

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

#### О'Кей (Fitch: B+/Positive): неплохие операционные результаты по итогам 2013 г., однако в бумагах компании не стало идей

Вчера операционный отчет за 4К13 и 2013 г. в целом опубликовал один из крупнейших игроков продуктового ритейла в формате «гипермаркет» – Группа О'Кей. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели: О'Кей зафиксировала неплохие темпы роста даже на фоне отчитавшегося ранее лидера рынка Магнита (S&P: BB/Stable).

Так, О'Кей отразила в отчете рост розничной выручки по итогам 2013 г. на 18.8% г/г (до 137.7 млрд. руб.), что близко к нижней границе ориентира Группы по темпам роста показателя на 2013 г. (рост на 19-22%). Общая торговая площадь Группы выросла в 2013 г. на 14.3% г/г (до 489 тыс. м2), что было обеспечено, в основном, за счет расширения гипермаркетов (их площадь выросла на 14.7% г/г – до 444 тыс. м2), тогда как торговая площадь супермаркетов увеличилась за прошедший год лишь на 9.8% (до 45 тыс. м2). Отметим, что рост выручки О'Кей в 2013 г. был обеспечен не только расширением торговых площадей сети – заметный вклад внесли и высокие темпы роста сопоставимых продаж. Так, сопоставимые продажи Группы выросли в 2013 г. на 8% г/г, что лучше прошлогодних результатов (в 2012 г. сопоставимые продажи выросли на 7%) и является рекордным для компании уровнем за последние несколько лет. Рост был обеспечен, в основном, благодаря росту среднего чека (на 7.5% г/г), заметно обогнавшим продуктовую инфляцию, тогда как трафик вырос лишь на 0.5% г/г. Отметим, что, в целом, показатели О'Кей выглядят весьма неплохо не только на фоне показывающей умеренные темпы роста X5 RG (B+/B2/-), но и лидера рынка Магнита, которого Группа в течение прошлого года стабильно обгоняла по темпам роста сопоставимых продаж.

В то же время, публикуя операционные данные по итогам 2013 г. О'Кей также представила прогноз по темпам роста на 2014 г., который свидетельствует об ожидаемом замедлении. Так, в 2014 г. Группа ожидает рост выручки уже на уровне 15-19% г/г, а рост сопоставимых продаж – на уровне 5.5-6.5% г/г, тогда как общая торговая площадь должна увеличиться в текущем году на 20%.

Долговые бумаги О'Кей торгуются со спрэдом около 240 бп к ОФЗ, примерно на уровне выпусков X5, что дает порядка 100 бп премии к выпускам Магнита. На наш взгляд, бумаги уже отыграли свой потенциал роста «выше рынка» и на текущий момент оценены справедливо.

#### Динамика операционных показателей сети О'Кей за 2013 г.

	2013	2012	%
<b>Всего магазинов, в т.ч.</b>	<b>94</b>	<b>83</b>	<b>-</b>
Гипермаркеты	60	52	-
Супермаркеты	34	31	-
<b>Торговая площадь, тыс.кв.м.</b>	<b>489</b>	<b>428</b>	<b>14.3%</b>
Гипермаркеты	444	387	14.7%
Супермаркеты	45	41	9.8%
<b>LFL-прирост</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>%</b>
<b>Розничная выручка</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>1.0 пп</b>
Средний чек	7.5%	4.3%	3.2 пп
Трафик	0.5%	2.5%	-2.0 пп

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

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

## Акрон (-/B1/B+): нейтральный финансовый отчет за 9M13, бумаги компании оценены справедливо

Вчера Акрон (-/B1/B+), один из крупнейших российских производителей азотных и сложных удобрений, опубликовал финансовую отчетность за 9M13. Раскрытые показатели отражают, прежде всего, сохранявшуюся в течение отчетного периода сложную ценовую конъюнктуру на рынке сложных и азотных удобрений, влияние которой компания стремилась компенсировать за счет увеличения объема продаж. Так, выручка Акрона за 9M13 снизилась на 3.3% г/г (до 51.7 млрд. руб.), EBITDA же уменьшилась на 18.7% г/г (до 12.4 млрд. руб.). В результате, рентабельность по EBITDA компании снизилась до 23.9% (-4.5 пп г/г).

Основное влияние на динамику выручки оказало продолжающееся сокращение цен на основную продукцию Акрона. Так, средняя цена за 9M13 на NPK составила 403 долл./тонна (здесь и далее – цена FOB), снизившись на 11.2% г/г; на аммиачную селитру – 292 долл./тонна (снижение на 4.6% г/г), на карбамид – 337 долл./тонна (снижение на 17.4% г/г), на КАС – 268 долл./тонна (снижение на 6% г/г). Снижение цен компания частично компенсировала за счет увеличения объемов выпуска азотных удобрений. Производство в рамках азотного сегмента выросло за 9M13 на 11% г/г (до 1 880 тыс. тонн), при этом быстрее всего рос выпуск карбамида (на 20.4% г/г) и КАС (на 17.6% г/г). Производство сложных удобрений, в целом, сохранилось на уровне прошлого года и составило 1 934 тыс. тонн (рост на 1.8% г/г), в то же время, в рамках сегмента росло производство смешанных удобрений, которое за 9M13 увеличилось до 263 тыс. тонн (рост на 14.8% г/г). Помимо фактора сокращения выручки, негативное влияние на операционную рентабельность также оказали рост себестоимости продаж на 5.7% г/г (до 30.8 млрд. руб.) и расходов на транспортировку продукции на 7.4% (до 5.7 млрд. руб.), обусловленных повышением ставок морского фрахта, а также ж/д-тарифов. В то же время, определенную поддержку рентабельности Акрона оказал запуск ГОКа «Олений ручей», который полностью закрыл потребности компании в фосфатном сырье и позволил прекратить закупки апатитового концентрата у Апатита. Кроме того, компания ожидает, что приближение весеннего посевного сезона в Северном полушарии будет способствовать повышению активности покупателей и поддержит спрос на минеральные удобрения в 1К14.

Инвестиционная активность компании по итогам 9M13 осталась на привычном уровне: отношение CAPEX/EBITDA, как и в прошлом году, составило 0.8x, при этом в абсолютном выражении расходы на CAPEX снизились на 17.5% г/г (до 10.5 млрд. руб.). Снижение капложений, наряду с заметным ростом г/г величины чистого операционного денежного потока (на 85.1% – до 11.5 млрд. руб.), обеспеченного высвобождением средств из оборотного капитала, а также снижением выплат по процентам и корпоративному налогу, позволило вывести значение свободного денежного потока в положительную область. Показатель составил около 1 млрд. руб., тогда как по итогам 9M12 наблюдался дефицит в размере 6.6 млрд. руб. Основными направлениями оттока средств для Акрона в течение 9M13 стали выплата дивидендов (на 2.5 млрд. руб.) и погашение долга (чистое погашение составило 8 млрд. руб.). Несмотря на сокращение долга к концу 3К13 на 7.4% по сравнению с началом года (до 57 млрд. руб.), долговая нагрузка Акрона выросла к концу 3К13 до 1.4x в терминах чистый долг/EBITDA LTM, что было вызвано как снижением EBITDA за 9M13, так и опережающим снижением суммы ликвидных активов на балансе компании. Сокращение объема ликвидных активов, в свою очередь, произошло из-за использования части денежных средств на балансе для финансирования выплат по долгу и дивидендных выплат, а также было вызвано негативной переоценкой включаемого нами в состав ликвидных активов акций Уралкалия, оценка которых снизилась более чем на 30% по сравнению с началом года.

Спрэд к ОФЗ единственного более-менее длинного выпуска Акрон БО-01 (YTM 8.87% / D 1.59) сохраняется на уровне около 240 бп. Это обеспечивает премию порядка 80-100 бп к бумагам обладающих более высоким кредитным рейтингом Магнита (S&P: BB/Stable) и Вымпелкома (BB/Ba3/-). Облигации Акрона, на наш взгляд, оценены справедливо, с учетом достаточно устойчивого кредитного профиля компании, и не обладают потенциалом роста котировок «выше рынка».

## Ключевые финансовые показатели Акрона по МСФО за 9M13

млн. руб.	9M13	9M12	%
Выручка	51 697	53 469	-3.3%
EBITDA*	12 380	15 224	-18.7%
Операционная прибыль	12 470	14 956	-16.6%
Чистая прибыль	8 010	11 717	-31.6%
Рентабельность по EBITDA	23.9%	28.5%	-4.5 пп
Операционная рентабельность	24.1%	28.0%	-3.9 пп
Чистая рентабельность	15.5%	21.9%	-6.4 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	13 607	16 172	-15.9%
Чистый операцион. ден. поток	11 462	6 192	85.1%
CAPEX	10 510	12 747	-17.5%
Свободный денежный поток	952	(6 555)	-

млн. руб.	9M13	2012	%
Активы	152 002	156 619	-2.9%
в т.ч. ден. ср-ва и ликвид. цб	33 689	48 170	-30.1%
Долг	57 027	61 585	-7.4%
доля краткосрочного долга	44.2%	38.0%	6.2 пп
Чистый долг	23 338	13 415	74.0%
Капитал	82 551	79 120	4.3%
CAPEX/EBITDA	0.8x	0.8x	-
Долг/EBITDA LTM	3.3x	3.1x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.4x	0.7x	-
EBITDA/Процентные платежи	5.6x	5.8x	-
Долг/Капитал	0.7x	0.8x	-

\* показатель скорректирован на небенежные и/или единовременные доходы/расходы

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Динамика операционных результатов Акрона за 9M13

тыс. тонн	9M13	9M12	%
<b>Аммиак*</b>	<b>115.4</b>	<b>116.7</b>	<b>-1.1%</b>
<b>Азотные удобрения*, в т.ч.</b>	<b>1 880.3</b>	<b>1 694.6</b>	<b>11.0%</b>
Аммиачная селитра	1 056.6	998.6	5.8%
Карбамид	228.7	189.9	20.4%
КАС	595.0	506.1	17.6%
<b>Сложные удобрения*, в т.ч.</b>	<b>1 933.6</b>	<b>1 899.7</b>	<b>1.8%</b>
NPK (Азофоска)	1 670.9	1 670.8	0.0%
Смешанные удобрения	262.7	228.9	14.8%
<b>Органический синтез*, в т.ч.</b>	<b>142.8</b>	<b>146.5</b>	<b>-2.5%</b>
Метанол	10.5	5.0	x2.1
Формалин	6.7	1.2	-47.2%
КФС	126.4	129.5	-2.4%
<b>Неорганическая химия, в т.ч.</b>	<b>505.1</b>	<b>574.9</b>	<b>-12.1%</b>
Аммиачная селитра	173.3	182.7	-5.1%
Карбонат кальция	186.6	234.8	-20.5%
Жидкая улекислота	43.4	41.6	4.3%
Ареол	4.8	5.3	-9.4%
Соляная кислота	97.0	110.5	-12.2%
Апатит-нефелиновая руда (добыча)	2 495.1	-	-
- внешняя отгрузка	375.3	-	-
<b>Пр-во апатитового концентр.</b>	<b>444.3</b>	-	-

\* за вычетом внутреннего потребления

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

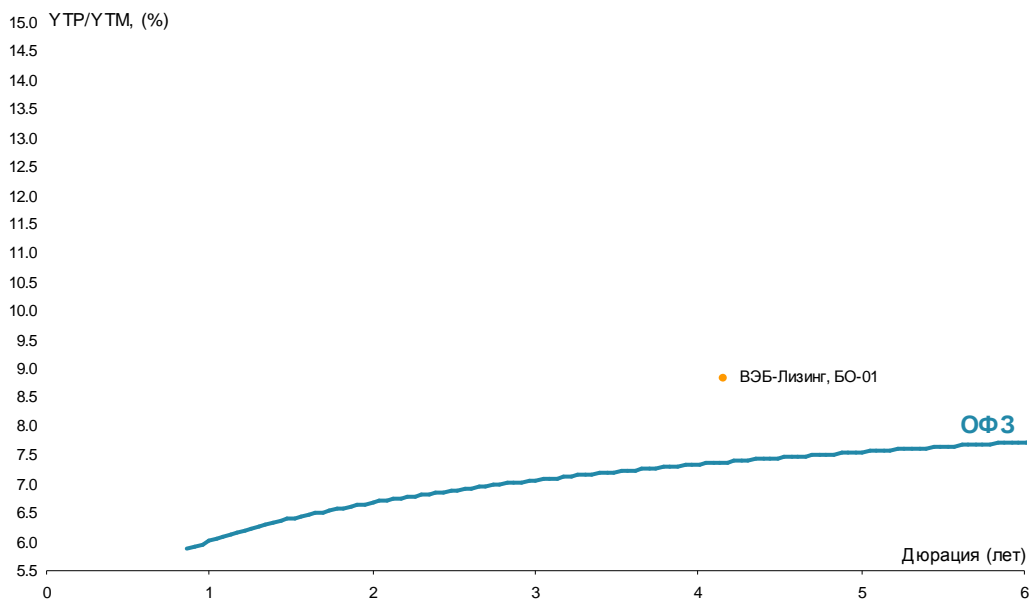
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	8.84	24.01.2014	28.01.2014	нет / 4.15 г.	5 лет / 10 лет
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д	24.01.2014	28.01.2014	н/д	нет / 7 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
Рисланд, 01	NR	нет	6 100	н/д	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 2.66 г.
ЛР-Инвест, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 1 г.
ГХК Бор, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 4.04 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Aaa1 / BBB	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	BB- / - / BB	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 г.
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.63-12.89	12.89	24.12.2013	нет / 1.83 г.
Роснефть, БО-05	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	18.12.2013	н/д
ЛК Уралсиб, БО-14	- / - / B+	да	1 000	н/д / 100%	Конкурс	9.31	16.12.2013	нет / 2.66 г.
ФСК, 30	BBB / Aaa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ФСК, 34	BBB / Aaa3 / BBB	да	15 000	0.9 / 93.3%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Aaa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Aa2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Aaa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
Газпром, БО-20	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	26.11.2013	нет / 2.59 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
ОФЗ, 25081		97.39	7.10	3.51	
ОФЗ, 26204	BBB+ / Baa1 / BBB	101.90	7.04	3.55	Относительно небольшая дюрация обеспечивает невысокую чувствительность к валютному риску, что позволит получить дополнительный доход по мере снижения ставок ЦБ
ОФЗ, 26208		101.45	7.29	4.22	
НПК, БО-01	- / B1 / -	102.14	8.45	1.04	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.21	8.59	1.04	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	B / - / -	100.00	10.59	2.39	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	BB- / - / -	100.65	9.78	1.78	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.65	9.74	1.79	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / B2 / B+	100.00	11.92	1.10	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.13	9.86	1.03	
Восточный Экспресс Банк, БО-04	- / B1 / -	98.81	11.44	0.97	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	- / - / B	100.20	11.72	1.99	Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 22.01.2014

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17		107.18	3.61	2.93	
VTB'18 (6.315)	BBB / Baa2 / BBB	108.10	4.13	3.58	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 (6.875)		109.99	4.32	3.81	
VTB'20		107.33	5.24	5.49	
GAZPRU'18	BBB / Baa1 / BBB	118.33	3.43	3.62	Подходящие бумаги для использования в качестве источника дохода наклона кривой на участке 2-5 лет. Выпуски имеют небольшой риск расширения спредов, а 2-3-летние ставки имеют ограниченный потенциал роста в связи с обещанием ФРС мягкой процентной политики до середины 2015 г.
SBERRU'19	- / Baa1 / BBB	105.77	3.98	4.79	
RCCF'17	B+ / B2 / B	96.62	9.38	2.16	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
RSHB'21 (sub)	- / Baa3 / BB+	103.48	4.42	2.21	Умеренный процентный риск, щедрая премия "старого" суборда к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	92.03	10.35	3.59	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом 550-600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 140 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		91.97	10.53	4.78	

# 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.