

18 мая 2012 г.

После майских праздников на фоне негативной рыночной конъюнктуры только банки решились выйти на первичный рынок. Так, свои размещения анонсировали банки «третьего эшелона»: СМП Банк и Меткомбанк (г. Череповец). При этом размещение СМП Банка – это дебют финансовой организации на первичном рынке: интересной выглядит oferta через полгода, чего достаточно давно не было на долговом рынке. Из «голубых фишек» долларовой заем размещает ВЭБ, причем на локальном рынке. Отметим также, что мы меняем нашу рекомендацию по новым бумагам КБ Ренессанс Капитала вследствие активного роста доходности обращающегося выпуска на вторичном рынке.

Календарь событий первичного рынка

Облигации, аукционы, book building									
Выпуск	Рейтинг эмитента, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
СМП Банк, 01	B3/-/-	Да	3 000	25 май	29 май	10-10,5%	-	0,5 / 5	от 10,4%
ВЭБ 02В	Baa1/BBB/BBB	Да	500 млн USD	конец мая	конец мая	4-4,50%	-	- / 3	от 4,4%
Восточный экспресс, БО-4	B1/-/-	Да	3 000	конец мая	конец мая	-/10,11-10,65%	-	1 / 3	-
КБ Ренессанс Капитал, БО-2	B2/B/B	Да	4 000	2 квартал	2 квартал	12,25-12,75%/12,63-13,1%	n/a	2 / 3	неинтересно
Меткомбанк (Череповец), БО-5	B3/-/-	Да	1 500	-	29 май	11-11,5%/11,3-11,83%	-	1 / 3	от 11,8%
Итоги последних размещений									
Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
Облигации, аукционы, book building									
Sistema, 2019	Ba3/BB/BB-	-	500 млн USD	11 май	11 май	7,125%	6,95-7%	6,95%	- / 7
Республика Саха (Якутия), 35004	-/BB/BB	Да	2 500	14 май	17 май	8,77%/8,99%	n/a	8,77%/8,99%	аморт./3,22 г.

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Finambonds, Интерфакс, собственные данные

Комментарии к первичным размещениям

NEW ВЭБ(Вaa1/BBB/BBB):

Выпуск, на наш взгляд, смотрится неинтересно как по сравнению с евробондами ВЭБа, так и рублевыми займами.

NEW СМП Банк (B3/-/-):

По доходности выпуск проигрывает возможным альтернативам на рынке, при этом бумага до oferty будет, на наш взгляд, неликвидной. Однако новый заем хорошее решение для желающих сделать инвестиции на короткий срок, в большом объеме и под вполне приемлемый процент.

NEW Меткомбанк /г. Череповец/ (B3/-/-)

На рынке есть альтернативы, которые смотрятся заметно интереснее предложенных ориентиров. Рекомендуем участвовать в займе ближе к верхней границе.

Комментарии:**NEW СМП Банк (ВЗ/-/-)**

Событие. СМП Банк 25 мая закрывает книгу по дебютному выпуску облигаций серии 01 объемом 3 млрд руб. Размещение запланировано на 29 мая 2012 года. Ориентир купона по выпуску составляет 10-10,5%. Заем интересен тем, что по нему предложена нестандартная для рынка полугодовая оферта.

Комментарий. Поскольку заем был зарегистрирован в августе прошлого года, то вполне понятно желание эмитента выйти с ним на рынок, чтобы размещение не было признано несостоявшимся. С другой стороны, глядя на отчетность СМП-Банка, задержка была только «в плюс» эмитенту, поскольку результаты за 2011 смотрятся гораздо позитивнее, чем отчетность годом ранее.

Во-первых, кредитный портфель банка занимает сейчас 47% активов, а не 31%, и к 2014 году эту цифру планируется довести до 65%. Таким образом, структура активов банка постепенно приближается к «классическому» виду, сокращая существенную подушку ликвидности в виде денежных средств (их доля упала с 28% до 19%). Отметим, что при этом объем вложений в ценные бумаги сохраняется высоким (26% против 23% на конец 2010 года).

Во-вторых, с точки зрения доходов прошлый год был более удачным для кредитной организации: прибыль выросла в 2,7 раза с 0,4 млрд руб. до 1,1 млрд руб. (2,4 млрд руб. с учетом переоценки недвижимости). Здесь стоит обратить внимание, что процентные доходы (1 млрд руб.) не являются основным источником прибыли банка. Заметно большую роль сыграли чистые комиссионные доходы (2,7 млрд руб.) и прибыль от операций с иностранной валютой – 2,3 млрд руб. В целом, это стало отражением структуры активов и пассивов и концентрации деятельности банка скорее на расчетных и казначейских операциях, нежели на кредитовании. В планах банка довести размер комиссионных доходов до уровня, достаточного для покрытия своих операционных расходов.

При такой структуре доходов и активов может вызывать некоторые вопросы структура фондирования СМП Банка, поскольку 75% обязательств (85,6 млрд руб.) составляют средства клиентов, из них 63% – это средства физлиц (на счетах 4,3 млрд руб., депозиты 50 млрд руб.). Последние являются, как правило, наиболее дорогим источником фондирования. Банк однако все же сохраняет маржинальность, хотя и на низком уровне. Интересно, что банку удается удерживать стоимость данного ресурса немногим выше 8% (в рублях). Менеджмент поясняет, что это происходит благодаря реализации зарплатных проектов, когда существенную роль начинает играть лояльность вкладчика к кредитной организации, и кобрендинговым программам, а также довольно плотным связям с крупными клиентами – физическими лицами.

В-третьих, в целом 2010 год по эффективности заметно проигрывал в сравнении с 2009 годом (см.таблицу), при этом 2011 год демонстрирует уже положительную динамику по всем основным показателям. Таким образом, озвученный прогноз на конец 2012 года (рост кредитного портфеля до 70 млрд руб. (+30%), прибыли – до 1,3 млрд руб. (+18%)) воспринимается более позитивно.

В-четвертых, заметно повысилось качество кредитного портфеля: NPL (90+) упал с 12,6% до 2,5%, что в основном было достигнуто благодаря комплексу мер по урегулированию вопросов с заемщиками и эффектом от роста кредитного портфеля (в 2 раза). Обращает на себя внимание структура кредитного портфеля: порядка 39% приходится на финансовый сектор. По данным менеджмента, это предоставление средств на сделки с недвижимостью через акции и проч. инструменты, где заемщиком выступает компания с финансовым профилем деятельности. По ним, согласно информации озвученной на презентации, «есть обеспечение, в том числе и поручительство физлиц, входящих в российский список Forbes». К 2014 году планируется сократить долю данного сегмента в портфеле до 10%. Остальные крупные доли (по секторам экономики) приходятся на госсектор (19%, финансирование бюджетов субъектов и муниципальных образований), торговлю (11%), строительство и недвижимость (по 6%). Розница составляет 5%, к 2014 году планируется довести ее до 15% («пластик» и ипотека).

На что также стоит обратить внимание, это довольно низкая достаточность капитала банка: Н1 на начало 2012 года (по РСБУ) был на уровне 11,08%, на 1 мая текущего года – 11,03%. В планах банка в среднесрочном периоде привлечь субординированный кредит в объеме 2,5 млрд руб. и провести допэмиссию на 1,5 млрд руб. Напомним, что контроль над банком принадлежит братьям Роттенбер и пока, по данным менеджмента, изменений в акционерной структуре не предвидится.

При анализе финансовой устойчивости нельзя обойти вниманием высокий запас ликвидности у Банка: на промежутке до 1 месяца liquidity gap на 1 января 2012 года составлял 11,1 млрд руб. Последнее достигается за счет запаса денежных средств и высокого качества портфеля ценных бумаг, который составляет, как мы уже отмечали выше, четверть активов. Отметим, что около половины портфеля – федеральные и субфедеральные займы.

Возвращаясь собственному выпуску СМП Банка, отметим еще раз его структуру – оферту через полгода. При этом у банка полугодовой купон, поэтому, по нашему мнению, не вполне верно говорить об

эффективной доходности (ввиду совпадения срока оферты и купона), скорее нужно ориентироваться на простую доходность, диапазон которой составит 10-10,5% годовых. При сравнении с бумагами других эмитентов, стоит отметить, что, на наш взгляд, на рынке есть более интересные альтернативы с точки зрения доходности. При этом вряд ли до оферты выпуск войдет в Ломбардный список.

Зато для инвесторов, придерживающихся стратегии вложений в короткие бумаги, тем более что срок инвестиции пройдет внутри финансового года, чисто технически облигации привлекательны. Объем займа составляет 3 млрд руб., так что участники рынка вполне могут удовлетворить свой аппетит.

Финансовые показатели СМП Банка по МСФО

	2009	2010	2011	Изменение за 2011 год
Место в рейтинге по размеру активов на конец соответствующего года (Интерфакс)	72	59	41	рост на 18 позиций
Рейтинг (M/S&P/F)	B3 / - / -			-
Балансовые показатели, млн руб.	2009	2010	2011	2011 / 2010, %
ASSETS	51 795	77 114	114 823	49%
Cash and cash equivalents	17 612	21 233	21 335	0%
% assets	34,0%	27,5%	18,6%	-
Loans	14 242	23 818	54 046	127%
Loans (gross)	17 901	26 077	56 975	118%
% assets	27,5%	30,9%	47,1%	-
NPL (>90дн.), %	18,9%	12,6%	2,5%	-
allowance for loan impairment / NPL	1,1	0,7	2,0	-
Loans / Customer accounts	0,37	0,40	0,63	-
allowance for loan impairment	20,4%	8,7%	5,1%	-
Customer accounts	38 828	59 979	85 563	43%
% assets	75,0%	77,8%	74,5%	-
EQUITY	6 732	7 219	10 318	43%
% assets	13,0%	9,4%	9,0%	-
Total Capital Adequacy Ratio	n/a	15,9%	11,3%	-
Показатели прибыльности, млн руб.	2009	2010	2011	Изменение, 2011 / 2010, x
Net interest income	1 705	506	1 147	2,3x
Fee and commission income (net)	373	479	2 728	5,7x
Provisions charge for loan impairment	-1 882	1 384	-1 144	-
Operating income*	4 910	1 474	6 352	4,3x
Operating expenses	-1 831	-2 327	-3 828	1,6x
Profit for the year*	949	416	1 116	2,7x
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	Изменение за 2011 г.
RoAA	2,0%	0,6%	1,2%	+52 б.п.
RoAE	15,1%	6,0%	12,7%	+6,8 п.п.
Cost / Income*	37,3%	157,8%	60,3%	-97,6 п.п.
NIM**	5,9%	1,0%	1,3%	+30 б.п.

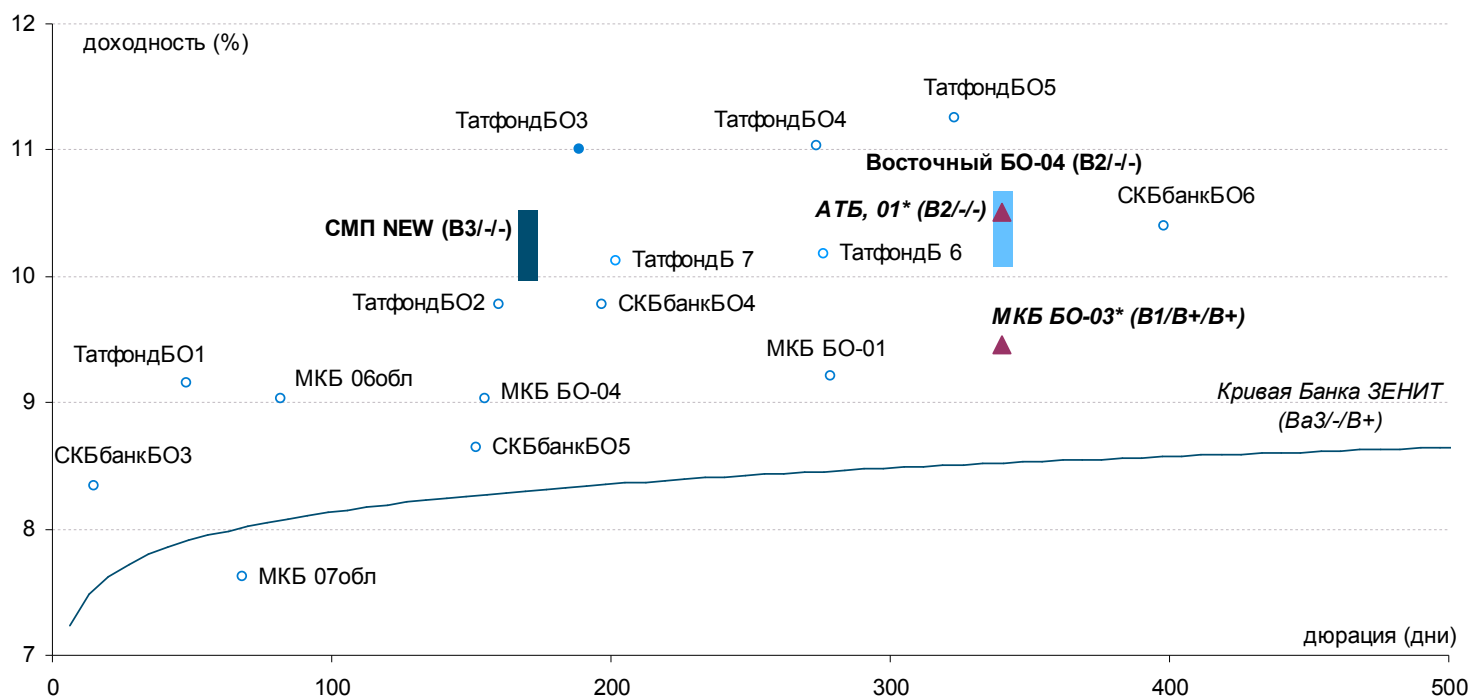
* без учета переоценки по недвижимости

** данные банка

Сравнение показателей банков по МСФО

млрд руб.	АТБ	Татфонд-банк	СКБ-Банк	СМП Банк	МКБ	ЗЕНИТ
Рейтинги (М / S&P / F)	B2/-/-	B2/-/-	B1/-/B	B3/-/-	B1 / - / B+	Ba3/-/B+
Показатели отчетности	2011	6м2011	2011	2011	2011	2011
Активы	61	67	109	115	232	247
Кредиты (net)	39	44	69	54	159	164
Кредиты (gross)	41	н/д	74	57	164	175
доля в активах	65,2%	65,7%	63,3%	47,1%	68,4%	66,6%
NPL (>90 дн.)	5,8%	4,4%	7,0%	2,5%	1,1%	3,9%
уровень резервов**	4,4%	н/д	7,1%	5,1%	2,9%	6,0%
Резервы / NPL (>90 дн.)	0,6	2,7	1,0	2,0	2,6	1,6
Кредиты / средства клиентов	0,9	1,3	0,8	0,6	1,1	1,2
Вложения в финансовые активы	10	9	13	28	25	24
доля в активах	16,3%	13,4%	11,8%	24,3%	10,7%	9,6%
Средства клиентов	46	33	83	86	147	142
доля в активах	76,6%	49,3%	76,2%	74,5%	63,1%	57,7%
Коэффициент достаточности общего капитала	16,8%	13,4%	13,2%	11,3%	14,4%	13,9%
Чистые процентные доходы (до резервов)	5	н/д	7	1	9	7
Прибыль	2	0,1	1	1	4	3
Качественные показатели деятельности	2011	6м2011	2011	2011	2011	2011
Рентабельность собственных средств (RoAE)	30,9%	2,1%	13,6%	12,7%	19,7%	10,9%
Рентабельность активов (RoAA)	4,3%	0,2%	1,0%	1,2%	2,0%	1,1%
NIM	10,7%	2,8%	8,1%	1,3%	5,0%	4,1%
C / I	50,5%	н/д	54,7%	60,3%	39,8%	58,0%

Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора (средневзв.)



* справочно: уровни недавних размещений

Елена Федоткова

NEW ВЭБ(Ваа1/BBB/BBB)

Выпуск, на наш взгляд, смотрится неинтересно как по сравнению с евробондами ВЭБа, так и рублевыми займами.

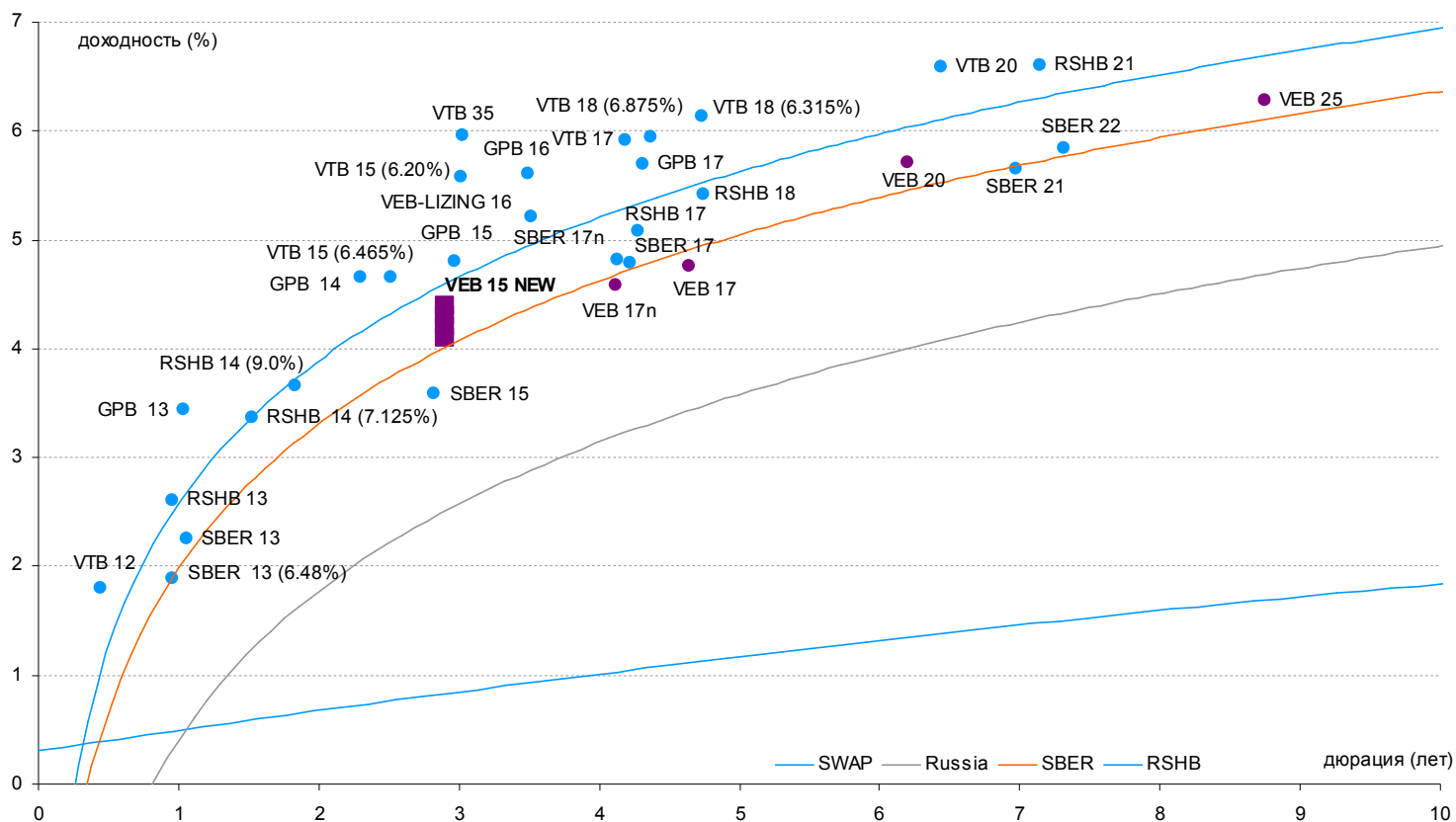
Событие. ВЭБ в конце мая текущего года планирует разместить облигации на 500 млн долл., ориентир по ставке 4-4,5%.

Комментарий. Отметим, что структура выпуска не нова для ВЭБа – точно такой же заем размещался в феврале 2012 года. Купон сложился на уровне 3,3% годовых при оферте через 1 год. В настоящее время облигации не ликвидны.

Ориентиры по новому займу 4-4,5%. На наш взгляд, если сравнивать с обращающимися еврооблигациями ВЭБа, то премия по нижней границе практически отсутствует (см. график). При этом если евробонды ВЭБа являются ликвидным инструментом, то обороты по ранее выпущенному февральскому выпуску на 500 млн долл. практически отсутствуют, при этом заем до сих пор не вошел в Ломбардный список ЦБ. На наш взгляд, если рассматривать участие в займе, то все же ближе к верхней границе диапазона.

Что касается сравнения с рублевыми займами, то при пересчете доходность на уровне 10-10,5% на наш взгляд не дает достаточной премии (предложено 120-170 б.п.) для компенсации неликвидности выпуска, необходимости привлечения валюты для его приобретения и несовершенства правовой системы в отношении данных бондов.

Распределение доходностей еврооблигаций эмитентов финансового сектора (средневзв.)



Елена Федоткова

NEW Меткомбанк /г. Череповец/ (B3/-/-)

На рынке есть альтернативы, которые смотрятся заметно интереснее предложенных ориентиров. Рекомендуем участвовать в займе ближе к верхней границе.

Событие. ОАО «Меткомбанк» (г. Череповец) проводит маркетинг выпуска биржевых облигаций серии БО-05 объемом 1,5 млрд руб. Срок обращения бумаг - 3 года, предусмотрена годовая оферта. Ориентир ставки 1 купона находится в диапазоне 11,00–11,50% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 11,30–11,83% годовых. 29 мая банк проведет конкурс по определению ставки 1 купона. Привлеченные средства эмитент планирует направить на финансирование текущей деятельности и диверсификацию ресурсной базы.

Комментарий. Банк не новичок на долговом рынке – у него в обращении 2 выпуска серий 01 и БО-01 на общую сумму 2,4 млрд руб. Однако стоит отметить, что оба займа неликвидны. Последнее размещение прошло в августе 2011 года с доходностью 8,89% к оферте через 1,5 года.

В целом, вышедшую отчетность по МСФО за 2011 год можно назвать неоднозначной, с одной стороны, мы видим рост активов на 27% и кредитного портфеля в 1,5 раза, с другой – уменьшение прибыли ввиду «получения нереализованной отрицательной переоценки портфеля ценных бумаг, а также увеличением резервов вследствие роста кредитного портфеля» и рост NPL (90+). Обращаем внимание, что если ранее банк в основном концентрировал свою деятельность на юридических лицах (более 70% кредитного портфеля), то сейчас по итогам 2011 года банк можно назвать уже розничным (более 60% портфеля). В основном выдача кредитов связана с приобретением автомобиля – уровень NPL (90+) по ним составляет 5,2%, то есть выше, чем по портфелю в целом (4%). Можно сказать, что развитие данного направления и привело к ухудшению качества кредитного портфеля, росту объемов резервирования и необходимости увеличения операционных расходов, что оказало давление на чистую прибыль. Впрочем, уровень достаточности капитала у банка вполне выдерживает такие нагрузки – Н1 на 1 мая составил 12,33%.

По размеру активов Меткомбанк, стоящий на 95 месте в ранкинге на конец 1 квартала текущего года, можно сравнить с такими розничными кредитными организациями, как КБ Ренессанс Капитал (69 место) и ТКС-Банк (101 место). Несомненным преимуществом эмитента является его аффилированность с Северсталью, хотя рейтинг от Moody's у Меткомбанка (B3/-/-) на ступень ниже, чем у обозначенных выше банков. При этом бумаги обоих торгуются с премией 100 б.п. и выше к обозначенным ориентирам размещаемого выпуска и выглядят заметно интереснее.

Хорошим ориентиром могут выступать облигации СКБ-Банка, в силу ликвидности его займов и, самое главное, также наличием у эмитента аффилированности с крупным металлургическим холдингом (ТМК) и превалированием доли физлиц в кредитном портфеле. Наиболее интересен выпуск СКБ БО-06, который при немного большей дюрации (см.график) торгуется сейчас на уровне 10,8% при рейтинге от Moody's на 2 ступени выше. И в целом масштабы бизнеса СКБ-Банка в 3 раза больше. Таким образом, на наш взгляд, предложенная премия к выпуску СКБ-Банка, который к тому же находится в Ломбарде, в размере от 60 б.п. смотрится довольно скромно. Рекомендуем участвовать в займе ближе к верхней границе.

Финансовые показатели Меткомбанка (Череповец) по МСФО

Балансовые показатели, млн руб.	2009	2010	2011	Изменение, %
ASSETS	16 007,2	19 686,6	25 074,8	27%
Cash and cash equivalents	2 124,1	1 699,9	3 419,5	101%
% assets	13,3%	8,6%	13,6%	---
Loans	6 705,6	11 613,8	17 583,6	51%
Loans (gross)	7 007,2	12 100,4	18 397,6	52%
% assets	41,9%	59,0%	70,1%	---
NPL (>90дн.)	1,7%	2,0%	4,0%	---
allowance for loan impairment	4,3%	4,0%	4,4%	---
Customer accounts	13 303,6	15 455,3	19 948,6	29%
% assets	83,1%	78,5%	79,6%	---
EQUITY	1 844,7	2 101,6	2 260,3	8%
% assets	11,5%	10,7%	9,0%	---
H1 (достаточность капитала по РСБУ)	---	14,9%	11,6%	---
Показатели прибыльности, млн руб.	2009	2010	2011	Изменение, %
Net interest income	599,6	946,6	1 563,9	65%
Fee and commission income (net)	80,0	97,0	50,4	-48%
Provisions charge for loan impairment	-117,5	-185,1	-358,1	93%
Operating income*	752,4	1 193,1	1 584,1	33%
General Administrative expenses	-456,8	-700,5	-1 015,7	45%
Profit for the year	142,8	245,8	170,0	-31%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	Изменение, %
RoAA	---	1,4%	0,8%	-0,6 п.п.
RoAE	---	12,5%	7,8%	-4,7 п.п.
Cost / Income	60,7%	58,7%	64,1%	+5,4 п.п.

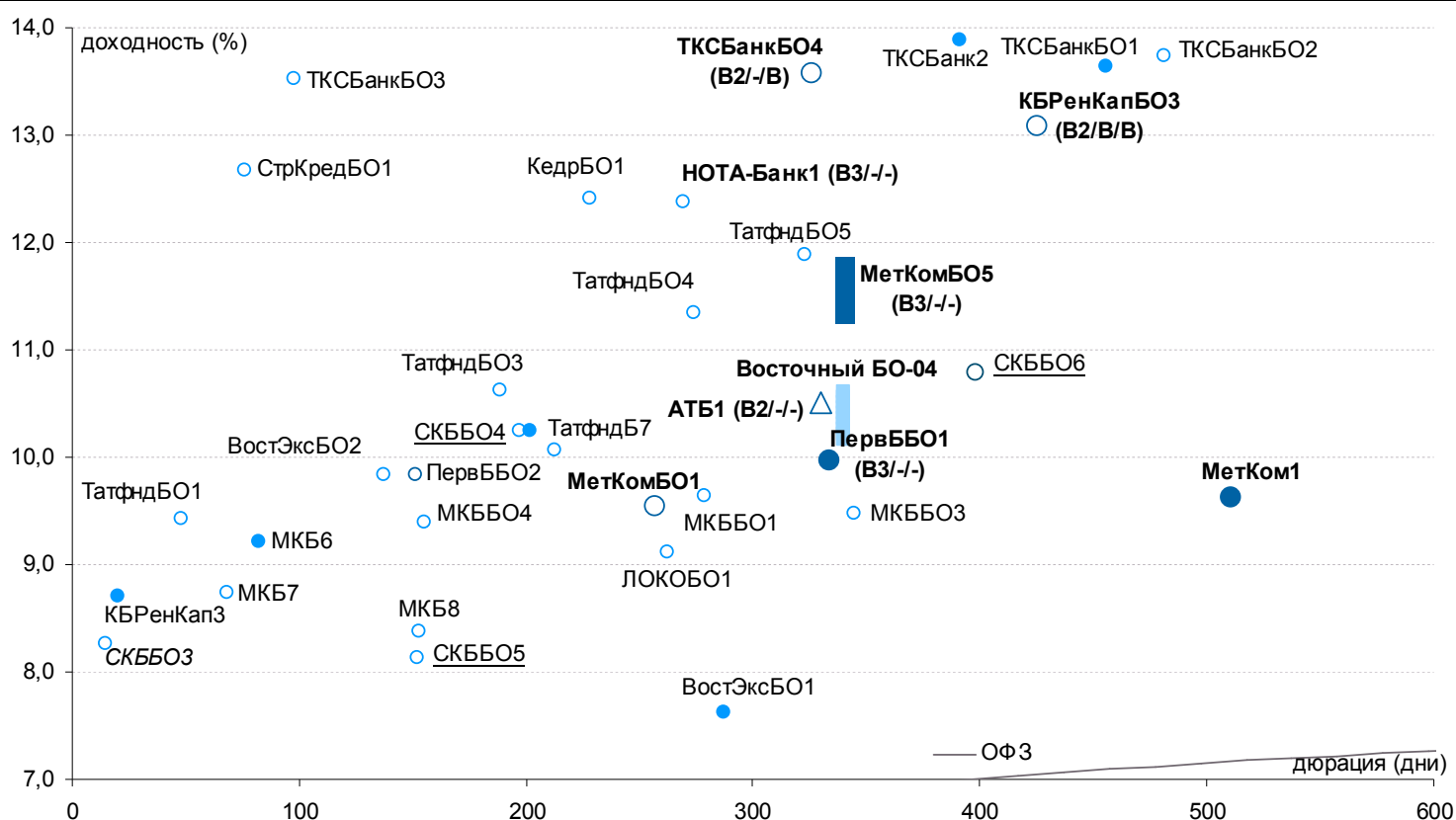
Источник: данные банка, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Сравнение показателей отдельных банков

Организация	Регион	Рейтинги	Активы	
			текущ. знач., млрд руб.	№
СКБ-Банк	Свердловская Обл.	B1/-/B	111,6	38
Татфондбанк АИКБ	Татарстан	B2/-/-	79,9	58
Азиатско-Тихоокеанский Банк	АмурскОбл	B2/-/-	62,6	68
Ренессанс Капитал КБ	Москва	B2/B/B	62,0	69
Первобанк	СамарскОбл	B3/-/-	39,8	91
МеталлургКомБанк	ВологодскОбл	B3/-/-	36,5	95
ТКС Банк	Москва	B2/-/B	34,6	101
КЕДР КБ	КрасноярскКр	B2/-/-	26,6	118

Источник: Интерфакс

Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора, 17.05.2012



Елена Федоткова

Ренессанс Капитал (B2/B/B)

Событие. КБ Ренессанс Капитал анонсировал размещение своего нового выпуска биржевых облигаций серии БО-02 объемом 4 млрд руб. и офертой через 2 года. Диапазон ставки купона составляет 12,25-12,75% годовых (доходность 12,63-13,16% годовых). Дата размещения обозначена как второй квартал 2012 года.

Комментарий. Не так давно банк представил свои результаты по МСФО за 2011 год, которые мы считаем весьма положительными (См. наш комментарий к отчетности по ссылке http://www.nomos.ru/upload/iblock/b9e/NOMOS_daily_debt_markets_05_04_2012.pdf).

На сегодняшний день у банка в обращении находятся два выпуска облигаций. Наиболее близкий к размещающемуся выпуску биржевой бонд серии БО-03 в последние дни активно продавался, в результате чего доходность бумаги выросла с начала мая с отметки в 12,23% при дюреции в 1,2 года до отметки в 13,0%. Учитывая это, **мы меняем нашу рекомендацию** по новому выпуску БО-02 и считаем, что в текущей конъюнктуре участие в размещении неинтересно.

Финансовые показатели КБ Ренессанс Капитал (МСФО)

Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	1H 2011	9M2011	2011	2011 к 2010
ASSETS	43,1	41	44	51	62	51%
Loans	28,2	31	35	43	50	59%
Loans (gross)	33,0	32	37	44	52	59%
% assets	65%	77%	80%	84%	81%	---
NPL (>90дн.)	19%	6,3%	5,0%	4,8%	4,6%	---
allowance for loan impairment / NPL	0,8	0,6	0,7	0,6	0,7	---
Customer accounts	6,2	18	22	n/a	32	74%
% assets	14,4%	45%	49%	n/a	51%	---
EQUITY	9,5	11	12	n/a	14	20%
Total Capital Adequacy Ratio	21,2%	29%	27%	26%	23%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	1H 2011	9M2011	2011	2011 к 2010
Net interest income	12,5	9,5	5,1	5,6	11,3	19%
Fee and commission income (net)	0,7	2,5	1,8	n/a	5	87%
Allowance for loan impairment	-12,5	-5,1	-1,1	n/a	-3	-49%
Operating income*	11,2	11,9	5,2	7,0	12,6	6%
Profit	-4,2	1,6	0,8	1,8	2,7	72%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	1H 2011	9M2011	2011	2011 vs 2010
RoAA	отриц.	3,7%	3,6%	5,3%	5,2%	1,5%
RoAE	отриц.	15,0%	13,1%	20,5%	21,5%	6,5%
NIM	26,0%	28,0%	20,0%	22,0%	19,0%	-9,0%
Cost / Income	32,5%	42,2%	59,4%	54,0%	52,5%	10,4%

* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

Источники: данные банка, Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Игорь Голубев

Аналитический департамент

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

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов
Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Игорь Нуждин
Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

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

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной
Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова
Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев
IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютов

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.