

2 марта 2012 г.

На этой неделе количество имен в списке на первичное размещение сократилось. Если на прошлой неделе было открыто 11 книг, то по состоянию на начало пятницы - 8, при этом три из них закрывается сегодня. Среди новых бондов прошлой недели можно выделить лишь выпуск Металлоинвеста, который мы считаем довольно интересным вложением. Стоит также отметить, увеличение предложения бондов от НПК и последующий пересмотр ориентиров по облигациям. Выпуски отмеченных эмитентов мы считаем наиболее интересными на сегодняшний день и считаем, что, скорее всего, закрытия книг пройдут с переспросом. ЮниКредит Банк после закрытия книги по выпуску БО-2 объемом в 5 млрд руб. предложил бонд серии БО-3 аналогичным объемом, но с новыми ориентирами. В четверг появилась информация о доразмещении на 50 млн швейцарских франков Сбербанком выпуска LPN с погашением в 2015 году.

## Календарь событий первичного рынка

Облигации, еврооблигации, аукционы, book building									
Выпуск	Рейтинг эмитента, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
ОТП Банк БО-02	Ba2/-/BB	да	6 000	2 мар	6 мар	10,00-10,75% / 10,25-11,04%	n/a	2 / 3	от 10,5%
Русфинанс Банк БО-02	Baa3/-/-	да	4 000	2 мар	6 мар	8,81-9,28% / 9,00-9,50%	8,66-8,81% / 8,85-9,00%	1,5 / 3	от 9,00%
НПК БО-01	B1*-/-	да	5 000	2 мар	6 мар	10,35-10,85% / 10,62-11,14%	10,0-10,25%/10,2-10,45%	- / 3	от 10,8%
<b>NEW</b> НПК БО-02	- / - / -	нет	2 500	2 мар	6 мар	11,5-12,5% / 11,83-12,89%	n/a	1,5 / 3	-
Трансаэро БО-01	- / - / -	нет	2 500	2 мар	6 мар	11,5-12,5% / 11,83-12,89%	n/a	1,5 / 3	-
<b>NEW</b> ЮниКредит Банк БО-03	-/BBB/BBB+	да	5 000	5 мар	7 мар	8,30-8,50% / 8,47-8,68%	n/a	1,5 / 3	от 8,8%
<b>NEW</b> Металлоинвест 05	Ba3/-/BB-	да	10 000	15 мар	19 мар	9,5-10,0% / 9,73-10,25%	n/a	3 / 10	от 9,9%
Внешэкономбанк 21	Baa1/BBB/BBB	да	15 000	1 пол. марта 2012 г.		8,40-8,70% / 8,58-8,89%	n/a	3 / 20	от 8,65%
<b>NEW</b> Банк УРАЛСИБ 04	Ba3/BB/BB-	да	5 000	март 2012 г.		9,0-9,5% / 9,20-9,73%	n/a	1,5 / 5	от 9,4%
Облигации, еврооблигации, аукционы, book building									
Сбербанк - доразмещение LPN 2015	Baa1/-/BBB	да	50 млн CHF	2 марта		3,1%	n/a	Mat. 09.2015	-
Итоги последних размещений									
Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
ЕАБР 02	A3/BBB/BBB	да	5 000	28 фев	1 мар	9,00-9,25 / 9,31-9,58%	8,50-8,75% / 8,77-9,04%	8,5% / 8,77%	3 / 7
ЗСД 3		да	5 000						дюр. 3,71 / оферта 5 / обращ. 20
ЗСД 4	Baa3*-/-, госгарантия	да	5 000	29 фев	2 мар	9,0-9,5% / 9,20-9,73%	9,0-9,25% / 9,20-9,46%	9,15% / 9,36%	дюр. 3,88 / оферта 5 / обращ. 20
ЗСД 5		да	5 000						дюр. 4,11 / оферта 5 / обращ. 20
ЮниКредит Банк БО-02	-/BBB/BBB+	да	5 000	29 фев	2 мар	8,30-8,80% / 8,47-8,99%	8,30-8,50% / 8,47-8,68%	8,5% / 8,68%	1,5 / 3
Петрокоммерц БО-01	Ba3/B+/-	да	3 000	1 мар	6 мар	9,25-9,75% / 9,46-9,99%	9,25-9,50% / 9,46-9,73%	n/a	1,5 / 4

\* рейтинг эмиссии

**Комментарии к размещениям:**

**NEW Металлоинвест (Ва3/-/ВВ-)**

Дебютное предложение холдинга является довольно интересным как с точки зрения кредитного профиля эмитента, так и предлагаемого индикатива доходности.

**NEW Банк Уралсиб (Ва3/ВВ-/ВВ-)**

Учитывая текущие доходности бумаг МДМ Банка, уровни размещения Банка Петрокоммерц и премию за дебют, мы считаем интересным участие в займе с доходностью от 9,4% годовых.

**ЮниКредит Банк (-/ВВВ/ВВВ+)**

Улучшение кредитного профиля Группы в начале года и решение проблем с достаточностью капитала добавляет баллов UniCredit. Однако сохраняющаяся нестабильность Еврозоны, а также низкая ликвидность обращающихся рублевых выпусков делает выпуск интересным ближе к верхней границе диапазона.

**ОТП Банк (Ва2/-/ВВ)**

На фоне размещения в начале февраля облигаций Кредит Европа Банк новый выпуск ОТП Банк смотрится интересно, начиная от доходности в 10,5% годовых.

**Русфинанс Банк (Ваа3/-/-)**

Премия от 50 б.п. к остальным банкам Группы Societe Generale в России смотрится достаточно привлекательной, что делает предложенные ориентиры интересными уже по нижней границе диапазона доходности.

**НПК (В1/-/-)**

Доходность нового бонда, для бумаги с перспективой ломбарда, рейтингом «В1» и высокой информационной открытостью смотрится довольно привлекательно. Мы рекомендуем участие в выпуске.

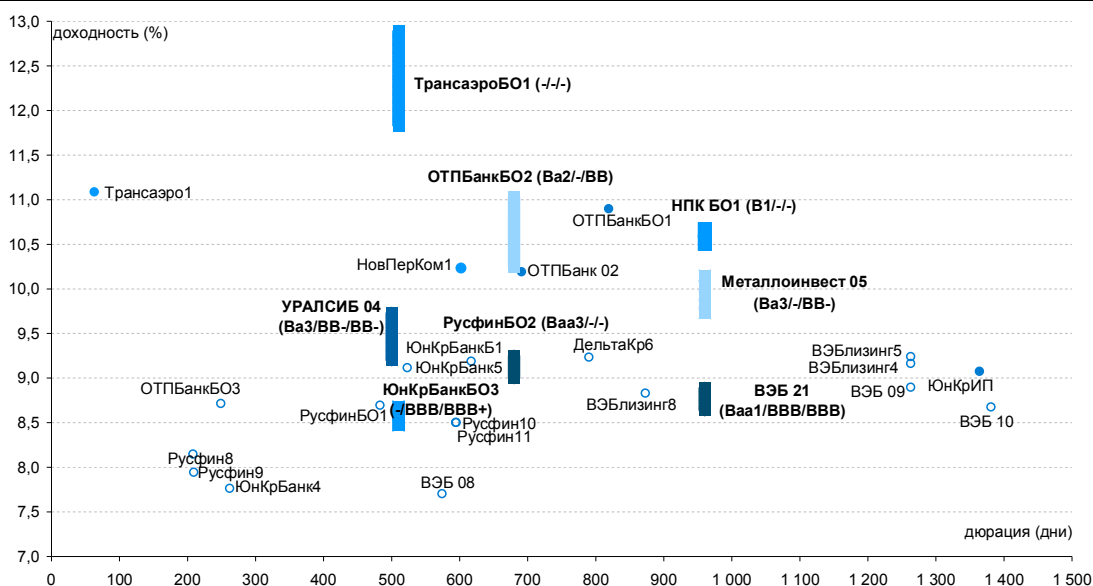
**ВЭБ (Ваа1/ВВВ/ВВВ)**

Предложенные ориентиры, по сути, не оставляют инвесторам премии к рынку, поэтому мы рекомендуем инвесторам участвовать на уровне доходности выше 8,65% годовых.

**Трансаэро (-/-/-)**

Новые бумаги авиакомпании в силу ее кредитного профиля, на наш взгляд, могут найти интерес у инвесторов, склонных к риску и готовых в текущих условиях покупать неломбардные бумаги. Для них облигации могут быть привлекательными ближе к верхней границе заявленного индикатива.

Распределение доходностей бумаг эмитентов



## Итоги последних размещений:

Из событий прошедшей недели можно обозначить размещение ближе к нижней границе выпуска ЗСД, а также закрытие книги по ЕАБР с купоном ниже обозначенных уровней.

### Металлоинвест (ВаЗ/-ВВ-)

**Событие.** Холдинговая компания «Металлоинвест» планирует в период с 13 по 15 марта 2012 г. провести сбор заявок на 10-летние облигации серии 05 объемом 10 млрд руб. Индикатив ставки 1 купона составляет 9,5-10% годовых, что соответствует доходности 9,73-10,25% годовых к оферте через 3 года. Размещение облигаций на ММВБ предварительно запланировано на 19 марта. Выпуск соответствует требованиям Ломбарда ЦБ.

**Комментарий.** Выход ХК Металлоинвест на первичный рынок рублевых облигаций является дебютным и, скорее всего, не ограничится одним займом (у компании зарегистрирована программа облигаций на общую сумму 50 млрд руб.). Отметим, что у Металлоинвеста в настоящее время также в обращении имеется евробонд на 750 млн долл., который был размещен в июле 2011 г. сроком на 5 лет.

На этой неделе менеджмент Металлоинвеста провел «ознакомительную» встречу с инвестсообществом, довольно детально презентовав бизнес-профиль холдинга и его финансовое положение. В дальнейшем руководство холдинга намерено повышать прозрачность, постепенно готовя компанию к приобретению статуса «публичной» (проведение IPO).

К ключевым моментам кредитного профиля Металлоинвеста мы относим:

- **Сильный операционный профиль.** Металлоинвест занимает лидирующие позиции на мировых рынках: 5 место по производству товарной железорудной продукции (более 40 млн тонн в 2011 г.), 2 место по объему запасов железорудных месторождений (14,9 млрд тонн, международная классификация), крупнейший поставщик товарного горячебрикетированного железа (ГБЖ) (доля рынка 36%). Ключевыми производственными активами холдинга являются: горнорудный сегмент – Лебединский и Михайловский ГОКи; металлургический сегмент – ОЭМК и Уральская сталь. Данные мощности имеют довольно выгодное стратегическое расположение (в европейской части России) как по отношению к рынкам сбыта продукции (25% - Европа, 35% - Россия, 40% - Китай), а также в плане производственного цикла.
- **Высокая эффективность производства.** Холдинг является лидером в мире по себестоимости производства железорудной продукции, чего удается достичь благодаря особенностям технологического процесса, а также более низкой стоимости затрат на энергетику и рабочую силу. Кроме того, компания оптимизирует транспортные расходы, в частности, в 2011 г. Металлоинвест нарастил транспортировку продукции на Восток по железнодорожным путям (традиционно по морю), получив возможность экономии, в том числе благодаря скидкам от РЖД (в 2011 г. – 24%; в 2012 г. – 15%).
- **Инвестиции в органический рост.** В ближайшие 5 лет Металлоинвест планирует нарастить объем производства железной руды на 7%, окатышей – на 22%, ГБЖ – на 39%. Причем, добиться данного роста холдинг планирует за счет органического роста: инвестиции в производство в течение 3 лет составят 2,2-2,3 млрд долл. Основными капвложения будут направлены в мощности Михайловского ГОКа (производство окатышей) и Лебединского ГОКа (производство ГБЖ). Что касается разработки Удоканского месторождения меди, то компания намерена выделить его в отдельный бизнес и привлечь для его развития стратегического партнера. На первоначальном этапе инвестиции в данный проект менеджментом компании оцениваются в 150 млн долл. в год.
- **Крепкое финансовое положение.** Финансовое состояние холдинга является достаточно надежным: выручка за 1 пол. 2011 г. составила 5,1 млрд долл. («+54%» к 1 пол. 2010 г.), показатель EBITDA – 2 млрд долл. («+63%»), чистая прибыль – 1 млрд долл. («+89%»). При этом рентабельность EBITDA составляла 39%, что заметно выше, чем в среднем по металлургическому сектору. Получить такую прибыльность бизнеса компании удастся за счет высокой операционной эффективности. Кроме того, постепенно в структуре выручки возрастает доля продукции с высокой добавленной стоимостью (окатыши, ГБЖ), на наращивание производства которой направлены основные инвестиции.
- **Подверженность денежных потоков цикличности.** Финансовые потоки Металлоинвеста подвержены ощутимому влиянию циклических изменений конъюнктуры, которые в большей степени затрагивают цены на железную руду. Так, в кризисный 2009 г. выручка холдинга снизилась на 49,5%, показатель EBITDA – в 4,5 раза, но, тем не менее, была получена чистая прибыль. По данным компании, поставки ее продукции преимущественно осуществляются по спотовым ценам с

ежемесячным пересмотром (75% контрактов). В то же время 25% поставок (в Европу) производится по фиксированным ценам, устанавливаемым сроком на 3 месяца, что может в определенной степени «защитить» компанию от существенного падения цен, по крайней мере, на какой-то период времени.

- **Приемлемая долговая нагрузка.** По итогам 2011 г., по данным компании, соотношение Долг/ЕБИТДА составило 1,5х, при этом размер долга был равен 5,6 млрд долл. В дальнейшем менеджмент намерен придерживаться коридора 1-2х (Долг/ЕБИТДА). График погашения кредитного портфеля холдинга является довольно сбалансированным и не предполагает пиков исполнения обязательств по нему. В 2012 г. Металлоинвесту предстоит рефинансировать порядка 0,8 млрд долл., которые полностью покрывались имеющимся запасом денежных средств на сумму 1,2 млрд долл. По данным руководства компании, данная «подушка ликвидности» была сформирована на фоне нестабильности на мировых финансовых рынках в 2011 г., которая в 2012 г. в том числе может быть направлена на инвестиции. В свою очередь, целью предстоящего размещения рублевых облигаций (программа рассчитана на 50 млрд руб.) является диверсификация кредитного портфеля по валюте (по итогам 2011 г. 75% приходилось на доллары, 22% - на рубли) и инструментам заимствований (55% было представлено предэкспортным финансированием, 17% - кредитами Сбербанка, 12% - еврооблигациями, 16% - прочие).

Принимая во внимание довольно надежное кредитное качество Металлоинвеста, первичное предложение компании выглядит достаточно привлекательно. Обозначенный эмитентом индикатив несет премию к доходности Евраз и находится на уровне Мечела. Данный ориентир выглядит вполне логично, учитывая меньший масштаб бизнеса и схожие кредитные метрики Металлоинвеста (Ва3/-/ВВ-) относительно Евраза (Ва3/В+/ВВ-), а также более слабый кредитный профиль Мечела (В1/-/-). На наш взгляд, предложение Металлоинвеста на фоне бумаг сопоставимых металлургов, а также с учетом премии за дебют, может быть интересным с доходностью на уровне от 9,9% годовых.

#### Финансовые показатели компаний металлургического сектора

	Металлоинвест						Евраз			Мечел		
	Ва3/-/ВВ-						Ва3/В+/ВВ-			В1/-/-		
	млн руб.			млн долл.			млн долл.			млн долл.		
	1 П 2010	1 П 2011	Изм. %	1 П 2010	1 П 2011	Изм. %	1 П 2010	1 П 2011	Изм. %	1 П 2010	1 П 2011	Изм. %
Выручка	99 944	146 896	47,0	3 326	5 144	54,7	6 406	8 380	30,8	4 331	6 407	47,9
Операционный денежный поток	28 255	50 238	77,8	940	1 759	87,1	744	1 594	114,2	-256	-34	-86,9
Свободный денежный поток	25 969	-21 617	-183,2	864	-757	-187,6	359	1 137	216,7	-761	-842	10,5
ЕБИТДА	36 515	56 596	55,0	1 215	1 982	63,1	1 154	1 629	41,2	801	1 206	50,7
Чистая прибыль	15 645	28 192	80,2	521	987	89,7	-267	258	-196,6	121	501	314,7
% расходы	7 502	5 205	-30,6	250	182	-27,0	363	380	4,7	280	284	1,4
Рентабельность ЕБИТДА	36,5%	38,5%	0,8 п.п.	36,5%	38,5%	-1,4 п.п.	18,0%	19,4%	-1,4 п.п.	18,5%	18,8%	-1,4 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	15,7%	19,2%	3,5 п.п.	15,7%	19,2%	-1,3 п.п.	-4,2%	3,1%	-1,3 п.п.	2,8%	7,8%	-1,3 п.п.
ЕБИТДА/% расходы	4,87	10,87	6,0	4,87	10,87	123,4	3,18	4,29	34,8	2,86	4,25	48,6
	2010	1 П 2011	Изм. %	2010	1 П 2011	Изм. %	2010	1 П 2011	Изм. %	2010	1 П 2011	Изм. %
Активы	249 883	319 323	27,8	8 199,1	11 373,6	38,7	17 601	19 202	9,1	15 776	18 467	17,1
Денежные средства и их эквиваленты	4 633	11 409	146,3	152,0	406,4	167,3	697	1 163	66,9	341	356	4,5
Финансовый долг, в т.ч.:	126 377	173 093	37,0	4 146,6	6 165,2	48,7	7 849	7 249	-7,6	7 498	8 919	18,9
долгосрочный	85 726	125 984	47,0	2 812,8	4 487,3	59,5	7 135	6 626	-7,1	5 371	6 773	26,1
краткосрочный	40 651	47 109	15,9	1 333,8	1 677,9	25,8	714	623	-12,7	2 128	2 146	0,9
Чистый долг	121 744	161 684	32,8	3 994,6	5 758,8	44,2	7 152	6 086	-14,9	7 158	8 563	19,6
Фин.долг/ЕБИТДА	1,7	1,5	-0,20	1,7	1,6	-0,15	3,3	2,2	-1,12	3,7	3,7	-0,02
Чистый долг/ЕБИТДА	1,7	1,4	-0,24	1,6	1,5	-0,19	3,0	1,9	-1,18	3,5	3,5	0,00
Фин. долг/Активы	0,5	0,5	0,04	0,5	0,5	0,04	0,4	0,4	-0,07	0,5	0,5	0,01

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНК

*Александр Полютов*

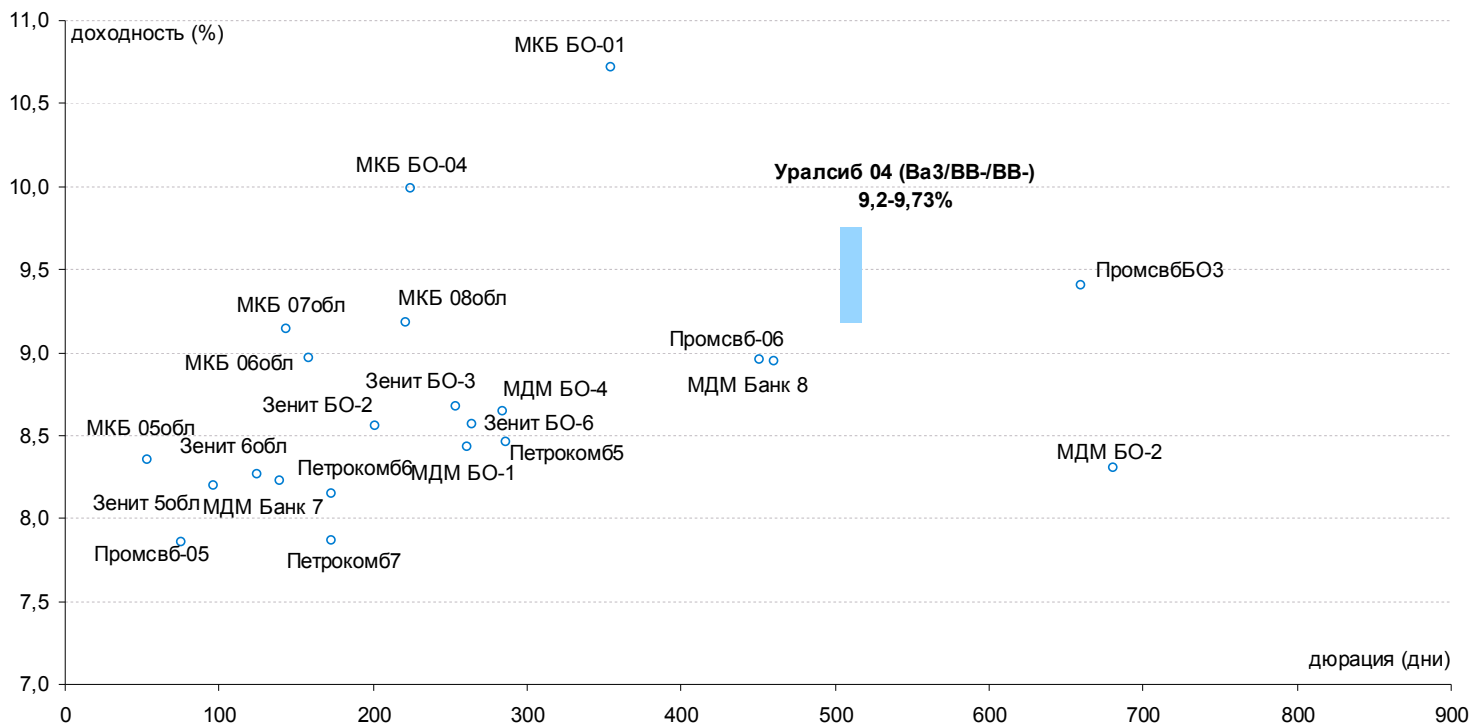
### Банк Уралсиб (Ва3/ВВ-/ВВ-)

**Событие.** Банк Уралсиб в марте текущего года планирует разместить дебютный выпуск облигаций серии 04 на сумму 5 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 9,0-9,5% годовых, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте на уровне 9,2-9,73% годовых.

**Комментарий.** Банк Уралсиб является ключевым элементом Финансовой корпорации Уралсиб – по данным сайта, на него на конец 2008 года (более поздняя информация отсутствует) на него приходилось около 95% активов группы. В банковском секторе эмитент также играет значимую роль: так, по состоянию на 1 января текущего года он стоит на 14 месте по величине активов среди российских банков. Впрочем, стоит отметить, что с 2008 года кредитная организация сдала несколько свои позиции, пропустив вперед ТрансКредитБанк и НОМОС-БАНК. Сейчас по размеру активов банк стоит между Промсвязьбанком и МДМ Банком. Причем по финансовым метрикам он более схож именно с последним (см.таблицу с финансовыми показателями), тем не менее, несколько уступает МДМ Банку по рейтингам.

Также напомним, что вчера книгу закрывал Банк Петрокоммерц с ориентиром по купону на уровне 9,0-9,25% годовых при годовой оферте, который характеризуется более скромным масштабом бизнеса (почти в 2 раза меньше), отчасти более низкими рейтингами и аффилированностью с ЛУКОЙЛом. Отметим, что недавно на рынке прошла череда размещений ЛК Уралсиб (купон 11,5%, погашение через 3 года), которая также входит в ФК Уралсиб, но ее бумаги сложно рассматривать в качестве ориентиров ввиду специфики лизинговой деятельности. В целом, отталкиваясь от того, как торгуются бумаги МДМ Банка и текущего размещения банка Петрокоммерц, а также учитывая премию за дебют (до 20 б.п.), в текущих условиях мы видим интересным участие в займе на уровне доходности от 9,4% годовых.

Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора



## Финансовые показатели банков по РСБУ на 1 февраля 2012 года.

млн руб.	Промсвязьбанк	МДМ Банк	МКБ	ЗЕНИТ	Петрокоммерц	УРАЛСИБ
Рейтинги (М / S&P / F)	Ba2/-/BB-	Ba2/BB-/BB	B1/B+/B+	Ba3/-/B+	Ba3/-/B+	Ba3/BB-/BB-
Место в ранкинге по величине активов (на 1 янв. 2012)	11	15	21	24	25	14
H1 (135ф.)	11,10	13,05	12,10	13,08	11,38	11,67
Величина капитала (134ф.)	63 838	44 161	25 616	26 653	22 070	51 210
Активы	540 374	316 601	215 805	209 902	217 435	406 304
Денежные средства и драгметаллы	13 758	12 321	3 313	3 515	6 459	17 355
Доля в активах	3%	4%	2%	2%	3%	4%
МБК (размещенные средства)	61 898	53 324	17 660	41 072	40 375	59 839
МБК в активах	11,5%	16,8%	8,2%	19,6%	18,6%	14,7%
Кредитный портфель (gross)	364 358	195 285	161 455	130 554	120 673	248 335
Уровень просрочки	5,6%	9,8%	1,3%	3,4%	9,1%	8,3%
Покрытие просрочки резервами	117,3%	171,9%	455,9%	154,9%	125,9%	120,8%
Кредиты физлиц	14,4%	31,5%	18,6%	8,1%	9,6%	34,9%
Кредиты/Клиентские средства	119,7%	109,0%	126,5%	131,4%	76,9%	87,3%
Доля в активах	63,0%	51,3%	70,4%	59,0%	49,2%	55,0%
Операции с ценными бумагами	53 630	39 385	32 125	20 567	29 894	76 013
Облигации	37 985	16 958	27 392	14 005	17 187	24 890
Акции	7 767	17 455	21	6 562	11 071	45 497
Доля в активах	9,9%	12,4%	14,9%	9,8%	13,7%	18,7%
Капитал*	41 142	58 404	15 588	19 438	24 280	41 495
Доля в активах	7,6%	18,4%	7,2%	9,3%	11,2%	10,2%
МБК (привлеченные средства)	90 324	33 638	11 053	36 158	13 684	53 317
Кредиты ЦБ	0	0	0	2 000	5 500	6 000
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	2,5%	1,5%
Средства клиентов, в т.ч.	103 448	42 945	19 008	23 100	46 912	113 831
доля средств в пассивах	19,1%	13,6%	8,8%	11,0%	21,6%	28,0%
Депозиты, в т.ч.	201 014	136 194	108 620	76 261	109 977	170 486
юридических лиц	98 046	37 561	28 357	43 689	56 752	60 098
физических лиц	102 969	98 633	80 262	32 572	53 225	110 388
доля депозитов в пассивах	37,2%	43,0%	50,3%	36,3%	50,6%	42,0%
Выпущенные ценные бумаги	37 301	26 351	31 685	44 392	11 904	13 229
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	6,9%	8,3%	14,7%	21,1%	5,5%	3,3%
Балансовая прибыль	1 686	-147	762	689	505	680

\* первый раздел 101 формы

Елена Федоткова

**ЮниКредит Банк (-/BBB/BBB+)**

**Событие.** После закрытия книги по выпуску серии БО-2 под ставку в 8,50% (УТР 8,68%) банк решил продолжить заимствования на российском долговом рынке и предложил выпуск серии БО-3 аналогичным объемом с диапазоном купона в 8,30-8,50% (УТР 8,47-8,68%)

**Комментарий.** В последние месяцы дочерние банки зарубежных финансовых институтов активно размещаются на российском долговом рынке. Кто-то успешно, кто-то не очень. Однако премию за нестабильность на зарубежных рынках, здесь мы имеем в виду, прежде всего, представителей еврозоны, они вынуждены предоставлять. При этом внимание инвесторов приковано скорее не к качеству российских подразделений, которые, стоит отметить, показывают довольно высокие результаты, а к головным структурам. Так, опасения относительно европейских финансовых институтов усугубились после решения финансовых регуляторов Европы повысить с июля текущего года уровень Core Tier 1 Ratio до 9%. Как и для многих банков, для UniCredit в конце года эта проблема стояла довольно остро, принимая во внимание, что значение показателя было 8,74% (на 1 октября 2011 года), а для приведения показателя в норму банку необходимо было привлечь 7,97 млрд евро. Причиной тому стали, помимо прочего, самые большие за всю историю убытки группы в 10,6 млрд евро (за 3 квартал 2011 года), из которых 8,7 млрд было вызвано переоценкой гудвилла, что в свою очередь объяснялось более пессимистичным прогнозом на ключевых рынках присутствия. Для повышения достаточности капитала банк в январе 2012 года разместил 99,8% выпуска акций на 7,5 млрд евро, однако для успешности размещения был вынужден предложить дисконт около 43% к рыночной цене. Помимо прочего в планах банка отсутствие дивидендных выплат в 2011 году, работа по улучшению качества активов и прочие меры, которые в целом довольно схожи для европейских банков.

Отметим как положительный факт, что поддержку европейским фининститутам оказало решение ЕЦБ о проведении безлимитных беззалоговых аукционов. В первом аукционе, по словам представителей UniCredit, он принимал участие, решение об участии во втором пока не принято.

Таким образом, кредитный профиль Группы ЮниКредит на текущий момент выглядит более радужным, чем это было в конце прошлого года. Вместе с тем мы напоминаем, что у банка (активы по итогам 9М – 950,3 млрд евро) порядка 40 млрд евро вложений в итальянские государственные бумаги и еще около 30 млрд инвестиций в бонды Германии и Польши. Для сравнения: инвестиции Societe Generale – 6 млрд евро при валюте баланса в 1,25 трлн евро.

Прошлый выход на первичный рынок ЮниКредита был в начале декабря на фоне размещения дочки ВЭБа - МСП Банка. На этот раз конкуренцию выпуску уже составляет сам ВЭБ, который предлагает 3-летний выпуск с диапазоном доходности 8,58-8,89% на 3 года. Бонд ЮниКредита в два раза короче и предлагают диапазон доходности 8,47-8,68%. Обращающиеся выпуски в силу практически полной неликвидности вряд ли могут выступить ориентиром для нового бонда. Малое количество сделок, особенно по последнему выпуску, может отчасти говорить о клубном размещении серии БО-1, чего нельзя исключать и по новому бонду. Отмеченные уровни мы считаем не достаточными для текущих рисков головной структуры. Как и по выпуску серии БО-2 мы считаем интересным участие от значения в 8,8-8,9%.

## Финансовые показатели ЮниКредит Банка по РСБУ (на 1 января 2012 года)

	ЮниКредит Банк	Росбанк	Рус-финанс банк	Дельта Кредит	Райффайзенбанк	ИнгБанк	ХКФ	ОТП	Абсолют	БНП Париба	Кредит Европа Банк
Рейтинг	-/BBB/BBB	Baa2/BB+/BBB+	Baa3/-/	Baa2/-/	Baa3/BBB/BBB	Baa1/-/	Ba3-/BB-	Ba2-/BB	Ba3-/BB+	-/BBB/-	Ba3-/BB-
Место по активам	8	9	50	68	10	26	32	38	39	43	49
"Материнская" структура											
Наименование	UniCredit Group	Societe Generale			Raiffeisen	ING Group	PPF Group	ОТП Group	КВС Group	BNP Pariba	Credit Europe Bank
Расположение головного офиса (страна, рейтинг)	Италия	Франция			Австрия	Голландия	Чехия	Венгрия	Бельгия	Франция	Голландия
Рейтинг	A2 / A / A	A1 / A / A+			A2 / A / A	A1 / A / A	-/-	Ba2 / BB+ / -	A2/BBB+/A-	Aa3 / AA- / A+	Ba2 / - / BB
Активы, евро	950 млрд	1,25 трлн			148 млрд	289 млрд	12,5 млрд	34 млрд	305 млрд	1,93 трлн	10 млрд
Необходимость в пополнении капитала до июля 2012г., ЕВА, млрд евро	7,974	2,131			2,127	0	n/a	0	0	1,476	n/a
Финансовые показатели (по итогам 2011 года), млрд руб.											
<b>Активы</b>	<b>875</b>	<b>598</b>	<b>96</b>	<b>65</b>	<b>565</b>	<b>185</b>	<b>149</b>	<b>115</b>	<b>112</b>	<b>101</b>	<b>96</b>
в % к 2010 году	+31,7%	+36,0%	+16,0%	+21,9%	+18,3%	+56,4%	+46,1%	+19,1%	+6,4%	+64,0%	+15,8%
<b>МБК (размещение средств)</b>	<b>352</b>	<b>76</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>120</b>	<b>100</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>11</b>
в т.ч. на счетах банков-нерезидентов	293	29	0	0	97	63	5	3	10	6	6
доля средств на счетах банков-нерезидентов в активах	33%	5%	0%	1%	17%	34%	3%	2%	9%	6%	6%
<b>Кредитный портфель (gross)</b>	<b>467</b>	<b>405</b>	<b>102</b>	<b>50</b>	<b>372</b>	<b>42</b>	<b>123</b>	<b>96</b>	<b>73</b>	<b>64</b>	<b>77</b>
уровень просроченной задолженности	3,7%	8,6%	10,0%	0,3%	3,7%	2,7%	13,5%	10,3%	7,0%	1,5%	3,5%
<b>Капитал</b>	<b>87</b>	<b>67</b>	<b>24</b>	<b>12</b>	<b>78</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>10</b>	<b>14</b>
H1	12,5	12,3	21,8	18,2	13,6	19,7	15,0	16,7	17,1	15,6	14,4
<b>Средства банков-нерезидентов</b>	<b>229</b>	<b>78</b>	<b>29</b>	<b>39</b>	<b>52</b>	<b>51</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>47</b>	<b>71</b>	<b>21</b>
доля средств банков-нерезидентов в пассивах	26%	13%	30%	61%	9%	27%	1%	12%	42%	71%	22%
<b>Средства клиентов-нерезидентов</b>	<b>14</b>	<b>64</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>26</b>	<b>5</b>	<b>19</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>22</b>
доля средств клиентов-нерезидентов	2%	11%	3%	4%	5%	3%	13%	2%	0%	1%	23%
<b>Задолженность перед Минфином</b>	<b>53</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
доля средств Минфина в пассивах	6%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	1%	0%	1%
<b>Задолженность перед ЦБ</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
доля средств ЦБ в пассивах	0%	2%	3%	0%	0%	4%	0%	0%	0%	0%	1%
Прибыль	17	9	4	2	15	4	9	5	7	0	3

Источник: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа  
Игорь Голубеев

**ОТП Банк (Ва2/-/ВВ)**

**Событие.** 27 февраля ОТП Банк открыл книгу на размещение биржевых облигаций серии 02 объемом 6 млрд руб. Диапазон купона составляет 10,00-10,75% (доходность 10,25-11,04%). По выпуску предусмотрена оферта через 2 года.

**Комментарий.** Из последних новостей о российском подразделении банка можно отметить смену стратегии и последующую за ним смену руководства. Так, согласно данным СМИ, локальный ОТП, последние три года специализирующийся на потребительском кредитовании, возвращается к модели универсального банка. Напомним, что по объему потребительского кредитования на 1 января 2012 года ОТП занимал четвертую строчку на российском рынке, «пропустив вперед» Банк Траст, Русский Стандарт и ХКФ-Банк и несколько опередив Банк Кредит Европа. Отметим, что российское подразделение является крупнейшим в структуре Группы ОТП и, в целом, нареканий к нему довольно немного, чего нельзя сказать о материнской структуре вследствие проблем, как в Венгрии, так и в целом в еврозоне. Так, по словам представителей ОТП, на прибыли венгерского банка и группы в целом скажутся изменения с 2012 году системы налогообложения и расходы на программу реструктуризации ипотеки, запущенную правительством, чтобы помочь населению расплатиться с долгами на фоне падения венгерского форинта. Вместе с тем, отметим как положительный факт, что банку не требуется пополнение капитала, согласно новым требованиям, вступающим в силу с июля текущего года.

Последнее размещение ОТП Банк состоялось в ноябре 2011 года, когда Банк вышел на рынок с биржевыми облигациями серии БО-3, с офертой через год, по верхней границе предложенного диапазона по купону – 10,50% (УТР 10,78%). С момента выхода на вторичный рынок выпуск характеризовался довольно умеренной ликвидностью, однако стоит отметить, что с января, как и ряд бумаг на локальном рынке, ценовые уровни вернулись к отметке выше номинала – последние сделки с бондом проходили с 101,39% от номинала и доходностью в 8,7% (дюрация 251 день). Исходя из этого, получается, что премия нового выпуска за разницу в дюрации чуть больше года составляет свыше 150 б.п., что смотрится довольно привлекательно. Однако мы считаем, что здесь стоит, скорее, ориентироваться на размещение в начале февраля Кредит Европа Банка (10,51%, дюрация 2 года), который уступает как по размерам (см. таблицу), так и по рейтингу. Однако, вместе с тем, стоит вспомнить, что проблем у турецкой материнской структуры было значительно меньше в прошлом году, чем не смог похвастаться венгерский банк. Несколько настораживают также прогнозы на возможное сокращение прибыли. Черета снижения рейтингов банков ЕС, прошедшая в 2011 году, также не «ЗА» ОТП Банк. Вследствие этого, мы считаем, что участие в первичном предложении ОТП может быть интересно, начиная от уровней, на которых разместился Кредит Европа, то есть от 10,5% годовых.

*Финансовые показатели ОТП Банка по РСБУ в сравнении с другими кредитными организациями приведены в комментарии к ЮниКредит Банку.*

*Игорь Голубев*

**Русфинанс Банк (Ваа3/-/-)**

**Событие.** Русфинанс Банк открыл 1 марта книгу заявок по займу серии БО-02 на сумму 4 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 8,81-9,28%, что соответствует 9,0-9,5% к оферте через 1,5 года, или 9,05-9,52%, то есть 9,25-9,75% к оферте через 2 года. Предварительная дата размещения – 6 марта.

**Комментарий.** Напомним, что с этим же займом Русфинанс Банк вслед за остальными банками, представляющими Societe Generale (см. наш обзор [http://www.nomos.ru/upload/iblock/98b/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_17\\_02\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/98b/NOMOS_daily_debt_markets_17_02_2012.pdf)) в России, предпринимал попытку выйти на долговой рынок в ноябре прошлого года, однако размещение было перенесено. В этом году эмитент также не стал первым в своей Группе – со вторичным размещением успел «отметиться» Росбанк. Впрочем, книга была закрыта с премией к бумагам других банков со схожими рейтингами (госбанкам) на уровне 40 б.п.

Напомним, что Русфинанс Банк специализируется на автокредитовании – на конец 2010 года (более поздние данные по МСФО отсутствуют) приходилось более 70% кредитного портфеля, в то время как ДельтаКредит специализируется на ипотечном кредитовании, а Росбанк – универсальный банк с небольшим «перевесом» в сторону обслуживания юридических лиц. Интересно, что в группе Росбанка у эмитента самый низкий рейтинг от Moody's («Ва3»), у самого Росбанка и Дельта Кредит – «Ва2». Среди отрицательных моментов в кредитном качестве эмитента отметим довольно высокий уровень просроченной задолженности – 10,2% на 1 февраля текущего года, однако она все же покрыта резервами с коэффициентом 1,1х. При этом кредитный портфель у банка рос в 2011 году достаточно медленно –

«+20%» до 101 млрд руб. Отчасти, как мы отмечали в своем обзоре [http://nomos.ru/upload/iblock/98b/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_17\\_02\\_2012.pdf](http://nomos.ru/upload/iblock/98b/NOMOS_daily_debt_markets_17_02_2012.pdf)), это может быть обусловлено сокращением активов SG для выполнения норматива Core Tier 1 или внутренними процессами в российских подразделениях, связанными с объединением всех российских «дочек» в одну структуру. Также нельзя не обратить внимание на наличие зависимости фондирования банка от зарубежных источников – доля банков-нерезидентов составляет порядка 30% пассивов кредитной организации. Если ситуация существенно не изменилась, то с большой степенью вероятности это средства Societe Generale. Среди интересных моментов мы отмечаем отсутствие портфеля ценных бумаг у банка. При этом подушка ликвидности формируется преимущественно за счет МБК, и ее уровень достаточно скромный – 5,6% (5,4 млрд руб.) активов. С другой стороны, учитывая небольшой объем средств клиентов – 9 млрд руб., ее можно назвать вполне достаточной, что подтверждается и нормативами ликвидности (H2 – 27,05% (min 15%), H3 – 122,49% (min 50%), H4 – 81,88% (max 120%).

В качестве несомненного позитивного фактора финансовой устойчивости банка мы по-прежнему отмечаем высокий уровень достаточности капитала (H1), который на 1 февраля 2012 года составлял 22,26%. При этом у Росбанка – 12,36%, у ДельтаКредит – 18,91%. Таким образом, объем собственных средств покрывает риски, которые мы обозначили выше в связи с повышенным уровнем просроченной задолженности.

Учитывая разницу в рейтингах, кредитном качестве и масштабах бизнеса, на наш взгляд, предлагаемая премия к остальным банкам группы в размере 50-100 б.п. смотрится достаточно интересно. На наш взгляд, наиболее привлекательно выглядит короткий выпуск с дюрацией 1,5 года, причем уже по нижней границе ориентира доходности. Отметим, что в настоящее время в обращении находится 5 выпусков банка на сумму 12 млрд руб. При этом в текущем году по двум из них предстоит оферта на сумму 4 млрд руб., однако она состоится только в сентябре, поэтому текущее предложение сложно рассматривать в качестве рефинансирования имеющегося долга. Также мы отмечаем, что все выпуски банка входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 12,5%, что добавляет баллов новому выпуску.

#### Финансовые показатели Русфинанс Банка по РСБУ

млн руб.	1 янв 2011	1 фев 2011	1 апр 2011	1 июл 2011	1 окт 2011	1 янв 2012	1 фев 2012	1 фев 12 / 1 фев 11
Активы	82 333	80 839	81 579	83 663	87 132	95 680	96 620	20%
Денежные средства и драгметаллы	207	289	287	280	296	293	330	14%
Доля в активах	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	---
МБК (размещенные средства)	3 655	2 667	4 335	4 098	2 949	3 698	5 388	102%
Кредитный портфель (gross)	89 065	88 563	87 618	89 913	93 867	101 696	101 119	14%
Уровень резервов	13,2%	13,4%	13,6%	13,2%	12,1%	11,2%	11,5%	---
Покрытие просрочки резервами	133,8%	130,9%	127,1%	119,1%	115,8%	112,3%	112,0%	---
Кредиты физлиц	99,9%	100,0%	100,0%	100,0%	99,9%	99,8%	99,7%	---
Кредиты/Клиентские средства	899,7%	841,7%	784,5%	778,6%	796,8%	812,3%	773,7%	---
Доля в активах	93,9%	94,9%	92,8%	93,3%	94,7%	94,3%	92,7%	---
Операции с ценными бумагами	0	0	0	0	0	0	0	---
Капитал*	15 221	15 221	15 219	19 948	19 948	19 948	19 950	31%
Доля в активах	18,5%	18,8%	18,7%	23,8%	22,9%	20,8%	20,6%	---
МБК (привлеченные средства)	42 852	40 070	39 680	40 310	38 522	45 363	45 417	13%
МБК (привлеченные средства)	42 841	40 013	39 658	40 224	38 353	45 145	44 961	12%
Кредиты ЦБ	2 000	1 000	0	0	0	3 000	3 000	200%
Средства клиентов	2 140	2 674	2 822	2 695	2 683	3 444	4 019	50%
Депозиты	7 759	7 848	8 346	8 853	9 097	9 075	9 050	15%
Выпущенные ценные бумаги	8 124	8 177	8 124	8 122	12 195	12 270	12 200	49%
Облигации	8 000	8 000	8 000	8 000	12 000	12 000	12 000	50%
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	9,9%	10,1%	10,0%	9,7%	14,0%	12,8%	12,6%	---
Балансовая прибыль	5 192	715	1 444	2 801	3 632	4 495	415	-42%

\* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА



Мечела («Ва1») с доходностью 10,51%. Учитывая это, мы рекомендуем участвовать, начиная от доходности в 10,8% годовых.

#### Финансовые показатели Globaltrans и НПК

	GLOBALTRANS (МСФО), mln USD			Новая Перевозочная Компания (РСБУ), млн руб.		
	6 мес. 2011	6 мес. 2010	Изм. %	9 мес. 2011	9 мес. 2010	Изм. %
Выручка	906	645	40,5	16 157	10 844	49,0
Операционный денежный поток	236	99	137,4	n/a	n/a	-
Свободный денежный поток	193	-49	-491,0	n/a	n/a	-
ЕБИТДА	257	180	42,2	5 400	3 198	68,9
Чистая прибыль	159	96	66,0	3 190	1 700	87,6
% расходы	21	34	-39,9	659	451	46,1
Активы	1 580	-	-	19 632	-	-
Денежные средства и их эквиваленты	96	-	-	2 736	-	-
Финансовый долг, в т.ч.:	418	-	-	9 390	-	-
долгосрочный	268	-	-	9 298	-	-
краткосрочный	150	-	-	92	-	-
Чистый долг	322	-	-	6 654	-	-
Рентабельность ЕБИТДА	28,3%	28,0%	0,3 п.п.	33,4%	29,5%	3,9 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	17,6%	14,9%	2,7 п.п.	19,7%	15,7%	4 п.п.
Фин.долг/ЕБИТДА	0,82	-	-	1,30	-	-
Чистый долг/ЕБИТДА	0,63	-	-	0,92	-	-
ЕБИТДА/% расходы	12,39	-	-	8,19	-	-
Фин. долг/Активы	0,26	-	-	0,48	-	-

Источник: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Игорь Голубев*

#### Трансаэро (-/-/-)

**Событие.** Авиакомпания Трансаэро начала сбор заявок на биржевые облигации серии БО-01 объемом 2,5 млрд руб. Закрытие книги намечено на 2 марта 2012 г., а размещение бумаг на ММВБ – на 6 марта. По 3-летнему выпуску объявлена 1,5-годовая оферта. Ориентир ставки 1 купона определен на уровне 11,5-12,5% годовых, что соответствует доходности к оферте в диапазоне 11,83-12,89% годовых. Трансаэро предполагает направить привлеченные средства на «модернизацию и перекомпоновку салонов своих воздушных судов, а также на введение новой услуги широкополосного доступа в Интернет на борту самолетов».

**Комментарий.** Трансаэро является второй крупнейшей авиакомпанией России – ее доля (по собственным оценкам) в общем пассажирообороте страны за 9 мес. 2011 г. достигла 19,5%. Компания продолжает демонстрировать темп роста бизнеса, превосходящий средний по отрасли: за 2011 г. пассажирооборот компании достиг 33,12 млрд пассажирокилометров, прибавив 26,2% к 2010 г. (для сравнения, по отрасли прирост составил 13%), при этом было перевезено 8,5 млн чел., что на 27% больше, чем годом ранее. Коэффициент занятости пассажирских кресел у Трансаэро находился на уровне порядка 83% против 77% в среднем по стране. Авиакомпания эксплуатирует парк воздушных судов, состоящий из 77 самолетов (за год их количество возросло на 18 шт.), в который в том числе входят дальнемагистральные Боинг-777 (11 шт.) и Боинг-747 (21 шт.).

Отметим, что Трансаэро не новичок на долгом рынке рублевых облигаций. Так, в настоящее время у компании в обращении находится выпуск облигаций серии 01 объемом 3 млрд руб. (оферта 3 мая 2012 г.). Тем не менее, компания не отличается высокой транспарентностью. В частности, последняя консолидированная отчетность по МСФО, представленная на сайте компании, охватывает период за 2007-2008 гг. (аудиторский отчет датирован апрелем 2011 г.). Наиболее актуальной является неконсолидированная отчетность ОАО «Трансаэро» за 9 мес. 2011 г. по РСБУ, согласно которой, на фоне высоких операционных показателей, компания демонстрирует заметную динамику выручки («+40%» до 61,8 млрд руб. к а.п.г.), но при этом прибыльность бизнеса находилась на низком уровне (по нашим оценкам, показатель ЕБИТДА был порядка 4,4 млрд руб., а рентабельность ЕБИТДА - 7,2%), в то время как долг составлял 24,7 млрд руб. (причем, 60,6% - краткосрочная часть).

Учитывая все это, а также отсутствие рейтинга у Трансаэро (выпуск не попадает в Ломбард ЦБ), мы считаем, что при текущей конъюнктуре рынка бумаги компании, скорее всего, могут найти интерес у инвесторов, готовых к риску и желающих повысить доходность своих портфелей.

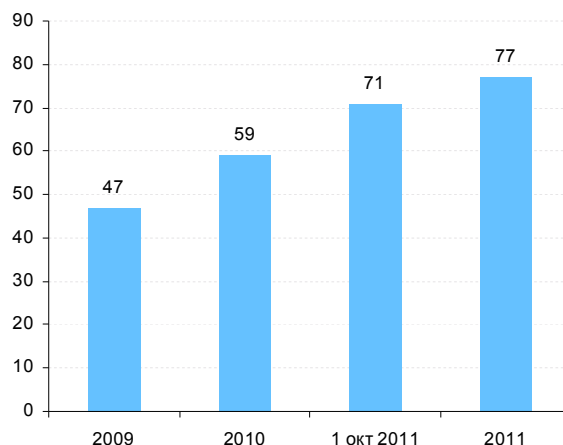
Финансовые показатели ОАО «Трансаэро» по РСБУ

млрд руб.	9 мес. 2011	9 мес. 2010	Изм. %
Выручка	61,8	44,2	39,9
ЕВИТДА	4,4	4,0	11,5
% расходы	1,7	1,3	31,4
Чистая прибыль	0,5	0,4	27,3
Рен-ть ЕВИТДА	7,2%	9,0%	-1,8 п.п.
Рен-ть по чистой прибыли	0,8%	0,9%	-0,1 п.п.
	9 мес. 2011	2010	Изм. %
Активы	65,7	43,3	51,8
Долг	24,7	18,8	31,8
долгосрочный	9,8	7,4	32,8
краткосрочный	15,0	11,4	31,2
Чистый долг*	23,7	17,7	33,6

\*без учета краткосрочных финансовых вложений

Динамика операционных показателей Трансаэро, сравнение со среднеотраслевыми значениями

Динамика роста парка воздушных судов Трансаэро, шт.



Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

*Александр Полютов*

**ВЭБ (Ваа1/ВВВ/ВВВ)**

**Событие.** Внешэкономбанк планирует предварительно в первой половине марта текущего года открыть книгу заявок на облигации серии 21 объемом 15 млрд руб. Ориентир ставки купона находится в диапазоне 8,40-8,70% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте на уровне 8,58-8,89% годовых.

**Комментарий.** Учитывая текущие уровни доходности, на которых обращаются бумаги ВЭБа и его аффилированных структур, текущие ориентиры практически не оставляют инвесторам какой-либо премии к рынку. Отметим, что более длинные выпуски (4-5 летние бумаги) ВЭБ-лизинга торгуются с премией 15-20 б.п. к бумагам ВЭБа. Из ближайших по дюрации в качестве ориентира можно рассматривать бумаги ВЭБ-лизинга, «дочке» ВЭБа, серий 08 и 09, которые при дюрации порядка 870 дней торгуются с УТР 8,8% годовых. Таким образом, мы рекомендуем участвовать в новом займе на уровне от 8,65% годовых – заем будет интересен в первую очередь консервативным инвесторам. Напомним, что рублевые выпуски входят в перечень прямого РЕПО с дисконтом 12,5%.

Отметим, что недавнее размещение валютных бондов (в долларах США) с годовой офертой прошло с доходностью порядка 8,4% годовых, при этом заем был размещен не полностью – на 95%.

**Аналитический департамент**

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

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов  
Tremasov\_KV@nomos.ru

**Нефть и газ**

Денис Борисов  
Borisov\_DV@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Волов, CFA  
Volov\_YM@nomos.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин  
Lyamin\_MY@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов  
Tremasov\_KV@nomos.ru  
Игорь Нуждин  
Nuzhdin\_IA@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов  
Tremasov\_KV@nomos.ru  
Ольга Ефремова  
Efremova\_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/**

**Потребсектор**  
Евгений Голосной  
Golosnoy\_EA@nomos.ru

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова  
Efremova\_OV@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Игорь Голубев  
IGolubev@nomos.ru  
  
Александр Полютков  
Polyutov\_AV@nomos.ru

Алексей Егоров  
Egorov\_AVi@nomos.ru

Елена Федоткова  
Fedotkova\_EV@nomos.ru

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

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

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