЦТК (–47,2% до 9,8 млрд руб.), чистый долг которого снизился еще больше – на 50,1% до 9,0 млрд руб. В результате, долговая нагрузка ЦТК по итогам 2009 года находилась на самом низком среди МРК уровне – соотношение Финансовый долг/EBITDA составило 0,6х (против 1,52х годом ранее). Кардинальным можно назвать и снижение долга у ВолгаТелеком – его абсолютный объем уменьшился за минувший год на 35,1% до 8,5 млрд руб., а относительная величина – с 1,32х до 0,71х по соотношению Финансовый долг/EBITDA. Самой высокой среди «дочек» «Связьинвеста» долговая нагрузка остается у ЮТК, даже несмотря на уменьшение абсолютного значения долга в 2009 году на 19,4% до 18,5 млрд руб., соотношение Финансовый долг/EBITDA составило 2,17х (против 3,46х в 2008 году). Единственной из МРК рост долга показала Дальсвязь, которая нарастила его абсолютное значение на 20,2% до 6,8 млрд руб. после закрытия сделки по приобретению оставшихся 49% акций ОАО «Сахателеком» (51% акций Оператор уже владел) в октябре 2009 года за 1,36 млрд руб. Помимо этого, сумма долга Дальсвязи включила в себя вексельный заем у ОАО «Сахателеком» (с учетом накопленного дисконта) в сумме 648,1 млн руб. Тем не менее, увеличение размера долга не привело к сколь-нибудь значимому росту уровня долговой нагрузки – соотношение Финансовый долг/EBITDA возросло за год с 1,36х до 1,45х.

В целом, кредитное качество МРК традиционно находится на хорошем уровне и не вызывает каких-либо опасений. Компании сохранили способность генерировать существенный по объему

денежный поток и «не перегружены» долговой нагрузкой. На наш взгляд, основные риски, которые могут в ближайшее время возникнуть у «дочек» «Связьинвеста», напрямую связаны с процедурой реорганизации, поскольку она дает юридические основания кредиторам, в том числе и держателям облигаций, требовать досрочного погашения долгов.

ОАО «Ростелеком»

А теперь рассмотрим, что из себя представляет ОАО «Ростелеком». Опубликованная отчетность Компании за 2009 год по РСБУ в очередной раз в цифрах подтвердила негативные тенденции сокращения доходов оператора (на 3,1% до 61,2 млрд руб.), причем, в основном из-за снижения поступлений от услуг дальней связи (междугородний трафик уменьшился на 10,2% к 2008 году, международный – на 13,5%), как по причине экономического кризиса, так и усиления конкуренции на данном рынке и мобильного замещения фиксированных сетей. Доходы от предоставления в пользование каналов связи также уменьшились на 6,9% до 7,306 млрд руб., что объясняется постепенным сокращением аренды каналов операторами мобильной связи, которые практически завершили строительство собственных сетей.

Другие финансовые показатели «Ростелекома» (OIBDA, чистая прибыль) также показали отрицательную динамику, что отразилось и на снижении эффективности бизнеса – рентабельность OIBDA составила 19,7% (-2,9 п.п. к 2008 году), рентабельность по чистой прибыли – 8,3% (-2,9 п.п.).

В то же время оператор располагал весьма комфортным уровнем долговой нагрузки – соотношение Финансовый долг/OIBDA по итогам 2009 года равнялось 0,32х. При этом весь объем долга «Ростелекома» полностью покрывался денежными средствами на счетах в размере 6,2 млрд руб.

Финансовые результаты "Ростелекома" по РСБУ			
млрд руб.	2009	2008	2009/2008
Основные финансовые показатели			
Выручка	61.224	63.202	-3.1%
Расходы	53.710	53.067	1.2%
OIBDA	12.089	14.313	-15.5%
Чистая прибыль	5.102	7.072	-27.9%
% расходы	0.191	0.193	-0.8%
Активы	74.374	70.733	5.1%
Дебиторская задол-ть	8.060	10.542	-23.5%
Денежные средства	6.151	9.336	-34.1%
Финансовый долг, в т.ч.	3.868	4.387	-11.8%
долгосрочный	3.319	3.823	-13.2%
краткосрочный	0.549	0.564	-2.7%
Чистый долг	-2.282	-4.949	-53.9%
Кредиторская задол-ть	6.405	7.716	-17.0%
Показатели эффективности и покрытия долга			
Рентабельность OIBDA	19.7%	22.6%	-2.9 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	8.3%	11.2%	-2.9 п.п.
Фин. долг/OIBDA	0.32	0.31	-
OIBDA/%	63.17	74.16	-
Фин. долг/Активы	0.05	0.06	-

Источник: Данные Компании, расчеты НОМОС-БАНК

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
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@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
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полютков Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@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
Заместитель начальника управления дилинговых операций	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.