

Риски растут

24 февраля 2015 г.

Мариям Жумадил

m.zhumadil@halykfinance.kz

+7(727)2446538

Простые акции	Продавать
12М целевая цена, KZT	11 160
Последняя цена (20/02/2015), KZT	13 445
12М целевая цена, \$/ГДР	10.1
Последняя цена (20/02/2015), \$/ГДР	11.9
Потенциал роста (падения)	(15.5%)
Ожидаемая дивидендная доход-ть	16.8%
Ожидаемая совокупная доход-ть	1.3%
Рын. капитализация (млрд)	\$5.1
Доля акций в свободном обращении	37%
Диапазон за 52 недели	12 050 -20 000
Кол-во акций в обращении	67.8
Тикер	KMG/RDGZ

Привилег. акции	Продавать
12М целевая цена, KZT	7 760
Последняя цена (20/02/2015), KZT	10 500
Потенциал роста (падения)	(26.1%)
Ожидаемая дивидендная доход-ть	21.1%
Ожидаемая совокупная доход-ть	(5.0%)
Диапазон за 52 недели	10 100-18 000
Доля акций в своб. обращении, млн	50%
Тикер	RDGZp

Источники: Блумберг, прогнозы XF

В связи с падением цен на нефть, акции по очевидной причине стали дешевле. Однако существуют и менее очевидные причины повышения рисков для акционеров, которые мы обсудим в данном отчете. В нашем анализе мы отчетливо выделяем тот факт, что более низкие цены на нефть влияют не только на саму компанию, но и на ее операционную среду. Наиболее важные механизмы, через которые шок на нефтяном рынке влияет на акционерную стоимость, действуют через фискальный, квази-фискальный, регуляторный и корпоративный каналы. На основе этого анализа, мы пересматриваем наши ожидания параметров деловой среды. Сценарии, которые даже три месяца назад казались маловероятными, сейчас выходят на первый план. В результате, мы понижаем нашу рекомендацию по акции до Продавать в ожидании снижения доходов, уменьшения гибкости в сокращении расходов, более ограниченной дивидендной политики, и растущей, но все еще незначительной вероятности конвертации валютных депозитов компании в тенговые по мере реализации рисков, связанных с регулированием, фискальной политикой и корпоративным управлением. В нашем базовом сценарии цена реализации на внутреннем рынке в 2015 году снижается на 15%, что наряду с другими факторами снижает нашу 12-месячную целевую цену до \$10,1 /ГДР, что на 16% ниже текущей цены акций.

Влияние низких цен на нефть на финансовые показатели.

Снижение цен на нефть будет иметь заметное отрицательное влияние на доходы и денежные потоки компании ввиду ее относительно высокой себестоимости добычи и налоговой нагрузки. Учитывая снижение цен на нефть (2015П - \$66,2/барр.), изменение налоговой нагрузки и наши предположения по объему и ценам реализации на внутреннем рынке мы прогнозируем в 2015 году снижение EBITDA на 63% г/г до \$506млн и падение FCFF до \$154млн. Мы считаем, что после 2014 года способность компании поддерживать регулярные дивиденды на текущем уровне будет ухудшаться и для поддержки текущего уровня дивидендов компания будет вынуждена начать выплачивать дивиденды из баланса денежных средств.

Кроме того, мы ожидаем увеличения дисконта, применяемого к денежному балансу РД КМГ. На заседании правительства президент Назарбаев предложил, чтобы государственные компании поддерживали тенге и держали свою свободную ликвидность в национальной валюте. Позднее глава ФНБ Самрук-Казына заявил, что в соответствии с договоренностью, достигнутой с НБРК, валютные потребности каждой компании в Фонде будут изучены и валютные депозиты будут переведены в тенге "постепенно, согласованно и поступательно". Это заявление, по сути, ставит под угрозу баланс денежных средств РД КМГ, 88% которых хранилось в долларах США по состоянию на конец 9М2014. 50% операционных расходов и 70-80% капитальных инвестиций РД КМГ деноминированы в тенге, что не оставляет компании практически никаких аргументов в защиту своей текущей валютной позиции.

Риски для миноритариев растут. РД КМГ является вторым самым важным источником дивидендов для материнской компании, генерирует примерно половину консолидированной EBITDA НК КМГ и вносит наибольший вклад в консолидированный баланс денежных средств НК КМГ. Падение цен на нефть будет иметь крайне неблагоприятное влияние на НК КМГ. Во-первых, ухудшится покрытие капитальных инвестиций и расходов по обслуживанию долга дивидендными поступлениями. Во-вторых, государственные компании будут нести экономические издержки в связи с ухудшением фискальной среды и политическим решением правительства

сохранить фиксированный обменный курс тенге. В этих условиях, материнская компания с высоким уровнем лeverеджа, снижающимися денежными потоками, капиталоемкой программой инвестиций и определенными социальными обязательствами является наибольшим фактором риска для акционерной стоимости РД КМГ.

Увеличение поставок на внутренний рынок на фоне снижения цен. Правительство по сути субсидирует цены на бензин, обязывая нефтедобывающие компании продавать нефть на внутреннем рынке по ценам ниже рыночных. Эта практика, которая применяется произвольным образом, приводит к низкой предсказуемости доходов и ведет к снижению акционерной стоимости компаний. Мы видим несколько рисков, связанных с поставками на внутренний рынок. Во-первых, в 2009-2013 году доходы от продаж на внутреннем рынке составили 7-10% от общей выручки РД КМГ. Однако, начиная с 2015 года, доля доходов от продаж на внутреннем рынке будет расти по мере увеличения требований по поставкам на внутренний рынок до 50% к 2018 году ввиду падения добычи на зрелых месторождениях Кумкольской группы и роста потребности в сырой нефти после запуска четвертого НПЗ. Во-вторых, мы считаем, что правительство вероятнее всего будет снижать покупные цены на внутреннем рынке в 2015 и последующих годах. Цена реализации нефти на внутреннем рынке на 2015 год для РД КМГ была утверждена на уровне Т54,000/т (\$40/барр.) в прошлом году, когда цены на нефть находились в диапазоне \$100-110/барр. Из-за поставок дешевого бензина из России местные нефтеперерабатывающие заводы и посреднические компании уже накопили большие запасы бензина. Соответственно, давление на Министерство энергетики снизить покупную цену у нефтедобывающих компаний растет. Мы отмечаем, что министерство уже начало снижать цены для мелких производителей. Мы считаем, что максимальное снижение для РД КМГ может составить 40% (точка безубыточности, достаточная для покрытия операционных и административных расходов составляет Т33,500/т), что соответствует 12М целевой цене в \$6,8/ГДР. Снижение цены реализации на внутреннем рынке на 15% в 2015 году и дальнейшее поддержание спреда между внутренней и экспортной ценой на уровне 50% (ниже, чем исторически наблюдаемый спред в 65-75%), приведет к снижению стоимости акционерного капитала на 16% (\$10,1/ГДР). В условиях высокой неопределенности по размеру снижения цен на внутреннем рынке мы принимаем сценарий сокращения цены на 15% в качестве базового.

Влияние низких цен на нефть на финансовые показатели

Снижение цен на нефть будет иметь заметное отрицательное влияние на доходы и денежные потоки компании ввиду ее относительно высокой себестоимости добычи и налоговой нагрузки. У компании высокие производственные (2014П - \$18,0/барр.) и административные расходы (2014П - \$9,3/барр.) по сравнению с другими нефтедобывающими компаниями в регионе ввиду зрелости разрабатываемых месторождений. Мы также считаем, что данные расходы высоки из-за социальной составляющей. Налоговая нагрузка компании остается относительно высокой при текущих ценах на нефть. Налоговая нагрузка РД КМГ несколько снизится благодаря недавнему сокращению экспортной таможенной пошлины и естественному механизму снижения ставок при низких ценах на нефть, однако этого недостаточно, чтобы компенсировать снижение доходов.

Учитывая снижение цен на нефть (2015П - \$66,2/барр.), изменение налоговой нагрузки, наши предположения по объему и ценам реализации на внутреннем рынке мы прогнозируем снижение EBITDA в 2015 году на примерно 63% г/г до \$506млн. Если компания сохранит план капитальных инвестиций на уровне \$727млн и при нашей оценке дивидендов от ассоциированных предприятий и СП в \$101млн, мы прогнозируем снижение свободных денежных потоков компании до \$154млн в 2015 году. Более того, мы прогнозируем дальнейшее снижение свободных денежных потоков до минус \$42млн в 2016 году. Соответственно, компания вероятнее всего не сможет поддерживать регулярные дивиденды на текущем уровне в будущем из-за ухудшения способности генерировать денежные потоки. Для поддержания текущего высокого уровня дивидендных выплат компания будет вынуждена начать выплачивать дивиденды из баланса денежных средств, решение по которому в конечном счете будет приниматься НК КМГ.

Рисунок 1. Распределение выручки по статьям (\$/барр.)

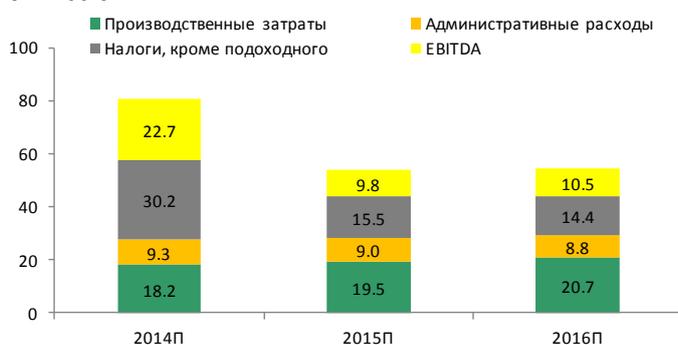
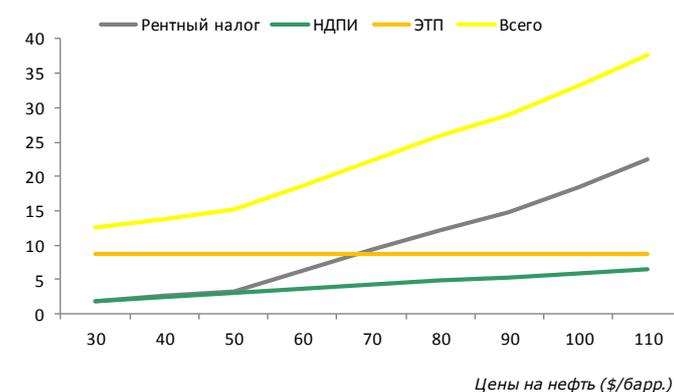


Рисунок 2. Налоговая нагрузка РД КМГ при разных уровнях цен на нефть (\$/барр.)



Источники: данные компании, прогнозы ХФ. Налоговый Кодекс РК

Важность денежных потоков РД КМГ для материнской компании увеличивает риски для миноритариев в текущих условиях

РД КМГ является вторым самым крупным источником дивидендов для материнской компании, генерирует примерно половину консолидированной EBITDA НК КМГ и вносит наибольший вклад в консолидированный баланс денежных средств НК КМГ. В 2014 году НК КМГ получила \$2,5млрд дивидендов, из которых примерно \$1,4млрд у ТШО и \$0,4млрд у РД КМГ. По состоянию на конец 9М2014

консолидированный баланс денежных средств НК КМГ составил \$7,1млрд, из которых \$3,8млрд пришлось на РД КМГ.

Согласно последнему отчету Barclays в 2014 году дивиденды, полученные НК КМГ, снизятся до \$1,3-1,4млрд (не включая поступления от проекта Карачаганак, которые будут направлены на погашение задолженности) в основном из-за снижения дивидендов с проекта Тенгиз в связи со снижением доходов и реализацией проекта расширения общей стоимостью в \$23,4млрд. Этих поступлений явно недостаточно для покрытия финансовых расходов (примерно \$850млн в год), погашения долговых обязательств (нетто \$1,0млрд в 2015 году с учетом средств, полученных с размещения еврооблигаций в \$1,5млрд), осуществления капитальных инвестиций на уровне материнской компании в 2015 году (\$1,0-1,5млрд) и покрытия административных расходов (примерно \$100млн в год). Мы отмечаем, что капитальные инвестиции могут быть сокращены за счет переноса на более поздние сроки инвестиций в НПЗ (примерно 40% общих инвестиций) и снижения инвестиций в разведочные проекты (примерно 16% общих инвестиций).

Рисунок 3. График погашения долга НК КМГ

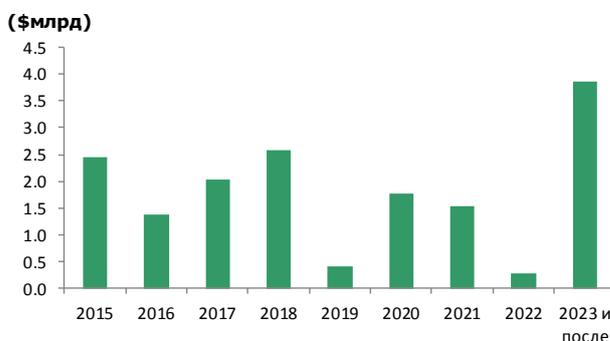
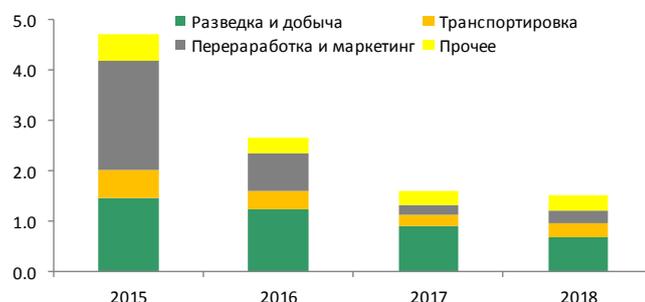


Рисунок 4. План капитальных инвестиций Группы компаний НК КМГ (\$млрд)



Источник: проспект размещения еврооблигаций НК КМГ (2014)

Падение цен на нефть будет иметь крайне отрицательное влияние на НК КМГ. Во-первых, ухудшится покрытие капитальных инвестиций и расходов по обслуживанию долга дивидендными поступлениями. Во-вторых, государственные компании будут нести экономические издержки ухудшения фискальной среды и политического решения правительства сохранить фиксированный обменный курс тенге. В этих условиях, материнская компания с высоким уровнем левереджа, снижающимися денежными потоками, капиталоемкой программой инвестиций и определенными социальными обязательствами является наибольшим фактором риска для акционерной стоимости РД КМГ. Более того, мы считаем, что существует конфликт интересов между материнской компанией и миноритарными акционерами. Учитывая, что конечная цель НК КМГ выкупить акции РД КМГ в публичном обращении в будущем, низкая рыночная оценка является выгодной для материнской компании, так как позволяет минимизировать цену выкупа.

Регуляторные риски растут

- Монетарная политика правительства/меры по дедолларизации

Монетарная политика, проводимая НБРК, является потенциальным источником риска для РД КМГ. С момента корректировки курса тенге на 20% в феврале 2014 года НБРК удерживает фиксированный обменный курс тенге, несмотря на стремительное обесценение российского рубля и падение цен на нефть. На заседании правительства 11 февраля НБРК заявил, что не допустит одномоментной шоковой девальвации, а валютная политика "будет работать в рамках плавного и гибкого изменения обменного курса".

Мы считаем, что одним из основных факторов определяющих сроки либерализации обменного курса являются досрочные выборы президента, ожидаемые весной. Правительство вероятнее всего не будет предпринимать социально-чувствительных решений до проведения выборов, используя весь имеющийся инструментарий морального убеждения для недопущения девальвации.

Таким образом, отсутствие девальвации означает, что РД КМГ продолжит работать как производитель с расходами в долларах, в отличие от российских компаний, операционные расходы, которых снизились вследствие обесценивания местной валюты. Кроме того, на расширенном заседании правительства президент Назарбаев предложил, чтобы государственные компании поддерживали тенге и держали свою свободную ликвидность в национальной валюте. Позднее глава ФНБ Самрук-Казына (далее, Фонд) заявил, что в соответствии с договоренностью, достигнутой с НБРК, валютные потребности каждой компании в Фонде будут изучены и, что валютные депозиты будут переведены в тенге "постепенно, согласованно и поступательно". Это заявление, эффективно, ставит под угрозу баланс денежных средств РД КМГ, 88% которых хранилось в долларах США по состоянию на конец 9М2014. 50% операционных расходов и 70-80% капитальных инвестиций РД КМГ осуществляются в тенге, что не оставляет компании практически никаких аргументов в защиту своей текущей валютной позиции. Единственный аргумент, который Совет директоров мог бы использовать, является его фидуциарные обязанности перед акционерами, которые могут быть нарушены, если Совет директоров выполнит рекомендации правительства. Однако, как мы видим в соседней России среди компаний-экспортеров, которые конвертировали свои депозиты в валюту в рубли по рекомендации правительства были и публичные компании Норильский никель и Северсталь. Таким образом, данный аргумент скорее всего будет неубедительным.

- *Требования по поставкам на внутренний рынок растут на фоне снижения цен на нефть*

В дополнение к социальным расходам, компании с государственным участием несут экономические потери вследствие субсидирования цен на бензин на внутреннем рынке. Министерство энергетики утверждает цены и объем реализации на внутреннем рынке. Эта практика, которая применяется произвольным образом, приводит к низкой предсказуемости доходов и по сути ведет к снижению акционерной стоимости компании.

В 2014 году РД КМГ поставила 1,9млн тонн на НПЗ, или примерно 24% от общего объема продаж. Цена реализации на внутреннем рынке в среднем составила Т48,285 /т (\$37,5/барр.) за 9М2014, или 36% от экспортной цены.

Рисунок 5. Распределение объемов продаж РД КМГ

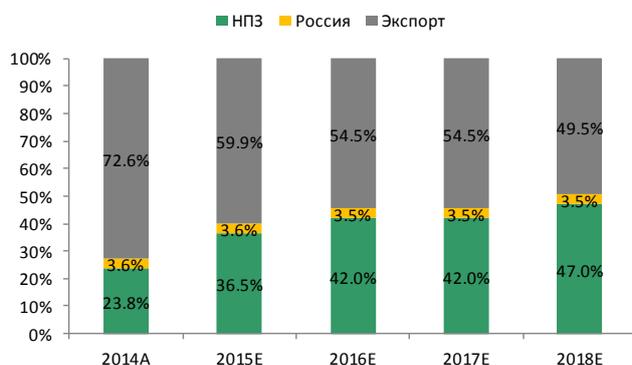
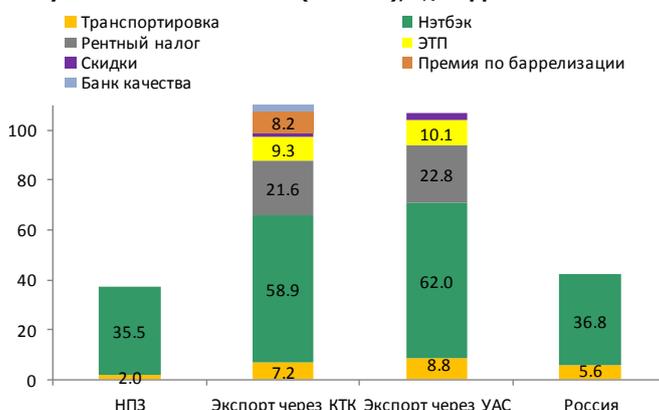


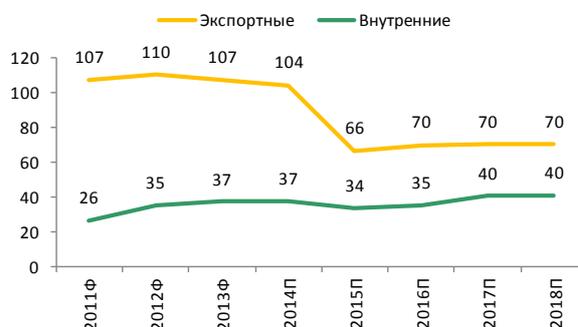
Рисунок 6. Анализ нэтбэк (9М2014), \$/барр.



Источники: данные компании, прогнозы ХФ

Мы видим несколько рисков, связанных с поставками на внутренний рынок, которые могут реализоваться в краткосрочной перспективе. Во-первых, в 2009-2013 году доходы от продаж на внутреннем рынке составили 7-10% от общей выручки РД КМГ. Однако, начиная с 2015 года, доля доходов от продаж на внутреннем рынке будет расти по мере увеличения требований по поставкам на внутренний рынок (с 24% в 2014 году до 47-50% к 2018 году) ввиду падения добычи на зрелых месторождениях Кумкольской группы и роста потребности в сырой нефти после запуска четвертого НПЗ. Во-вторых, мы считаем, что правительство будет снижать покупные цены на внутреннем рынке в 2015 и последующих годах. Цена реализации нефти на внутреннем рынке на 2015 год для РД КМГ была утверждена на уровне T54,000/т (\$40/барр.) в прошлом году, когда цены на нефть находились в диапазоне \$100-110/барр. Из-за поставок дешевого бензина из России местные нефтеперерабатывающие заводы и посреднические компании уже накопили большие запасы бензина. Соответственно, давление на Министерство энергетики снизить покупную цену у нефтедобывающих компаний растет. Мы отмечаем, что министерство уже начало снижать цены для мелких производителей. Мы считаем, что максимальное снижение для РД КМГ может составить 40% (точка безубыточности, достаточная для покрытия операционных и административных расходов составляет T33,500/т), что соответствует 12М целевой цене в \$6,8/ГДР. Снижение цены реализации на внутреннем рынке на 15% в 2015 году и дальнейшее поддержание спреда между внутренней и экспортной ценой на уровне 50% (ниже, чем исторически наблюдаемый спред в 65-75%), приведет к снижению стоимости акционерного капитала на 16% (\$10,1/ГДР). В условиях высокой неопределенности по размеру снижения цен на внутреннем рынке мы принимаем сценарий сокращения цены на 15% в качестве базового.

Рисунок 7. Динамика цен реализации (\$/барр.)



Источники: данные компании, прогнозы ХФ

- **Требования по поставкам в Россию**

В течение третьего и четвертого кварталов 2014 года РД КМГ поставила 290 тонн нефти на российский рынок. Данный объем заместил экспортные поставки с более высокой маржой. Нэтбэки по данным поставкам составили в среднем \$36,8/барр., в то время как нэтбэки по экспортным объемам в аналогичном периоде составили \$58-60/барр. Доля российских объемов в общем объеме реализации составила 2,5% и 11,7% в 3 кв и 4 кв, соответственно. До 2014 года компания не осуществляла поставки нефти на российский рынок.

Ежегодно Казахстан импортирует 7,0млн.т нефти из России для местных НПЗ, из которых 5,0млн.т направляются на Павлодарский НПЗ и 2,0млн.т на Чимкентский НПЗ. Данный объем освобожден от уплаты экспортной таможенной пошлины в российский бюджет, так как страны являются членами Таможенного союза. Согласно измененным условиям межправительственного соглашения, с 1 января 2014 года Казахстан обязан осуществлять встречные поставки

нефти в Россию. Таким образом, объемы, поставляемые РД КМГ в Россию служат для выполнения правительственных обязательств по поставкам нефти. Цены реализации, сроки и объемы поставок в Россию имеют низкую предсказуемость и вносят еще одну неопределенность в оценку акционерной стоимости РД КМГ. Ситуация с поставками в Россию, которые в настоящее время незначительны на уровне компании, является яркой иллюстрацией регуляторных рисков, присущих РД КМГ.

Приложение А. Финансовая отчетность (в млн тенге)

Отчет о прибылях и убытках	2013Ф	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
Выручка	816 712	870 399	603 618	641 784	702 079	711 408
Себестоимость	473 723	524 127	392 612	414 097	453 008	477 555
Валовая прибыль	342 989	346 272	211 006	227 686	249 071	233 853
Расходы на продажу, общие и админ. расходы	92 360	100 234	100 541	104 148	114 757	117 522
ЕВITDA	237 504	244 828	93 630	117 937	117 175	99 192
Износ и амортизация	47 144	61 429	66 879	76 303	83 785	89 035
ЕВIT	190 360	183 399	26 751	41 634	33 390	10 157
Доля в прибыли ассоциированных компаний и СП	(50 866)	(63 460)	(20 496)	(25 820)	(31 031)	(28 854)
Прибыль до уплаты налога на прибыль	200 360	333 676	63 612	84 226	97 299	57 525
Налог на прибыль	58 531	60 311	16 539	21 899	25 298	14 957
Чистая прибыль	141 829	273 365	47 073	62 328	72 001	42 569
Прибыль на акцию (EPS)	2 020	3 893	670	888	1 025	606
Балансовый отчет						
Денежные средства	119 036	174 080	140 000	140 000	140 416	142 282
Краткосрочные инвестиции	482 006	469 581	385 868	235 486	103 549	-
Дебиторская задолженность	153 219	163 291	113 242	120 402	131 713	133 464
Запасы	27 422	33 776	26 733	28 532	31 231	32 964
Итого оборотные активы	929 472	998 231	775 071	640 554	533 954	437 443
Недвижимость, производственные помещения и оборудование	350 675	427 427	495 043	557 414	598 241	629 829
К получению от СП (КГМ)	13 222	13 222	13 222	13 222	13 222	13 222
Нематериальные активы	12 064	12 064	12 064	12 064	12 064	12 064
Инвестиции в ассоциированные компании (ПКИ)	107 095	111 200	106 888	103 335	101 189	99 360
Инвестиции в СП (КГМ)	88 967	96 396	107 475	119 629	132 431	144 502
Прочие финансовые активы	21 711	21 711	21 711	21 711	21 711	21 711
Итого активы	1 595 506	1 752 550	1 603 773	1 540 229	1 485 112	1 430 430
Краткосрочные займы	2 503	-	-	-	-	19 612
Кредиторская задолженность	68 489	84 821	67 135	71 651	78 429	82 782
Провизии	20 067	33 799	18 380	19 616	21 472	22 664
Прочие оборотные обязательства	91 297	103 234	81 708	87 205	95 455	100 753
Итого текущие обязательства	182 356	221 853	167 223	178 471	195 355	225 811
Долгосрочный долг	4 291	4 291	4 291	4 291	4 291	4 291
Отложенные налоговые обязательства	881	881	881	881	881	881
Прочие долгосрочные обязательства	34 203	34 203	34 203	34 203	34 203	34 203
Итого обязательства	221 731	261 228	206 598	217 846	234 730	265 186
Капитал	162 969	162 969	162 969	162 969	162 969	162 969
Нераспределенная прибыль	1 185 815	1 303 362	1 209 216	1 134 423	1 062 421	977 284
Итого собственный капитал	1 373 775	1 491 322	1 397 176	1 322 383	1 250 381	1 165 244
Итого обязательства и собств. капитал	1 595 506	1 752 550	1 603 773	1 540 229	1 485 112	1 430 430
Отчет о движении денежных средств						
<i>Операционная деятельность</i>						
Чистая прибыль		273 365	47 073	62 328	72 001	42 569
Износ и амортизация		56 412	66 879	76 303	83 785	89 035
Доля в прибыли ассоциир. пред-ий		(63 460)	(20 496)	(25 820)	(31 031)	(28 854)
Изменения оборотного капитала		15 859	50 737	(4 616)	(8 038)	5 672
Изменения прочих активов и пассивов		-	-	-	-	-
Денежные потоки от операц. дея-ти:		282 176	144 193	108 195	116 718	108 421
<i>Инвестиционная деятельность</i>						
Капитальные инвестиции		(133 164)	(134 495)	(138 675)	(124 612)	(120 622)
Инвестиции в краткосрочн. фин. инструм-ты		12 425	83 713	150 382	131 937	103 549
Денежные средства от инвест. деятель-ти		(120 739)	(50 782)	11 707	7 325	(17 074)
<i>Финансовая деятельность</i>						
Выпуск / (погашение) краткосрочных займов		(2 503)	-	-	-	19 612
Дивиденды полученные от ассоц. и СП		51 927	13 728	17 218	20 376	18 612
(Дивиденды) акционерам группы		(155 818)	(141 219)	(137 121)	(144 002)	(127 707)
Денежные средства от фин. деятель-ти		(106 394)	(127 491)	(119 902)	(123 627)	(89 482)
Чистый прирост денежных средств		55 044	(34 080)	-	416	1 866
Баланс денежных средств на начало периода		119 036	174 080	140 000	140 000	140 416
Баланс денежных средств на конец периода		174 080	140 000	140 000	140 416	142 282

Источники: данные компании, прогнозы Халык Финанс

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2015, все права защищены.

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, +7 (727) 244-6541
s.khakimzhanov@halykfinance.kz

Аскар Ахмедов, +7 (727) 330-0157
a.akhmedov@halykfinance.kz

Долговые инструменты

Ерулан Мустафин, +7 (727) 244-6986
y.mustafin@halykfinance.kz

Сабина Амангельды, +7 (727) 330-0153
s.amangeldi@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тау", 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 244 6540
Факс. +7 (727) 259 0593

www.halykfinance.kz

Долевые инструменты

Мариям Жумадил, +7 (727) 244-6538
m.zhumadil@halykfinance.kz

Еркин Абдрахманов, +7 (727) 330-0153
y.abdrakhmanov@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN <Go>
Factset
Halyk Finance
Thomson Reuters
Halyk Finance
Capital IQ
HLFN