

Календарь событий

Облигации, book-building

Выпуск	Рейтинг эмитента, M/ S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
Абсолют Банк 05	Ba3 / - / BB+	да	1 800	29 июл	3 авг	8,25-8,75% / 8,42-8,94%	n/a	3 / 5	от 8,42%
Глобэксбанк БО-04 Глобэксбанк БО-06	- / BB- / BB	да	3 000 2 000	29 июл	1 авг	6,80-7,20% / 6,92-7,33%	n/a	1 / 3	от 6,9%
Мираторг Финанс БО-01	- / - / B	нет	3 000	29 июл	2 авг	8,5-9,5% / 8,68% - 9,73%	8,5-9,0% / 8,68 - 9,2%	- / 3	от 9,0%
КБ Ренессанс Капитал БО-03	B3 / B / B	нет	3 000	3 авг	n/a	9,5-9,9% / 9,73-10,14%	n/a	2 / 3	от 9,7%

Облигации, аукцион

Метком банк (Череповец) БО-01 -	B3 / - / -	нет	1 500	1 авг**	2 авг	8,75-9,00% / 8,95-9,20%	n/a	1,5 / 3	от 9,00%
---------------------------------	------------	-----	-------	---------	-------	-------------------------	-----	---------	----------

Ев рооблигации

The Seventh Continent*	- / - / -	нет	650 mln USD	n/a	n/a	9,75%/цена 105,3-106,5% от номинала - 7,9-7,5%	n/a	амортиз. 3,4 года/4	Размещение требует дополнительной премии
МКБ	B1/-/B+	n/a	200 mln USD	n/a	n/a	8,0-8,25%	n/a	- / 3	от 8,0%

Итого размещений и закрытие книг на этой неделе

Выпуск	Рейтинг, M/ S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем	Закрытие	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
Ютэйр-Финанс 05	-/-	нет	1 500	22 июл	28 июл	n/a	-	9,95%/10,20%	-/5
Банк Стройкредит БО-01	B3 / - / -	нет	1 000	27 июл	28 июл	9,9-10,4% / 10,05-10,55%	n/a	9,9%/10,05%	1 / 3
Банк Стройкредит БО-02			1 000						
ОТП Банк БО-1	B1/-/BB	да	5 000	27 июл	2 авг	8,0-8,25% / (8,16-8,42%)	-	7,95%/8,11%	3/-
ММК БО-7	Ba3/-/BB+	да	5 000	аукц.	26 июл	7,25-7,45% / 7,38-7,59%	n/a	7,25%/7,38%	-/3
Группа ЛСР БО-05 -	B2 / - / B	нет	2 000	аукц.	28 июл	8,5-8,75% / 8,68-8,94%	n/a	8,47%/8,65%	- / 3

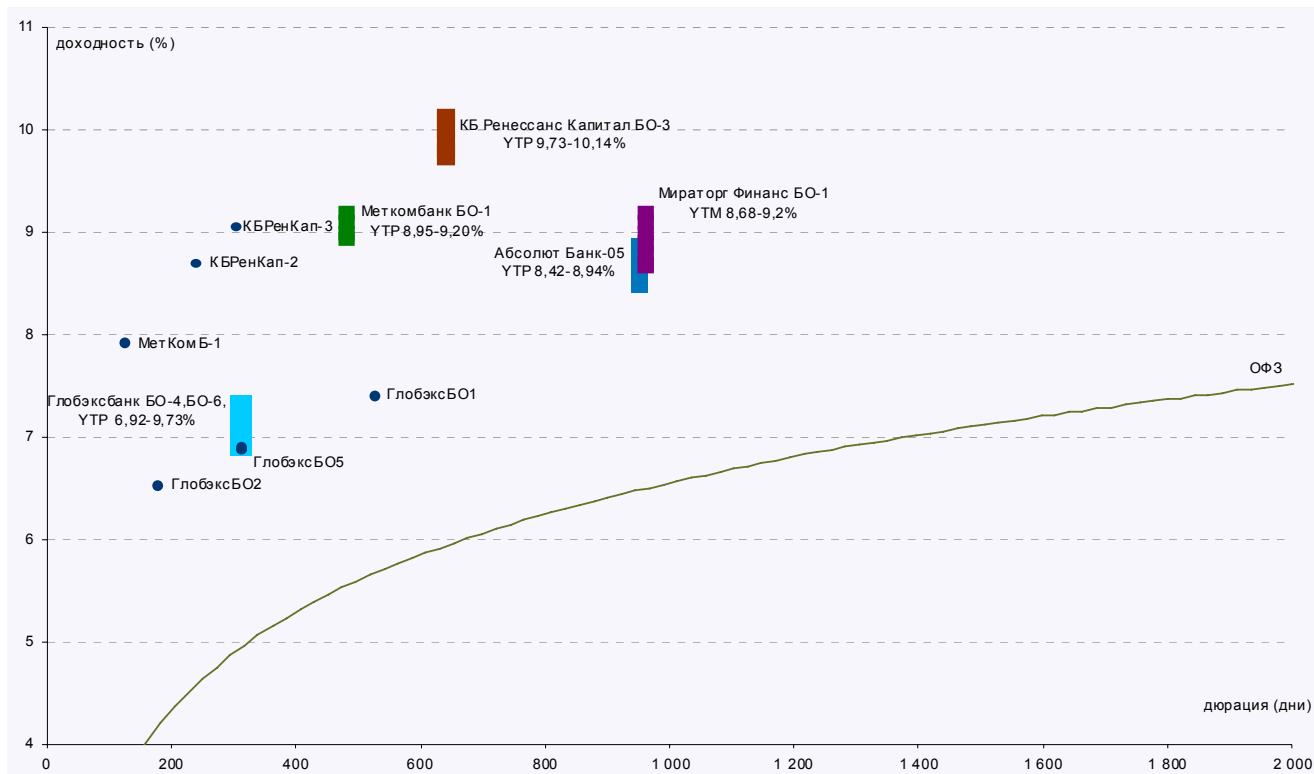
* - вторичное размещение

** - закрытие синдиката

Комментарии:

Абсолют Банк: интересно уже на уровне нижней границы диапазона.	3
Глобэксбанк: быстрый рост бизнеса и квазигосударственный статус.	5
Облигации Мираторга – предложение интересно от 9% годовых.	6
Банк Ренессанс Капитал: предложение практически без альтернатив на рынке.	7
Новое размещение: Меткомбанк (Череповец).	9
Выпуск еврооблигаций МКБ – интересно на обозначенных уровнях.	11
«Седьмой континент»: размещение CLN потребует дополнительную премию к индикативу по цене.	12

Распределение доходности рублевых облигаций эмитентов первичного рынка



Абсолют Банк: интересно уже на уровне нижней границы диапазона.

Абсолют Банк (Ba3/-/BB+) 20 июля открывает книгу заявок на облигации выпуска серии 05 объемом 1,8 млрд руб. Ориентир ставки купоны – 8,25–8,75% годовых, что соответствует доходности 8,42–8,94% годовых к 3–летней оферте. Срок обращения выпуска – 5 лет. Закрытие книги – 29 июня, предварительная дата размещения – 3 августа 2011 года.

Показатели деятельности банков по МСФО									
	Кредит Европа Банка			ОТП банк			Абсолют Банк		
Рейтинги	Ba3 / - / BB-			Ba1 / - / BB			Ba3 / - / BB+		
Место в рейтинге по активам (на 1 апреля 2011г)	50			41			39		
"Материнские" компании	FIBA Group			ОТП Group			KBC Group		
Moody's / S&P / Fitch	Credit Europe Bank N.V.: Fitch - BB			Ba3/BB+			A1 / A - / A		
Активы (на 01.01.2011)	12,2 млрд евро			35 млрд евро			321 млрд евро		
Местонахождение ГО	Турция			Венгрия			Бельгия		
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %
A SSETS	69,4	84,9	22%	92,1	97,5	6%	130,0	109,4	-16%
Cash and cash equivalents	0,9	1,2	25%	8,7	7,5	-14%	10,5	14,9	42%
% assets	1,3%	1,4%	---	9,5%	7,7%	---	8,1%	13,6%	---
Loans	47,9	60,5	26%	54,6	68,0	25%	90,9	70,7	-22%
Loans (gross)	51,7	62,8	21%	62,6	78,5	25%	103,3	81,7	-21%
% assets	69,0%	71,2%	---	59,2%	69,8%	---	69,9%	64,6%	---
NPL (>90дн.)	7,0%	3,2%	---	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
allowance for loan impairment	7,3%	3,7%	---	12,9%	13,4%	---	12,0%	13,5%	---
Customer accounts	21,8	31,6	45%	49,8	58,6	18%	47,7	37,9	-21%
% assets	31,4%	37,2%	---	54,1%	60,1%	---	36,7%	34,7%	---
EQUITY	12,6	14,6	15%	11,3	14,5	29%	13,3	13,0	-2%
% assets	18,2%	17,1%	---	12,2%	14,9%	---	10,2%	11,9%	---
Total Capital Adequacy Ratio	19,8%	19,6%	---	20,5%	20,2%	---	16,7%	20,7%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %
Net interest income	5,8	5,8	1%	11,0	14,8	34%	7,5	4,8	-36%
Fee and commission income (net)	1,2	1,3	5%	1,4	2,3	59%	0,6	0,7	31%
Provisions charge for loan impairment	-3,1	-0,7	-77%	-5,1	-5,3	3%	-8,6	-0,9	-90%
General Administrative expenses	-3,3	-3,7	12%	-6,3	-6,9	9%	-4,7	-4,9	6%
Profit for the year	1,5	2,6	70%	0,8	3,4	347%	-5,0	-0,2	-96%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %
RoAA	2,2%	3,4%	1%	0,9%	3,6%	3%	отриц.	отриц.	---
RoAE	12,7%	19,2%	6%	7,5%	26,2%	19%	отриц.	отриц.	---
Cost / Income	-40,0%	-48,6%	-9%	50,9%	41,8%	-9%	53,9%	87,2%	33%
NIM	9,2%	7,9%	-1%	16,0%	17,8%	2%	5,8%	4,8%	-1%

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКа

Напомним, Абсолют Банк входит в бельгийскую KBC Group (A1/A-/A) с активами около 321 млрд евро на конец 2010 года, предоставляющую банковские и страховые услуги преимущественно в странах Европейского региона. Клиентами компаний Группы являются в основном частные лица и компании малого и среднего бизнеса. Группа также хорошо представлена в секторе корпоративного обслуживания и на рынках капитала. Наиболее сильные позиции Группа держит на рынках Бельгии (21% рынка традиционных банковских услуг, 39% рынка управления капиталом, 17% – рынка страхования жизни), Чехии (23%, 32%, 9%), Словакии (10%, 11%, 5%), Венгрии (9%, 20%, 3%), Польши (4%, 5%, 8%) и Болгарии (3%, 0%, 13%). Кризис 2008 года заметно сказался на финансовом положении KBC Group, что привело, в том числе, и к смене приоритетных рынков. Ключевыми регионами KBC определили Бельгию, Чехию, Польшу, Венгрию, Словакию и Болгарию. Россия теперь к таковым не относится.

Активы самого Абсолют Банка на конец 2010 года по МСФО составили немногим более 109 млрд руб. (2,7 млрд евро), то есть вклад в бизнес группы более чем скромный. При этом начиная с конца 2008 года их размер ощутимо сокращается: только за прошедший год он снизился на 16%. Отметим, что в 2011 году динамика продолжается: за первые 6 месяцев по РСБУ активы сократились на 14,5% до 90 млрд руб. В основном данный процесс провоцируется уменьшением кредитного портфеля – по итогам 2010 года на 21% (gross) до 70,7 млрд руб. (по РСБУ сокращение составило 7% за 1 полугодие 2011 года).

Кредитование ведется преимущественно по следующим направлениям: корпоративное кредитование (41% портфеля) и ипотека (39%). Последнее обуславливает долгосрочную структуру кредитного портфеля. Она компенсируется привлечением средств материнской структуры (46 млрд руб. или 48% обязательств Эмитента), что в итоге позволяет Банку чувствовать себя комфортно при управлении денежными потоками и избегать разрыва ликвидности, несмотря на то, что привлеченные средства клиентов (39% обязательств) носят ярковыраженный краткосрочный характер.

Качество кредитного портфеля в отчетности Банка раскрыто неполностью, в частности нет возможности оценить уровень просроченной задолженности (NPL 90+), однако исходя из уровня резервирования (13,5% на конец 2010 года), размер просроченной задолженности, видимо, достаточно высокий (по РСБУ просрочка составляет 11% на 1 июля 2011 года). С другой стороны, уровень резервирования у Эмитента сравним с дочкой другого банка–нерезидента – ОТП–Банка (13,4%). Но последний, хотя он также демонстрирует растущую динамику показателя, благодаря высокой маржинальности операций (специализируется в большей части на POS–кредитовании и пластиковых картах) генерирует достаточно высокий процентный доход, что позволяет ему покрывать отчисления в резервы и генерировать высокий объем прибыли. Абсолют Банк в 2010 году хотя и сократил размер убытка, однако все равно находится в отрицательной зоне («–0,2» млрд руб. против «–5» млрд руб. в 2009 году).

Отчасти компенсирует данные негативные моменты уже упомянутая поддержка со стороны материнской компании в части фондирования, а также высокий уровень достаточности капитала, который на конец 2010 года составил 20,7%.

Однако есть одно «но» во всей этой картине. В своем комментарии к рейтинговому действию Fitch приводит следующую информацию: «Согласно стратегии KBC Bank, Абсолют Банк считается неосновным активом и будет продан». Данное обстоятельство возникло еще в 2008 году, когда, получая помощь от правительства Бельгии, KBC обязалась продать непрофильные активы до 2014–2015 годов. При этом, если мы посмотрим на пассивы Банка, то 55% (с учетом субординированного кредита) обязательств представлено средствами KBC, что в общем–то типично для дочек банков–нерезидентов, получающих поддержку в фондировании со стороны материнских структур. В случае с Абсолют Банком при продаже это может стать его слабым местом, поскольку, вероятно, потребует рефинансирования.

Таким образом, на первый взгляд, предложение более чем интересное: 3–летние бумаги ОТП–Банка (Ba1/–/BB), заем серии 02, и КредитЕвропа Банка (Ba3/–/BB–), заем серии БО–01, торгуются около 8% годовых. На их фоне Абсолют Банк, который имеет и более высокие рейтинги, и несколько большие масштабы бизнеса, смотрится интереснее. При этом премия по новому выпуску составляет 40–90 б.п. Отчасти можно говорить о том, что высокая доходность – это своеобразный «рекламный ход», который может создать ажиотаж вокруг бумаг Банка, что довольно несложно, учитывая череду предыдущих успешных размещений других эмитентов. Кроме того, на днях агентство Fitch присвоило предстоящему выпуску облигаций Банка национальный долгосрочный рейтинг «AA(rus)(exp)» и поместило рейтинг в список Rating Watch «Развивающийся». Однако с учетом сокращения бизнеса Банка и возможности его продажи (по словам представителей Банка, данный процесс сейчас не запущен), некоторая премия может все же понадобиться. При текущем же положении вещей выпуск смотрится интересным уже по нижней границе диапазона.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Глобэксбанк: быстрый рост бизнеса и квазигосударственный статус.

Глобэксбанк открыл книги заявок на облигации сразу двух выпусков: серий БО–04 и БО–06 объемом 5 млрд руб. (3 млрд руб. и 2 млрд руб. соответственно). Заккрытие состоится 29 июля, размещение запланировано на 1 августа. Условия по обоим выпускам одинаковые – ориентир ставки купона 6,8–7,2%, что соответствует доходности к 1-летней оферте 6,92–7,33%. Срок обращения бумаг – 3 года.

Финансовые показатели Глобэксбанка				
млн руб.	1 янв 10	1 янв 11	1 июля 2011	1 июля 2011 / 1 января 2010
Активы	68 640	110 411	141 871	28,5%
Кредитный портфель (gross)	43 289	72 933	88 773	21,7%
Уровень резервов	5,0%	2,4%	2,1%	---
Уровень просрочки	0,5%	0,8%	1,1%	---
Покрытие просрочки резервами	985,8%	301,0%	189,0%	---
Кредиты физлиц	3,2%	1,8%	1,5%	---
Кредиты/Депозиты	128,5%	215,4%	161,9%	---
Доля в активах	59,9%	64,5%	61,3%	---
Операции с ценными бумагами	11 952	23 337	34 554	48,1%
Доля в активах	17,4%	21,1%	24,4%	---
Капитал*	16 354	22 244	23 434	5,3%
Доля в активах	23,8%	20,1%	16,5%	---
МБК (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч.	2 314	8 204	11 406	39,0%
Кредиты ЦБ	0	0	0	---
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,0%	0,0%	0,0%	---
Средства клиентов, в т.ч.	6 607	11 575	10 625	-8,2%
госсредств	0	0	0	---
юридических лиц	5 640	10 348	9 257	-10,5%
физических лиц	967	1 227	1 368	11,5%
доля средств в пассивах	9,6%	10,5%	7,5%	---
Депозиты, в т.ч.	33 692	33 858	54 824	61,9%
юридических лиц	19 468	15 383	32 770	113,0%
физических лиц	14 224	18 476	22 054	19,4%
доля депозитов в пассивах	49,1%	30,7%	38,6%	---
Выпущенные ценные бумаги	6 937	26 585	34 257	28,9%
доля в выпущенных ценных бумагах в пассивах	10,1%	24,1%	24,1%	---
Балансовая прибыль	1 046	969	321	-66,9%

* первый раздел 101 формы

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКа.

Банк достаточно хорошо известен на рынке бумаг – последнее размещение бумаг прошло в декабре 2010 года. Находясь «под крылом» ВЭБа Эмитент чувствует себя достаточно комфортно, однако вопрос продажи Глобэксбанка, которая когда-нибудь состоится, все еще актуален. Тем привлекательнее смотрится предоставленная однолетняя оферта по новым выпускам, которая максимально снижает риск изменения акционерной структуры.

Отметим, что Банк продолжает демонстрировать высокие темпы роста бизнеса. С начала 2011 года его активы выросли на 28% до 142 млрд руб., что позволило Эмитенту войти в ТОП–30 российских банков, заняв на 1 июля текущего года 28 место. Основным драйвером, конечно, стал кредитный портфель, который увеличился на 22% до 88,8 млрд руб. Его качество остается высоким: уровень просроченной задолженности составляет скромные 1,1%. Напомним, что подавляющее большинство кредитов предоставлено юрлицам. На операции к ценными бумагами у Банка приходится около 24%, что в том числе позволяет ему поддерживать высокие показатели ликвидности: коэффициент мгновенной ликвидности (Н2) – 54,21% (min 15%), текущей ликвидности (Н3) – 73,50% (min 50%).

Высокие темпы роста обеспечиваются за счет активного привлечения средств клиентов – с начала года они выросли на 44% до 65,4 млрд руб. При этом, если кредитование физлиц в Банке не развито, то вот привлечение средств населения в фондировании Банк использует достаточно активно – их доля в пассивах Эмитента достигает 16% (23,4 млрд руб.). Однако основной рост привлечения средств клиентов обеспечили все же депозиты юрлиц, в том числе Минфина. По-прежнему высока доля капитала в активах: на 1 июля Н1 составлял 17,99% (21,78% на начало года).

В качестве негативного фактора отметим растущий уровень долга у Банка: если на начало 2010 года на долю выпущенных ценных бумаг приходилось немногим более 10%, то на начало текущего года – уже 24%. Однако говорить о том, что Банк подошел к какому-то критическому уровню или что мы видим насыщение долгового рынка, на наш взгляд, еще рано.

Напомним, сейчас в обращении находятся 3 выпуска на общую сумму 15 млрд руб. Наиболее ликвиден заем серии БО–01 с УТМ 7,4% / 533 дня, оборотов по выпускам серий БО–03 (УТР 7,05% / 320 дн.) и БО–05 (УТР 6,98% / 320 дн.), размещенным в декабре прошлого года, заметно меньше. Предложенный диапазон уже по меньшей границе предлагает премию порядка 50 б.п. к бумагам крупных частных банков, при этом рейтинг Глобэксбанка на 1 ступень выше. С учетом высоких темпов роста и акционерной структуры, а также текущих котировок обращающихся займов, мы считаем интересным участие в размещении на уровнях от 7,0%.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Облигации Мираторга – предложение интересно от 9% годовых.

АПХ «Мираторг» открыл книгу по своим 3–летним биржевым облигациям серии БО–1 объемом 3 млрд руб. (Эмитент – SPV–компания ООО «Мираторг Финанс»). Закрытие книги – 29 июля. Ориентир купона первоначально составлял 8,5–9,5% годовых (УТМ 8,68–9,73%), а затем сужен до 8,5–9,0% (УТМ 8,68–9,20%). Ожидается, что бумаги будут включены в список «Б» на ММВБ. По облигациям «Мираторг Финанс» предполагается безотзывное поручительство в виде публичной оферты со стороны ООО «АПХ «Мираторг» – головной компании Группы, которой на прошлой неделе агентство Fitch присвоило кредитный рейтинг на уровне «В» прогноз «Стабильный». Учитывая наличие поручительства со стороны «материнской» компании, выпуску облигаций вполне может быть присвоен аналогичный рейтинг, который, тем не менее, не обеспечит бумагам возможность попасть в Ломбард ЦБ.

Финансовые результаты сравнимых компаний АПК					
млрд руб.	АПХ Мираторг (МСФО)		Черкизово (US GAAP)		КОМОС ГРУПП (МСФО)
	1 кв. 2011	2010	1 кв. 2011	2010	2010
Основные финансовые показатели					
Выручка	8,2	34,4	9,0	36,1	13,9
ЕВГДА	1,3	6,1	1,0	6,6	1,9
Чистая прибыль	0,8	3,1	0,5	4,4	0,2
% расходы	0,3	1,7	0,1	0,5	1,0
Активы	56,0	55,7	45,3	44,8	16,4
Денежные средства и их эквиваленты	0,4	0,5	1,6	2,1	1,3
Долг, в т.ч.	31,3	31,3	19,8	19,8	10,3
долгосрочный	23,1	21,3	14,0	14,2	3,8
краткосрочный	8,2	9,9	5,8	5,6	6,5
Чистый долг	30,9	30,7	18,3	17,7	9,0
Показатели эффективности и покрытия долга					
Рентабельность ЕВГДА	15,8%	17,7%	11,3%	18,4%	13,4%
Рентабельность по чистой прибыли	9,9%	9,0%	6,0%	12,2%	1,4%
Долг/ЕВГДА	5,10	5,14	3,40	2,97	5,50
Чистый долг/ЕВГДА	4,90	5,05	3,10	2,66	4,79
ЕВГДА/% расходы	4,61	3,68	10,91	13,67	1,91

Источник: данные компаний, расчеты НОМОС–БАНКа.

АПХ «Мираторг» не новичок на долговом рынке, сейчас в обращении находится дебютный выпуск серии 01 объемом 2,5 млрд руб., ликвидность которого после оферты в августе 2010 года (было выкуплено 35,4% выпуска или 885,6 тыс. бумаг) находилась на низком уровне, хотя, по заявлению Эмитента, «в рынок» в тот же день было возвращено 538,06 тыс. бумаг, а в свободном обращении осталось облигаций на 2,122 млрд руб. По данным облигациям в ближайшее время (5 августа 2011 года) Компании предстоит пройти очередную оферту. Отметим, что Холдинг один из немногих в российском АПК, кто смог в кризисный период своевременно и без реструктуризаций исполнить все обязательства по облигациям. В этом контексте, а также по уровню кредитного рейтинга и информационной прозрачности, масштабам и маржинальности бизнеса, по реализуемым амбициозным инвестпроектам Холдинг «Мираторг» близок к Группе Черкизово.

Так, кредитный рейтинг присвоен «Мираторгу» на уровне «В» от Fitch, а у Черкизово – «В2» от Moody's, обе группы на ежеквартальной основе публикуют консолидированную отчетность, только «Мираторг» по МСФО, а Черкизово – по US GAAP. Выручка «Мираторга» в 2010 году составила 34,4 млрд руб., а у Черкизово – 36,09 млрд руб., при этом маржинальность бизнеса первой компании составила 17,7%, а у второй – 18,4%. Здесь обратим внимание на то, что за последние 3–4 года «Мираторгу» удалось добиться заметного улучшения нормы прибыли (практически в 3 раза) за счет развития собственного более высокодоходного производства и переработки мяса (в основном свинины) на основе вертикальной интеграции бизнеса (в 1 квартале 2011 года пришлось свыше половины объема выручки). «Мираторг» является крупнейшим производителем свинины в России с долей рынка, по собственным оценкам Компании, около 8,8%. Напомним, ранее, до 2003 года, Холдинг занимался только импортом мяса в страну.

Общий объем инвестиций Компании в развитие производственной базы составил свыше 35 млрд руб., которые осуществлялись главным образом за счет заемных средств. В результате, на конец марта 2011 года размер долга «Мираторга» достиг 31,3 млрд руб., а соотношение Долг/ЕБИТДА, по нашим оценкам, составило порядка 5,1х (у Черкизово – 3,4х, ожидается в 2011 году на уровне 4х), а Чистый долг/ЕБИТДА – 4,9х. При этом около 74% кредитов и займов (22,8 млрд руб.) носили долгосрочный характер и были предоставлены госбанками (Сбербанком, ВЭБом, Газпромбанком) сроком к погашению через 4–7 лет. Кроме того, государство оказывает поддержку «Мираторгу» как сельхозпроизводителю в виде частичной компенсации процентных выплат (в размере 84,2% ставки рефинансирования), поэтому обслуживание займов находилось по итогам 1 квартала 2011 года на приемлемом уровне – соотношение ЕБИТДА/% расходы составляло 4,6х. В дальнейшем «Мираторг» намерен продолжить реализацию масштабной инвестпрограммы в 2011–2013 годы на 31 млрд руб., что, на наш взгляд, может представлять основной риск для финансовой устойчивости бизнеса Холдинга, поскольку приведет к увеличению его долговой нагрузки в данный период, особенно в 2012 году, на который приходятся основные капвложения. Вместе с тем, крупные выплаты по кредитам госбанков выпадают на более поздний период, чем погашение предполагаемых биржевых облигаций в 2014 году, что даст возможность Компании в лучшей степени подготовиться к исполнению обязательств по ним.

В свою очередь, биржевые облигации сравнимой Группы Черкизово серии БО–3 (УТР 8,37%/2,13 года) в настоящее время не отличаются особой ликвидностью, тем не менее, сложившийся по ним уровень доходности мы считаем вполне приемлемым для ориентира по новым бумагам «Мираторга», учитывая весьма ограниченный круг эмитентов из сектора АПК. С учетом этого, на наш взгляд, биржевые бонды Холдинга могут найти интерес у инвесторов, готовых принять риски крупного игрока аграрного сектора, мы рекомендуем принять участие в размещении с доходностью от 9% годовых к погашению через 3 года. В то же время, напомним, что сейчас проходит сбор заявок на биржевые облигации другого сельхозпроизводителя КОМОС ГРУПП, который предлагает доходность порядка 10,78–11,83% годовых при дюрации около 2 лет (амортизационная структура займа), то есть несут премия к бумагам «Мираторга» более 200 б.п., что, на наш взгляд, справедливо, учитывая меньший масштаб и маржинальность бизнеса компании из Удмуртии, а также отсутствие кредитных рейтингов у нее.

Александр Полюттов
polyutov_av@nomos.ru

Банк Ренессанс Капитал: предложение практически без альтернатив на рынке.

Банк Ренессанс Капитал открыл книгу заявок на заем серии БО–03 объемом 3 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 9,5–9,9% годовых, что соответствует доходности к 2–летней оферте 9,73–10,14% годовых. Заккрытие книги – 3 августа.

В 2008–2009 годах финансовое состояние Банка могло вызывать тревогу у инвесторов, наблюдавших резкое сокращение бизнеса и быстро растущий объем просроченной задолженности. Тем не менее, 2010 год для Банка стал переломным: если в 1 полугодии мы наблюдали продолжающееся уменьшение кредитного портфеля, доходов и отрицательный финансовый результат, то во 2 полугодии картина выглядела более позитивно – основные показатели росли как в качественном, так и в количественном значении. Тем не менее, Ренессанс Капиталу не удалось вернуться по объему бизнеса на уровень конца 2009 года, хотя ему не хватило Банку всего 6% по активам и 2% по кредитам: размер обеих статей составил на конец 2010 года 40,7 млрд руб. и 32,5 млрд руб. соответственно (по МСФО). В структуре кредитования произошли заметные изменения – предпочтения были отданы потребкредитованию (47%) и POS–кредитам (17%). А вот практика автокредитования оказалась для Банка

менее удачной, поэтому данное направление он сократил в портфеле с 21% до 12%. Отметим также, что в составе портфеля есть кредиты юридическим лицам в объеме 1,5 млрд руб. – это было кредитование аффилированных структур. Однако, по данным менеджмента, данная задолженность погашена в 2011 году, что можно рассматривать как положительный фактор.

В прошлом году Эмитент заметно «почистил» свой портфель: часть «плохих кредитов» была списана, в результате, уровень NPL (90+) сократился с 19% в начале года до 6% на конец 2010 года. Доля реструктуризированных кредитов, согласно отчетности, уменьшилась с 11,5% до 5,2% (или с 3,6 млрд руб. до 1,6 млрд руб.). В качестве негативного момента отметим, что оставшиеся на балансе «неработающие» активы покрыты резервами не полностью – только на 60%. Последнее говорит о том, что либо собираемость у данных кредитов высокая, либо Банк переносит риск убытка в своей отчетности на более поздние даты. Поскольку существенная часть портфеля была сформирована непосредственно в 2010 году, то, как мы предполагаем, уже в текущем году будет понятно, насколько оптимизм менеджмента оправдан. Для сравнения, у Русского Стандарта покрытие резервами достигло на конец отчетного периода – 1,5х, у ХКФ–Банка – 1,07х.

Отдельные финансовые показатели банков за 2010 год (МСФО)

	Банк Русский Стандарт			ХКФ-Банк			КБ Восточный			Банк Ренессанс Капитал		
Международные рейтинги (M / S&P / F)	Ва3 / В+ / В+			Ва3 / ВВ- / -			В2 / - / -			В3 / В / В		
	2009	2010	Изменение	2009	2010	Изменение	2009	2010	Изменение	2009	2010	Изменение
Место в рейтинге по активам	29	31	-2	36	39	-3	64	42	+22	79	89	-10
Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %
ASSETS	140,1	137,1	-2%	96,5	101,1	5%	52,7	91,7	74%	43,1	40,7	-6%
Cash and cash equivalents	12,6	11,4	-9%	13,3	7,4	-44%	5,1	7,0	37%	3,7	5,7	55%
% assets	9,0%	8,3%	---	13,8%	7,3%	---	9,8%	7,7%	-2%	8,5%	13,9%	5%
Loans	93,0	81,9	-12%	58,9	75,3	28%	35,1	70,3	100%	28,2	31,3	11%
Loans (gross)	102,5	89,7	-12%	67,8	81,2	20%	37,7	76,9	104%	33,0	32,5	-2%
% assets	66,4%	59,8%	---	61,1%	74,5%	---	66,7%	76,6%	10%	65,4%	76,8%	11%
NPL (>90дн.)	5,4%	5,9%	---	12,9%	6,9%	---	7,6%	9,7%	2%	19,0%	6,0%	-13%
allowance for loan impairment	9,2%	8,7%	---	13,1%	7,3%	---	6,8%	8,7%	2%	14,5%	3,6%	-11%
Customer accounts	26,8	62,9	134%	13,6	23,8	75%	41,1	73,1	78%	6,2	18,2	193%
% assets	19,2%	45,9%	---	14,1%	23,5%	---	78,0%	79,7%	2%	14,4%	44,6%	30%
EQUITY	29,5	27,0	-9%	26,8	33,0	23%	7,2	10,6	46%	9,5	11,3	20%
% assets	7,8%	19,7%	---	27,8%	32,7%	---	13,7%	11,6%	-2%	22,0%	27,8%	6%
Total Capital Adequacy Ratio	30,3%	28,2%	---	36,4%	33,5%	---	19,5%	14,1%	-5%	21,2%	29,0%	8%
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %
Net interest income	20,7	19,5	-6%	18,4	19,1	4%	3,9	7,0	78%	12,5	9,5	-24%
Fee and commission income	0,8	1,3	57%	6,5	7,3	13%	2,4	3,7	55%	0,7	2,5	275%
Provisions charge for loan impairment	-12,5	-6,3	-49%	-8,9	-3,6	-60%	-2,7	-2,9	10%	-12,5	-5,1	-59%
Operating income*	20,1	22,6	12%	24,3	24,7	1%	6,9	12,6	83%	11,2	11,9	6%
Operating expenses	-13,2	-13,7	4%	-8,9	-9,3	4%	-4,0	-6,9	72%	-3,6	-5,0	38%
Profit for the period	-4,5	1,8	---	5,2	9,4	82%	0,2	2,2	948%	-4,2	1,6	-137%
Качественные показатели деятельности**	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %	2009	2010	Изменение, %
RoAA	отриц.	1,3%	---	4,9%	9,5%	5%	0,5%	3,1%	3%	отриц.	3,7%	---
RoAE	отриц.	6,5%	---	21,8%	31,4%	10%	3,4%	24,8%	21%	отриц.	15,0%	---
NIM	18,9%	17,5%	-1%	22,6%	22,4%	-0,2%	9,4%	8,9%	-1%	26,0%	25,0%	-1%
Cost / Income	65,6%	60,7%	-5%	36,6%	37,6%	1%	58,1%	54,5%	-4%	32,5%	42,2%	10%

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

** Расчеты НОМОС-БАНКа

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКа

С точки зрения структуры доходов отметим некоторые изменения: в прошлом году Банк увеличил статью доходов от страховых компаний – страховые премии составили почти 2 млрд руб. (т.е. 1/6 операционных доходов) против 0,4 млрд руб. в 2009 году. В целом, Ренессанс не единственный, кто активно использует данный источник доходов – ХКФ–Банк также в силу структуры портфеля своих кредитов активно работает со страховщиками. Также обращает на себя внимание сокращение объема начисленных штрафов и неустоек по просроченной задолженности с 6,5 до 4,5 млрд руб., что косвенно свидетельствует о стабилизации качества кредитного портфеля. Чистые процентные доходы у Банка сократились, и существенно – на 24% до 9,5 млрд руб. – судя по

всему, Ренессанс Кредит не смог в полной мере отыграть снижение стоимости фондирования. Тем не менее, Банку удалось удержать NIM на достаточно высоком уровне 25% (26% в 2009 году), для сравнения: у ХКФ–Банка – 23,8% по итогам 2010 года, у Русского Стандарта – 17,5, у КБ Восточный – 8,9%. По соотношению прибыли и масштабов бизнеса Банк был менее успешен – рентабельность активов составила 3,7% против 10,1% у ХКФ–Банка, однако это все же больше, чем у КБ Восточный – 3,1% и Русского Стандарта – 1,3%. При этом получаемой чистой прибыли Банку хватает, чтобы поддерживать достаточность капитала на уровне 29% (21% на конец 2009 года), чему также способствовал факт сокращения активов. В 2011 году, по данным менеджмента, такая стратегия в отношении капитала будет сохраняться.

Позитив отчетности 2010 года подкрепляется пересмотром международных рейтингов Банка: напомним, что в апреле S&P и Fitch повысили рейтинг Ренессанс Капитала на 1 ступень до «В», прогноз «Стабильный». Судя по РСБУ, в 1 полугодии 2011 года Банк продолжил рост, хотя его темпы не очень велики: активы выросли на 4,5% до 39 млрд руб., кредитный портфель (gross) на 4,8% до 38,6 млрд руб. (89 место по активам). Достаточность капитала (H1) сократилась с начала года с 15,61% до 14,97%. Прибыль по итогам 6 месяцев составила незначительные 60 млн руб. против еще более скромных 37 млн руб. за аналогичный период 2010 года.

Сейчас у Ренессанс Капитала (B3/B/B) два ликвидных займа: серии 02 (YTM 8,9%, 249 дн.) и серии 03 (YTM 9,0%, 313 дн.) объемом 3 и 4 млрд руб., совокупная задолженность по обоим выпускам, исходя из отчетности, составляет около 3 млрд руб., то есть около 8% пассивов. Небольшая сумма обращающегося на рынке долга и привлекательный уровень доходности (9,73–10,14% к 2-летней оферте), несомненно, «подогреют» интерес инвесторов к новому выпуску. Из альтернатив с аналогичными рейтингами сейчас на рынке – облигации ТКС–Банка (B2/–/В) серии БО–01, торгующиеся с доходностью 13% (дюрация 682 дн.) и Русь–Банка (B2/–/–) серии 04, торгующиеся с доходностью 8,9% (дюрация 669 дней). На наш взгляд, с учетом сложившейся конъюнктуры, бумаги Банка интересны при доходности от 9,7% годовых. При этом мы не исключаем сужения спреда по бумагам ТКС–Банка, который по итогам 1 полугодия 2011 года поднялся со 167 до 128 места по активам.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Новое размещение: Меткомбанк (Череповец).

2 августа 2011 года состоится размещение биржевых облигаций ОАО «Меткомбанк» (Череповец) серии БО–01 объемом 1,5 млрд руб. Размещение выпуска будет осуществлено путем проведения конкурса по определению ставки 1 купона. Срок обращения выпуска – 3 года, предусмотрена 1,5–годовая оферта. Закрывается синдикат – 1 августа 2011 года. Ориентир ставки купона – 8,75–9,00% годовых, что соответствует доходности к оферте 8,95–9,20%.

В ранкинге российских банков по активам Меткомбанк смотрится очень скромно, занимая на конец 1 квартала 2011 года 137 место с активами 18,9 млрд руб. При этом с начала года они сократились на 3%, хотя за весь прошлый год выросли на 23%, то есть увеличение шло выше среднеотраслевых значений. Особенно хорошо это видно на кредитном портфеле, который за 2010 год увеличился в 1,7 раза, а за 1 полугодие 2011 года – еще на 20%.

Несмотря на скромные масштабы бизнеса, Банк может быть интересен инвесторам «родственными» связями с Северсталью: по данным СМИ, конечным бенефициаром Банка является А.Мордашев (2 место в списке Forbes «Богатейшие бизнесмены России – 2011», состояние оценивается в 18,5 млрд долл.). Данный вопрос ни на сайте, ни в отчетности по МСФО подробно не раскрывается: на конец 2010 года Северстали принадлежало 19,18% капитала Банка, еще 67,91% – компании ООО «Капитал». Однако судя по плотным бизнес–связям, это действительно так: в обязательствах Банка напрямую на Северсталь приходится 32%, при этом на прочие «связанные стороны» – еще 44%. Таким образом, с точки зрения фондирования деятельности Банка, его зависимость от акционерной структуры крайне высокая.

При этом в ликвидности Банк недостатка, исходя из отчетности, не испытывает: на конец 2010 года «подушка» составляла 7,1 млрд руб., то есть более 36% активов. Судя по показателям ликвидности по РСБУ, ситуация сохраняется комфортной и на середину текущего года: показатель мгновенной ликвидности (H2) – на уровне 130,6% (min 15%), текущей ликвидности (H3) – 95,85% (min 50%). В связи с этим размещение нового займа можно рассматривать не столько как привлечение средств, а как попытку «удлинения» пассивов, которые носят ярко

выраженный долгосрочный характер, и / или диверсификации пассивов с целью снижения зависимости от акционера.

Показатели деятельности Меткомбанка (Череповец)			
Балансовые показатели, млн руб.	2009	2010	Изменение, %
ASSETS	16 007,2	19 686,6	23%
Cash and cash equivalents	2 124,1	1 699,9	-20%
% assets	13,3%	8,6%	---
Loans	6 705,6	11 613,8	73%
Loans (gross)	7 007,2	12 100,4	73%
% assets	41,9%	59,0%	---
NPL (>90дн.)	1,7%	2,0%	---
allowance for loan impairment	4,3%	4,0%	---
Customer accounts	13 303,6	15 455,3	16%
% assets	83,1%	78,5%	---
EQUITY	1 844,7	2 101,6	14%
% assets	11,5%	10,7%	---
H1 (достаточность капитала по РСБУ)	---	14,9%	---
Показатели прибыльности, млн руб.	2009	2010	Изменение, %
Net interest income	599,6	946,6	58%
Fee and commission income (net)	80,0	97,0	21%
Provisions charge for loan impairment	-117,5	-185,1	57%
Operating income*	752,4	1 193,1	59%
General Administrative expenses	-456,8	-700,5	53%
Profit for the year	142,8	245,8	72%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	Изменение, %
RoAA	---	1,4%	---
RoAE	---	12,5%	---
Cost / Income	60,7%	58,7%	-2%

Источник: данные компаний, расчеты НОМОС-БАНКА.

Кредитный портфель Банка в активах составляет более 50% (14,8 млрд руб. (gross) на конец 1 полугодия 2011 года), при этом ключевыми направлениями кредитования являются операции с крупными корпоративными клиентами и выдача кредитов физическим лицам на покупку автомобиля. Уровень просрочки на 1 июля составлял низкие 1,4%, при этом NPL (90+) на конец 2010 года – 2% (покрытие резервами – 2x). Помимо, видимо, качественной клиентской базы положительный эффект на значение NPL оказывают высокие темпы роста портфеля.

Акционеры поддерживают высокий уровень достаточности капитала (H1) у Банка, который на 1 июня 2011 года составил 13,4%. В том числе Банку в 2010 году был предоставлен субординированный кредит в размере 320 млн руб.

Структура прибыли Банка достаточно «консервативная»: 79% (947 млн руб. за 2010 год по МСФО) приходится на чистые процентные доходы, 8% (97 млн руб.) – на комиссионные доходы, еще 10% (118 млн руб.) за 2010 год составили доходы от операций с финансовыми инструментами. В целом по итогам 2010 года чистая прибыль составила 246 млн руб. по МСФО, RoAA – 1,4%. По РСБУ за 1 полугодие 2011 года она достигла 138 млн руб., RoAA – 1,2%.

Напомним, у Меткомбанка (ВЗ/Позитивный) уже обращается облигационный заем (с офертой 1 декабря 2011 года), однако ликвидность у него довольно слабая и рассматривать его в качестве ориентира можно с оговоркой. В целом, нам кажется целесообразным участвовать в займе на уровне доходности от 9,0% годовых (ближе к нижней граница диапазона). При этом на рынке достаточно много интересных альтернатив. Напомним, что книгу заявок открыл КБ «Ренессанс Капитал» (ВЗ/В/В) с доходностью 9,73–10,14% к оферте через 2 года. Крайинвестбанк (–/В/–) БО–01 торгуется с 9,4% при дюрации 433 дня.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Выпуск еврооблигаций МКБ – интересно на обозначенных уровнях.

По данным агентства «Интерфакс», Московский Кредитный Банк (МКБ) открыл книгу заявок на 3-летние еврооблигации объемом 200 млн долл., сделку планируется закрыть на этой неделе. Ориентир доходности составляет 8% годовых. Road show стартовало 20 июля. Напомним, что в середине октября 2010 года МКБ провел road show евробондов в Азии и Европе, однако в результате решил не размещать бумаги из-за неблагоприятной конъюнктуры рынка.

В этом году МКБ изрядно «балует» инвесторов своими обязательствами: на рублевом долговом рынке в 1 полугодии уже размещено 3 займа на общую сумму 13 млрд руб., причем последний из них (серии БО-05 на 5 млрд руб.) был предложен инвесторам только месяц назад. В результате у Банка сейчас в обращении 7 рублевых займов, еще 2 зарегистрировано, но не размещено. Таким образом, «насытив» внутренний рынок своими обязательствами, вполне логично, что Банк обратил свой взор на международные площадки, где Эмитент в настоящее время не представлен.

В целом, активизация Эмитента на долговом рынке вполне понятна, учитывая высокие темпы роста, которые Банк демонстрирует в последнее время: с середины прошлого года Банк поднялся в рейтинге российских банков с 35 места до 21, при этом его активы выросли со 113 млрд руб. до 200 млрд руб., а по итогам 2011 года ожидается увеличение до 230 млрд руб. В результате, инвесторы наблюдают череду размещений, призванную удовлетворить потребность Банка в фондировании. Драйвером роста сейчас для банка выступают клиентские средства – за полгода их объем вырос на 33% до 115 млрд руб. За этот же период кредитный портфель увеличился на 41% до 143 млрд руб. Уровень просрочки на 1 июля (по РСБУ) низкий – всего 1,4%, однако на этот показатель в полной мере полагаться не стоит ввиду высоких темпов роста объемов кредитования. Покрытие просрочки резервами – 4,2х. Подробно финансовое состояние Банка мы рассматривали в обзоре к последнему размещению Кредитной организации (<http://bonds.finam.ru/comments/item22858/rqdate7DB0608/default.asp>).

Основные финансовые показатели МКБ (МСФО)			
млн руб.	2010	2009	изменение, %
Активы	165 471	87 059	90,1%
Обязательства	151 704	76 016	99,6%
Капитал (по Базелю)	20 386	11 648	75,0%
Кредитный портфель (за вычетом резервов)	103 852	58 291	78,2%
NPL (90+)	1 628	1 794	-9,3%
Чистая прибыль	3 021	780	287,3%
Чистый процентный доход (до вычета резервов)	6 067	3 914	55,0%
Непроцентные доходы	2 594	2 012	28,9%
Основные финансовые коэффициенты, %			
Достаточность капитала (CAR), %	13,6	14,0	-0,4
NIM, %	5,7	6,1	-0,4
Cost / Income	37,0	40,3	-3,3
ROE, %	24,4	9,0	15,4
ROA, %	2,4	1,1	1,3
NPL (90+), %	1,5	3,0	-1,5

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКА

Из последних значимых событий отметим, что на 1 июля в результате интенсивного развития Банка уровень достаточности капитала достиг довольно низкого показателя 11,14%, однако только вчера появилось сообщение, что ЦБ зарегистрировал увеличение уставного капитала Банка в 1,7 раза до 10,776 млрд руб. (допэмиссий составила 4,5 млрд руб.). Такая поддержка акционера должна повысить финансовую устойчивость Банка. Напомним, что конечным бенефициаром МКБ является генеральный директор концерна «Россиум» Роман Авдеев. Негативным же моментом традиционно выступает информационная закрытость холдинга.

Новый заем разнообразит не только структуру долга МКБ (B1-/B+), но и заполнит пустующую нишу на рынке евробондов российских эмитентом финансового сектора. В настоящее время инвестору предложены либо бумаги крупных банков, каких как Альфа-Банк (Ba1/BB-/BB+), НОМОС-БАНК (Ba3-/BB-), Промсвязьбанк (Ba2-/BB-), либо бумаги более скромных по размеру кредитных организаций – ТКС Банк (B2-/B), КБ Ренессанс Капитал (B3/B). Выпуск МКБ позволяет не сильно уходить в зону повышенных рисков и при этом получить премию по

доходности, которая, по нашим подсчетам, достигает 130 б.п. Это достойная, по нашему мнению, компенсация за рейтинг на 1 ступень ниже, чем у НОМОС–БАНКа и Промсвязьбанка, и мы рекомендуем участвовать в выпуске на обозначенных уровнях.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

«Седьмой континент»: размещение CLN потребует дополнительную премию к индикативу по цене.

На этой неделе «Седьмой континент» предложил инвесторам кредитные ноты на сумму 200 млн долл. Причем, данный выпуск является вторичным предложением по CLN Компании на сумму 650 млн долл., в которые был «упакован» кредит Ритейлера перед банком ВТБ (предоставлен в октябре 2010 года). Эмитентом займа является компания Northern Lights B.V., гарантами выступают дочерние компании Группы, занимающиеся розничной торговлей и управлением имуществом, а также лично основной бенефициар Компании А.Занадворов. Структурой выпуска предусмотрены следующие финансовые ковенанты, базирующиеся на МСФО: соотношение Долг/ЕБИТДА не более 4,5х в 2011 году, 3,5х – в 2012 году, 3,0х – после 2012 года; капитальные расходы в 2010–2011 годы не выше 120 млн долл., в 2012–2015 годы – 40 млн долл.; размер консолидированного долга не более 750 млн долл.; отношение суммы кредита к рыночной (или оценочной) стоимости заложенного имущества не выше максимального значения 85%. Столь обширный перечень финансовых ковенант, вероятно, призван добавить уверенности инвесторам в данный заем, учитывая минувший опыт реструктуризации в рублевых облигациях Компании серии 02 объемом 7 млрд руб., которая состоялась в кризисный 2009 год. Отметим, что Ритейлеру удалось разрешить данные трудности и исполнить все обязательства перед владельцами бумаг. Вместе с тем, «Седьмой континент» заметно отстает от конкурентов в развитии, показав рост выручки за 2010 год всего на 3,8% до 46,3 млрд руб. против более 20% прироста у крупнейших игроков отрасли (Х5 – до 342,7 млрд руб., Магнита – до 236,2 млрд руб.). В то же время Компании удалось удержать маржинальность бизнеса за прошлый год на среднеотраслевом уровне (рентабельность ЕБИТДА составила 8,6% против 7,5–8,1% у конкурентов), но долговая нагрузка приобрела существенные значения (Чистый долг/ЕБИТДА – 5,5х против 4,05х у Х5 с наиболее высоким уровнем долга, а у Магнит – 1,34х).

Вместе с тем, по кредитным нотам «Седьмого континента» установлен ежеквартальный купон на уровне 9,75% годовых. При этом организатор маркирует выпуск CLN по цене 105,3–106,5%, что соответствует доходности 7,9–7,5% годовых к погашению в октябре 2015 года (дюрация 3,4 года). Обозначенный диапазон доходности предлагает значительную премию к кривой доходности бумаг еврооблигаций России – порядка 460–500 б.п. Тем не менее, похожую премию можно найти в выпусках компаний, но из более маржинальных отраслей, например, совсем недавно разместился евробонд Кокса–16, торгующийся с доходностью 7,49% при дюрации 4,21 года, причем у Компании имеется кредитный рейтинг от Moody's (B2) и S&P (B). Кроме того, на рынке присутствуют еврооблигации и с большей доходностью – Казаньоргсинтез–15 (YTM 8,9–9,2%/3,11 года), по которым также ранее был допущен дефолт. Таким образом, мы считаем, что обозначенный диапазон доходности по CLN «Седьмого континента» является довольно агрессивным, что может затруднить его размещение.

Полюттов Александр
polyutov_av@nomos.ru

Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Аналитика		research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Управление организации долгового финансирования		ib@nomos.ru
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами		
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе. Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.