

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

01 апреля 2010 года

## Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: АБ «Россия», КБ Ренессанс Капитал.
- Итоги 2009 года по МСФО: ВТБ vs Сбербанк.
- МТС: финансовые результаты по US GAAP в сравнении с ВымпелКомом и МегаФоном.
- Евраз: нейтральные итоги 2009 года.
- ТГК-1: сильные итоги 2009 года по РСБУ.
- ТНК-ВР, Инпром, ММК, Холинг МРСК, ЕвроХим, РЖД.

## Денежный рынок.....стр 12

- Евро растет на ожиданиях негативной статистики из США.
- Ставки снизились до 2,5–3,5%.

## Долговые рынки .....стр 13

- Внешние рынки: данные по занятости в США разочаровывают, но спрос на UST остается слабым – Минфин раскрыл масштабы аукционов следующей недели.
- Российские еврооблигации: в Russia-30 нет заметного резонанса на обсуждение нового суверенного займа. В корпоративном секторе сохраняется ценовая стабильность.
- Рублевые облигации: итоги марта подведены. Новый месяц обещает концентрацию активности в первичном сегменте.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 15

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.83%	-3	-1
Russia-30	5.02%	-1	-37
ОФЗ 25068	6.60%	-6	-165
ОФЗ 25065	6.14%	1	-171
Газпрнефт4	6.20%	-11	-274
РЖД-9	4.60%	18	-230
АИЖК-8	8.76%	71	-196
ВТБ - 5	4.42%	-81	-299
РоссельхБ-8	7.69%	2	-93
МосОбл-8	9.19%	-37	-159
Мгорб2	7.13%	-1	-204

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.69%	3	418
iTRAXX XOVER S12 5Y	392.00	5	-40
CDX HY 5Y	536.18	0	18

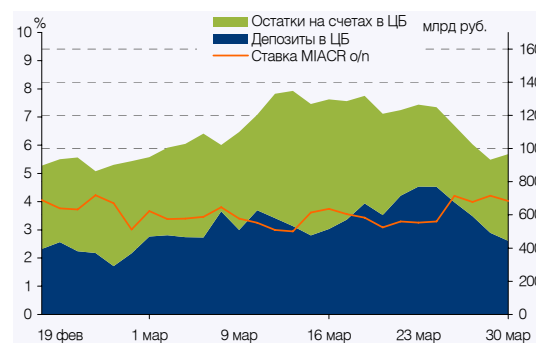
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 450.15	0.4%	5.8%
RTS	1 571.01	-0.1%	8.7%
S&P 500	1 169.43	-0.3%	4.9%
DAX	6 153.55	0.2%	3.3%
NIKKEI	11 089.94	-0.1%	5.2%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	79.20	1.2%	3.4%
Нефть WTI	83.76	1.7%	5.5%
Золото	1 113.25	0.9%	1.5%
Никель LME 3 M	24 995.00	2.6%	34.9%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОНовости**

- По оценке Росстата, за период с 23 по 29 марта 2010 года индекс потребительских цен составил 100,1%, с начала месяца – 100,7%, с начала года – 103,2% (2009 году: с начала месяца – 101,2%, с начала года – 105,3%, в целом за март – 101,3%).
- Согласно отчету Федеральной налоговой службы в консолидированный бюджет РФ за январь 2010 года было мобилизовано налогов, сборов и других обязательных платежей на сумму 503 млрд руб., что на 13,9% больше по сравнению с январем 2009 года. Причем в указанную сумму не входит единый социальный налог (ЕСН).

Основная часть поступлений приходится на налог на добавленную стоимость на товары, работы и услуги, реализуемые на территории РФ – 35,1%, налог на добычу полезных ископаемых – 22,3%, налога на доходы физических лиц – 17%, налога на прибыль организаций – 8,2%.

В январе 2010 года в консолидированный бюджет РФ поступило федеральных налогов и сборов в сумме 466,5 млрд руб., региональных – 8,9 млрд руб., местных – 8,5 млрд руб., налогов со специальным налоговым режимом – 18,8 млрд руб.

Поступление налога на прибыль организаций в консолидированный бюджет РФ в январе 2010 года составило 41,3 млрд руб. и сократилось по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 46,7%.

Недоимка по налоговым платежам на 1 февраля 2010 года составила 352,7 млрд руб. – 48,1% от общей задолженности. По сравнению с 1 января 2010 года она увеличилась на 16,3%.

**Купоны, оферты, размещения и погашения**

- 7 апреля 2010 года на ММВБ состоится аукцион по размещению 48-го выпуска облигаций города **Москвы** объемом 10 млрд руб.
- **ОАО «ТрансКредитБанк»** возобновил размещение выпусков облигаций серии 05 и серии 06. Размещение было приостановлено с 26 февраля 2010 года в связи с внесением изменений в решения о выпуске ценных бумаг и проспект ценных бумаг, касающихся исключения поручительства. Эмитент планирует разместить по открытой подписке 3 млн облигаций серии 05 и 4 млн облигаций серии 06.

**Рейтинги и прогнозы**

- Международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service присвоило **ОАО «АБ «РОССИЯ»** следующие рейтинги по глобальной шкале: рейтинг финансовой устойчивости банка E+, долгосрочный рейтинг B2 и краткосрочный рейтинг Not Prime по депозитам в национальной и иностранной валюте.
- Fitch Ratings повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **КБ Ренессанс Капитал (ООО)** с уровня «ССС» до «В-» и исключило рейтинг из списка Rating Watch «Позитивный». Прогноз по рейтингу – «Стабильный». Рейтинг приоритетного необеспеченного долга повышен с уровня «ССС» до «В-», исключен из списка Rating Watch «Позитивный». Одновременно агентство присвоило облигациям Renaissance Consumer Funding Limited, представляющим собой участие в кредите и имеющим ограниченный регресс на эмитента, серии 2 на сумму 225 млн долл. со ставкой 13% и погашением в апреле 2013 года долгосрочный рейтинг «В-» и рейтинг возвратности активов «RR4». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения. Как отмечается в сообщении агентства, повышение рейтингов отражает существенное улучшение структуры фондирования КБРК по срокам погашения и, следовательно, снижение давления на ликвидность после размещения еврооблигаций. По оценкам Fitch, выпуск еврооблигаций увеличил ликвидность у банка до уровней, которые почти достаточны для осуществления выплат по долгу

банка, привлеченному на финансовых рынках (без учета средств от ЦБ РФ), в течение оставшейся части 2010 года без использования денежных средств, генерируемых кредитным портфелем.

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

### Итоги 2009 года по МСФО: ВТБ vs Сбербанк.

Вслед за Сбербанком по МСФО за 2009 год отчитался и ВТБ. Результаты у него заметно хуже, чем у крупнейшего банка России, что и определяет традиционную премию по еврооблигациям порядка 100–140 б.п.

Сравнение показателей деятельности банков в 2008-2009гг.								
Балансовые показатели, млрд руб.	ВТБ				Сбербанк			
	2008	2009	Изменение за год	2009 / 2008	2008	2009	Изменение за год	2009 / 2008
ASSETS	3 697	3 611	-87	-2.3%	6 736	7 105	369	5.5%
Loans	2 556	2 310	-246	-9.6%	5 078	4 864	-214	-4.2%
Loans (gross)	2 650	2 545	-106	-4.0%	5 280	5 444	164	3.1%
доля в активах	69.1%	64.0%	-5.1%	---	75.4%	68.5%	-6.9%	---
NPL (>90дн.)	1.9%	9.8%	7.9%	---	1.8%	8.5%	6.7%	---
уровень резервов	3.6%	9.2%	5.7%	---	3.8%	10.7%	6.9%	---
Financial assets	239	389	150	62.6%	494	1 061	568	115.0%
доля в активах	6.5%	10.8%	4.3%	---	7.3%	14.9%	7.6%	---
Customer deposits	1 102	1 569	467	42.4%	4 795	5 439	644	13.4%
доля в активах	29.8%	43.4%	13.6%	---	71.2%	76.5%	5.4%	---
Due to individuals	354	477	122	34.6%	3 112	3 787	675	21.7%
доля в активах	9.6%	13.2%	3.6%	---	46.2%	53.3%	7.1%	---
Due to corporate customers	748	1 092	345	46.1%	1 683	1 652	-32	-1.9%
доля в активах	20.2%	30.3%	10.0%	---	25.0%	23.2%	-1.7%	---
Debt securities issued	560	486	-74	-13.3%	139	125	-14	-10.3%
доля в активах	15.1%	13.5%	-1.7%	---	2.1%	1.8%	-0.3%	---
EQUITY	392	505	113	28.8%	750	779	29	3.8%
доля в пассивах	10.6%	14.0%	3.4%	---	11.1%	11.0%	-0.2%	---
Capital Adequacy Ratio	17.3%	20.7%	3.4%	3.4%	18.9%	18.1%	-0.8%	-0.8%
Показатели прибыльности, млрд руб.								
Net interest income	114	152	39	34.0%	378	503	125	32.9%
Fee and commission income	19	26	6	31.4%	90	106	15	17.1%
Provisions charge for loan impairment	63	155	92	144.8%	-98	-389	-291	297.4%
Operating income	87	12	-75	-86.4%	352	259	-93	-26.3%
Operating expenses	-68	-76	-9	13.2%	-222	-229	-8	3.4%
Profit for the year	5	-60	-64	-1395.7%	98	24	-73	-75.0%
Качественные показатели деятельности								
RoAA	0.2%	n/a	n/a		1.7%	0.4%	-1.3%	
RoEA	1.2%	n/a	n/a		14.1%	3.2%	-10.9%	
NIM	4.8%	4.6%	-0.2%		7.1%	7.8%	0.7%	
Cost / Income	51.9%	44.1%	-7.8%		49.3%	35.4%	-13.9%	

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА.

Среди основных моментов отметим:

- ВТБ незначительно, но сократил масштабы бизнеса: размер активов уменьшился на 2,3% до 3,6 трлн руб., размер кредитного портфеля (gross) – на 4% до 2,5 трлн руб. У Сбербанка динамика аналогичных показателей составила «+5,5%» и «+3,1%» соответственно.

- Темпы ухудшения качества кредитного портфеля у Эмитента было ощутимо выше: если на начало 2009 года NPL (> 90 дн.) обоих банков был практически одинаков – 1,9% у ВТБ и 1,8% у Сбербанка, – то на конец отчетного периода данный показатель уже составил 9,8% и 8,5% соответственно. Кроме того, не в пользу Банка говорит и тот факт, что резервы покрывают «плохую задолженность» не полностью, а на 94%, в то время как у Сбербанка – на 126%. С точки зрения структуры портфеля по отраслям, отметим, что крупнейшая доля у обоих банков все также приходится на операции с физлицами (17% и 22% соответственно). У ВТБ также заметная роль отводится металлургии (16%) и строительству (11%), а вот Сбербанк в корпоративном сегменте больше «тяготеет» к торговле (18%) и услугам (14%). Вероятно, такое распределение и обусловило разницу в качественных показателях.
- Следуя общеотраслевой тенденции, ВТБ активно наращивал объем привлеченных средств клиентов, однако большей частью за счет юридических лиц. В совокупности они выросли на 42% до 1,6 трлн руб., что полностью компенсировало сокращение фондирования за счет «публичных» источников, объем которых упал на 19% до 642 млрд руб., а также сокращение задолженности перед ЦБ с 612 млрд руб. до 314,8 млрд руб. Последнее мы рассматриваем как положительный фактор, однако изменение структуры фондирования привело к сокращению маржи (NIM) с 4,9% до 4,6%.
- Помимо сокращения маржинальности на финансовый результат негативно повлияло начисление резервов (155 млрд руб. в прошлом году против 63 млрд руб. в 2008 году), которое сам Эмитент рассматривает в качестве ключевого фактора, приведшего к убыткам по итогам отчетного периода – 60 млрд руб. Отметим, что если у ВТБ отчисление в резервы увеличилось в 2,4 раза, то у Сбербанка – почти в 4 раза, однако несмотря на столь ярко выраженные негативные изменения, последний смог их компенсировать и сохранить, в отличие от Эмитента, свой финансовый результат в области положительных значений (24 млрд руб.) за счет роста маржи (с 7,1% до 7,8%) и увеличения комиссионных доходов. Интересно, что у обоих банков в противовес общеотраслевому стремлению к сокращению операционных издержек, данный показатель вырос, причем у ВТБ заметно более высокими темпами – «+13%» до 76 млрд руб. (Сбербанк – «+3»). Тем не менее, поскольку доходы росли опережающими темпами, то банкам удалось заметно снизить показатель Cost / Income, однако и тут ВТБ несколько проигрывает «старшему» брату – 44% против 35% у Сбербанка.
- В качестве негативного фактора мы выделяем, что как и по итогам 2008 года, на конец 2009 года у ВТБ сохраняется отрицательный liquidity gap на отрезке до года – и составляет 613 млрд руб. Однако большей частью это обусловлено срочностью депозитов, которые мы рассматриваем как постоянно «возобновляемый» источник фондирования и считаем риски неисполнения Банком своих обязательств минимальными. С другой стороны, у Сбербанка дела обстоят заметно лучше и без различных оговорок: liquidity gap до года составляет 279 млрд руб.

Как мы видим, по ключевым статьям ВТБ закончил с более слабыми показателями, что, как мы уже оговорились выше, и обуславливает имеющийся спред между бумагами обоих банков. С другой стороны, принимая во внимание их рейтинги на уровне суверенных и «государственный» статус, еврооблигации ВТБ нам кажутся более привлекательными для инвестирования. В частности, мы обращаем внимание на выпуск VTB-35, который сейчас торгуется к put-option в июле 2010 года с доходностью 6,19% годовых.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

- **ТНК-ВР** планирует увеличить расходы на ведение геологоразведочной деятельности в 2010 году до 400 млн долл., что в три раза выше уровня 2009 года. В текущем году основными регионами проведения геологоразведочных изысканий станут Ямал, Уват и Оренбургская область, а также Тимано-Печора и Астраханская область. Усилия геологов будут сосредоточены на проведении сейсмических исследований и увеличении объемов разведочного бурения (планируется на 40% выше уровня 2009 года). ТНК-ВР является

одним из крупнейших заказчиков сейсмических исследований. В 2010 году бюджет на проведение сейсморазведочных работ составит порядка 190 млн долл. /Finambonds/

**ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА**

**МТС: финансовые результаты за 2009 года по US GAAP в сравнении с ВымпелКомом и МегаФоном.**

Вчера МТС впервые объявил неаудированные финансовые и операционные результаты своей деятельности за 4 квартал и по итогам 2009 года в соответствии с US GAAP в статусе интегрированного оператора связи. То есть консолидированная отчетность МТС учитывает финансовые показатели приобретенного осенью прошлого года у АФК «Система» оператора фиксированной связи «Комстар–ОТС».

Финансовые результаты операторов "большой тройки" по US GAAP в 2008-2009 годы												
млн долл.	МТС						ВымпелКом			МегаФон		
	2009	2008	2009/2008	4 кв.2009	4 кв.2008	4 кв.2009/ 4 кв.2008	2009	2008	2009/2008	2009	2008	2009/2008
<b>Основные финансовые показатели</b>												
Выручка	9 824	11 901	-17.5%	2 719	2 811	-3.3%	8 703	10 117	-14.0%	5 726	7 054	-18.8%
OIBDA	4 474	5 848	-23.5%	1 193	1 329	-10.2%	4 272	4 860	-12.1%	2 776	3 548	-21.7%
Чистая прибыль (убыток)	1 005	2 000	-49.8%	-26	171	-	1 122	524	114.1%	1 426	1 782	-20.0%
% расходы	572	234	144.5%	226	71	217.1%	599	496	20.8%	52	74	-29.1%
Активы	15 781	14 717	7.2%	-	-	-	14 733	15 725	-6.3%	8 155	6 901	18.2%
Дебиторская задол-ть	593	443	33.8%	-	-	-	392	476	-17.5%	134	191	-30.0%
Денежные средства и их эквиваленты	2 740	1 482	84.9%	-	-	-	1 447	915	58.1%	2 039	1 368	49.0%
Финансовый долг, в т.ч.	8 330	5 368	55.2%	-	-	-	7 353	8 443	-12.9%	898	1 085	-17.3%
долгосрочный	6 328	3 672	72.3%	-	-	-	5 540	6 534	-15.2%	639	552	15.8%
краткосрочный	2 002	1 696	18.0%	-	-	-	1 813	1 909	-5.0%	258	533	-51.5%
Чистый долг	5 589	3 886	43.8%	-	-	-	5 906	7 528	-21.5%	-1 141	-283	303.0%
Кредиторская задол-ть	505	875	-42.3%	-	-	-	546	896	-39.1%	393	399	-1.3%
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>												
Рентабельность OIBDA	45.5%	49.1%	-3.6 п.п.	43.9%	47.3%	-3.4 п.п.	49.1%	48.0%	1.1 п.п.	48.5%	50.3%	-1.8 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	10.2%	16.8%	-6.6 п.п.	-1.0%	6.1%	-	12.9%	5.2%	7.7 п.п.	24.9%	25.3%	-0.4 п.п.
Фин. долг/OIBDA	1.86	0.92	-	-	-	-	1.72	1.74	-	0.32	0.31	-
Чистый долг/OIBDA	1.25	0.66	-	-	-	-	1.38	1.55	-	-	-	-
OIBDA/% расходы	7.82	25.01	-	-	-	-	7.14	9.81	-	53.22	48.20	-
Фин. долг/Активы	0.53	0.36	-	-	-	-	0.50	0.54	-	0.11	0.16	-

Источник данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

В минувшем году Оператор сохранил лидирующие позиции на большинстве рынков присутствия, расширив свою абонентскую базу на 7,1% до 97,8 млн. При этом на основном для себя российском рынке Компания заняла долю в размере 41%, увеличив на 7,3% до 69,3 млн количество пользователей. В свою очередь, на уровень потребления услуг связи МТС в 2009 году продолжил оказывать влияние экономический кризис, который привел к сокращению среднемесячного счета одного российского абонента (ARPU) Компании на 5,1% до 247,5 руб. При этом продолжительность разговора одного абонента в месяц (MOU) напротив возросла на 2,4% с 208 до 213 минут. На фоне основных конкурентов по «большой тройке» снижение ARPU у МТС было наименьшим. Так, у «МегаФона» данный показатель сократился за 2009 год на 13% до 320 руб., у «ВымпелКома» – на 7,2% до 316,9 руб. Вместе с тем,

положительное изменение показателя MOU наблюдалось только у МТС, а «МегаФон» и «ВымпелКом» продемонстрировали его снижение на 7,5% до 276 минут и на 3,5% до 211,4 минут соответственно.

На фоне ослабления рубля МТС в 2009 году показал отрицательное изменение основных финансовых показателей: выручка снизилась на 17,5% до 9,8 млрд долл., показатель OIBDA – на 23,5% до 4,5 млрд долл., чистая прибыль – на 49,8% до 1,0 млрд долл. Причем, по динамике показателей Оператор в большей степени сопоставим с «МегаФоном», чья выручка сократилась на 18,8%, показатель OIBDA – на 21,7%, чистая прибыль – на 20,0%. В свою очередь, «ВымпелКом» показал большую устойчивость к проявлениям экономического кризиса – выручка и показатель OIBDA сократились в меньшей степени (на 14,0% и 12,1% соответственно), чистая прибыль продемонстрировала уверенный рост на 114,1%.

Что касается изменения выручки МТС в национальных валютах стран присутствия, то она преимущественно находилась в положительной области (в частности в России возросла на 8%), исключение составила только Украина, где выручка уменьшилась на 5%.

Вместе с тем, давление на показатель OIBDA Оператора в минувшем году оказали инвестиции на развитие собственной монобрендовой розничной сети, которая расширилась с начала минувшего года на 981 салон до 2,010 тыс. В результате, рентабельность OIBDA МТС за прошлый год снизилась на 3,6 п.п до 45,5%. Следует отметить, что норма рентабельности розничного бизнеса Компании существенно ниже, чем в сотовой связи. Поэтому некое влияние на консолидированные значения уровень эффективности Оператора очевидно также присутствует. Стоит отметить, что результаты розничной сети ВымпелКома не консолидируются в отчетности Оператора.

Существенное сокращение размера чистой прибыли МТС по итогам 2009 года в первую очередь связано с приобретением контроля в «Комстар–ОТС» и учетом его финансовых показателей. В частности, в 4 квартале Оператором были осуществлены единовременные списания 368 млн долл., связанных с переоценкой инвестиций «Комстар–ОТС» в ОАО «Связьинвест», а также 86 млн долл. устаревшего оборудования и расходов на приобретение ОАО «Комстар–ОТС». Кроме того, МТС создал резервы по налогу на прибыль, связанные с увеличением ожидаемых дивидендов от зарубежных «дочек». Все это стало причиной формирования у Компании в 4 квартале чистого убытка в размере 26,1 млн долл. В то же время чистая прибыль МТС без учета списаний и резервов составила 301,2 млн долл.

Финансовый долг Оператора в 2009 году показал существенный рост на 55,2% до 8,3 млрд долл. относительно 2008 года, при этом соотношение Финансовый долг/EBITDA возросло с 0,92x до 1,86x. (против 1,72x – у «ВымпелКома» и 0,32x – у «МегаФона»). Увеличение размера долга Компании связано с активным привлечением МТС денежных средств как на публичном рынке заимствований (в июле был размещен облигационный выпуск объемом 15 млрд руб.), так и через открытие кредитных линий в Сбербанке (на 47 и 12 млрд руб.) и получение дополнительного финансирования на 100 млн долл. от консорциума банков.

Несмотря на значительный рост уровня долговой нагрузки Оператора, мы считаем, что риски рефинансирования МТС остаются низкими. Данный факт, в первую очередь, объясняется небольшой долей краткосрочной части долга, на которую пришлось только 24,0% или 2,0 млрд долл., и весомым объемом запаса ликвидности в виде денежных средств на счетах в размере 2,5 млрд долл. Кроме того, в 2009 году Оператор сохранил способность генерировать существенный по объему операционный денежный поток в 3,6 млрд долл., которого в том числе будет достаточно на реализацию инвестиционной программы Компании, запланированной в размере около 2,3–2,6 млрд долл. или 22–24% от годовой выручки 2010 года.

Также отметим, что МТС ведет активную работу над улучшением условий заимствований, в частности, по кредиту Газпромбанка на 100 млн евро ставка была снижена на 5 п.п. до 7% годовых, по рублевым обязательствам на сумму 6,46 млрд руб. – с 13% до 10,95% годовых. Позитивные изменения произошли также и валютной структуре кредитного портфеля Компании, где акцент был сделан на увеличении заимствований в рублях, доля которых достигла 63% (доллары – 24% и евро – 13%). Данный факт

позволяет говорить о достижении ранее поставленной менеджментом цели по диверсификации валюты долга и снижении валютных рисков.

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

### Евраз: нейтральные итоги 2009 года.

Вчера Евраз вторым (после Северстали) из крупнейших российских металлургических холдингов объявил консолидированные финансовые показатели деятельности за 2009 год. Отметим, что Компания предварительно уже раскрывала данные по величине долга и ситуации с ликвидностью на отчетную дату, поэтому основной интерес представляют финансовые результаты года, а также планы и прогнозы менеджмента на 2010 год.

млн долл.	Группа Евраз							
	отчетный период	2008	2009	1 кв.2009*	2кв2009	3кв2009*	4кв2009*	изм 2009/2008,%
<b>Основные финансовые показатели</b>								
Активы	19 448	23 424	-	23 115	-	-	-	20.4%
Капитал	4 974	10 608	-	9 884	-	-	-	113.3%
Финансовый долг	9 986	7 998	9 041	8 482	8 417	-	-	-19.9%
Чистый долг	9 056	7 373	8 186	7 804	7 279	-	-	-18.6%
Краткосрочный долг	3 922	2 009	3 775	3 937	3 421	-	-	-48.8%
Ден. средства	930	625	855	678	1 138	-	-	-32.8%
Выручка	19 990	9 772	2 413	2 226	2 479	2 662	-	-51.1%
ЕБИТДА	6 323	1 237	305	163	406	363	-	-80.4%
Чистая прибыль	1 930	-1 261	-	-999	-	-	-	-
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>								
Чист. долг/активы	0.47	0.31	-	0.34	-	-	-	-
Чист. долг/ЕБИТДА	1.43	5.96	6.71	11.97	23.90	-	-	-
Краткоср. долг/фин. долг	0.39	0.25	0.42	0.46	0.41	-	-	-
Рентабельность ЕБИТДА	31.6%	12.7%	12.6%	7.3%	16.4%	13.6%	-	-
Рентабельность ЧП	9.7%	-12.9%	-	-	-	-	-	-

*Источник данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА*

В целом, итоги 2009 года ожидаемо уступают показателям предшествующего года: выручка снизилась на 52% до 9,77 млрд долл., ЕБИТДА на 80% до 1,24 млрд долл., чистый убыток составил 1,26 млрд, против прибыли 1,86 млрд долл. При этом Компания проводила достаточно эффективные меры по сокращению расходов, в частности: себестоимость производства полуфабрикатов снизилась на 37% до 260 долл./тонну, а издержки на оплату труда на 27%, которые, впрочем, как мы видим, все же оказались недостаточными.

Вслед за конъюнктурой отрасли, позитивные сдвиги в деятельности Евраз стали заметны со 2-го полугодия, когда за восстановлением спроса Группа довела мощности в России и на Украине до полной загрузки. В 4 квартале в сравнении с предыдущим, выручка незначительно выросла – с 2,43 до 2,6 млрд долл., но рентабельность по ЕБИТДА снизилась с 16,4% до 14%.

За минувший год совокупный долг Евраз снизился на 2 млрд до 7,9 млрд долл., причем доля краткосрочной задолженности снизилась с 40% до 25% (т.е до 2 млрд долл.). Таким образом, с учетом размещенных недавно двух выпусков облигационных займов на 15 млрд руб. до конца года Компании предстоит погасить

или рефинансировать порядка 1,4 млрд долл. По сообщениям Холдинга, в настоящее время есть почти 1,3 млрд долл. в качестве открытых кредитных линий, а также 675 млн долл. денежных средств на балансе, что фактически снимает текущие риски рефинансирования.

На 2010 год руководство Группы имеет достаточно оптимистичные взгляды, ориентируясь на восстановление спроса со стороны развивающихся рынков в Азии, Среднем Востоке и Северной Африки. На этом фоне Компания увеличивает загрузку мощностей в США до 90%, в Европе до 75% и Южной Африке до 100%.

По оценкам менеджмента, в 1 квартале текущего года EBITDA может составить около 400 млн долл., что существенно снижает вероятность нарушения ковенанта по выпускам еврооблигаций и, возможно, синдицированным кредитам, включающим ограничение на соотношение общего долга/EBITDA, которое на 30 июня 2010 года не должно превышать 6,5х.

Объем инвестпрограммы в 2010 году увеличен до 800 млн долл. (против 441 млн долл. в 2009 году) из них порядка 450 млн долл. будет направлено на модернизацию текущих и запуск новых мощностей. Среди основных проектов: реконструкция рельсобалочного стана, на котором к 2013 году предполагается наладить выпуск длинномерных рельс для высокоскоростных поездов.

Мы считаем, что опубликованная отчетность нейтральна для выпусков облигаций Евраза, в цену которых, на наш взгляд, заложены ожидания будущих «успехов» Компании. В основе этого лежит серьезный отрыв между состоянием реальной экономики и финансовых рынков, восстановление которых, главным образом, обусловлено избытком свободной денежной ликвидности. Учитывая дефицит сравнительного доходного и надежного предложения, как на первичном, так и вторичном долговом рынке, сохраняющаяся конъюнктура денежного рынка будет способствовать дальнейшему снижению доходностей рублевых выпусков Евраза.

Илья Ильин  
iilin\_io@nomos.ru

- Чистый убыток **ОАО «Инпром»** по РСБУ в 2009 году составил 1079,812 млн руб. против чистой прибыли 20,856 млн руб. в 2008 году. Получение чистого убытка в 2009 году в Компании связывают с изменением мировой, и как следствие, российской конъюнктуры рынка металлопроката в сторону значительного снижения индекса цены и спроса на продукцию, что привело к уменьшению рентабельности валового дохода и чистой прибыли Эмитента. Кроме того, «Инпром» ссылается на то, что реализовывал в убыток складские запасы с высокой себестоимостью, приобретенные в 3-м квартале 2008 года до падения цен на металлопрокат. Чистый убыток Компании в 1-м квартале 2009 года составил 486,757 млн руб., во 2-м квартале – 131,621 млн руб., 3-м квартале – 446,828 млн руб. и 4-м квартале – 14,606 млн руб. По оценке «Инпрома», уменьшение чистого убытка в 4-м по сравнению с 3-м кварталом 2009 года вызвано улучшением конъюнктуры мирового и российского рынка металлопроката, стабилизацией цен и внутреннего спроса, получением доходов от операций с ценными бумагами, доходов от изменения курсов валют (укрепления курса рубля), а также доходов от реализации имущества, не используемого в основной деятельности. /Прайм-ТАСС/
- Выручка **ОАО «ММК»** по РСБУ за 4-ый квартал 2009 года составила 39,6 млрд руб., что на 5% меньше показателя 3-го квартала 2009 года. Прибыль от реализации в отчетном квартале снизилась на 10% до 8,211 млрд руб., чистая прибыль увеличилась на 4% до 7,5 млрд руб. /www.mmk.ru/

## ХИМИЯ И ЛПК

- ОАО МХК «ЕвроХим» подписало соглашение о кредитной линии на 261 млн долл. сроком на 10 лет под гарантию экспортного кредитного агентства. Средства из кредитной линии будут направлены на финансирование разработки Гремячинском месторождении калийных солей ЕвроХима, которое осуществляет южноафриканская компания Shaft Sinkers (Pty) Limited. Синдикация кредита, согласно заявлению Компании, закрылась с переподпиской.. Процентная ставка по кредиту составляет LIBOR плюс 2,5% годовых.

Уполномоченными организаторами кредита являются Credit Agricole Corporate and Investment Bank, Южно-африканское отделение, Citibank, N.A., Южно-африканское отделение, Industrial Development Corporation of South Africa Limited и The Standard Bank of South Africa Limited, представленный его Отделом корпоративных и инвестиционных банковских услуг. В финансировании также принял участие Credit Suisse AG. Агентом ECIC в рамках кредита выступил банк Absa Capital. Паспортным банком для данной сделки назначен Barclays Bank Russia. /Finambonds/

## ЭНЕРГЕТИКА

## ТГК-1: сильные итоги 2009 года по РСБУ.

ТГК-1 вчера раскрыла сильные результаты за 2009 год согласно отчетности по РСБУ. Как мы и ожидали, итоги Компании превысили прогнозы менеджмента. Единственной слабой стороной кредитного профиля остается долг выше средней планки для генкомпаний.

Финансовые результаты ТГК-1 млн руб., РСБУ									
ТГК-1 (без учета Мурманской ТЭЦ)									
млн руб.	1 кв. 09	1 кв. 08	пол. 09	пол. 08	9 мес. 09	9 мес. 08	12 мес. 08	12 мес. 09	% 09/08
<b>Основные финансовые показатели, млн руб</b>									
Выручка	11 982	10 028	19 407	16 128	25 247	21 722	31 127	38 371	23%
Операционная прибыль	2 775	1 162	3 197	816	2 678	515	1 539	3 847	150%
ЕБИТДА	3 610	3 375	4 612	1 971	4 826	2 256	3 929	6 789	73%
Чистая прибыль	1 720	864	2 067	136	2 368	-128	231	3 366	>100%
	2008	1 кв. 09	пол. 2009	9 мес. 2009	2009	%09/08			
Активы	79 286	82 531	84 744	88 434	93 281	18%			
Долг	4 792	7 767	9 631	13 686	15 337	>100%			
Долгосрочный	2 284	2 265	919	5 810	8 499	>100%			
Краткосрочный	2 508	5 501	8 712	7 876	6 839	>100%			
<b>Показатели эффективности и покрытия долга</b>									
	1 кв. 09	1 кв. 08	пол. 09	пол. 08	9 мес. 09	9 мес. 08	2008	2009	% 09-08
Операционная рентабельность	23.2%	11.6%	16.5%	5.1%	10.6%	2.4%	4.9%	10.0%	5.1%
Рентабельность ЕБИТДА	30.1%	33.7%	23.8%	12.2%	19.1%	10.4%	12.6%	17.7%	5.1%
Чистая рентабельность	14.4%	8.6%	10.7%	0.8%	9.4%	-	0.7%	8.8%	8.0%
Фин. долг/ЕБИТДА	1.34	1.22	2.09	2.43	2.13	0.93	1.22	2.26	1.04

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-Банка.

Напомним, что отчетность по РСБУ не включает в себя результаты Мурманской ТЭЦ, которая является одним из наиболее слабых активов в структуре, вследствие использования преимущественно мазута. По итогам 2008 года станция была убыточной, однако за девять месяцев результат положительный – 104 млн руб..

В целом за 2009 год выручка Генкомпании составила 38,3 млрд руб. против 31,1 млрд руб. в 2008 году. По росту выручки (+23%) Компания опередила ранее отчитавшуюся Мосэнерго, которой в прошлом году удалось заработать на 18% больше 2008 года. В составе выручки 58% приходится на продажи электроэнергии и мощности. Себестоимость ТГК-1 за отчетный год в отличие от выручки росла более сдержано: +18% к значению годом ранее. Нас несколько удивил весомо возросший объем прочих доходов (11,8 млрд руб. '09 г./ 1,2 млрд руб. '08 г.) и прочих расходов (11,07 млрд руб. '09 /2.3 млрд руб. '08). Вместе с тем, сальдо от этих операций является положительным, против убытка в прошлом году.

Маржинальность Компании, вполне ожидаемо, в сопоставлении с показателями годом ранее довольно весомо возросла. Так, операционная рентабельность за 2009 года составила 10,02% (4,9% '08 г.), норма EBITDA 17,6% (14,39% '08 г.), рентабельность по чистой прибыли 8,8% (0,7% '08 г.). На фоне таких результатов показатели Мосэнерго выглядят достаточно слабо. Напомним, что московской генкомпании удалось достичь следующих показателей: операционная рентабельность 6,5%, норма EBITDA 15,1%, рентабельность по чистой прибыли 4,0.

В течение прошедшего года ТГК-1 активно наращивала долг. Так, к концу года кредитный портфель вырос на 10 млрд руб. и достиг 15,3 млрд руб. Соотношение финансовый долг/EBITDA выросло с 1,06x до 2,26x. Структура долга не очень комфортная: около 44% приходится на обязательства с погашением до года. Вместе с тем, погашение обязательств, учитывая акционерный тандем «Газпром + Fortum», не вызывает у нас опасений.

Вчера сделки с бумагами ТГК-1 проходили со следующими значениями ТГК-1-1 УТР 8,23% (03.2012), ТГК-1-2 УТР 7,65% (07.2011). На текущих уровнях, с учетом не значительного отставания в доходностях от бумаг РусГидро, Мосэнерго и ОГК-5 бумаги Эмитента мы считаем малоинтересными к покупке. Из бондов представленных на рынке, возможностью апсайда обладает, прежде всего, выпуск РусГидро (УТМ 7,35%, 06.2011).

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

- **ОАО «Холдинг МРСК»** планирует направить 7 млрд руб., привлеченные в результате размещения облигаций, на реструктуризацию долга ОАО «МРСК Центра и Приволжья», а 5 млрд руб. на реструктуризацию долга ОАО «Ленэнерго». Напомним, что 26 марта совет директоров ОАО «Холдинг МРСК» принял решение разместить два выпуска облигаций на общую сумму 12 млрд руб. Эмитент планирует по открытой подписке по цене 100% от номинала разместить 5 млн облигаций серии 01 и 7 млн облигаций серии 02. /Finambonds /

## ТРАНСПОРТ

- Сегодня начинает хозяйственную деятельность дочерняя компания **ОАО «РЖД»** – ОАО «Федеральная пассажирская компания». ОАО «ФПК» создано согласно программе структурной реформы на железнодорожном транспорте и Концепции реформирования пассажирского комплекса дальнего следования. ОАО «ФПК» будет функционировать как самостоятельный субъект рыночных отношений с долей участия ОАО «РЖД» в уставном капитале 100% минус 1 акция. Уставной капитал определен в размере 137,2 млрд руб. ОАО «ФПК» будет осуществлять деятельность связанную с перевозкой пассажиров и багажа, а также техническим обслуживанием и ремонтом подвижного состава. В ОАО «ФПК» передано 16 региональных дирекций по обслуживанию пассажиров, 43 пассажирских вагонных депо, 29 вагонных участков, 15 железнодорожных агентств и 2 дирекции по обслуживанию пассажиров, более 24,6 тыс. пассажирских вагонов. Основным направлением инвестиций ОАО «ФПК» будет являться обновление парка подвижного состава. В базовом сценарии развития запланирована закупка в ближайшие 3 года 1540

вагонов, в 2013–2020 годах – 4080 вагонов. Амбициозный сценарий развития предусматривает закупку в первые 3 года деятельности 1698 вагонов, до 2020 года – 6864 вагона. Для реализации инвестиционной программы привлечение внешних источников требуется только для базового сценария начиная с 2011 года. Необходимый объем привлекаемых кредитных ресурсов оценивается в 50,5 млрд руб. /Finambonds/

## Денежный рынок

Илья Ильин  
ilin\_io@nomos.ru

В среду позитивные данные статистики из Европы (главным образом в отношении уровня занятости) поддержали котировки европейской валюты на Forex, где в ходе вчерашних торгов пара EUR/USD уверенно перешла отметку 1,35х.

К сегодняшнему дню изменений в конъюнктуре не произошло: в ходе азиатской сессии европейская валюта не смогла закрепиться выше 1,355х и к настоящему моменту вновь торгуется в районе 1,35х.

Среди краткосрочных факторов поддержки единой валюты стоит выделить ожидаемую публикацию блока данных по рынку труда в США, который, несмотря на некоторые положительные сдвиги, все еще остается одним из наиболее уязвимых мест в экономике страны. Впрочем, очевидно, что оптимистичные результаты отразятся противоположным образом.

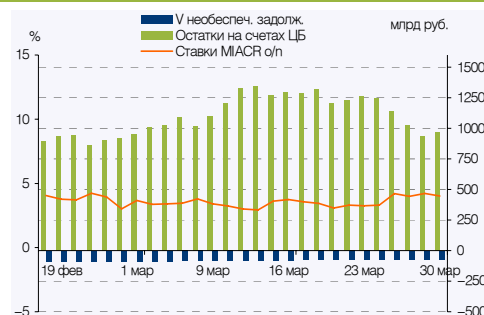
На внутреннем валютном рынке в ходе довольно пассивных торгов по итогам дня стоимость корзины выросла до 34,10 руб. против 39,05 на закрытии во вторник. В целом, результаты торгов, по-видимому, обусловлены отсутствием свежих инвестиционных идей, особенно на фоне неоднозначной динамики мирового валютного рынка.

Сегодня на невысоких оборотах корзина снова опускается к уровню 34,06 руб., причиной чего, вероятно, является весьма благоприятная конъюнктура внешних рынков, особенно товарно-сырьевых площадок, где котировки нефти накануне обновили максимумы текущего и прошлого года. Учитывая, что завтра европейские рынки будут отмечать выходные, маловероятно, что в ближайшее время в конъюнктуре внутреннего рынка произойдут значительные изменения.

В отсутствие каких-либо крупных обязательств участников российского денежного рынка ликвидность банковской системы «пополнилась» поступлениями из бюджета, в результате чего совокупные остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ выросли на 81,1 млрд до 1,048 трлн руб.

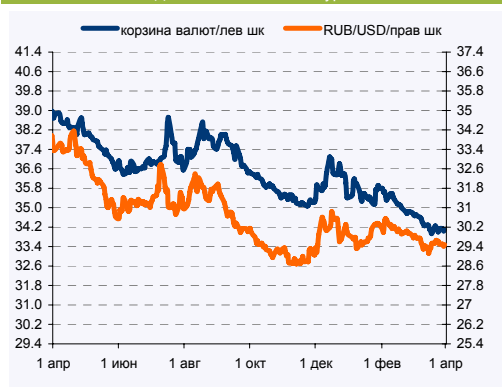
На этом фоне ставки на межбанке снизились относительно уровней начала недели и большую часть дня находились в диапазоне 2,5–3,5%.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
29 мар	уплата налога на прибыль. беззалоговый аукцион ЦБ на 3 мес. на 5 млрд руб. аукцион РЕПО ЦБ на 6 месяцев.
30 мар	ломбардные аукционы ЦБ на сроки 2 недели, 3 месяца. бюджетный аукцион Минфина объемом 20 млрд руб. на 2 недели по ставке 6,5%. беззалоговый аукцион ЦБ на 5 недель на 5 млрд руб.
31 мар	получение средств с аукционов, проведенных 29 и 30 марта. возврат ЦБ 1,7 млрд руб.

Источник: Reuters, Банк России

## Долговые рынки

В последний день марта международные торговые площадки выглядели не очень уверенно. Так, если европейским торговым площадкам все же удалось удержать положительную переоценку по основным фондовым индексам, то в США ситуация сложилась менее благополучно. Главным разочарованием для инвесторов в рискованные активы в США стали данные об изменении численности занятых в частном секторе, которые вопреки позитивным ожиданиям продемонстрировали продолжение отрицательной динамики: было зафиксировано снижение на 23 тыс. при прогнозируемом росте на уровне 40 тыс. рабочих мест. Кроме того, в худшую сторону были пересмотрены и данные предыдущего месяца. Слабее ожиданий оказался и мартовский индекс деловой активности Чикаго: 58,8 против 61. На общем фоне выделялись своей динамикой производственные заказы, которые выросли на 0,6% при ожидании 0,5%, вместе с тем, они отражают картину февраля, которая в некоторой степени уже утратила свою актуальность. В результате, по итогам торгов ключевые фондовые индексы снизились в диапазоне от 0,3% до 0,5%. Отметим, что даже установление максимально высоких за период с середины октября 2008 года цен на нефть не смогло стать импульсом, поддерживающим положительный тренд в части рискованных активов.

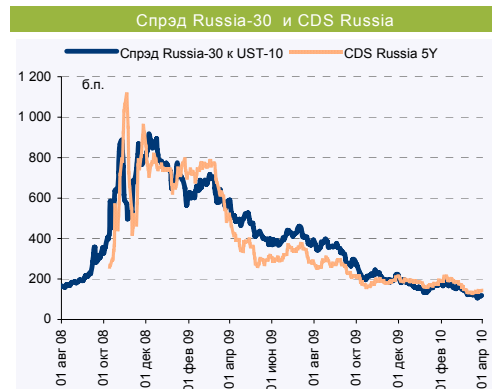
После выхода макростатистики в сегменте госдолга наблюдалось небольшое оживление, позволившее доходностям UST немного снизиться. При этом появление первых деталей по планируемому на следующую неделю новым аукционам удержало участников рынка от излишнего оптимизма. Итак, на следующей неделе инвесторам будут предложены: 3-летние UST на сумму 40 млрд долл., 10-летние – на 21 млрд долл., 30-летние – на 13 млрд долл. и 10-летние TIPS на сумму 8,2 млрд долл. В свете этого, снижение доходности по 10-летним UST ограничилось 3 б.п. (до 3,83% с 3,86% годовых).

Сегодняшний день продолжается статистикой по рынку труда в США, в частности, недельным отчетом по безработице, а также мартовским показателем изменения объема сокращений. Помимо этого, первый рабочий день нового месяца принесет рынку отчет по индексу деловой активности ISM Manufacturing.

С началом торгов в Азии на фондовых площадках преобладает положительная динамика, обеспеченная хорошими новостями о продолжающемся росте деловой активности в Китае, о чем свидетельствует опубликованная вчера статистика по производственному сектору. Однако подобные данные, как мы полагаем, вполне могут спровоцировать новую серию мер китайских финансовых регуляторов, направленных на предотвращение «излишне быстрого» роста экономики, способного спровоцировать и разгон инфляции. Таким образом, рассматривать данный факт в качестве основного драйвера роста и остальных торговых площадок мы не стремимся, отталкиваясь оттого, что для остальных рынков должна преобладать внутренняя фундаментальная поддержка.

Российские еврооблигации вчера по-прежнему находились в зоне низкой торговой активности. В суверенных Russia-30 пока не проявляется

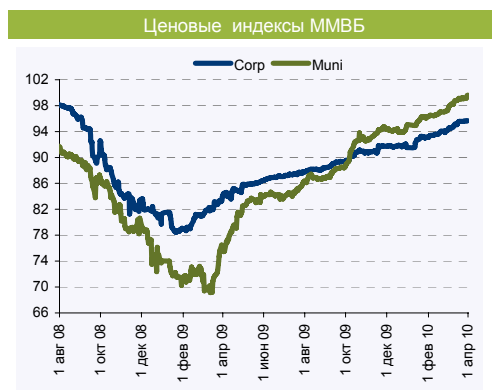
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

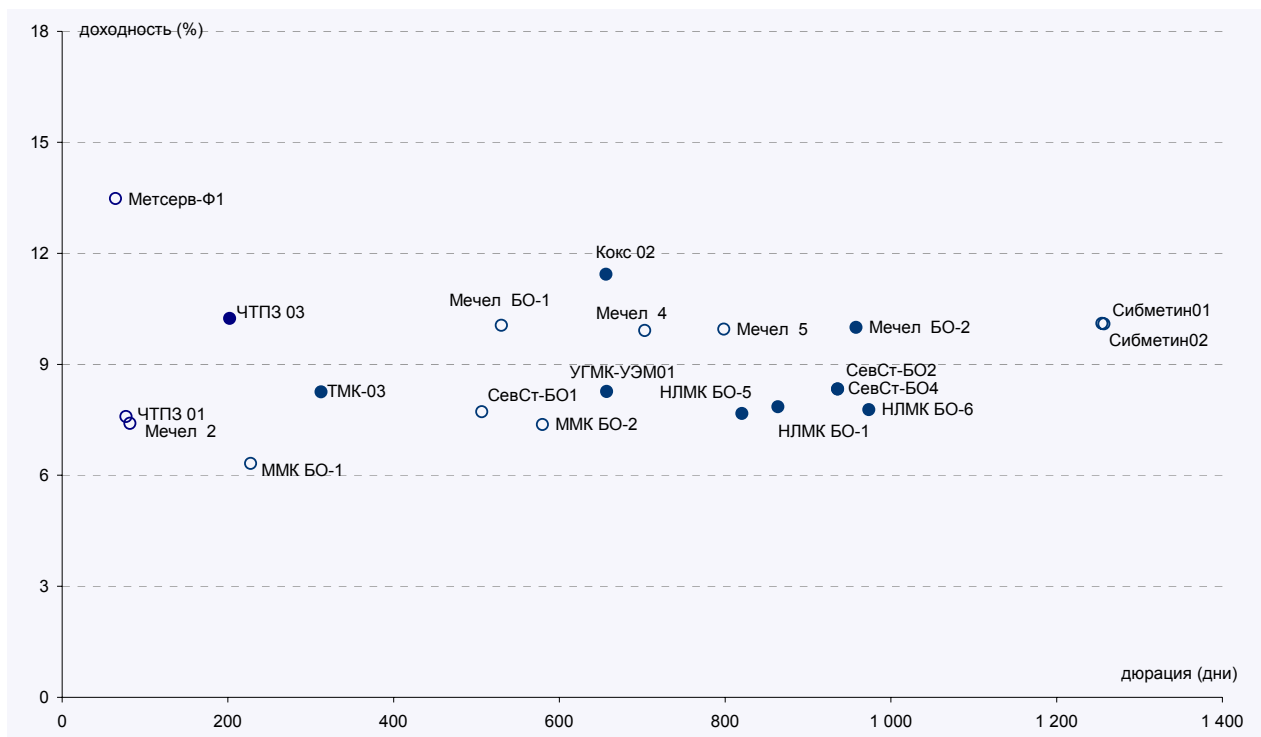
какого-либо заметного резонанса на довольно активное обсуждение программы новых суверенных заимствований в сегменте валютного долга. Исходя из анонсированного ранее возможного объема первого транша – около 5 млрд долл. серьезных угроз для текущих котировок, на наш взгляд, нет. К тому же, как мы уже отмечали ранее, не исключен вариант, допускающий активное участие крупнейших игроков локального рынка для формирования более комфортных условия для суверенного займа. Пока же по итогам вчерашнего дня котировки Russia-30 оставались в довольно узком диапазоне 115,25% – 115,375%, что соответствует доходности, менее чем на 5 б.п. превышающей 5% годовых.

В корпоративном сегменте наиболее заметным было движение цен в евробондах РЖД-17, которые в первой половине торгов подешевели до 100,4375%, а потом оказались в центре повышенного спроса, позволившего подорожать выпуску до 100,8%. В остальном котировки оставались довольно стабильными в силу отсутствия крупных сделок.

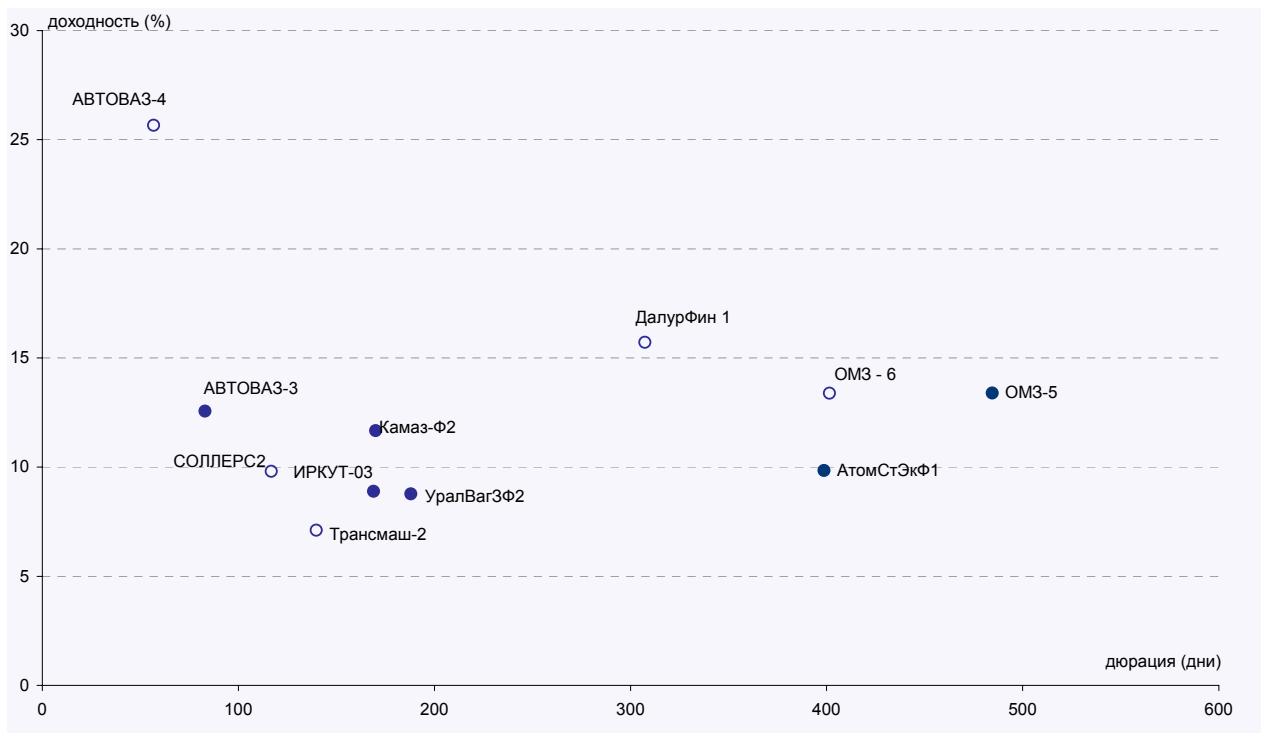
В рублевом сегменте участники постарались привнести в итоги вчерашнего дня хоть сколько-нибудь оптимизма, чтобы картина марта выглядела более позитивной. Однако это удалось совсем не в тех масштабах, как, возможно, хотелось. В отдельных случаях, как, например, в ОФЗ серий 25064 и 25067, во всех трех выпусках Башнефти, МТС-5, Мечел-БО2, РЖД-10, РЖД-12, ВТБ-БО1, ВТБ-БО2, наблюдалось снижение средневзвешенных цен относительно закрытия во вторник в пределах 10 – 50 б.п. В целом же можно констатировать поддержание некой ценовой стабильности, как, например, в новых выпусках ЕвразХолдинг – Финанс, появившихся вчера на торгах.

С началом нового месяца логично было бы связать появление каких-либо новых красок в развитии рыночной ситуации. Однако при текущей ситуации апрель пока предвещает лишь весьма плотный график первичных аукционов, часть которых уже была анонсирована. Таким образом, как мы ожидаем, в ближайшее время основная активность инвесторов будет сосредоточена именно в первичном сегменте рынка.

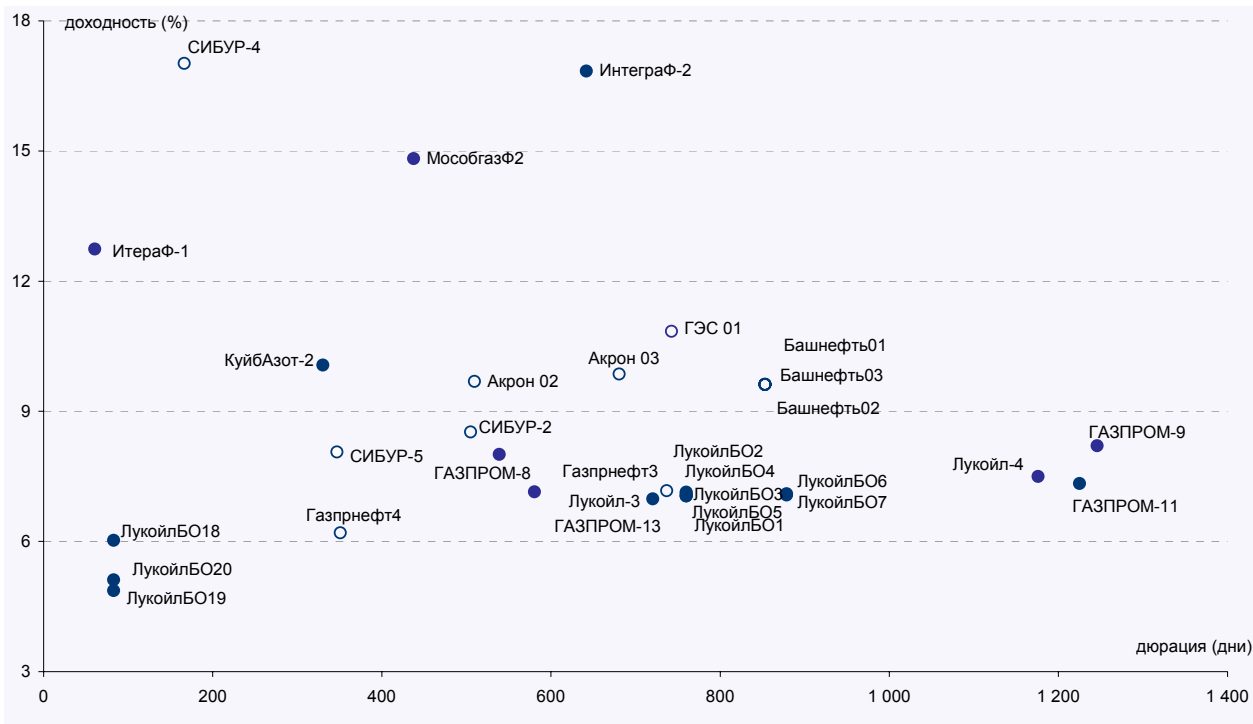
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



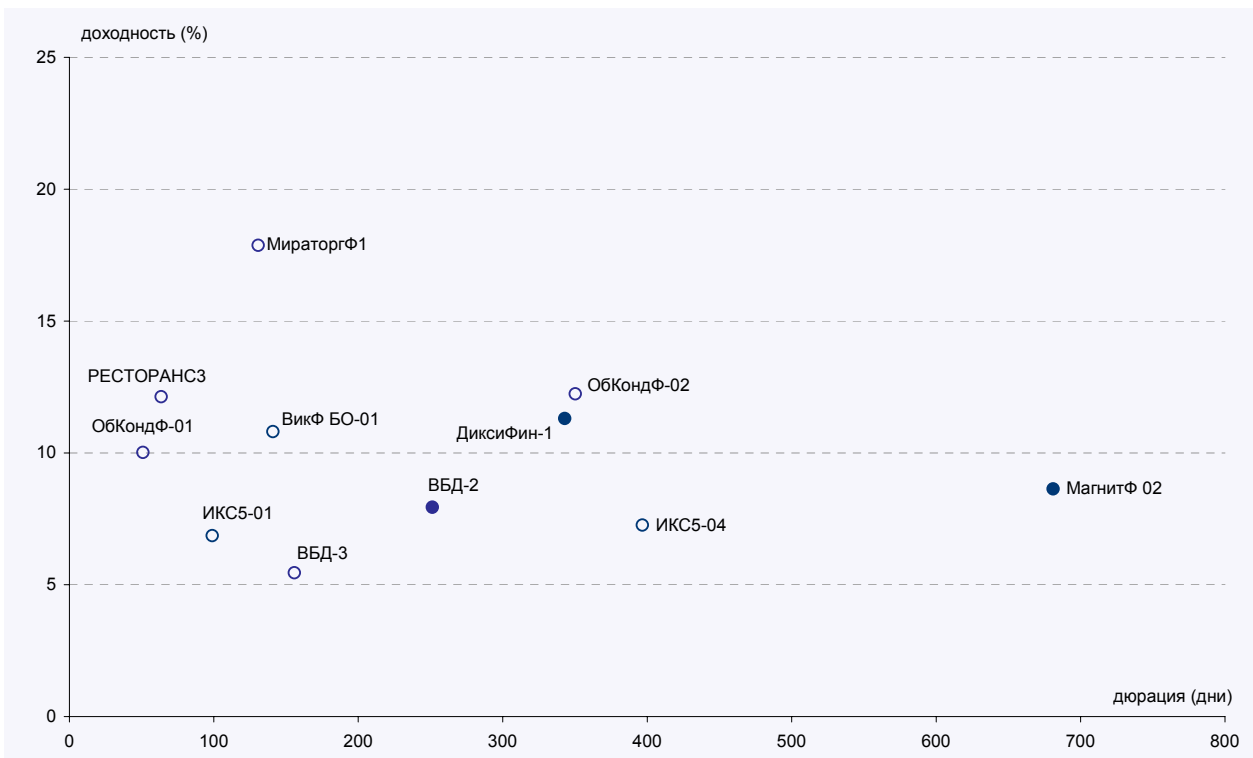
## Машиностроение



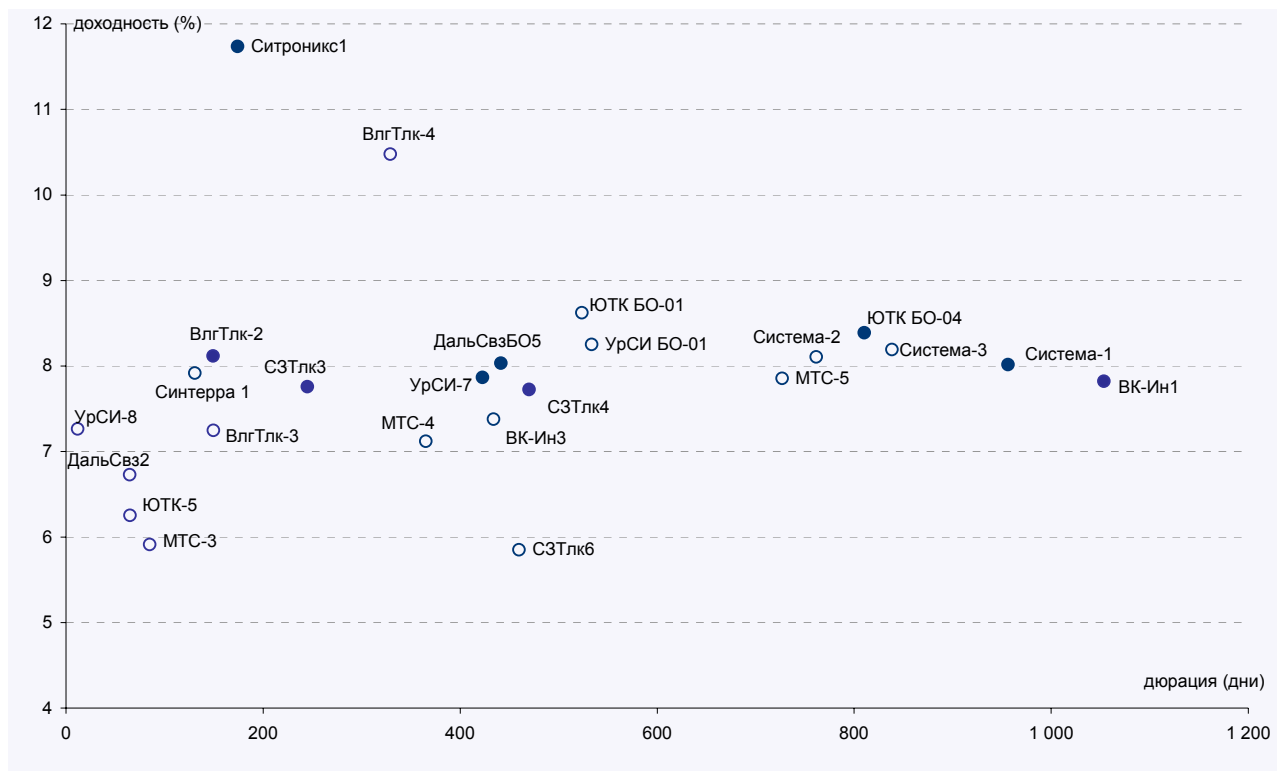
## Нефтегазовый сектор, Химия



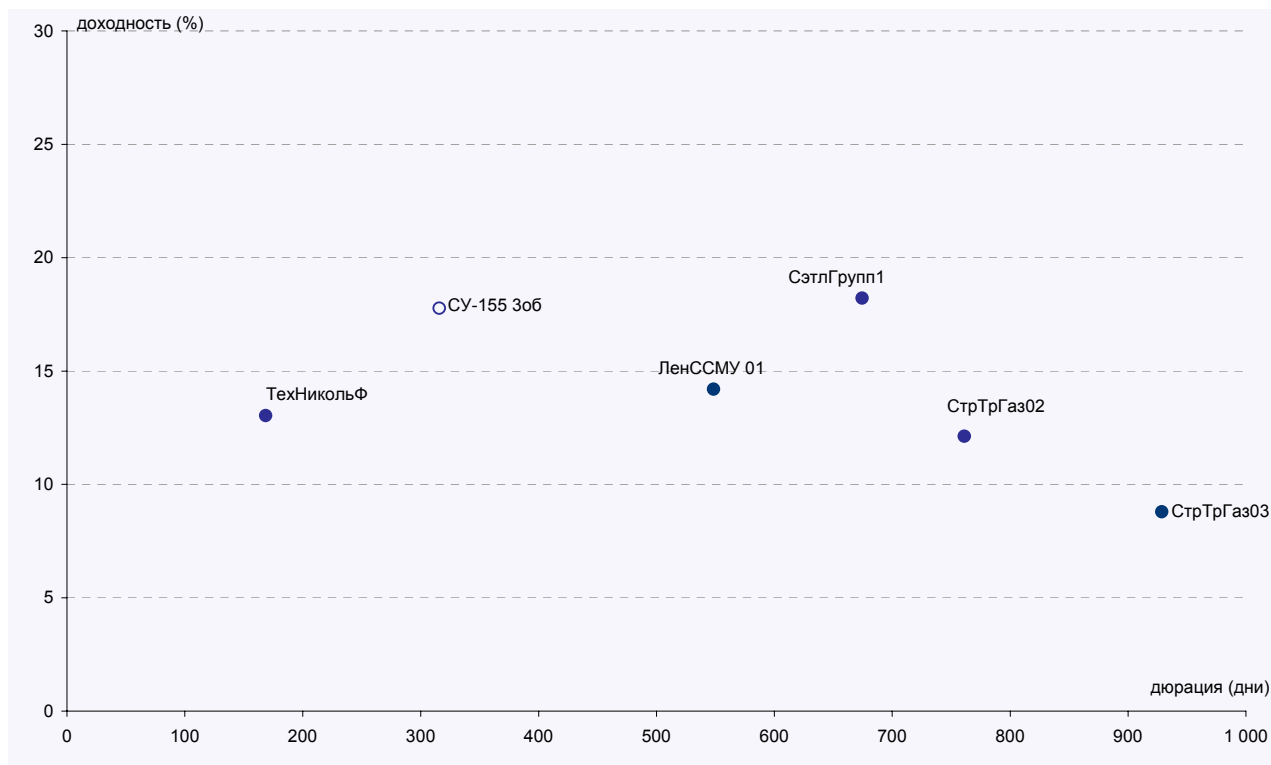
## Потребсектор и АПК, Ритэйл



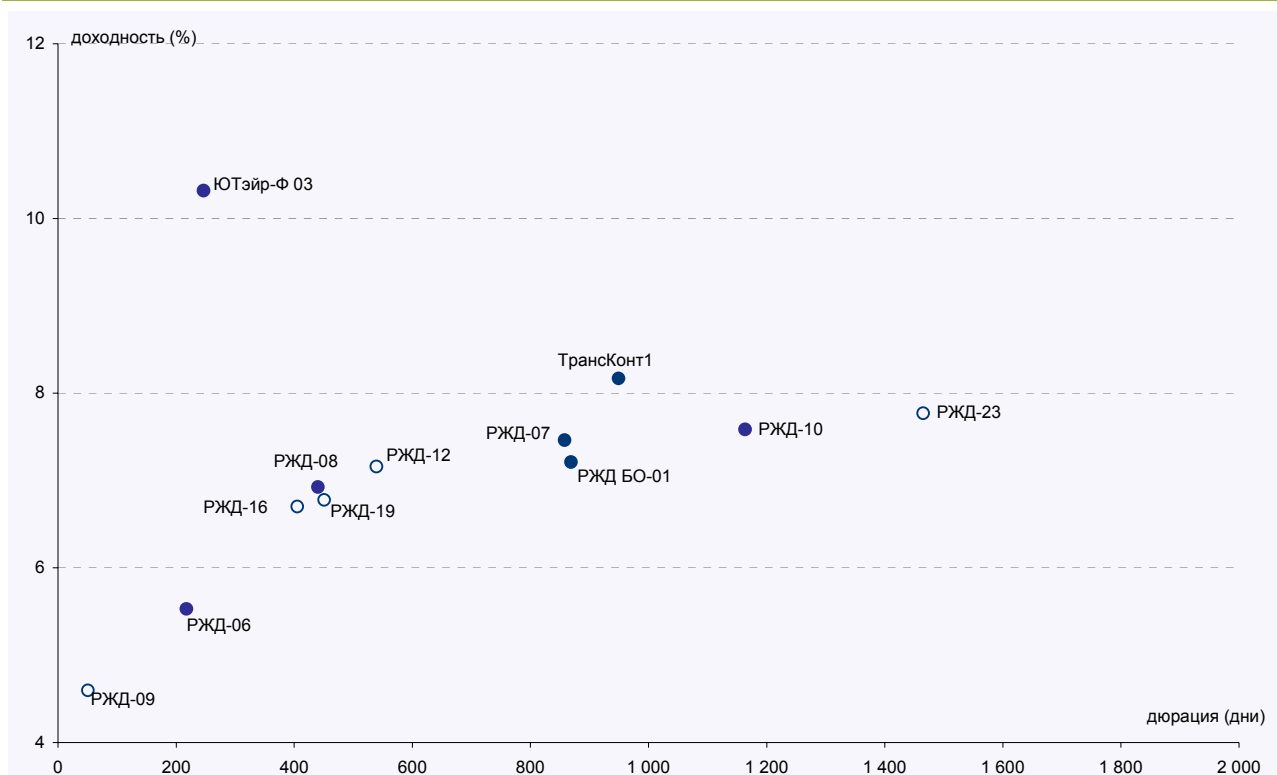
## Телекоммуникации и медиа



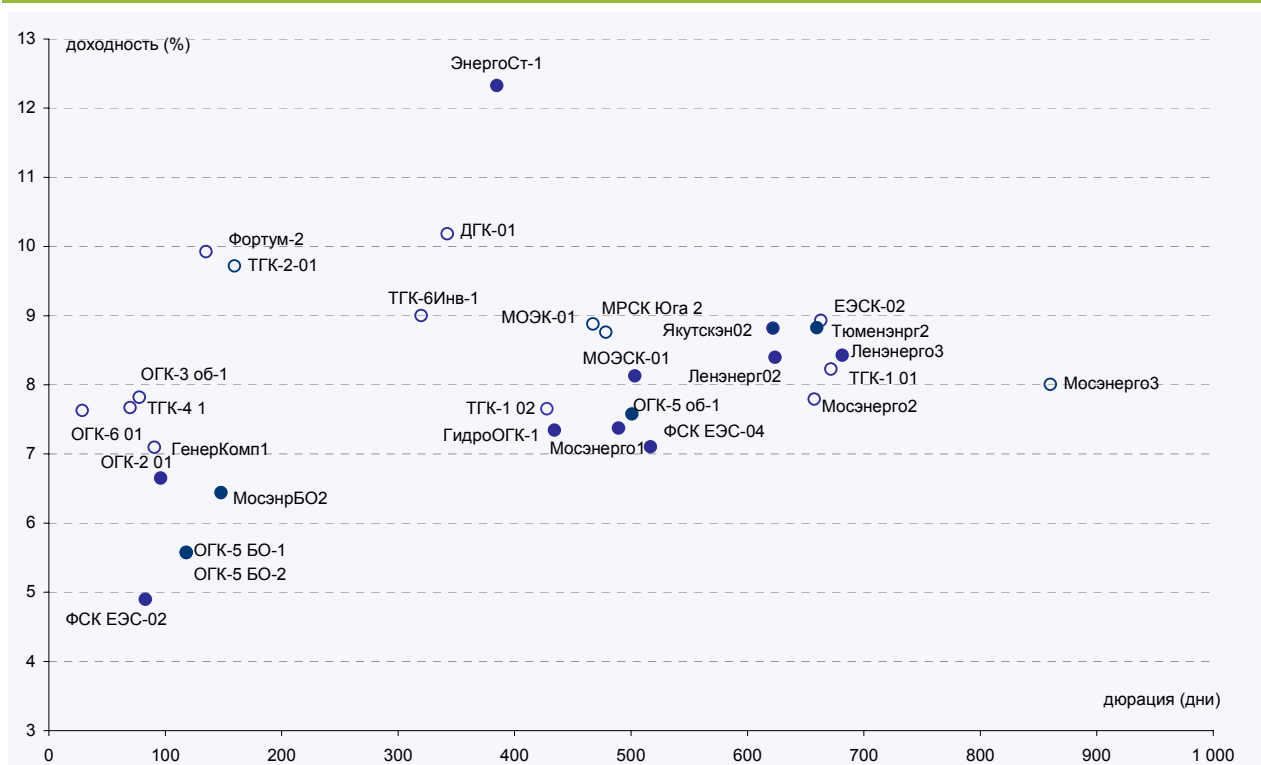
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



## Транспорт

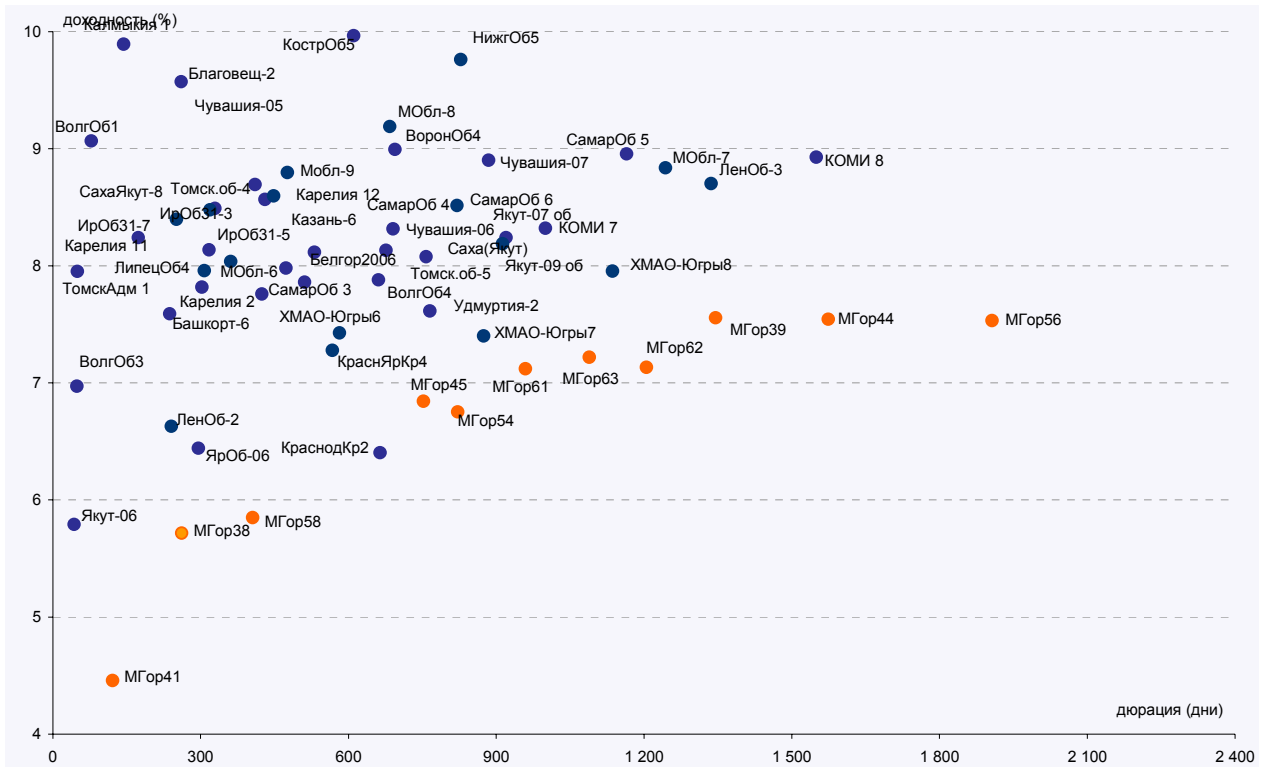


## Энергетика

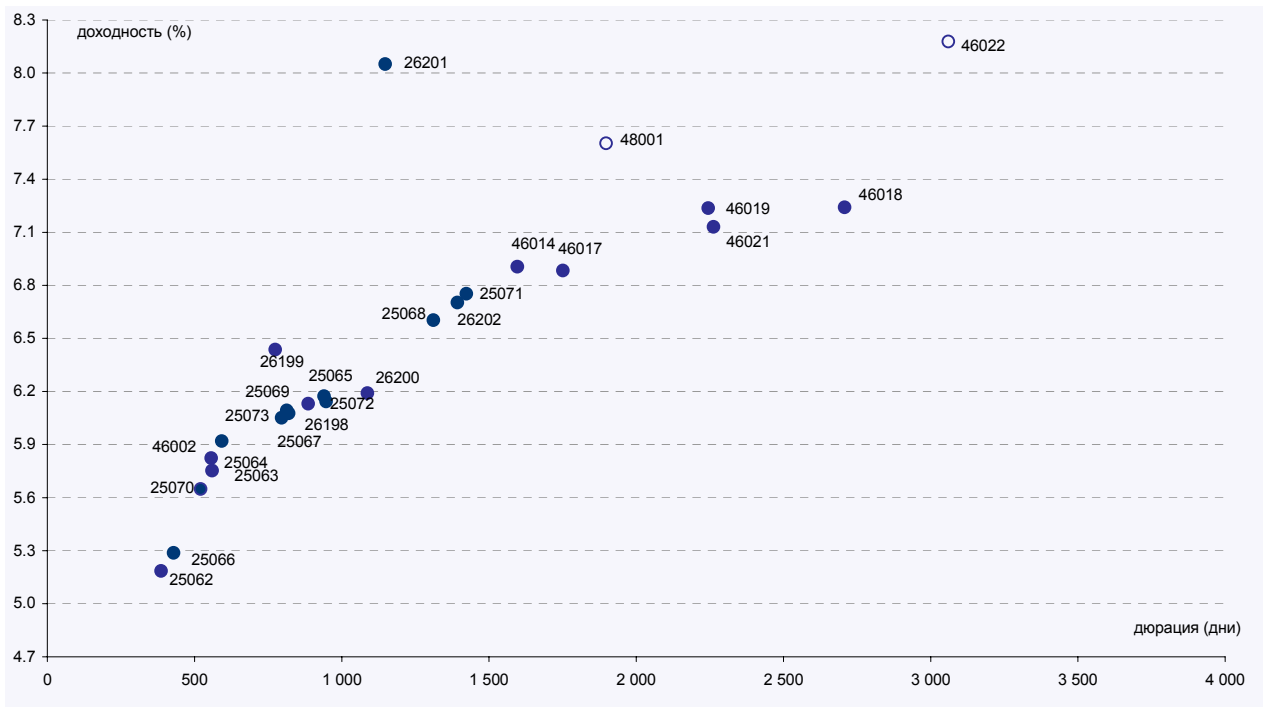




## Субъекты РФ



## Облигации федерального займа



# Контактная информация

<b>НОМОС-БАНК (ОАО)</b>	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
<b>Департамент долговых инструментов</b>	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
<b>Директор департамента</b>	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
<b>Аналитика</b>	(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
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
<b>Департамент операций на финансовых рынках</b>	(495) 797-32-48	
<b>Директор департамента</b>	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
<b>Руководитель группы портфельных менеджеров</b>	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
<b>Заместитель начальника управления дилинговых операций</b>	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
<b>Клиентский менеджер</b>	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
<b>Клиентский менеджер</b>	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
<b>Департамент брокерского обслуживания и управления активами</b>	(495) 797-32-48	
<b>Заместитель директора департамента</b>	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
<b>Начальник отдела поддержки клиентов</b>	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.