

28 апреля 2012 г.

В преддверии праздников желающих открывать книги очень мало, поэтому начало мая будет характеризоваться традиционным затишьем. В режиме некоторой неопределенности на внутреннем рынке осталась книга по облигациям КБ Ренессанс Капитал – дата окончания сбора заявок не определена. Ориентиры по Ренессанс Кредиту, находящиеся на кривой ТКС-Банка, в целом смотрятся неплохо, однако конкуренция со стороны последнего все же ощутима. На международных рынках активно предложение со стороны Банка Санкт-Петербург (субординированные еврооблигации) и Глобэксбанка (ЕСР), однако какие-либо параметры по данным займам пока недоступны.

## Календарь событий первичного рынка

### Облигации, 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
NEW Домашние деньги, 01	-/-	нет	1 000	28 апр	3 май	19%/19,90%	n/a	1 / 3	от 19,9%
NEW Волгоградская обл., 11	-/BB-	да	5 000	аукцион	4 май	9,0-9,5% (сниж.) / 8,97% - 9,51%	n/a	амортиз. / 2,66	n/a
КБ Ренессанс Капитал, БО-2	B2/B/B	да	4 000		2 квартал	12,25-12,75%/12,63-13,1%	n/a	2 / 3	от 12,63%

### Еврооблигации, аукционы, book building

Банк Санкт-Петербург subord	Ba3/-	-	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Глобэкс ЕСР*	-/BB/BB	-	n/a	n/a	n/a	4,5%	n/a	- / 1	n/a

### 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
--------	----------------------	------------------------------------	-----------------	-----------------------	---------------------------	------------------------------	---	--	---------------------

### Облигации, аукционы, book building

Ютэйр, БО-06	-/-	нет	1 500	20 апр	25 апр	9,8-10,0% / 10,17-10,38%	n/a	10,0% / 10,38%	1 / 3
Ютэйр, БО-07	-/-	нет	1 500	20 апр	25 апр	9,8-10,0% / 10,17-10,38%	n/a	10,0% / 10,38%	1 / 3
Ленэнерго, 04	Ba2/-	да	3 000	20 апр	24 апр	9,0-9,5% / 9,2-9,73%	8,75-9,0%/8,94-9,20%	8,5% / 8,68%	3 / 5
ПО "УОМЗ", 04	-/B/-	да	1 500	20 апр	24 апр	10,5-11,0% / 10,78-11,30%	n/a	10,5% / 10,78%	1,5 / 3
Связь-Банк, 04	-/BB/BB	да	5 000	23 апр	25 апр	8,75-9,0% / 8,94-9,2%	n/a	8,75% / 8,94%	1 / 10
Трансмашхолдинг, БО-01 (вторичн.)	-/-	нет	3 000	23 апр	25 апр	цена 95,22-94,50 / YTM 9,75-10,25%	n/a	цена 94,65 / YTM 10,15%	- / 1,7
ЛК Уралсиб, БО-07	-/BB-	да	2 000	23 апр	25 апр	10,65% - 11,0% / 11,08% - 11,46%	n/a	11,0% / 11,46%	амортиз. / 3
ФСК ЕЭС, 12	Baa2/BBB/-	да	10 000	24 апр	27 апр	8,1% - 8,2% / 8,26% - 8,37%	n/a	8,1% / 8,26%	4 / 7
Азиатско-Тихоокеанский Банк, 01	B2/-	да	1 500	25 апр	27 апр	10,65-11,15% / 10,93-11,46%	10,35-10,65% / 10,62-10,93%	10,25% / 10,51%	1 / 3
КБ "Кольцо Урала" 01	-/B/-	да	1 000	25 апр	27 апр	11,25-11,75% / 11,56-12,09%	n/a	11,5% / 11,83%	1 / 3
МКБ БО-3	B1/B+/B+	да	4 000	25 апр	27 апр	9,25-9,5%/9,46-9,73%	n/a	9,25% / 9,46%	1/3
УБРИР, БО-1	-/B/-	да	2 000	27 апр	29 апр	10,5-11%/10,78-11,30%	n/a	n/a	1 / 3
НМТП, БО-02	Baa3/BB/-	да	4 000	27 апр	2 май	9,5-10%/9,75-10,25%	9,00-9,25% / 9,20-9,46%	9% / 9,20%	- / 3
Банк Русский Стандарт, БО-06	Ba3/B+/B+	да	5 000	27 апр	3 май	9,25-9,75% / 9,46-9,99%	n/a	9,4% / 9,6%	1,5 / 3

### Еврооблигации, аукционы, book building

НОМОС-БАНК	Ba3/-/BB	-	\$500 млн	20 апр		n/a	n/a	10,00%	- / 7
Распадская	B1/-/ B+	-	\$400 млн	20 апр		7,75-8%	n/a	7,75%	n/a
Газпромбанк (суборд.)	Baa3 / BB+ / -	-	\$500 млн		n/a	7,5%	7,25-7,35%	7,25%	- / 7

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Finambonds, Интерфакс, собственные данные

## Комментарии к прошедшим размещениям

### NEW Агрессивное размещение Газпромбанка (Ваа3/ВВ+/-).

Закрывший вчера книгу по еврооблигациям Газпромбанк не оставил инвесторам возможность для апсайда. Из размещенных в последнее время выпусков премия к рынку есть только у НОМОС-БАНКа, зато ее размер - более 200 б.п. дает инвесторам хороший шанс заработать.

### NEW НМТП разместил выпуск на 3 года с купоном в 9% годовых – чрезмерно низкий уровень.

На фоне размещения НМТП привлекательно выглядит бонд НПК. Самостоятельный апсайд НМТП минимальный.

## Комментарии к первичным размещениям

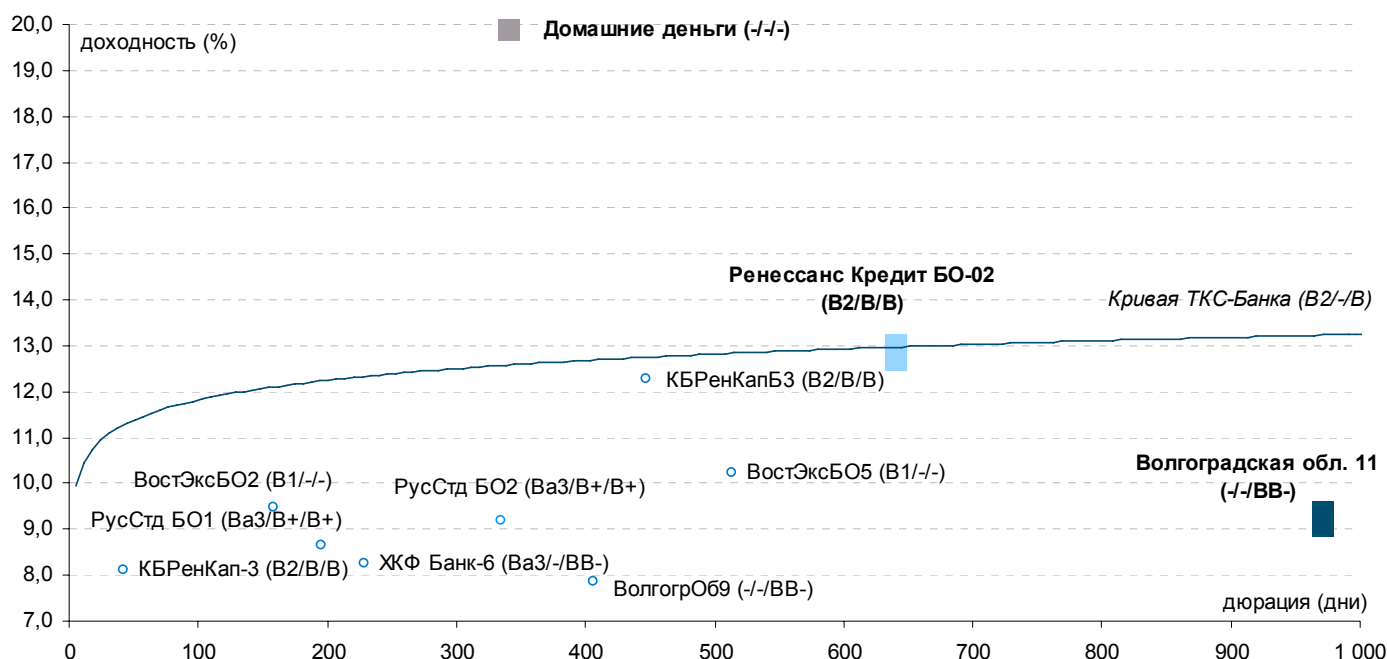
### NEW Домашние деньги (-/-/-)

Довольно яркий дебют, при этом start-up. В целом, эмитент (микрофинансовая организация) может повторить опыт ТКС-Банка, начинавшего с купонов на уровне 18-20% и разместившегося в апреле текущего года с купоном 13,25%. Предложение ООО «Домашние деньги» с купоном 19% (УТР 19,9%) вполне соответствует существующим рискам.

### КБ Ренессанс Капитал (В2/В/В)

В данной рейтинговой группе, а также среди розничных банков на сегодняшний день предложение КБ Ренессанс Капитал является одним из наиболее высокодоходных. Мы считаем участие по нижней границе вполне интересным.

Распределение доходностей бумаг эмитентов



## Итоги последних размещений:

### Облигации:

Оживление перед праздниками вполне можно объяснить нежеланием эмитентов оставлять открытыми книги на череду праздников и выходных, поэтому последние три дня были крайне напряженными с точки зрения закрытия книг.

Успешными были размещения Азиатско-Тихоокеанского Банка (АТБ) и НМТП: интерес инвесторов привел к формированию ставки заметно ниже ранее обозначенных ориентиров. По нижней границе завершили размещение Ленэнерго, УОМЗ, Связь-Банк (при участии ВЭБа), МКБ. По верхней границе закрылись книги ЮТэйр и ЛК Уралсиб. Компромисс в середине диапазона нашли КБ «Кольцо Урала», Трансмашхолдинг (вторичн.) и Банк Русский Стандарт. Не вполне понятна судьба займа УБРИР БО-01, книга по которому

должна была закрыться 27 апреля – данных нет.

Интересно, что АТБ, разместившись ниже ориентиров, не исчерпал свою возможность апсайда: на форварде он уже торгуется выше номинала. Также интересно понаблюдать за судьбой выпуска ТКС-БО-04, цена которого продолжает расти (100,4-100,7 на прошлой неделе).

Выпуск	Стоимость форвард/ вторичный рынок
ТКС БО-4	100,7-100,8
АТБ 01	100,25-100,45

### **НМТП разместил выпуск на 3 года с купоном в 9% годовых – чрезмерно низкий уровень.**

**Событие.** Вчера Новороссийский порт закрыл книгу со ставкой купона в 9% годовых, что формирует доходность к погашению через три года в 9,2% годовых.

**Комментарий.** Напомним, что мы рекомендовали выпуск НМТП как один из наиболее интересных среди pipeline первичного размещения на уровне доходности до 9,65% и предполагали весомый переспрос на бумаги довольно качественного эмитента. Однако НМТП удалось снизить уровень до агрессивной отметки в 9,2%, что на 50 б.п. -100 б.п. ниже изначально установленных уровней – 9,73-10,25%. Сложившаяся доходность не создают апсайда для бумаги на вторичном рынке, особенно в условиях возрастающей нестабильности в сегменте Еврозоны и прямого давления этого на российский долговой рынок. Незначительно далеко от этих уровней размещения ушли бумаги Металлоинвеста, который при таком же рейтинге, но все же больших масштабах бизнеса и лучших кредитных метриках торгуется с дисконтом всего 10 б.п. к доходности НМТП. Бумаги НПК (B1/-/-) после размещения НМТП смотрятся довольно привлекательно с доходностью в 9,8% годовых и погашением в марте 2015 года. Мы рекомендуем данный выпуск к покупке.

*Игорь Голубев*

### **Агрессивное размещение Газпромбанка (Ваа3/BB+/-).**

**Событие.** Вчера Газпромбанк закрыл книгу по выпуску субординированных еврооблигаций объемом 500 млн долл. на 7 лет со ставкой 7,25% годовых.

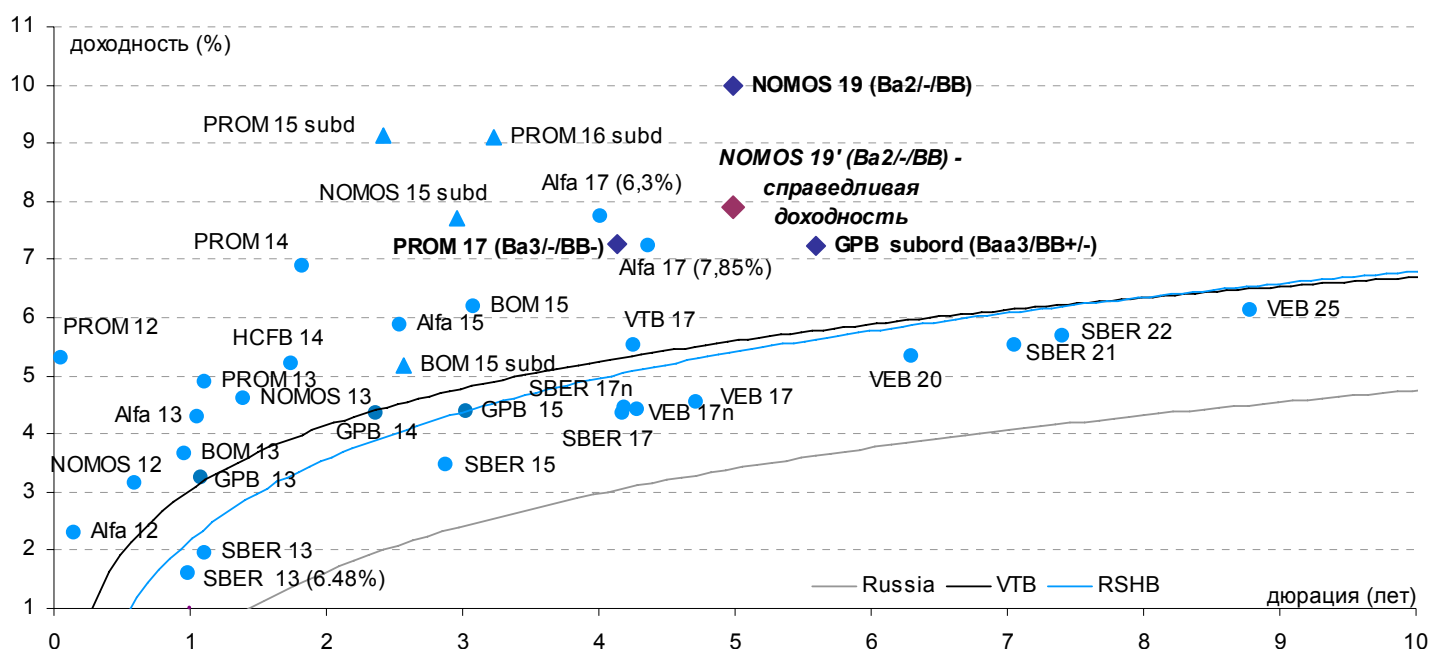
**Комментарий.** На рынок еврооблигаций недавно вышли три крупных банка: Газпромбанк (Ваа3/BB+/-), НОМОС-БАНК (Ва3/-/BB) и Промсвязьбанк (Ва2/-/BB-). В целом, как мы видим ниже (график «Доходности еврооблигаций финансового сектора»), доходности сложились довольно разные.

Что касается субординированного выпуска Газпромбанка, то сложившаяся премия к кривой ВТБ (в целом, около нее и торгуются еврооблигации Газпромбанка) в рамках 90 б.п. соответствует «субординированному» статусу нового выпуска. Напомним, что изначально ориентир по купону был около 7,5% годовых, однако затем последовало снижение до 7,25% годовых. Соответственно, чисто технически возможность самостоятельного апсайда была исчерпана еще при размещении и теперь ждать ее здесь не стоит. Финансовые показатели банка за 2011 год хотя и смотрелись лучше 2010 года (см. наш комментарий [http://www.nomos.ru/upload/iblock/4fc/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_10\\_04\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/4fc/NOMOS_daily_debt_markets_10_04_2012.pdf)), однако их недостаточно, на наш взгляд, для снижения доходностей кривой еврооблигаций Газпромбанка. Напомним также, что конечная акционерная структура эмитента в среднесрочном периоде не вполне ясна в связи со вхождением ВЭБа в капитал банка.

На этом фоне интересно смотрится новый евробонд НОМОС-БАНКА: премия ко вторичному рынку составила более 200 б.п. Наши расчеты основывались на том, что субординированный заем с погашением в октябре 2015 года сейчас торгуется с доходностью около 7,8% годовых. «снимая» за субординированный характер облигаций 90-100 б.п. (именно столько предоставил Газпромбанк), можно предположить, что не субординированные бумаги торговались бы на уровне около 6,9% годовых. Разница в дюрации между данным выпуском и новым (с погашением в 2019 году) составляет 3,5 года и ей соответствует премия около 100 б.п. Таким образом, доходность по новому выпуску объективно может снизиться на 200-210 б.п.

По 5-летнему выпуску Промсвязьбанка на фоне умеренных результатов за 2011 год (см. наш комментарий [http://www.nomos.ru/upload/iblock/776/Credit\\_comment\\_Promsvyazbank\\_20032012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/776/Credit_comment_Promsvyazbank_20032012.pdf)), последнего пересмотра прогноза по рейтингу и неопределенности в акционерной структуре (выход Commerzbank), уровень размещения также не оставляет, на наш взгляд, возможности для апсайда.

Доходности еврооблигаций финансового сектора



Источник: Bloomberg, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Рейтинги (M / S&P / F)	Промсвязьбанк			НОМОС-БАНК			Газпромбанк		
	Ba2/-/BB-			Ba3/-/BB			Baa3/BB+/-		
Показатели отчетности, млрд руб.	2010	2011	2011 / 2010	2010	2011	2011 / 2010	2010	2011	2011 / 2010
Активы	475	563	18%	530	662	25%	1 952	2 478	27%
Кредиты (net)	311	396	27%	339	448	32%	1 033	1 396	35%
Кредиты (gross)	349	425	22%	355	468	32%	1 084	1 454	34%
доля в активах	65,4%	70,4%	---	64,0%	67,6%	---	52,9%	56,4%	---
NPL (>90дн.)	9,2%	5,7%	---	2,4%	2,0%	---	2,1%	1,4%	---
Покрытие NPL резервами	1,17	1,21	---	1,8	2,1	---	2,22	2,84	---
Кредиты / Средства клиентов	1,0	1,2	---	1,1	1,2	---	0,9	1,0	---
уровень резервов	10,8%	6,9%	---	4,38%	4,35%	---	4,7%	4,0%	---
Вложения в финансовые активы	66	67	1%	82	88	7%	230	260	13%
доля в активах	13,9%	11,8%	---	15,5%	13,3%	---	11,8%	10,5%	---
Средства клиентов	297	339	14%	313	382	22%	1 185	1 430	21%
доля в активах	62,5%	60,2%	---	59,1%	57,8%	---	60,7%	57,7%	---
Коэффициент достаточности общего капитала (CAR)	14,4%	13,9%	---	15,6%	16,2%	---	16,7%	14,6%	-12,6%
Чистые процентные доходы (до резервов)	21	24	14,7%	20	28	37%	32	58	83%
Прибыль	2	5	111%	10	12	16%	66	41	-38%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2011 / 2010	2010	2011	2011 / 2010	2010	2011	2011 / 2010
Рентабельность собственных средств (RoAE)	6,0%	10,6%	+4,6 п.п.	21,1%	18,2%	-2,9 п.п.	12,8%	17,1%	+4,3 п.п.
Рентабельность активов (RoAA)	0,5%	1,0%	+0,5 п.п.	2,3%	2,0%	-0,3 п.п.	1,6%	2,0%	+0,4 п.п.
NIM	5,7%	5,5%	-0,2 п.п.	5,3%	5,5%	+0,2 п.п.	2,5%	3,6%	+1,1 п.п.
C / I	52,8%	50,8%	-2,0 п.п.	43,5%	47,2%	+3,7 п.п.	45,5%	39,4%	-6,1 п.п.

Елена Федоткова

**Комментарии:****NEW Домашние деньги (-/-/-)**

**Событие.** ООО «Домашние деньги» открыло книгу на облигации серии 01 объемом 1 млрд руб. Отметим, что номинальная стоимость 1 бумаги – 2 млн руб. (в соответствии со ст. 12 Закона №151-ФЗ «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях», микрофинансовая организация не вправе привлекать от 1 кредитора денежные средства в сумме менее 1,5 млн руб.). Срок обращения выпуска – 3 года, по выпуску предусмотрена оферта через 1 год. Ориентир по ставке купона – 19%, что соответствует УТР 19,9%.

**Комментарий.** Давно рынок не баловал инвесторов столь ярким start-up'ом. Пожалуй, последним был ТКС-Банк, протестировавший рынок в 2007 году с купоном 18%, также не имея международных рейтингов. Впрочем, в июле 2010 года банк готов был предложить участникам размещения и 20% уже при рейтингах «B3/-/В-». В целом, инвесторы довольно долго недоверчиво относились к данному эмитенту, наблюдая историю его развития и последствия 2008 года. Однако последнее размещение (апрель 2012 года), прошедшее с купоном 13,25%, что соответствовало доходности 13,7% к оферте через 1 год, демонстрирует рост интереса участников рынка к данной кредитной организации. Важным шагом было размещение LPN в 2011 году на сумму 175 млн долл., которое в 2007-2008 годах сложно было представить. При этом рейтинги банка поднялись до «B2/-/В». Мы столь подробно остановились на ТКС-Банке, поскольку ООО «Домашние деньги», похоже, в ближайшие несколько лет может повторить этот путь, и, вероятно, даже в более сжатые сроки. Во всяком случае, компания уже сейчас говорит о получении международного рейтинга летом этого года и о выходе на международные рынки в начале следующего года.

Стремление компании к высоким темпам роста вполне понятно, поскольку именно эффект от масштаба позволит компании выйти в зону безубыточности и начать демонстрировать положительный финансовый результат по МСФО. Отметим, что в прошлом году эмитент уже сделал значительный рывок вперед. В частности завершена региональная экспансия – обеспечено присутствие в 50 регионах России (35 на конец 2010 года) за исключением Сибири и Дальнего Востока, количество обслуживаемых городов выросло с 196 до 377. Портфель займов (gross) за прошлый год вырос с 528 млн руб. до 1801 млн руб. При этом для поддержания высоких темпов развития должно быть обеспечено соответствующее фондирование. В настоящее время его основу (64%) составляют банковские кредитные линии. На средства акционеров и физических лиц приходится 26% и 10% соответственно. Размещение облигационного займа в объеме 1 млрд руб. покрывает 50% потребности в фондировании эмитента на текущий год. Еще 1 млрд руб. планируется привлечь за счет займов от физических лиц и прочих источников. Отметим, что выполнение планов по привлечению средств является важным моментом, поскольку выход на точку безубыточности запланирован на 2-е полугодие 2012 года при достижении размера активной клиентской базы в 170 тыс. клиентов (101 тыс. чел. на середину апреля текущего года). К концу текущего года объем чистой ссудной задолженности должен достичь 3,3 млрд руб. (1,1 млрд руб. на начало года), размер чистой прибыли 22 млн руб.

Как и ТКС-Банк, ООО «Домашние деньги» концентрируются преимущественно на слоях населения с доходом ниже среднего. Возникающие риски по невозврату компенсируются высокой ставкой, по данным эмитента эффективная ставка по его кредитам составляет 168% годовых. Подобная модель бизнеса прошла «обкатку» в различных странах: Польша, Чехия, Словакия, Венгрия, Румыния, Мексика и др. Отметим, что в России рынок микрофинансирования развит достаточно слабо: при том, что объем рынка составляет сейчас около 32 млрд руб., ожидается что в 2016 году он будет на уровне 330 млрд руб. Важно, что в настоящее время рынок активно развивается и получает поддержку на законодательном уровне. Соответственно, у ООО «Домашние деньги» есть хороший шанс также активно расти вместе с рынком.

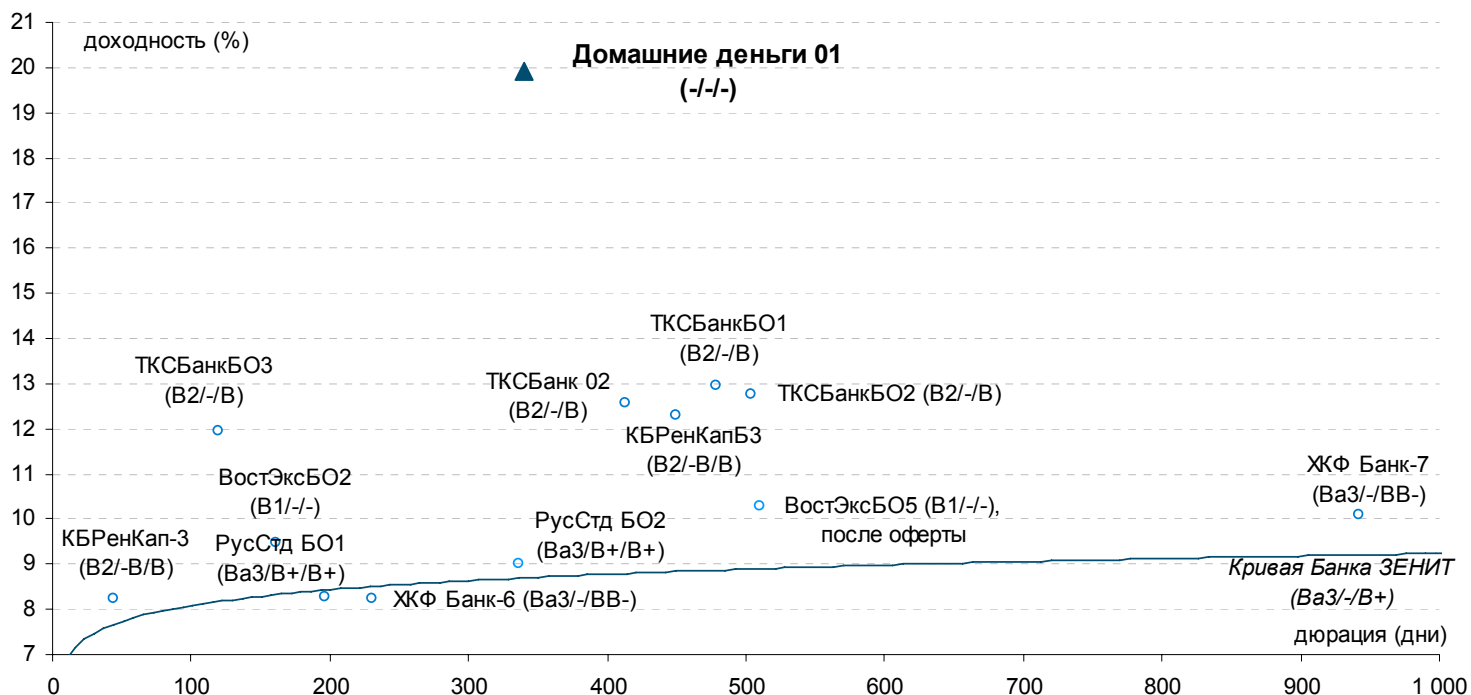
Участие в займе интересно для инвесторов, готовых участвовать в high yield выпусках. Предложенная доходность, на наш взгляд, соответствует текущим рискам эмитента.

**Показатели ООО «Домашние деньги» по МСФО**

млн руб.	2011	1q 2012	2q 2012	3q 2012	4q 2012	2012	2013
Активы	1 434	1 745	2 316	2 929	3 585	3 585	9 210
Чистая ссудная задолженность	1 141	1 402	1 923	2 624	3 252	3 252	8 431
Капитал	-159	-299	-332	-313	-138	-138	789
Чистый процентный доход	677	269	457	604	861	2 191	5 319
Чистая прибыль	-478	-140	-32	18	175	22	927

Источники: данные компании

Доходности бумаг финансового сектора (средневзв.)



Елена Федоткова

**NEW** Ренессанс Капитал (В2/В/В)

**Событие.** КБ Ренессанс Капитал на этой неделе анонсировал размещение своего нового выпуска биржевых облигаций серии 02 объемом 4 млрд руб. и офертой через 2 года. Диапазон ставки купона составляет 12,25-12,75% годовых (доходность 12,63-13,16% годовых). Дата размещения обозначена как второй квартал 2012 года.

**Комментарий.** Не так давно банк представил свои результаты по МСФО за 2011 год, которые мы считаем весьма положительными (См. наш комментарий к отчетности по ссылке [http://www.nomos.ru/upload/iblock/b9e/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_05\\_04\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/b9e/NOMOS_daily_debt_markets_05_04_2012.pdf)).

Финансовые показатели КБ Ренессанс Капитал (МСФО)

Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	1H 2011	9M2011	2011	2011 к 2010
ASSETS	43,1	41	44	51	62	51%
Loans	28,2	31	35	43	50	59%
Loans (gross)	33,0	32	37	44	52	59%
% assets	65%	77%	80%	84%	81%	---
NPL (>90дн.)	19%	6,3%	5,0%	4,8%	4,6%	---
allowance for loan impairment / NPL	0,8	0,6	0,7	0,6	0,7	
Customer accounts	6,2	18	22	n/a	32	74%
% assets	14,4%	45%	49%	n/a	51%	---
EQUITY	9,5	11	12	n/a	14	20%
Total Capital Adequacy Ratio	21,2%	29%	27%	26%	23%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	1H 2011	9M2011	2011	2011 к 2010
Net interest income	12,5	9,5	5,1	5,6	11,3	19%
Fee and commission income (net)	0,7	2,5	1,8	n/a	5	87%
Allowance for loan impairment	-12,5	-5,1	-1,1	n/a	-3	-49%
Operating income*	11,2	11,9	5,2	7,0	12,6	6%
Profit	-4,2	1,6	0,8	1,8	2,7	72%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	1H 2011	9M2011	2011	2011 vs 2010
RoAA	отриц.	3,7%	3,6%	5,3%	5,2%	1,5%
RoAE	отриц.	15,0%	13,1%	20,5%	21,5%	6,5%
NIM	26,0%	28,0%	20,0%	22,0%	19,0%	-9,0%
Cost / Income	32,5%	42,2%	59,4%	54,0%	52,5%	10,4%

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

Источники: данные банка, Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

На сегодняшний день у банка в обращении находятся два выпуска облигаций. Наиболее близкий к обращающемуся выпуску биржевой бонд серии 03 по последним сделкам торговался на отметке 12,4% при дюрации в 1,2 года. Вместе с тем, мы не рекомендуем обращать внимание на результаты последних торгов, поскольку средневзвешенная доходность за последний месяц все же ниже 11,9% и, скорее всего, рост доходности вызван техническими сделками. Последнюю доходность мы считаем более

индикативной. Для инвесторов ориентиром может выступить последнее размещение ТКС Банка, который довольно успешно разместил годовой заем под ставку купона 13,25%. Напомним, что, несмотря на схожие рейтинги, масштабы банков несколько разные. По итогам прошлого года Ренессанс Капитал занимал 81 место по активам, а ТКС – 105. Отметим, что ТКС рос за прошлый год в два раза быстрее и отличается меньшим уровнем просрочки NPL (90+) – 3,7% против 4,6% у Ренессанса. Однако данный факт отчасти является следствием агрессивного роста ТКС в последнее время, что не позволяет в достаточной мере увидеть качество портфеля. В данной рейтинговой группе, а также среди розничных банков на сегодняшний день предложение КБ Ренессанс Капитал является одним из наиболее высокодоходных. Мы считаем участие по нижней границе вполне интересным.

*Игорь Голубев*

**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 Полюттов

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.