

5 марта 2014 г.

Разведка Добыча КазМунайГаз

Мы ожидаем объявления дивиденда в апреле текущего года

Наина Романова
nromanova@bcc-invest.kz

На какой дивиденд рассчитывать?

Абат Нурсеитов, генеральный директор РД КМГ, в конференц звонке по объявлению финансовых результатов за 2013 год отметил, что «Каждый год Совет директоров рассматривает возможность участия в крупных приобретениях, но в конечном итоге делает выбор в пользу выплаты высоких дивидендов. К сожалению, в течение последних 2-3 лет компания не участвовала в крупных инвестиционных проектах. Несмотря на это, гарантировать каким образом Совет директоров распорядится свободными денежными средствами, мы не можем. В случае каких-либо изменений, инвесторы незамедлительно узнают об этом».

Исходя из указанной выше цитаты, существует вероятность того, что компания выплатит высокие дивиденды в этом году. По нашему мнению, наиболее вероятный дивиденд может составить 1 665 тенге в расчете на одну акцию, что составляет 80% от чистой прибыли за 2013 год. При таком раскладе, дивидендная доходность составит приблизительно 10.7% по простым акциям и 12.8% по привилегированным акциям от текущих котировок акций в 15 577 и 12 990 тенге соответственно.

Девальвация во благо

Являясь основным экспортером нефти, февральская девальвация тенге положительно сказалась на котировках акций. За один день, простые акции выросли на 18% до 16 800 тенге, а привилегированные акции на 14% до 14 000 тенге. В силу того, что выручка компании формируется в основном за счет экспорта сырой нефти, компания получает выручку в долларах. Около 50% операционных расходов представлено в тенге, а оставшиеся 50% в иностранной валюте, в основном в рублях и долларах. В результате, часть операционных затрат снизится, что положительно скажется на прибыльности группы. Стоит также отметить, что капитальные расходы компании представлены приблизительно на 80% в тенге и на 20% в долларах.

У компании имеются довольно большие запасы денежных средств и финансовых активов на балансе. На 31 декабря 2013 года сумма денежных средств и финансовых активов составила 601 042 млн. тенге (3 878 млн. \$). Большая часть этих активов представлена в иностранной валюте (82.4%). Следовательно, компания признает единоразовую прибыль от переоценки приблизительно в 100 000 млн. тенге.

В последние дни, акции российских компаний упали на фоне негативных событий на Украине. Это также косвенно отразилось и на котировках РД КМГ. Многие страны негативно отреагировали на возможный ввод российских войск на территорию Украины и пригрозили экономическими санкциями. Сейчас на рынках стоит неопределенность вокруг российских бумаг.

Мы рекомендуем покупать ценные бумаги «РД КМГ» по текущим ценам с горизонтом на 6 – 9 месяцев с целевой ценой 20 000 по простым акциям и 16 625 по привилегированным акциям (**).

Обновление оценки и рекомендации

ПОКУПАТЬ

Капитализация	1 055 млрд. тг
Простые акции	RDGZ KZ
В составе индекса	KASE
Beta	0.49
Диапазон, последние 52 нед.	12 980 – 17 890 KZT
Последняя цена	15 577
Дивидендная доходность	20%
Целевая цена (тенге)	20 000 KZT
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Привилегированные акции	RDGZp KZ
Диапазон, последние 52 нед.	9 200- 14 450 KZT
Последняя цена	12 990 KZT
Целевая цена	16 625 KZT
Рекомендация	ПОКУПАТЬ

Дивидендные выплаты

Прибыль за 2013 год - 141 829 млн. тенге

Количество акций – 68 159 309

Текущая цена простой акции – 15 577

Коэффициент выплаты	Сумма дивиденда	Дивидендная доходность
40%	520	3.3%
60%	1 040	6.7%
70%	1 457	9.4%
80%	1 665	10.7%

Текущая цена привилегированной акции – 12 990

Коэффициент выплаты	Сумма дивиденда	Дивидендная доходность
40%	520	4.0%
60%	1 040	8.0%
70%	1 457	11.2%
80%	1 665	12.8%

Источник информации: прогнозы BCC Invest

Денежная позиция (в млн. тенге)	После 11.02.14г.
Денежные средства и финансовые активы	700 060
Долговые обязательства	-6 794
Чистая денежная позиция	693 266
Количество акций (млн. штук)	68,159
Денежные средства на акцию	10 171
% от текущей цены простых акций	65%
% от текущей цены привилегированных акций	78%
Источник информации: финансовая отчетность компании, расчеты BCC Invest	

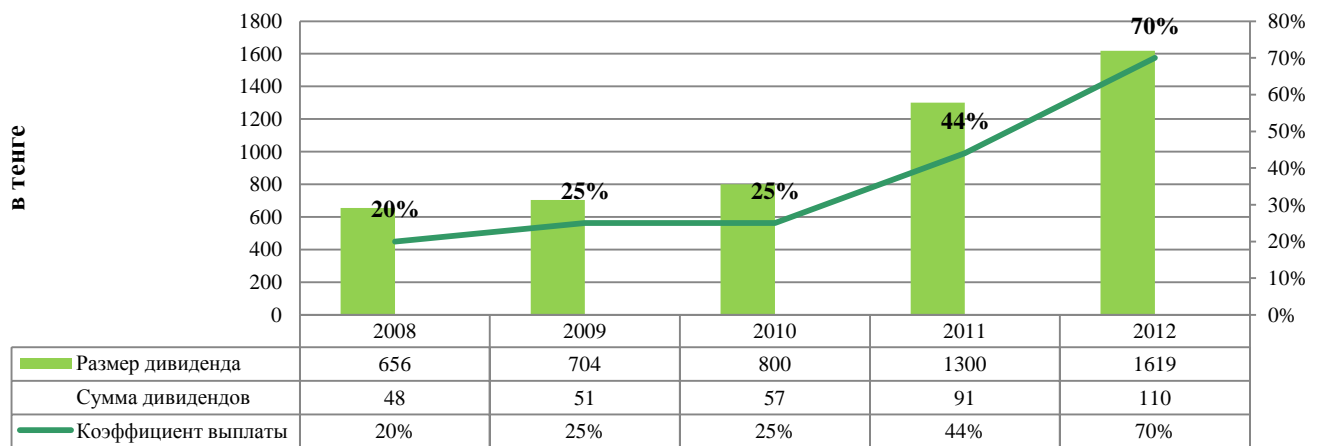
Почему высокие дивиденды?

Исторически РД КМГ выплачивает высокие дивиденды. Весьма интересным фактом является то, что размер дивиденда за последний год превышает размер дивиденда, выплаченного в предыдущий год. Стоит заметить, что в связи с отсутствием крупных инвестиционных проектов, коэффициент выплаты увеличивался из года в год. Так, в 2008 году компания выплатила 20% от чистой прибыли, а к 2012 году коэффициент выплаты увеличился до 70%.

«Национальной компании КазМунайГаз» принадлежит 57.9% акций РД КМГ. На текущий момент, долговая нагрузка материнской компании составляет 11 млрд \$, а капитальные расходы насчитывают 15 млрд \$. Вследствие этого, материнская компания заинтересована в получении высоких дивидендных доходов от своих дочерних компаний. Данный факт увеличивает шансы того, что в этом году РД КМГ выплатит высокие дивиденды.

В таблице ниже вы можете ознакомиться с дивидендными выплатами РД КМГ с 2008 года по 2012 год.

Дивидендные выплаты за последние 5 лет



Источник информации: корпоративный сайт компании (www.kmg.kz), «справочник аналитика»

По итогам 2012 года компания выплатила своим акционерам 110 млрд. тенге. Дивиденд в расчете на одну акцию составил 1 619 тенге или 1.8\$ за одну ГДР, что соответствует дивидендной доходности на дату закрытия реестра акционеров в районе 10.6% по простым акциям и 13.2% по привилегированным акциям.

По итогам 2013 года, РД КМГ получил прибыль в размере 141 829 млн. тенге, на 12% меньше, чем за предыдущий год. Исходя из этой суммы, мы можем рассчитать размер дивиденда при различном коэффициенте выплаты. Стоит отметить, что коэффициент выплаты может быть и больше, так как у компании достаточно денежных средств на выплату дивиденда в большем размере. В таблице ниже представлены наши подсчеты.

Коэффициент выплаты	Сумма направленная на выплату дивидендов	Размер дивиденда	Дивидендная доходность по простым акциям	Дивидендная доходность по привилегированным акциям
25%	35 457	5 20	3.06%	3.71%
50%	70 915	1 040	6.01%	7.43%
70%	99 280	1 457	8.42%	10.40%
80%	113 463	1 665	9.62%	11.89%

Источник информации: расчеты BCC Invest

Как правило, компания выплачивает по простым и привилегированным акциям одинаковый дивиденд. Исходя из текущих котировок акций, привилегированные акции выглядят привлекательнее, так как цена этих акций ниже цены одной простой акции. Следовательно, дивидендная доходность по привилегированным акциям выше, чем у простых акций.

Мы ожидаем, что по итогам 2013 года РД КМГ выплатит **не менее 80%** от чистой прибыли или **1 665 тенге** в расчете на одну акцию, что соответствует дивидендной доходности равной **10.7%** по простым

акциям и **12.8%** по привилегированным акциям при текущих котировках 15 577 и 12 990 тенге соответственно.

Исходя из опыта предыдущих лет, в конце апреля 2014 года мы узнаем точный порядок распределения чистого дохода за 2013 год и размер дивиденда в расчете на одну простую и привилегированную акцию. По мере приближения к дате фиксации реестра акционеров мы ожидаем минимальный рост котировок простых и привилегированных акций на сумму выплачиваемого дивиденда.

В таблице ниже представлена сравнительная таблица по дивидендной доходности аналогичных компаний на рынке.

Название	Капитализация, в млн.	Цена	Страна	Р/Е 2014	Р/Е 2015	Дивидендная доходность
NOVATEK OAO	1 255 664	414	RUSSIA	11,53	10,04	2,45
TATNEFT-CLS	458 266	210	RUSSIA	6,03	6,12	3,95
BASHNEFT OAO	379 308	2 010	RUSSIA	5,95	6,56	7,5
SOCIETATEA NATIONALA DE GAZE	12 892	33	ROMANIA	8,52	7,16	8,45
EXILLON ENERGY PLC	251	156	RUSSIA	7,14	6,98	0,76
LUKOIL OAO	1 714 906	2 018	RUSSIA	4,25	4,57	6,19
GAZPROM OAO	3 328 022	141	RUSSIA	2,99	3,23	6,09
ROSNEFT OAO	2 583 412	244	RUSSIA	5,91	6,51	4,07
SURGUTNEFTEGAS	991 039	28	RUSSIA	5,19	5,78	2,68
RN HOLDING OAO	968 954	65	RUSSIA	4,15	4,51	3,63
GAZPROM NEFT OAO-CLS	675 208	142	RUSSIA	3,59	3,86	6,25
POLSKIE GORNICTWO NAFTOWEI	29 618	5	POLAND	8,92	9,28	2,68
OMV PETROM SA	25 377	0	ROMANIA	5,33	5,97	7,59
MOL HUNGARIAN OIL AND GAS PL	1 371 290	13 120	HUNGARY	9,48	8,92	3,61
KAZMUNAIGAS EXPLORATION PR	1 117 038	17 100	KAZAKHSTAN			9,60
Среднее по рынку						5,03

Источник информации: Bloomberg, расчеты BCC Invest

Из таблицы видно, что акции РД КМГ выглядят довольно привлекательно. Рынок ожидает, что дивидендная доходность по акциям составит 9.6%. По нашим прогнозам, наиболее вероятный дивиденд составит 1 665 тенге. Дивидендная доходность по простым акциям составит 10.7%, а по привилегированным акциям 12.8%. Исходя из данных таблицы видно, что остальные компании в нефтегазовом секторе предлагают среднюю дивидендную доходность только в районе 5.03%.

Сейчас, инвесторы подвергают сомнению способность компании выплачивать крупные дивиденды в долгосрочной перспективе. Это ключевой момент, определяющий спрос на ценные бумаги компании. Чистая прибыль компании уменьшается из года в год, в основном, за счет опережающего роста расходов и низкого объема добычи сырой нефти. Мы считаем, что в связи с отсутствием крупных инвестиций, в этом году компания продолжит выплачивать высокие дивиденды. Привилегированные акции компании выглядят привлекательнее, так как на рынке они торгуются дешевле, а дивиденд по простым и привилегированным акциям одинаковый.

Дивидендная история РД КМГ начинается с момента IPO в 2007 году, именно тогда был выплачен первый дивиденд, который составил 500 тенге в расчете на одну акцию. Из года в год, компания увеличивала размер дивиденда, и соответственно дивидендная доходность в расчете на одну акцию возрастала. В таблице ниже мы представили историю дивидендных выплат и дивидендную доходность от средней цены сначала года до момента фиксации реестра акционеров.

Дата выплаты	Дивиденд (в тенге)	Средняя цена простых акций	Дивидендная доходность простых акций	Средняя цена привилегированных акций	Дивидендная доходность привилегированных
1 июля 2013 г.	1 619	16 307	9,9%	12 092	13%
16 июля 2012 г.	1 300	16 047	8,1%	12 459	10%
20 июня 2011 г.	800	19 471	4,1%	19 149	4%
12 июля 2010 г.	704	21 084	3,3%	18 400	4%
13 июля 2009 г.	656	13 232	5,0%	—	—
28 июля 2008 г.	563	20 527	2,7%	—	—
2 июля 2007 г.	500	15 200	3,3%	—	—

Источник информации: Bloomberg, расчеты BCC Invest

В 2013 году дивидендная доходность по простым акциям составляла 9.9%, а по привилегированным 13%.

Влияние девальвации

Основной деятельностью РД КМГ является добыча сырой нефти на месторождениях ОМГ и ЭМГ, которую в дальнейшем компания поставляет на внутренний и внешний рынок. На текущий момент, около 25% нефти поставляется на внутренний рынок по субсидированным ценам, а оставшиеся 75% идут на экспорт. Следовательно, компания получает основную выручку в долларах и произошедшая девальвация тенге по отношению к доллару положительно сказалась на финансовых показателях компании.

Мы подсчитали приблизительный эффект девальвации на основные статьи. На графике ниже представлен приблизительный эффект **до** и **после** девальвации.



Сумма денежных средств и финансовых активов уменьшилась на 14% и на 31 декабря 2013 года составила 601 042 млн. тенге. Исходя из информации, указанной в таблице выше, мы видим, что потенциальный доход от переоценки финансовых активов и денежных средств может составить около 99 018 млн. тенге. Это составляет приблизительно 10% от прогнозируемой общей выручки РД КМГ за 2014 год.

Мы прогнозируем, что по итогам 2014 года прибыль компании составит порядка 259 752 млн. тенге, в основном за счет увеличения выручки от экспорта сырой нефти и переоценки финансовых активов. Это на 83% больше показателя за 2014 год. В силу этого, мы полагаем, что у компании достаточно финансовых средств на выплату крупных дивидендов. К дополнению к этому, менеджмент компании на конференц звонке сообщил инвесторам, что в ближайшие два года компания не будет участвовать в крупных инвестиционных проектах.

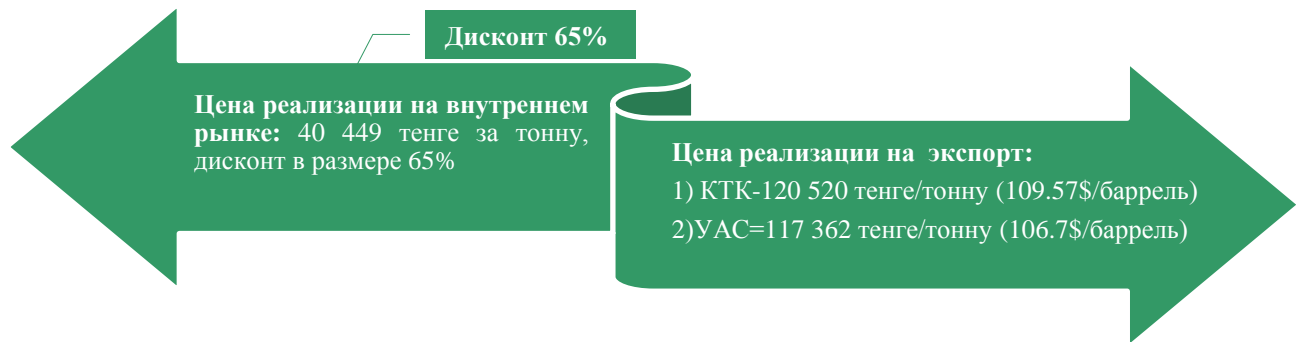
Финансовые показатели

	2012	2013	%
Выручка	797 170	816 712	2.5%
Налоги недропользователей	267 043	298 721	11.9%
Экспортная пошлина	36 429	48 981	34.5%
Рентный экспортный налог	159 822	165 307	3.4%
НДПИ	70 792	84 433	19.3%
Операционные расходы	296 337	314 506	6.1%
Операционная прибыль	233 790	203 485	-13%
Обесценение ОС	-75 000	-60 099	-19.9%
Доход в результатах АК и СП	67 442	50 866	-24.6%
Прибыль за год	160 823	141 829	-12%

Источник информации: финансовая отчетность компании, расчеты BCC Invest

Выручка компании, в основном, формируется за счет продажи (экспорта) сырой нефти. В 2013 году рост выручки составил 2.5% по причине увеличения прибыли от поставок нефти на внутренний рынок (+25.6%). Выручка от экспортных поставок уменьшилась на 1% до 712 343 тыс. тенге.

Увеличение поставок нефти для реализации на внутреннем рынке негативно сказывается на финансовых показателях компании. Средняя цена реализации сырой нефти на внутреннем рынке гораздо ниже цены реализации на внешнем рынке. РД КМГ продает сырую нефть Казахстанским предприятиям по субсидированным ценам. На текущий момент доля экспорта составляет приблизительно 75%, а оставшиеся 25% распределяются на внутреннем рынке.



В 2013 году расходы по налогам увеличились с 267 043 до 298 721 млн. тенге, на 12%. Рентный экспортный налог привязан к цене на нефть, а НДС к добыче нефти. Экспортная таможенная пошлина увеличилась с 40\$ до 60\$ за тонну в апреле 2013 года, что привело к увеличению налоговых расходов на 34.5%.

В 1 квартале 2013 года руководство Компании дополнительно признало расходы по обесценению активов ОМГ в размере 56 млрд. тенге, что связано с повышением экспортной таможенной пошлины с 40\$ до 60\$ за тонну. Ранее, в конце 2012 года, компанией уже было признано 75 млрд. тенге в связи с существенным снижением объемов производства и увеличивающимися операционными и капитальными затратами.

Из года в год чистая прибыль компании уменьшается. Этот год не стал исключением. Несмотря на рост добычи нефти на основном месторождении, чистая прибыль упала на 12% до 141 829 млн. тенге, по причине более высоких операционных затрат и налоговых выплат.

Капитальные затраты в 2013 году составили 144 млрд. тенге, что на 18% больше чем в 2012 году. Компания объясняет повышенные капитальные затраты увеличением пробуренных скважин, строительством производственных проектов, закупом оборудования и реализацией программы модернизации. По прогнозам компании, капитальные расходы за 2014 года составят 133 млрд. тенге (-8.3%).

Операционные расходы увеличились на 6.1% с 296 337 млн. тенге до 314 506 млн. тенге, по причине увеличения расходов на оплату труда (+8.7%), транспортировку нефти (16.4%), услуги по ремонту и обслуживанию (+21.6%).

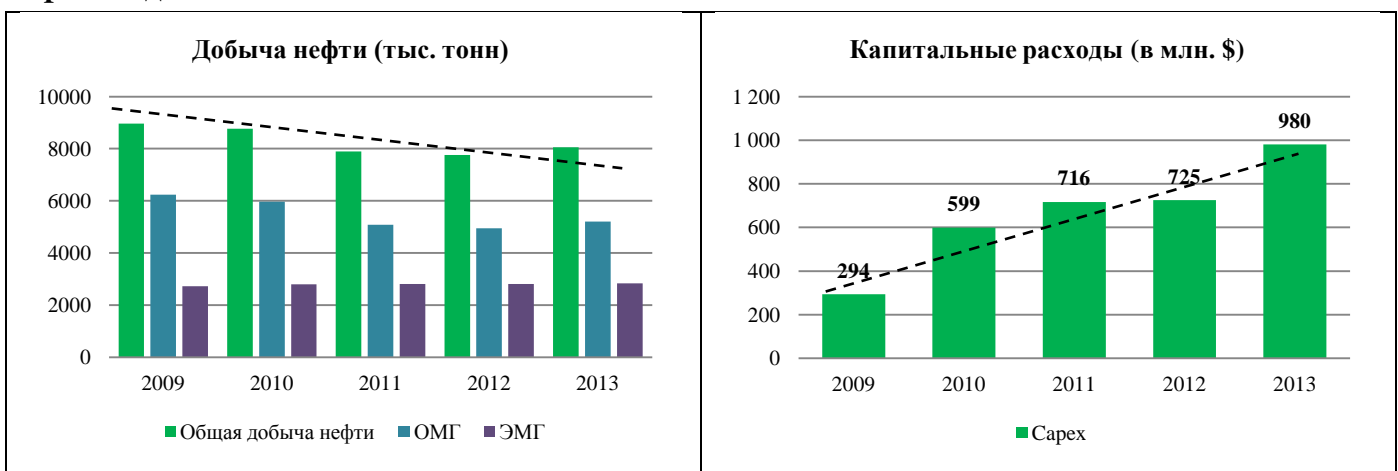
Доходы от участия в ассоциированной компании и совместных предприятиях уменьшились на 25% по сравнению с 2012 годом до 50 866 млн. тенге.

Экологические взыскания

27 февраля 2014 года стало известно о том, что Департамент экологии предъявил АО «Озенмунайгаз» претензию на сумму 327.9 млрд. тенге за размещение замазученного грунта. Сумма штрафа очень большая и приблизительно равняется чистой прибыли компании за 2 года. Учитывая предыдущий опыт компании в судебных делах такого рода, мы предполагаем, что, скорее всего компании удастся обжаловать данную претензию.

Напомним, ранее РД КМГ уже сталкивалась с такого же рода претензиями. В 2013 году компании предписывали административный штраф в размере 212.6 млрд. тенге и штраф за экологический ущерб в размере 59.3 млрд. тенге. РД КМГ успешно обжаловала обе претензии в судебном порядке.

Производственные показатели



Источник информации: финансовая отчетность компании

По итогам 2013 года, добыча на основных активах увеличилась по отношению к предыдущему году. Так на месторождении «Озенмунайгаз» было добыто 5 208 тыс. тонн, что на 5,2% больше показателя за 2012 год, а на месторождении «Эмбамунайгаз» добыча осталась на уровне 2012 года и составила 2 840 тыс. тонн. Около 75% объема нефти идет на экспорт, что составляет приблизительно 6 017 тыс. тонн.

Согласно плану компании на 2014 год, РД КМГ собирается достичь показателей по добычи нефти на месторождении «Озенмунайгаз» в размере 5 350 тыс. тонн, а на месторождении «Эмбамунайгаз» в размере 2 820 тыс. тонн.

В ходе программы модернизации были введены две производственные базы для сервисной компании, которые позволят обеспечивать сервисное обслуживание автотранспортных средств и спецтехники. Также, в 2013 году было завершено строительство второй установки по утилизации попутного газа в «Эмбамунайгаз». В будущем, это позволит использовать неочищенный газ в собственных нуждах, а остающуюся часть реализовывать на внутреннем рынке. Общая стоимость проекта составила 2.6 млрд. тенге.

Модель оценки акций

Мы скорректировали нашу модель оценки акций с учетом новых данных. В таблице ниже вы можете ознакомиться поподробнее с нашей моделью оценки акций:

Оценочная стоимость основных активов (ОМГ и ЭМГ)

KZT, млн.	2009Ф	2010Ф	2011Ф	2012Ф	2013Ф	2014П	2015П	2016П
adjusted EBITDA	191 634	226 508	219 528	287 537	250 629	274 642	231 301	214 978
Налог на прибыль	-75 746	-57 445	-63 661	-92 926	-58 531	-93 900	-62 300	-58 400
Инвестиции в оборотный капитал	9 936	-14 579	-2 793	-40 000	-2 500	-15 000	-7 500	-8 000
Операционные денежные потоки	125 824	154 484	153 073	154 611	189 598	165 742	161 501	148 578
Капитальные затраты	-43 342	-82 663	-90 465	-109 296	-152 596	-133 275	-134 107	-127 507
Свободные денежные потоки	82 482	71 821	62 609	45 315	37 001	32 466	27 394	21 071
Номер периода						1	2	3
Фактор дисконтирования	13,5%					1,135	1,288	1,462
Темпы роста в постпрогнозный период	-2,0%							
Дисконтированные св-е денежные потоки						28 605	21 265	14 411
Куммулятивный DFCF						28 605	49 870	64 281
Терминальная стоимость								133 224
Дисконт-я терминальная стоимость								91 116
Оценочная стоимость основных активов (ОМГ и ЭМГ)								155 397

Оценочная потенциальная стоимость геологоразведочных активов (ГРА)

KZT, млн.								2016
Перспективная оценочная стоимость ГРА				UR P50 RR	G CoS	R P50 RR	Оценка	Оценка
Всего перспективная оценочная стоимость ГРА				344	26%	91	\$7,00	122 877
Дисконтированная персп-я ст-ть ГРА								84 040
Расходы на ГРР	н.д.	н.д.	-13 049	-12 029	-26 320	-24 728	-17 044	-5 594
Дисконтированные расходы на ГРР						-21 787	-13 231	-3 826
Куммулятивные диск-е расходы ГРР						-21 787	-35 017	-38 843
Дисконтированная оценочная стоимость ГРА								45 196

Оценочная стоимость долей в ассоциированных компаниях и совместных предприятиях

KZT, млн.		2Р резервы	доля, РД КМГ	доля, РД КМГ	оценка, \$/bbl	оценка, KZT mln	чистый долг	Стоимость
ТОО СП КазГерМунай		250	50%	125	\$7,00	159 094	42 481	116 613
АО КаражанбасМунай		388	50%	194	\$7,00	246 914	76 087	170 827
АО ПетроКазахстан Инк		252	33%	83	\$7,00	105 639	76 749	28 890
СП Ural Group Limited BVI («UGL»)		52	50%	26	\$7,00	33 092	4 126	28 966
СП KS EP Investments BV («KS EP Investments»)		142	51%	72	\$7,00	92 173	-9	92 181
Оценочная стоимость долей в АК и СП								437 477

Итоговая оценка акций РД КМГ

	KZT, млн.
Стоимость предприятия	638 071
Чистый долг (чистая денежная позиция)	-693 266
Расчетная капитализация	1 331 337
Количество акций в обращении, млн. шт.	68,159
Расчетная стоимость 1 простой акции, KZT	19 500

источник информации: расчеты BCC Invest

В результате корректировок расчетная капитализация РД КМГ составила 1 331 337 млн. тенге. Таким образом, расчетная стоимость одной простой акции составляет 19 500 тенге. Потенциал роста от текущих котировок 25%. Исторически, средний дисконт от цены привилегированных акций к простым акциям составлял приблизительно 15%. В наших расчетах мы применили данный дисконт для определения

5 марта 2014 г. Казахстан Нефть и Газ Разведка Добыча Казмунайгаз

справедливой стоимости привилегированных акций. Следовательно, расчетная стоимость привилегированных акций составляет 16 600 тенге.

Помимо оценки методом DCF, мы рассчитали приблизительную стоимость акций, основываясь на показатель дивидендной доходности. В таблице ниже представлена сравнительная таблица по дивидендным бумагам на казахстанском рынке.

Название	Капитализация	Цена	PE 2013	PE 2014	Ожидаемая дивидендная доходность
Казахстанские компании					
KAZTRANSOIL JSC	489 641	1273	7,2	7,2	8,6
KCELL JSC - REGS	516 768	14	8,2	8,1	8,5
KAZAKHTELECOM	135 444	12400	10,2	11,5	8,1
KAZMUNAIGAS EXPLORATION PROD	1 169 179	16650	6,8		9,6
Средняя дивидендная доходность					8,7

Источник информации: расчеты BCC Invest, Bloomberg

Средняя дивидендная доходность по казахстанским бумагам составляет 8,7%. Мы осуществили сравнительную оценку приблизительной стоимости акций на основе сопоставления ожидаемых дивидендов с дивидендной доходностью. Мы предполагаем, что справедливое значение по акциям РД КМГ составляет 8,1% (среднее значение дивидендной доходности простых акций за последние два года). Соответственно, мы применили его в наших подсчетах. В таблице ниже представлены наши расчеты.

При выплате дивидендов	Дивидендная доходность	1 457	1 665
РД КМГ (простые акции)	8,10%	17 988	20 556
РД КМГ (привилегированные акции)	10,00%	14 570	16 650
Казахстанские бумаги	8,70%	16 747	19 138

Источник информации: расчеты BCC Invest

При дивидендной доходности в 8,1% и предполагаемом дивиденде в 1 665 тенге, мы рассчитали стоимость простых акций в размере 20 556 тенге. Расчетная стоимость привилегированных акций составляет 16 650 тенге.

На основе моделей, указанных выше, справедливая стоимость акций РД КМГ составляет **19 500 тенге по модели DCF и 20 556 тенге** путем сопоставления прогнозируемого дивиденда к требуемой доходности. В итоге, мы определили целевую цену как средневзвешенное значение этих двух моделей. Мы выставляем целевую цену по простым акциям РД КМГ на уровне **20 000 тенге**, а по привилегированным акциям на уровне **16 625 тенге**. Потенциал роста составляет **28%** по простым акциям и **28%** по привилегированным акциям от текущих котировок акций. Мы ожидаем, что по мере приближения к дате фиксации реестра акционеров, котировки акций вырастут.

Риски

Риски, связанные с инвестированием в акции и депозитарные расписки АО «Разведка Добыча КазМунайГаз» включают, но не ограничиваются:

- колебания уровня мирового спроса и мировых рыночных цен на углеводородное сырье;
- неопределенность относительно будущего использования и / или распределения избыточной ликвидности;
- приобретение или продажа эмитентов активов по ценам, отклоняющимся от теоретической справедливой и / или рыночной стоимости;
- возможное ухудшение макроэкономической ситуации в Казахстане и/или в мире;
- возможные отклонения операционных и финансовых показателей от прогнозных, причем как в меньшую, так и в большую сторону;
- возможное изменение тарифной политики/налогового режима в Казахстане;
- возможные стихийные действия и другие форс-мажорные обстоятельства.

Контактная информация

АО BCC Invest ДО АО Банк ЦентрКредит

Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж

Телефон: +7 (727) 244 32 30, факс: +7 (727) 244 32 31

E-mail: info@bcc-invest.kz

Web: www.bcc-invest.kz

<http://www.ipo-prosto.kz>

Айсулу Шахиева
Финансовый консультант
+7 (727) 244 32 24
+7 701 742 87 98
ashakhieva@bcc-invest.kz

Асель Калигожина
Финансовый консультант
+7 (727) 244 32 30
+7 701 985 30 61
akaligozhina@bcc-invest.kz

Наина Романова
Ведущий аналитик
+7 (727) 2 598 598 (вн. 7266)
nromanova@bcc-invest.kz

Ольга Якутина
Маркетолог
+7 (727) 2 598 598 (вн. 7214)
oyakutina@bcc-invest.kz

** Заявление об ограничении ответственности*

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО «BCC Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «BCC Invest», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существования даваемых ими рекомендаций.

© BCC invest 2014