

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков e.cherdakov@zenit.ru Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru

ФосАгро (BBB-/Ваа3/BB+): быстрое увеличение долга и падение рентабельности в отчетности за 2013 г. угрожают инвестиционному рейтингу, бумаги компании выглядят малоинтересно

Вчера ФосАгро, один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений, опубликовал финансовую отчетность за 2013 г. В целом, мы оцениваем раскрытые показатели как слабые. По итогам прошлого года компания отразила в отчетности стагнирующую выручку: показатель снизился на 0.7% г/г (до 104.6 млрд. руб.), а тот слабый рост на 2.6%, который еще наблюдался по итогам 9М13, был нивелирован снижением в 4К13. Показатель EBITDA и вовсе рухнул на 31.5% г/г (до 23.9 млрд. руб.), что вызвало соответствующее падение рентабельности по EBITDA, которая снизилась сразу на 10.3 пп по сравнению с 2012 г. и составила 22.9%.

В течение прошлого года компании удавалось поддерживать загрузку мощностей на близком к 100% уровне – ФосАгро стремилась ограничить негативное влияние снижения цен на удобрения за счет расширения выпуска и наращивания объема продаж. Общие продажи удобрений в 2013 г. увеличились на 11.2% г/г (до 5 936 тыс. тонн), в том числе реализация фосфорсодержащих удобрений выросла на 10.1% г/г (до 4 673 тыс. тонн), азотных удобрений – на 15.3% г/г (до 1 263 тыс. тонн), тогда как отгрузки апатитового концентрата внешним покупателям снизились сразу на 17.5% г/г (до 2 921 тыс. тонн), а нефелинового концентрата – на 4.7% г/г (до 992 тыс. тонн). Снижение продаж апатитового концентрата было обусловлено тем, что ФосАгро потеряло крупного потребителя концентрата в лице Акрона (-/B1/B+), который в течение 3К13 вышел на полную самообеспеченность по этому сырью и, в результате, существенно сократил закупки концентрата в 2013 г. Кроме того, объемы закупки апатитового концентрата в прошлом году снизили и предприятия УралХима. В свою очередь, ФосАгро увеличила потребление концентрата на 10%, однако не смогла в полной мере компенсировать сокращение внешних отгрузок, поскольку из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры в течение 2П13 не смогла отправить выпавшие объемы апатита на экспорт. В свою очередь, основной причиной падения операционной рентабельности ФосАгро по итогам 2013 г. стало снижение валовой маржи, как в фосфорном сегменте (на 5.3 пп г/г – до 34.6%), так и в азотном сегменте (до 22.4% против 58% в 2012 г.). Падение рентабельности было обусловлено, в том числе, увеличением в 1.5 раза объемов закупок аммиака, который к тому же и дорожал. К этому нужно также добавить опережающий рост коммерческих и административных расходов, которые увеличились на 16.4% г/г (до 16.8 млрд. долл.).

Капитальные расходы ФосАгро в 2013 г. (включая расходы на НМА и лизинг) выросли на треть по сравнению с 2012 г. и составили 19.5 млрд. руб. Отношение CAPEX к EBITDA выросло до 0.8x против 0.4x в 2012 г. – рост был обусловлен как увеличением инвестиций, так и сокращением EBITDA. В свою очередь, увеличение инвестиционных расходов произошло на фоне сжатия операционных поступлений (чистый операционный денежный поток снизился на 29.6% г/г – до 17.9 млрд. руб.), которых в итоге оказалась недостаточно. Небольшой дефицит по финансированию инвестпрограммы (на 1.5 млрд. руб.), равно как и финансирование расходов на покупку акций Апатита (в сумме около 13.4 млрд. руб.) и выплату дивидендов (на 7.5 млрд. руб.), были обеспечены за счет увлечения долга ФосАгро и продажи акций допэмиссии, которая принесла компании 6.4 млрд. руб.

Общий долг ФосАгро на конец 4К13 вырос почти в 1.5 раза по сравнению с началом года и достиг 52.8 млрд. руб. Чистый долг компании рос еще быстрее и увеличился на 63.5% к началу года (до 43.8 млрд. руб.) вследствие сокращения запаса ликвидности на балансе на 7.5% (до 8.9 млрд. руб.). Значительный рост долга, вкупе с заметным падением

Ключевые финансовые показатели ФосАгро по МСФО за 1К13

млн. руб.	2013	2012	%
Выручка	104 566	105 303	-0.7%
ЕБИТДА*	23 934	34 917	-31.5%
Операционная прибыль	16 142	28 396	-43.2%
Чистая прибыль	8 576	24 510	-65.0%
Рентабельность по EBITDA	22.9%	33.2%	-10.3 пп
Операционная рентабельность	15.4%	27.0%	-11.5 пп
Чистая рентабельность	8.2%	23.3%	-15.1 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	22 293	35 261	-36.8%
Чистый операцион. ден. поток	17 925	25 463	-29.6%
CAPEX (включая НМА и лизинг)	19 458	14 649	32.8%
Свободный денежный поток	(1 533)	10 814	-
млн. руб.	2013	2012	%
Активы	126 252	115 627	9.2%
в т.ч. денежные средства	8 938	9 664	-7.5%
Долг	52 756	36 469	44.7%
доля краткосрочного долга	25.0%	60.4%	-35.4 пп
Чистый долг	43 818	26 805	63.5%
Капитал	59 326	61 875	-4.1%
CAPEX/EBITDA	0.8x	0.4x	-
Долг/EBITDA	2.2x	1.0x	-
Чистый долг/EBITDA	1.8x	0.8x	-
Долг/Капитал	0.9x	0.6x	-

* показан скорректирован на неденежные и/или единократные доходы/расходы

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

EBITDA, стали предпосылками к скачку уровня долговой нагрузки: если на начало прошлого года показатель еще составлял 0.8x в терминах чистый долг / EBITDA, то к концу 2013 г. вырос до 1.8x. Пожалуй, в качестве единственного позитивного момента здесь отметим улучшение структуры долга: 4K13 доля краткосрочных обязательств снизилась до 25% против 60% на начало года. На наш взгляд, быстрый рост долговой нагрузки ФосАгро, который сопровождался еще и заметным падением операционной рентабельности, ставят под угрозу инвестиционные рейтинги компании, и мы не исключаем, что в скором времени прогноз по ним будет поставлен на пересмотр.

Дебютный евробонд компании PHORRU'18 по итогам кризисных распродаж в начале марта показал весьма неплохую динамику в терминах спреда. Спрэд бумаги к кривой UST расширились примерно на 60 бп, что было лучше рынка в целом и чуть хуже выпуска Уралкалия (BBB-/Ваа3/BBB-), который расширил спрэд на 50 бп. Текущий спрэд PHORRU'18 к UST составляет около 380 бп, что близко к среднему спреду бумаги за последние 1.5 месяца и близко к спреду URKARM'18. С учетом того, что кредитные метрики Уралкалия выглядят заметно лучше, на наш взгляд, это снижает привлекательность бумаг ФосАгро в текущих условиях.

Евраз (В+/Ва3/ВВ-): слабый операционный отчет за 1К14 на фоне планового ремонта на российских мощностях, евробонды компании выглядят перепроданными

На этой неделе Евраз опубликовал операционные результаты по итогам 1К14. Раскрытые показатели не внушают особого оптимизма: в 1К14 компания сократила объемы выплавки стали на 9.2% г/г (до 3.7 млн. т), что было обусловлено плановым ремонтом на мощностях ЗСМК и НТМК и привело к сокращению выпуска стальной продукции на 6.3% г/г (до 3.4 млн. т). Снижение производства в большей степени коснулось плоского проката (объем выпуска сократился на 40% г/г – до 348 тыс. т) и полуфабрикатов (снижение на 6.6% г/г – до 867 тыс. т), тогда как производство строительного проката осталось почти на уровне прошлого года. В горнорудном сегменте общее производство ЖРС также снизилось в 1К14 на 6.7% г/г (до 5.5 млн. т), что было вызвано, главным образом, сокращением производства агломерата на 11.4% г/г (до 2.8 млн. т) на фоне закрытия ряда нерентабельных шахт и продажи Высокогорского ГОКа. Добыча коксующегося угля осталась по итогам 1К14 на уровне прошлого года и составила 4.7 млн. т, тогда как производство концентрата немного снизилось (на 2.9% г/г) – до 3.3 млн. т. Отметим, что сокращение добычи угля Распадской в 1К14 было компенсировано за счет увеличения объемов добычи Южкузбассулем (запуск шахты “Ерунаковская 8”).

Слабая динамика производства Евраз в 1К14 сопровождалась и снижением цен: средняя цена на строительный прокат снизилась на 15.6% г/г, на ж/д-продукцию – на 14.8% (что, впрочем, было компенсировано увеличением выпуска более чем на треть г/г), тогда как цена на американский плоский прокат упала почти в 2 раза г/г. В то же время, средняя цена реализации полуфабрикатов не сильно изменилась г/г (снижение на 3.1% г/г), а на трубные изделия – и вовсе выросла на 21.7% г/г. Динамика цен в рамках горнодобывающего сегмента была неоднозначной: средняя цена на агломерат выросла на 5.7% г/г, на окатыши – на 11.4% г/г, тогда как цена на сырой коксующийся уголь снизилась на 16.4% г/г, а для концентрат снижение в ценах составило 19% г/г. Учитывая такую ценовую динамику и преобладавшее сокращение производства, мы ожидаем, что снижение выручки Евраз в 1К14 может составить более 10% г/г, а сокращение EBITDA – около 15% г/г. В то же время, определенный оптимизм относительно улучшения динамики показателей Евраз во 2К14 внушает ожидания сезонного оживления спроса на металлургическую продукцию, на фоне которого ММК и НЛМК уже объявили о повышении цен на прокат с апреля на 4-8%. За ними потянулись и трубники – ТМК также заявило о повышении цен по новым контрактам на 5-10%.

Средний спрэд кривой Евраз к ОФЗ в последнее время расширился на 30-40 бп составляет сейчас 650-660 бп, что означает премию более 500 бп к бумагам ММК (-/Ва3/ВВ+) и НЛМК (ВВ+/Ваа3/ВВВ-), что, на наш взгляд, выглядит слишком широко, даже учитывая не самую благоприятную рыночную конъюнктуру и более высокую долговую нагрузку Евраз. Евробонды Евраз на волне произошедших в начале марта распродаж выглядели заметно хуже рынка, расширив, за прошедшее время, спрэд к UST в диапазоне от 150 (EVRAZ'20) до 270 бп (EVRAZ'15). Сейчас средний спрэд кривой Евраз к UST составляет около 760 бп, что означает премию 330-360 бп к евробондам Северстали (ВВ+/Ва1/ВВ) и НЛМК.

Динамика операционных показатели Евраз

тыс. тонн	1K14	1K13	%
Металлургический сегмент			
Кокс (товарная продукция)	255	356	-28.4%
Чугун	2 991	3 153	-5.1%
Сталь	3 693	4 069	-9.2%
Стальная продукция*, в т.ч.			
Полуфабрикаты	867	928	-6.6%
Строительный прокат	1 218	1 238	-1.6%
Ж/д-продукция	508	381	33.3%
Плоский прокат	348	579	-39.9%
Трубные изделия	275	226	21.7%
Прочее	159	250	-36.4%
Горнорудный сегмент			
Жр-агломерат (Россия)	2 788	3 147	-11.4%
Окатыши (Россия)	1 572	1 544	1.8%
Кушковая руда (Украина)	736	691	6.5%
Прочее ЖРС	432	540	-20.0%
Коксующийся уголь (добыча)	4 724	4 751	-0.6%
Конц. ко ксующегося угля (гр-во)	3 285	3 382	-2.9%
Энергетический уголь (добыча)	467	19	x24.6
Энергетический концентрат (гр-во)	13	10	30.0%

* за исключением внутригрупповых поставок

тыс. тонн	1K14	4K13	%
Металлургический сегмент			
Кокс (товарная продукция)	255	283	-9.9%
Чугун	2 991	3 158	-5.3%
Сталь	3 693	4 000	-7.7%
Стальная продукция*, в т.ч.			
Полуфабрикаты	867	1 155	-24.9%
Строительный прокат	1 218	1 250	-2.6%
Ж/д-продукция	508	510	-0.4%
Плоский прокат	348	366	-4.9%
Трубные изделия	275	282	-2.5%
Прочее	159	176	-9.7%
Горнорудный сегмент			
Жр-агломерат (Россия)	2 788	2 886	-3.4%
Окатыши (Россия)	1 572	1 575	-0.2%
Кушковая руда (Украина)	736	796	-7.5%
Прочее ЖРС	432	443	-2.5%
Коксующийся уголь (добыча)	4 724	5 048	-6.4%
Конц. ко ксующегося угля (гр-во)	3 285	3 348	-1.9%
Энергетический уголь (добыча)	467	456	2.4%
Энергетический концентрат (гр-во)	13	16	-18.8%

* за исключением внутригрупповых поставок

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Марина Никишова
m.nikishova@zenit.ruКирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Банк Русский Стандарт (B2/B+/B+): финансовые результаты 2013г.

Банк Русский Стандарт (далее, Банк или БРС) опубликовал отчетность по МСФО за 2013г. С точки зрения масштабов бизнеса по итогам года кредитный портфель Банка рос опережающими темпами (+31,1%) по сравнению с другими розничными аналогами: Банк Кредит Европа (+30,3% г/г), ХКФ Банком (+20,5% г/г). Основным драйвером роста остаются кредитные карты (+67% г/г), составляющие более 63% кредитного портфеля. Однако, качество кредитного портфеля существенно ухудшилось: NPL 90+ вырос до 11,2% (+5,9 пп), что преимущественно является общей тенденцией в розничном секторе (так, NPL 90+ ХКФ Банка по итогам 2013г. составил 11,7% (+5,2 пп)). Снижение качества кредитного портфеля, а также ужесточение требований ЦБ РФ по резервированию новых розничных кредитов с высокой ставкой, повлекло за собой почти двукратный рост объемов резервирования, что отразилось на прибыльности и показателях рентабельности Банка: снижение чистой прибыли составило около 68% г/г; снижение ROaE до 6,5% (-15,7% г/г). При этом, показатель рентабельности капитала БРС по итогам 2013г. находится на минимальном уровне по сравнению с другими розничными аналогами.

Среди позитивных моментов стоит отметить сохранение коэффициента покрытия резервами на достаточно высоком уровне (выше 1,2x), чистая процентная маржа осталась практически неизменной по сравнению с 2012г. (16,7%; -1,6 пп г/г), а экономическая эффективность продолжает сохраняться в среднеотраслевом диапазоне. БРС отличается от большинства розничных банков низкой зависимостью от оптового фондирования: по итогам 2013г. долговая нагрузка в терминах Опт.Фондир./Активы составила 0,2x.

Ключевым же негативным моментом для БРС остается низкий уровень достаточности капитала (CAR – 15,8%; Tier 1 ratio – 9,1%), что явилось одним из основных критериев понижения рейтинга Банку агентством Moody's и пересмотра прогноза по рейтингу на «Негативный» со стороны S&P в конце 2013г.

Ввиду геополитических рисков торговая активность на локальном рынке рублевых облигаций остается невысокой, сделки в корпоративном секторе носят эпизодический характер и проходят в широких ценовых диапазонах. Учитывая текущую рыночную ситуацию, из торгуемых рублевых выпусков Банка можно обратить внимание на БРС, БО-03 (YTM 11,2%; 0,38г.; +455 бп к ОФЗ). На внешнем рынке еврооблигации банка находились в числе аутсайдеров распродаж последних полутора месяцев, их спреды к кривой UST расширились на 200-250 бп. Текущий спред старшего выпуска RUSB'17 на сегодня превышает 900 бп., премии субордов к спреду старшего выпуска составляют 250-300 бп.

Банк Русский Стандарт: финансовые показатели по МСФО 2013 г.

млн. руб.	2013	2012
Процентные доходы	80 734	53 437
Чист. % доходы (до резерва)	51 145	35 892
Резервы	28 532	14 409
Чист. % доходы (после резерва)	22 613	21 483
Чистый комиссионный доход	1 293	1 151
SG&A	27 900	22 794
Чистая прибыль	2 015	6 284
млн. руб.	2013	2012
Касса, остатки в ЦБ, корр-счета и размещ. депозиты	50 364	31 312
Кредитный портфель	249 171	190 073
Вложения в ценные бумаги	51 927	50 810
ВСЕГО АКТИВЫ	378 421	295 086
КАПИТАЛ	32 916	29 533
Задолженность перед ЦБ РФ по сделкам репо и размещ. депозиты	26 226	0
Другие кредиты от ЦБ РФ	5 512	5 011
Средства других банков	7 186	1 823
Синдицированный кредит	0	3 975
Кредит от ЕБРР	0	3 205
Средства клиентов	216 005	170 457
Субординированный долг	36 029	28 047
Выпущенные ценные бумаги	42 390	36 778
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	346 505	265 553
млн. руб.	2013	2012
NPL 90+ / Кредитный портфель	11,2%	5,3%
Резервы/NPL 90+	122,8%	165,1%
Достаточность капитала 1-го уровня	9,1%	10,2%
Достаточность капитала	15,8%	15,5%
Опт. фондирование/ Активы	21,4%	17,2%
Чистая % маржа	16,7%	18,3%
ROaE	6,5%	22,2%
Cost-to-income	46,0%	44,0%

Источник: данные Банка, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

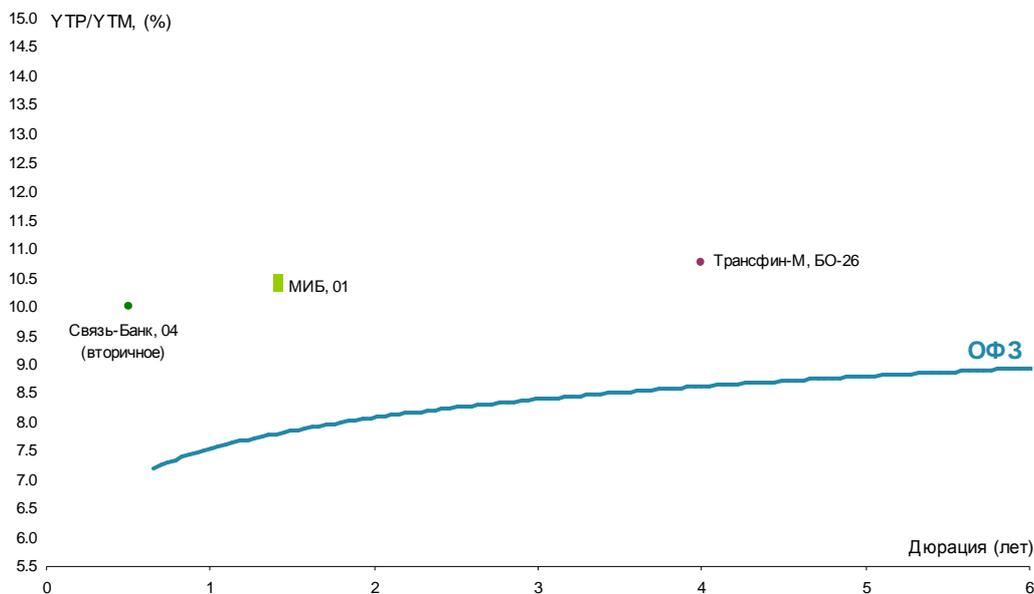
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Разгуляй-Финанс, БО-03	NR	нет	1 000	н/д	Конкурс	22.04.2014	н/д	0.5 г / 5 лет
Связь-Банк, 04 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 9.99	24.04.2014	25.04.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 8 лет
МИБ, 01	- / - / BBB-	да	2 000	10.25-10.51	25.04.2014	29.04.2014	нет / 1.43 г	1.5 г / 10 лет

Цветом выделены в выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация Дюрация
Трансфин-М, БО-26	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.04.2014	нет / 4 г
Банк ЗЕНИТ, БО-07 (вторичное)	- / Ва3 / BB-	да	1 907	1.4 / 100%	10.51	10.51	16.04.2014	нет / 1 г
ВЭБ-Лизинг, 03 (вторичное)	BBB / - / BBB	да	1 654	4.6 / 100%	не более 9.72	9.56	16.04.2014	нет / 1 г
Полипласт, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	13.69-14.22	13.96	15.04.2014	нет / 1.40 г
Вейл Финанс, 01	NR	нет	8 000	н/д / 100%	н/д	8.94	19.03.2014	нет / 4.15 г.
Хорус Финанс, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	13.42-14.49	13.42	12.03.2014	нет / 3.82 г
Банк ЗЕНИТ, БО-11	- / Ва3 / BB-	да	6 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.99	06.03.2014	нет / 1.43 г
Номос-Банк, БО-04	- / Ва3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.62	9.52	28.02.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-22	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Трансфин-М, БО-23	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Роснефть, БО-01	BBB / Ваa1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Ваa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Бинбанк, БО-04	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	14.02.2014	нет / 1 г.
Совкомбанк, БО-01	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	13.02.2014	нет / 0.50 г.
Фарго Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	9.20	12.02.2014	нет / 4.13 г.
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	8.84	8.84	28.01.2014	нет / 4.15 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	28.01.2014	нет / 2.66 г.
Рисланд, 01	NR	нет	6 100	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции		research@zenit.ru
Облигации		firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.