

10 февраля 2012 г.

На рынке продолжается ажиотаж первичного предложения. При этом вслед за финансовым сектором наращивает активность корпоративный сегмент. Так, на этой неделе, переняв «эстафету» от оператора Tele2, успешно разместившего два выпуска облигаций на 7 млрд руб., о своих новых выпусках заявили Мечел, Башнефть, Гидромашсервис и Трансаэро. Перечень бумаг финансового сектора пополнился новыми именами: дебютные выпуски размещают НОТА-Банк и МСП Банк. Среди более знакомых имен – Промсвязьбанк и Татфондбанк, а также ЛК УРАЛСИБ, которая, видимо, решила разместить на фоне сформировавшегося переспроса на ее бумаги еще один выпуск. Таким образом, первичный рынок сейчас представлен эмитентами из самых разных секторов и с различным уровнем кредитного качества. Общим же для всех остается факт достаточно короткой дюрации – срочность выпусков преимущественно не превышает 2 лет. Существенную премию к рынку готовы давать эмитенты, входящие, скорее, в 3 эшелон. Впрочем, к квазисуверенному риску среди имеющихся предложений можно отнести разве что МСП Банк, что заметно отличает текущую неделю от предыдущих этого года, когда преобладали заемщики, относящиеся больше к 1 эшелону.

Из интересных предложений текущей недели мы отмечаем бумаги Промсвязьбанка, а также Мечела и Башнефти (по верхней границе индикатива).

## Календарь событий первичного рынка

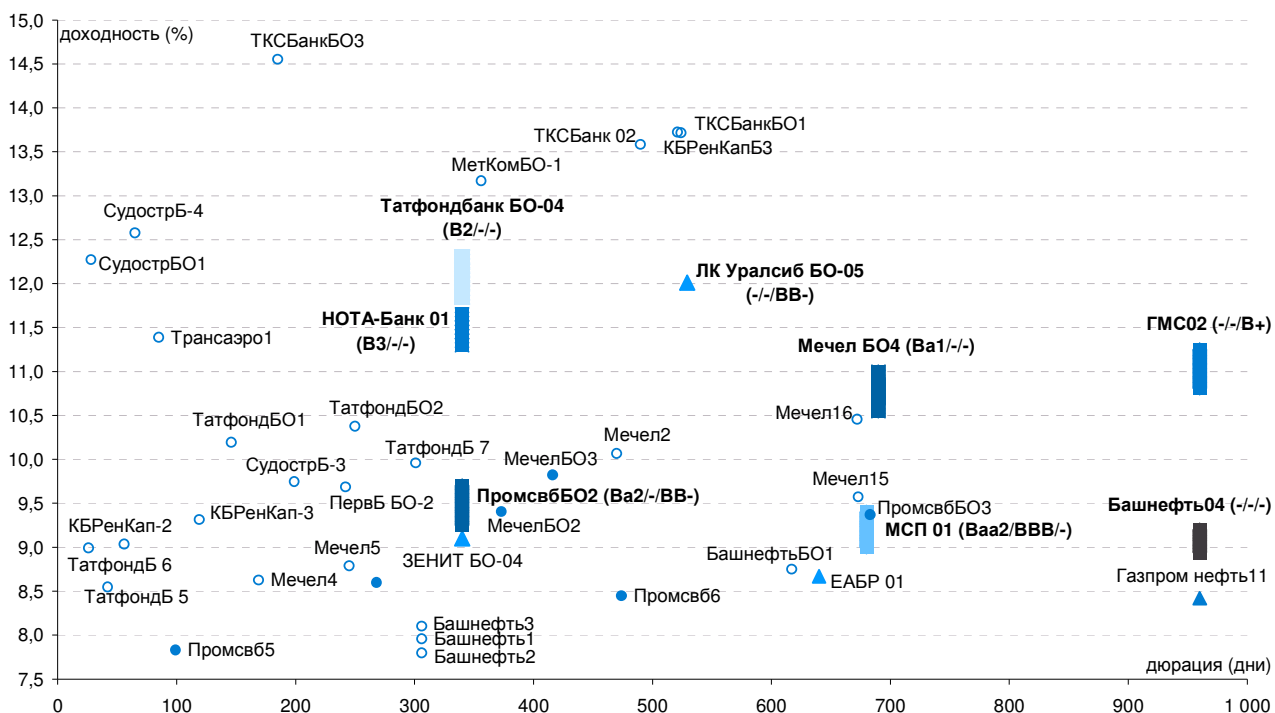
Облигации, еврооблигации, аукционы, book building

| Выпуск                        | Рейтинг эмитента, М / 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 |
|-------------------------------|---|------------------------------------|-----------------|---------------------------------|-----------------|-----------------------------------|---|-------------------------------------|-------------------------------|
| <b>NEW</b> Мечел БО-04        | Va1 / - / -                               | да                                 | 5 000           | 10 фев                          | 14 фев          | 10,25-10,75% / 10,51-11,04%       | n/a   | 2 / 3                               | от 10,9%                      |
| <b>NEW</b> ЛК Уралсиб БО-6    | - / - / BB-                               | да                                 | 3 000           | аукцион                         | 14 фев          | n/a                               | n/a   | - / 3                               | n/a                           |
| <b>NEW</b> НОТА-Банк 01       | B3 / - / -                                | да                                 | 1 000           | аукцион                         | 15 фев          | 11,0-11,4% / 11,27-11,69%         | n/a   | 1 / 2                               | от 11,69%                     |
| <b>NEW</b> МСП 01             | Vaa2/BBB/-                                | да                                 | 5 000           | 13 фев                          | 15 фев          | 8,75-9,25% / 8,94-9,46%           | n/a   | 2 / 10                              | от 9,3%                       |
| <b>NEW</b> Гидромашсервис 02  | - / - / BB- (группа); - / - / B+ (выпуск) | да                                 | 3 000           | 15 фев                          | 17 фев          | 10,5-11,0% / 10,78-11,3%          | n/a   | - / 3                               | n/a                           |
| <b>NEW</b> Башнефть 04        | - / - / -                                 | нет                                | 10 000          | 15 фев                          | 17 фев          | 8,75-9,00% / 8,94-9,20%           | n/a   | 3 / 10                              | от 9,1%                       |
| <b>NEW</b> Связь-Банк 04      | - / BB / BB                               | да                                 | 5 000           | <i>перенесено на март 2012г</i> |                 | 9,0-9,25% / 9,2-9,46%             | n/a   | 1 / 10                              | -                             |
| <b>NEW</b> Татфондбанк БО-04  | B2 / - / -                                | да                                 | 3 000           | 17 фев                          | 21 фев          | 11,5-12,0% / 11,8-12,33%          | n/a   | 1 / 3                               | от 12,1%                      |
| <b>NEW</b> Промсвязьбанк БО-2 | Va2 / - / BB-                             | да                                 | 5 000           | 20 фев                          | 22 фев          | 9,00-9,50% / 9,20-9,73%           | n/a   | 1 / 3                               | от 9,1%                       |
| ИА АИЖК 2011-2 (вторичн.)     | Vaa1/-/-                                  | да                                 | 5 936           | 10 фев                          | 13 фев          | ЦЕНА 99,85-100,15, YTM 8,66-8,35% | n/a   | ожидаемая дюр. 1,1 года при CPR 10% | n/a                           |

Итоги последних размещений

| Выпуск                   | Рейтинг, М / 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            |
|--------------------------|----------------------|------------------------------------|-----------------|-----------------------|---------------------------|------------------------------|---|--|--------------------------------|
| Tele 2 05                | - / - / BB+          | да                                 | 4 000           | 7 фев                 | 9 фев                     | 9,2-9,7% /                   | n/a   | 9,1%                                     | 2 / 10                         |
| Tele 2 04                | - / - / BB+          | да                                 | 3 000           | 8 фев                 | 13 фев                    | 9,4-9,9%                     | n/a   | 9,1%                                     | 2 / 10                         |
| ЛК Уралсиб БО-5          | - / - / BB-          | да                                 | 3 000           | 7 фев                 | 9 фев                     | 11,00-11,50% / 11,46-12,01%  | n/a   | 12,01%                                   | аморт. / 3 (дюрация 1,47 года) |
| Кредит Европа Банк БО-02 | Va3 / - / BB-        | да                                 | 5 000           | 8 фев                 | 10 фев                    | 10,25-11,0 / 10,51-11,3%     | 10,25-10,75% / 10,51-11,04%                 | 10,25%                                   | 2 / 3                          |

Карта первичного рынка



Источники: данные организаторов, ММВБ

Комментарии к размещениям:

**NEW Мечел**

Участие в размещении несет в себе инвестиционную идею при ставке ближе к верхней границе заявленного ориентира, при этом дополнительным мотивом для требований к премии является высокая вероятность того, что это далеко не последнее размещение облигаций компании в этом году.

**NEW НОТА-Банк**

На рынке сейчас достаточно более привлекательных альтернатив, чтобы назвать предложенный эмитентом диапазон неинтересным.

**NEW МСП банк**

Предложение интересно ближе к верхней границе диапазона, что будет означать премию от 50 б.п. и выше к другим госбанкам. Ее наличие вполне объективно, учитывая специфику деятельности кредитной организации.

**NEW Башнефть**

Новые бонды Башнефти на фоне обращающихся бумаг «материнской» АФК «Система» и «родственной» МТС, а также в свете итогов размещения Газпром нефти могут представлять интерес ближе к верхней границе индикатива.

**NEW Татфондбанк**

Учитывая неясность в акционерной структуре и финансовые показатели банка, участие в займе интересно ближе к верхней границе диапазона. Кроме того, обращаем внимание на существующие альтернативы на рынке.

**NEW Промсвязьбанк**

В качестве ориентира для нового выпуска Промсвязьбанка мы рассматриваем прошедшее размещение Банка ЗЕНИТ с доходностью 9,1% к годовой оферте. На наш взгляд, бумаги эмитента также будут интересны на этом уровне.

## Итоги последних размещений:

Итоги текущей недели сложились неоднородно. Так, довольно успешно провел book building Кредит Европа Банк, которому удалось, несмотря на настороженное отношение инвесторов к европейским долговым проблемам, закрыть книгу ниже первоначально обозначенного диапазона – с доходностью 10,25% к 2-летней оферте. При этом в секторе госбанков мы увидели ротацию: вместо Связь-Банка, который перенес размещение на март, на рынок вышла другая «дочка» ВЭБа – МСП Банк.

Отдельно стоит отметить размещение бумаг оператора Теле2, которое в нашем прошлом еженедельном обзоре мы называли одним из наиболее привлекательных предложений по соотношению Риск/Доходность. В результате, облигации оператора были размещены с доходностью 9,1% годовых при первоначальном ориентире 9,4–9,9% годовых, а объем предложения был увеличен на 3 млрд руб. за счет еще одного выпуска облигаций.

## Мечел (В1/-/-)

**Событие.** ОАО «Мечел» осуществляет сбор заявок на участие в размещении биржевых облигаций серии 04 объемом 5 млрд руб., который завершится 10 февраля. Ориентир ставки 1 купона облигаций установлен в диапазоне 10,25-10,75% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте 10,51-11,04% годовых. Размещение на ММВБ предварительно запланировано на 14 февраля. Облигации удовлетворяют требованиям Ломбарда ЦБ, в него включены все находящиеся в обращении выпуски Холдинга, также бумаги принимаются в обеспечение по операциям прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом от 25% до 27,5% на срок до 15 дней.

**Комментарий.** Мечел является одним из наиболее активных эмитентов рублевого долгового рынка: в обращении находится 13 выпусков облигаций с дюрацией от 0,5 до 3,5 лет. К тому же, помимо бумаг, предлагаемых инвесторам в настоящий момент, в «запасе» у компании еще 11 выпусков биржевых облигаций серий 05-15 на общую сумму 30 млрд руб.

С момента последнего прошлогоднего размещения бумаг Мечела (в июне) кредитный профиль эмитента стал слабее с точки зрения имеющейся долговой нагрузки. Основные опасения связаны с рисками нарушения имеющихся долговых ковенант. Так, последняя отчетность (9 месяцев прошлого года) отражала, что общий долг холдинга приблизился к 9,5 млрд долл., а чистый – к 9 млрд долл. Поскольку конъюнктуру товарных рынков Мечела (коксующегося угля и сортового металлопроката) в конце года сложно назвать комфортной, вероятность, того, что в отчетности за 2011 год в целом, которая, как мы полагаем, вряд ли появится раньше мая 2012 года, соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» будет выше, чем 3,5х, предусмотренные ковенантами, высока. В свете этого обостряются риски возможного увеличения стоимости заемных средств, а также оперативного рефинансирования части обязательств, если соглашение с кредиторами об изменении ковенант не будет достигнуто. Помимо этого обращает на себя внимания максимальная по сравнению с другими представителями отрасли доля краткосрочных обязательств в структуре кредитного портфеля (по итогам 9 месяцев – более 26%, в абсолютном выражении порядка 2,4 млрд долл.). Как мы полагаем, это повлечет за собой довольно высокую активность компании по части рефинансирования, в том числе и посредством размещения зарегистрированных выпусков облигаций.

Перспективы улучшения кредитных метрик Мечела есть, но они способны проявиться только в среднесрочной перспективе, когда будет преодолен «пик» инвестиционной активности и ключевые проекты, в частности, разработка Эльгинского угольного месторождения и строительство рельсобалочного стана на ЧМК, перейдут в стадию окупаемости. По нашим оценкам, нарушить «традицию» сохраняющихся отрицательных чистых денежных потоков компания сможет не раньше 2015 года, когда масштаб инвестиционных расходов сократится, а объемы добычи угля и продаж металлопродукции возрастут.

Пока же их активная реализация требует существенных финансовых вливаний (от общей программы инвестрасходов на период до 2013 года в объеме 4,7 млрд долл., доля расходов на создание инфраструктуры и разработку «Эльги» составляет порядка 45%), реализовать которые без использования кредитного плеча Мечел не в состоянии.

Позитивно, что Компания старается серьезно не нарушать сроков инвестиционного плана, однако выбранная ей стратегия «замедленного роста» может себя не оправдать при условии, что в ближайшей перспективе увеличить свою инвестиционную активность планируют и другие компании отрасли. При таком сценарии есть вероятность того, что ценовая конъюнктура товарных рынков может ухудшиться под давлением избытка предложения, и тогда ожидания Мечела по отдаче проектов не реализуются в полной мере.

Находящиеся в обращении бонды Мечела, сопоставимые с предлагаемым выпуском (Мечел-15 и Мечел-16) характеризуются достаточно слабой ликвидностью, при этом средний спрэд бумаг холдинга к кривой

ОФЗ с начала года составляет порядка 350 б.п. На наш взгляд, такая премия выглядит адекватно для компенсации имеющиеся операционные и финансовые риски компании с допущением на ломбардный статус облигаций.

Обозначенный ориентир по доходности к 2-летней оферте на уровне 10,51-11,04% отражает премию к госбумагам на уровне 350-400 б.п., то есть к «родственным» выпускам в размере 50 б.п. При таком «раскладе» участие в размещении несет в себе инвестиционную идею при ставке ближе к верхней границе заявленного ориентира, при этом дополнительным мотивом для требований к премии является высокая вероятность того, что это далеко не последнее размещение облигаций компании в этом году.

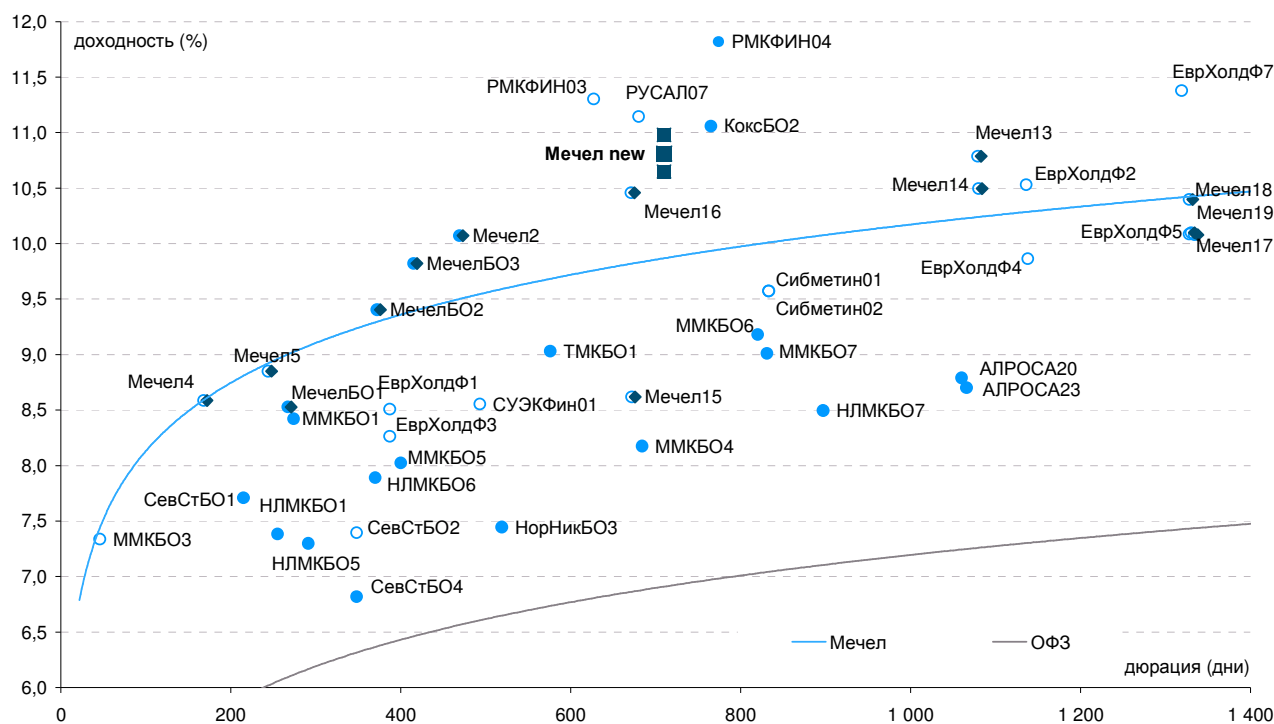
Финансовые показатели Мечела по МСФО на фоне аналогов

| млн долл.                          | Мечел       |        |        | Евраз        |        |        |
|------------------------------------|-------------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|                                    | 9 мес. 2011 | 2011П  | 2012 П | 9 мес. 2011* | 2011П  | 2012 П |
| Выручка                            | 9 617       | 12 753 | 13 158 | 12 537       | 16 279 | 16 275 |
| Операционный денежный поток        | -48         | 572    | 1 216  | 1539**       | 2 137  | 2 002  |
| Свободный денежный поток           | -1 468      | -1 267 | -1 214 | 950**        | 951    | 892    |
| ЕБИТДА                             | 1 878       | 2 395  | 1 754  | 2 401        | 2 968  | 2 865  |
| Чистая прибыль                     | 527         | 648    | 259    | 750**        | 1 067  | 984    |
| % платежи                          | 448         | 569    | 569    | 551          | 706    | 581    |
| Активы                             | 18 056      | 18 193 | 19 580 | -            | 18 239 | 18 475 |
| Денежные средства и их эквиваленты | 518         | 723    | 1 332  | 578          | 569    | 635    |
| Финансовый долг, в т.ч.:           | 9 037       | 9 443  | 10 167 | 7 214        | 7 261  | 7 235  |
| долгосрочный                       | 6 671       | 7 002  | 7 509  | 6 542        | 6 665  | 6 644  |
| краткосрочный                      | 2 366       | 2 441  | 2 658  | 672          | 596    | 591    |
| Чистый долг                        | 8 519       | 8 720  | 8 835  | 6 636        | 6 692  | 6 600  |
| Капиталовложения                   | 1 393       | 1 758  | 1 253  | 945          | 1 197  | 1 110  |
| Рентабельность ЕБИТДА              | 19,5%       | 18,8%  | 13,3%  | 19,2%        | 18,2%  | 17,6%  |
| Рентабельность по чистой прибыли   | 5,5%        | 5,1%   | 2,0%   | 5,9%         | 6,6%   | 6,0%   |
| Фин.долг/ЕБИТДА                    | 3,80        | 3,9    | 5,80   | 2,40         | 2,45   | 2,53   |
| Чистый долг/ЕБИТДА                 | 3,60        | 3,6    | 5,04   | 2,20         | 2,25   | 2,30   |
| ЕБИТДА/% расходы                   | 4,19        | 4,2    | 3,08   | 4,36         | 4,20   | 4,93   |
| Фин. долг/Активы                   | 0,50        | 0,52   | 0,52   | -            | 0,40   | 0,39   |

\* данные управленческой отчетности, \*\* оценка НОМОС-БАНКА

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Распределение доходностей бумаг эмитентов горнодобывающего и металлургического сектора



Ольга Ефремова  
Юрий Волов, CFA

**НОТА-Банк (ВЗ/-/-)**

**Событие.** НОТА-Банк 15 февраля разместит дебютный выпуск облигаций серии 01 объемом 1 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 11,0-11,4%, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 11,27-11,69%. Срок обращения бумаги – 2 года.

**Комментарий.** НОТА-Банк представляет собой универсальный частный банк, занимающий 83 место по активам (52 млрд руб.) на 1 января 2012 года. Отметим, что на конец 2008 года банк стоял на более скромной 173 ступени с активами около 10 млрд руб. Таким образом, последние несколько лет кредитная организация демонстрирует заметно выше среднеотраслевых темпы роста бизнеса (2011 год – «+70%», 2010 год – «+106%», 2009 год – «+44%»).

Мажоритарный акционер в капитале кредитной организации - ЗАО «СИА-Финанс» (68,873%), которое принадлежит Комаровой Ф.Н., еще 25,655% напрямую владеет Игорь Рудинский (116 место Forbes в рейтинге «Богатейшие бизнесмены России») - владелец СИА ИНТЕРНЕЙШНЛ ЛТД, одного из крупнейших российских фармацевтических дистрибьюторов в России. Годовой оборот компании в 2009 году превысил 94 млрд руб., выручка составила 85,19 млрд руб., чистая прибыль - 2,06 млрд руб. Обращаем внимание, что аффилированность с СИА ИНТЕРНЕЙШНЛ ЛТД ограничивается, по сути, блокпакетом, несмотря на схожесть названий с ЗАО «СИА-Финанс». Последнее отчасти подтверждается структурой клиентский средств, которую компания последний раз раскрывала на конец 2010 года – более 40% приходится на строительную отрасль, на торговлю, к которой вполне логично было бы отнести в том числе и СИА ИНТЕРНЕЙШНЛ, - 13%.

**Показатели НОТА-Банка по РСБУ**

| млн руб.                        | 1 янв 11 | 1 апр 11 | 1 июл 11 | 1 окт 11 | 1 ноя 11 | 1 дек 11 | 1 янв 12 |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Активы                          | 31 023   | 33 552   | 32 838   | 33 147   | 33 884   | 35 992   | 52 021   |
| Денежные средства и драгметаллы | 190      | 280      | 311      | 443      | 446      | 334      | 444      |
| Доля в активах                  | 1%       | 1%       | 1%       | 1%       | 1%       | 1%       | 1%       |
| МБК (размещенные средства)      | 12 408   | 7 576    | 5 861    | 5 538    | 4 471    | 4 989    | 21 402   |
| МБК в активах                   | 40,0%    | 22,6%    | 17,8%    | 16,7%    | 13,2%    | 13,9%    | 41,1%    |
| Кредитный портфель (gross)      | 12 084   | 14 237   | 19 318   | 19 634   | 21 529   | 22 654   | 22 075   |
| Уровень просрочки               | 0,9%     | 0,9%     | 0,7%     | 0,2%     | 0,2%     | 0,2%     | 0,2%     |
| Покрытие просрочки резервами    | 649,4%   | 372,5%   | 406,4%   | 919,8%   | 1007,2%  | 884,0%   | 948,2%   |
| Кредиты физлиц                  | 1,8%     | 1,5%     | 1,1%     | 1,7%     | 0,9%     | 0,9%     | 0,9%     |
| Кредиты/Клиентские средства     | 49,6%    | 58,4%    | 82,5%    | 88,0%    | 96,8%    | 98,4%    | 50,4%    |
| Доля в активах                  | 36,6%    | 40,9%    | 57,2%    | 57,9%    | 62,1%    | 61,6%    | 41,6%    |
| Операции с ценными бумагами     | 5 891    | 10 185   | 6 212    | 5 832    | 5 492    | 5 501    | 7 004    |
| Облигации                       | 4 755    | 9 101    | 5 258    | 4 774    | 4 469    | 4 533    | 6 057    |
| Доля в активах                  | 19,0%    | 30,4%    | 18,9%    | 17,6%    | 16,2%    | 15,3%    | 13,5%    |
| Капитал*                        | 2 195    | 2 222    | 2 751    | 2 751    | 2 751    | 2 742    | 2 638    |
| Доля в активах                  | 7,1%     | 6,6%     | 8,4%     | 8,3%     | 8,1%     | 7,6%     | 5,1%     |
| МБК (привлеченные средства)     | 2 126    | 3 460    | 3 578    | 2 868    | 3 060    | 4 207    | 536      |
| Кредиты ЦБ                      | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Кредиты ЦБ в Пассивах           | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     |
| Средства клиентов, в т.ч.       | 16 389   | 16 844   | 15 340   | 12 248   | 10 685   | 12 226   | 21 740   |
| Депозиты, в т.ч.                | 7 978    | 7 541    | 8 083    | 10 067   | 11 552   | 10 785   | 22 069   |
| юридических лиц                 | 7 265    | 6 677    | 6 576    | 8 301    | 9 762    | 9 032    | 20 217   |
| физических лиц                  | 712      | 864      | 1 507    | 1 766    | 1 790    | 1 753    | 1 853    |
| доля депозитов в пассивах       | 25,7%    | 22,5%    | 24,6%    | 30,4%    | 34,1%    | 30,0%    | 42,4%    |
| Прочие привлеченные средства    | 363      | 363      | 363      | 833      | 833      | 833      | 1 283    |
| Выпущенные ценные бумаги        | 1 162    | 1 536    | 1 856    | 2 615    | 2 968    | 2 604    | 2 268    |
| Облигации                       | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Балансовая прибыль              | 578      | 477      | 639      | 822      | 909      | 1 015    | 1 300    |

\* первый раздел 101 формы

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Отметим, что основной скачок роста активов банка с 36 млрд руб. до 52 млрд руб. в прошлом году пришелся на декабрь. Последнее было обусловлено как притоком средств юрлиц в размере 9,5 млрд руб., так и привлечением средств Минфина в размере 7 млрд руб. (на срок до 30 дн.). Накопленная на конец года ликвидность была размещена на депозитах ЦБ - 7 млрд руб. и на счетах кредитных организаций – 7,6

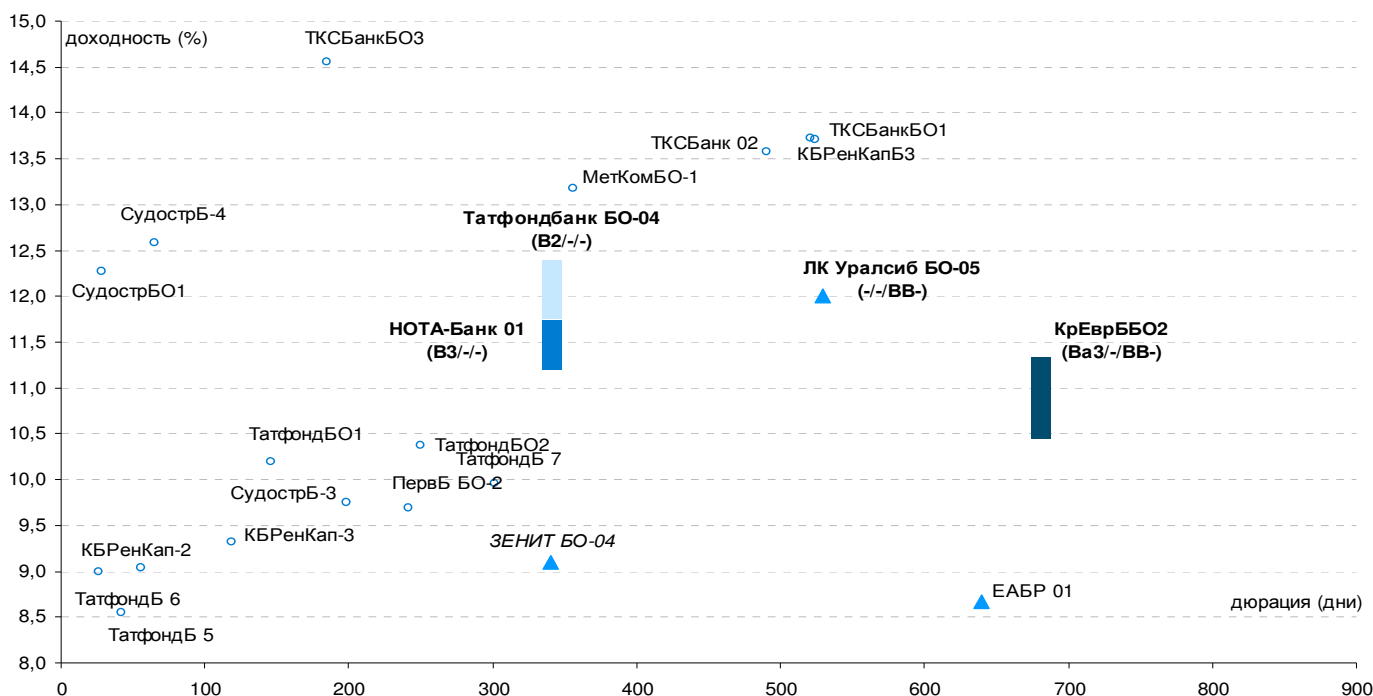
млрд руб. (в т.ч. в банках-нерезидентах 1 млрд руб.). На наш взгляд, при определении объема активов банка более правильно исключать данный всплеск притока средств, то есть фактически активы банка на конец года составляли порядка 38 млрд руб.

Кредитный портфель банка (gross) на начало текущего года был 22 млрд руб., при этом доля просроченной задолженности сохраняется на уровне меньше 1% (0,9% на 1 января 2011 года и 0,2% на 1 января 2012 года). Отметим, что если в фондировании основную роль играет строительная отрасль, то в активах - предприятия торговли, на которые приходилось порядка 60% кредитного портфеля (на начало прошлого года - дата последней отчетности по МСФО). Таким образом, мы наблюдаем низкую отраслевую диверсификацию средств по обе стороны баланса банка.

По итогам 2011 года НОТА-Банк получил прибыль в размере 1,3 млрд руб., то есть рентабельность активов составила достаточно высокие 3,1%. Получаемая прибыль позитивно влияет на капитал эмитента, который на конец прошлого года был на уровне 5,1 млрд руб. В результате, даже несмотря на рост активов в декабре прошлого года, Н1 на 1 января 2012 года составил 12,92%.

Отметим, что у дебютного займа достаточно интересных альтернатив на рынке: это касается и вторичного рынка (Ренессанс Кредит, ТКС-Банк), и первичного (Татфондбанк БО-04). На фоне текущего уровня доходностей (см. карту рынка) бумаги НОТА-банка смотрятся, на наш взгляд, неинтересными и по верхней границе предложенного диапазона.

Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора, текущие размещения



Елена Федоткова

МСП банк (Ваа2/BBB/-)

**Событие.** Российский банк поддержки малого и среднего предпринимательства (МСП банк) открыл 9 февраля книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии 01 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона облигаций установлен в диапазоне 8,75-9,25% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте на уровне 8,94-9,46% годовых. Заявки на облигации будут приниматься до 13 февраля. Размещение бумаг - 15 февраля.

**Комментарий.** В настоящее время 100% акций банка принадлежит ВЭБу. Напомним, что в декабре прошлого года эмитент уже предпринимал попытку разместить заем на 5 млрд руб., но отказался от этой идеи. По кредитному качеству более подробно см. наш комментарий от 12 декабря 2011 года ([http://www.nomos.ru/upload/iblock/c6c/primary\\_12122011.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/c6c/primary_12122011.pdf)).

В целом, предложенный диапазон на фоне текущих размещений смотрится интересным с учетом акционерной структуры и рейтингов на уровне от 9,3% годовых, то есть ближе к верхней границе предложенного диапазона. Данный уровень будет включать в себя премию к ВЭБу и госбанкам на уровне 50 б.п. и выше, что, на наш взгляд, справедливо, учитывая специфику деятельности эмитента.

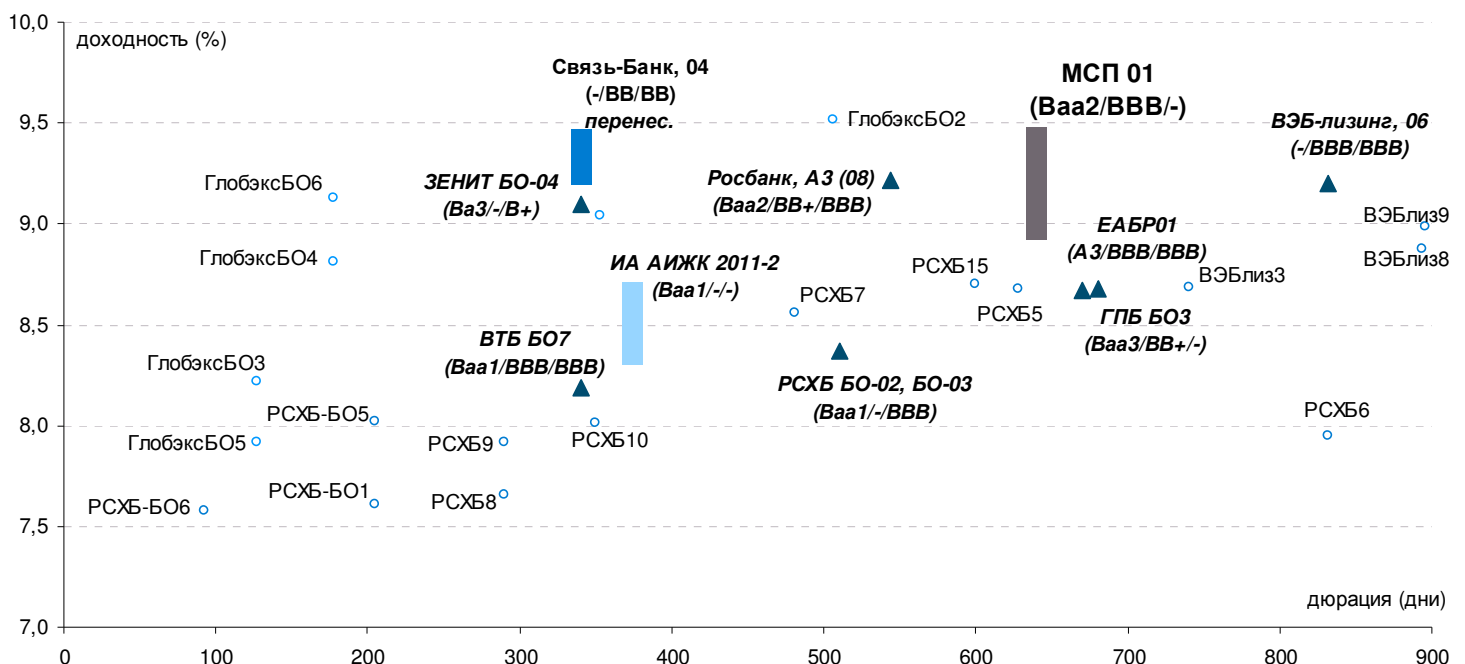
Показатели МСП банка по МСФО

| Показатели отчетности, млн руб.                 | 2010           | 9м 2011        | %        |
|---|----------------|----------------|----------|
| Активы  | 77 669         | 89 996         | 16%      |
| Средства в кредитных организациях               | 50 063         | 59 814         | 19%      |
| Кредиты (net)                                   | 12 536         | 18 248         | 46%      |
| доля в активах                                  | 64,5%          | 66,5%          | ---      |
| Вложения в финансовые активы                    | 11 462         | 6 956          | -39%     |
| доля в активах                                  | 14,8%          | 7,7%           | ---      |
| Средства кредитных организаций                  | 58 123         | 64 602         | 11%      |
| доля в активах                                  | 74,8%          | 71,8%          | ---      |
| Средства клиентов                               | 254            | 356            | 40%      |
| доля в активах                                  | 0,3%           | 0,4%           | ---      |
| Коэффициент достаточности общего капитала (H1)* | 34,4%          | 29,8%          | -4,7%    |
| <b>Р&amp;L, млн руб.</b>                        | <b>9м 2010</b> | <b>9м 2011</b> | <b>%</b> |
| Чистые процентные доходы (до резервов)          | 1 796          | 2 574          | 43%      |
| Прибыль   | 1 038          | 319            | -69%     |
| <b>Качественные показатели деятельности</b>     | <b>9м 2010</b> | <b>9м 2011</b> | <b>%</b> |
| Рентабельность собственных средств              | n/a            | 2,3%           | ---      |
| Рентабельность активов                          | n/a            | 0,5%           | ---      |
| NIM   | n/a            | n/a            | ---      |
| C / I   | 21,8%          | 47,3%          | 25,4%    |

\* данные по РСБУ

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора, текущие размещения



Елена Федоткова

**Башнефть (-/-/-)**

**Событие.** На этой неделе нефтяная компания Башнефть открыла книгу заявок на облигаций серии 04 объемом 10 млрд руб., закрытие которой намечено не 15 февраля 2012 года, а размещение на ММВБ – на 17 февраля. Ориентир ставки 1 купона установлен в диапазоне 8,75-9,00% годовых, который определяет доходность к 3-летней оферте на уровне 8,94-9,2% годовых.

**Комментарий.** Кредитное качество Башнефти по итогам 9 мес. 2011 г. не вызывало особых нареканий. Так, выручка компании продемонстрировала рост на 45% до 12,5 млрд долл. (к а.п.п.г.), свободный денежный поток увеличился в 2,5 раза до 952 млн долл., прибыльность бизнеса оставалась на

приемлемом уровне (рентабельность EBITDA чуть более 19%), при этом соотношение Чистый долг/EBITDA не превышало 1x. Основные опасения для кредитного профиля Башнефти могут быть связаны с разработкой месторождения им. Требса и Титова, на что потребуется по разным оценкам порядка 6-8 млрд долл. Вместе с тем, компания будет осваивать данное месторождение совместно с Лукойлом. Более того, Башнефть решила отказаться от выплаты промежуточных дивидендов по итогам 9 мес. 2011 г. (как это было в 2010 г.) и направит средства на инвестиции. Мы положительно оцениваем данное решение, поскольку это удержит компанию от излишних заимствований.

Напомним, в декабре 2011 г. Башнефть весьма успешно разместила биржевые облигации серии БО-1 объемом 10 млрд руб. с доходностью 9,57% годовых к оферте через 2 года, что оказалось ниже первоначально определенного индикатива 9,72-10,20% годовых. Несмотря на то, что бумаги не входят в Ломбард ЦБ, ликвидность выпуска остается на довольно приемлемом уровне. В настоящее время доходность биржевых облигаций Башнефти составляет 8,78% годовых при дюреции 1,69 года, что дает спрэд к кривой ОФЗ порядка 200-210 б.п. и около 70-80 б.п. к ликвидным бумагам «родственной» компании МТС (Ва2/ВВ/ВВ+) и 50-60 б.п. к облигациям «материнской» АФК «Система» (Ва3/ВВ/ВВ-).

Кроме того, на этой неделе состоялось первое в этом году корпоративное размещение облигаций эмитента, причем из нефтегазового сектора – Газпром нефти (Ваа3/ВВВ-/-) серии 11, которое прошло с доходностью 8,42% годовых к оферте через 3 года и при переспросе в 2,7 раза.

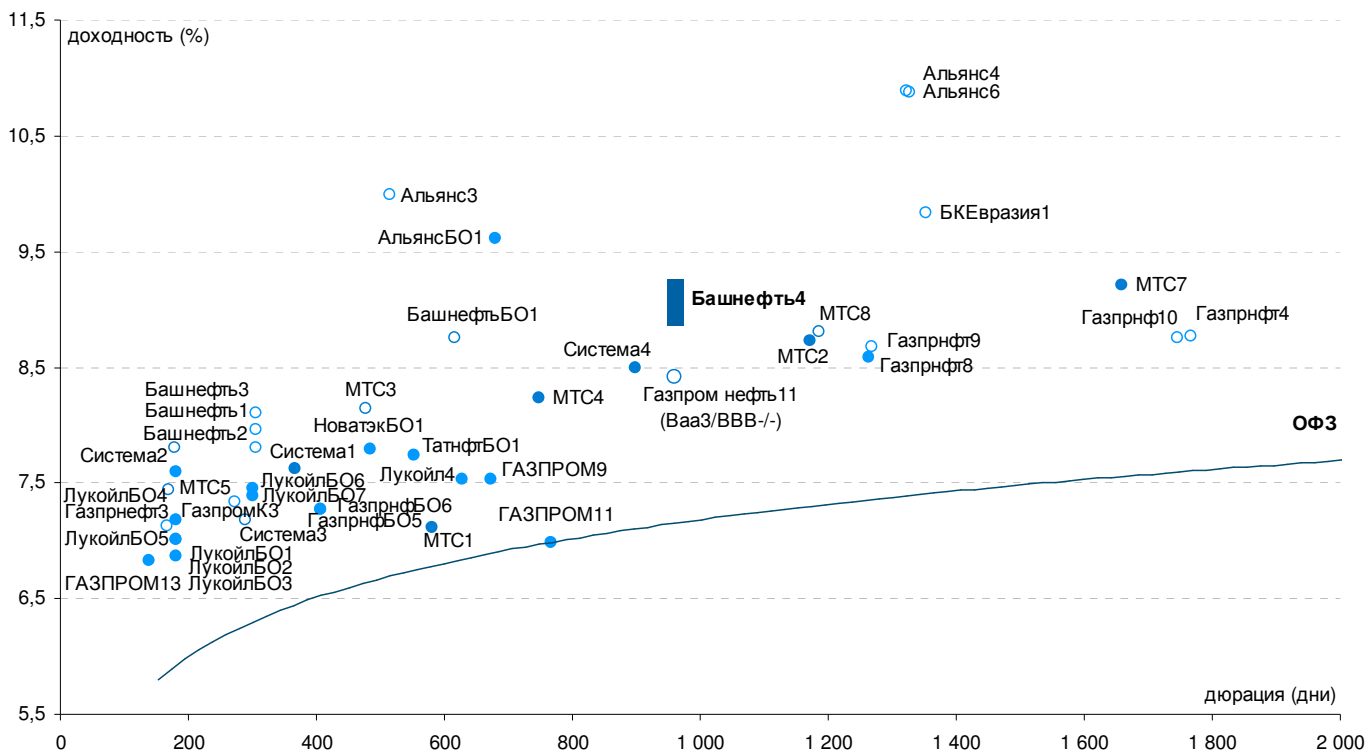
Учитывая обозначенные спрэды, отсутствие рейтинга у эмитента, а также итоги размещения выпуска Газпром нефть-11, мы считаем, что облигации Башнефти могут представлять интерес с доходностью ближе к верхней границе обозначенного организаторами ориентира.

Финансовые показатели Башнефти по МСФО

| млн долл.                | 2 кв. 2011 | 3 кв. 2011 | +/- кв-к-кв, % | 9 М 2010 | 9 М 2011 | +/- г-к-г, % |
|--------------------------|------------|------------|----------------|----------|----------|--------------|
| Выручка                  | 4 522      | 4 458      | - 1,4          | 8 584    | 12 466   | 45,2         |
| ЕВITDA                   | 942        | 720        | -23,6          | 1 799    | 2 368    | 31,6         |
| Свободный денежный поток | 233        | 712        | 205,6          | 381      | 952      | 149,9        |
| Чистая прибыль           | 532        | 407        | -23,5          | 857      | 1 309    | 52,7         |
| Долг                     | 4 220      | 3 377      | -20,0          | 3 748    | 3 377    | -9,9         |
| Чистый долг              | 2 693      | 2 327      | -13,6          | 1 487    | 2 327    | 56,5         |
| Долг/ЕВITDA              |            |            |                | 1,7      | 1,1      |              |

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Распределение доходностей бумаг эмитентов нефтегазового сектора, АФК Система и МТС



Александр Полютков

## Татфондбанк (В2/-/-)

**Событие.** Открыта книга заявок на облигации Татфондбанка серии БО-04 объемом 3 млрд руб. Предложенный диапазон по ставке купона составляет 11,5-12,0% годовых, что соответствует доходности 11,8-12,33% к оферте через 1 год. Закрытие книги – 17 февраля, планируемая дата размещения – 21 февраля.

**Комментарий.** С последнего выхода банка на рынок в конце ноября прошлого года, в целом, мало что изменилось. Среди минусов кредитной организации мы по-прежнему отмечаем:

– Неясность с акционерной структурой. Напомним, что остается открытый вопрос по консолидации с Ак Барс Банком (В1/-/ВВ), потенциальные сроки которой сдвинулись уже до 2013 года и дальше. На текущий момент конечных бенефициаров эмитент не раскрывает, однако, судя по информации к прошлому размещению, порядка 30% принадлежит республике Татарстан. Возглавляет Татфондбанк Председатель Совета Директоров Ак Барс Банка Мусин Р.Р. Таким образом, в структуре капитала и в управлении банка присутствуют и сильные стороны ввиду участия Татарстана и аффилированности с крупнейшим банком республики, так и слабые: неясность текущей структуры владения и перспектив объединения с Ак Барс Банком. Отметим, что акционеры оказывают ограниченную поддержку кредитной организации – в частности, в декабре 2010 года банку был предоставлен субординированный кредит на сумму 2,1 млрд руб., однако увеличение капитала, по которому решение было принято в мае прошлого года на 2 млрд руб., пока так и не произошло.

## Показатели Татфондбанка по РСБУ

| млн руб.                        | 1 янв 11 | 1 апр 11 | 1 июл 11 | 1 окт 11 | 1 ноя 11 | 1 дек 11 | 1 янв 12 | 1янв12 / 1янв11 |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------------|
| Активы                          | 60 703   | 60 907   | 66 190   | 69 443   | 68 112   | 70 643   | 78 343   | 29%             |
| Денежные средства и драгметаллы | 1 621    | 1 288    | 1 275    | 1 431    | 1 462    | 1 550    | 2 314    | 43%             |
| Доля в активах                  | 3%       | 2%       | 2%       | 2%       | 2%       | 2%       | 3%       | ---             |
| МБК (размещенные средства)      | 3 688    | 3 565    | 4 110    | 4 957    | 4 192    | 4 685    | 6 834    | 85%             |
| МБК в активах                   | 6,1%     | 5,9%     | 6,2%     | 7,1%     | 6,2%     | 6,6%     | 8,7%     | ---             |
| Кредитный портфель (gross)      | 41 189   | 42 772   | 44 513   | 46 536   | 46 246   | 47 241   | 51 765   | 26%             |
| Уровень просрочки               | 4,3%     | 4,0%     | 3,7%     | 4,3%     | 4,3%     | 4,6%     | 4,2%     | ---             |
| Покрытие просрочки резервами    | 219,7%   | 236,5%   | 247,0%   | 216,0%   | 219,2%   | 199,2%   | 211,9%   | ---             |
| Кредиты физлиц                  | 9,0%     | 8,9%     | 10,0%    | 13,0%    | 14,5%    | 16,0%    | 16,6%    | ---             |
| Кредиты/Клиентские средства     | 123,9%   | 130,1%   | 128,3%   | 130,4%   | 129,6%   | 130,4%   | 124,2%   | ---             |
| Доля в активах                  | 61,4%    | 63,6%    | 61,1%    | 60,8%    | 61,6%    | 60,8%    | 60,2%    | ---             |
| Операции с ценными бумагами     | 4 411    | 3 720    | 4 080    | 4 375    | 4 428    | 5 082    | 6 223    | 41%             |
| Облигации                       | 3 644    | 2 950    | 3 317    | 3 096    | 3 006    | 3 662    | 4 913    | 35%             |
| Доля в активах                  | 7,3%     | 6,1%     | 6,2%     | 6,3%     | 6,5%     | 7,2%     | 7,9%     | ---             |
| Капитал*                        | 8 349    | 8 420    | 8 616    | 8 616    | 8 620    | 8 620    | 8 612    | 3%              |
| Доля в активах                  | 13,8%    | 13,8%    | 13,0%    | 12,4%    | 12,7%    | 12,2%    | 11,0%    | ---             |
| МБК (привлеченные средства)     | 1 797    | 3 689    | 4 311    | 6 395    | 5 556    | 7 106    | 7 967    | 343%            |
| Кредиты ЦБ                      | 116      | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 3 634    | 3020%           |
| Кредиты ЦБ в Пассивах           | 0,2%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 4,6%     | ---             |
| Средства клиентов               | 7 761    | 5 735    | 7 297    | 7 946    | 8 387    | 8 467    | 11 101   | 43%             |
| Депозиты, в т.ч.                | 25 496   | 27 133   | 27 404   | 27 728   | 27 288   | 27 757   | 30 590   | 20%             |
| юридических лиц                 | 4 429    | 4 717    | 4 650    | 4 633    | 4 246    | 4 220    | 4 817    | 9%              |
| физических лиц                  | 21 067   | 22 416   | 22 754   | 23 095   | 23 042   | 23 537   | 25 773   | 22%             |
| доля депозитов в пассивах       | 42,0%    | 44,5%    | 41,4%    | 39,9%    | 40,1%    | 39,3%    | 39,0%    | ---             |
| Выпущенные ценные бумаги        | 9 357    | 8 728    | 11 437   | 11 022   | 10 913   | 10 900   | 11 747   | 26%             |
| Облигации                       | 8 157    | 7 666    | 8 847    | 8 959    | 8 998    | 8 998    | 10 175   | 25%             |
| Балансовая прибыль              | 299      | 106      | 164      | 17       | 3        | 71       | 288      | -4%             |

\* первый раздел 101 формы

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

– Низкая прибыльность деятельности. В течение 2011 года банк генерировал низкую, близкую к нулю прибыль, закончив год с финансовым результатом 288 млн руб., то есть рентабельность активов составила более чем скромные 0,4%. Напомним, что основным направлением деятельности кредитной организации является кредитование юрлиц. При этом банк активно развивает кредитование физлиц, доля которых в портфеле только за прошедший год увеличилась с 9% до 17%. Кроме того, в середине прошлого года банк заявил о планах по увеличению количества офисов в 2,6 раза в течение 2,5 лет. Вероятно, усиление розничного сегмента впоследствии позволит повысить эффективность операций

банка. Напомним, что сейчас около 38% пассивов банка сформировано за счет средств физлиц - наиболее дорогого источника фондирования, что оказывает давление на объем прибыли.

– Долговая нагрузка и привлечение средств ЦБ. Отметим, что конец 2011 - начало 2012 года сложились для банка напряженными. Банку в 4 квартале прошлого – 1 квартале текущего года нужно было исполнить обязательства на сумму порядка 14 млрд руб. (последнее – погашение займа на 2 млрд руб. в марте 2012 года), в том числе 225 млн долл. по еврооблигациям. В связи с этим при выходе банка на рынок в ноябре прошлого года с займом 2 млрд руб. мы говорили о том, что, скорее всего, последует продолжение. Вероятно, это также не последнее размещение в 2012 году: напомним, у банка помимо текущего выпуска зарегистрировано 3 займа на сумму 6 млрд руб. Отчасти нагрузка на денежные потоки, на наш взгляд, была компенсирована привлеченными в декабре средствами ЦБ на сумму 3,6 млрд руб. (на 1 января 2012 года).

Ориентиры по новому займу предлагают премию к рынку на уровне 100-150 б.п. На наш взгляд, учитывая вышеперечисленные факторы, участие в займе интересно ближе к верхней границе. При этом обращаем внимание на альтернативу в розничном сегменте, в частности на бумаги ТКС-Банка и Ренессанс Кредита.

*Елена Федоткова*

### Промсвязьбанк (Ba2/-/BB-)

**Событие.** Промсвязьбанк до 20 февраля открыл книгу заявок на облигации серии БО-02 на сумму 5 млрд руб. Размещение – 22 февраля. Ориентир по купону 9,0-9,5%, что соответствует доходности 9,20-9,73% к годовой оферте.

**Комментарий.** Отметим, что Банк «не балует» инвесторов обилием рублевых выпусков. Последнее размещение было год назад: по ставке 8,6% годовых, то есть с доходностью к погашению через 3 года – 8,78% годовых. Всего на рынке обращается 3 облигационных займа Промсвязьбанка, причем один из них, на сумму 4,5 млрд руб., погашается в мае текущего года. Тем не менее, у эмитента зарегистрировано 5 выпусков (кроме размещаемого) на сумму 26 млрд руб. С учетом того, что банку в мае предстоит погасить еще два выпуска еврооблигаций в объеме 245 млн долл., возможно, весной мы вновь увидим Промсвязьбанк на первичном рынке.

Что касается финансовых показателей, то в течение 2011 года их можно назвать ровными. Так, кредитный портфель банка рос темпами ниже среднеотраслевых – «+21%». При этом прошлый год можно отметить как период качественных улучшений (более подробно см. наш комментарий к МСФО за 9 месяцев 2011 года [http://nomos.ru/upload/iblock/77c/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_09\\_12\\_2011.pdf](http://nomos.ru/upload/iblock/77c/NOMOS_daily_debt_markets_09_12_2011.pdf)). Это отразилось как в снижении просроченной задолженности с 9,1% до 5,7% (по РСБУ), так и в росте прибыли с 0,5 млрд руб. за 2010 год до 5,1 млрд руб. по итогам 2011 года. Впрочем, отчасти данные факторы взаимосвязаны, поскольку рост доходов обусловлен в том числе активным восстановлением резервов в конце года. Насколько оправданна такая тактика – мы, скорее всего, увидим уже в первой половине текущего года.

Также потребуют внимания со стороны инвесторов разворачивающиеся события вокруг капитала банка. Напомним, немецкий Commerzbank (см. наш комментарий <http://bonds.finam.ru/comments/item24678/rqdate7DC0118/default.asp>) намерен продать свою долю в российском Промсвязьбанке (принадлежит 14,4%). Таким образом, вопрос о дальнейшем пополнении собственных средств кредитной организации ляжет в основном на ее основных владельцев – братьев Ананьевых. Тем не менее, отчасти в конце прошлого года выровняли ситуацию допэмиссия акций, уже без участия Commerzbank, на сумму 4 млрд руб. и привлечение субординированного кредита на сумму 3,5 млрд руб. от ЕБРР. Однако уровень достаточности капитала (Н1) банка все еще остается низким – 11,01% (11,6% на начало прошлого года).

Среди интересных моментов в отчетности также отметим, что эмитент не привлекал осенью прошлого года кредиты Минфина или ЦБ, чем заметно выделяется на фоне многих других крупных банков. В качестве ориентира для нового займа эмитента можно рассматривать последнее размещение Банка ЗЕНИТ, которое прошло с доходностью 9,1% к годовой оферте. На наш взгляд, бумаги Промсвязьбанка также будут интересны на этом уровне.

## Показатели Промсвязьбанка по РСБУ

| млн руб.                        | 1 янв 11 | 1 апр 11 | 1 июл 11 | 1 окт 11 | 1 ноя 11 | 1 дек 11 | 1 янв 12 | 1янв11 /<br>1янв10 |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--------------------|
| Активы                          | 469 832  | 464 493  | 477 301  | 518 474  | 512 014  | 526 853  | 561 692  | 20%                |
| Денежные средства и драгметаллы | 12 642   | 11 185   | 12 127   | 11 430   | 13 170   | 12 678   | 18 127   | ---                |
| Доля в активах                  | 3%       | 2%       | 3%       | 2%       | 3%       | 2%       | 3%       | ---                |
| МБК (размещенные средства)      | 52 578   | 51 433   | 64 485   | 60 727   | 48 319   | 58 341   | 66 479   | 26%                |
| МБК в активах                   | 11,2%    | 11,1%    | 13,5%    | 11,7%    | 9,4%     | 11,1%    | 11,8%    | ---                |
| Кредитный портфель (gross)      | 303 826  | 307 033  | 310 055  | 346 629  | 352 531  | 359 127  | 368 776  | 21%                |
| Уровень просрочки               | 9,1%     | 9,1%     | 8,4%     | 7,4%     | 7,1%     | 5,7%     | 5,7%     | ---                |
| Покрытие просрочки резервами    | 110,7%   | 111,3%   | 114,8%   | 115,3%   | 114,0%   | 124,3%   | 116,3%   | ---                |
| Кредиты физлиц                  | 14,2%    | 14,0%    | 14,7%    | 14,8%    | 14,6%    | 14,0%    | 14,5%    | ---                |
| Кредиты/Клиентские средства     | 107,2%   | 108,5%   | 109,1%   | 117,4%   | 121,9%   | 122,5%   | 112,9%   | ---                |
| Доля в активах                  | 58,2%    | 59,4%    | 58,7%    | 61,2%    | 63,3%    | 63,3%    | 61,3%    | ---                |
| Операции с ценными бумагами     | 66 532   | 60 938   | 54 506   | 56 011   | 54 347   | 47 041   | 54 284   | -18%               |
| Облигации                       | 48 185   | 41 659   | 38 861   | 39 163   | 38 894   | 31 726   | 39 383   | -18%               |
| Доля в активах                  | 14,2%    | 13,1%    | 11,4%    | 10,8%    | 10,6%    | 8,9%     | 9,7%     | ---                |
| Капитал*                        | 37 023   | 37 631   | 37 212   | 37 059   | 36 890   | 36 837   | 40 848   | 10%                |
| Доля в активах                  | 7,9%     | 8,1%     | 7,8%     | 7,1%     | 7,2%     | 7,0%     | 7,3%     | ---                |
| МБК (привлеченные средства)     | 74 964   | 67 389   | 64 785   | 76 382   | 80 601   | 96 412   | 87 904   | 17%                |
| Кредиты ЦБ                      | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | ---                |
| Кредиты ЦБ в Пассивах           | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | 0,0%     | ---                |
| Средства клиентов               | 93 343   | 94 526   | 95 550   | 88 850   | 91 243   | 94 437   | 97 124   | 4%                 |
| Депозиты, в т.ч.                | 189 958  | 188 485  | 188 738  | 206 387  | 197 932  | 198 814  | 229 504  | 21%                |
| юридических лиц                 | 102 373  | 108 409  | 103 941  | 119 473  | 111 338  | 109 509  | 126 755  | 24%                |
| физических лиц                  | 87 585   | 80 076   | 84 796   | 86 915   | 86 594   | 89 305   | 102 749  | 17%                |
| доля депозитов в пассивах       | 40,4%    | 40,6%    | 39,5%    | 39,8%    | 38,7%    | 37,7%    | 40,9%    | ---                |
| Прочие привлеченные средства    | 37 145   | 36 822   | 48 195   | 56 714   | 51 712   | 49 065   | 49 939   | 34%                |
| Выпущенные ценные бумаги        | 23 190   | 30 661   | 31 930   | 38 325   | 37 411   | 34 296   | 38 359   | 65%                |
| Облигации                       | 2 768    | 10 832   | 14 073   | 14 498   | 14 498   | 14 498   | 14 500   | 0%                 |
| Балансовая прибыль              | 476      | 439      | 1 500    | 1 765    | 3 330    | 3 749    | 5 120    | 976%               |

\* первый раздел 101 формы

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Елена Федоткова

**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

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 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.