

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

НМТП: слабые операционные результаты по итогам 1П13, бумаги НПК и ДВМП выглядят более привлекательно

В прошлую пятницу НМТП (ВВ-/Ва3/-), крупнейший российский портовый оператор, опубликовал операционные результаты за 1П13. Мы оцениваем раскрытые как слабые, компания отчиталась о снижении грузооборота по итогам 1П13 на 11.6% г/г (до 72.1 млн. тонн). Снижение консолидированного показателя в отчетном периоде было обусловлено, прежде всего, сокращением объемов перевалки сырой нефти на 16.3% г/г (до 47.8 млн. тонн), что, вероятно, связано с запуском в конце декабря 2012 г. второй очереди ВСТО. Снижение объемов перевалки нефти в рамках сегмента было отчасти компенсировано заметным ростом перевалки нефтепродуктов – на 40.5% г/г (до 12.8 млн. тонн). В результате, объем перевалки по сегменту наливных грузов в целом снизился на 8.5% г/г (до 61 млн. тонн). Негативное влияние на динамику консолидированного показателя также оказали результаты сегмента навалочных грузов, объем перевалки которых сократился на 52.7% г/г (до 3 млн. тонн), в первую очередь, за счет объемов перегрузки зерна, которые сократились почти в 8.5 раз по сравнению с 1П12 (до уровня около 0.5 млн. тонн) на фоне слабой активности экспортеров в условиях низких запасов зерна и, как следствие, высоких внутренних цен. В то же время отметим, что в рамках сегмента объем перевалки руды и ЖРС в 1П13 остался на уровне прошлого (около 1 млн. тонн), несмотря на сохранение неопределенности на мировом рынке и по-прежнему достаточно слабый спрос на металлургическое сырье и продукцию. Добавим, что объем перевалки генеральных грузов немного снизился по итогам 1П13 – на 4.5% г/г (до 5.6 млн. тонн), здесь основным драйвером стало снижение объемов перевалки черных металлов и чугуна на 4.9% г/г (до 4.5 млн. тонн). Объем перегрузки контейнеров в 1П13 чуть превысил уровень прошлого года и составил около 321 тыс. TEU (+0.6% г/г).

Единственный обращающийся на рынке выпуск компании – НМТП БО-02 (YTM 8.30%/D 1.67) – характеризуется ограниченной ликвидностью и индикативно торгуется со спрэдом около 210-220 бп к ОФЗ. На наш взгляд, бумаги НМТП, несмотря на сильный операционный профиль компании, уступают по привлекательности выпускам НПК БО-01/02 – более ликвидный НПК БО-02 (YTM 8.94%/D 1.50) торгуется со спрэдом 270-280 бп к ОФЗ, обеспечивая премию не менее 50 бп к НМТП БО-02 при сопоставимых кредитных рейтингах, а также заметно меньшем уровне долговой нагрузки и, на наш взгляд, лучшими перспективами дальнейшего расширения масштабов бизнеса у Globaltrans (материнская компания НПК). Кроме того, в качестве интересной альтернативы бумагам НМТП мы отмечаем размещенный в июне дебютный рублевый бонд FESCO (ВВ-/В+) – ДВМП БО-02 (YTM 9.91/D 2.55), который за годовое удлинение дюрации и более высокий кредитный риск предлагает, на наш взгляд, вполне щедрую компенсацию, составляющую (в терминах спреда) около 150 бп.

Динамика операционных показателей НМТП в 1П13

млн. тонн	1П13	1П12	%%
ГРУЗООБОРОТ, ВСЕГО	72.1	81.6	-11.6%
Наливные грузы, всего	61.0	66.7	-8.5%
Сырая нефть	47.8	57.1	-16.3%
Нефтепродукты	12.8	9.1	40.5%
Прочее	0.4	0.5	-20.0%
Навалочные грузы, всего	3.0	6.4	-52.7%
Зерно	0.5	4.2	-88.6%
Руда и ЖРС	1.0	1.0	0.4%
Прочее	1.5	1.2	25.0%
Генеральные грузы, всего	5.6	5.8	-4.5%
Черные металлы и чугун	4.5	4.7	-4.9%
Цветные металлы	0.5	0.6	-6.1%
Прочее	0.6	0.5	20.0%
Контейнеры, тыс. TEU	321	319	0.6%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

О'Кей: неплохие результаты в операционном отчете за 1П13, однако бумаги компании выглядят малоинтересно

В конце прошлой недели Группа О'Кей (Fitch: B+/Stable), один из крупнейших игроков на рынке продуктового ритейлеров, специализирующийся на развитии формата «гипермаркет», раскрыла операционные результаты за 2К13 и 1П13 в целом. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели: О'Кей зафиксировала неплохие темпы роста на фоне отчитавшихся ранее Магнита и Х5 RG. Так, Группа отразила в отчете рост розничной выручки по итогам 1П13 на 19.3% г/г (до 63.9 млрд. руб.), обогнав по этому показателю Х5 (+7.9% к 1П12). Отметим и то, что О'Кей продолжает демонстрировать сильный рост сопоставимых продаж (LFL-выручка). По итогам 1П13 О'Кей нарастила LFL-выручку на 7.5% г/г (средний чек вырос на 6.4% г/г, количество покупок – на 1.1% г/г). Отметим также, что хотя темпы увеличения LFL-выручки в 1П13 оказались несколько хуже результатов 1П12 (+7.9% г/г), рост показателя сохраняется на достаточно высоком уровне – выше, чем у лидера рынка Магнита, который в 1П13 увеличил LFL-выручку на 5.3%. Кроме того, рост розничной выручки О'Кей является более сбалансированным. Так, если в случае Магнита все же превалирует экстенсивный фактор: рост розничной выручки на 31.5% г/г по итогам 1П13 был, в большей степени, обеспечен расширением торговых площадей (на конец 1П13 увеличились на 29.7% г/г), – то у Группы О'Кей рост розничной выручки, помимо расширения торговых площадей (на конец 1П13 увеличились на 18.8% г/г), получает более ощутимую поддержку со стороны сильных сопоставимых продаж. В то же время напомним, что по итогам более слабых, чем ожидалось, результатов 1К13 Группа О'Кей скорректировала оптимистичный прогноз по темпам роста выручки на 2013 г. до 21-25% (прежний прогноз составлял 24-28%), при этом LFL-выручка, по оценкам менеджмента, увеличится на 5.5-6.5%.

Дебютный выпуск О'Кей 02 (УТР 9.28/D 2.20) торгуется сейчас со спрэдом около 310 бп к ОФЗ, что дает минимальную премию (порядка 20 бп) к близкому по дюрации Х5 Финанс БО-01 (УТМ 9.05/D 2.01) и, на наш взгляд, свидетельствует о том, что О'Кей 02 уже отыграла свой потенциал роста «выше рынка». Более интересной альтернативой бумагам О'Кей мы считаем выпуск Лента 03 (9.43/D 2.31), который характеризуется более высокой ликвидностью и дает большую премию к Х5 Финанс БО-01 при сопоставимых с Группой О'Кей кредитных рейтингах и масштабах бизнеса.

Динамика операционных показателей сети О'Кей в 1П13

	1П13	1П12	%%
Всего магазинов, в т.ч.	85	75	-
Гипермаркеты	54	45	-
Супермаркеты	31	30	-
Торговая площадь, тыс.кв.м.	437	368	18.8%
Гипермаркеты	396	329	20.4%
Супермаркеты	41	39	5.1%
LFL-прирост (%)	1П13	1П12	
Розничная выручка	7.5	7.9	
Средний чек	6.4	3.7	
Трафик	1.1	4.0	

Источник: Данные Компании

Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий
d.chepragin@zenit.ruКирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru**Восточный экспресс БО-08 (-/В1/-): выпуск предлагает существенную премию за удлинение дюрации**

Сегодня КБ Восточный экспресс (далее ВЭ) открывает книгу заявок на выпуск биржевых облигаций серии БО-08, номинальным объемом 4 млрд руб. Сбор заявок продлится 5 дней, закрытие книги запланировано на 19 июля, а размещение на бирже – на 23 июля. Ориентир по ставке купона составляет 11-11.5% годовых, что соответствует доходности к полторалетней оферте в диапазоне 11.30-11.83% годовых.

КБ Восточный экспресс – один из крупнейших частных региональных банков, специализирующийся на розничном кредитовании. Банк занимает второе место по размеру филиальной сети (более 1700 офисов на всей территории РФ), уступая по этому показателю только Сбербанку. На конец июня ВЭ вошел в Топ-30 российских банков по размеру активов (223 млрд руб.) С точки зрения финансового профиля банк выглядит на уровне лидеров розничного сегмента. По итогам 2012 г. валовый кредитный портфель ВЭ рос опережающими темпами (+66% г/г), отстав лишь только от ХКФ Банка и Банк Русский Стандарт. Акцент, сделанный банком на продвижение высокодоходных продуктов (экспресс-кредиты и кредитные карты), с одной стороны, обеспечивает высокий уровень рентабельности (чистая % маржа – 14.1%, ROaE 24%), с другой, довольно сильно отражается на качестве портфеля (в 2012 г. NPL 90+ 7.8%, а без учета списаний проблемных кредитов порядка 10%). В качестве сильной стороны банка можно отметить уровень достаточности совокупного капитала 14.6% по Базелю (достаточность капитала 1 уровня – 14.2%), который гарантирует существенный запас прочности для дальнейшего расширения бизнеса. При этом регулятивный показатель Н1 выглядит более умеренно (12.4% на 01 июня) благодаря повышенным требованиям ЦБ к резервированию розничных портфелей. Стоит также упомянуть, что ВЭ традиционно поддерживает низкий уровень долговой нагрузки (Опт. фондирование/Активы ниже 0.2х), а рост активов финансируется преимущественно за счет увеличения депозитного портфеля.

Кривая Восточного экспресса на рублевом рынке насчитывает 5 выпусков. Размещаемый выпуск предполагает спред к кривой ОФЗ на уровне 520-575 бп., предоставляя к сопоставимому по дюрации выпуску серии БО-10 премию около 120-175 бп. На текущий момент банки рейтинговой группы В/В+ размещаются преимущественно в пределах годовой дюрации и существенная премия выпуска серии БО-08, на наш взгляд, вызвана стремлением привлечь внимание инвесторов к более длинному выпуску. Мы полагаем, что участие в размещении выглядит интересно даже по нижней границе, при этом существует высокая вероятность того, что границы доходности будут снижены в процессе букбилдинга.

КБ Восточный экспресс**Основные параметры выпусков**

Эмитент	ОАО "Восточный экспресс банк"
Рейтинги (S&P/M/F)	-/В1/-
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-03	4 000 млн. руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	Через 1.5 года @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	11.00 - 11.50% годовых
Ориентир по УТР	11.30 - 11.83% годовых
Дюрация	1.42 года
Размещение на ФБ ММВБ	23 июля 2013 г.
Организаторы	Банк "ОТКРЫТИЕ", "НОМОС-БАНК", "Промсвязьбанк" и "БК РЕГИОН"
Агент по размещению	ОАО "Восточный экспресс банк"

Первичный рынок

Первичный рынок

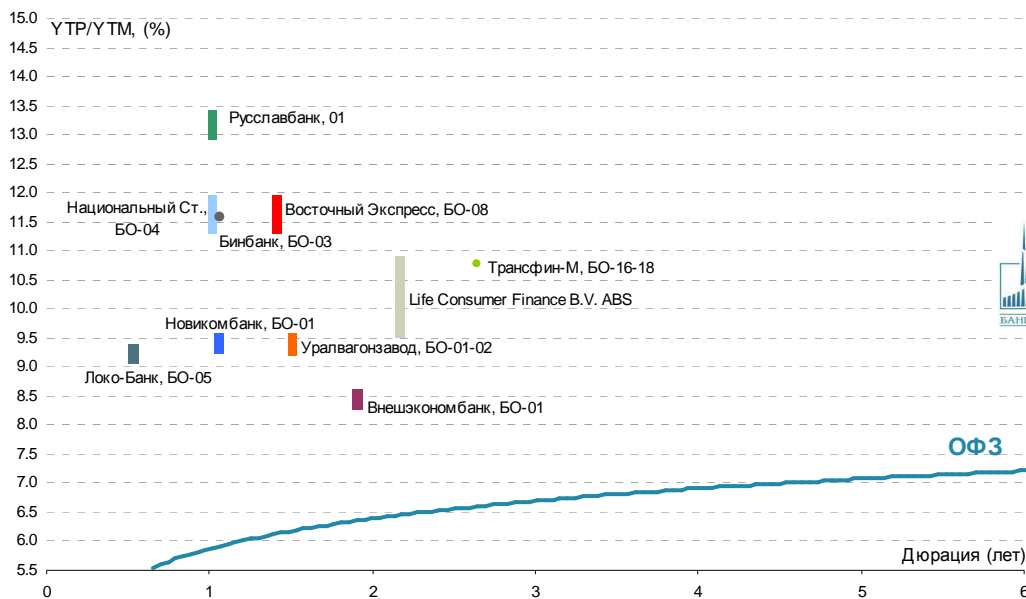
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрывание книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Новикомбанк, БО-01 (вторичное)	- / B2 / -	да	до 3 000	9.24-9.51	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	нет / 1 г.
Бинбанк, БО-03	B / Saa1 / Wd	да	2 000	11.57	12.07.2013	16.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Трансфин-М, БО-16	NR	нет	1 000	10.78	12.07.2013	17.07.2013	нет / 2.64 г.	нет / 3 г.
Трансфин-М, БО-17	NR	нет	1 000	10.78	12.07.2013	17.07.2013	нет / 2.64 г.	нет / 3 г.
Трансфин-М, БО-18	NR	нет	1 000	10.78	12.07.2013	17.07.2013	нет / 2.64 г.	нет / 3 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	11.30-11.83	15.07.2013	18.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	9.20-9.46	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	9.20-9.46	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Vaa1 / BBB	да	не менее 10 000	8.24-8.51	17.07.2013	19.07.2013	нет / 1.86 г.	2 г. / 3 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-08	- / B1 / -	да	4 000	11.30-11.83	19.07.2013	23.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	9.05-9.31	19.07.2013	23.07.2013	нет / 0.5 г.	6 мес. / 5 лет
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	2X.07.2013	XX.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размерный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Банк Держава, БО-01	- / B3 / -	да	1 000	н/д / 100%	10.11-10.65	10.65	10.07.2013	нет / 0.25 г.
Номос-Банк, БО-05	- / Ba3 / BB	да	7 000	н/д / 100%	8.68-9.20	9.20	02.07.2013	нет / 1 г.
Внешпромбанк, БО-03	B+ / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.57	28.06.2013	нет / 1.42 г.
РЖД, БО-09	BBB / Vaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 8.40	27.06.2013	н/д
Аптечная сеть 36.6, БО-02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	Конкурс	14.49	25.06.2013	нет / 1 г.
Экспобанк, 03	- / - / B	да	1 500	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	25.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-11	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-12	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-13	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
МБА-Москва, 01	- / B3 / -	да	3 000	1.0 / 100%	не выше 11.04	11.04	20.06.2013	нет / 1.42 г.
Совкомбанк, 02	B / B2 / -	да	2 000	1.9 / 100%	11.30-11.83	11.57	18.06.2013	нет / 1 г.
Связной Банк, БО-01	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-13.16	12.89	14.06.2013	нет / 1 г.
Ростелеком, 16	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	7.54-7.85	7.64	13.06.2013	да / 1 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTR/YTM	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.15	9.21	1.50	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.76	9.04	1.50	
Лента, 03	В+ / - / -	101.78	9.49	2.30	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	В / - / -	107.30	10.72	2.82	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премию более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Роснефть, 04	BBB- / Baa1 / BBB	102.20	7.89	3.62	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		102.20	8.13	3.61	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.45	9.52	2.20	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	В+ / Ba3 / В+	100.61	8.45	1.05	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.56	9.13	1.48	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.40	8.19	1.23	Спрэд около 250 бп к ОФЗ довольно широкий для рейтинговой категории BBB, премия не менее 50 бп к спредам Росбанка с аналогичным рейтингом
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	99.57	11.52	2.39	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 240 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 12.07.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTM	Дюрация	Комментарий
VTB'17		104.80	4.58	3.36	
VTB'18 (6.315)	BBB / Baa1 / BBB	105.15	5.04	3.98	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 130 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.875)		106.77	5.28	4.20	
VTB'20		103.76	5.90	5.81	
RUSB'17	В+ / Ba3 / В+	105.24	7.69	3.43	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска HCFBRU'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.37	3.95	0.99	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	105.05	6.20	4.79	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.37	6.24	2.66	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	91.65	10.24	3.96	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом около 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 120 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		91.74	10.47	5.08	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	98.63	7.82	3.30	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 50 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения

Примечание:

23.04.2013 исключен выпуск ВКМОСC'17 (sub). С момента включения в список рекомендованных бумаг в декабре 2012 г. выпуск подорожал более чем на 200 бп, сузив спрэд к старшим выпускам материнского ВТБ до 80 бп, и, на наш, взгляд, уже в значительной мере отыграл свой потенциал ценового роста. В то же время, в список рекомендованных бумаг включен субординированный выпуск RSHB'21 (YTW 4.7/D 2.82), предлагающий достаточно щедрую премию к собственным старшим выпускам.

19.03.2013 исключен выпуск О'Кей, 02. С момента включения в список рекомендованных бумаг в середине января выпуск продемонстрировал неплохую динамику котировок, подорожав примерно на 100 бп, и не исчерпал полностью весь потенциал ценового роста. Вместе с тем, вышедшие на вторичные торги дебютные выпуски Ленты (S&P: В+/Стабильный) предлагают лучшую доходность по сравнению с бумагами О'Кей (Fitch: В+/Стабильный) при сопоставимой дюрации, при этом Лента, на наш взгляд, характеризуется более сильным кредитным профилем, а ее бумаги обладают более высоким потенциалом сужения спреда к бенчмарку - выпуску X5 Финанс БО-01. В связи с этим, мы исключили из перечня торговых идей выпуск О'Кей, 02, заменив его на выпуски Лента, 01-03.

05.03.2013 исключен выпуск Промсвязьбанк, БО-7. С конца декабря прошлого года выпуск подорожал примерно на 150 бп (спрэд к ОФЗ сузился на 50-60 бп), что ограничивает потенциал дальнейшего роста котировок с учетом относительно короткой дюрации бумаг. В качестве более доходной альтернативы бумагам Промсвязьбанка рекомендуем обратить внимание на новые выпуски Русский Стандарт, БО-03/БО-04.

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

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
Количественный 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
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@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

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.