

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

#### ММК (-/Вз/ВВ+): хороший операционный отчет по итогам 2014 г, бумаги компании малоликвидны

Вчера ММК опубликовал операционные результаты за 4К14 и за весь 2014 г. Мы позитивно оцениваем операционные итоги прошлого года для компании, несмотря на не самый лучший 4К14. Так, в последнем квартале прошлого года выплавка стали снизилась на 9.1% кв/кв (до 3.1 млн. тонн), на этом фоне упал и выпуск товарной продукции. На магнитогорской площадке производство снизилось на 7.3% кв/кв (до 2.77 млн. тонн), в основном из-за сокращения выпуска горячекатаного проката на 12.5% кв/кв (до 1.2 млн. тонн) толстого листа на 13.2% кв/кв (до 237 тыс. тонн). На турецком предприятии ММК выпуск в 4К14 снизился незначительно – на 6.5% кв/кв (до 172 тыс. тонн), – основной причиной стало снижение объемов производства оцинкованного проката на 7.3% кв/кв (до 89 тыс. тонн). Наконец, снижение объемов выпуска показал и ММК-Метиз, где производство сократилось на 28.9% кв/кв (до 101 тыс. тонн).

Итоги 2014 г для ММК выглядят куда лучше: выплавка стали выросла на 9.1% г/г (до 13 млн. тонн), производство товарной продукции ММК показало сопоставимый рост – на 9.2% г/г (до 11.65 млн. тонн). Наибольший прирост в 2014 г наблюдался по выпуску горячекатаного (рост на 16.3% г/г, до 5.4 млн. тонн) и оцинкованного (рост на 16.3% г/г, до 5.4 млн. тонн) проката, а также толстого листа (рост на 9.6% г/г, до 0.9 млн. тонн). На мощностях турецкой площадки производство в 2014 г выросло на 3.9% г/г (до 0.7 млн. тонн), в основном благодаря объемам выпуска оцинкованного проката, которые выросли на 29.6% г/г (до 0.63 млн. тонн). ММК-Метиз по итогам года немного снизил производство – на 5% г/г (до 0.51 млн. тонн), при этом почти полностью перешел на использование продукции ММК для дальнейшего передела.

Несмотря на наметившееся восстановление цен на металлопродукцию во 2П14, средние долларовые цены реализации ММК в 2014 г снизились, в среднем, на 9.4% г/г, при этом снижение было обусловлено, в основном, значительной девальвацией рубля, учитывая, что на экспорт отправляется лишь только около 20% производства. Наиболее сильное падение цен пришлось на наиболее маржинальную продукцию глубокой переработки (на 10-16% г/г), тогда как цены на листовой прокат и толстый лист упали на 6-9% г/г, а на сортовой прокат – на 11% г/г. Исходя из раскрытых данных по динамике производства и цен, мы полагаем, что рост выпуска сможет, в значительной мере, компенсировать снижение и цен. Таким образом, выручка ММК по итогам 2014 г, скорее всего, останется на уровне 2013 г. В то же время, сильная девальвация рубля приведет к снижению издержек в отчетности компании, которая составляет в долларах, что обеспечит быстрый рост EBITDA и рентабельность на уровне свыше 20%.

На публичном рынке сейчас осталось лишь 2 выпуска компании (ММК 18, ММК 19) номиналом по 5 млрд. руб., при этом оба выпуска малоликвидны. Относительно крупные сделки проходили с начала года лишь в более коротком ММК 18 (дюрация около 0.6 г) с достаточно широким спредом к ОФЗ в 200-440 бп, тогда как близкий по дюрации выпуск НЛМК торговался со спредом около 140 бп к ОФЗ

#### Динамика операционных показателей ММК

Производство, тыс. тонн	2014	2013	%
Железурное сырье	3 387	3 723	-9.0%
Концентрат коксу ющихся у глей	2 942	2 858	2.9%
Чугун	10 280	9 586	7.2%
Сталь	13 031	11 941	9.1%
<b>Товарная металлопрод. ММК, вкл.</b>	<b>11 650</b>	<b>10 667</b>	<b>9.2%</b>
Листовой прокат г/к	5 403	4 647	16.3%
Сортовой прокат	1 827	1 814	0.7%
Слябы и заготовки	75	9	x8.3
<b>НВА-продукция, в т.ч.</b>	<b>4 345</b>	<b>4 197</b>	<b>3.5%</b>
Листовой прокат х/к	1 441	1 509	-4.5%
Толстый лист (стан 5 00)	924	843	9.6%
Оцинкованный прокат	1 116	978	14.1%
Прокат с полимерн. пок	368	372	-1.1%
Прочее	496	495	0.2%

<b>Тов. металлопрод. ММК Metalurji, вкл.</b>	<b>690</b>	<b>664</b>	<b>3.9%</b>
Листовой прокат г/к	64	60	6.7%
<b>НВА-продукция, вкл.</b>	<b>627</b>	<b>604</b>	<b>3.8%</b>
Оцинкованный прокат	381	294	29.6%
Прокат с полимерн. по	246	311	-20.9%
<b>Тов. металлопрод. ММК-Метиз, вкл.</b>	<b>508</b>	<b>535</b>	<b>-5.0%</b>
из продукции ММ	501	527	-4.9%

Производство, тыс. тонн	4К14	3К14	%
Железурное сырье	815	919	-11.3%
Концентрат коксу ющихся у глей	886	672	31.8%
Чугун	2 476	2 629	-5.8%
Сталь	3 072	3 381	-9.1%
<b>Товарная металлопрод. ММК, вкл.</b>	<b>2 776</b>	<b>2 996</b>	<b>-7.3%</b>
Листовой прокат г/к	1 236	1 413	-12.5%
Сортовой прокат	450	463	-2.8%
Слябы и заготовки	4	5	-20.0%
<b>НВА-продукция, в т.ч.</b>	<b>1 086</b>	<b>1 114</b>	<b>-2.5%</b>
Листовой прокат х/к	360	332	8.4%
Толстый лист (стан 5 00)	237	273	-13.2%
Оцинкованный прокат	290	290	-
Прокат с полимерн. пок	88	87	1.1%
Прочее	111	132	-15.9%
<b>Тов. металлопрод. ММК Metalurji, вкл.</b>	<b>172</b>	<b>184</b>	<b>-6.5%</b>
Листовой прокат г/к	15	21	-28.6%
<b>НВА-продукция, вкл.</b>	<b>157</b>	<b>164</b>	<b>-4.3%</b>
Оцинкованный прокат	89	96	-7.3%
Прокат с полимерн. по	68	67	1.5%
<b>Тов. металлопрод. ММК-Метиз, вкл.</b>	<b>101</b>	<b>142</b>	<b>-28.9%</b>
из продукции ММ	101	141	-28.4%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru  
Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru

### АЛРОСА (ВВ-/ВазВВ): нейтральные операционные результаты за 4К14 и 2014 год, еврооблигации компании имеют более интересные альтернативы

АЛРОСА, крупнейшая российская алмазодобывающая компания, опубликовала операционные результаты за 4К14 и весь 2014 год, которые мы оцениваем как нейтральные. В 4К14 добыча алмазов составила 10.6 млн карат, что на 7.3% превышает уровень 4К13. Реализация ювелирных и технических алмазов в 4К14 осталась практически без изменений, составив соответственно 6.8 млн карат и 4 млн карат. В целом по итогам 2014 года добыча алмазов уменьшилась на 1.8% г/г до 36.2 млн карат, в то время как реализация ювелирных алмазов увеличилась на 3.9% г/г до 27.7 млн карат, технических алмазов – на 4.7% г/г до 11.8 млн карат. Ценовая конъюнктура на рынке алмазов в прошлом году в среднем оставалась стабильной по сравнению с 2013 годом: средняя цена реализации алмазов ювелирного качества в 2014 году составила 171 долл./карат против 175.9 долл./карат в 2013 году. Согласно оценкам компании, в 2014 году выручка от продаж алмазов составит не менее 4.9 млрд долл., от продаж алмазов и бриллиантов – не менее 5.05 млрд долл. В целом, учитывая представленные компанией операционные результаты, мы ожидаем замедления темпов роста долларовой выручки от реализации алмазов в 2014 году по сравнению с результатами за 9М14. Тем не менее, девальвация рубля в 4К14, по нашим оценкам, позволит компании по итогам 2014 года сохранить достигнутые за 9М14 темпы роста рублевой выручки от продажи алмазов на уровне выше 20%.

В 2015 году АЛРОСА планирует добычу алмазов на уровне 38 млн карат (+5% г/г), реализацию алмазов, включая продажу около 2 млн карат из запасов, – на уровне 40 млн карат, что соответствует результату за 2014 год. Кроме того, в текущем году компания ожидает умеренного роста цен на рынке алмазов, поддерживаемого благоприятной экономической конъюнктурой в основных странах – потребителях ювелирных изделий с бриллиантами.

Еврооблигации ALRSRU'20 в настоящее время торгуются по цене 91.6%, что соответствует доходности 9.7% годовых и спреду к UST на уровне 840 бп. На текущих уровнях доходности мы считаем еврооблигации ALRSRU'20 не слишком привлекательными, учитывая наличие на долгом рынке более интересных инвестиционных возможностей. В частности, еврооблигации METINR'16 при существенно более короткой дюреции торгуются с доходностью 10.6%. В рублевых выпусках АЛРОСА в настоящее время практически отсутствует ликвидность. Последние крупные сделки в облигациях АЛРОСА БО-02 с дюрецией 0.72 года проходили с доходностью 17.7% годовых, что соответствует спреду около 270 бп к ОФЗ.

### Динамика операционных результатов АЛРОСА за 2014

млн карат	2014	2013	%%
Добыча алмазов	36.2	36.9	-1.8%
Реализация алмазов	39.6	38.0	4.1%
т.ч. ювелирных	27.7	26.7	3.9%
технических	11.8	11.3	4.7%
Ср. цена реализ. алмазов, \$/карат	123.5	126.1	-2.1%
ср. цена реализ. ювел. алмаз., \$/карат	171.0	175.9	-2.8%
ср. цена реализ. техн. алмаз., \$/карат	12.0	9.0	33.3%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru  
Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru

## Аэрофлот (Fitch: BB-/Stable): быстрые темпы роста внутренних перевозок оказали поддержку операционным результатам Аэрофлота за декабрь 2014 г. и весь 2014 год

На этой неделе Аэрофлот, крупнейшая российская авиакомпания, опубликовал операционные результаты за декабрь 2014 г. и весь 2014 год, которые мы в целом оцениваем как нейтральные. В декабре 2014 г. пассажирооборот Группы «Аэрофлот» вырос на 7.6% г/г до 6.7 млрд пкм, пассажиропоток – на 16% г/г до 2.7 млн чел. Рост показателей был обеспечен исключительно увеличением объема перевозок на внутренних рейсах за счет увеличения частоты полетов и провозных емкостей на наиболее популярных маршрутах, в то время как по международным маршрутам пассажиропоток уменьшился на 1.9% г/г до 1.2 млн чел., пассажирооборот – на 5.4% г/г до 3.8 млрд пкм. В декабре 2014 г. процент загрузки кресел по группе «Аэрофлот» составил 71%, снизившись на 1.8 пп по сравнению с декабрем 2013 г. Снижение уровня загрузки во многом обусловлено увеличением провозных емкостей по маршрутам Юго-Восточной Азии, снижение спроса на туристические авиаперевозки и отказ компании от чартерных перевозок с низкой доходностью.

Динамика основных операционных показателей Аэрофлота за 2014 год была более сдержанной по сравнению с результатами за декабрь 2014 г. По итогам 2014 года пассажирооборот Группы «Аэрофлот» вырос на 5.6% г/г до 90.1 млрд пкм, пассажиропоток – на 10.7% г/г до 34.7 млн чел. Положительная динамика была обусловлена увеличением объема перевозок на внутренних рейсах. Загрузка пассажирских кресел Группы «Аэрофлот» в 2014 году уменьшилась на 0.4 пп до 77.8%, поскольку рост занятости кресел на внутренних рейсах лишь частично нивелировал негативный эффект от снижения загрузки международных рейсов.

По нашим оценкам, темпы роста рублевой выручки Аэрофлота за 2014 год г/г в целом будут сопоставимы с темпами роста выручки за 9М14 (+6.5% г/г), учитывая схожую динамику ключевых операционных показателей группы «Аэрофлот» за 9М14 и весь 2014 год.

В настоящее время на рублевом рынке обращается единственный выпуск компании Аэрофлот БО-03 с дюрацией 1.11 года. Бумаги компании отличаются низкой ликвидностью. Доходность облигаций Аэрофлот БО-03 по бидам составляет около 18% годовых.

## Динамика операционных показателей компании за 2014 г.

ОАО «Аэрофлот»	2014	2013	%
Пассажирооборот, млн пкм	67 122	60 226	11.4%
Занятость пассажирских кресел	78.2%	78.8%	-0.6 пп
Пассажиропоток, тыс. чел.	23 610	20 902	13.0%

  

Группа «Аэрофлот»	2014	2013	%
Пассажирооборот, млн пкм	90 075	85 273	5.6%
Занятость пассажирских кресел	77.8%	78.2%	-0.4 пп
Пассажиропоток, тыс. чел.	34 735	31 391	10.7%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

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

## Лента (S&amp;P: B+/Stable): сильная динамика в операционном отчете за 2014 г, бумаги компании интересны в рамках сектора

Вчера Лента опубликовала операционные результаты за 2014 г., которые мы оцениваем как сильные. Выручка компании выросла на 34.5% г/г и составила 194 млрд. руб., в том числе выручка гипермаркетов показала рост на 31.5% г/г (до 188.5 млрд. руб.). Высокие темпы роста были обеспечены как активным открытием новых гипермаркетов (торговая площадь формата выросла в прошлом году на 36.6% г/г), так и хорошими темпами роста сопоставимых продаж (рост на 10.6% г/г). Отметим, что результаты Ленты оказались в рамках собственного прогноза, ближе к нижней границе диапазона, предполагавшего рост на 34-38% г/г, что связано с некоторым замедлением темпов роста в 4К14. Отметим, что, несмотря на хорошую динамику в течение прошлого года, Лента не смогла удержать лидерство по темпам роста в сегменте гипермаркетов и по итогам 2014 г ее сумел догнать Магнит, гипермаркеты которого также показали рост выручки на 31.5% г/г. Кроме того, хотя Лента смогла обойти Магнит по приросту торговых площадей гипермаркетов в 2014 г (у Магнита рост составил 15.7% г/г), Магнит сумел показать куда более высокие темпы роста сопоставимых продаж (увеличились на 14.1% г/г). В то же время, сопоставимые продажи Ленты выросли как на фоне увеличения среднего чека (на 6% г/г), так и роста трафика (на 4.4% г/г). В разрезе форматов гипермаркеты показали, в целом, те же темпы роста сопоставимых продаж, что и компания в целом, супермаркеты росли быстрее (рост LFL-выручки на 17.2% г/г), однако их вклад в общий результат Ленты пока еще достаточно мал.

На наш взгляд, достаточно ликвидный выпуск Лента 03 с годовой дюрацией, который торгуется со спрэдом 740-840 бп к кривой ОФЗ, по-прежнему остаются наиболее привлекательным предложением по соотношению кредитного риска и доходности в секторе потребительской розницы. Бумаги остальных игроков сейчас малолыквидны, а в бумагах X5 (B+/B2/-), где есть хоть какая-то жизнь, последние крупные сделки проходили с премией около 500 бп к ОФЗ, то есть с дисконтом почти 250 бп к Ленте, что, на наш взгляд, не оправдано ни с точки зрения темпов роста компаний, ни с точки зрения сопоставления их кредитных метрик.

## Ключевые операционные показатели Ленты за 2014 г

	2014	2013	%г
<b>Выручка, млрд. руб.</b>	<b>194.0</b>	<b>144.3</b>	<b>34.5%</b>
в том числе гипермаркеты	188.5	143.3	31.5%
<b>Торговая площадь, тыс. кв.м</b>	<b>701.2</b>	<b>506.7</b>	<b>38.4%</b>
в том числе гипермаркеты	674.6	493.8	36.6%
<b>Средний чек, руб.</b>	<b>1 099</b>	<b>1 092</b>	<b>0.6%</b>
в том числе гипермаркеты	1 132	1 100	2.9%
супермаркеты	549	514	6.8%
<b>Количество покупателей, млн</b>	<b>176.5</b>	<b>132.1</b>	<b>33.6%</b>
в том числе гипермаркеты	166.4	130.3	27.7%
супермаркеты	10.0	1.8	x5.6
<b>Количество магазинов, в т.ч.</b>	<b>132</b>	<b>87</b>	<b>-</b>
Гипермаркеты	108	77	40.3%
Супермаркеты	24	10	x2.4

	Выручка	Ср.чек	Трафик
<b>LFL-прирост 2014 к 2013</b>	<b>10.6%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.4%</b>
Гипермаркеты	10.6%	6.0%	4.3%
Супермаркеты	17.2%	5.6%	11.0%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/MF	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
--------	--------------------	--	------------------------------------	-----------------------------------	-------------------	--------------------	-------------------------	----------------------

Цветом выделены выпуски, по которым идет обор заявкам

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/MF	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
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1 г
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1 г
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-07	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	22.01.2015	нет / 0.5 г
Бинбанк, БО-05	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет / 1 г
Бинбанк, БО-04 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.18 г
Бинбанк, БО-02 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.76 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-04 (допвып.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.25 г
Банк МИБ, 03	- / A3 / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.69	02.12.2014	нет / 1.41 г
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Baa2 / BBB	да	10 000	1.0 / 100%	12.55-12.82	12.55	27.11.2014	нет / 1 г
ЮниКредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.47	12.36	26.11.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.19 г
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	4 000	1.0 / 100%	12.56-13.44	13.00	30.10.2014	нет / 0.38 г
Газпром, БО-21	BBB- / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.99	10.99	28.10.2014	нет / 1 г
Регион Капитал, 01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	27.10.2014	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

Зам.начальника Департамента

Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович  
 Константин Поспелов  
 Виталий Киселев

[kopelovich@zenit.ru](mailto:kopelovich@zenit.ru)  
[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)  
[v.kiselev@zenit.ru](mailto:v.kiselev@zenit.ru)

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации  
 Валютные и рублевые облигации  
 Валютные и рублевые облигации  
 Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова  
 Максим Симагин  
 Александр Валканов  
 Юлия Паршина

[j.shabanova@zenit.ru](mailto:j.shabanova@zenit.ru)  
[m.simagin@zenit.ru](mailto:m.simagin@zenit.ru)  
[a.valkanov@zenit.ru](mailto:a.valkanov@zenit.ru)  
[y.parshina@zenit.ru](mailto:y.parshina@zenit.ru)

## Аналитическое управление

Макроэкономика  
 Макроэкономика/кредитный анализ  
 Кредитный анализ  
 Кредитный анализ  
 Кредитный анализ  
 Акции

Акции  
 Облигации

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)  
[firesearch@zenit.ru](mailto:firesearch@zenit.ru)

Владимир Евстифеев  
 Кирилл Сычев  
 Наталия Толстошеина  
 Евгений Чердаков  
 Дмитрий Чепрагин  
 Евгения Лобачева

[v.evstifeev@zenit.ru](mailto:v.evstifeev@zenit.ru)  
[k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru)  
[n.tolstosheina@zenit.ru](mailto:n.tolstosheina@zenit.ru)  
[e.cherdakov@zenit.ru](mailto:e.cherdakov@zenit.ru)  
[d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)  
[eugenia.lobacheva@zenit.ru](mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru)

## Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин  
 Фарида Ахметова  
 Марина Никишова  
 Вера Панова  
 Алексей Басов

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)

[d.ruchkin@zenit.ru](mailto:d.ruchkin@zenit.ru)  
[f.akhmetova@zenit.ru](mailto:f.akhmetova@zenit.ru)  
[m.nikishova@zenit.ru](mailto:m.nikishova@zenit.ru)  
[vera.panova@zenit.ru](mailto:vera.panova@zenit.ru)  
[a.basov@zenit.ru](mailto:a.basov@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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.