

27 января 2012 г.

На этой неделе список эмитентов, изъявивших желание выйти на первичный рынок, вновь пополнился представителями финансового сектора – о своем намерении разместить биржевые облигации сообщили Газпромбанк и ЛК Уралсиб. Причем лизинговая компания в этом году уже второй раз предлагает инвесторам свои бумаги. Напомним, 16 января эмитент оперативно разместил 3-летние биржевые облигации на 2 млрд руб. Мы считаем, что новое предложение ЛК Уралсиб может найти интерес у инвесторов, готовых участвовать в выпусках со спекулятивным рейтингом, соответствующая доходность прилагается. В свою очередь, Газпромбанк, вероятно, почувствовав интерес к своим новым бондам, а также воодушевившись успехом предыдущих размещений, в частности ВТБ, решил пересмотреть ориентир доходности, обозначенный при открытии книги заявок, и снизил его на 25 б.п., что, на наш взгляд, уменьшит привлекательность бумаг на вторичном рынке. Тем не менее, учитывая класс заемщика, бумаги Газпромбанка по-прежнему представляют интерес, но, скорее, уже по верхней границе индикатива. Напомним, также открытыми все еще остаются книги на облигации ЕАБР и Банка ЗЕНИТ.

Календарь событий первичного рынка

Облигации, аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, М / 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%
NEW Газпромбанк, БО-3	Ваа3/ ВВ+ / -	да	10 000	27 янв	1 фев	8,50-8,75% / 8,68-8,94%	8,35-8,50% / 8,52-8,68%	2 / 3	от 8,6%
ЕАБР, 01	A3 / ВВВ / ВВВ	да	5 000	2 фев	6 фев	9,00-9,50% / 9,31-9,84%	n/a	2 / 7	от 9,31%
Банк Зенит, БО-4	Ва3 / - / В+	да	3 000	3 фев	7 фев	9,00-9,20% / 9,20-9,41%	n/a	1 / 3	от 9,20%
NEW ЛК Уралсиб, БО-5	- / - / ВВ-	да	3 000	первая декада февраля		11,00-11,50% / 11,46-12,01%	n/a	аморт. / 3 (дюрация 1,47 года)	от 11,7%

Итоги последних размещений

Выпуск	Рейтинг, М / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности, %	Пересмотренный ориентир купона / доходности, %	Установленная ставка купона / доходность, %	PUT / MATURITY, лет
ИКС 5 ФИНАНС, 04 (вторичное)	B2 / В+ / -	да	3 600	20 янв	24 янв	цена 95,35-96,30% / 9,75-10,25%	n/a	цена 96,67% / 9,55%	2 / 4
ГЛОБЭКСБАНК, БО-2 (вторичное)	- / ВВ / ВВ	да	835	-	25 янв	n/a	n/a	9,9% / n/a	- / 1,5
ВТБ, БО-7	Ваа1/ ВВВ / ВВВ	да	10 000	25 янв	26 янв	8,00-8,25% / 8,24-8,51%	n/a	7,95% / 8,19%	1 / 3

Комментарии к размещениям:

NEW Газпромбанк

Газпромбанк сегодня закрывает книгу заявок на биржевые облигации серии БО-03 общим объемом 10 млрд руб. Размещение - 1 февраля текущего года. В процессе сбора заявок диапазон купона был понижен с 8,5-8,75% до 8,35-8,5%, соответственно ориентиры доходности к 2-летней оферте – с 8,68-8,94% до 8,52-8,68%. После понижения уровня диапазона, на наш взгляд, на рынке можно найти более интересные выпуски как среди обращающихся бумаг, так и текущих предложений. Рекомендуем участвовать ближе к верхней границе диапазона.

NEW ЛК Уралсиб

Три выпуска компании находятся в перечне прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 17,5%, однако ликвидность бумаг на рынке остается низкой. Кроме того, эмитент давно не предоставлял инвесторам отчетность по МСФО, а ряд погашений в январе – феврале 2012 года (на 6,5 млрд руб.) подталкивают к тому, что компания может испытывать некоторое напряжение в денежном потоке. Тем не менее, сейчас нет на первичке предложений с таким уровнем рейтинга и доходностью. На наш взгляд, бумаги могут быть интересны инвесторам, готовым участвовать в выпусках со спекулятивным рейтингом на уровне доходности от 11,7% годовых.

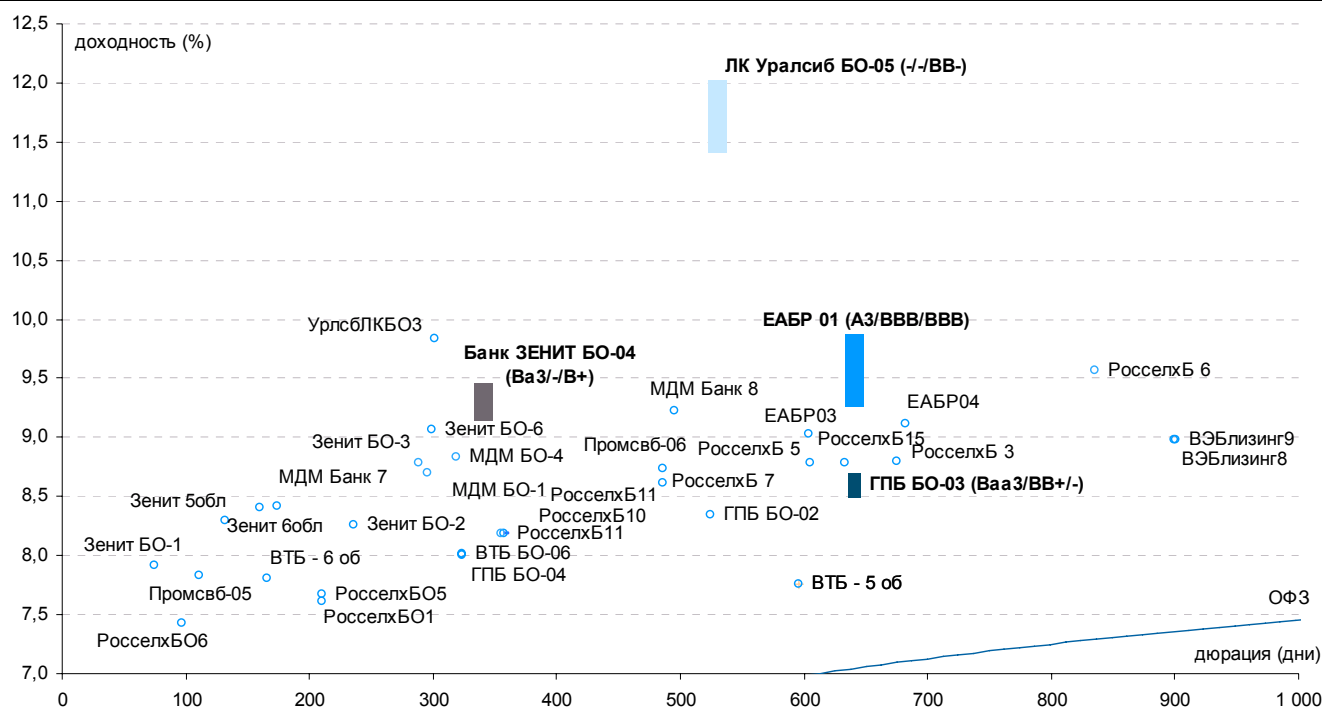
ЕАБР

ЕАБР открыт книгу заявок по займу серии 01 на сумму 5 млрд руб. Закрытие книги – 2 февраля 2012 года, размещение – 6 февраля. Ориентир по купону – 9-9,5% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,31-9,84% к оферте через 2 года. Предложение смотрится достаточно интересно уже по нижней границе диапазона.

Банк ЗЕНИТ

Банк ЗЕНИТ 3 февраля 2012 года закрывает книгу по облигациям серии БО-04 объемом 3 млрд руб. Ориентиры по купону – 9,0-9,2% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,2-9,41% годовых. Предложение банка с премией до 30 б.п. к рынку смотрится достаточно интересно. Мы рекомендуем участвовать в займе, начиная с нижней границы.

Карта первичного рынка



Источники: данные организаторов, ММВБ

Итоги последних размещений:

Текущая неделя прошла на «позитивной ноте» для первичного рынка рублевых облигаций. Ниже заявленных ориентиров состоялось закрытие книги по биржевым облигациям ВТБ БО-7 и вторичное размещение выпуска ИКС 5 ФИНАНС серии 04. Кроме того, ГЛОБЭКСБАНК в день оферты по бондам серии БО-2 вернул «в рынок» весь выкупленный объем (16,7% выпуска).

Газпромбанк (Ваа3/ВВ+/-)

Событие. Газпромбанк сегодня закрывает книгу заявок на биржевые облигации серии БО-03 общим объемом 10 млрд руб. Размещение - 1 февраля текущего года. В процессе сбора заявок диапазон купона был понижен с 8,5-8,75% до 8,35-8,5%, соответственно ориентиры доходности к 2-летней оферте – с 8,68-8,94% до 8,52-8,68%.

Комментарий. Несмотря на то, что рейтинг эмитента на 2 ступени ниже суверенного, тем не менее, его бумаги (это касается как рублевых, так и евробондов) традиционно торгуются на уровне других госбанков, а риски воспринимаются как квазисуверенные. Кроме того, недавно долю в капитале размером 10% получил ВЭБ. Хотя напомним, что в 2013 году Газпром планирует реализовать часть своего пакета акций Газпромбанка – вероятно, его пакет сократится до блокирующего. Таким образом, предложенная 2-летняя

оферта как раз придется на период активных акционерных изменений.

Напомним также, что в декабре 2011 года банк разместил выпуск облигаций серии БО-04 на 10 млрд руб. с офертой Правда, заем был короче – предложена годовая оферта. Доходность сложилась на уровне 8,68% (ориентир был 8,42-8,94%).

В целом, на фоне снижения рыночных доходностей в рублевом сегменте в 2012 году, текущее предложение, находясь на уровне декабря прошлого года, смотрится вполне неплохо, предлагая премию к собственным бумагам порядка 10-35 б.п. (выпуск БО-01 с дюрацией 643 дня последнюю неделю торговался с доходностью 8,58% годовых). Тем не менее, обращаем внимание, что на рынке есть более интересные альтернативы – в частности, РСХБ-15 торгуется с УТР 8,8% годовых к оферте в ноябре 2013 года. Текущее размещение ЕАБР (А3/BBB/BBB) предлагает диапазон 9,31-9,84% годовых. Таким образом, участие в займе ГПБ, на наш взгляд, интересно ближе к верхней границе заявленного диапазона.

Финансовые показатели Газпромбанка по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	Сбербанк	ВТБ	ГПБ	
	1Н 2011	1Н 2011 (с ТКБ)	2010	пол.2011
Активы	9 079	4 720	1 952	1 985
Кредиты (net)	6 047	2 997	1 033	1 022
Кредиты (gross)	6 707	3 277	1 084	1 075
доля в активах	66,6%	63,5%	52,9%	54,2%
NPL (>90дн.)	6,6%	7,7%	2,1%	1,9%
уровень резервов	9,8%	8,6%	4,7%	4,9%
Финансовые активы	1 539	636	230	257
доля в активах	17,0%	13,5%	11,8%	13,0%
Средства клиентов	6 977	2 635	1 185	1 244
доля в активах	76,8%	55,8%	60,7%	62,6%
Коэффициент достаточности общего капитала	17,9%	14,1%	16,8%	17,3%
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	269	95	32	28
Прибыль	176	54	66	38
Качественные показатели деятельности	1Н 2011	1Н 2011 (с ТКБ)	пол. 2010	пол.2011
ROE	33,2%	18,1%	30,4%	32,3%
ROA	4,0%	2,4%	3,7%	3,8%
C / I	45,6%	44,0%	27,1%	31,8%
NIM	6,4%	4,8%	1,9%	3,5%

Источники: компания, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Елена Федоткова

ЛК Уралсиб (-/-/BB-)

Событие. Лизинговая компания Уралсиб в первой декаде февраля планирует разместить биржевые облигации серии БО-05 на сумму 3 млрд руб. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 11 - 11,5% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 11,46 - 12,01% годовых. Срок обращения выпуска – 3 года, структура погашения – амортизационная. В результате, дюрация выпуска – 1,47 года.

Комментарий. По сравнению с займом ЛК Уралсиб серии БО-02, размещенным на первой рабочей неделе января с доходностью 12,01% на 3 года, новое предложение смотрится интереснее с премией 200 б.п. к обращающимся выпускам. Повысить привлекательность бумаг может и тот факт, что 3 выпуска компании входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 17,5%. Скорее всего, новый выпуск также попадет в данный список. Кроме того, сейчас нет выпусков с рейтингом «BB-», которые бы предлагали подобный уровень доходности.

Однако все же ликвидность обращающихся займов остается слабой, что говорит не в пользу текущего размещения. Кроме того, последний раз компания отчитывалась по МСФО по итогам 2010 года, показав отчасти технический, но все же убыток в 1,8 млрд руб. (см. наш комментарий по отчетности ЛК Уралсиб от 31 мая 2011 года: <http://bonds.finam.ru/comments/item2271F/rqdate7DB051F/default.asp>). Хотя дюрация по выпуску 1,5 года, все же фактически он обращается 3 года – оферта по нему отсутствует.

Среди альтернатив на рынке со схожей дюрацией / доходностью можно рассмотреть бумаги Банка Восточный Экспресс (В1/-) серии БО-02 (УТР 11% / 240 дн., и СКБ-Банка (В1/-В) серии БО-06 (УТР 10,45% / 510 дн.). На наш взгляд, предложение эмитента при текущей конъюнктуре будет интересно ограниченному кругу инвесторов, готовому брать бумаги спекулятивного уровня. Рекомендуем участвовать в займе от 11,7% годовых.

Финансовые показатели ЛК Уралсиб по МСФО

000 000 RUR	МСФО		
	2009	2010	%
Объем лизингового портфеля (Эксперт РА)	41 272	25 541	-38%
Объем лизингового портфеля (данные Компании)	---	---	---
	2009	2010	%
Assets	32 973	26 503	-20%
Net investments in finance lease (NIL)	21 504	12 866	-40%
Overdue	7,9%	5,6%	---
Reserves for Impairment Loans / Gross Loans	11,3%	11,9%	---
Debt	24 925	20 330	-18%
Equity	7 796	5 413	-31%
Interest Income	6 238	3 079	-51%
Net Interest Income	3 083	892	-71%
Impaired of interest earning assets	1 907	476	-75%
Net Income	320	-1 775	---
NIM	11,3%	5,1%	---
ROAA	0,9%	отриц.	---
ROAE	6,0%	отриц.	---
Capital adequacy	23,5%	20,4%	---

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Елена Федоткова

ЕАБР (А3/ВВВ/ВВВ)

Событие. ЕАБР открыл книгу заявок по займу серии 01 на сумму 5 млрд руб. Заккрытие книги – 2 февраля 2012 года, размещение – 6 февраля. Ориентир по купону – 9-9,5% годовых, что соответствует доходности на уровне 9,31-9,84% к оферте через 2 года.

Комментарий. В целом, факт того, что банк готов занимать в рублях в 2012 году, был озвучен еще в октябре 2011 года. Впрочем, не исключено, что мы сможем увидеть впоследствии и привлечения в других валютах, в частности у банка в июле 2010 года зарегистрирована программа на ЕСР на сумму 3,5 млрд долл., в рамках которой банк занимал и во 2 полугодия 2011 года, несмотря на неблагоприятную конъюнктуру.

Напомним, что банк является субъектом международного права, что дает ему ряд преимуществ: имущественный и судебный иммунитет, налоговые и таможенные освобождения, возможность избегать издержек и рисков, вызванных изменением законодательства и банковского регулирования стран-участниц. Учредителями ЕАБР являются РФ и Казахстан, участниками – Армения, Таджикистан, Беларусь и Кыргызстан. Уставный капитал банка по состоянию на 30 июня 2011 года составлял 1,5 млрд долл., наибольшие доли в нем принадлежали России (65,98%) и Казахстану (32,99%). Доля собственных средств в пассивах Банка достигает 60%, что обеспечивает ему достаточно высокую финансовую устойчивость.

Отчетность по МСФО ЕАБР предоставляет на полугодовой основе, таким образом, последние данные доступны на 1 июля 2011 года. Активы банка на отчетную дату составляли 2,8 млрд долл. («+11%» за полугодие). 1,6 млрд долл. (57% валюты баланса) приходилось на ценные бумаги (в основном стран-участниц, преимущественно России) и ссуды и средства в банках (преимущественно срочностью до 1 мес.).

Кредитный портфель на конец 1 полугодия прошлого года достиг 1,1 млрд долл. («+29%»). Отраслевые предпочтения в нем были достаточно хорошо выражены: на сектор транспорта и коммуникаций приходилось 44%, с большим отрывом от него шли сельское хозяйство, энергетика и химическая промышленность – 13%, 12% и 11%. Доля кредитов со сроком погашения более 5 лет - 54%, тем не менее,

за счет высокой доли собственных средств в пассивах и привлечения долгосрочного фондирования (93% обязательств – долгосрочные ценные бумаги) ситуация с ликвидностью сохраняется комфортной (на отрезке до 1 месяца liquidity gap был 778 млн долл., на отрезке до 1 года – 849 млн долл.). Качество кредитного портфеля достаточно высокое: норма резервирования находилась на уровне всего 1,9%, а из просроченных у ЕАБР был всего один кредит с задолженностью 22,4 млн долл. (2,1% от портфеля). Наиболее активен с точки зрения кредитования банк в России: на нашу страну в портфеле приходилось уже 71% (760 млн долл.).

Чистая прибыль банка по итогам 1 полугодия 2011 года составила 13,7 млн долл. против 7,3 млн долл. за аналогичный период 2010 года.

Перспективы дальнейшего роста банка достаточно оптимистичные. По стратегии развития планируется к концу 2013 года довести инвестиционный портфель до 4,36 млрд долл., в то время как в ноябре 2011 года он был на уровне 3,1 млрд долл. По данным самого ЕАБРа, у него на рассмотрении находятся инвестиционные проекты общей стоимостью порядка 8 млрд долл., включая долю участия банка в финансировании на сумму порядка 3,5-4 млрд долл.

Интересно, что в то время как России и ее крупнейшим финансовым институтам Fitch на днях понизил прогноз по рейтингу с «Позитивного» на «Стабильный», у ЕАБР 29 декабря 2011 года он все также был подтвержден на уровне ВВВ/Позитивный. У остальных агентств: Moody's – А3 / Стабильный, S&P – ВВВ / Стабильный. Тем не менее, осторожное отношение инвесторов к эмитенту сохраняется, несмотря на рейтинги на уровне (и даже выше по Moody's) суверенных. Это отражается в доходностях бумаг банка – в частности, обращающиеся выпуски БО-03 и БО-04 торгуются с доходностью YTP 9,03% / 604 дн. и YTP 9,12% / 682 дн., то есть с премией до 30 б.п. к российским госбанкам. На этом фоне предложение по новому выпуску ЕАБР с доходностью 9,31-9,84% смотрится достаточно интересно уже по нижней границе диапазона.

Финансовые показатели ЕАБР по МСФО

Показатели отчетности, млн долл.	2010	1 пол. 2011	%
Активы	2 553	2 843	11%
Кредиты (net)	821	1 066	30%
Кредиты (gross)	840	1 087	29%
доля в активах	32,2%	37,5%	5,3%
уровень резервов	2,3%	1,9%	-0,4%
Портфель ценных бумаг	958	943	71%
доля в активах	37,5%	33,2%	-4,3%
Выпущенные долговые ценные бумаги	811	1 083	34%
доля в активах	31,8%	38,1%	6,3%
Показатели отчетности, млн долл.	1 пол. 2010	1 пол. 2011	%
Чистые процентные доходы (до резервов)	21	27	29%
Прибыль	7	14	88%
Рентабельность собственных средств	---	1,6%	---
Рентабельность активов	---	1,0%	---
С / I	51,0%	56,3%	5,3%

Источники: банк, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Елена Федоткова

Банк ЗЕНИТ (Ва3/-В+)

Событие. Банк ЗЕНИТ по 3 февраля 2012 года будет осуществлять сбор заявок на приобретение облигаций серии БО-04 объемом 3 млрд руб. Предварительная дата размещения облигаций – 7 февраля. Срок обращения займа составит 3 года, выставлена годовая оферта. Ориентиры по купону – 9,0-9,2% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 9,2-9,41% годовых.

Комментарий. В целом, отталкиваясь от размещения ВТБ (YTP 8,19% / 1 год), ориентиры по банку ЗЕНИТ смотрятся также вполне интересно. При этом на рынке премия Банка ЗЕНИТ к выпускам ВТБ сложилась на уровне порядка 70-80 б.п. Таким образом, ориентиры Эмитента 9,2-9,41% смотрятся интересно уже по нижней границе предложенного диапазона.

Отметим, что у банка сейчас находится в обращении 6 выпусков облигаций на сумму 26 млрд руб. (более

10% активов), и по всем им предстоят оферты в текущем году. При этом ближайшая из них в апреле – по займу серии БО-01 на сумму 5 млрд руб. Таким образом, на наш взгляд, год у эмитента предстоит достаточно напряженным и мы не исключаем, что это не последнее размещение в текущем году.

Финансовые показатели Банка ЗЕНИТ в сравнении с другими банками 2 эшелона, по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	НОМОС-БАНК			Промсвязьбанк				ЗЕНИТ			
	2010	1Н 2011	%	2010	1Н 2010	1Н 2011	%	2010	1Н 2010	1Н 2011	%
Позиции в рейтинге по активам на 1 октября 2011 года (без учета дочерних компаний)	12			11				24			
Рейтинги (M / S&P / F)	Ba3 / - / BB			Ba2 / - / BB-				Ba3 / - / B+			
Активы	530	572	7,9%	475	436	485	2%	200	197	228	14%
Кредиты (gross)	355	404,10	14%	349	329	360	3%	137	125	160	17%
доля в активах	64,0%	67,8%	---	65,4%	65,7%	66,8%	1,1%	63,6%	58,8%	65,4%	---
NPL (>90дн.)	2,4%	2,2%	---	9,2%	11,9%	8,1%	-3,8%	n/a	n/a	n/a	---
уровень резервов	4,38%	4,0%	---	10,8%	12,8%	10,2%	-2,6%	7,2%	7,0%	6,4%	---
Вложения в финансовые активы	82	86	4%	53	49	52	-2%	24	25	30	29%
доля в активах	15,5%	15,0%	---	11,2%	11,3%	10,8%	-0,5%	11,8%	12,6%	13,2%	---
Средства клиентов	313	318,20	2%	297	282	291	-2%	116	117	133	14%
доля в активах	59,1%	55,6%	---	62,5%	64,5%	60,0%	-4,5%	58,1%	59,5%	58,2%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	15,6%	16,3%	---	14,4%	14,0%	13,9%	-0,1%	16,3%	17,9%	14,8%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)**	20	13	---	21	10	9	-7,3%	7	3	3	7,0%
Прибыль**	10	6,18	---	2,48	1	1	106,6%	4	2	1	-34,2%
Качественные показатели деятельности	2010	1Н 2011	%	2010	1Н 2010	1Н 2011	%	2010	1Н 2010	1Н 2011	%
Рентабельность собственных средств	18,1%	20,7%	---	6,0%	2,8%	5,1%	2,3%	17,5%	17,8%	10,6%	-7,2%
Рентабельность активов	2,5%	2,3%	---	0,5%	0,2%	0,5%	0,2%	1,9%	1,9%	1,1%	-0,8%
NIM*	5,3%	5,4%	---	5,8%	4,8%	4,3%	-0,5%	3,9%	4,3%	4,1%	-0,3%
C / I	43,0%	45,5%	---	52,8%	53,1%	59,6%	6,6%	51,0%	43,3%	56,5%	13,1%

* для Промсвязьбанка данные приведены за Q4 2010 и Q4 2009, а также за Q2 2010 и Q2 2011

** для НОМОС-БАНКа - данные посчитаны, исходя из консолидации показателей Ханты-Мансийского Банка с начала 2010 года, показатели рентабельности - только по НОМОС-БАНКу

Источники: банк, 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 рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его 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 Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

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

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