

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

#### НМТП (ВВ-/ВаЗ/-): слабые операционный отчет за 1К14, бумаги НПК выглядят более привлекательно

На этой неделе крупнейший российский портовый оператор НМТП опубликовал операционный отчет за 1К14. Мы вновь оцениваем раскрытые показатели как слабые. Так, в 1К14 объемы перевалки грузов продолжили снижаться, причем уже относительно показателей не самого успешного для компании 2013 г., по итогам которого было зафиксировано сокращение грузооборота на 11.3% г/г. По итогам же 1К14 общий грузооборот НМТП снизился на 9.1% г/г (до 33.6 млн. тонн). Это было обусловлено, главным образом, тем, что НМТП не удалось (и в ближайшем будущем вряд ли удастся ввиду интенсификации использования мощностей ВСТО) восстановить объемы перевалки сырой нефти: в 2013 г. он снизился на 17.2% г/г, а в 1К14 – на 18.8% г/г (до 19.5 млн. тонн). В то же время, умеренный рост объемов перевалки нефтепродуктов на 5.1% г/г (до 7.2 млн. тонн) лишь в незначительной мере смог компенсировать сокращение объемов перевалки нефти. Вместе с тем, отметим, что очень хорошую динамику по итогам 1К14 показали навалочные грузы – по данной категории грузооборот вырос более чем в 1.5 раза г/г и достиг около 2.4 млн. тонн. Такая динамика была обусловлена восстановлением экспорта зерна, объемы которого выросли до 1.5 млн. тонн – почти в 9.5 раз к низкой базе 1К13, в котором экспорт почти отсутствовал на фоне слабой активности экспортеров в условиях низких запасов зерна и, как следствие, высоких внутренних цен. Объемы перевалки сахара также показали хорошую динамику, увеличившись на 38.4% г/г (до 0.3 млн. тонн), за счет влияния сезонных факторов и транзитных грузопотоков. В то же время, в составе навалочных грузов заметно снизились объемы перевалки руды и ЖРС (на 43.8% г/г – до 0.3 млн. тонн) и минеральных удобрений (почти в 2 раза г/г – до 0.1 млн. тонн). Объемы перевалки генеральных грузов в 1К14 почти не изменился и составил около 3 млн. тонн (-4.5% г/г). Контейнерооборот НМТП по итогам прошлого квартала вырос умеренно (на 5% г/г), что, впрочем, тоже выглядит позитивно в условиях общего замедления экономики, и достиг 167.1 тыс. TEU. В условиях сокращения грузооборота, мы предполагаем, что НМТП покажет в 1К14 снижение выручки на уровне 9-10% г/г, тогда как сокращение показателя EBITDA может составить не менее 15% г/г.

Единственный обращающийся на рынке выпуск компании НМТП БО-02 с начала распродаж в связи с кризисом вокруг Украины, на фоне невысокой ликвидности, показали умеренную коррекцию – в пределах 2-х фигур в цене. В начале марта выпуск начал корректироваться с уровня около 100.5% от номинала, последние же крупные сделки проходили по ценам 98.4%-98.6% от номинала, что транслируется в спрэд свыше 320-340 бп к суверенной кривой, что дает неплохую доходность, но, в то же время, бумаги НПК, торгующиеся с дисконтом 60-80 бп к выпуску НМТП, на наш взгляд, выглядят гораздо лучше с точки зрения соотношения кредитного риска и предлагаемой доходности, с учетом более сильных кредитных метрик Globaltrans (-/ВаЗ/ВВ) по сравнению с НМТП.

#### Динамика операционных показателей НМТП за 1К14

млн. тонн	1К14	1К13	%г
<b>ГРУЗООБОРОТ, ВСЕГО</b>	<b>33.6</b>	<b>37.0</b>	<b>-9.1%</b>
<b>Наливные грузы, всего</b>	<b>26.9</b>	<b>31.0</b>	<b>-13.2%</b>
Сырая нефть	19.5	24.0	-18.8%
Нефтепродукты	7.2	6.8	5.1%
Прочее	0.3	0.2	47.3%
<b>Навалочные грузы, всего</b>	<b>2.4</b>	<b>1.6</b>	<b>50.3%</b>
Зерно	1.5	0.2	x9.4
Руда и ЖРС	0.3	0.6	-43.8%
Минеральные удобрения	0.1	0.3	-49.2%
Сахар	0.3	0.2	38.4%
Уголь	0.2	0.3	-45.8%
Прочее	0.0	0.1	-94.7%
<b>Генеральные грузы, всего</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>-4.5%</b>
Черные металлы и чугун	2.5	2.6	-1.6%
Цветные металлы	0.2	0.3	-28.6%
Прочее	0.2	0.2	-7.0%
<b>Контейнеры, тыс. TEU</b>	<b>167.1</b>	<b>159.1</b>	<b>5.0%</b>

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

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

## Акрон (-/В1/В+): нейтральный финансовая отчетность за 2013 г., в бумагах компании практически отсутствует ликвидность

Вчера Акрон (-/В1/В+), один из крупнейших российских производителей азотных и сложных удобрений, опубликовал финансовую отчетность за 2013 г. Раскрытые показатели отражают, прежде всего, сохранявшуюся в течение прошлого года слабую ценовую конъюнктуру на рынках сложных и азотных удобрений, негативное влияние которой компания стремилась компенсировать за счет увеличения объема продаж. Так, выручка Акрона в 2013 г. продемонстрировала умеренное снижение и сократилась на 4.5% г/г (до 67.9 млрд. руб.), тогда как масштаб сокращения EBITDA оказался куда более существенным – на 22.8% г/г (до 15.4 млрд. руб.). В результате рентабельность по EBITDA компании упала до 22.7% против 28% в 2012 г.

Основное влияние на динамику выручки оказало продолжающееся сокращение цен на основную продукцию Акрона. Так, индикативная средняя цена (FOB Балтика / Черное море) на NPK в 2013 г. снизилась на 14.9% г/г (до 384 долл./т), на КАС – на 11.1% г/г (до 256 долл./т), на аммиачную селитру – на 6.2% г/г (до 287 долл./т), на карбамид – на 18.4% г/г (до 327 долл./т). Компания частично компенсировала снижение цен за счет увеличения объемов отгрузок. Так, продажи NPK выросли в 2013 г. на 11.1% г/г (до 2 567 тыс. т), карбамид – на 11.9% г/г (до 283 тыс. т), тогда как продажи аммиачной селитры (включая техническую) и КАС увеличились не так заметно – на 2.5% г/г (до 1 648 тыс. т) и на 3.4% г/г (до 766 тыс. т) соответственно. В то же время, помимо снижения выручки, негативное влияние на операционную рентабельность Акрона оказал рост себестоимости продаж (выросла на 3.9% г/г), а также увеличение транспортных затрат (на 12.3% г/г), обусловленных повышением ставок морского фрахта, а также ж/д-тарифов.

Капвложения Акрона в 2013 г. сократились на 10.4% г/г и составили 14.4 млрд. руб. или 0.9x EBITDA, тогда как в 2012 г. инвестиции составляли 0.8x EBITDA (рост соотношения в 2013 г. был обусловлен опережающим сокращением EBITDA). В то же время, чистый операционный денежный поток Акрона в 2013 г. вырос более чем в 1.5 раза г/г (прежде всего, за счет сокращения запасов и снижения дебиторки), что позволило сбалансировать операционные поступления и инвестиции. В итоге, свободный денежный поток компании находился в прошлом году на околонулевой отметке, тогда как погашение долга, выплата дивидендов на 2.7 млрд. руб., а также покупка 9% пакета акций ВКК (владеет лицензией на освоение Талицкого участка Верхнекамского месторождения) были профинансированы за счет накопленной на балансе Акрона ликвидности (сократилась в 2 раза к началу года) и поступлений (на 170 млн. долл.) от продажи части пакета Уралкалия.

Задолженность Акрона снизилась на конец 4К13 на 19% к началу года – до 50.4 млрд. руб. В то же время, ликвидные активы на балансе также снизились на 53.6% к началу года (до 13.8 млрд. руб.), что привело к росту чистого долга компании на 12.7% к началу года (до 36.6 млрд. руб.). К этому добавилось и снижение EBITDA, а в результате долговая нагрузка Акрона выросла в терминах чистый долг/EBITDA до 2.4x, тогда как на начало года показатель составлял еще 1.6x. Помимо увеличения долговой нагрузки, давление на кредитный профиль оказывает достаточно высокая доля краткосрочных обязательств в структуре долга компании, которая составила 54.9% на конец 4К13, тогда как деньги на балансе покрывают только половину этой суммы. В этой связи отметим, что менеджмент Акрона уже завершает переговоры с пулом банков по клубному кредиту на 500 млн. долл. и намерен рефинансировать не менее половины краткосрочного долга. Дополнительную ликвидность компания также может получить от продажи оставшихся у нее акций Уралкалия, балансовой стоимостью 8.9 млрд. руб. на конец 2013 г. Эти поступления также будут частично использованы для финансирования инвестпрограммы 2014 г., которая оценивается в 400 млн. долл. Данные обстоятельства, на наш взгляд, должны смягчить потенциальные угрозы со стороны слабых цен и снижающейся маржи для рейтингов компании.

В бумагах Акрона в текущих условиях практически отсутствует ликвидность, при этом индикативный спрэд длинного выпуска Акрон БО-01 составляет около 200 бп, что на 30-50 бп уже тех спрэдов, что были у бумаги до начала распродаж.

## Ключевые финансовые показатели Акрона по МСФО за 2013 г.

млн. руб.	2013	2012	%
Выручка	67 904	71 112	-4.5%
ЕВТДА*	15 386	19 924	-22.8%
Операционная прибыль	13 980	18 420	-24.1%
Чистая прибыль	13 019	14 861	-12.4%
Рентабельность по EBITDA	22.7%	28.0%	-5.4 пп
Операционная рентабельность	20.6%	25.9%	-5.3 пп
Чистая рентабельность	19.2%	20.9%	-1.7 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	15 807	19 277	-18.0%
Чистый операцион. ден. поток	14 360	9 294	54.5%
CAPEX	14 443	16 122	-10.4%
Свободный денежный поток	(83)	(6 828)	-98.8%
млн. руб.	2013	2012	%
Активы	146 104	156 619	-6.7%
в т.ч. ден. ср-ва и ликвид. цб	13 801	29 748	-53.6%
Долг	50 385	62 214	-19.0%
доля краткосрочного долга	54.9%	38.6%	16.3 пп
Чистый долг	36 584	32 466	12.7%
Капитал	79 477	79 120	0.5%
CAPEX/EBITDA	0.9x	0.8x	-
Долг/EBITDA	3.3x	3.1x	-
Чистый долг/EBITDA	2.4x	1.6x	-
EBITDA/Процентные платежи	4.8x	5.8x	-
Долг/Капитал	0.6x	0.8x	-

\* показатель скорректирован на неденежные или единоразовые доходы/расходы

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Динамика операционных результатов Акрона в 2013 г.

тыс. тонн	2013	2012	%
<b>Аммиак</b>	<b>1 916.5</b>	<b>1 783.1</b>	<b>7.5%</b>
<b>Апатитовый концентрат</b>	<b>641.6</b>	<b>21.1</b>	<b>x30.4</b>
<b>Азотные удобрения*, в т.ч.</b>	<b>2 527.5</b>	<b>2 256.8</b>	<b>12.0%</b>
Аммиачная селитра	1 429.2	1 323.0	8.0%
Карбамид	291.3	245.0	18.9%
КАС	807.0	688.7	17.2%
<b>Сложные удобрения*, в т.ч.</b>	<b>2 574.2</b>	<b>2 548.3</b>	<b>1.0%</b>
NPK (Азофоска)	2 234.1	2 200.9	1.5%
Смешанные удобрения	340.1	347.4	-2.1%
<b>Органический синтез*, в т.ч.</b>	<b>206.3</b>	<b>186.8</b>	<b>10.4%</b>
Метанол	20.6	8.1	x2.5
Формалин	22.7	9.4	x2.4
КФС	163.0	169.3	-3.7%
<b>Неорганическая химия*, в т.ч.</b>	<b>671.0</b>	<b>742.5</b>	<b>-9.6%</b>
Аммиачная селитра	226.9	241.9	-6.2%
Карбонат кальция	252.5	304.1	-17.0%
Жидкая углекислота	55.8	55.7	0.2%
Аргон	6.5	7.0	-7.1%
Соляная кислота	129.1	133.9	-3.6%

\* товарное произв. (за вычетом внутреннего потребления)

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

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

### Группа ЛСР (-В2/В): хороший операционный отчет за 1К14, бумаги компании торгуются в широких ценовых диапазонах

Вчера Группа ЛСР, один из крупнейших девелоперов коммерческой и жилой недвижимости, опубликовала операционные показатели за 1К14 г. Раскрытые данные по-прежнему выглядят достаточно сильно. В годовом сопоставлении компания сохранила трёхзначные темпы роста в ключевом для себя сегменте девелопмента. Более того, показатели сегментов девелопмента и строительства выглядели на уровне 4К13, что весьма неплохо, учитывая традиционное влияние сезонной «просадки» на показатели строителей в начале года.

В сегменте девелопмента продажи новых контрактов ЛСР составили 264 тыс. кв. м (+122% к 1К13). Здесь основной рост был обеспечен за счет сегмента масс-маркет в Санкт-Петербурге. Девелоперские подразделения компании в Москве и Екатеринбурге также показали позитивную динамику, но за счет всё ещё небольших масштабов их вклад в общий рост был незначительным. В денежном эквиваленте рост был сопоставим, а стоимость новых контрактов составила порядка 23 млрд руб.

Рост в строительном сегменте оставил 27% г/г и также был в основном обеспечен за счет рынка Санкт-Петербурга. Объем СМР, осуществленный группой за квартал, составил 226 тыс. кв. м – на уровне показателя 4К13. Результаты в сегменте строительных материалов имели смешанную динамику. В частности, неплохой рост показали продажи цемента, кирпича и газобетона, тогда как рост отгрузок щебня, песка, товарного бетона и бетонных изделий не превышал 5-10%.

Специфика учетной политики ЛСР, как и строителей в целом, подразумевает невысокую синхронность признания доходов и реального движения денежных средств. Рост выручки может не превысить 20% г/г, поскольку её признание в сегменте девелопмента будет ограничено объемом введенных и переданных покупателям площадей. В то же время, укрепление денежных потоков компании, по-видимому, будет более существенным за счет сохранения высоких темпов роста продаж недвижимости и поступлений предоплаты по новым контрактам.

Активность в рублевых выпусках облигаций группы ЛСР низка на фоне развития украинского кризиса. 3/4 объема кривой компании сосредоточено в пределах полугодовой дюрации. Котировки полуторалетнего выпуска ЛСР БО-04 с начала марта потеряли более 2-х фигур в цене и сегодня их индикативные биды находятся в районе 98%, что предлагает спред к кривой ОФЗ на уровне 375-400 бп. Крупные сделки в выпуске проходят существенно выше на уровне номинала, что обеспечивает премию порядка 250 бп к кривой ОФЗ.

### Ключевые операционные показатели Группы ЛСР за 1К14 г.

	1К14	1К13	%г
<b>Девелопмент (тыс. м2)</b>			
Новые контракты	264	119	121.8%
Ввод в эксплуатацию	60	1	-
Передача покупателям	н/д	н/д	-
<b>Строительство (тыс. м2)</b>			
<b>Объем СМР, включая</b>	<b>226</b>	<b>178</b>	<b>27.0%</b>
Санкт-Петербург	139	100	39.0%
Москва	50	43	16.3%
Екатеринбург	38	34	11.8%
<b>Строительные материалы</b>			
Щебень и песок (тыс. м3)	2 863	2 790	2.6%
Товарный бетон и ЖБИ (тыс. м3)	393	369	6.5%
Цемент (тыс. тонн)	257	157	63.7%
Кирпич (млн. штук)	52	37	40.5%
Газобетон (тыс. м3)	283	187	51.3%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

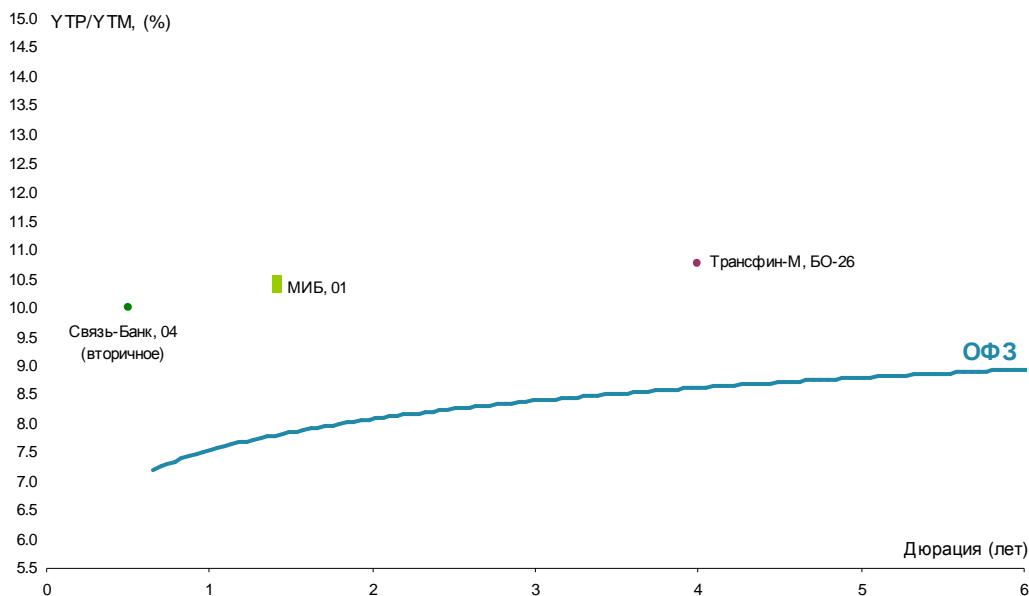
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Трансфин-М, БО-26	NR	нет	5 000	10.78	14.04.2014	17.04.2014	нет / 4 г	нет / 5 лет
Связь-Банк, 04 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 9.99	24.04.2014	25.04.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 8 лет
МИБ, 01	- / - / BBB-	да	2 000	10.25-10.51	25.04.2014	29.04.2014	нет / 1.43 г	1.5 г / 10 лет

Цветом выделены в 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
Банк ЗЕНИТ, БО-07 (вторичное)	- / Ва3 / BB-	да	1 907	1.0 / 100%	10.51	10.51	16.04.2014	нет / 1 г
ВЭБ-Лизинг, 03 (вторичное)	BBB / - / BBB	да	1 654	1.0 / 100%	не более 9.72	9.56	16.04.2014	нет / 1 г
Полипласт, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	13.69-14.22	13.96	15.04.2014	нет / 1.40 г
Вейл Финанс, 01	NR	нет	8 000	н/д / 100%	н/д	8.94	19.03.2014	нет / 4.15 г.
Хорус Финанс, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	13.42-14.49	13.42	12.03.2014	нет / 3.82 г
Банк ЗЕНИТ, БО-11	- / Ва3 / BB-	да	6 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.99	06.03.2014	нет / 1.43 г
Номос-Банк, БО-04	- / Ва3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.62	9.52	28.02.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-22	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Трансфин-М, БО-23	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Роснефть, БО-01	BBB / Ваa1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Ваa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Бинбанк, БО-04	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	14.02.2014	нет / 1 г.
Совкомбанк, БО-01	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	13.02.2014	нет / 0.50 г.
Фарго Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	9.20	12.02.2014	нет / 4.13 г.
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	8.84	8.84	28.01.2014	нет / 4.15 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	28.01.2014	нет / 2.66 г.
Рислэнд, 01	NR	нет	6 100	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д / 100%	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.



# 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>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@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	research@zenit.ru	
Облигации	firesearch@zenit.ru	
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>
Кредитный 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>
	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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.