

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

#### Новатэк (BB+/Ba1/BVB-): сильный отчет по итогам 1П15, евробонды малоинтересны на фоне бумаг Роснефти

Вчера Новатэк опубликовал операционные и финансовые результаты по итогам 2К15 и 1П15 в целом. Мы оцениваем раскрытые данные как сильные. Так, выручка в 1П15 выросла на 27.6% г/г в рублях, составив 226 млрд. руб. Показатель EBITDA рос сопоставимыми с выручкой темпами, увеличившись на 26.4% г/г (до 105.3 млрд. руб.), в результате рентабельность по EBITDA осталась на уровне прошлого года и составила 46.6% (-0.4 пп г/г). Величина долга Новатэка на конец 2К15 изменилась мало по сравнению с началом года, составив 242.1 млрд. руб. (-1.5% к 4К14). В то же время, рост EBITDA в 1П15 привел к сокращению уровня долговой нагрузки до 1.1x в терминах чистый долг / EBITDA LTM к концу периода (против 1.3x на начало года).

Высокие темпы роста финансовых результатов Новатэка по итогам 1П15 стали результатом увеличения объема продаж жидких углеводородов, который вырос на 77.8% г/г (до 5.7 млн. тонн), тогда как продажи природного газа снизились на 8.5% г/г (до 30.5 млрд. кубометров). Снижение продаж газа в 1П15 было связано более теплой погодой по сравнению с прошлым годом, а также с тем, что один из крупных потребителей компании не выбрал законтрактованные объемы газа. В то же время, рост продаж жидких углеводородов наблюдался по всей продуктовой линейке. Так, отгрузки сырой нефти выросли на 21.8% г/г (до 509 тыс. тонн), СУГ – на 44.4% г/г (до 985 тыс. тонн), однако роль основного драйвера роста выручки в течение всего 1П15 сохранялась за бурно растущими объемами отгрузок стабильного газового конденсата и продуктов его переработки. Так, продажи СГК в 1П15 выросли почти в 11 раз г/г (до 821 тыс. тонн), тогда как реализация ПГК увеличилась на 66.9% г/г (до 3.4 млн. тонн). Кроме того, с учетом того, что почти вся продукция ПГК (легкая и тяжелая нефтя, газойль, авиакеросин, мазут) направляется на экспорт, увеличение финансовых результатов Новатэка было поддержано и за счет ослабления рубля, которое перекрыло негативный эффект от снижения цен в долларах и обеспечило даже рост рублевых цен (в 1П15 на экспортные поставки пришлось около 44% от выручки). Также свой вклад внесли и более низкие экспортные пошлины, которые снизились вслед за ценами на нефть.

Свободный денежный поток Новатэка по итогам 1П15 вырос в 2.5 раза к уровню прошлого года, достигнув 41.6 млрд. руб. Это стало следствием роста поступлений от операционной деятельности (на 35.6% г/г) на фоне довольно заметного падения инвестиционных расходов в 1П15 к уровню прошлого года. Так, CAPEX Новатэка в первом полугодии снизился на 23.1% г/г и составил 24.8 млрд. руб. (0.2x EBITDA), а компания освоила примерно половину всего бюджета инвестиций на текущий год (50 млрд. руб.).

Свободный денежный поток компании в 1П15 был использован, в основном, для финансирования выплат дивидендов (на 15.7 млрд. руб.) и предоставления займов совместным предприятиям (на 21.9 млрд. руб.), основной объем которых пришелся на Ямал СПГ (17.4 млрд. руб., эквивалент 237 млн. евро). Объем денежных средств на балансе к концу 2К15 сократился на 8.7% к началу года – до 37.7 млрд. руб. В то же время, немного снизилась и величина долга (на 1.5% к 4К14), которая к концу 2К15 составила 242.1 млрд. руб. В результате, сокращение долга компенсировало снижение ликвидных остатков на балансе, и сумма чистого долга на конец 2К15 не изменилась по сравнению с началом года, составив 204.4 млрд. руб. В то же время, рост EBITDA в 1П15, на фоне стабильной величины чистого долга, понизил уровень долговой нагрузки Новатэка до 1.1x чистый долг / EBITDA. Впрочем, этот уровень не был высоким и на начало года (1.3x).

#### Ключевые финансовые показатели Новатэка по МСФО за 1П15

млрд. руб.	1П15	1П14	%
Выручка	226.0	177.0	27.6%
EBITDA	105.3	83.3	26.4%
Операционная прибыль	72.2	71.9	0.4%
Чистая прибыль	72.0	57.0	26.3%
Рентабельность по EBITDA	46.6%	47.1%	-0.4 пп
Операционная рентабельность	31.9%	40.6%	-8.7 пп
Чистая рентабельность	31.9%	32.2%	-0.3 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	77.6	72.7	6.7%
Чистый операцион. ден. поток*	66.4	48.9	35.6%
CAPEX	24.8	32.2	-23.1%
Свободный денежный поток	41.6	16.7	x2.5

млрд. руб.	1П15	2014	%
Активы	770.5	699.1	10.2%
в т.ч. денежные средства	37.7	41.3	-8.7%
Долг	242.1	245.7	-1.5%
доля краткосрочного долга	35.4%	16.7%	18.7 пп
Чистый долг	204.4	204.4	-
Капитал	448.2	387.1	15.8%
CAPEX/EBITDA	0.2x	0.4x	-
Долг/EBITDA LTM	1.3x	1.5x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.1x	1.3x	-
Долг/Капитал	0.5x	0.6x	-

\* за вычетом уплаченных процентов

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Подводя итог, отметим, что отчет Новатэка за 1П15 позитивен для кредитных рейтингов компании, однако их текущий уровень (который, на наш взгляд, занижен) упирается в «страновой потолок». Перспективы изменения рейтингов Новатэка и в дальнейшем будут завязаны на динамику суверенного рейтинга, который находится сейчас под давлением макроэкономических и политических факторов.

Рублевые выпуски Новатэка малоинтересны в силу короткой дюрации, бумаги будут погашены в октябре. Вместе с тем, длинные евробонды компании NVTKRM'21 и NVTKRM'22 в течение последних 3-х месяцев показали среднюю для российских евробондов динамику в терминах изменения спрэдов к кривой UST. Так, евробонды Новатэка сузили спрэд к американским госбумагам на 60-70 бп (до текущих 470 бп) и торгуются сейчас с дисконтом 40-50 бп к близким по дюрации выпускам Газпром Нефти (BB+/Ba1/BBB-) и Роснефти (BB+/Ba1/-), что, на наш взгляд, делает бумаги последних 2-х компаний более интересным приобретением.

### Динамика операционных результатов Новатэка

	1П15	1П14	%%
Добыча газа, млн. куб. м	33 041	30 662	7.8%
Добыча жидких УВ, тыс. тонн	4 189	2 742	52.8%
<b>Реализация газа, млн. куб. м</b>	<b>30 475</b>	<b>33 300</b>	<b>-8.5%</b>
в т.ч. "на скважине"	1 896	2 019	-6.1%
конечным потребителям	28 579	31 281	-8.6%
<b>Реализация жидких УВ, тыс.</b>	<b>5 745</b>	<b>3 232</b>	<b>77.8%</b>
в т.ч. стаб. газов. конденсат	821	75	x10.9
перераб. газов. конденс.	3 425	2 052	66.9%
сжижен. углеводор. газ	985	682	44.4%
сырая нефть	509	418	21.8%
нефтепродукты	5	5	-

	2К15	1К15	%%
Добыча газа, млн. куб. м	16 890	16 151	4.6%
Добыча жидких УВ, тыс. тонн	2 198	1 991	10.4%
<b>Реализация газа, млн. куб. м</b>	<b>14 498</b>	<b>15 977</b>	<b>-9.3%</b>
в т.ч. "на скважине"	996	900	10.7%
конечным потребителям	13 502	15 077	-10.4%
<b>Реализация жидких УВ, тыс.</b>	<b>2 911</b>	<b>2 834</b>	<b>2.7%</b>
в т.ч. стаб. газов. конденсат	545	276	97.5%
перераб. газов. конденс.	1 588	1 837	-13.6%
сжижен. углеводор. газ	537	448	19.9%
сырая нефть	238	271	-12.2%
нефтепродукты	3	2	50.0%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdaikov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

**ТМК (В+/В1/-): слабые операционные результаты за 2К15 и 1П15 в целом, длинный евробонд оценен справедливо, короткий – уступает в привлекательности бумагам Евраза**

Вчера крупнейший российский производитель нефтегазовых труб опубликовал операционные результаты за 2К15 и 1П15, которые мы оцениваем как слабые. Так, общий объем отгрузок труб в 1П15 сократился на 4.8% г/г (до 1 957 тыс. тонн), при этом продажи бесшовных труб сократились всего на 1.1% г/г (до 1 213 тыс. тонн), а основное снижение объемов пришлось на сварные трубы, отгрузки которых упали на 10.1% г/г (до 745 тыс. тонн). Сокращение отгрузок в 1П15 было обусловлено, в основном, очень слабыми результатами американского дивизиона, где реализация снизилась сразу на 40.6% г/г (до 352 тыс. тонн), в том числе продажи сварных труб просели более чем в 2 раза г/г (до 142 тыс. тонн), а бесшовных – сократились на 18.1% (до 209 тыс. тонн). Падение продаж было обусловлено снижением объемов нефтяного бурения в течение всего 1П15, за которым последовало и сокращение спроса, что, на фоне роста складских запасов и сохранения импорта на высоком уровне, спровоцировало затоваривание рынка и падение цен. В то же время, объем отгрузок в российском дивизионе в 1П15 вырос на 10.1% г/г (до 1 521 тыс. тонн), что позволило частично компенсировать снижение продаж в США. Объем продаж сварных труб на внутреннем рынке вырос в 1П15 на 22.3% г/г (до 603 тыс. тонн), а бесшовных труб увеличился умеренно – на 3.4% г/г (до 918 тыс. тонн). Продажи на российском рынке поддержала реализация инфраструктурных проектов: отгрузки сварных труб выросли, в основном, благодаря увеличению в 1П15 поставок ТБД в 2 раза г/г (до 343 тыс. тонн). Трубы поставлялись для магистральных трубопроводов, а также крупных проектов, включая «Южный коридор», Бованенково – Ухта – 2 и «Сила Сибири».

В квартальном сопоставлении результаты 2К15 свидетельствуют о дальнейшем сокращении продаж. Так, общие отгрузки труб упали на 3.3% (до 962 тыс. тонн) к уровню также отнюдь не самого сильного 1К15. Объем продаж бесшовных труб во 2К15 снизился на 4% кв/кв (до 594 тыс. тонн), сварных – на 1.9% кв/кв (до 369 тыс. тонн). Общие отгрузки российского дивизиона во 2К15 выросли на 10.2% кв/кв (до 797 тыс. тонн), тогда как продажи американского дивизиона рухнули на 47.1% кв/кв (до 122 тыс. тонн).

Принимая во внимание операционные результаты ТМК, повышение цен на трубы на локальном рынке, а также фактор ослабления рубля, мы полагаем, что выручка ТМК в долларовом выражении по итогам 1П15 покажет снижение в пределах 25% г/г, тогда как EBITDA снизится в пределах 5% к уровню прошлого года.

Короткий евробонд TRUBRU'18 в течение последних 3-х месяцев находился в числе лучших бумаг российских эмитентов по динамике сужения спреда к кривой UST. Так, выпуск сузил спред на 120 бп (до текущих 730 бп), при этом его премия к близким по дюрации бумагам Евраза (ВВ-/Ваз/ВВ-) сузилась до минимальных 60 бп. Длинный евробонд TRUBRU'20 показал несколько худшую динамику в сравнении с более коротким выпуском и показал среднее для рынка сужение спреда к кривой американских госбумаг – на 70 бп (до 830 бп). Премия TRUBRU'20 к бумагам Евраза уменьшилась до 100 бп. На наш взгляд, премия TRUBRU'20 к бумагам Евраза все еще близка к справедливому уровню, тогда сужение спреда по более короткому TRUBRU'18 скорее повысил привлекательность бондов Евраза.

### Динамика операционных показателей ТМК

тыс. тонн	1П15	1П14	%
Бесшовные трубы	1 213	1 227	-1.1%
Сварные трубы	745	829	-10.1%
<b>Всего труб</b>	<b>1 957</b>	<b>2 056</b>	<b>-4.8%</b>
в т.ч. ОСТГ	753	971	-22.5%

тыс. тонн	2К15	1К15	%
Бесшовные трубы	594	619	-4.0%
Сварные трубы	369	376	-1.9%
<b>Всего труб</b>	<b>962</b>	<b>995</b>	<b>-3.3%</b>
в т.ч. ОСТГ	328	425	-22.8%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

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

### Черкизово (Moody's: B2/St): разнонаправленная динамика основных операционных сегментов в 1П15, облигации компании малоликвидны

Вчера Группа «Черкизово» раскрыла операционные результаты по итогам 2К15 и 1П15 в целом. Данные отчета за 2К15 свидетельствуют о восстановлении продаж после не самого сильного 1К15, который повлиял на результаты 1П15 в целом, где наблюдается некоторое замедление темпов роста. Так, продажи птицеводческого сегмента во 2К15 выросли на 8.2% кв/кв (до 117 тыс. тонн), тогда как средняя цена реализации немного снизилась, сократившись на 2.2% кв/кв (до 94.4 руб./кг, здесь и далее цена без НДС). В сегменте свиноводства объем отгрузок продукции за прошлый квартал вырос на 6% кв/кв (до 38 тыс. тонн), что сопровождалось ростом отпускных цен – средняя цена во 2К15 увеличилась на 10% кв/кв (до 108.2 руб./кг). Наконец, мясопереработка показала лучшую квартальную динамику: объем продаж во 2К15 вырос на 16% кв/кв (до 44 тыс. тонн), а средняя отпускная цена подросла на 4.5% кв/кв (до 176.5 руб./кг).

Результаты 1П15 в целом выглядят не столь позитивно. Как мы отметили выше, сказалось влияние слабого 1К15. Так, объем продаж в птицеводстве увеличился в первом полугодии на 9.5% г/г (до 225 тыс. тонн) при росте средней отпускной цены на 17% г/г (до 95.4 руб./кг). В сегменте свиноводства отгрузки в 1П15 снизились на 8.5% г/г (до 74 тыс. тонн), тогда как средняя отпускная цена выросла на 16.5% г/г (до 103.4 руб./кг). Наиболее впечатляющие темпы показала мясопереработка, где объем продаж рос г/г в течение всего полугодия, показав, в итоге, рост на 27.7% г/г в 1П15 (до 82 тыс. тонн). Увеличение продаж сопровождалось ростом цен: средняя отпускная цена выросла в 1П15 на 7.6% г/г. В целом, в качестве основных итогов 1П15, таким образом, можно отметить замедление темпов роста продаж в сегменте птицеводства, а также сокращение отгрузок в свиноводстве. Последнее связано с введением карантина на двух производственных площадках из-за вспышки АЧС в декабре 2014 г., в результате чего было ликвидировано примерно 5% поголовья свиней. Карантин наиболее сильно сказался на свиноводческом сегменте в 1К15, когда продажи в натуральном выражении заметно просели как в квартальном (на 29.2% кв/кв), так и в годовом (на 10.5% г/г) сопоставлении. В то же время, темпы роста продаж в сегменте мясопереработки оказались приятным сюрпризом, хотя и были отчасти обусловлены невысокой базой прошлого года (в течение всего 1П14 продажи продукции мясопереработки стагнировали). Тем не менее, рост продаж в сегменте мясопереработки, как и рост цен на продукцию внесли заметный вклад в рост выручки Черкизово в 1П15. Этот вклад был вполне сопоставимый с вкладом ключевого птицеводческого сегмента, тогда как финансовый результат в сегменте свиноводства в 1П15 незначительно превысил уровень прошлого года (повышение цен лишь компенсировало негативный эффект от снижения физических отгрузок). На основе данных по динамике цен и отгрузок, мы ожидаем, что выручка Черкизово по итогам 1П15 покажет рост на 26% г/г.

Единственный выпуск биржевых облигаций Черкизово (серия БО-04) отличается очень невысокой ликвидностью и короткой дюрацией (0.7 г). Индикативный спрэд бумаги к кривой ОФЗ сжался сейчас примерно до 180 бп, что тоже не повышает ее привлекательность для покупки.

### Динамика операционных показателей Группы «Черкизово»

	1П15	1П14	%%
<b>Птицеводство</b>			
Объем продаж, тыс. тонн	225.2	205.8	9.5%
Ср. цена реализации, руб./кг*	95.4	81.5	17.0%
<b>Свиноводство</b>			
Объем продаж, тыс. тонн	74.4	81.3	-8.5%
Ср. цена реализации, руб./кг*	103.4	88.7	16.5%
<b>Мясопереработка</b>			
Объем продаж, тыс. тонн	81.8	64.0	27.7%
Ср. цена реализации, руб./кг*	172.9	160.8	7.6%

\* - цены без учета НДС

	2К15	1К15	%%
<b>Птицеводство</b>			
Объем продаж, тыс. тонн	117.1	108.2	8.2%
Ср. цена реализации, руб./кг*	94.4	96.5	-2.2%
<b>Свиноводство</b>			
Объем продаж, тыс. тонн	38.3	36.1	6.0%
Ср. цена реализации, руб./кг*	108.2	98.3	10.0%
<b>Мясопереработка</b>			
Объем продаж, тыс. тонн	43.9	37.8	16.0%
Ср. цена реализации, руб./кг*	176.5	168.9	4.5%

\* - цены без учета НДС

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

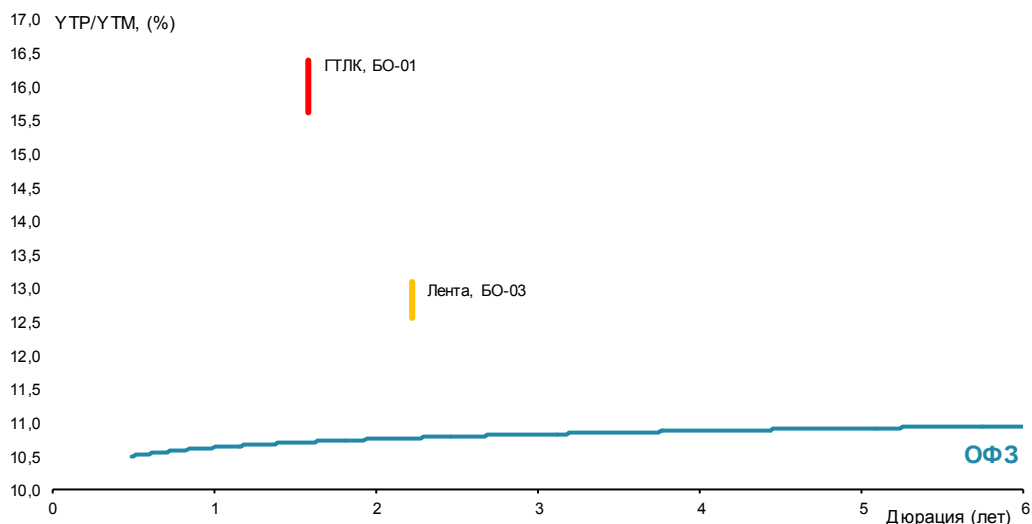
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ВЭБ-Лизинг, 001-P01	BB+ / - / BBB-	да	200 млн. USD	5.58	20.07.2015	30.07.2015	нет / 1.45 г	1.5 г / 10 лет
ГТЛК, БО-01 (допвыпуск)	B+ / - / -	да	6 250	15.61-16.41	29.07.2015	31.07.2015	да / 1.58 г	нет / 3.2 г
Лента, БО-03	B+ / B1 / -	да	5 000	12.57-13.10	04.08.2015	06.08.2015	нет / 2.22 г	2.5 г / 10 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
Внешпромбанк, БО-03 (допвыпуск)	B+ / B2 / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	14.45	28.07.2015	нет / 0.9 г
Регион-Инвест, БО-01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	14.22	28.07.2015	нет / 0.5 г
Банк ДельтаКредит, БО-25	- / Ba2 / BBB-	да	6 000	1.5 / 100%	12.36-12.63	12.47	28.07.2015	нет / 2.6 г
ВЭБ-Лизинг, 01 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	4 670	н/д / 100%	12.72-12.88	12.81	23.07.2015	нет / 1.37 г
НДК, 01	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	15.56	23.07.2015	нет / 1.39 г
Магнит, БО-10	BB+ / - / -	да	10 000	1.1 / 100%	11.94-12.20	11.94	22.07.2015	нет / 1 г
Ленэнерго, БО-05	- / Ba2 / -	да	4 000	н/д / 100%	13.42	13.42	22.07.2015	нет / 1.41 г
Внешэкономбанк, БО-01 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	281	н/д / 100%	не более 12.33	12.25	21.07.2015	нет / 1 г
Полюс Золото, БО-01	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.42 г
Полюс Золото, БО-02	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.42 г
Полюс Золото, БО-03	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.42 г
Банк Пересвет, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.75	16.07.2015	нет / 1 г
Транснефть, БО-04	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	0.6 / 59%	н/д	11.83	16.07.2015	нет / 1.42 г
Внешэкономбанк, БО-03	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	0.5 / 50%	н/д	12.33	14.07.2015	нет / 1.39 г
Регион Капитал, БО-04	NR	нет	2 000	н/д / 100%	14.49-15.56	15.03	14.07.2015	нет / 1.4 г
Регион Капитал, БО-05	NR	нет	2 000	н/д / 100%	14.49-15.56	15.03	14.07.2015	нет / 1.4 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>
<b>Управление продаж</b>		<a href="mailto:bondsales@zenit.ru">bondsales@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>
<b>Аналитическое управление</b>	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	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@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:euzenia.lobacheva@zenit.ru">euzenia.lobacheva@zenit.ru</a>
<b>Управление рынков долгового капитала</b>		<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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.