

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Северсталь (BB+/Ba1/BV): нейтральный финансовый отчет за 9M13, у евробондов компании есть более привлекательные альтернативы

Вчера Северсталь опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 9M13. Мы оцениваем раскрытые показатели нейтрально. По итогам 9M13 выручка компании сократилась на 9.6% г/г (до 9 928 млн. долл.), показатель EBITDA – на 18.8% г/г (до 1 42 млн. долл.), рентабельность по EBITDA снизилась до 14.6% (-1.7 пп г/г). Масштабы сокращения финансовых результатов Северстали оказались, в целом, в рамках ожиданий, а динамика показателей была обусловлена, прежде всего, снижением цен на металлургическое сырье и конечную продукцию. Так, несмотря на рост по итогам 9M13 объемов реализации более маржинальной продукции металлургического сегмента (продажи проката выросли на 3.9% г/г, в том числе горячекатаного листа – на 4.5% г/г, проката с полимерным покрытием – на 16.5% г/г, продукции конечного передела – на 4.5% г/г, при этом продажи полуфабрикатов снизилась на 58.1% г/г), выручка Северстали сократилась, поскольку, как мы и предполагали, продемонстрированного компанией по итогам 9M13 увеличения физических объемов реализации было недостаточно для компенсации негативного влияния ценового фактора. К этому стоит добавить и сокращение отгрузок сырья: по итогам 9M13 реализация коксующегося концентрата снизилась на 12.3% г/г, железорудного сырья – на 3.2% г/г. Средние цены на различные виды проката и продукцию конечного передела российского дивизиона компании снизились по итогам 9M13 на 11-15% г/г, тогда как снижение цен на прокат американских предприятий составило около 6% г/г. В рамках горнорудного сегмента, снижение цен на коксующийся концентрат составило 22% г/г, на железорудные окатыши – 8% г/г.

С точки зрения показателей отдельных дивизионов российские и американские сталеплавильные активы продемонстрировали, в целом, сопоставимую динамику: российский сегмент снизил выручку по итогам 9M13 на 9.9% г/г (до 6 027 млн. долл.), показатель EBITDA – на 4.3% г/г (до 719 млн. долл.), в то время как выручка американского сегмента за тот же период снизилась на 6.3% г/г (до 2 876 млн. долл.), EBITDA – на 7.3% г/г (до 152 млн. долл.). На этом фоне сырьевой дивизион продемонстрировал куда более слабые результаты: выручка за 9M13 снизилась на 14.5% г/г (до 1 995 млн. долл.), а EBITDA – сразу на 31.2% г/г (до 587 млн. долл.). Возвращаясь к консолидированным показателям, отметим, что на снижение операционной рентабельности Северстали, помимо фактора сокращения выручки, также повлияли более медленные темпы снижения себестоимости продаж (за 9M13 сократилась лишь на 6.5% г/г).

Свободный денежный поток компании (чистый операционный денежный поток за вычетом CAPEX) по итогам 9M13 снизился на 80.6% г/г и составил всего лишь 86 млн. долл., что, в основном, стало следствием снижения операционных доходов (чистый операционный денежный поток снизился на 34.6% г/г – до 930 млн. долл.), которые сокращались быстрее, чем финансирование инвестиций. Так, CAPEX за 9M13 снизился на 13.8% г/г, составив 844 млн. долл. или 0.6x EBITDA, что является, впрочем, умеренным уровнем. Отметим, что в текущих условиях Северсталь, как и все металлурги, уделяет большое внимание поддержанию достаточного уровня ликвидности и отказывается от расширения мощностей, ограничиваясь только поддерживающими капвложениями. В частности, компания отказалась от участия в новых проектах в Бразилии и США, подтвердив прежний ориентир по инвестициям на 2013 г. в размере 1.3 млрд. долл. или 0.7x EBITDA LTM, что соответствует уровню

Ключевые финансовые показатели Северстали по МСФО за 9M13

млн. долл.	9M13	9M12	%
Выручка	9 928	10 988	-9.6%
EBITDA	1 452	1 789	-18.8%
Операционная прибыль	847	1 243	-31.9%
Чистая прибыль	164	815	-79.9%
Рентабельность по EBITDA	14.6%	16.3%	-1.7 пп
Операционная рентабельность	8.5%	11.3%	-2.8 пп
Чистая рентабельность	1.7%	7.4%	-5.8 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	1 382	1 794	-23.0%
Чистый операцион. ден. поток	930	1 423	-34.6%
CAPEX	844	979	-13.8%
Свободный денежный поток	86	444	-80.6%

млн. долл.	9M13	2012	%
Активы	14 833	15 707	-5.6%
в т.ч. денежные средства	1 014	1 726	-41.3%
Долг*	4 977	5 710	-12.8%
доля краткосрочного долга	14.1%	24.2%	-10.1 пп
Чистый долг	3 963	3 984	-0.5%
Капитал	7 114	7 215	-1.4%
CAPEX/EBITDA	0.6x	0.7x	-
Долг/EBITDA LTM	2.8x	2.7x	-
Ч. Долг/EBITDA LTM	2.2x	1.9x	-
EBITDA/Процентные платежи	4.9x	5.0x	-
Долг/Капитал	0.7x	0.8x	-

* включает обязательства по лизингу

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

прошлого года. Величина долга Северстали на конец 3К13 снизилась на 12.8% к началу года и составила около 5 млрд. долл., при этом погашение долга было профинансировано за счет накопленной на балансе ликвидности (объем денежных средств компании снизился на 41.3% к началу года – примерно до 1 млрд. долл.). В результате, величина чистого долга практически не изменилась по сравнению с началом года и составила около 4 млрд. долл., тогда как долговая нагрузка Северстали в терминах чистый долг/ЕБИТДА LTM повысилась до 2.2х на конец 3К13, тогда как на начало года показатель составлял 1.9х.

Длинный евробонд CHMFRU'22 (YTM 6.43/D 6.98) торгуется со спрэдом около 230 бп к суверенной кривой, тогда как средний спрэд по более коротким бумагам компании (в пределах 4-х летнего отрезка дюрации) составляет порядка 200 бп. Отметим, что премия CHMFRU'22 к выпускам НЛМК (BB+/Baa3/BBB-) с 4-5-летней дюрацией составляет примерно 50 бп, что, на наш взгляд, выглядит справедливо и свидетельствует об отсутствии существенных перспектив дальнейшего сужения спрэдов по бумагам компаний. В качестве более интересной альтернативы выпускам Северстали мы по-прежнему выделяем бумаги Евраз (B+/Ba3/BB-). Так, средний спрэд по выпускам Евраз с дюрацией свыше 3-х лет составляет более 400 бп к суверенной кривой, что, на наш взгляд, обеспечивает этим бумагам достаточно высокую привлекательность, на текущий момент, и лучший (по сравнению с Северсталью) потенциал дальнейшего роста котировок, в том числе благодаря реализации позитивной синергии от интеграция бизнеса Распадской.

Корпоративные события

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

ЕвроХим (ВВ-/ВВ): слабый финансовый отчет по итогам 9М13, бумаги компании выглядят не очень интересно

На этой неделе ЕвроХим, крупнейший российский производитель минеральных удобрений, опубликовал финансовую отчетность 9М13. Мы оцениваем раскрытые показатели как слабые: темпы роста выручки компании за 9М13 замедлились до 6.6% г/г (показатель составил около 133.1 млрд. руб.), тогда как темпы снижения EBITDA усилились до 13.3% г/г (показатель составил около 33.7 млрд. руб.), в результате чего рентабельность по EBITDA ЕвроХима снизилась до 25.3% (-5.8 пп г/г). Отметим, что рост выручки г/г ЕвроХима в течение 9М13 был, в большей степени, обусловлен экстенсивными факторами: увеличением мощностей азотного сегмента за счет приобретения во 2К12 и 3К12 компаний EuroChem Antwerpen и EuroChem Agro. В свою очередь, на динамику показателя EBITDA за 9М13 повлияло как заметное расширение менее маржинальных трейдинговых операций, так и опережающий рост себестоимости продаж (выросла на 17% г/г), который привел к сжатию валовой маржи, и SG&A-расходов (рост на 10.5% г/г) из-за индексации тарифов на газ, электроэнергию и увеличения расходов на ФОТ.

Свободный денежный поток ЕвроХима (чистый операционный денежный поток за вычетом капвложений, включая расходы на лицензии, и выплат по процентам) по итогам 9М13 составил всего 91 млн. руб., тогда как аналогичный показатель за 9М12 находился на отметке 11.5 млрд. руб. Столь резкое сжатие свободного денежного потока компании было обусловлено, с одной стороны, сокращением чистого операционного денежного потока (за вычетом выплат по процентам) на 25.1% г/г (до 23 млрд. руб.), а с другой – увеличением расходов на CAPEX (включая лицензии) на 19.3% г/г (до 22.9 млрд. руб.), при этом в относительном выражении капитальные инвестиции за 9М13 выросли до 0.7x EBITDA. Помимо капитальных инвестиций, основной отток средств за 9М13 у компании произошел за счет внутригруппового выкупа акций ЕвроХима, в результате чего объем казначейских акций на балансе вырос примерно на 12.2 млрд. руб., а общие расходы на операции с казначейскими акциями составили 11.5 млрд. руб. На финансирование этих расходов ЕвроХим направил часть накопленной на балансе ликвидности (на конец 3К13 объем денежных средств и депозитов сократился на 17.1% к началу года – до 15.9 млрд. руб.), а также заемные средства, что привело к росту долга.

Общий долг ЕвроХима конец 3К13 вырос на 6.1% к началу года и составил 112.7 млрд. руб., что, в совокупности со снижением объема ликвидных активов, привело к росту чистого долга на 21.3% по сравнению с началом года (до 96.9 млрд. руб.). В свою очередь, рост чистого долга на фоне сокращения показателя EBITDA вызвал повышение долговой нагрузки до уровня 2.2x в терминах чистый долг/EBITDA LTM, тогда как на начало года показатель составлял 1.6x. Вместе с тем, в качестве позитивного фактора отметим, что в сентябре 2013 г. компания погасила клубный кредит на 1.3 млрд. долл., заместив его новым долгом на ту же сумму с погашением в сентябре 2018 г. Это позволило снизить долю краткосрочных обязательств в структуре долга до 8.7% против 20% на конец 2К13. Кроме того, в отчете ЕвроХима отмечается, что, в случае дальнейшего ослабления денежных потоков, менеджмент компании в целях снижения уровня долговой нагрузки может принять решение о привлечении дополнительного акционерного капитала и сокращении CAPEX. Вероятно, эти факторы принимались во внимание рейтинговыми агентствами, которые в сентябре-октябре 2013 г. подтвердили кредитные рейтинги компании.

На рынке еврооблигаций выпуск EUCHEM'17 (YTM 4.87/D 3.64) торгуется со спрэдом 210-220 бп к суверенной кривой и является одной из наиболее доходных бумаг в сегменте химических компаний. EUCHEM'17 торгуется со спрэдом около 80 бп к бумагам ФосАгро (ВВВ-/Ваа3/ВВ+), что, на наш взгляд, выглядит справедливо. В то же время, премия EUCHEM'17 к несколько более длинному URKARM'18 (YTM 5.04/D 4.12) находится на минимальном уровне (около 10 бп), что, на наш взгляд, делает выпуск Уралкалия (ВВВ-/Ваа3/ВВВ-) более интересной покупкой, учитывая более сильный операционный профиль и лучшие кредитные метрики компании по сравнению с ЕвроХимом. Рублевые бумаги ЕвроХима также не представляют особого интереса, прежде всего, из-за их низкой ликвидности, индикативно торгуясь со средним спрэдом около 210 бп к ОФЗ – на уровне сопоставимого по дюрациям и более ликвидного Акрон БО-01 (YTM 8.56/D 1.78).

Ключевые финансовые показатели ЕвроХима по МСФО за 1П13

млн. руб.	9М13	9М12	%г
Выручка	133 072	124 779	6.6%
EBITDA	33 712	38 879	-13.3%
Операционная прибыль	25 645	32 408	-20.9%
Чистая прибыль	9 642	24 594	-60.8%
Рентабельность по EBITDA	25.3%	31.2%	-5.8 пп
Операционная рентабельность	19.3%	26.0%	-6.7 пп
Чистая рентабельность	7.2%	19.7%	-12.5 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	27 364	32 113	-14.8%
Чистый операцион. ден. поток*	22 985	30 670	-25.1%
CAPEX (включая лицензии)	22 894	19 198	19.3%
Свободный денежный поток	91	11 472	-99.2%

млн. руб.	9М13	2012	%г
Активы	252 817	237 250	6.6%
в т.ч. ден. ср-ва и депозиты	15 850	19 116	-17.1%
Долг	112 730	98 964	13.9%
доля краткосрочного долга	8.7%	6.9%	1.8 пп
Чистый долг	96 880	79 848	21.3%
Капитал	107 933	106 797	1.1%
CAPEX+M&A	23 523	60 336	-
CAPEX/EBITDA	0.7x	0.6x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.7x	1.2x	-
Долг/EBITDA LTM	2.6x	2.0x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2.2x	1.6x	-
Долг/Капитал	1.0x	0.9x	-

*за вычетом процентных платежей

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

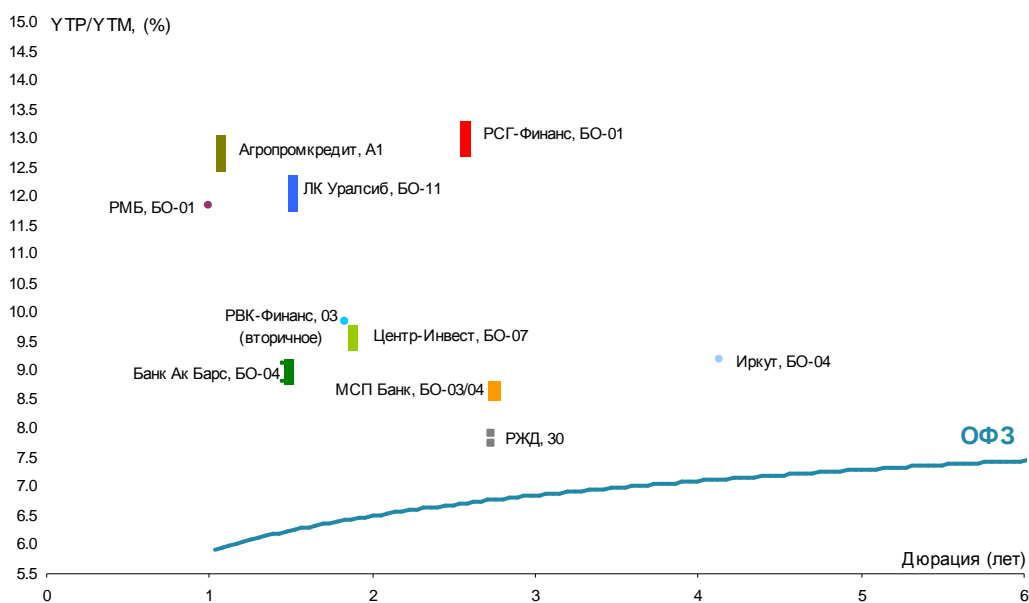
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
РМБ, БО-01	- / В3 / -	да	1 500	11.83	12.11.2013	14.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Иркут, БО-04	- / Ва2 / -	да	5 000	9.20	12.11.2013	18.11.2013	нет / 4.13 г.	5 лет / 10 лет
ЛК Уралсиб, БО-11	- / - / В+	да	2 000	11.73-12.28	15.11.2013	19.11.2013	да / 1.47 г.	нет / 3 г.
Центр-Инвест, БО-07	- / Ва3 / -	да	2 000	9.41-9.73	15.11.2013	19.11.2013	нет / 1.87 г.	2 г. / 5 лет
РВК-Финанс, 03 (вторичное)	- / - / ВВ-	да	до 3 000	не более 9.83	20.11.2013	21.11.2013	нет / 1.83 г.	нет / 2 г.
РСГ-Финанс, БО-01	В- / - / -	да	3 000	12.63-13.16	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.59 г.	нет / 3 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Ваа2 / -	да	4 000	8.42-8.68	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Ваа2 / -	да	5 000	8.42-8.68	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
РЖД, 30	BBB / Ваа1 / ВВВ	да	15 000	7.74-7.90	21.11.2013	26.11.2013	нет / 2.73 г.	3 г. / 15 лет
Агропромкредит, А1	- / В2 / -	да	1 500	12.36-12.89	XX.11.2013	XX.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Банк Ак Барс, БО-04	- / В2 / ВВ-	да	5 000	8.79-9.10	26.11.2013	03.12.2013	нет / 1.44 г.	1.5 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
ВЭБ-Лизинг, 12	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
ВЭБ-Лизинг, 13	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
РЖД, БО-15	BBB / Ваа1 / ВВВ	да	25 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.30	11.11.2013	н/д
КБ МИА, БО-01	- / Ва2 / -	да	1 500	н/д / 100%	8.68-9.20	8.79	06.11.2013	нет / 1.44 г.
Номос-Банк, 12 (вторичное)	- / Ва3 / ВВ-	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	- / В3 / -	да	1 500	н/д / 100%	13.10-13.65	13.65	31.10.2013	нет / 1 г.
МКБ, БО-07	ВВ- / В1 / ВВ-	да	5 000	2.0 / 100%	9.31-9.41	9.31	30.10.2013	нет / 2.68 г.
Икс 5 Финанс, БО-03	В+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.10-9.31	9.05	30.10.2013	нет / 2.69 г.
ГК Пионер, 01	В- / - / -	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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	102.21	8.48	1.23	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.30	8.35	1.23	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	100.09	10.84	2.58	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.45	9.51	1.98	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.25	9.55	1.98	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.97	9.18	1.29	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.08	9.43	1.22	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.60	10.31	1.11	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	100.40	11.46	2.18	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 13.11.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	105.98	4.09	3.12	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)		106.65	4.58	3.77	
VTB'18 (6.875)		109.06	4.63	3.88	
VTB'20		105.44	5.59	5.66	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.61	8.37	2.26	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.28	5.89	4.62	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
RSHB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	99.87	6.06	2.33	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	89.31	11.10	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 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		89.14	11.15	4.95	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	99.33	6.93	3.89	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)		109.43	6.99	3.73	

Данные в таблице по состоянию на 13.11.2013

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>

Начальник Департамента

Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов

kopelovich@zenit.ru
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

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.