

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

#### ММК: нейтральные операционные результаты по итогам 1П13, бумаги компании оценены справедливо

В прошлую пятницу ММК (-/Ba3/BV+) опубликовала операционные результаты за 2К13 и 1П13 в целом. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. Так, по итогам 1П13 компания снизила выпуск стали на 8.3% г/г (до 6 154 тыс. тонн), при этом производство железорудного сырья сократилось на 18.4% г/г (до 1 759 тыс. тонн), а коксующегося концентрата – на 2.5% г/г (до 1 498 тыс. тонн). Отметим, что основной причиной снижения консолидированных объемов выпуска стали послужила остановка сталеплавильного производства на турецком предприятии ММК Metalurji еще в ноябре 2012 г. в связи с высокими ценами на сырье (лом) и электроэнергию на локальном рынке. Без учета вклада турецких активов (выпуск стали в 1П12 составил 582 тыс. тонн), выпуск стали на основной площадке ММК сохранился на уровне прошлого года (+0.4% к 1П12).

Консолидированный объем производства товарной металлопродукции ММК по итогам 1П13 снизился на 5.5% г/г (до 5 686 тыс. тонн), что было обусловлено, главным образом, снижением объемов выпуска горячекатаного проката. Так, вследствие приостановки сталеплавильного производства по итогам 1П13 ММК Metalurji значительно снизило объемы выпуска горячекатаного проката – на 87.3% г/г (до 31 тыс. тонн), тогда как на магнитогорской площадке объем производства этого вида продукции снизился на 12.9% г/г (до 2 437 тыс. тонн). В то же время, производство металлургической продукции отдельно на российской площадке сохранилось, в целом, на уровне прошлого года и составило 5 501 тыс. тонн (-0.7% г/г), при этом влияние снижения объемов выпуска горячекатаного проката, а также слябов и заготовок на 80.4% г/г (до 9 тыс. тонн), было почти полностью компенсировано увеличением объемов выпуска более дорогой продукции. В условиях сохранения слабой ценовой конъюнктуры, ММК стремится поддержать операционную рентабельность за счет наращивания доли высокомаржинальной продукции в продажах и улучшения продуктового микса. Так, на магнитогорской площадке производство сортового проката увеличилось в 1П13 на 7.4% г/г (до 915 тыс. тонн), холоднокатаного проката – на 19% г/г (до 738 тыс. тонн), оцинкованного проката – на 53.5% г/г (до 465 тыс. тонн), проката с полимерным покрытием – на 25.9% г/г (до 199 тыс. тонн). Турецкое производство в 1П13 также нарастило выпуск высокомаржинальной продукции на 7.1% г/г (до 315 тыс. тонн) за счет увеличения производства проката с полимерным покрытием на 21.2% г/г (до 166 тыс. тонн), что компенсировало снижение объемов выпуска оцинкованного проката на 5.1% г/г (до 149 тыс. тонн).

Отметим, что по итогам 1П13 средняя цена реализации горячекатаного проката ММК снизилась на 8.1% г/г (до 547 долл./тонна), сортового проката – на 5.3% г/г (до 602 долл./тонна), холоднокатаного проката – на 15.7% г/г (до 606 долл./тонна), толстого листа – на 6.8% г/г (до 864 долл./тонна), оцинкованного проката – на 15.6% г/г (до 844 долл./тонна), проката с полимерным покрытием – на 9.2% г/г (до 1 130 долл./тонна). Мы полагаем, что, благодаря улучшению продуктового микса ММК, по итогам 1П13 стоит ожидать снижения выручки компании на достаточно умеренном уровне (на 5-6% к 1П12), несмотря на продолжавшееся в течение 1П13 фронтальное снижение цен на продукцию, которое, к тому же, было весьма чувствительным по отдельным позициям. Рост отгрузок высокомаржинальной продукции, по нашим оценкам, также позволит ММК удерживать рентабельность по EBITDA на уровне выше 10%.

#### Динамика операционных показателей ММК

Производство, тыс. тонн	1П13	1П12	%
Железородное сырье	1 759	2 155	-18.4%
Концентрат коксующихся углей	1 498	1 537	-2.5%
Чугун	4 892	5 037	-2.9%
Сталь	6 154	6 711	-8.3%
<b>Товарная металлопрод. ММК, вкл.</b>	<b>5 501</b>	<b>5 542</b>	<b>-0.7%</b>
Листовой прокат г/к	2 437	2 797	-12.9%
Сортовой прокат	915	852	7.4%
Слябы и заготовка	9	46	-80.4%
<b>НВА-продукция, в т.ч.</b>	<b>2 143</b>	<b>1 847</b>	<b>16.0%</b>
Листовой прокат х/к	738	620	19.0%
Толстый лист (стан 5 000)	490	444	10.4%
Оцинкованный прокат	465	303	53.5%
Прокат с полимерн. покрыт.	199	158	25.9%
Прочее	251	322	-22.0%
<b>Тов. металлопрод. ММК Metalurji, вкл.</b>	<b>346</b>	<b>538</b>	<b>-35.7%</b>
Листовой прокат г/к	31	244	-87.3%
<b>НВА-продукция, вкл.</b>	<b>315</b>	<b>294</b>	<b>7.1%</b>
Оцинкованный прокат	149	157	-5.1%
Прокат с полимерн. покрыт.	166	137	21.2%
<b>Тов. металлопрод. ММК-Метиз, вкл. из продукции ММК</b>	<b>280</b>	<b>251</b>	<b>11.6%</b>
	278	249	11.6%

Производство, тыс. тонн	2К13	1К13	%
Железородное сырье	888	871	2.0%
Концентрат коксующихся углей	829	669	23.9%
Чугун	2 466	2 426	1.6%
Сталь	3 079	3 075	0.1%
<b>Товарная металлопрод. ММК, вкл.</b>	<b>2 757</b>	<b>2 744</b>	<b>0.5%</b>
Листовой прокат г/к	1 204	1 231	-2.2%
Сортовой прокат	461	455	1.3%
Слябы и заготовка	9	0	-
<b>НВА-продукция, в т.ч.</b>	<b>1 084</b>	<b>1 058</b>	<b>2.5%</b>
Листовой прокат х/к	363	374	-2.9%
Толстый лист (стан 5 000)	244	245	-0.4%
Оцинкованный прокат	248	216	14.8%
Прокат с полимерн. покрыт.	102	97	5.2%
Прочее	127	126	0.8%
<b>Тов. металлопрод. ММК Metalurji, вкл.</b>	<b>168</b>	<b>178</b>	<b>-5.6%</b>
Листовой прокат г/к	15	16	-6.3%
<b>НВА-продукция, вкл.</b>	<b>152</b>	<b>163</b>	<b>-6.7%</b>
Оцинкованный прокат	73	76	-3.9%
Прокат с полимерн. покрыт.	80	86	-7.0%
<b>Тов. металлопрод. ММК-Метиз, вкл. из продукции ММК</b>	<b>146</b>	<b>134</b>	<b>9.0%</b>
	145	133	9.0%

 Источник: Данные Компании,  
 расчеты Банка ЗЕНИТ

Наиболее ликвидный среди обращающихся займов компании выпуск ММК 18 (УТР 8.48/D 2.15) торгуется со спрэдом около 230 бп к ОФЗ и предлагает порядка 50 бп к сопоставимому по дюрации НЛМК 08 (УТР 8.03/D 2.17), что, на наш взгляд, выглядит справедливо. Более интересной идеей в рамках металлургического сектора мы считаем бумаги Евраза (В+/Ва3/ВВ-), которые, на наш взгляд, обладают лучшими перспективами роста котировок. Так, средний спрэд к ОФЗ выпусков Евраза с дюрацией свыше 2-х лет составляет около 350 бп, что дает премию около 120 бп к ММК 18, притом, что кредитные метрики и рейтинги ММК и Евраза, в целом, сопоставимы, а окончательная интеграция бизнеса Распадской, которая ожидается в перспективе ближайших нескольких месяцев, укрепит операционный профиль Евраза.

## Первичный рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ruЧепрагин Дмитрий  
d.chepragin@zenit.ru

## ТКС Банк БО-06: размещаемому выпуску есть альтернативы

ТКС Банк (-/B2/B+) планирует провести 1 августа вторичное размещение двухлетних облигаций серии БО-06 на 846 млн руб. (42.3% выпуска объемом 2 млрд руб.), выкупленных эмитентом в рамках oferty 19 июля. Диапазон цены предложения установлен на уровне 100.25-100.5% от номинала, что соответствует доходности к погашению в размере 10.62-10.47% годовых на дюреции 1.88 года. Напомним, что биржевые облигации серии БО-06 на 2 млрд руб. были размещены в июле 2012 г. сроком на 3 года. Ставка 1-2-го купона была установлена по итогам book building в размере 13.9% годовых, ставка 3-6-го купонов установлена в размере 10.5% годовых. Выпуск был размещен в полном объеме и переподписан в 1.7 раза.

Кривая ТКС Банк представлена сейчас 6-ю выпусками, большинство из которых сосредоточены в районе годовой дюреции и характеризуются невысокой ликвидностью. Маркетингуемый ориентир доходности выпуска БО-06 дает спред к кривой ОФЗ на уровне 330-340 бп, что выглядит не очень интересно на фоне обращающихся выпусков банка. Например, сопоставимый по дюреции выпуск ТКС БО-04 торгуется со спредом к кривой ОФЗ на уровне 470 бп и дает к маркетингуемому выпуску премию около 130-140 бп. В качестве еще одной альтернативы выпуску ТКС БО-06 мы предлагаем рассмотреть недавно размещенный выпуск Восточный Экспресс БО-07 (УТР на размещении составила 10.67% при дюреции 1.42 г.), характеризующийся чуть более короткой дюрецией по сравнению с ТКС БО-06 и предлагающий к нему премию порядка 40-50 бп. Отметим, что и ТКС Банк, и Восточный Экспресс по данным МСФО за 2012 г. с точки зрения финансового профиля выглядят довольно сильно, при этом Восточный Экспресс обладает более крупным масштабом бизнеса, а ТКС Банк демонстрирует более высокие темпы рост активов без потери качественных характеристик портфеля.

## ТКС банк

## Основные параметры выпусков

Эмитент	ТКС Банк
Рейтинги (S&P/M/F)	- / B2 / B+
Ломбардный спи сок ЦБ	да
Серия БО-06	846 млн. руб.
Срок обращения	2 года
Оферта	нет
Купонный период	182 день
Диапазон цены предложения	100.25 - 100.5% годовых
Ориентир по УТР	10.47 - 10.62% годовых
Дюреция	1.85 года

## Первичный рынок

## Первичный рынок

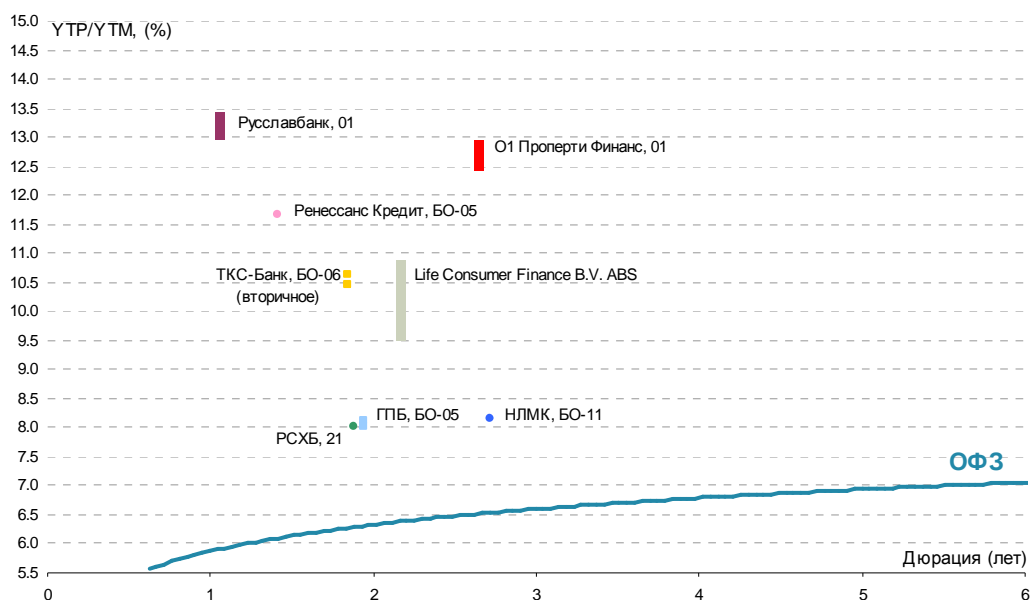
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
РСХБ, 21	- / Baa3 / BBB	да	10 000	8.00	24.07.2013	30.07.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 10 лет
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	11.67	25.07.2013	30.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	н/д	26.07.2013	31.07.2013	н/д	н/д / 5 лет
НЛМК, БО-11	BB+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	8.16	26.07.2013	01.08.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	8.00-8.11	29.07.2013	01.08.2013	нет / 1.88 г.	2 г. / 3 г.
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	10.47-10.62	31.07.2013	01.08.2013	нет / 1.85 г.	нет / 2 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.89-13.32	01.08.2013	05.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	12.36-12.89	06.08.2013	08.08.2013	нет / 2.60 г.	3 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	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ММК, 19	- / Baa3 / BB+	да	5 000	2.8 / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г.
Русфинанс Банк, 13	- / Baa1 / BBB+	да	4 000	3.2 / 100%	8.52-8.84	8.26	24.07.2013	нет / 1.44 г.
Инвестпро, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	24.07.2013	нет / 3.82 г.
ЕАБР, 05	BBB / A3 / -	да	5 000	2.2 / 100%	7.74-7.90	7.85	24.07.2013	нет / 1.89 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	да	5 000	4.2 / 100%	11.30-11.83	10.67	23.07.2013	нет / 1.42 г.
Локо-Банк, БО-05	- / B2 / B+	да	3 000	1.4 / 100%	9.05-9.31	9.20	23.07.2013	нет / 0.5 г.
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	н/д / 100%	12.89-13.96	12.36	23.07.2013	нет / 2.60 г.
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	2.6 / 100%	8.24-8.51	7.87	19.07.2013	нет / 1.87 г.
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	18.07.2013	нет / 1 г.
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	18.07.2013	нет / 1.43 г.
Трансфин-М, БО-16	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-17	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.60	9.00	1.46	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.87	8.98	1.46	
Лента, 03	B+ / - / -	101.80	9.42	2.26	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	B / - / -	107.16	10.72	2.78	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	102.65	8.09	3.58	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 150-160 бп
Роснефть, 05		102.75	8.10	3.58	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.20	10.38	2.16	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.53	2.17	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	101.20	9.20	1.52	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 40-60 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.39	7.87	1.01	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.50	7.97	1.19	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	- / - / B	100.00	11.65	2.36	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 26.07.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.78	4.29	3.33	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 (6.315)		105.98	4.84	3.95	
VTB'18 (6.875)		107.90	5.01	4.17	
VTB'20		105.51	5.61	5.79	
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.51	3.66	0.95	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.47	5.91	4.76	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-	101.34	5.48	2.63	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	95.20	9.27	3.95	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		95.38	9.69	5.09	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	100.87	7.13	3.27	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 ВКМОСЦ'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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>

### Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

### Аналитическое управление

	Акции	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

### Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Андрей Пашкевич	<a href="mailto:a.pashkevich@zenit.ru">a.pashkevich@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

## Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@zenit.ru</a>

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.