

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

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

ЕвроХим (BB-/BB): сильный финансовый отчет за 1K15, евробонд компании выглядит не очень интересно

Вчера крупнейший российский производитель минеральных удобрений объявил финансовые результаты за 1K15, которые мы оцениваем как сильные. Несмотря на сокращение выручки на 12.7% г/г (до 1 235 млн. долл.), EBITDA компании выросла на 13.8% г/г, что обеспечило существенный рост рентабельности по EBITDA – до 37.3% (+8.7 пп г/г). Рост EBITDA, а также рост денежных остатков на балансе при стабильном объеме долга позволили ЕвроХиму снизить долговую нагрузку на конец 1K15 до уровня в 1.6x в терминах чистый долг / EBITDA LTM (против 1.8x на начало года).

Сокращение выручки компании в 1K15 было обусловлено сохранением слабой ценовой конъюнктуры на минеральные удобрения. Так, средние цены реализации аммиака, карбамида и аммиачной селитры в 1K15 снизились на 6-13% г/г, тогда как железорудный концентрат упали в 2 раза г/г. В то же время, рост цены на аммофос в 1K15 составил 3.6% г/г. Что касается объемов отгрузок, то в 1K15 общие продажи выросли на 2% г/г, что стало результатом увеличения отгрузок в азотном сегменте на 3% г/г, тогда как отгрузки в фосфорном сегменте выросли на 1% г/г. Повышение операционной рентабельности в 1K15 стало, в основном, результатом ослабления рубля, поскольку основные издержки ЕвроХим несет в национальной валюте. Так, себестоимость продаж компании в 1K15 снизилась в долларах на 23.3% г/г, тогда как SG&A-расходы сократились на 29.1% г/г.

В 1K15 ЕвроХим получил свободный денежный поток в размере 176 млн. долл., что стало результатом, с одной стороны, увеличения операционных поступлений в 2.8 раза к уровню прошлого года (до 318 млн. долл.), а с другой – снижения объема инвестиций почти на четверть г/г (до 142 млн. долл.) после весьма интенсивного с точки зрения расходов на CAPEX 2014 г. Свободные средства компания направила на пополнение подушки ликвидности на балансе, объем которой вырос в 1.5 раза к началу года и достиг 586 млн. долл. на конец 1K15. Долг ЕвроХима мало изменился к концу 1K15 по сравнению с началом года и составил 3 098 млн. долл. (+1.3% к 4K14), в то же время для коротких обязательств еще немного подросла и достигла 30.7% (+3.2 пп г/г). Короткий долг компании составляет сейчас 951 млн. долл., его более чем на половину покрывает запас ликвидности на балансе. В целом, риски рефинансирования ЕвроХима мы оцениваем как невысокие: помимо накопленной ликвидности, компания также генерирует устойчивый денежный поток и обладает доступом к невыбранным кредитным линиям, которые могут быть использованы как источники погашения обязательств в случае необходимости. На фоне стабильной величины долга рост денежных остатков на балансе, а также хорошие темпы роста EBITDA в 1K15 позволил компании снизить уровень долговой нагрузки. Отношение чистого долга к EBITDA к концу 1K15 снизилось до 1.6x, тогда как начало года этот показатель составлял 1.8x. В целом, отчетность ЕвроХима за 1K15 позитивна для кредитных рейтингов компании и при сохранении позитивной динамики по итогам последующих кварталов, мы считаем вполне вероятными позитивные рейтинговые действия в отношении ЕвроХима.

В течение последних двух месяцев евробонд EUCHEM'17 показал динамику чуть хуже рынка в среднем в части сужения спреда к кривой UST. Спрэд этого выпуска сузился примерно на 120 бп и составляет сейчас около 440 бп, что соответствует уровням, на которых торгуется чуть более длинный PHORRU'18, что, на наш взгляд, делает выпуск последнего более интересной покупкой. Рублевые бумаги компании являются очень короткими и характеризуются невысокой ликвидностью. Наиболее длинный выпуск с полугодовой дюрацией (ЕвроХим 03) индикативно торгуется со спрэдом около 440 бп к кривой ОФЗ.

Ключевые финансовые показатели ЕвроХима по МСФО за 1K15

млн долл.	1K15	1K14	%г
Выручка	1 235	1 414	-12.7%
EBITDA	461	405	13.8%
Операционная прибыль	406	322	26.1%
Чистая прибыль/(убыток)	339	(28)	-
Рентабельность по EBITDA	37.3%	28.6%	8.7 пп
Операционная рентабельность	32.9%	22.8%	10.1 пп
Чистая рентабельность	27.4%	-	-
Операц. ден. поток до изм. ОК	393	389	1.0%
Чистый операцион. ден. поток*	318	113	x2.8
CAPEX (включая лицензии)	142	186	-23.7%
Свободный денежный поток	176	(73)	-
млн долл.	1K15	2014	%г
Активы	6 499	6 321	2.8%
в т.ч. ден. ср-ва и депозиты	586	377	55.5%
Долг	3 098	3 058	1.3%
доля краткосрочного долга	30.7%	27.5%	3.2 пп
Чистый долг	2 512	2 681	-6.3%
Капитал	2 276	2 197	3.6%
CAPEX+M&A	160	1 310	-
CAPEX/EBITDA	0.3x	0.7x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.3x	0.9x	-
Долг/EBITDA LTM	2.0x	2.0x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.6x	1.8x	-
Долг/Капитал	1.4x	1.4x	-

*за вычетом процентных платежей

Источник: Отчетность Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

Газпром нефть (BB+/Ba1/BBB-): неплохой отчет за 1K15, облигации компании торгуются на справедливых уровнях

На днях Газпром нефть опубликовала финансовую отчетность и операционные результаты по итогам 1K15. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. Так, в прошлом квартале выручка компании увеличилась на 2.6% г/г (до 328.2 млрд. руб.), а выросла EBITDA на 11.1% г/г (до 93.4 млрд. руб.), в результате рентабельность по EBITDA в 1K15 выросла до 28.5% (+2.2 пп г/г). Долг Газпром нефти не сильно вырос по сравнению с началом года и составил к концу 1K15 около 600.5 млрд. руб., при этом доля коротких обязательств в структуре долга выросла до 19.9% (+9.1 пп г/г). В то же время, долговая нагрузка компании сохранилась на уровне начала года и составила 1.3x в терминах чистый долг / EBITDA LTM. Увеличение долга в прошлом квартале было компенсировано ростом денежных остатков на балансе (на 6.9% к началу года), а также хорошими темпами роста EBITDA в 1K15.

Рост выручки Газпром нефти в 1K15 впервые за долгое время был обеспечен за счет увеличения отгрузок сырой нефти почти на треть (до 3.8 млн. тонн) к уровню прошлого года, тогда как продажи нефтепродуктов снизились на 8.3% г/г (до 10.5 млн. тонн), а реализация газа сохранилась на уровне прошлого года, составив 3.2 млрд. кубометров. Наибольший прирост показали поставки нефти на внутренний рынок (в 2.2 раза г/г, до 1.6 млн. тонн), которые выросли как органически, так и за счет переориентации части экспортных поставок, которые снизились на 14.9% г/г и сравнялись по объему с внутренним рынком (1.6 млн. тонн). Увеличились в 2 раза и поставки в СНГ, составившие около 0.6 млн. тонн. Причиной перенаправления этих потоков стала динамика цен: на внутреннем рынке средняя цена отгрузки выросла в 1K15 на 15.3% г/г, тогда как экспортная цена, наоборот, снизилась на 13.7% г/г. В то же время, продажи нефтепродуктов на экспорт также сократились на 22.4% г/г (до 3.3 млн. тонн), тогда как объем внутренних поставок в 1K15 остался на уровне прошлого года, составив 6.1 млн. тонн. Средняя экспортная цена нефтепродуктов в 1K15 снизилась на 5.4% г/г, тогда как средняя цена отгрузок на внутренний рынок выросла на 1.8% г/г. В то же время, основным фактором роста EBITDA компании по итогам 1K15 стало увеличение поступлений от ассоциированных предприятий и СП в 2.2 раза (до 19.1 млрд. руб.) к уровню прошлого года.

Свободный денежный поток Газпром нефти по итогам 1K15 сместился в слегка отрицательную, по меркам компании, область, составив -14.7 млрд. руб. Дефицит средств стал результатом, с одной стороны, сокращения чистого операционного денежного потока на 21.9% г/г (до 55.4 млрд. руб.), а с другой стороны – увеличения в прошлом квартале расходов на капвложения на 42.5% г/г. Объем CAPEX достиг 70.1 млрд. руб. или достаточно высоких 0.8x EBITDA. Такой рост расходов связан с активным возведением крупных инфраструктурных объектов на Новопортовском месторождении, развитием Приразломного месторождения, а также потребности в финансировании иракских проектов Газпром нефти. Дефицит средств был покрыт за счет притока средств из депозитов (чистый приток составил в 1K15 около 33.9 млрд. руб.). Долг Газпром нефти вырос к концу 1K15 на 6.6% к 4K14 и достиг 600.5 млрд. руб., объем чистого привлечения составил около 14.3 млрд. руб. Рост долга, тем не менее, не привел к повышению долговой нагрузки компании, она осталась на уровне 1.3x чистый долг / EBITDA LTM. Рост долга был абсорбирован за счет хорошего роста EBITDA в 1K15, а также увеличения денежных остатков на счетах, куда перекочевала часть выведенных из депозитов средств.

В начале этого года Газпром нефть потеряла инвестиционный рейтинг от 2-х из 3-х международных агентств из-за аналогичного снижения суверенного рейтинга. Потеря Россией инвестиционных рейтингов от S&P и Moody's спровоцировало и понижение до «странового потолка» рейтингов ряда корпоративных заемщиков, в число которых попала и Газпром нефть. Кроме того, Fitch также понизило рейтинг компании на одну ступень (с «негативным» прогнозом), тем не менее, рейтинг от этого агентства все еще остается на инвестиционном уровне.

За последние неполные 2 месяца с начала апреля евробонды Газпром нефти в терминах спрэдов к кривой UST показали заметно лучшую динамику, чем компании в среднем по рынку. Так, спрэд SIBNEF'22 к UST сузился на 200 бп (до текущих 410 бп), а спрэд немного более длинного SIBNEF'23 сузился на 210 бп (до 420 бп), что соответствует спрэду немного более короткого выпуска Роснефти (BB+/Ba1/-) и, на наш взгляд, выглядит справедливо. Относительно рублевых бумаг Газпром нефти отметим, что выпуски характеризуются невысокой ликвидностью, крупные сделки в коротких бумагах с дюрацией 0.7 г проходили с достаточно широким спрэдом 190-200 бп к кривой ОФЗ, тогда как Газпром нефть 12 с дюрацией 2.3 г торговалась со спрэдом около 140 бп к ОФЗ, что также соответствует спрэдам бумаг Роснефти.

Ключевые финансовые показатели Газпром нефти по МСФО за 1K15

млрд. руб.	1K15	1K14	%г
Выручка	328.2	320.0	2.6%
EBITDA	93.4	84.0	11.1%
Операционная прибыль	50.1	55.7	-10.0%
Чистая прибыль	28.5	44.3	-35.6%
Рентабельность по скор. EBITDA	28.5%	26.3%	2.2 пп
Операционная рентабельность	15.3%	17.4%	-2.1 пп
Чистая рентабельность	8.7%	13.8%	-5.2 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	58.8	77.8	-24.4%
Чистый операцион. ден. поток	55.4	71.0	-21.9%
CAPEX	70.1	49.2	42.5%
Свободный денежный поток	(14.7)	21.8	-

млрд. руб.	1K15	2014	%г
Активы	2 181.1	2 097.7	4.0%
в т.ч. ден. ср-ва и депозиты	138.7	129.8	6.9%
Долг	600.5	563.4	6.6%
доля краткосрочного долга	19.9%	10.8%	9.1 пп
Чистый долг	461.8	433.6	6.5%
Капитал	1 165.1	1 129.8	3.1%
CAPEX+M&A	70.1	329.2	-
CAPEX/EBITDA	0.8x	0.8x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.8x	1.0x	-
Долг/EBITDA LTM	1.7x	1.6x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.3x	1.3x	-
Долг/Капитал	0.5x	0.5x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика основных операционных показателей Газпром нефти в 1K15

	1K15	1K14	%г
Добыча углевод-в, млн. тонн н.э.	18.2	15.9	14.9%
Добыча нефти, млн. тонн	13.4	12.6	6.2%
Добыча газа, млрд. кубометров	6.1	4.1	47.8%
тонн	9.9	10.3	-3.5%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

Совкомфлот (BB+/Ba2/BB-): неплохая финансовая отчетность за 1K15, евробонд компании еще может представлять интерес

Вчера крупнейший российский танкерный оператор опубликовал финансовый отчет за 1K15. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. Выручка компании в 1K15 выросла на 7% г/г (до 290 млн. долл., тайм-чартерный эквивалент), тогда как EBITDA росла более быстрыми темпами – на 16.2% г/г (до 179 млн. долл.). Итогом стала рекордная для компании рентабельность по EBITDA, которая в 1K15 достигла уровня в 61.7% (+4.9 пп г/г). Долг Совкомфлота не сильно изменился по сравнению с началом года и составил к концу 1K15 около 3.2 млрд. долл. (+5.4% к 4K14). В то же время, рост EBITDA в 1K15 и увеличение суммы ликвидности на балансе позволили чуть снизить уровень долговой нагрузки, которая составила 5x в терминах чистый долг / EBITDA LTM на конец 1K15 (против 5.1x на начало года).

Рост выручки и EBITDA компании стал, в основном, следствием роста стоимости фрахта на рынке перевозок сырой нефти и нефтепродуктов. Кроме того, компании также удалось снизить общие и административные расходы в 1K15 (на 16.2% г/г), что поддержало рост операционной рентабельности. Вместе с тем, Совкомфлот по-прежнему несет весьма высокие расходы на финансирование инвестиционной программы. В 1K15 общий CAPEX составил 266 млн. долл. или 1.5x EBITDA, что на треть выше расходов за тот же период прошлого года. В результате, у компании образовался дефицит средств на 87 млн. долл. (рост в 1.5 раза г/г), несмотря на увеличение операционных поступлений на четверть по сравнению с 1K14. Впрочем, в этом для компании нет ничего нового, собственный денежный поток не покрывает ее расходы уже на протяжении последних пары лет. Дефицит средств был покрыт уже привычным способом, за счет привлечения нового долга, однако его масштабы были довольно скромными. Долг Совкомфлота вырос на 5.4% по сравнению с 4K14 и достиг к концу 1K15 почти 3.2 млрд. долл. Часть привлеченного долга не была израсходована, а осела на счетах Совкомфлота, что привело к увеличению денег и эквивалентов на балансе (рост на 20.4% к началу года). Этот фактор, а также рост EBITDA в 1K15 позволили компании даже чуть снизить уровень долговой нагрузки, несмотря на увеличение долга. Так, отношение чистого долга к EBITDA LTM к концу 1K15 составило 5x против 5.1x на начало года.

В целом, можно отметить, что прошлый квартал был для Совкомфлота вполне успешным, согласно собственным комментариям компании «лучшим с 2008 г». В то же время, кредитные метрики компании давно не имеют определяющего влияния на ее рейтинги, несмотря на достигнутый Совкомфлотом за последние пару лет и достаточно заметный прогресс. Ключевое значение для текущего уровня рейтингов компании, на наш взгляд, имеют близкие к монопольным рыночные позиции, равно как и нахождение компании в госсобственности, означающее широкую поддержку со стороны госбанков. В этом ключе последним изменением рейтингов компании стало понижение прогнозов по рейтингам S&P и Moody's в начале этого года для приведения их к «страновому потолку».

Евробонд SCFRU'17 за последние неполные 2 месяца с начала апреля оказался в лидерах рынка среди российских бумаг по масштабам сужения спреда к кривой UST. Так, спред бумаги к UST сузился почти на 300 бп и составляет сейчас около 600 бп, что означает около 180 бп премии к близким по дюрации евробондам РЖД (BB+/Ba1/BBB-), что, на наш взгляд, близко к справедливым уровням. И хотя бумага уже не представляет такого сильного интереса как несколько месяцев назад, когда премия к бумагам РЖД доходила до 450 бп, она по-прежнему предлагает лучшую доходность среди заемщиков со 100% госучастием.

Ключевые финансовые показатели Совкомфлота по МСФО за 1K15

млн. долл.	1K15	1K14	%г
Выручка (тайм-чартерный эквивалент)	290	271	7.0%
EBITDA	179	154	16.2%
Операционная прибыль	109	91	20.8%
Чистая прибыль	97	58	67.0%
Рентабельность по EBITDA	61.7%	56.8%	4.9 п
Операционная рентабельность	37.8%	33.4%	4.3 п
Чистая рентабельность	33.5%	21.5%	12.0 п
Чистый операционный денеж. поток	179	143	25.2%
CAPEX	266	199	34.0%
Свободный денежный поток	(87)	(56)	56.6%
млн. долл.	1K15	2014	%г
Активы	6 750	6 439	4.8%
в т.ч. денеж. сред-ва и депозиты	343	285	20.4%
Долг*	3 183	3 019	5.4%
доля краткосрочного долга	13.4%	13.3%	0.1 п
Чистый долг*	2 841	2 734	3.9%
Капитал	3 243	3 158	2.7%
CAPEX/EBITDA	1.5x	1.0x	-
Долг/EBITDA LTM	5.7x	5.6x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	5.0x	5.1x	-
EBITDA/Процентные платежи	5.2x	4.1x	-
Долг/Капитал	1.0x	1.0x	-

* включает обязательства по финансовому лизингу

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

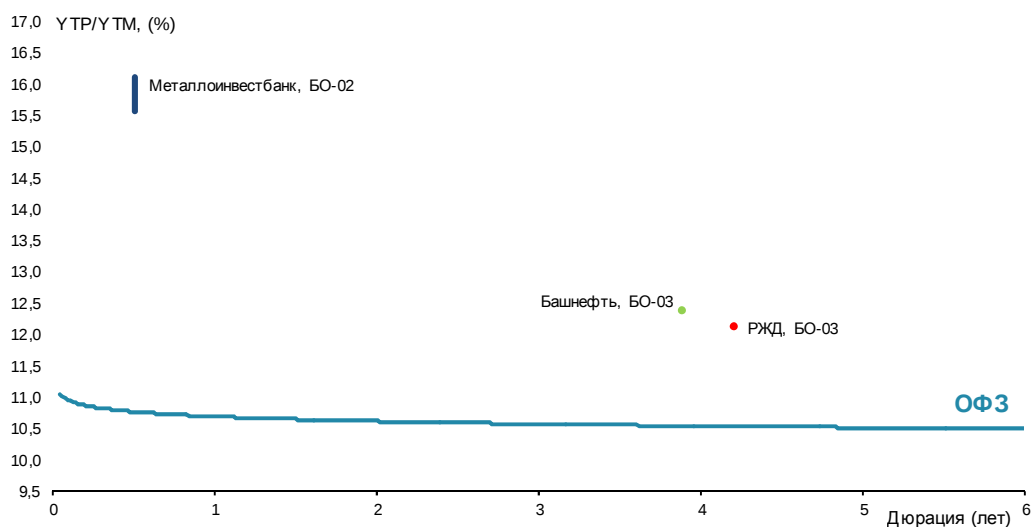
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
РЖД, БО-03	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	12.10	19.05.2015	22.05.2015	нет / 4.21 г	5.5 г / 15 лет
Башнефть, БО-03	- / Ba1 / BB	да	5 000	12.36	19.05.2015	27.05.2015	нет / 3.89 г	5 лет / 10 лет
Аптечная сеть 36.6, БО-03	NR	нет	2 000	н/д	22.05.2015	27.05.2015	н/д	1 г / 3 г
Металлоинвестбанк, БО-02	- / B2 / -	да	2 000	15.56-16.10	26.05.2015	28.05.2015	нет / 0.50 г	0.5 г / 5 лет

Цветом выделены 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
МИБ, 02	- / Baa1 / BBB-	да	3 000	н/д	13.96-14.49	13.69	29.04.2015	нет / 1.41 г
Магнит, 02	BB+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	12.47	12.47	15.05.2015	нет / 1 г
Магнит, 03	BB+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	12.47	12.47	15.05.2015	нет / 1 г
МИБ, 02	- / Baa1 / BBB-	да	3 000	н/д	13.96-14.49	13.69	29.04.2015	нет / 1.41 г
Русгидро, БО-09	BB / Ba2 / BB+	да	10 000	3.0 / 100%	13.42-13.69	13.16	28.04.2015	нет / 2.21 г
О'Кей, БО-05	- / - / B+	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.37	28.04.2015	нет / 1 г
ЛК Уралсиб, БО-20	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.61 г
ЛК Уралсиб, БО-21	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.61 г
АИЖК, БО-03	BB+ / Ba1 / -	да	5 000	н/д / 100%	13.92-14.48	13.10	20.04.2015	нет / 1.39 г
Банк Пересвет, БО-04	B+ / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.11-18.68	18.11	17.04.2015	нет / 0.7 г
Банк ФК Открытие, БО-П02	BB- / Ba3 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.37-16.91	16.39	14.04.2015	нет / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-П01	BB- / Ba3 / -	да	2 000	н/д / 100%	15.75-16.25	16.00	14.04.2015	нет / 0.5 г
Локо-Банк, БО-06	- / B2/ B+	да	3 000	1.5 / 100%	18.11-18.68	18.11	09.04.2015	нет / 0.5 г
Банк ЗЕНИТ, БО-09	- / Ba3 / BB-	да	5 000	2.2 / 100%	17.18-17.45	16.75	09.04.2015	нет / 1 г
Кредит Европа Банк, БО-08	- / B1 / BB	да	3 000	н/д / 100%	15.56-16.64	15.56	03.04.2015	нет / 1 г
Татфонбанк, БО-13	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.09-17.71	15.56	03.04.2015	нет / 1 г
МКБ, БО-09	BB- / B1 / BB-	да	3 000	н/д / 100%	15.56	15.56	25.03.2015	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
konstantin.pospelov@zenit.ru
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
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

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

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

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов
Екатерина Гашигуллина

d.ruchkin@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
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.