

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

#### Новатэк (BBB-/Ваа3/BBB-): сильный финансовый отчет за 9М13, однако бумаги выглядят дорого на фоне выпусков госкомпаний

Вчера крупнейший независимый производитель газа Новатэк опубликовал финансовый отчет за 9М13. Мы оцениваем раскрытые показатели как сильные: по итогам 9М13 Новатэк увеличил выручку на 41.4% г/г (до 214.2 млрд. руб.), EBITDA – на 24.3% г/г (до 86.9 млрд. руб.), рентабельность по EBITDA, вместе с тем, показала снижение до 40.6% (-5.6 пп г/г). Темпы роста финансовых результатов компании г/г в 3К13, в целом, сохранились на уровне 1П13. Так, выручка в 3К13 увеличилась на 44.1% г/г (до 75.6 млрд. руб.), EBITDA – на 30.3% г/г (до 32.9 млрд. руб.), при этом рентабельность по EBITDA снизилась до 43.5% (-4.6 пп г/г).

Отметим, что высокие темпы роста выручки компании были обусловлены как увеличением физических объемов продаж, так и ростом средних цен реализации углеводородов. Так, продажи газа выросли по итогам 9М13 на 11.1% г/г (до 47.8 млрд. кубометров), причем доля продаж конечным потребителям продолжала расти и достигла 89.1% (против 68% за 9М12), а реализация жидких углеводородов выросла на 28.5% г/г (до 4 027 тыс. тонн). Рост доли более маржинальных поставок в адрес конечных потребителей, а также повышение внутренних газовых тарифов как для оптовых, так и конечных потребителей, привел к увеличению средних цен реализации природного газа (за вычетом транспортной составляющей) в течение 9М13 на 18.7% г/г (до 1 799 руб. за тыс. кубометров). В то же время, средняя экспортная цена на стабильный газовый конденсат снизилась на 4.4% г/г за 9М13 (до 509.4 долл. за тонну), что было обусловлено, в основном, сильным падением цен в 1К13 (на 14.1% г/г), тогда как средняя цена на внутреннем рынке по итогам 9М13 вышла на уровень прошлого года (снижение цен в 1П13 на 6% г/г было компенсировано ростом на 11.7% г/г в 3К13). В свою очередь, более скромный рост EBITDA по сравнению с выручкой компании был обусловлен опережающих темпами роста операционных расходов (сразу на 57% г/г – до 137.7 млрд. руб.), в составе которых быстрее всего росли транспортные расходы (на 76.8% г/г – до 77.2 млрд. руб.), что стало оборотной стороной роста доли поставок газа в адрес конечных потребителей. Кроме того, на динамику EBITDA Новатэка также повлиял рост затрат на закупку углеводородов для перепродажи, которые выросли более чем в 2 раза г/г (до 23.8 млрд. руб.), а также увеличение налоговых платежей – на 21.9% г/г (до 15.1 млрд. руб.).

Свободный денежный поток Новатэка сократился по итогам 9М13 на 22.5% г/г (до 20 млрд. руб.), что было связано с ростом объемов финансирования CAPEX, который за 9М13 увеличился на 48.6% г/г и составил 41.3 млрд. руб. Впрочем, в терминах EBITDA капвложения сохранились на привычном уровне 0.5x. Свободный денежный поток Новатэка, а также часть денежных средств на балансе (снизились на 44% по сравнению с началом года и составили 10.3 млрд. руб. на конец 9М13) были направлены, главным образом, на финансирование дивидендных выплат (составили около 11.7 млрд. руб.) и займов (на 27.5 млрд. руб.) совместным проектам (в основном, в адрес Ямал СПГ). Несмотря на вызванный сокращением денежных средств на балансе рост чистого долга (вырос на 14.3% по сравнению с началом года – до 130.4 млрд. руб.), долговая нагрузка Новатэка в терминах чистый долг/EBITDA LTM не изменилась, составив умеренные 1.2x, что стало следствием высоких темпов роста EBITDA г/г по итогам 9М13.

Выпуски Новатэка выглядят дорого на фоне бумаг крупнейших государственных нефтегазовых компаний. Так, NVTKRM'16 (YTM 2.24/D 2.10) предлагает примерно

#### Ключевые финансовые показатели Новатэка по МСФО за 9М13

млрд. руб.	9М13	9М12	%г
Выручка	214.2	151.5	41.4%
ЕВITDA	86.9	69.9	24.3%
Операционная прибыль	77.2	64.1	20.4%
Чистая прибыль	57.8	50.9	13.6%
Рентабельность по EBITDA	40.6%	46.1%	-5.6 пп
Операционная рентабельность	36.0%	42.3%	-6.3 пп
Чистая рентабельность	27.0%	33.6%	-6.6 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	86.7	71.9	20.6%
Чистый операцион. ден. поток*	61.3	53.6	14.4%
CAPEX	41.3	27.8	48.6%
Свободный денежный поток	20.0	25.8	-22.5%

млрд. руб.	9М13	2012	%г
Активы	525.6	463.1	13.5%
в т.ч. денежные средства	10.3	18.4	-44.0%
Долг	140.7	132.5	6.2%
доля краткосрочного долга	0.7%	26.2%	-25.5 пп
Чистый долг	130.4	114.1	14.3%
Капитал	336.3	291.3	15.4%
CAPEX+M&A	45.8	107.8	-
CAPEX/EBITDA	0.5x	0.5x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.5x	1.1x	-
Долг/EBITDA LTM	1.3x	1.4x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.2x	1.2x	-
Долг/Капитал	0.4x	0.5x	-

\* за вычетом капитализированных и уплаченных процентов

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

#### Динамика операционных результатов Новатэка в 9М13

	9М13	9М12	%г
Добыча газа, млн. куб. м	44 818	41 381	8.3%
Добыча жидких УВ, тыс. тонн	3 665	3 113	17.7%
Реализация газа, млн. куб. м	47 763	43 004	11.1%
в т.ч. "на скважине"	5 202	13 752	-62.2%
конечным потребителям	42 568	29 252	45.5%
Реализация жидких УВ, тыс. т	4 027	3 134	28.5%
в т.ч. стаб. газое. конденсат	2 773	2 155	28.7%
сжижен. углеводород. газ	783	664	17.9%
сырая нефть	463	308	50.3%
нефтепродукты	8	7	14.3%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

15-25 бп премии к сопоставимым по дюрации бумагам Газпрома (BBB/Vaa1/BBB) и Роснефти (BBB/Vaa1/BBB). В то же время, спрэды более длинных NVTKRM'21 (YTM 4.65/D 5.85) и NVTKRM'22 (YTM 5.23/D 7.38) к евробондам Роснефти и Газпром Нефти (BBB-/Vaa3/-) не превышают сейчас 10-15 бп, тогда как средние значения спредов этих выпусков за последние полгода составляли 20-30 бп.

Последние сделки в рублевых выпусках Новатэка проходили на уровне YTM 7.58% к погашению в октябре 2015 г., что дает спред к ОФЗ на уровне 130 бп. Это находится на одном уровне с близкими по дюрации выпусками Газпром Нефти, и дает премию около 15 бп к бумагам Роснефти с более длинной дюрацией. Спрэд рублевого евробонда NVTKRM'17 rub к суверенной RUSSIA'18 rub выглядит еще более узко и не превышает 100 бп.

### Вымпелком (BB/Va3/-): нейтральные данные в финансовом отчете за 9M13, длинные евробонды компании сохраняют потенциал сужения спреда к бумагам МТС

Вчера Вымпелком (BB/Va3/-) опубликовал финансовый отчет за 3K13 и 9M13 в целом, который мы оцениваем нейтрально. По итогам 9M13 выручка компании сохранилась на уровне прошлого года и составила 16 994 млн. долл. (-0.7% г/г), показатели EBITDA и рентабельности по EBITDA продемонстрировали сходную динамику, составив соответственно 7 247 млн. долл. (-1% г/г) и 43.5% (-0.1 пп г/г). Отметим, что Вымпелкому удалось удержать финансовые показатели на уровне прошлого года, в общем-то, только благодаря хорошим результатам на внутреннем рынке: выручка компании в России за 9M13 выросла на 2% г/г, EBITDA – на 1% г/г, тогда как усиление конкурентного давления на рынках Италии и Украины привело к снижению выручки в этих странах соответственно на 5% и 2%, показателя EBITDA – соответственно на 4% и 6%. Исходя из опубликованных результатов, отметим, что у компании мало шансов достичь поставленного в начале этого года ориентира по росту выручки на 4-5%.

Свободный денежный поток Вымпелкома по итогам 9M13 снизился на 21.8% г/г (до 1 728 млн. долл.), что было обусловлено более быстрым сокращением чистого операционного денежного потока (снизился на 12.4% г/г – до 4 341 млн. долл.) по сравнению с величиной расходов на CAPEX, которые по итогам составили 2 613 млн. долл. (или 0.4x EBITDA – 15.4% от выручки за период, тогда как ориентир по 2013 г. в целом составляет 20% от выручки). Свободный денежный поток был направлен, главным образом, на покрытие дивидендных выплат в размере 3.3 млрд. долл., которые включали распределение 1.4 млрд. долл., полученных от Altimo в рамках конвертации "префов" Vimpelcom.

Общий размер долга Вымпелкома на конец 3K13 составил 27 566 млн. долл. (+2.1% к 2012 г.) и практически не изменился по сравнению с началом года, тогда как в структуре долга краткосрочная часть снизилась до минимальных 1.9% (против 11.6% на начало года). Долговая нагрузка компании сдвинулась чуть вверх и составила 2.3x в терминах чистый долг/EBITDA по сравнению с 2.2x на начало года. Отметим, что хотя долговая нагрузка компании и сохраняется на повышенном уровне, краткосрочные риски рефинансирования практически отсутствуют ввиду минимальной доли краткосрочного долга, а также солидного запаса ликвидности на балансе (на конец 3K13 денежные средства и депозиты составили более 5 млрд. долл.), часть которого может быть направлена на финансирование первого транша дивидендов Vimpelcom за 2013 г., выплата которого ожидается в декабре в размере 791 млн. долл.

Евробонды Вымпелкома с дюрацией менее 5 лет торгуются со спрэдом около 200 бп к суверенной кривой, что означает спред около 40 бп к MOBTEL'20 (YTM 4.99/D 5.17) и, на наш взгляд, выглядит все же немного узко. В тоже время, длинные евробонды Вымпелкома выглядят куда более интересно – их средний спред к суверенным бумагам составляет 270-280 бп и дает премию не менее 120 бп к MOBTEL'23 (YTM 5.65/D 7.48). На наш взгляд, длинные выпуски Вымпелкома сохраняют потенциал сужения спреда к евробонду МТС на уровне не менее 50 бп. Рублевые бонды Вымпелкома вдоль всей кривой дают премию порядка 40 бп к бумагам МТС (BB+/Va2/BB+) и, с этой точки зрения, могут выступать более привлекательной альтернативой евробондам компании с дюрацией менее 5 лет.

### Ключевые финансовые показатели Вымпелкома по МСФО за 9M13

млн. долл.	9M13	9M12	%
Выручка	16 994	17 111	-0.7%
ЕВITDA	7 247	7 322	-1.0%
Операционная прибыль	3 564	3 462	2.9%
Чистая прибыль	1 163	1 413	-17.7%
Рентабельность по EBITDA	42.6%	42.8%	-0.1 пп
Операционная рентабельность	21.0%	20.2%	0.7 пп
Чистая рентабельность	6.8%	8.3%	-1.4 пп
Денеж. поток до измен. в оборот. кап.	7 330	7 336	-0.1%
Чистый операцион. денеж. поток	4 341	4 956	-12.4%
CAPEX	2 613	2 747	-4.9%
Свободный денежный поток	1 728	2 209	-21.8%
CAPEX/EBITDA	36.1%	37.5%	-1.5 пп
CAPEX/Выручка	15.4%	16.1%	-0.7 пп
млн. долл.	9M13	2012	%
Активы	53 051	55 360	-4.2%
<i>в т.ч. денежные ср-ва и депозиты</i>	5 081	5 016	1.3%
Долг	27 566	26 987	2.1%
<i>доля краткосрочного долга</i>	1.9%	11.6%	-9.7 пп
Чистый долг	22 485	21 971	2.3%
Капитал	14 662	15 372	-4.6%
Долг/EBITDA LTM	2.8x	2.8x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2.3x	2.2x	-
ЕВITDA/Проценты уплаченные	4.4x	4.6x	-
Долг/Капитал	1.9x	1.8x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

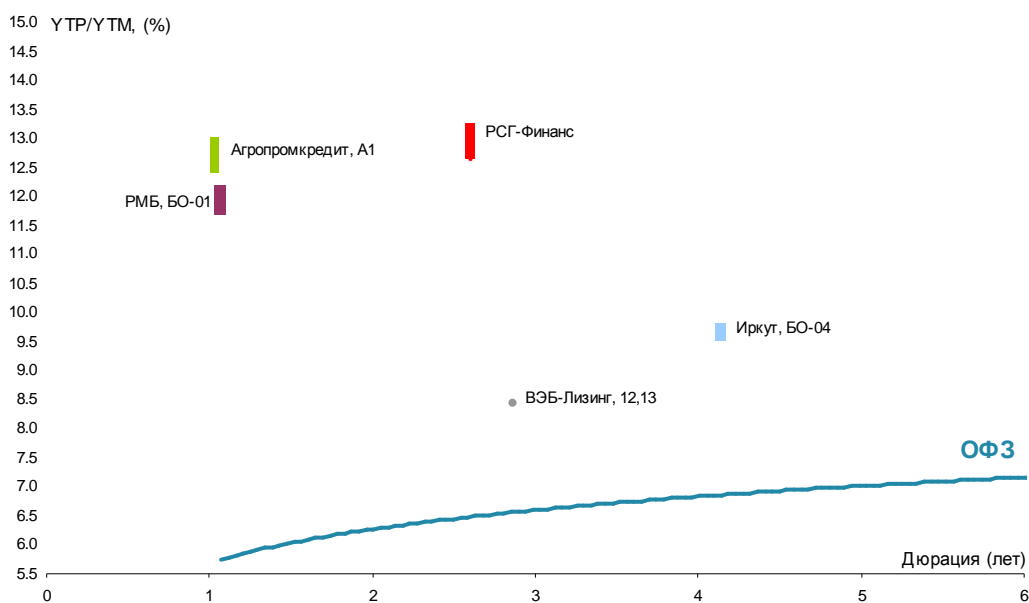
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Управление отходами, 01	NR	нет	2 800	1-й купон - 11.00	н/д	07.11.2013	н/д	5 лет / 10.5 л
РЖД, БО-15	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д	07.11.2013	11.11.2013	н/д	н/д / 25 лет
ВЭБ-Лизинг, 12	BBB / - / BBB	да	5 000	8.42	06.11.2013	12.11.2013	да / 2.87 г.	нет / 5.5 лет
ВЭБ-Лизинг, 13	BBB / - / BBB	да	5 000	8.42	06.11.2013	12.11.2013	да / 2.87 г.	нет / 5.5 лет
РМБ, БО-01	- / B3 / -	да	1 500	11.57-12.10	12.11.2013	14.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Иркут, БО-04	- / Ba2 / -	да	5 000	9.46-9.73	12.11.2013	18.11.2013	нет / 4.09 г.	5 лет / 10 лет
РСГ-Финанс	B- / - / -	да	3 000	12.63-13.16	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.59 г.	нет / 3 г.
Агропромкредит, А1	- / B2 / -	да	1 500	12.36-12.89	XX.11.2013	XX.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

## 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
КБ МИА, БО-01	- / Ba2 / -	да	1 500	н/д / 100%	8.68-9.20	8.79	06.11.2013	нет / 1.44 г.
Номос-Банк, 12 (вторичное)	- / Ba3 / BB-	да	до 2 200	н/д / 100%	8.70-8.90	н/д	06.11.2013	нет / 1.23 г.
Трансфин-М, БО-20	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	06.11.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-21	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	06.11.2013	нет / 2.64 г.
Трансаэро, БО-03	NR	нет	3 000	н/д / 100%	12.12-12.66	12.55	31.10.2013	нет / 1.80 г.
АйМаниБанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	н/д / 100%	13.10-13.65	13.65	31.10.2013	нет / 1 г.
МКБ, БО-07	BB- / B1 / BB-	да	5 000	2.0 / 100%	9.31-9.41	9.31	30.10.2013	нет / 2.68 г.
Икс 5 Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.10-9.31	9.05	30.10.2013	нет / 2.69 г.
ГК Пионер, 01	B- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	14.49-15.03	15.03	30.10.2013	нет / 1.40 г.
Трансфин-М, БО-19	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	30.10.2013	нет / 2.64 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	30.10.2013	нет / 2.66 г.
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	18.81-19.91	19.91	29.10.2013	нет / 1 г.
Райффайзенбанк, БО-01	BBB / Baa3 / BBB+	да	10 000	н/д / 100%	7.80-7.95	7.80	29.10.2013	нет / 1.89 г.
РЖД - Развитие вокзалов, 01	NR	нет	250	н/д / 100%	н/д	13.10	25.10.2013	нет / 1 г.
Банк Петрокоммерц, 09	B+ / B1 / -	да	5 000	2.0 / 100%	9.15-9.46	9.15	24.10.2013	нет / 1.43 г.
МКБ, БО-06	BB- / B1 / BB-	да	5 000	2.0 / 100%	9.10-9.41	9.15	24.10.2013	нет / 1.87 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	102.20	8.39	1.25	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.28	8.45	1.25	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	100.25	10.67	2.60	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.65	9.41	2.00	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.40	9.40	2.00	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	101.07	9.13	1.31	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.02	9.40	1.24	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.40	10.17	1.13	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.50	11.38	2.20	Дополнительные 80 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 06.11.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.52	3.94	3.13	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		107.76	4.31	3.79	
VTB'18 (6.875)		109.67	4.50	3.90	
VTB'20		106.95	5.34	5.69	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.75	8.30	2.28	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.35	5.88	4.64	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спреда на уровне не менее 50 бп
RSNB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	100.77	5.67	2.35	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	90.80	10.64	3.80	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		90.52	10.82	4.98	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	100.05	6.74	3.91	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 120 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18 (9.5)		110.03	6.84	3.75	

Данные в таблице по состоянию на 06.11.2013

# 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 Пospelов	<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>

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.