

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Кирилл Сычев [k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru) Евгений Чердаков [e.cherdakov@zenit.ru](mailto:e.cherdakov@zenit.ru)

#### Металлоинвест: нейтральные результаты в финансовой отчетности за 1П13, евробонды компании выглядят интересно

Вчера Металлоинвест (BB-/Ba2/BB-), крупнейшая российская горнорудная компания, опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1П13. Мы оцениваем раскрытые показатели нейтрально. Компания отразила в отчетности снижение г/г финансовых результатов, масштабы которого оказались в рамках ожиданий, исходя из динамики отгрузок товарной продукции и с учетом сохранения слабой ценовой конъюнктуры на рынках металлургического сырья. Так, выручка компании за 1П13 снизилась на 14.6% г/г (до 3.8 млрд. долл.), при этом сокращение EBITDA составило 25.1% г/г (до 1.2 млрд. долл.), что привело к снижению рентабельности по EBITDA до 32.3% (-4.5 пп г/г). Отметим также, что сокращение операционной рентабельности Металлоинвеста в 1П13, помимо фактора снижения выручки, было обусловлено сокращением валовой маржи и более медленными темпами снижения SG&A-расходов.

Свободный денежный поток компании в 1П13 снизился почти в 2 раза по сравнению с прошлым годом и составил 446 млн. долл. (-48.6% к 1П12), что, с одной стороны, стало следствием снижения чистого операционного денежного потока (на 35.8% г/г – до 706 млн. долл.), а с другой – небольшим ростом объема капвложений по сравнению с 1П12. Так, CAPEX в 1П13 хоть и вырос на 11.6% г/г, составив около 260 млн. долл., тем не менее, сохранился на достаточно невысоком уровне 0.2x EBITDA. Свободный денежный поток Металлоинвеста в 1П13 был направлен, в основном, на снижение долга, который уменьшился на конец 1П13 примерно до 6 млрд. долл. (-7.7% к началу года), при этом доля краткосрочных обязательств сохранилась на минимальном уровне в 5.4% (+0.2 пп к 2012 г.). Несмотря на снижение задолженности компании, долговая нагрузка в терминах чистый долг/EBITDA LTM выросла на конец 1П13 до 2.6x (против 2.4x на начало года), что было обусловлено заметным сокращением EBITDA в 1П13, а также уменьшением объема накопленных на балансе денежных средств (на конец 1П13 снизились на 18.8% к началу года – до 380 млн. долл.).

Отметим, что, несмотря на общее ухудшение кредитных метрик Металлоинвеста по сравнению с прошлым годом, его долговая нагрузка сохраняется ближе к нижней границе диапазона, который сейчас характерен для российских компаний горно-металлургического сектора, а рентабельность по EBITDA превышает 30%, несмотря на существенное снижение цен. В связи с этим, мы не видим существенных угроз для кредитного профиля Металлоинвеста с учетом способности компании генерировать устойчивый свободный денежный поток в условиях неблагоприятной ценовой среды, и дополнительно отмечаем, что рост долговой нагрузки компании по итогам 1П13 был, в большей степени, обусловлен снижением EBITDA. Кроме того, рост долговой нагрузки компании по итогам 2012 г. также был вызван не операционными, а единоразовыми факторами, что позволяет рассчитывать на сокращение долговой нагрузки и ее возврат на умеренный уровень в дальнейшем, учитывая, что компания планирует сохранить капвложения в 2013 г. на достаточно невысоком уровне предыдущих лет (500-550 млн. долл. или 0.2x EBITDA LTM). Рейтинговые агентства, судя по всему, также не испытывают беспокойства относительно стабильности финансов Металлоинвеста: в 1П13 Moody's повысило кредитный рейтинг компании на одну ступень (до Ba2/Stable), S&P подтвердило позитивный прогноз по рейтингу (BB-), а Fitch улучшил прогноз по рейтингу (также BB-) до позитивного.

Размещенный в апреле этого года евробонд METINR'20 (YTM 6.83/D 5.44) торгуется сейчас со спрэдом около 280 бп к суверенной кривой и выглядит

#### Ключевые финансовые показатели Металлоинвеста по МСФО за 1П13

млн. долл.	1П13	1П12	%
Выручка	3 807	4 458	-14.6%
ЕБИТДА	1 230	1 642	-25.1%
Операционная прибыль	1 056	1 303	-19.0%
Чистая прибыль	621	1 314	-52.7%
Рентабельность по EBITDA	32.3%	36.8%	-4.5 пп
Операционная рентабельность	27.7%	29.2%	-1.5 пп
Чистая рентабельность	16.3%	29.5%	-13.2 пп
Операц. ден.поток до изм. в ОК	1 140	1 680	-32.1%
Чистый операцион. денеж. поток	706	1 100	-35.8%
CAPEX	260	233	11.6%
Свободный денежный поток	446	867	-48.6%

млн. долл.	1П13	2012	%
Активы	9 740	10 352	-5.9%
<i>в т.ч. денежные средства</i>	380	468	-18.8%
Долг	5 971	6 471	-7.7%
<i>доля краткосрочного долга</i>	5.4%	5.2%	0.2 пп
Чистый долг	5 591	6 003	-6.9%
Капитал	2 274	2 211	2.8%
CAPEX+M&A	296	591	-
CAPEX/EBITDA	0.2x	0.2x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.2x	0.2x	-
Долг/EBITDA LTM	2.8x	2.5x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2.6x	2.4x	-
EBITDA/Процентные платежи	6.6x	6.5x	-
Долг/Капитал	2.6x	2.9x	-

Источник: Отчетность Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

достаточно интересно, предлагая около 20 бп премии к немного более длинному CNMFRU'22 (YTM 7.10/D 6.90) и около 100 бп – к сопоставимому по дюрации NLMKRU'19 (YTM 5.63/D 5.16). Отметим, при этом, что уровень операционной рентабельности у Металлоинвеста заметно выше, чем у НЛМК (BB+/Ваа3/BBB-) и Северстали (BB+/Ва1/BB), тогда как разница в уровне долговой нагрузки совсем не так критична, а предлагаемая премия отражает, скорее, разницу в кредитных рейтингах компаний. Рублевая кривая Металлоинвеста предлагает премию около 200 бп к ОФЗ и выглядит менее интересно по сравнению с евробондами. Выпуски компании на локальном рынке торгуются на уровне бумаг ММК (-/Ва3/BB+), предлагая лишь около 50 бп премии к бумагам НЛМК.

### Банк Санкт-Петербург (-/Ва3/-): нейтральные результаты в отчетности за 2К13 г., бумаги не предлагают особых идей

Вчера ОАО «Банк Санкт-Петербург» (далее СПб) опубликовал отчетность за 2к13 г., показатели которой произвели на нас неоднозначное впечатление. С одной стороны, СПб ускорил темпы роста кредитного портфеля и улучшил его качественные характеристики. Так в 2К13 г. портфель увеличился на 5.1% кв/кв, при этом рост в равной степени наблюдался по всей продуктовой линейке, а NPL 90+ стабилизировался на уровне 4.3% (-0.4 п.п. кв/кв) преимущественно за счет списаний плохих долгов. С другой же стороны, традиционно слабым местом банка остается довольно низкий уровень рентабельности: чистая процентная маржа в 2К13 г. сохраняется на уровне 3.8%, что, на наш взгляд, создает угрозу дальнейшему росту банка. Также негативный оттенок отчетности придал пересмотр менеджментом банка прогноза по основным показателям на 2013 г., обусловленный нестабильной конъюнктурой рынка. Так чистая процентная маржа ожидается в районе 3.7-4% вместо прогнозируемого ранее значения свыше 4%, рентабельность капитала – на уровне 10% вместо 10-15%, а прогноз по показателю cost of risk ухудшился с 1.5% до 1.6-1.7%. Стоит отметить, что учитывая прогноз по темпам роста кредитного портфеля на 2013 г. (15%), а также показатель роста за 1П13г. (+9.1% к началу года), можно сделать вывод, что во втором полугодии банк замедлит темпы расширения бизнеса. В качестве позитивных ожиданий относительно 2П13 г. можно выделить повышение достаточности капитала первого уровня порядка на 0.8 п.п. за счет недавнего размещения акций на 3 млрд руб. К условно негативным моментом, несмотря на довольно существенную подушку ликвидности (38 млрд руб.), можно отнести сохраняющийся разрыв ликвидности на горизонте 12 мес. в размере 76 млрд руб. (около 20% активов), что ставит риски рефинансирования банка в зависимость от пролонгации крупных депозитов.

На наш взгляд, выпуски СПб не предлагают особых идей, так как сосредоточены в районе полугодовой дюрации и отличаются низкой ликвидностью.

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

### Финансовые показатели ОАО «Банк Санкт-Петербург» по МСФО

млн. руб.	2К13	1К13
Процентные доходы	7 537	7 005
Чист. % доходы	3 162	2 987
Чистый комиссионный доход	632	594
<b>Чистая прибыль</b>	<b>924</b>	<b>1 079</b>
Ликвидная позиция и размещенные депозиты	37 895	31 001
Вложения в ценные бумаги	57 436	57 555
Чист. ссудная задолженность	243 727	230 969
<b>ВСЕГО АКТИВЫ</b>	<b>374 247</b>	<b>348 855</b>
<b>Капитал</b>	<b>41 386</b>	<b>41 146</b>
Оптовое фондирование	78 546	64 302
Средства клиентов	242 238	231 829
Достаточность капитала 1 уровня	9,33%	9,75%
Достаточность капитала	13,3%	13,7%
Чистая % маржа	3,8%	3,7%
Опт. Фондир.(Долг+МБК) / Активы	0,21	0,19
Cost-to-income	0,40	0,39
NPL 90+/Кред. портфель	4,3%	4,7%
Резервы/Кредитный портфель	9,4%	9,8%
Резервы/NPL 90+	217,9%	208,9%
ROaE	9,0%	10,6%

Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок

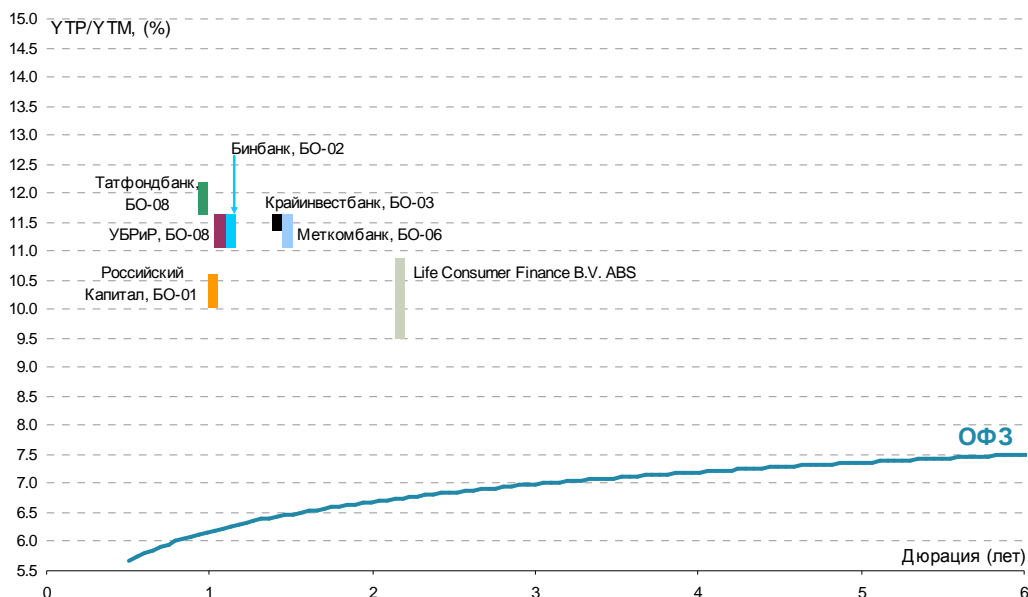
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	9.99-10.51	06.09.2013	10.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	11.04-11.57	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	н/д	10.09.2013	12.09.2013	н/д	н/д / 5 лет
РЖД, БО-12	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д	10.09.2013	12.09.2013	н/д	н/д / 20 лет
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	11.30-11.57	11.09.2013	13.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 6 лет
Татфондбанк, БО-08	- / B3 / -	да	2 000	11.57-12.10	11.09.2013	17.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
УБРИР, БО-08	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	17.09.2013	19.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	11.04-11.57	20.09.2013	24.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
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
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Aa3 / BB-	да	5 000	1.6 / 100%	8.68-9.20	9.10	05.09.2013	нет / 1 г.
Межтопэнергобанк, 01	B / - / -	да	1 500	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	29.08.2013	нет / 1 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-04	B+ / - / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г.
Uranium One, 02	BB- / - / -	да	12 500	н/д / 100%	10.25-10.78	10.51	23.08.2013	нет / 5.15 г.
Ак Барс, БО-03	- / B2 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.73	9.05	22.08.2013	нет / 1.43 г.
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	н/д / 100%	н/д	8.89	22.08.2013	нет / 2.70 г.
Альфа-Банк, БО-09	BB+ / Aa1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.94	8.52	20.08.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-01	BBB / Aaa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Aaa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
ФК Открытие, 06	NR	нет	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.46	15.08.2013	нет / 1 г.
Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное)	B+ / B2 / B	да	1 158	1.3 / 100%	10.71-11.00	н/д	14.08.2013	нет / 1 г.
ФСК ЭЭС, 26	BBB / Aaa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
ФСК ЭЭС, 27	BBB / Aaa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
Хортекс-Финанс, БО-01	NR	нет	400	н/д / 100%	н/д	9.20	12.08.2013	нет / 2.69 г.
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	2.0 / 100%	12.36-12.89	12.36	08.08.2013	нет / 2.60 г.
НЛМК, БО-12	BB+ / Aaa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.16	8.16	06.08.2013	нет / 2.72 г.
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	н/д / 100%	12.89-13.32	12.63	05.08.2013	нет / 1 г.
НЛМК, БО-11	BB+ / Aaa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.68-8.94	8.16	01.08.2013	нет / 2.72 г.
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Aaa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	8.00-8.11	8.00	01.08.2013	нет / 1.88 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.75	9.03	1.42	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		109.88	9.00	1.42	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.99	7.72	2.22	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спред к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		101.60	7.84	2.22	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.90	10.17	2.16	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.92	9.32	2.17	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.20	9.24	1.41	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.15	8.80	0.95	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.75	10.48	3.89	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спред к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.00	11.62	2.25	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 05.09.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.34	4.67	3.21	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.18	5.00	3.95	
VTB'18 (6.875)		106.47	5.30	4.06	
VTB'20		102.93	6.04	5.66	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.89	8.21	2.45	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.31	5.92	4.65	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.60	6.16	2.52	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	89.74	10.87	3.80	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		89.49	11.02	4.91	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	101.10	7.05	3.16	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		106.87	7.70	3.75	

Данные в таблице по состоянию на 05.09.2013

## 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.