

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Уралкалий (ВВВ-/ВааЗ/ВВВ-): слабый финансовый отчет по итогам 1П13, евробонды компании оценены справедливо

Вчера Уралкалий опубликовал финансовую отчетность по МСФО за 1П13. Мы оцениваем раскрытые показатели как слабые. По итогам 1П13 компания отразила в отчетности снижение чистой выручки на 29.2% г/г (до 1 348 млн. долл.), показателя EBITDA – на 39.5% (до 876 млн. долл.), в результате рентабельность по EBITDA сократилась в 1П13 до 65% (-11.1 пп г/г). Снижение выручки компании г/г в 1П13 было в равной мере обусловлено как уменьшением объемов отгрузок (на 17% к 1П12 – до 4.3 млн. тонн), так и снижением цен на хлоркалий. Отметим, что в 1П13 цены отгрузки по контракту с индийской Indian Potash составила 427 долл. за тонну на условиях CFR, для китайских импортеров Sinochem и CNAMPGC – 400 долл. за тонну на условиях CFR, тогда как средние цены FOB Baltic и FOB Vancouver в 2012 г. находились на уровне 470-480 долл. за тонну. Средняя экспортная цена Уралкалия на условиях FCA и вовсе снизилась на 17% г/г (до 316 долл. за тонну), при этом спотовые цены на крупнейшем китайском рынке в 1П13 находились на уровне 350 долл. за тонну. Отметим, что негативное влияние на операционную рентабельность Уралкалия, помимо сокращения выручки, также оказало снижение валовой маржи в 1П13 (до 87.1% против 89.6% в 1П12), а также более медленные темпы сокращения операционных расходов – расходы на дистрибуцию снизились лишь на 12.9% г/г (до 357 млн. долл.), а управленческие и административные расходы и вовсе сохранились на уровне прошлого года и составили около 111 млн. долл.

Свободный денежный поток Уралкалия снизился в 1П13 на 23.6% г/г и составил 698 млн. долл., что стало следствием снижения чистого операционного денежного потока компании на 19.3% г/г (до 881 млн. долл.) при сохранении капвложений на уровне прошлого года. CAPEX Уралкалия в 1П13 составил около 183 млн. долл. (+2.8% г/г) или минимальные 0.2x EBITDA. Свободный денежный поток был направлен частично на пополнение депозитов с ограниченным использованием, частично – на финансирование акционерных выплат. Основной отток средств в отчетном периоде был обусловлен реализацией объявленной в ноябре 2012 г. программы обратного выкупа акций Уралкалия – на эти цели компания потратила в 1П13 около 961 млн. долл. (программа была завершена в июле 2013 г., ее общая стоимость составила 1 251 млн. долл.). Кроме того, непосредственно дивидендные выплаты в 1П13 составили еще 276 млн. долл. Отметим, что выкуп акций и выплата дивидендов были практически полностью профинансированы за счет свободного денежного потока и накопленной на балансе ликвидности, в результате долг Уралкалия на конец 1П13 вырос незначительно и составил 4 млрд. долл. (+1.5% к началу года). Вместе с тем, долговая нагрузка компании на конец 1П13 выросла более существенно – до 1.5x в терминах чистый долг/EBITDA LTM, тогда как на начало года показатель еще составлял 1.0x. Это стало следствием уменьшения скользящей EBITDA LTM из-за снижения EBITDA в 1П13, а также сокращения объема ликвидных активов на балансе компании (составили на конец 1П13 около 1.3 млрд. долл., что на 22.5% меньше по сравнению с началом года). В то же время, риски рефинансирования Уралкалия можно оценить как невысокие – даже после снижения на конец 1П13 объем ликвидных активов (включая денежные средства, ограниченные в использовании) превышал короткий долг компании, доля которого в структуре обязательств составила 30.6% (+2.1 пп к началу года).

Объявление о «разводе» с Беларускалием обрушило котировки размещенного в конце апреля этого года дебютного евробонда компании URKARM'18 (YTM 5.22/D

Ключевые финансовые показатели Уралкалия по МСФО за 1П13

млн. долл.	1П13	1П12	%
Чистая выручка*	1 348	1 904	-29.2%
EBITDA	876	1 449	-39.5%
Операционная прибыль	657	1 163	-43.5%
Чистая прибыль	397	842	-52.9%
Рентабельность по EBITDA	65.0%	76.1%	-11.1 пп
Операционная рентабельность	48.7%	61.1%	-12.3 пп
Чистая рентабельность	29.5%	44.2%	-14.8 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	873	1 403	-37.8%
Чистый операцион. ден. поток	881	1 092	-19.3%
CAPEX	183	178	2.8%
Свободный денежный поток	698	914	-23.6%

млн. долл.	1П13	2012	%
Активы	12 864	14 291	-10.0%
в т.ч. ден. ср-ва и депозиты	1 294	1 669	-22.5%
Долг	4 003	3 942	1.5%
доля краткосрочного долга	30.6%	28.5%	2.1 пп
Чистый долг	2 709	2 273	19.2%
Капитал	7 238	8 765	-17.4%
CAPEX/EBITDA	0.2x	0.2x	-
Долг/EBITDA LTM	2.2x	1.7x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.5x	1.0x	-
Долг/Капитал	0.6x	0.4x	-

* выручка от продаж за вычетом расходов на фрахт, перевалку и оплату ж/д-тарифа

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

4.21) с уровня около 96% до 92.6% от номинала, на текущий момент цены скорректировались вверх до 93.9% от номинала. В результате, спрэд евробонда Уралкалия к суверенной кривой составляет сейчас около 170 бп, что находится на уровне сопоставимого по дюрации бонда ФосАгро (BBB-/Baа3/BB+) – PHORRU'18 (YTM 5.08/D 4.05) – а, например, дисконт к NLMKRU'18 (YTM 5.27/D 4.04) сократился до минимальных 15 бп. На наш взгляд, евробонд Уралкалия оценен справедливо, а расширение спрэдов вполне оправданно окружающей дальнейшие перспективы компании неопределенностью, включающей, в том числе, вероятную смену контролирующего акционера, возможность замирения с Беларускалием и, вполне может быть, последующий за этим возврат к принципу «цена превыше объема».

ТрансКонтейнер (-/Ba3/BB+): нейтральная финансовая отчетность по итогам 1П13, в бумагах компании не видим идей

Вчера ТрансКонтейнер, крупнейший российский ж/д-контейнерный оператор, опубликовал финансовую отчетность по МСФО 1П13. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. По итогам 1П13 компания снизила выручку (за вычетом транзитных платежей) на 3.8% г/г (до 12 млрд. руб.), показатель EBITDA сократился на 7.3% г/г (до 4.9 млрд. руб.). Отметим, что на динамику финансовых результатов компании, в первую очередь, повлияло сокращение грузооборота, в то же время, свой вклад внесло и снижение ж/д-тарифов. Так, в 1П13 ТрансКонтейнер снизил общий грузооборот на 2.2% г/г (до 701.3 тыс. TEU), основной причиной послужило сокращение перевозок на внутренних линиях – на 9.2% г/г (до 343.1 тыс. TEU). Отметим, сокращение грузооборота на внутренних линиях было частично компенсировано увеличением импортных перевозок на 19.9% г/г (до 132.2 тыс. TEU), тогда как экспортные перевозки продемонстрировали минимальный рост (на 1.1% г/г – до 180.3 тыс. TEU), сохранившись, в целом, на уровне прошлого года. В ответ на сокращение тарифов и ужесточение конкуренции менеджмент компании сфокусировался на повышении операционной эффективности: порожний пробег контейнеров по итогам 1П13 снизился до 30.8% (-4.8 пп г/г), порожний пробег ж/д-платформ – до 6.7% (-1.0 пп г/г). В то же время, показатель оборачиваемости контейнеров вырос в 1П13 до 25 дней (против 22.4 дней в 1П12), а срок оборачиваемости ж/д-платформ вырос до 13.3 дней (против 12.9 дней в 1П12). Отметим, что улучшение показателей эффективности эксплуатации парка оказало поддержку операционной рентабельности компании, а масштабы сокращения EBITDA г/г оказались меньше наших ожиданий.

Свободный денежный поток ТрансКонтейнера в 1П13 сохранился на уровне прошлого года и составил 2.2 млрд. руб. (+4.6% г/г), несмотря на снижение чистого операционного денежного потока на 6% г/г (до 3.5 млрд. руб.), которое компания компенсировала снижением капвложений на 19.4% г/г – до 1.3 млрд. руб. или минимальные 0.3x EBITDA. Свободный денежный поток ТрансКонтейнера по итогам 1П13 был практически целиком отправлен на депозиты, в результате объем ликвидных активов на балансе компании на конец 1П13 почти удвоился по сравнению с началом года и составил 5.1 млрд. руб. Долг ТрансКонтейнера на конец 1П13 мало изменился по сравнению с началом года и составил около 9.4 млрд. руб. (+1.8% к 2012 г.), поскольку поступления от размещенного в феврале облигационного выпуска на 5 млрд. руб. были в полном объеме направлены на рефинансирование короткого долга компании. Долговая нагрузка снизилась на конец 1П13 до 0.4x в терминах чистый долг/EBITDA LTM, впрочем ее уровень и на начало года (0.6x) никак нельзя было назвать высоким.

Наиболее ликвидный выпуск компании ТрансКонтейнер 04 (YTM 8.47/D 3.17) торгуется со спрэдом около 160 бп к ОФЗ, что означает дисконт 20-40 бп к бумагам других корпоративных заемщиков с госучастием и «BB»-рейтингом (АЛРОСА, Аэрофлот, Мосэнерго). По-прежнему достаточно привлекательной альтернативой бумагам ТрансКонтейнера мы считаем выпуски НПК (Moody's: B1/Positive), предлагающие около 140 бп премии к ТрансКонтейнер 04. При этом отметим, что Глобалтранс (-/Ba3/BB), материнская компания НПК, обладает сопоставимым с ТрансКонтейнером кредитным рейтингом, характеризуется большим масштабом бизнеса и более высоким уровнем операционной рентабельности, и, на наш взгляд – лучшими перспективами роста, особенно в свете достаточно высокой M&A-активности, продемонстрированной Глобалтрансом в 2012 г.

Ключевые финансовые показатели ТрансКонтейнера за 1П13 по МСФО

млн. руб.	1П13	1П12	%
Выручка*	12 034	12 505	-3.8%
EBITDA	4 916	5 304	-7.3%
Операционная прибыль	3 726	3 752	-0.7%
Чистая прибыль	2 777	2 739	1.4%
Рентабельность по EBITDA	40.9%	42.4%	-1.6 пп
Операционная рентабельность	31.0%	30.0%	1.0 пп
Чистая рентабельность	23.1%	21.9%	1.2 пп
Операц. денеж. поток до измен. в ОК	4 773	5 151	-7.3%
Чистый операцион. денеж. поток	3 465	3 685	-6.0%
CAPEX	1 308	1 623	-19.4%
Свободный денежный поток	2 157	2 062	4.6%

млн. руб.	1П13	2012	%
Активы	48 427	44 821	8.0%
в т.ч. денеж. ср-ва и депозиты	5 131	2 657	93.1%
Долг**	9 354	9 188	1.8%
доля краткосрочного долга	20.1%	63.0%	-42.9 пп
Чистый долг**	4 223	6 531	-35.3%
Капитал	29 328	27 561	6.4%
CAPEX/EBITDA	0.3x	0.6x	-
Долг/EBITDA LTM	0.9x	0.9x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0.4x	0.6x	-
Долг/Капитал	0.3x	0.3x	-

* - показатель за вычетом стоимости услуг исполнителей по интегрированным логистическим услугам

** - включает обязательства по финансовому лизингу

Основные операционные показатели ТрансКонтейнера в 1П13

	1П13	1П12	%
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	701.3	716.8	-2.2%
внутренние перевозки	343.1	377.8	-9.2%
экспортные перевозки	180.3	178.3	1.1%
импортные перевозки	132.2	110.3	19.9%
транзитные перевозки	45.8	50.4	-9.1%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	25.5	22.8	11.8%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	13.7	13.3	3.0%
Порожний пробег контейнеров	30.0%	37.5%	-7.5 пп.
Порожний пробег ж/д-платформ	6.4%	7.9%	-1.5 пп.
	2К13	2К13	%
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	359.0	370.0	-3.0%
внутренние перевозки	175.9	191.1	-8.0%
экспортные перевозки	89.6	87.7	2.2%
импортные перевозки	67.8	63.0	7.6%
транзитные перевозки	25.7	28.2	-8.9%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	25.0	22.4	11.6%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	13.3	12.9	3.1%
Порожний пробег контейнеров	30.8%	35.6%	-4.8 пп
Порожний пробег ж/д-платформ	6.7%	7.7%	-1.0 пп

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок

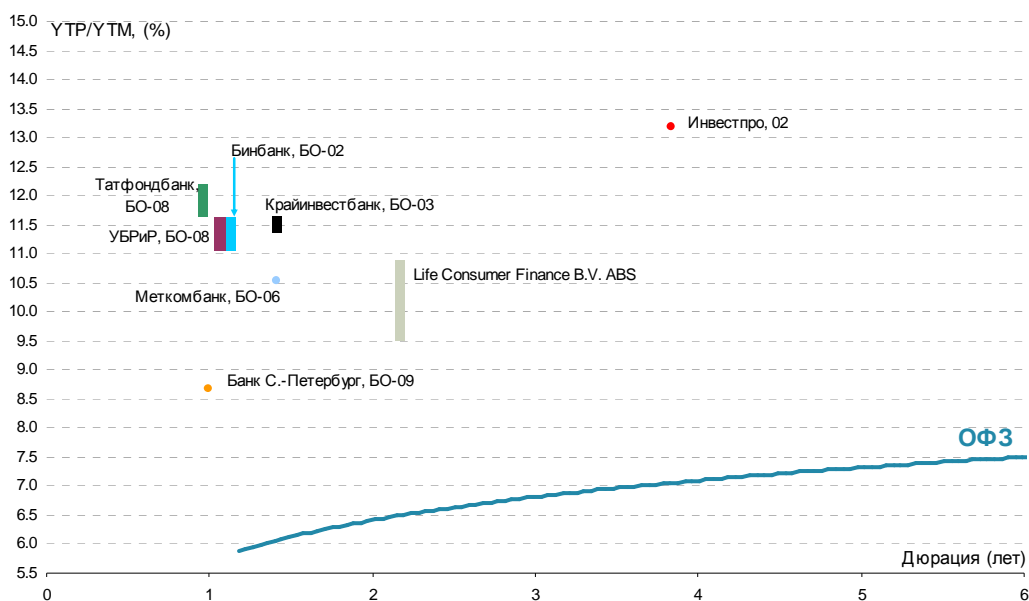
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	10.51	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Инвестпро, 02	NR	нет	5 000	13.16	10.09.2013	12.09.2013	нет / 3.84 г.	н/д / 5 лет
Банк Санкт-Петербург, БО-09	- / Baa3 / -	да	5 000	8.68	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
РЖД, БО-12	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	Купон: 7.50	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
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	9.99-10.51	10.51	10.09.2013	нет / 1 г.
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Baa3 / 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+ / Baa1 / 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 / Baa2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г.
МСП Банк, БО-02	BBB / Baa2 / -	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 ЕЭС, 26	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
ФСК ЕЭС, 27	BBB / Baa3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.25	9.06	1.40	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.75	8.90	1.40	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.99	7.76	2.20	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	7.97	2.20	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.00	9.20	2.15	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с участием на рынке
ГТЛК, 02		102.20	9.31	2.16	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.18	8.86	1.40	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.00	8.82	0.94	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.55	10.49	3.88	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	11.59	2.24	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 10.09.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.20	4.71	3.20	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)		105.01	5.04	3.93	
VTB'18 (6.875)		106.44	5.31	4.04	
VTB'20		102.92	6.04	5.64	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.83	8.23	2.44	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.20	5.94	4.64	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к срршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.61	6.16	2.50	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	88.71	11.19	3.78	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом 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		88.74	11.20	4.89	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	101.16	7.03	3.14	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		106.85	7.70	3.74	

Данные в таблице по состоянию на 10.09.2013

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>

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.