

Долговые и денежные рынки
15 апреля 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

На глобальных площадках участники предпочитают инвестировать в безрисковые активы.

Российские еврооблигации

Инвесторы по итогам недели не были готовы к риску, покупки только в суверенном сегменте.

Рублевые облигации

В пятницу участники торгов уверенно фиксировали прибыль в ОФЗ. 26207 не удалось преодолеть отметку доходности в 7% годовых.

Forex/Rates

После непродолжительной паузы рубль начал демонстрировать ослабление позиций.

Наши ожидания

Сегодня на фоне негативной статистики из Китая следует ожидать снижение спроса на рискованные активы.

На долговых рынках, похоже, нет поводов для роста – ждем фиксации в большинстве выпусков как на рынке евробондов, так и на локальном рынке.

На валютном рынке сегодня рубль продолжит демонстрировать ослабление, находясь под давлением коррекции нефтяных котировок.

Главные новости

Продажи Магнита и X5 за 1 кв. 2013 г. – смена лидера.

X5 впервые уступил Магниту лидерство по продажам. Впрочем, это рано или поздно должно было случиться, учитывая высокие темпы развития Магнита и замедление расширения сети у X5, которое к тому же сопровождалось сложностями с трафиком.

Норильский никель: денежные потоки уже не те.

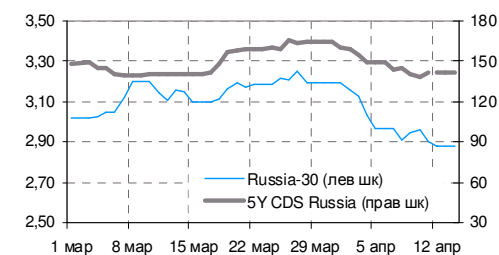
Норильский никель опубликовал отчетность по МСФО за 2012 г., которая оказалась хуже наших ожиданий как по показателям отчета о прибылях и убытках, так и по денежным потокам, опустившимся до многолетнего минимума. Надежды на исправление ситуации связаны с новой управляющей командой ГМК.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,88	-3
CDS России	141	4
MOSPRIME o/n	6,19	-7
NDF 3M	6,27	0

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	752,3	-23
Остатки на депозитах, млрд руб.	108,6	-2
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,10	0,26
Корзина (ЦБ), руб	35,42	0,26

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,28	0,1
ERIBOR 3M	0,21	-0,1
EUR/USD	1,3095	
UST-10	1,72	-7
Германия-10	1,26	-4
EFSF-10	1,54	-3
Италия - 10	4,32	-1
Испания - 10	4,68	2
Португалия-10	6,24	-5
CDS 5Y Ирландия	177	2
CDS 5Y Португалия	419	8
CDS 5Y Италия	268	4
CDS 5Y Испания	263	4

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	443,1	8
iTRAXX CEEMEA 5Y	187,5	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	102,3	0

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	5,88	13
ОФЗ 26205	6,60	2
ОФЗ 26207	7,03	3
Газпром-11	7,10	15
РЖД-10	7,11	9
ФСК-15	8,03	48
МТС-05	8,30	2
ВымпелКом-4	8,11	1
Металинвест-5	8,33	3
РусалБр-8	9,96	-258
РСХБ-15	7,40	-15

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,00	3
Gazprom-37	5,33	-3
Sberbank-21	4,18	-1
AlfaBank-21	5,57	0
Evraz-18	5,79	12
Vimpel-22	5,54	2
TNK-BP-18	3,29	4

ММК: хорошая отчетность, но осторожный прогноз.

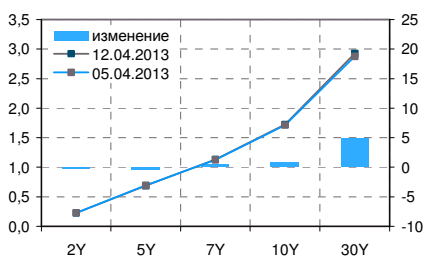
ММК опубликовал отчетность по МСФО за 2012 г., продемонстрировав хорошие денежные потоки и EBITDA выше консенсуса, однако вселив некоторое беспокойство своим туманным прогнозом на 1 кв. 2013 г.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Кривая доходности гособлигаций США



На глобальных площадках участники предпочитают инвестировать в безрисковые активы.

В пятницу на глобальных площадках у инвесторов сохранялся общий негативный настрой. Опубликованная в рамках европейской сессии статистика об объемах промышленного производства в ЕС оказала на участников рынка позитивное влияние. Напомним, при ожидании роста на 0,3% конечная цифра составила 0,4%, что на фоне сохраняющегося в ЕС общего экономического спада выглядит вполне неожиданно.

В рамках американской сессии были опубликованы данные о розничных продажах, откровенно разочаровавшие инвесторов.

По итогам дня доходность 10-летних гособлигаций США составила 1,722% («-6,8 б.п.»), Германии - 1,26% («-4,1 б.п.»), Франции - 1,804% («-3,9 б.п.»), Испании - 4,679% («+2,3 б.п.»), Италии - 4,32% («-0,7 б.п.»).

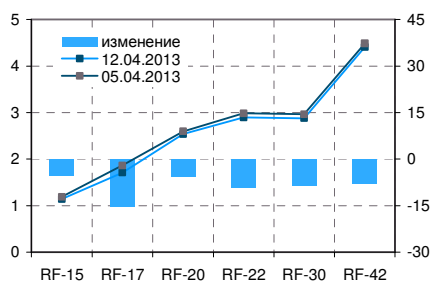
Валютная пара в пятницу продолжала демонстрировать восходящий тренд, по итогам торгов достигнув уровня 1,31x.

Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Инвесторы по итогам недели не были готовы к риску, покупки только в суверенном сегменте.

Кривая доходности гособлигаций России



Позитив на российском рынке евробондов по итогам прошедшей недели сохранялся лишь в суверенных бумагах — только здесь был очевиден акцент на рост котировок. В остальных бумагах, прежде всего вне инвестиционной категории, инвесторы были настроены достаточно агрессивно. Отметим, что наиболее очевидные продажи были в бумагах Евраз, Металлоинвеста, Распадской и ВымпелКома. Здесь фиксация прибыли двигала ценовые уровни вниз в пределах 30-50 б.п., редко выходя за эти границы. Одна из ключевых причин такой динамики — падение цен на нефть. Вместе с тем, в бумагах нефтегазовых компаний переоценки не выходили за рамки в 20 б.п. Однако были в сегменте и покупки, которые скорее были исключением. Так, Lukoil-22 вырос в цене на 7,8 б.п., хотя Lukoil-19 сократил цену на 12,8 б.п. Суверенные бумаги завершали неделю на следующих уровнях: Russia-30 — 125,933 («+16,3 б.п.»), Russia-42 — 119,738 («+61,9 б.п.»).

Игорь Голубев

Рублевые облигации

В пятницу участники торгов уверенно фиксировали прибыль в ОФЗ. 26207 не удалось преодолеть отметку доходности в 7% годовых.

Вполне ожидаемо инвесторы в пятницу продолжили осторожную фиксацию прибыли, начавшуюся еще в четверг. В конце недели участники торгов уже уверенно продавали суверенный сегмент. Конечно, основные сделки проходили на длинном отрезке кривой, однако продажи наблюдались скорее на всем отрезке. ОФЗ 26207 вернула себе уровень доходности выше 7% годовых. Бумага заканчивал последний день прошедшей рабочей недели с сокращением цены на 26207 б.п. и доходностью в 7,03%. Среди ОФЗ, отличившихся весомым оборотом, отметим ОФЗ 26211, где снижение составило 25 б.п. В целом, сокращение ценовых уровней проходило не выше данных границ. Начинаясь на этой неделе период уплаты налогов может усугубить ситуацию на рынке, особенно на фоне снижения цен на нефть. Вместе с тем, первичный рынок остается достаточно активным: сегодня открывает книгу Кредит-Европа Банк, а 17 апреля планирует разместить бумаги Ленэнерго.

Игорь Голубев

Forex/Rates

После непродолжительной паузы рубль начал демонстрировать ослабление позиций.

Примечательно, что ранее отношение инвесторов к национальной валюте сильно коррелировало с парой EUR/USD. Снижение соотношения между долларом и евро локальные участники расценивали как нарастание рисков, что не лучшим образом отражалось на курсе рубля. Тем не менее, в последнее время ситуация немного изменилась. Так, в пятницу пара EUR/USD продолжала демонстрировать рост, тогда как рубль напротив снижался по отношению к базовым валютам. Одним из поводом для снижения курса рубля могла стать неблагоприятная ситуация на сырьевых площадках, где стоимость нефти марки Brent приближается к отметке 100 долл. за барр.

По итогам пятницы курс доллара составил 31,03 руб., а стоимость бивалютной корзины – 35,42 руб.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составила 860,9 млрд руб. Ставки МБК немного снизились – MosPrime o/n составила 6,19% («+7 б.п.»).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня на фоне негативной статистики из Китая следует ожидать снижение спроса на рисковые активы.

На долговых рынках, похоже, нет поводов для роста – ждем фиксации в большинстве выпусков как на рынке евробондов, так и на локальном рынке.

На валютном рынке сегодня рубль продолжит демонстрировать ослабление, находясь под давлением коррекции нефтяных котировок.

*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Новости коротко

Макроновости

Ожидаемый отток ликвидности в апреле		
15 апр	Уплата страховых взносов в фонды	90-110
22 апр	Налог на добавленную стоимость на товары (работы, услуги)	160-180
	Налог на добычу полезных ископаемых	210-240
25 апр	Акцизы по подакцизным товарам (продукции)	45-55
29 апр	Налог на прибыль организаций	250-290
<i>Оценочная сумма</i>		755-875

Оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Корпоративные новости

- Совет директоров **ОАО «ВымпелКом»** рекомендовал акционерам выплатить в денежной форме годовые дивиденды по результатам 2012 года на общую сумму 36,3 млрд руб. Годовое общее собрание акционеров назначено на 24 мая 2013 года. /Finambonds/

Долговые рынки

- **Металлоинвест** разместил 7-летние евробонды на 1 млрд долл. под 5,625% годовых. В книгу вошло более 250 заявок от инвесторов. Общий объем спроса составил около 3,7 млрд долл., книга была переподписана в 3,7 раза. Наибольшее число заявок было от инвесторов из США (35%), Великобритании (27%), других стран Европы (17%) и России (17%). Большинство инвесторов являются инвестфондами или управляющими компаниями (78%). Первоначальный ориентир по ставке купона был установлен на уровне 5,875% годовых, который был снижен до 5,625-5,750% годовых.
- **Банк ВТБ** разместил ЕСР серии 29 в объеме 23,8 млн долл. Срок погашения бумаг - 10 апреля 2014 года.
- **Ленэнерго** планирует 17 апреля разместить 3-летний выпуск биржевых облигаций серии БО-01 объемом 3 млрд руб.

Главные новости

Продажи Магнита и X5 за 1 кв. 2013 г. – смена лидера.

X5 впервые уступил Магниту лидерство по продажам. Впрочем, это рано или поздно должно было случиться, учитывая высокие темпы развития Магнита и замедление расширения сети у X5, которое к тому же сопровождалось сложностями с трафиком.

Событие. На прошлой неделе крупнейшие продуктовые ритейлеры Магнит и X5 представили операционные результаты за 1 кв. 2013 г.

Комментарий. Данное событие заслуживает особого внимания, поскольку на рынке организованной продуктовой розницы состоялось знаковое событие, смена лидера по объему продаж – игроком №1 стал Магнит, потеснив X5 на почетное второе место. Так, за 1 кв. 2013 г. чистая розничная выручка Магнит выросла на 30,44% до 131,2 млрд руб., а у X5 – на 8,1% до 126,3 млрд руб. Причем, если учесть тот факт, что в 2012 г. в феврале было 29 дней (на 1 больше, чем в 2013 г.), то с учетом этого динамика выручки компаний была выше – у Магнита она выросла на 31,89%, у X5 – на 9,3%. Таким образом, можно констатировать, что Магнит несколько опережает свой прогноз по росту выручки в 2013 г., который был на уровне 27-29%.

Напомним, что Магнит уже длительное время был лидером в секторе по количеству магазинов (по итогам 1 кв. 2013 г. 7,057 тыс. против 3,868 тыс. у X5) и торговым площадям (2,630 млн кв. м. против 1,988 млн кв. м. соответственно), но не по

продажам. Тем не менее, за счет высоких темпов органичного роста в последние годы Магнит смог догнать и перегнать X5 по продажам, который в это время напротив сбавил обороты в развитии после покупки и интеграции сети Копейка.

Операционные результаты Магнита и X5

	Магнит			X5		
	1 кв. 2013	1 кв. 2012	Изм., %	1 кв. 2013	1 кв. 2012	Изм., %
Чистая розничная выручка, млрд руб.	131,2	100,6	30,4	126,3	116,8	8,1
Общая торговая площадь, тыс. кв. м.	2 629	2 025	29,8	1 988	1 770	12,4
Общее количество магазинов	7 075	5 466	29,4	3 868	3 139	23,2
Количество открытых магазинов LFL	191	157	21,7	66	137	-51,8
средний чек (руб.)	4,8%	4,1%		0,5%	-3,9%	
трафик	5,4%	4,9%		2,5%	0,7%	
	-0,6%	-0,8%		-2,1%	-4,6%	

Источник: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Стоит отметить, что у Магнита, на наш взгляд, сохраняется высокий потенциал для дальнейшего роста, поскольку став лидером отрасли, ритейлер сохранил качество своего кредитного профиля на хорошем уровне, что позволит компании привлекать заемные ресурсы на развитие по более низкой стоимости, чем другие игроки рынка. Поэтому обладая одной из лучших экспертиз по открытию новых магазинов, Магнит при прочих равных условиях вполне может удерживать пальму первенства.

Позитивное отношение в адрес Магнита выразило агентство S&P, которое 8 апреля 2013 г. повысило на ступень кредитный рейтинг ритейлера до уровня «BB», после чего разница с рейтингом X5 (B1/B+/-) возросла до 2 ступеней. Вместе с тем, мы не ждем значительного апсайда по бумагам Магнита, который уже во многом ограничен, на наш взгляд, вполне справедливыми уровнями доходности выпусков эмитента.

См. наш комментарий:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/dda/NOMOS_daily_debt_markets_10_04_2013.pdf

Александр Полютков

Норильский никель: денежные потоки уже не те.

Норильский никель опубликовал отчетность по МСФО за 2012 г., которая оказалась хуже наших ожиданий как по показателям отчета о прибылях и убытках, так и по денежным потокам, опустившимся до многолетнего минимума. Надежды на исправление ситуации связаны с новой управляющей командой ГМК.

Событие. Норильский никель опубликовал отчетность по МСФО за 2 полугодие и 2012 г. в целом.

Комментарий. Результаты компании оказались хуже наших ожиданий. Мы рассчитывали, что на фоне сезонного увеличения реализации металлов компания во 2 полугодии продемонстрирует сокращение удельных издержек и рост EBITDA, несмотря на снижение цен. Однако этого не произошло. Более того, компания списала около 1 млрд долл. на уровне чистой прибыли в связи с обесценением ряда зарубежных активов и акций ИнтерРАО.

Денежные потоки ГМК также не порадовали. Операционный поток в 2012 г. сократился на 27% до 3,4 млрд долл., а инвестиционный – вырос на 22% до 2,7 млрд долл. Столько Норильский никель (без учета новых приобретений) в своей истории еще не тратил, а свободный денежный поток (всего около 0,7 млрд долл.) – стал минимальным за последние годы и оказался даже ниже выплаченных «по старым правилам» дивидендов за год (около 1,0 млрд долл.). Для сравнения в кризисном 2009 г. свободный денежный поток Норникеля составил 2,3 млрд долл.

По итогам 2012 г., по соглашению акционеров, компания должна выплатить в

качестве дивидендов 2 млрд долл., что она может себе позволить за счет увеличения все еще низкой долговой нагрузки – метрика Чистый долг/ЕБИТДА на уровне 0,8х. Мы полагаем, что, несмотря на то, что отчетность за прошлый год выглядит достаточно слабо, рынок может ее проигнорировать, рассчитывая на позитивные итоги деятельности новой управленческой команды ГМК, которая заявляет о потенциале «дальнейшего усиления контроля над издержками».

Основные финансовые результаты Норильского никеля по МСФО

млн долл.	1 пол. 12	2 пол. 12	+/-, %	2011	2012	+/-, %
Выручка	5929	6136	3	14122	12065	-15
ЕБИТДА	2 494	2434	-2	7 239	4 928	-32
Маржа, %	42.1	39.7		51.3	40.8	
Чистая прибыль	1 458	685	-53	3 604	2 143	-41
Справочно:						
Никель (LME)	18 473	16 703	-10	22 915	17 588	-23
Медь (LME)	8 078	6 882	-15	8 841	7 950	-10
Операционный ДП	1 658	1 776	7	4 702	3 434	-27
Капиталовложения	1 102	1 609	46	2 223	2 711	22
Чистый долг	2 893	3 986	38	3 421	3 986	17
Чистый долг/ЕБИТДА				0,5	0,8	

Источники: отчетность компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Юрий Волков, CFA

ММК: хорошая отчетность, но осторожный прогноз.

ММК опубликовал отчетность по МСФО за 2012 г., продемонстрировав хорошие денежные потоки и ЕБИТДА выше консенсуса, однако вселив некоторое беспокойство своим туманным прогнозом на 1 кв. 2013 г.

Событие. ММК опубликовал отчетность по МСФО за 4 кв. и 2012 г. в целом.

Комментарий. Квартальные результаты компании на уровне ЕБИТДА превзошли консенсус и наши прогнозы примерно на 5%. Более того, ММК сохранил лидерство по рентабельности в секторе, хотя разница с конкурентами по этому показателю выглядит незначительно. Более важным мы считаем прекрасные денежные потоки, продемонстрированные компанией, в т.ч. за счет резкого сокращения капитальных расходов с завершением летом 2012 г. масштабной инвестиционной программы. Данный фактор также поспособствовал и сокращению долговой нагрузки компании – метрика Чистый долг/ЕБИТДА снизилась до 2,5х против 2,9х в 2011 г. С точки зрения денежных потоков ММК выглядит сейчас бесспорно лучшей бумагой в секторе, что, тем не менее, не идет в ущерб перспективам развития, т.к. компания обладает свободными мощностями на магнитогорской площадке и возможностями для увеличения операционных показателей Белона и турецкого бизнеса.

Компания отмечает, что слабое восстановление рынка стали и рост цен на ЖРС могут оказать давление на финансовые результаты 1 квартала, несмотря на рост загрузки мощностей. Пока мы полагаем, что итоги 1 квартала для ММК будут сопоставимы с уровнем предыдущего квартала, ожидая небольшого ухудшения показателей основной площадки и, возможно, Белона на фоне укрепления рубля и роста цен на ЖРС и улучшения показателей ММК-Metallurji благодаря улучшению конъюнктуры турецкого рынка проката в первые месяцы года. Однако более точные оценки можно будет сделать после публикации операционных результатов за квартал, которая ожидается до конца месяца.

Основные финансовые результаты ММК по МСФО

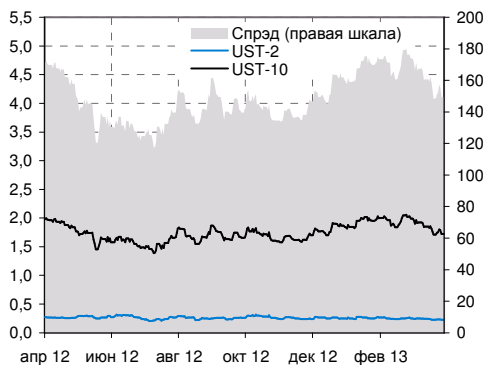
\$ млн	3 кв. 12	3 кв. 12	+/-, %	2011	2012	+/-, %
Выручка	2319	2068	-11	9 306	9 328	0
ЕБИТДА	398	296	-26	1 336	1 356	2
Сталь (Россия)	400	303	-24	1 187	1 343	13
Сталь (Турция)	-31	-18		-66	-75	
Уголь	27	12	-56	222	86	-61
<i>Маржа, %</i>	<i>17.2</i>	<i>14.3</i>		<i>14.4</i>	<i>14.5</i>	
Чистая прибыль	78	-134		-125	-94	
Операционный ДП	21	305	x13.5	578	1 193	106
Сарех	160	155	-3	1 637	681	-58
Чистый долг	3586	3443	-4	3 931	3 443	-12
Чистый долг/ЕБИТДА				2,9	2,5	

Источники: отчетность компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

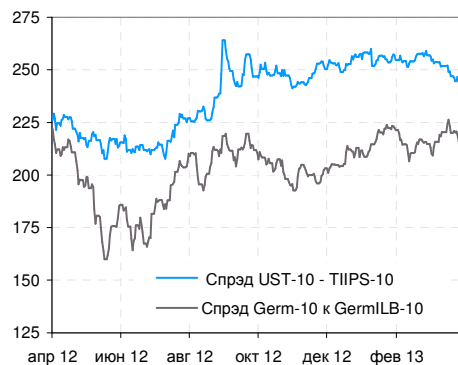
Юрий Волов, CFA

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

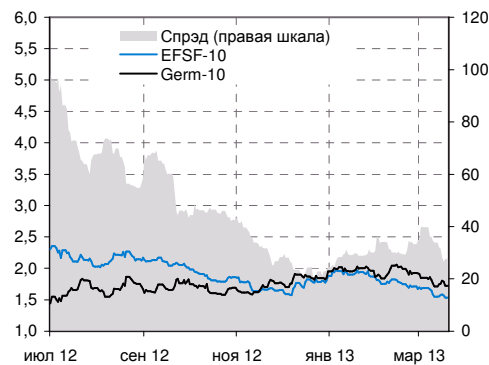
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



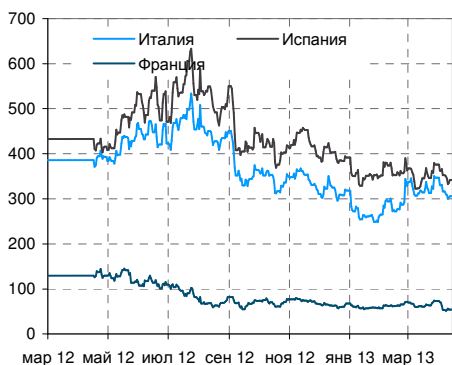
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



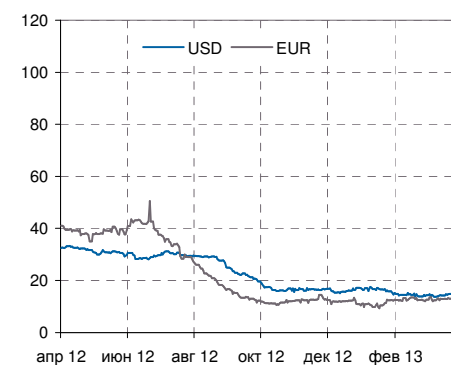
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

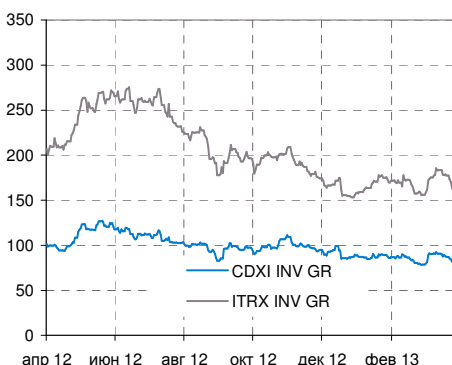


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

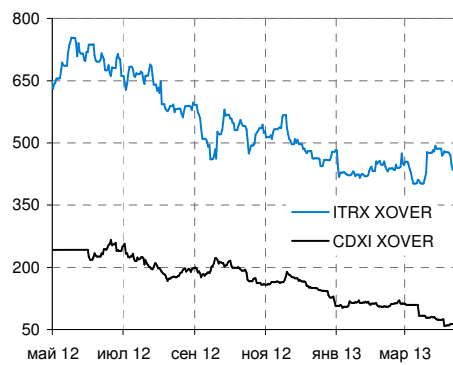


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

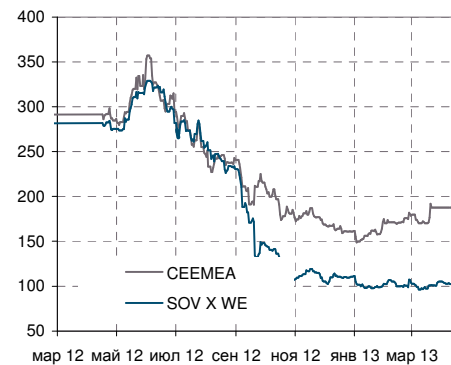
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

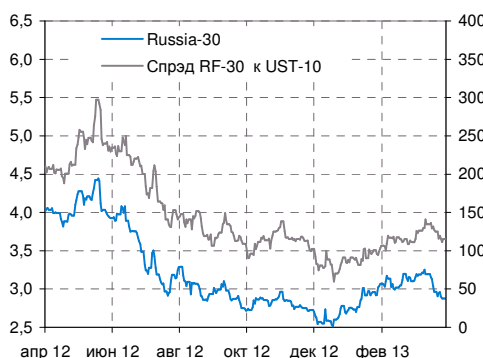


ITRX / Governments

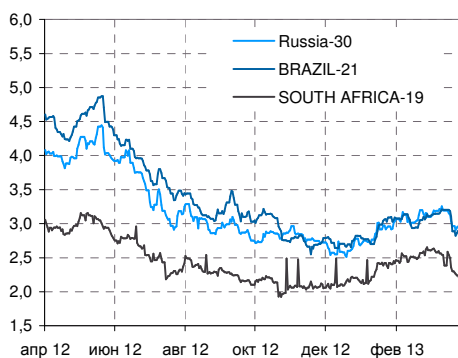


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

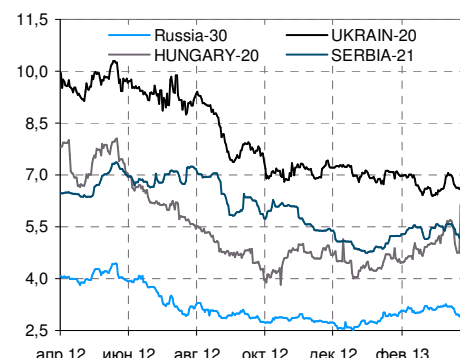
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

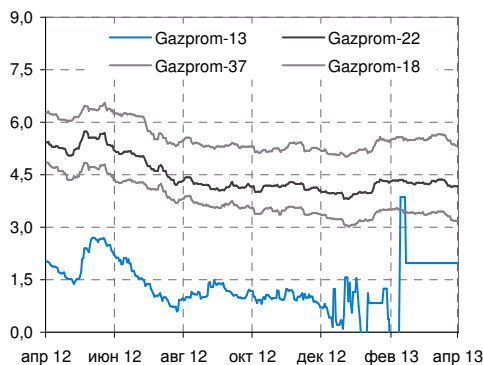


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

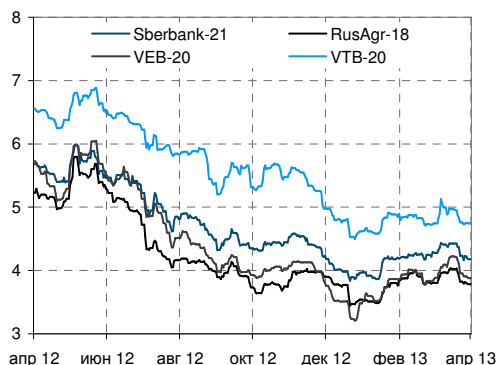


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

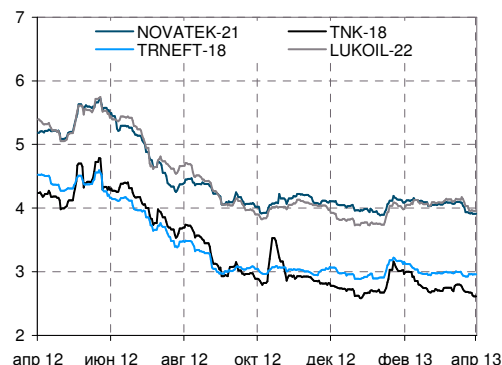
Еврооблигации Газпрома



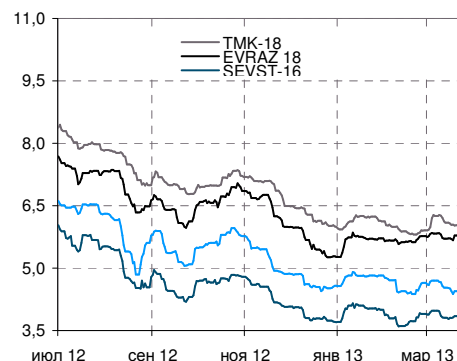
Евробонды госбанков



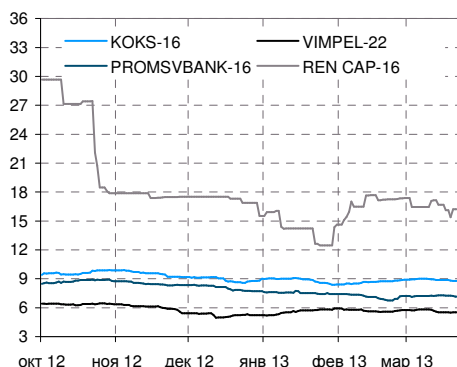
Еврооблигации нефтегазового сектора



Еврооблигации металлургического сектора



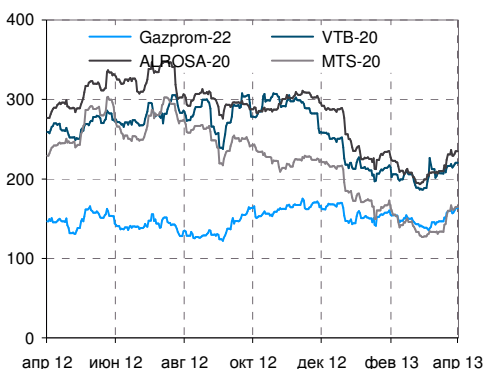
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



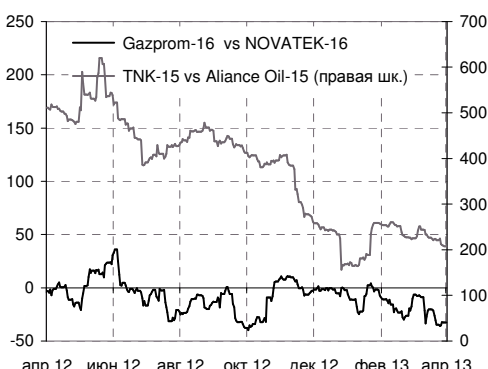
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе



ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

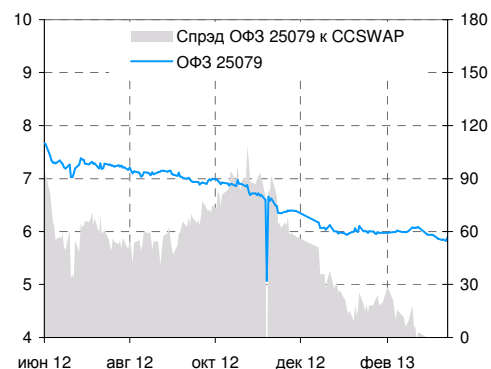
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

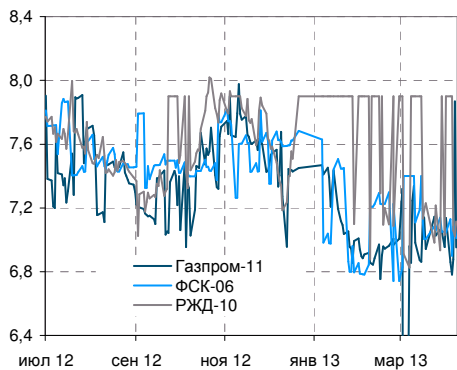


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

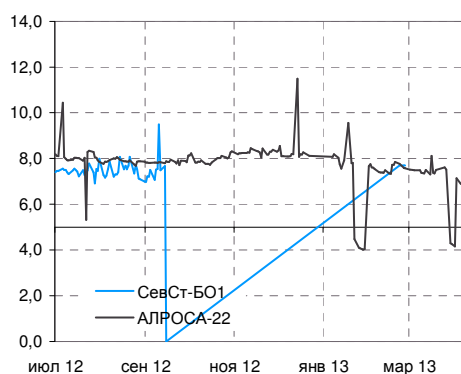


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

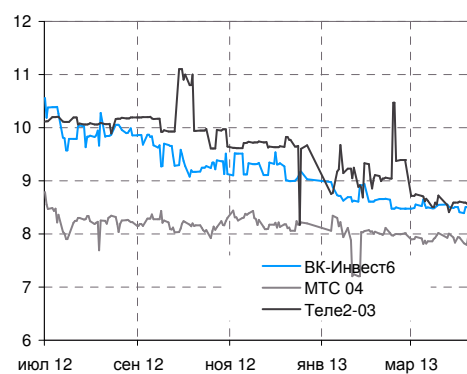
Доходности российских монополий



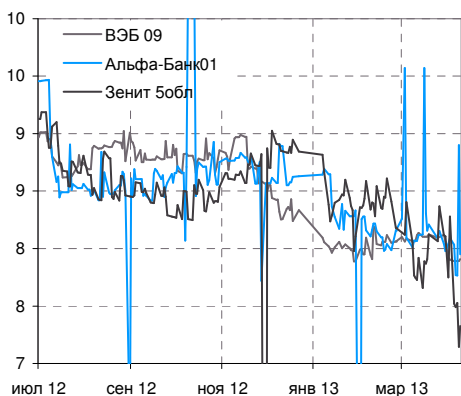
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



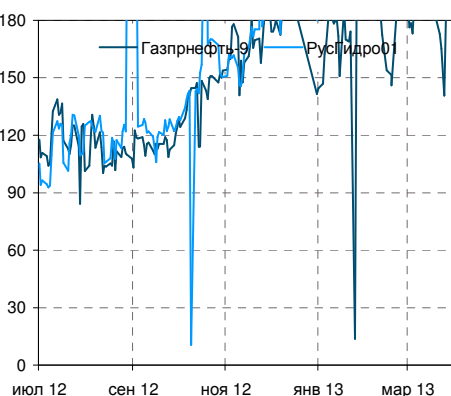
Доходности "Телекоммуникации"



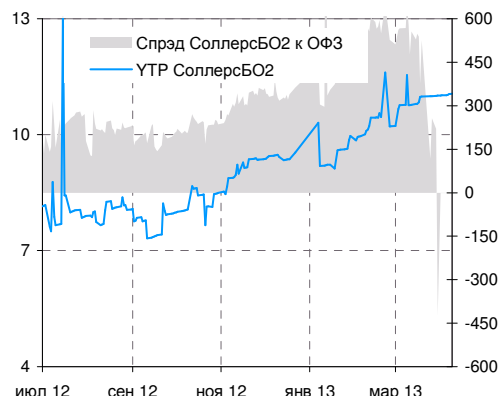
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

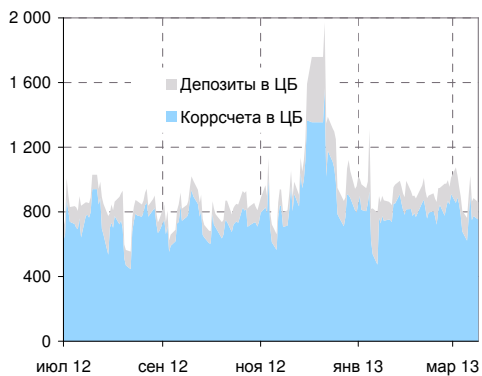


Облигации с текущей доходностью выше 10%

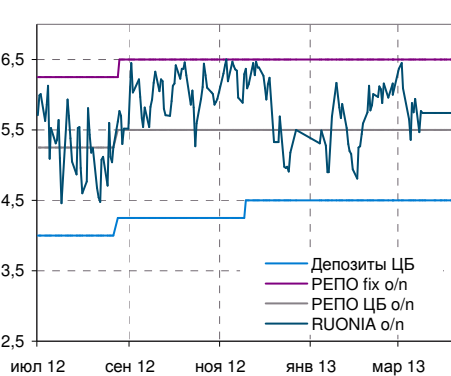


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



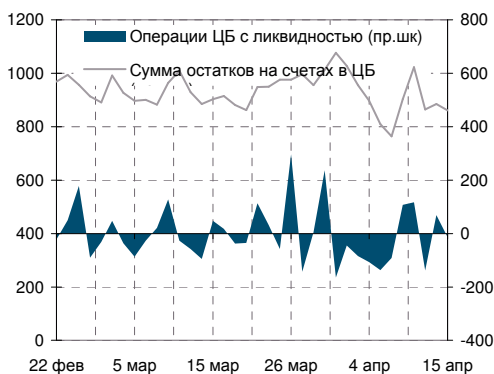
Динамика ставок денежного рынка



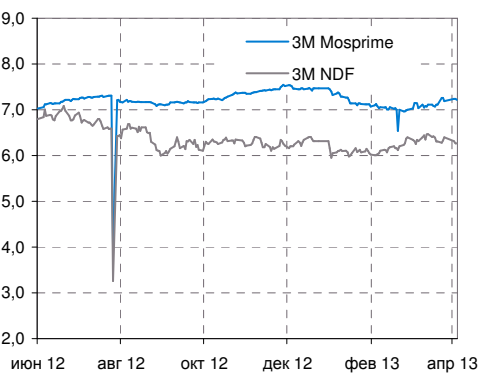
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

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

Директор департамента

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

ТЭК

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA
Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Макроэкономика

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