

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Раскрытие ЕЦБ информации о предоставленных кредитах вместо позитива добавило рынкам разочарований, поскольку усилило опасения относительно глубины имеющихся проблем. Спрос на европейские госдолги несколько спал, при этом итальянские бумаги оказались под давлением оценок их «справедливой» доходности со стороны национальной ассоциации итальянских банков.

Аукцион по 7-летним UST оказался довольно слабым. Судя по всему, инвесторы не теряют надежд на то, что макростатистика из США в ближайшие дни будет довольно позитивной.

### Российские еврооблигации

Продолжая отыгрывать глобальный всплеск спроса на рискованные активы, обозначившийся во вторник, российские евробонды постарались вчера удержать положительные переоценки. Вместе с тем, общий эффект оказался весьма умеренным. Сперва ограничителем выступала низкая активность участников, а затем резко изменившаяся на менее комфортную по части рисков внешняя конъюнктура. «Слабое звено» - выпуски, номинированные в рублях.

### Рублевые облигации

Рублевый сегмент вчера выглядел очень слабым. Не получив дополнительного допинга в виде притока ликвидности, а столкнувшись с необходимостью ее абсорбировать для расчетов по обязательствам перед Минфином и ЖКХ, инвесторы предпочли продолжить фиксацию там, где еще появляются заявки на покупку.

### FX/Rates

Спрос участников на рубль способствовал укреплению его позиций, а также росту стоимости привлечения ресурсов на МБК.

### Наши ожидания

Настроения на внешних рынках сохраняются весьма неоднородными и, судя по всему, такими они и останутся вплоть до выходных, лишь на непродолжительное время поддаваясь влиянию новостей, которые сегодня по большей части сводятся лишь к публикуемым макроданным в США.

Для российских евробондов важно удержаться от отрицательных переоценок, которые возможны, если участники все же предпочтут уйти на рождественские каникулы без бумаг. На локальном рынке довольно напряженной остается ситуация по части ставок денежного рынка, что совершенно не благоприятствует каким-либо покупкам. Кроме того, дефицит ликвидности также сохраняется.

Сегодня мы ожидаем сохранения спроса на рубль со стороны участников, при этом стоит рассчитывать на повышение

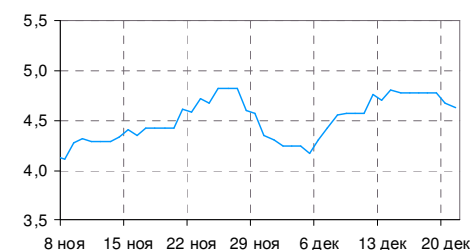
### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,63	-15
CDS России	274	-2
MOSPRIME o/n	6,09	30
NDF 3M	6,20	-7

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	934,6	-15
Остатки на депозитах, млрд руб.	93,1	-7
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,69	-0,26
Корзина (ЦБ), руб	36,08	-0,32

### Динамика доходности Russia-30



### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,57	0
ERIBOR 3M	1,42	0
EUR/USD	1,31	
UST-10	1,97	4
Германия-10	1,93	-2
EFSF-10	3,27	-3
Италия - 10	6,75	17
Испания - 10	5,23	20
CDS 5Y Ирландия	723	1
CDS 5Y Португалия	1092	-4
CDS 5Y Италия	491	-14
CDS 5Y Испания	398	0
CDS 5Y Греция	10222	-187

### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	773,1	-1
iTRAXX CEEMEA 5Y	345,7	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	360,7	-2

### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	8,57	3
ОФЗ 26200	6,77	0
Газпром-11	7,72	-1
РЖД-10	7,96	2
ФСК-6	8,07	-4
РусГидро-1	9,05	-6
МТС-04	8,63	23
Вк-Инвест6	10,15	0
Северсталь-БО1	7,95	-9
ВЭБ-09	9,27	1
Альфа-Банк01	9,51	6

### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,52	2
Gazprom-37	7,07	-4
Sberbank-21	6,29	-5
AlfaBank-21	9,65	-4
Evraz-18	9,09	1
Vimpel-22	10,03	-9
TNK-BP-18	6,40	-2

стоимости ресурсов на МБК, а также дальнейшее укрепления позиций национальной валюты.

## Главные новости

### Экономика завершает год на мажорной ноте.

С устранением сезонности рост в ноябре наблюдался во всех основных отраслях – промышленности, строительном секторе, розничной торговле, в транспортной отрасли; ускорился рост реальных зарплат, снизилась безработица.

Наблюдаемая в 4-м квартале динамика основных показателей позволяет предположить, что рост ВВП по итогам года превысит 4 %.

### Возврат задолженности Минфину окажет ограниченное влияние на банковский сектор.

В целом, мы не ожидаем существенных проблем в рамках возврата средств Минфина. Некоторое давление будет испытывать небольшое число крупных банков, концентрирующих на себе основной объем задолженности. Отчасти поддержку способны оказать средства ЦБ.

### VimpelCom Ltd. не будет исполнять опцион на покупку 24,95% «Евросети».

Данное решение позитивно для кредитного профиля оператора, поскольку не приведет к ухудшению его кредитного качества как в части прибыльности бизнеса, так и уровня долговой нагрузки. Влияние новости на котировки облигаций, скорее всего, будет ограниченным.

### Первичное предложение: ФК Открытие.

ФК Открытие предлагает УТР 9,99-11,04% к оферте через 2 года по новому займу. Заккрытие книги – 27 декабря. На наш взгляд, бумаги неинтересны: на рынке в данном диапазоне обращаются бумаги МКБ и СКБ с меньшей дюрацией.

### НМТП: отчетность за 9 мес. 2011 г.

Давление на прибыльность бизнеса компании по-прежнему сохраняется, но в 3 кв. менеджменту удалось добиться позитивных сдвигов в этом направлении, взяв под контроль производственные и административные расходы. Операционный денежный поток заметно сократился, при этом долговая нагрузка сохраняется на довольно высоком уровне. Присутствует потребность в рефинансировании краткосрочного долга из внешних источников, в том числе для погашения в мае 2012 г. евробонда на 300 млн долл. Вполне вероятно поддержка со стороны основного кредитора.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес [research@nomos.ru](mailto:research@nomos.ru)

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

Раскрытие ЕЦБ информации о предоставленных кредитах вместо позитива добавило рынкам разочарований, поскольку усилило опасения относительно глубины имеющихся проблем. Спрос на европейские госдолги несколько спал, при этом итальянские бумаги оказались под давлением оценок их «справедливой» доходности со стороны национальной ассоциации итальянских банков.

Аукцион по 7-летним UST оказался довольно слабым. Судя по всему, инвесторы не теряют надежд на то, что макростатистика из США в ближайшие дни будет довольно позитивной.

Несмотря на то, что факт состоявшегося предоставления ЕЦБ 3-летних кредитов был драйвером спроса на рискованные активы и гособязательства стран ЕС во вторник, вчерашний анонс предоставленного объема вызвал волну разочарований, выразившуюся в довольно активной фиксации. Так, предоставление ощутимо большего, чем ожидалось, объема средств (439 млрд евро при ожиданиях 300 млрд евро) только усугубило опасения относительно весьма критического положения в европейском финансовом секторе.

Весьма негативным для европейских, в частности, итальянских госбумаг стала публикация ассоциацией итальянских банков оценок «справедливой» стоимости итальянских бумаг, которая, как обозначено в документе «по 10-летним бумагам останется выше 6% как минимум до мая 2012 года. К концу 2012 года может снизиться до 5,2%, а начиная с середины 2013 года, стабилизируется на уровне около 4,4%». Подобные заявления нашли довольно активную поддержку со стороны участников рынка, в результате, рост доходностей по итальянским бондам был в среднем на уровне 15-20 б.п. Отметим, что подобные «ориентиры» создают весьма некомфортный фон в преддверии новых аукционов по итальянским госдолгам с погашением в 2014, 2018, 2021 и 2022 годах, которые запланированы на следующий четверг (29 декабря).

Испанские госбумаги - выражение общих консервативных настроений в отношении рисков: их доходности также вчера прибавили 15-20 б.п. по всей кривой. При этом в части доходностей Франции и Германии можно говорить о стабильности. Отметим, что заявление о планах сократить объем новых займов Германии в следующем году не стало причиной для дополнительных активных покупок.

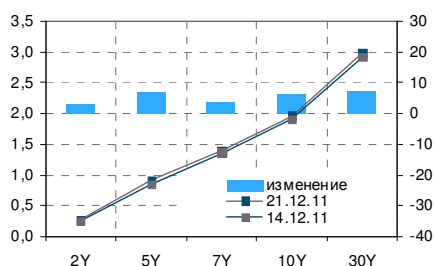
В сегменте американского госдолга вчера не наблюдалось явного ажиотажа, аукцион по 7-летним UST сложился гораздо слабее предыдущих размещений текущей недели. Так, bid/cover ограничился 2,68x (3,2x в ноябре), хотя доходность осталась фактически на том же уровне – 1,43%, доля покупок-нерезидентов изменилась незначительно (42% против 40% в прошлый раз). Доходность 10-летних UST прибавила 5 б.п. относительно вторника – до 1,97%.

Судя по всему, инвесторы не теряют надежд на то, что публикуемые сегодня и завтра в США макроотчеты продолжат «традицию» предыдущих дней и будут довольно позитивными.

Двухдневное ралли европейской валюты на международном рынке закончилось ничем. Основные ожидания вчерашнего дня были связаны с подведением итогов проведенных в среду операций ЕЦБ по представлению европейским банкам кредитов. При этом валютная пара EUR/USD достигла максимального значения за последние семь дней – 1,3179x. Вместе с тем, столь высокий спрос подтвердил сохраняющиеся потребности в ликвидности, только подчеркнув неумещающиеся риски региона. К концу торгов инвесторы практически полностью исчерпали утренний позитив, а валютная пара EUR/USD откатилась к значениям вторника -1,304x.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



## Российские еврооблигации

Продолжая отыгрывать глобальный всплеск спроса на рискованные активы, обозначившийся во вторник, российские евробонды постарались вчера удержать положительные переоценки. Вместе с тем, общий эффект оказался весьма умеренным. Сперва ограничителем выступала низкая активность участников, а затем резко изменившаяся на менее комфортную по части рисков внешняя конъюнктура. «Слабое звено» - выпуски, номинированные в рублях.

Котировкам суверенных бумаг Russia-30 так и не удалось вчера продвинуться выше 116,25% - уровня достигнутого на утренних покупках. Во второй половине дня довольно высокую активность проявляли желающие зафиксироваться, в результате, при закрытии котировки бенчмарка были на уровне 115,875 – 116%.

В негосударственном секторе на позитивной волне день складывался для выпусков Газпрома, в частности, недавно размещенного Газпром-16, где рост котировок составлял порядка 50 б.п., АПРОСА-20 (+0,75%), РЖД-17 (+0,5%). Кроме того, и в отношении бумаг ВымпелКома был зафиксирован спрос, «подтянувший» котировки на 25 б.п. вверх. В противоположной фазе находились бумаги Кокса, потерявшие в цене 25 б.п. К «слабым звеньям» можно отнести и рублевые бумаги РусГидро, доходность которых за последнее время превысила 9,8% годовых, тогда как на локальном рынке при чуть большей дюрации (3,7 года против 3,3 года) доходность бондов компании варьируется около отметки 9%. Похожая ситуация складывается и в рублевых евробондах РСХБ, где премия к доходностям на локальном рынке составляет более 50 б.п. Такие соотношения являются дополнительным подтверждением того, насколько осторожно относятся на текущий момент зарубежные инвесторы к валютным рискам рубля.

*Ольга Ефремова*

## Рублевые облигации

Рублевый сегмент вчера выглядел очень слабым. Не получив дополнительного допинга в виде притока ликвидности, а столкнувшись с необходимостью ее абсорбировать для расчетов по обязательствам перед Минфином и ЖКХ, инвесторы предпочли продолжить фиксацию там, где еще появляются заявки на покупку.

Центром торговой активности вчера вновь стал сегмент ОФЗ, где появляющиеся заявки на покупку находили довольно оперативное предложение, причем продавцы соглашались даже на более низкие уровни. В результате, в среднем по сегменту отрицательные переоценки составляли от 10 до 20 б.п. Наиболее слабым выглядел длинный конец кривой, где было наибольшее количество сделок.

В корпоративном секторе торговая активность «размывалась» по довольно обширному списку бумаг, но отрицательные котировки все же преобладали. Не исключено, что это является отражением желаний участников закрыть позиции до новогодних каникул, при этом отсутствие спроса подталкивает к тому, чтобы согласится на более низкие цены для продажи. В целом по сегменту средний уровень снижения котировок составлял от 10 до 30 б.п. При этом наиболее существенные обороты проходили по бумагам МТС-04, МТС-05, Система-2, ФСК-15, Мечел-БО1, РЖД-10, ВЭБ-08.

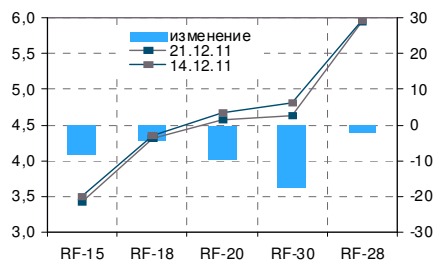
*Ольга Ефремова*

## Forex/Rates

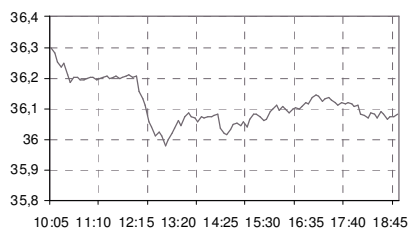
Спрос участников на рубль способствовал укреплению его позиций, а также росту стоимости привлечения ресурсов на МБК.

Национальная валюта при открытии вчерашних торгов продолжила укрепляться. Стоимость бивалютной корзины уже к середине дня опустилась ниже уровня 36 руб. По всей видимости, большинство банков

Кривая доходности гособлигаций России



Динамика бивалютной корзины



начали активно трансформировать ранее полученную от экспортеров валютную выручку, которую они не спешили продавать в ожидании дальнейшего ослабления рубля. При этом, нельзя сказать, что в текущий момент кредитные организации испытывают недостаток ликвидности – сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ удерживается выше 1 трлн руб., что отражает концентрацию ресурсов в отдельно взятых кредитных организациях. При этом, стоимость рублевых ресурсов продолжает увеличиваться, так, вчера ставка MosPrime o/n в очередной раз обновила рекорд 2011 года достигнув 6,06%. Долларовые ресурсы на идентичный срок можно привлечь по 1,2-1,8%, что делает рубль немного более привлекательным. Еще одной причиной вчерашнего спроса у участников на рубль могли стать довольно крупные возвраты средств Минфину и ЖКХ (приблизительно 135 млрд руб.), а на фоне сокращения объемов предложения ЦБ на аукционах прямого РЕПО в последнее время у некоторых участников могли возникнуть трудности с доступом к ликвидности. Подводя итог, можно отметить наблюдаемый в последние два дня повышенный спрос на рубль со стороны инвесторов, на фоне чего в долларовой секции ММВБ отмечалась повышенная активность и обороты выросли до 9 млрд долл.

*Алексей Егоров*

### Наши ожидания

Настроения на внешних рынках сохраняются весьма неоднородными и, судя по всему, такими они и останутся вплоть до выходных, лишь на непродолжительное время поддаваясь влиянию новостей, которые сегодня по большей части сводятся лишь к публикуемым макроданным в США.

Для российских евробондов важно удержаться от отрицательных переоценок, которые возможны, если участники все же предпочтут уйти на рождественские каникулы без бумаг.

На локальном рынке довольно напряженной остается ситуация по части ставок денежного рынка, что совершенно не благоприятствует каким-либо покупкам. Кроме того, дефицит ликвидности также сохраняется.

Сегодня мы ожидаем сохранения спроса на рубль со стороны участников, при этом стоит рассчитывать на повышение стоимости ресурсов на МБК, а также дальнейшее укрепление позиций национальной валюты.

*Ольга Ефремова*

*Алексей Егоров*

## Календарь событий

22 декабря Размещение: Связь-Банк, 03

23 декабря Размещение: БО-06

22 декабря Депозитный аукцион ЦБ на 1 месяц

22 декабря Публикация актуализированного отчета по ВВП США за 3 квартал 2011 года.

23 декабря Заседание Банка России по ставкам

### Долговой рынок

### Денежный рынок

### Макроэкономические события

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

## Новости коротко

### Макроновости

- По данным Росстата, инфляция в России за неделю с 13 по 19 декабря составила 0,1%. С начала декабря потребительские цены выросли на 0,3%, с начала года - на 6%, по сравнению с 0,7% и 8,4% соответственно за те же периоды 2010 года. В целом, за декабрь инфляция в 2010 году составляла 1,1%.
- Согласно заявлению Силуанова, Минфин ожидает профицит бюджета по итогам 2011 года в размере 0,6-0,8% ВВП.

### Корпоративные новости

- Совета директоров **ОАО «Аэрофлот»** утвердил программу капитальных вложений авиакомпании на 2012 год в размере 3,170 млрд руб. («+31%» к 2011 году). Особое внимание уделено деятельности компании на инновационных направлениях – расходы на НИОКР составят 10% (316 млн руб.). /Finambonds/
- **РЖД** подвели итоги работы в 2011 году и обозначили планы на 2012 год. В этом году погрузка грузов прогнозируется компанией в объеме 1240 млн тонн, что выше уровня 2010 года на 2,9%. Грузооборот с учетом возврата порожних вагонов составит 2681,9 млрд ткм, без учета порожних – 2109,5 млрд ткм. В 2012 году плановый уровень погрузки на сети железных дорог России должен составить 1,275 млрд тонн грузов с приростом к 2011 году на 2,8%. /Finambonds/

### Долговые рынки

- **Германия** объявила о сокращении плановых объемов размещения государственных бумаг в 2012 году до 250 млрд евро с 270,1 млрд евро, зафиксированных в утвержденном в ноябре законе о бюджете ФРГ на будущий год. План по размещению включает среднесрочные и долгосрочные гособлигации и векселя на 170 млрд евро (в частности запланированы два выпуска эталонных 10-летних гособлигаций), а также краткосрочные инструменты на 80 млрд евро.
- Ставка 1 купона по облигациям **Банка ВТБ** серии БО-06 объемом 10 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,5% годовых, оферта – 1 год. Банк перенес размещение облигаций серий БО-03, БО-04 и БО-07 на 20 млрд руб. на неопределенный срок.
- Облигации **Внешэкономбанка** серии 09 объемом 15 млрд руб. включены в котировальный список «Б» ФБ ММВБ (ранее – «внесписочные»).
- Выпуски облигаций **ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2011-1»** класса «А1/11», «А2/11» и «Б» размещены в полном объеме. Общий объем трех выпусков составляет 3,76 млрд руб. Дата погашения займов - 15 февраля 2044 года. Выпуски имеют амортизационную структуру погашения номинала. Ставка купонов по облигациям класса «А1/11» была установлена в размере 9% годовых, класса «А2/11» - 3% годовых, класса «Б/11» - 9% годовых. Потенциальные приобретатели облигаций класса «А1/11» и «А2/11» - «ВЭБ Капитал» и Внешэкономбанк, облигаций класса «Б/11» - ОАО «АИЖК».
- Ставка 1 купона по облигациям **АКБ «Связь-Банк»** серии 03 объемом 5 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,5% годовых. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 22 декабря текущего года. Срок обращения ценных бумаг составит 10 лет, предусмотрена годовая оферта.
- Банк **ВТБ 24** выкупил в рамках оферты 75,8% выпуска облигаций серии 1-ИП. Ценные бумаги приобретались по цене 100% от номинала. Выпуск объемом 15 млрд руб. был размещен 16 декабря 2009 года сроком на 5 лет.

### Рейтинги и прогнозы

- Standard&Poor's понизило кредитный рейтинг **Венгрии** на одну ступень – с «BBB-» до «BB+». По рейтингу сохранен прогноз «Негативный». Свое решение S&P объяснило тем, что предсказуемость и кредитоспособность политики Венгрии продолжают снижаться. Напомним, что в конце ноября кредитный рейтинг Венгрии с «Baa3» до спекулятивного «Ba1» с прогнозом «Негативный» понизило агентство Moody's.
- Агентство Moody's Investors Service изменило прогноз по корпоративному рейтингу и рейтингу вероятности дефолта корпорации **«Иркут»** на «Стабильный» с «Негативного». Рейтинги подтверждены на уровне «Ba2».
- Standard&Poor's повысило долгосрочные кредитные рейтинги **Томской области** с «BB-» до «BB». Одновременно повышен рейтинг по национальной шкале с «ruAA-» до

«ruAA». Прогноз – «Стабильный». Эксперты S&P отметили, что область демонстрирует готовность обеспечивать сбалансированные показатели бюджета с небольшим (или нулевым) дефицитом с учетом капитальных расходов, умеренный уровень долга, а также имеется значительная поддержка со стороны федерального правительства в форме дополнительных субсидий и бюджетных кредитов. В то же время уровень рейтингов отражает ограниченную финансовую гибкость и предсказуемость, существенные потребности в развитии инфраструктуры, зависимость от волатильных сырьевых рынков».

*Новость является позитивной для Томской области, но вряд ли она отразится на котировках облигаций региона, поскольку ликвидности их минимальная, а сложившийся уровень доходности не дает возможности для апсайда.*

## Главные новости

### Экономика завершает год на мажорной ноте.

*С устранением сезонности рост в ноябре наблюдался во всех основных отраслях – промышленности, строительном секторе, розничной торговле, в транспортной отрасли; ускорился рост реальных зарплат, снизилась безработица.*

*Наблюдаемая в 4-м квартале динамика основных показателей позволяет предположить, что рост ВВП по итогам года превысит 4 %.*

**Событие.** Росстат опубликовал блок основной макростатистики за ноябрь.

#### Основные макроиндикаторы

	Ноябрь, % год к году	Янв.-нояб., % год к году	2011 П	2012 П
Промышленное производство	3.9	5.0	4.9	3.0
Инвестиции	7.7	5.6	6.0	5.0
Строительство	5.9	4.8	5.5	5.2
Розничная торговля	8.6	6.9	7.0	6.2
Реальная зарплата	7.1	3.3	3.2	4.0
Сельское хозяйство	41.7	21.7	-	-

Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

**Комментарий.** Ноябрь оказался ещё одним хорошим месяцем для российской экономики, которая в целом сохранила положительную динамику. С устранением сезонности рост в ноябре наблюдался во всех основных отраслях – промышленности, строительном секторе, розничной торговле, в транспортной отрасли. На фоне низкой инфляции ускорился рост реальной заработной платы. На рынке труда сохранилась тенденция к снижению общего уровня безработицы.

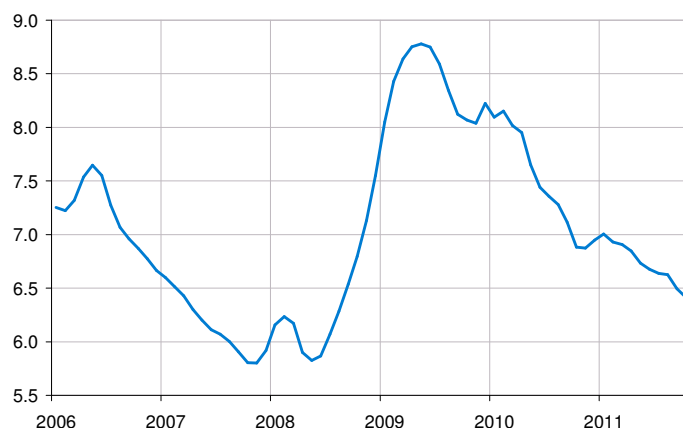
Росстат пересмотрел данные по сектору розничной торговли с начала года, подняв общую оценку роста. Рост за 11 месяцев составил 6.9 %, и в результате наш предыдущий годовой прогноз (6.7 %) потерял свою актуальность. Мы повышаем прогноз по этому показателю до 7 %, но в следующем году по-прежнему ожидаем замедления. Как мы уже отмечали ранее, в этом году потребление значительно оторвалось от доходов населения, поэтому потребуется некоторая пауза, чтобы эти показатели пришли в соответствие. Впрочем, как видно на нижеприведенном графике, уже наблюдается замедление роста в секторе розничных продаж.

Мы обращаем внимание на сохранение положительной динамики в строительной отрасли, при этом отмечаем ускорение роста в сегменте жилищного строительства. Такая динамика отчасти поддержана ростом ипотечного кредитования, которое в этом году практически удвоится.

Розничная торговля и реальная зарплата, с устранением сезонности сглаж. по 3 мес. (100 – ср. 2005)

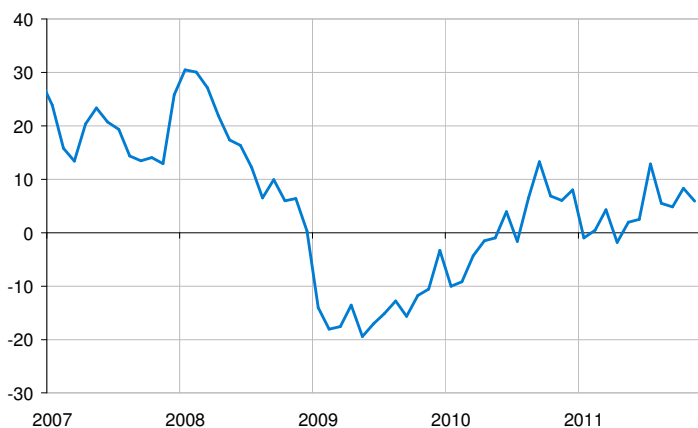


Норма безработицы, с устранением сезонности сглаж. по 3 мес.

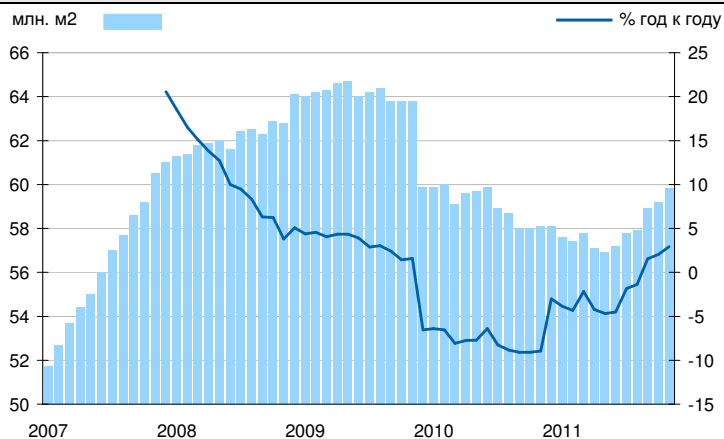


Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Строительство, % год к году



Ввод нового жилья, накопленным итогом за последние 12 мес.



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

*Кирилл Тремасов*

**Возврат задолженности Минфину окажет ограниченное влияние на банковский сектор.**

*В целом, мы не ожидаем существенных проблем в рамках возврата средств Минфина. Некоторое давление будет испытывать небольшое число крупных банков, концентрирующих на себе основной объем задолженности. Отчасти поддержку способны оказать средства ЦБ.*

**Событие.** На сайте ЦБ раскрыта отчетность кредитных организаций на 1 декабря 2011 года. Мы проследили, кто из банков из ТОП-30 в ноябре сокращал / увеличивал задолженность перед Минфином и ЦБ, а также оценили общее состояние ликвидности в секторе в конце 2011 / начале 2012 года.

млн руб.	Рейтинг	Капитал (134 ф)	H1, %	Депозиты Минфина на 1 дек.2011	Используй- вание лимита Минфина	Прирост / отток депозитов Минфина в ноябре	Задолжен- ность перед ЦБ на 1 дек.2011*	Прирост / отток средств ЦБ в ноябре
Сбербанк России**	Baa1/-/BBB	1 507 470	16	0	0%	-6 950	371 005	140 744
<b>Группа ВТБ</b>				<b>513 554</b>	<b>81%</b>	<b>-111 962</b>	<b>157 960</b>	<b>92 460</b>
<b>Доля от общего объема задолженности перед Минфином на 1 декабря 2011 года</b>				<b>57%</b>				
Банк ВТБ	Baa1/BBB/BBB	445 334	12,67	384 101	86%	-71 462	58 522	522
ВТБ 24	Baa1/-/BBB	116 232	11,09	94 000	81%	-6 000	13 735	6 235
Банк Москвы АКБ	Ba2/-/BBB-	84 686	11,38	9 953	24%	-35 000	85 703	85 703
ТрансКредитБанк	Ba1/BBB-/-	53 476	11,29	25 500	95%	500	0	0
Газпром банк	Baa3/BB+/-	271 898	11,80	135 139	99%	43 588	31 000	9 572
Россельхозбанк	Baa1/-/BBB	150 925	14,19	55 960	37%	-50 000	0	0
ЮниКредит Банк	-/BBB/BBB+	86 602	13,10	49 090	76%	0	0	-2 119
Альфа-Банк	Ba1/BB/BB+	110 846	11,60	38 913	70%	-5 000	15 674	-8 630
Росбанк АКБ	Baa2/BB+/BBB+	67 021	12,55	19 000	38%	0	0	0
Райффайзенбанк	Baa3/BBB/BBB+	75 611	13,15	0	0%	-8 000	11 846	375
Промсвязь банк	Ba2/-/BB-	57 349	10,16	0	0%	0	5 007	5 007
НОМОС-БАНК	Ba3/-/BB	58 875	11,68	10 510	71%	0	0	0
УРАЛС ИБ	Ba3/BB-/BB-	52 474	11,62	12 978	99%	0	4 000	-4 769
МДМ Банк	Ba2/BB-/BB-	44 441	12,72	10 000	90%	0	150	-349
Банк Санкт-Петербург	Ba3/-/-	40 079	12,49	5 581	56%	-1 900	21 037	-4 495
Ак Барс АКБ	B1/-/BB	35 607	12,41	3 400	38%	-2 750	15 764	11 288
Ситибанк КБ	-/BBB+	43 224	21,02	0	0%	0	396	396
Россия АБ	B2/B+/-	28 141	12,91	0	---	0	18 163	3 775
Нордеа Банк	-/BBB+	26 478	15,76	0	0%	0	0	0
Московский Кредитный Банк	B1/-/B+	24 617	11,20	0	---	0	0	0
ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК	Ba3/-/-	29 006	12,94	7 342	101%	0	0	-6 617
Петрокоммерц КБ	Ba3/B+/-	21 566	12,23	2 780	52%	-1 000	0	-359
Банк ЗЕНИТ	Ba3/-/B+	24 752	11,59	3 900	63%	-2 100	1 000	1 000
Связь-Банк АКБ	-/BB/BB	39 058	19,17	9 603	98%	2 341	4 375	4 375
Банк Возрождение	Ba3/BB-/-	19 068	11,56	200	4%	-600	0	0
Инг Банк (Евразия)	Baa1/-/-	24 840	17,82	4 900	26%	-7 000	33 521	8 269
Открытие Банк	-/-/-	19 671	12,03	0	---	0	2 950	-7 105
ГЛОБЭКСБАНК	-/BB/BB	25 426	14,33	4 100	65%	-2 100	0	0
Траст НБ	-/-/-	14 954	10,19	0	---	0	1 197	-1 511
<b>Итого по 30-ти банкам</b>		<b>3 599 727</b>	<b>---</b>	<b>886 951</b>	<b>31%</b>	<b>-153 433</b>	<b>995 047</b>	<b>241 306</b>
<b>Всего задолженность перед Минфином на 1 декабря 2011 года</b>				<b>904 301</b>		<b>-157 472</b>		

\* включая средства под залог активов

\*\* задолженность перед ЦБ указана за вычетом субординированного кредита в размере 300 млрд руб.

Источник: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

**Комментарий.** Как мы видим, на 1 декабря 98% депозитов Минфина приходилось на банки ТОП-30 по активам или 887 млрд руб. из 904 млрд руб. В целом, за прошедший месяц банки уменьшили размер задолженности перед министерством на 157 млрд руб. («-15%»). Основные движения в ноябре, как видно из таблицы, происходили в крупных госбанках. По-прежнему лидирует Группа ВТБ: хотя она и стала основным фактором сокращений, снизив объем привлеченных депозитов более чем на 100 млрд руб., тем не менее на Группу по-прежнему приходится более половины всей задолженности перед регулятором - 57%.

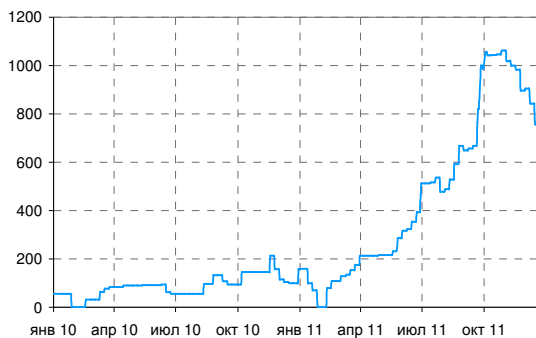
В текущем году банковской системе осталось погасить обязательства перед Минфином в объеме 54,14 млрд руб., что является несущественной цифрой. Вместе с тем, до конца года министерство при необходимости может провести еще один аукцион (27 декабря). Кроме того, в банковскую систему не до конца поступили бюджетные средства, перечисляемые в текущем году траншами, очередной из которых может составить порядка 200-250 млрд руб.

Предстоящие возвраты средств Минфину в 2011 г.		Предстоящие возвраты средств Минфину в 2012 г.	
Дата	Объем средств млрд руб.	Дата	Объем средств млрд руб.
28.12.2011	54,14	11.01.2012	190,00
Итого	54,14	18.01.2012	171,00
		25.01.2012	170,00
		08.02.2012	20,00
		14.03.2012	10,00
		Итого	561,00

Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Проводя аналогии с прошлым годом, в начале 2012 года следует рассчитывать на предложение довольно «длинных» ресурсов, с датой возврата во втором полугодии. Однако маловероятно, что объемы «новых» средств компенсируют экстренно выделенные суммы в 4 квартале 2011 года.

Объем размещенных бюджетных средств на депозитах



Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Тем не менее, несмотря на предстоящие возвраты средств Минфину, российские монетарные власти уже задекларировали готовность оказывать дополнительные меры по поддержанию банковской системы за счет инструментов ЦБ (Ломбарды и РЕПО). Кроме того, из-за высокой концентрации задолженности на отдельных банках, нагрузка по выплатам у остальных кредитных организаций вполне умеренная. Некоторые из них уже предприняли шаги для замещения средств регулятора, в том числе за счет депозитов клиентов, привлечения с долгового рынка (в ноябре наблюдался локальный пик размещений) и других источников фондирования.

*Елена Федоткова*

*Алексей Егоров*

## Главные новости

**VimpelCom Ltd. не будет исполнять опцион на покупку 24,95% «Евросети».**

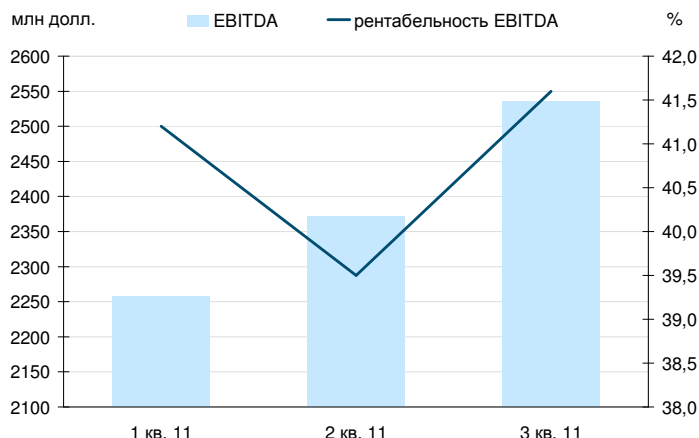
*Данное решение позитивно для кредитного профиля оператора, поскольку не приведет к ухудшению его кредитного качества как в части прибыльности бизнеса, так и уровня долговой нагрузки. Влияние новости на котировки облигаций, скорее всего, будет ограниченным.*

**Событие.** Сегодня VimpelCom Ltd. сообщил, что не будет использовать опцион на приобретение 24,95% «Евросети» в дополнение к уже имеющимся 49,9%.

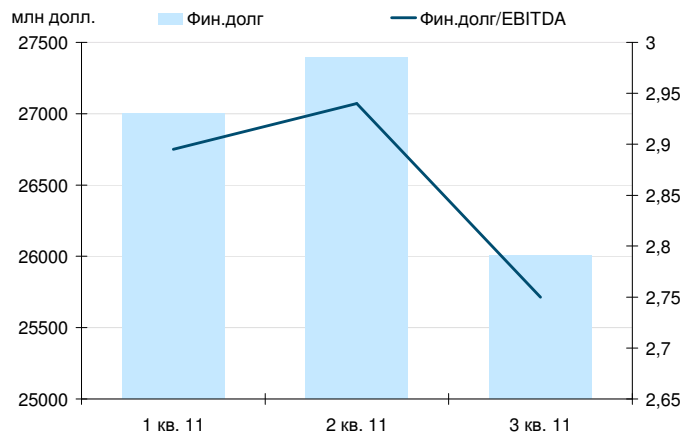
**Комментарий.** Мы позитивно оцениваем данную новость для кредитного профиля VimpelCom Ltd., поскольку приобретение контроля в «Евросети» в рамках опциона потребовало бы от оператора отвлечения дополнительных денежных ресурсов, не исключено, что заемных (по оценкам, озвученным СМИ, стоимость пакета могла составить 800-900 млн долл.), а консолидация финансовых показателей ритейлера привела бы к снижению рентабельности оператора, поскольку прибыльность розницы традиционно ниже. Очевидно, что все перечисленное не поспособствовало бы финансовому положению VimpelCom Ltd., которое после покупки Wind Telecom все еще не пришло в хорошую «форму», особенно в части долговой нагрузки (Долг/ЕБИТДА – 2,8х, Чистый долг/ЕБИТДА составило 2,4х за 9 мес. 2011 г.). В то же время оператор продолжает оставаться крупным акционером «Евросети», что дает ему возможность использовать каналы продаж ритейлера, а также развивать собственную монобрендовую розничную сеть под управлением «Евросети».

Новость вряд ли окажет заметное влияние на котировки бумаг VimpelCom Ltd. Основной интерес инвесторов по-прежнему сосредоточен в евробондах оператора, которые продолжают нести значительный спрэд на длинном отрезке дюрации к бумагам MTS (порядка 250-270 б.п.), что, на наш взгляд, не вполне справедливо даже с учетом различий в их кредитном качестве.

## Динамика показателя EBITDA VimpelCom Ltd. в 2011 г.



## Долговая нагрузка VimpelCom Ltd. в 2011 г.



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА  
*Александр Полюттов*

**Первичное предложение: ФК Открытие.**

ФК Открытие предлагает УТР 9,99-11,04% к оферте через 2 года по новому займу. Закрытие книги – 27 декабря. На наш взгляд, бумаги неинтересны: на рынке в данном диапазоне обращаются бумаги МКБ и СКБ с меньшей дюрацией.

**Событие.** ФК Открытие начала сбор заявок по новому займу серии 02 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки купона: 9,75-10,75%, что соответствует доходности 9,99-11,04% к оферте через 2 года. Закрытие книги – 27 декабря.

**Комментарий.** Отметим, что это не первый заем компании, при этом обращающийся выпуск сложно назвать рыночным по причине ограниченной ликвидности. Вероятно, размещаемый заем ждет та же участь – у эмитента нет международного рейтинга, как, впрочем, и у обращающегося займа, поэтому попасть в Ломбардный список, а, следовательно – и в перечень РЕПО, заем не сможет. С учетом текущей конъюнктуры, ждать активного спроса, скорее, не стоит. Это подтверждают и итоги последних размещений.

Интерес инвесторов снижает также новостной фон вокруг компании и несколько слабая, на наш взгляд, информационная прозрачность. Под первым мы подразумеваем идущие судебные процессы в Лондоне по выводу активов из компании. Под вторым – доступность консолидированной отчетности эмитента по МСФО только за 2010 год: с учетом обилия событий, происходящих как вне, так и внутри компании за последнее время, ощущается некоторый дефицит данных.

Однако основные моменты все же можно выделить. Ключевым активом (более 75% баланса на конец 2010 года) в структуре эмитента является достаточно крупный универсальный Банк Открытие – на 1 октября текущего года в рэнкинге российских банков он занимал 28 место с активами 168 млрд руб., стоя между ИНГ Банком (Евразия) и Глобэксбанком. Кредитная организация в текущем виде, по сути, сформировалась в 2010 году путем объединения КБ Открытие, инвестбанка Открытие и банка «Петровский». В 2011 году был присоединен также банк «Губернский». Недолгая история существования объединенного банка является одним из самых «слабых мест» банка (на слуху не очень удачный проект УРСА Банка и МДМ-Банка) и в том числе стала причиной его достаточно низкого рейтинга – в июле S&P присвоило ему «В-». Из крупных банков аналогичный рейтинг имеет только Бинбанк (B2/B-/-), стоящий на 35 месте по активам.

Поскольку «Петровский» и «Губернский» проходили процедуру санации, то в акционерной структуре объединенного банка присутствует АСВ (24,2%). Агентство планирует выйти из капитала до 2013 года, продав свою долю внешнему инвестору или ФК Открытие (сейчас принадлежит 61,5%). Хотя речь и не идет о блокпакете, тем не менее, создающаяся неопределенность, скорее, в «минус» банку. Среди положительных моментов можно отметить наличие IFC в структуре с долей 14,3%.

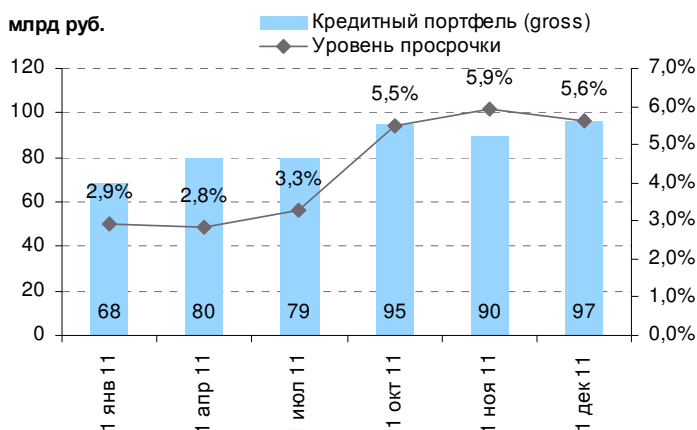
Отчасти смягчает риски банка и тот факт, что перед реорганизацией АСВ вывел «проблемные» активы из санируемых банков, поэтому в Открытие они пришли с

«почищенными» балансами. Небольшая часть «неработающих» кредитов была переведена в Долговой Центр «Открытие», входящий в структуру ФК. Поскольку они все же остались в группе, можно предположить, что вероятность возврата обязательств по ним все же имеется, однако подробную информацию компания не раскрывает.

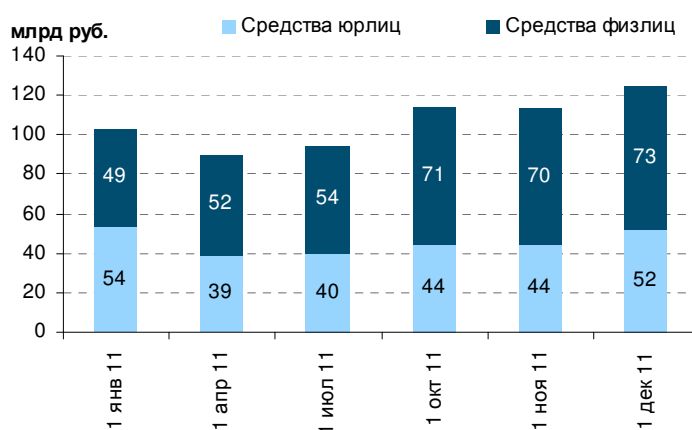
### Финансовые показатели Банка Открытие по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 апр 11	1 июл 11	1 окт 11	1 ноя 11	1 дек 11
Активы	132 235	130 903	141 073	168 762	162 407	166 786
Денежные средства и драгметаллы	11 498	6 448	6 338	7 443	7 775	7 929
Кредитный портфель (gross)	67 997	79 524	79 487	94 664	89 859	96 550
Уровень просрочки	2,9%	2,8%	3,3%	5,5%	5,9%	5,6%
Покрытие просрочки резервами	200,0%	186,3%	180,8%	114,4%	114,5%	118,4%
Кредиты/Депозиты	95,2%	121,9%	117,2%	113,5%	107,0%	109,5%
Операции с ценными бумагами	25 874	28 766	44 812	55 041	52 753	46 099
Капитал (101 форма)	17 697	17 604	15 982	15 169	17 278	16 985
Средства клиентов	31 550	25 023	26 397	31 103	29 587	36 165
Депозиты	71 443	65 217	67 829	83 377	83 994	88 173
Выпущенные ценные бумаги	5 217	5 603	5 709	5 547	6 304	4 833
Балансовая прибыль	-1 478	224	296	92	-698	-323

### Качество кредитного портфеля Банка Открытие



### Структура привлечения средств клиентов



Источники: банк, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Что касается акционерной структуры самой ФК, то помимо ключевых акционеров В.Беляева (40,1%) и Б.Минца (30%) с долей 19,90% входит ВТБ. Последнее, на наш взгляд, отчасти усиливает акционерную структуру всей группы. Пересечение в совете директоров ограничивается присутствием С.Дубинина не только в СД ФК и Банка Открытие, но и в ВТБ Капитал.

Помимо банка в структуру группы входит также брокерское направление, управление активами и страхование. В стадии завершения находится формирование компании Открытие Капитал, в рамках которой будет консолидироваться инвестиционно-банковский и брокерский бизнесы группы, в том числе находящийся сейчас в Банке Открытие. На наш взгляд, это позволит снизить риски клиентов группы в целом и сделать ее структуру более прозрачной. Как видно из таблицы ниже, результаты операций с финансовыми инструментами в 2008-2010 годах ФК были волатильны, а «провалы» компенсировались результатами от приобретения / выбытия дочерних компаний.

Несмотря на то, что у ФК Открытие небольшой публичный долг и в обращении находится только один заем, при текущей конъюнктуре, учитывая основные перечисленные слабые места в кредитном качестве группы и потенциальную низкую ликвидность займа, а также 2-летнюю оферту, на наш взгляд, бумаги неинтересны к приобретению на предложенных уровнях. Для сравнения, в диапазоне около УТР 10-11% можно найти бумаги СКБ (В1/-/В) и МКБ (В1/-/В+) меньшей дюрации.

## Консолидированные финансовые показатели ФК Открытие по МСФО

млн руб.	2008	2009	2010
Активы	82 870	84 186	174 697
Финансовые активы, предназначенные для торговли	1 274	6 699	18 002
Кредиты и займы выданные	38 159	26 766	88 061
Инвестиционные ценные бумаги	16 737	8 262	7 304
Капитал	7 301	9 401	15 460
Средства клиентов	20 349	25 989	99 160
<b>P&amp;L</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Чистые процентные доходы	-464	972	4 440
Резервы под обесценение активов	-2 056	44	-3 113
Чистые комиссионные доходы	364	525	1 179
Чистые доходы от операций с фин.активами	-3 580	9 313	1 596
Доход от приобретения / выбытия дочерних компаний	5 317	106	4 727
Административные расходы	-2 603	-5 140	-7 783
Прибыль	625	730	2 552
<b>Эффективность деятельности</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Чистая процентная маржа	n/a	1,90%	5,30%
ROAA	n/a	0,87%	1,97%
ROAE	n/a	8,74%	20,53%

Источники: компания, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

*Елена Федоткова*

**НМТП: отчетность за 9 мес. 2011 г.**

*Давление на прибыльность бизнеса компании по-прежнему сохраняется, но в 3 кв. текущего года менеджменту удалось добиться позитивных сдвигов в этом направлении, взяв под контроль производственные и административные расходы. Операционный денежный поток заметно сократился, при этом долговая нагрузка сохраняется на довольно высоком уровне. Присутствует потребность в рефинансировании краткосрочного долга из внешних источников, в том числе для погашения в мае 2012 г. еврообонда на 300 млн долл. Вполне вероятно поддержка со стороны основного кредитора - Сбербанка.*

**Событие.** Вчера НМТП опубликовал промежуточную сокращенную консолидированную отчетность за 9 мес. 2011 г. по МСФО.

**Комментарий.** Выручка компании за январь-сентябрь этого года увеличилась на 56,6% до 782 млн долл. к а.п.п.г. Основной вклад в динамику внес приобретенный в январе «ПТП». Кроме того, отметим и рост операционных результатов группы. Так, с учетом объемов перевалки «ПТП» за соответствующий период 2010 г. суммарный грузооборот НМТП за 9 мес. 2011 г. прибавил около 1% до 117,2 млн тонн, причем, прирост показали наливные грузы («+2,6%»), а именно нефтепродукты, и контейнерные перевозки («+36,6»), в то время как оборот генеральных грузов (в основном лес и металлы) из-за кризисных явлений в мировой экономике заметно снизился (на 14,7%). Что касается структуры навалочных грузов, то здесь пшеница начинает отыгрывать утерянные из-за эмбарго (отметено с 1 июля) позиции, её перевалка должна поддержать финансы порта и в 4 кв., учитывая высокую маржинальность операций и хороший урожай этого сезона. Прибыльность бизнеса НМТП за 9 мес. заметно снизилась к а.п.п.г. (рентабельность EBITDA уменьшилась на 17,6 п.п. до 51,6%), но по-прежнему оставалась на довольно высоком уровне. Давление на прибыльность бизнеса (особенно в 1 пол.) оказывали возросшие производственные и административные затраты (на топливо, аренду, персонал и пр.). Тем не менее, уже в 3 кв. порт добился позитивных изменений в этом направлении, сократив данных расходы относительно 2 кв. – рентабельность EBITDA возросла на 7,7 п.п. до 55,8%. Отметим заметное уменьшение размера чистой прибыли НМТП за 9 мес. 2011 г. на 85,9% до 32 млн долл., которое произошло из-за значительно возросших расходов на проценты (в 5,4 раза) при увеличившемся с начала года в 7,9 раз до 2,5 млрд долл. долге, номинированном в долларах, а также курсовых потерь (150 млн долл.) на фоне ослабления рубля. Операционный денежный поток сократился на 20,4% до 199 млн долл.

Что касается долговой нагрузки НМТП, то за прошедший квартал она не претерпела

заметных изменений и оставалась на высоком уровне: Долг/ЕБИТДА – 5,4х, Чистый долг/ЕБИТДА – 5,3х. Риски рефинансирования краткосрочной части долга (391 млн долл., из которых 300 млн долл. – евробонд) сохраняются, поскольку запас денежных средств (55 млн долл.) и операционного денежного потока (199 млн долл. за 9 мес.) явно будет недостаточно. Скорее всего, порт обратится к внешним заимствованиям. Учитывая ранее обеспеченную финансовую поддержку со стороны основного кредитора Сбербанка, данный вопрос, вероятно, будет разрешен.

Евробонды НМТП (YTM 5,15%/0,39 г.) вряд ли могут представлять интерес для инвесторов.

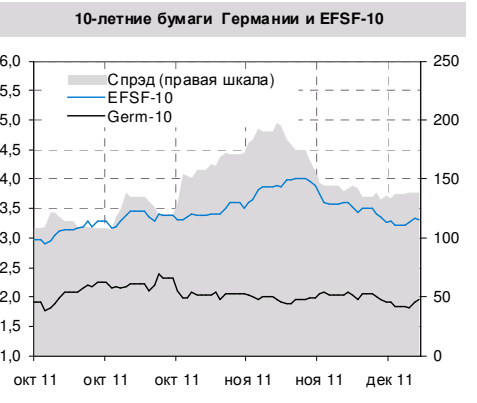
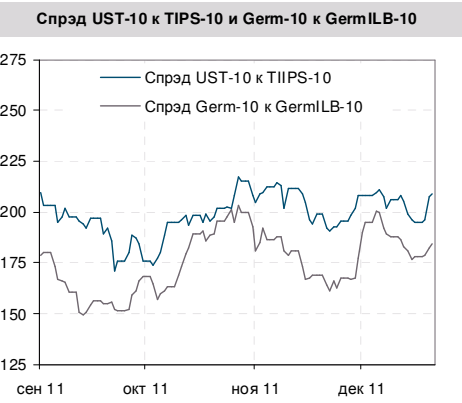
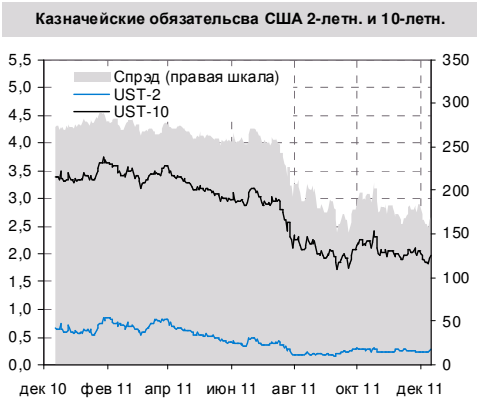
### Финансовые показатели НМТП за 9 мес. 2011 г. по МСФО

\$ млн	9 мес. 2011	9 мес. 2010	2010	Изм. %
Выручка	782	499	635	56,6
Операционный денежный поток	199	250	310	-20,4
ЕБИТДА	404	346	411	16,8
Чистая прибыль	32	228	252	-85,9
% расходы	107	20	30	x5,35 p.
Активы	3 802	-	1 383	x2,75 p.
Денежные средства и их эквиваленты	55	-	265	-79,1
Финансовый долг, в т.ч.:	2 528	-	321	x7,9 p.
долгосрочный	2 137	-	305	x7,0 p.
краткосрочный	391	-	16	x24,4 p.
Чистый долг	2 473	-	56	x44,2 p.
Рентабельность ЕБИТДА	51,6%	69,2%	64,8%	-17,6 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	4,1%	45,7%	39,6%	-41,6 п.п.
Фин.долг/ЕБИТДА	5,38	-	0,78	-
Чистый долг/ЕБИТДА	5,27	-	0,14	-
ЕБИТДА/% расходы	3,77	17,1	13,53	-
Фин. долг/Активы	0,66	-	0,23	-

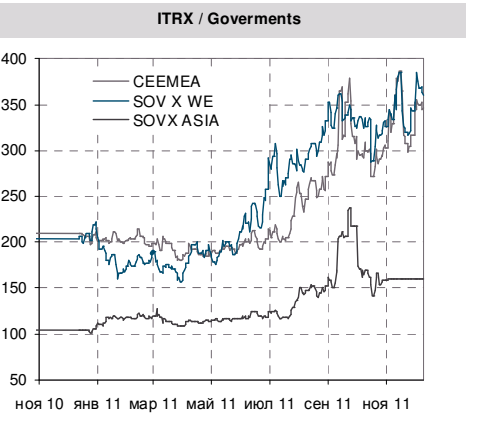
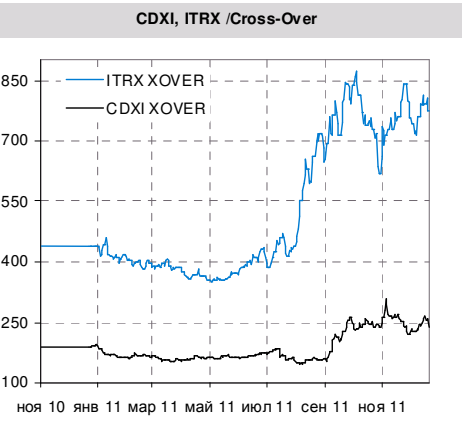
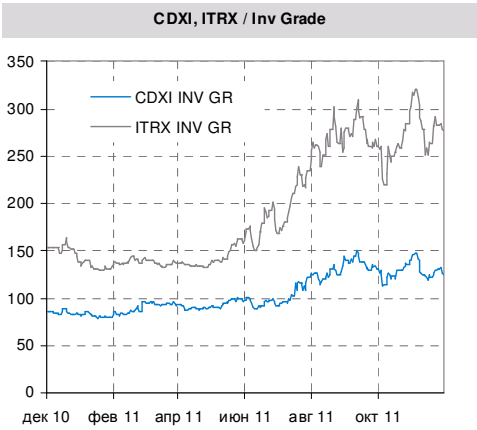
Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Александр Полютов*

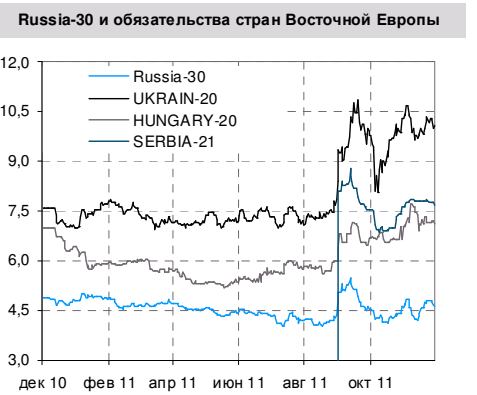
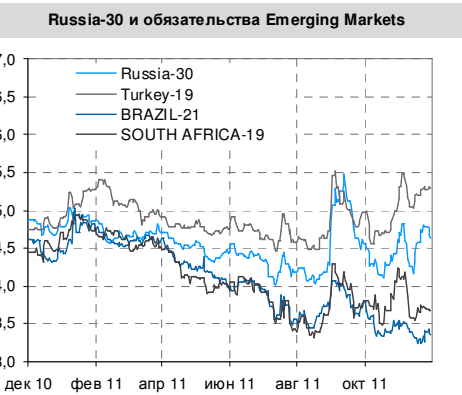
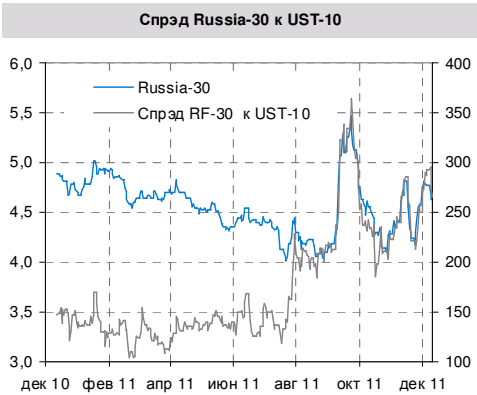
ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

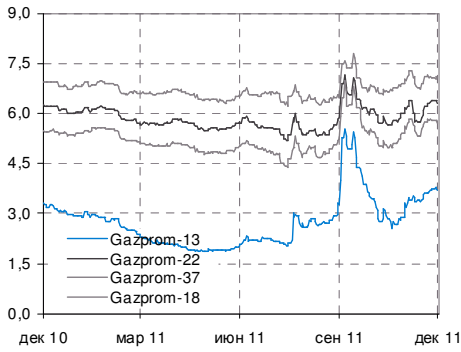


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

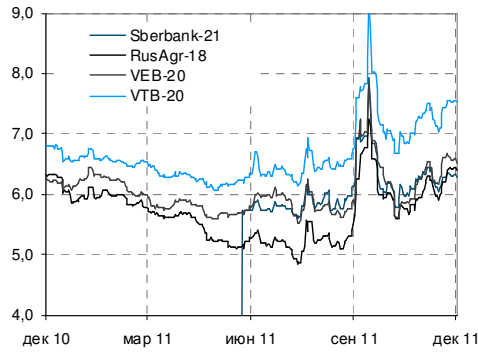


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

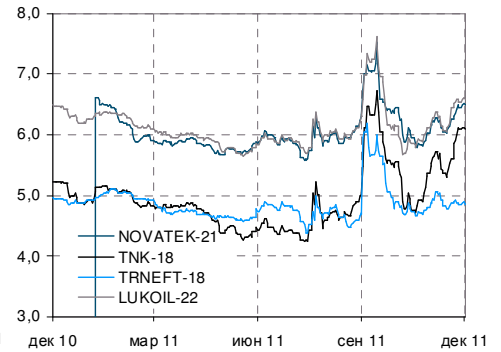
Еврооблигации Газпрома



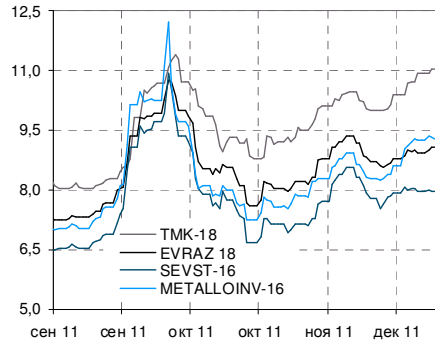
Евробонды госбанков



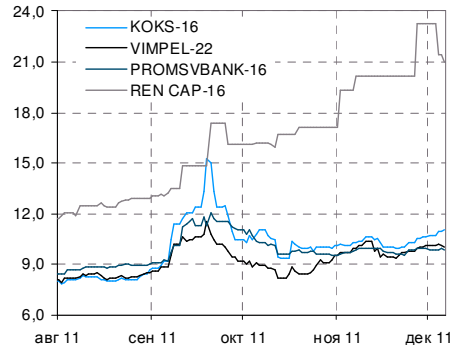
Еврооблигации нефтегазового сектора



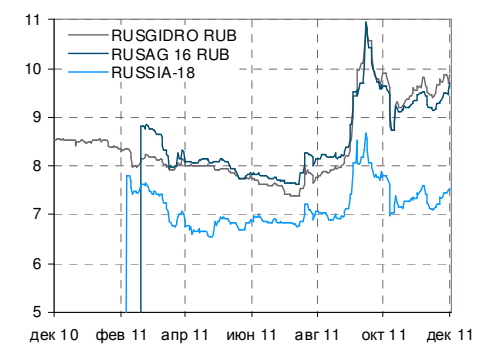
Еврооблигации металлургического сектора



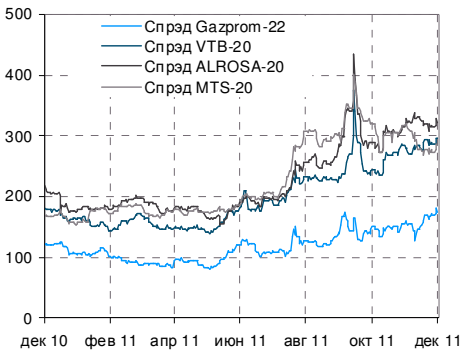
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



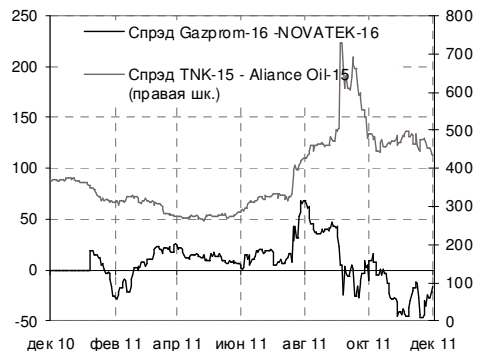
Еврооблигации, номинированные в рублях



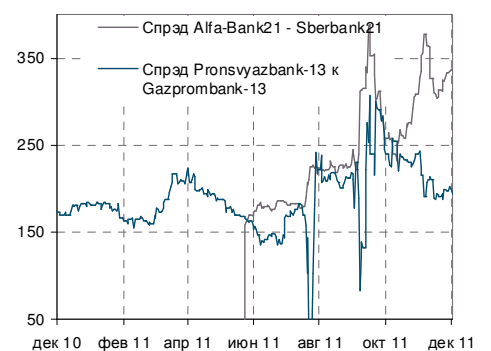
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

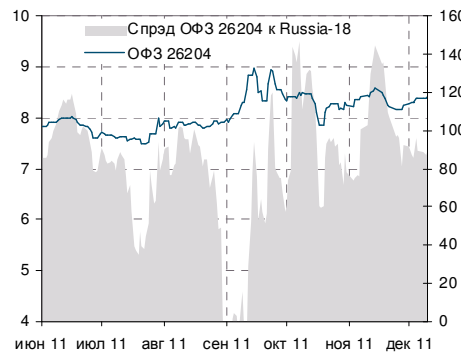


Спрэды в банковском секторе

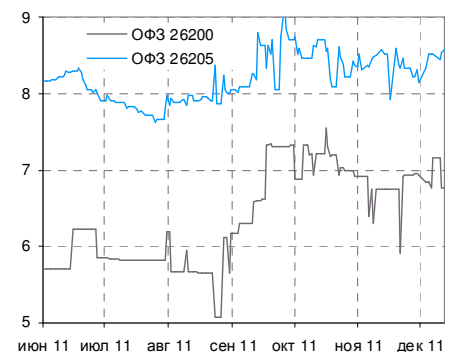


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

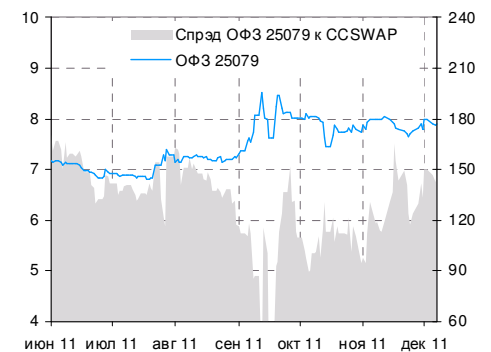
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

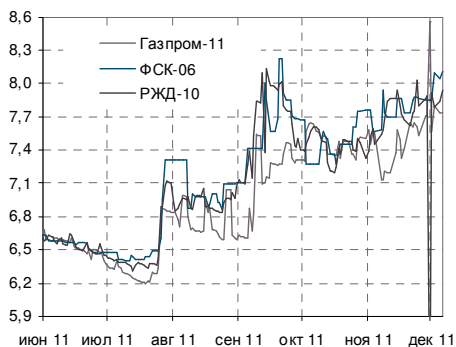


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

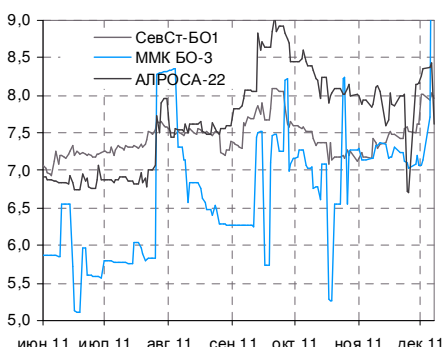


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

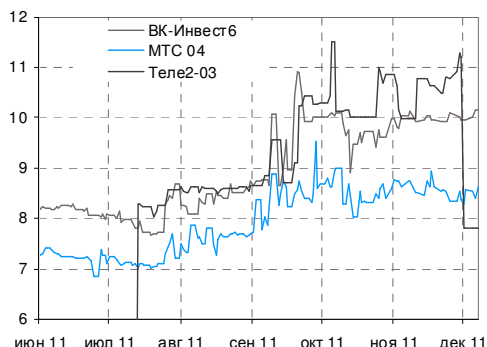
Доходности российских монополий



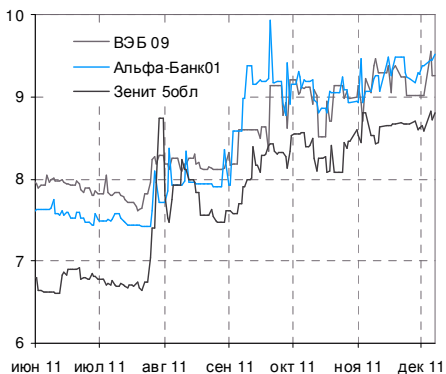
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



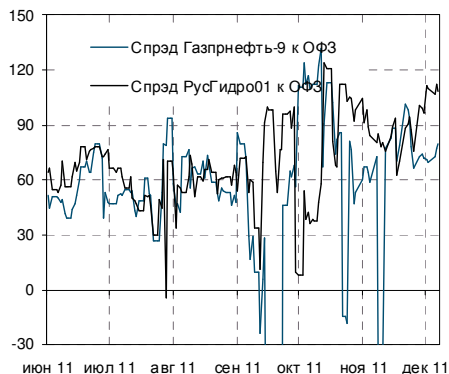
Доходности "Телекоммуникации"



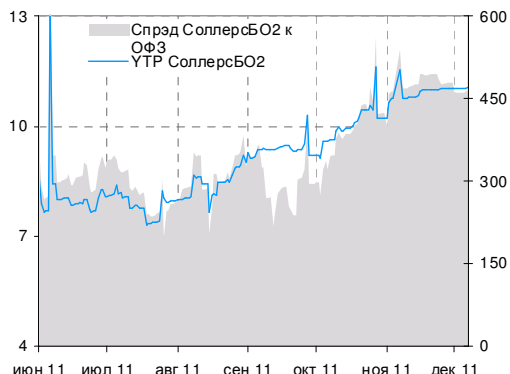
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

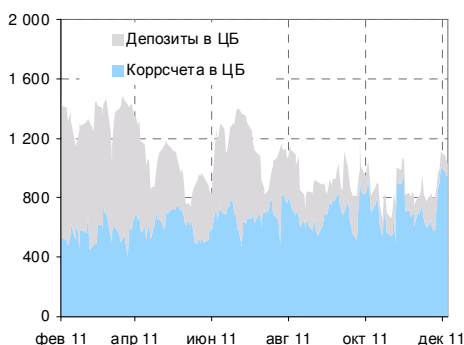


Облигации с текущей доходностью выше 10%

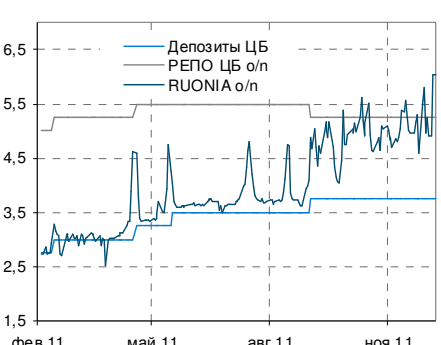


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

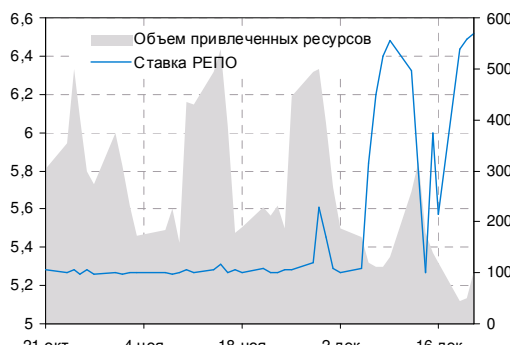
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



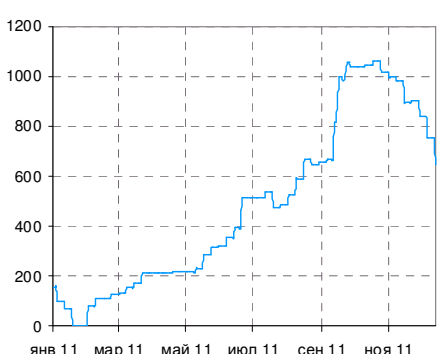
Динамика ставок денежного рынка



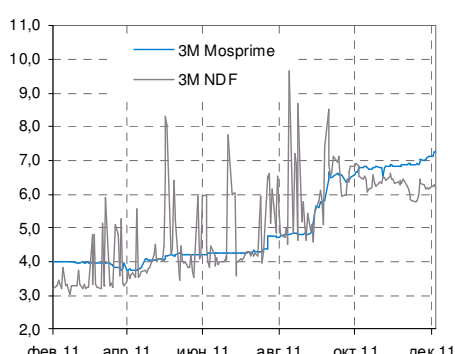
Динамика объемов и ставок РЕПО (о/н)



Динамика задолженности по депозитам Минфина



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

**Нефть и газ**

Денис Борисов

Borisov\_DV@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Воллов, 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 Полютков**

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 рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его 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 исключительно на заключениях аналитиков Банка 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, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его 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 не берет 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. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.