

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Толстошеина Наталья Кирилл Сычев
 n.tolstosheina@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

РЖД (BBB-/Baa1/BBB): слабые финансовые результаты за 1П14, бумаги компании менее интересны по сравнению с облигациями первого эшелона на первичном рынке

Вчера РЖД опубликовала финансовые результаты по МСФО за 1П14, на которые оказали давление нулевая индексация тарифов, слабая экономическая конъюнктура и масштабная инвестиционная программа.

В 1П14 выручка РЖД увеличилась на 2% г/г до 865 млрд руб. Причиной роста выручки стало увеличение доходов от предоставления логистических услуг, в том числе по контракту дочерней компании РЖД с General Motors, вступившему в силу с 01 апреля 2013 г. В то же время, в 1П14 доходы от предоставления грузовых перевозок остались на уровне 1П13, учитывая нулевую индексацию тарифов и увеличение доли низкодоходных грузов в грузообороте компании. Доходы от перевозки пассажиров в 1П14 также показатели слабую динамику, снизившись на 2.3% г/г до 84.7 млрд руб. на фоне уменьшения пассажирооборота на 7% г/г.

В отчетном периоде операционные расходы РЖД росли опережающими выручку темпами (+4.5% г/г до 837.1 млрд руб.). В частности, в 1П14 расходы на выплату зарплат увеличились на 3.6% до 350.9 млрд руб., оплату экспедиторских и логистических услуг – на 31.8% г/г до 80.9 млрд руб., коммерческие расходы – в 2.5 раза до 4 млрд руб. При этом, субсидии РЖД из федерального и местного бюджетов уменьшились на 7.8% г/г до 28.2 млрд руб. В результате, в 1П14 EBITDA компании сократилась на 7.8% г/г до 167 млрд руб., EBITDA margin – на 2.1 пп до 19.3%. Тем не менее, в 1П14, в связи с менее существенным расширением чистого оборотного капитала по сравнению с 1П13, чистый операционный денежный поток РЖД после выплаты процентных расходов увеличился на 15.3% г/г до 90 млрд руб.

Финансирование РЖД масштабной инвестиционной программы при нулевой индексации тарифов стало основной причиной роста долговой нагрузки компании. В частности, в 1П14 расходы на CAPEX составили 232 млрд руб., отношение CAPEX/EBITDA - 1.4x. По состоянию на 30 июня 2014 г. чистый долг РЖД составил 681 млрд руб. (+16.4% к уровню на 01 января 2014 г.), отношение net debt/EBITDA LTM – 2.1x против 1.8x за 2013 год.

В настоящее время облигации РЖД не отличаются существенной ликвидностью. Наиболее доходные выпуски компании (РЖД 23, РЖД 16 и РЖД 30) при дюрации менее 2 лет торгуются со спрэдом к ОФЗ в диапазоне 120-130 бп, что является менее привлекательным уровнем по сравнению с доходностью новых выпусков первого эшелона на первичном рынке. В частности, 15 октября Транснефть (BBB-/Baa1/-) закрыла книгу заявок по выпуску БО-03 на сумму 25 млрд руб., по итогам book-building ставка купона до оферты через 1.5 года установлена в размере 11% годовых, что соответствует доходности 11.3% (спрэд к ОФЗ – более 200 бп).

Ключевые финансовые показатели РЖД за 1П14

млрд руб.	1П14	1П13	%
Выручка	865	849	2.0%
ЕБИТДА	167	181	-7.8%
Операционная прибыль до субсидий	28	48	-41.3%
Операционная прибыль после субсидий	56	79	-28.3%
Чистая прибыль	26	32	-16.6%
Рентабельность по EBITDA	19.3%	21.4%	-2.1 пп
Операционная рентабельность (после субсидий)	6.5%	9.3%	-2.7 пп
Чистая рентабельность	3.1%	3.7%	-0.7 пп
Операцион. денеж. поток до измен. в ОК	168	177	-5.1%
Чистый операцион. денеж. поток**	90	78	15.3%
CAPEX	232	266	-12.6%
Свободный денежный поток	-142	-188	-24.2%

млрд руб.	1П14	2013	%
Активы	3 550	3 517	0.9%
в т.ч. денеж. ср-ва	58	115	-49.3%
Долг*	740	700	5.6%
доля краткосрочного долга	15.6%	11.3%	4.3 пп
Чистый долг*	681	585	16.4%
Капитал	2 074	2 027	2.3%
CAPEX/EBITDA	1.4x	1.7x	-
Долг/EBITDA LTM	2.3x	2.1x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2.1x	1.8x	-
Долг/Капитал	0.4x	0.3x	-

* - включает обязательства по финансовому лизингу

** - после выплаты процентов

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru
Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru

ТрансКонтейнер (-/ВаЗ/ВВ+): нейтральные операционные результаты за 9М14, бумаги компании являются низколиквидными

Вчера ТрансКонтейнер, крупнейший железнодорожный контейнерный оператор, объявил операционные результаты за 3К14 и 9М14. В 3К14 грузооборот компании увеличился на 0.9% г/г за счет увеличения грузооборота на внутренних перевозках (+6.9% г/г) и транзитных перевозках (+28.8%). В то же время, эта динамика практически полностью была нивелирована сокращением грузооборота импортных перевозок на 16.1% г/г до 56.8 тыс. TEU вследствие сокращения объемов импорта и усиления конкуренции в данном виде деятельности. В 3К14 заметно, на 22.8% г/г до 32.8 дня, увеличились сроки оборачиваемости контейнеров, что обусловлено слабым спросом и увеличением среднего расстояния перевозки контейнеров. Срок оборачиваемости железнодорожных платформ увеличился незначительно, на 3.6% г/г до 14.2 дня. В то же время, в 3К14 улучшились коэффициенты порожнего пробега контейнеров (-1.6 пп до 29.2%) и железнодорожных платформ (-0.3 пп до 7.4%).

По итогам 9М14 в целом грузооборот ТрансКонтейнера увеличился на 1.8% г/г до 1 093.1 тыс. TEU за счет роста грузооборота по всем направлениям, за исключением импортных перевозок. Следует отметить, что за 9М14 темпы роста грузооборота г/г немного замедлились по сравнению с 1П14 (+2.2% г/г за 1П14), учитывая снижение темпов роста грузооборота на внутренних и транзитных перевозках. За 9М14 оборачиваемость контейнеров увеличилась на 22% г/г до 31.6 дня, железнодорожных платформ – на 3.6% г/г до 14.2 дня.

По нашим оценкам, за 9М14 темпы снижения рублевой выручки ТрансКонтейнера будут соответствовать их динамике за 1П14 (-16%-18%). При этом, ключевой причиной уменьшения выручки за 9М14 останется деконсолидация финансовых результатов КеденТрансСервис (СП в Казахстане), в то время как неблагоприятная ценовая конъюнктура и умеренный рост грузооборота продолжат оказывать второстепенное воздействие на динамику выручки.

В настоящее время на рынке обращаются два выпуска облигаций ТрансКонтейнера: облигации серии 02 с дюрацией 0.37 года и 04 с дюрацией 2.27 года. Оба выпуска характеризуются низкой ликвидностью: последние крупные сделки по выпуску 02 проходили в конце сентября с доходностью 10.8% годовых, по выпуску 04 – в середине сентября с доходностью 10.5%, при этом, разница в последних ценах bid/ask по выпуску ТрансКонтейнер 04 превышает 500 бп.

АЛРОСА (ВВ-/ВаЗ/ВВ): умеренно позитивные операционные результаты за 9М14, бумаги компании имеют более интересные альтернативы

Крупнейшая российская алмазодобывающая компания, АЛРОСА, опубликовала операционные результаты за 9М14. Добыча алмазов за 9М14 уменьшилась на 5.2% г/г до 25.7 млн карат на фоне снижения объема обработки руды трубки «Удачная» в связи с плановым переходом на подземный способ добычи руды на этом месторождении. В то же время, реализация алмазов за 9М14 увеличилась на 6.3% г/г до 28.8 млн карат, чему способствовало увеличение продаж как ювелирных (+5% г/г), так и технических алмазов (+8.3% г/г). Кроме того, за 9М14 средняя цена реализации ювелирных алмазов, по нашим оценкам, выросла на 2.7% г/г до 175 долл./карат, технических алмазов – на 27.7% г/г до 12.9 долл./карат. В результате увеличения средних цен реализации алмазов и объема продаж в натуральном выражении, за 9М14 долларовая выручка АЛРОСА от продаж алмазов, согласно предварительным оценкам компании, составила не менее 3.7 млрд долл., увеличившись на 8% г/г.

Еврооблигации ALRSRU'20 в настоящее время торгуются по цене 102.6%, что соответствует спреду к UST на уровне 580 бп. Мы отдаем предпочтение еврооблигациям METINR'16, которые торгуются с сопоставимым с ALRSRU'20 спредом (590 бп) при существенно более короткой дюрации. В рублевых выпусках АЛРОСА наблюдается невысокая ликвидность. Доходность облигаций АЛРОСА 20,23 с дюрацией около 0.65 года по последним крупным сделкам составила 10.4%-10.6%, что соответствует спреду 190-210 бп к ОФЗ. По нашему мнению, более привлекательно смотрятся короткие выпуски Металлоинвеста (ВВ/Ва2/ВВ), которые торгуются с доходностью 11%-11.1% при дюрации 0.4 года (спред к ОФЗ – 270-280 бп).

Динамика основных операционных показателей ТрансКонтейнера за 9М14

	9М14	9М13	%%
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	1 093.1	1 074.0	1.8%
внутренние перевозки	561.9	534.7	5.1%
экспортные перевозки	281.0	267.1	5.2%
импортные перевозки	162.2	199.9	-18.9%
транзитные перевозки	88.0	72.3	21.7%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	31.6	25.9	22.0%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	14.2	13.7	3.6%
Порожний пробег контейнеров	29.1%	30.3%	-1.2 пп.
Порожний пробег ж/д-платформ	6.8%	6.8%	0 пп.

	3К14	3К13	%%
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	376.2	372.7	0.9%
внутренние перевозки	205.0	191.7	6.9%
экспортные перевозки	87.8	86.9	1.0%
импортные перевозки	56.8	67.7	-16.1%
транзитные перевозки	33.1	25.7	28.8%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	32.8	26.7	22.8%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	14.2	13.7	3.6%
Порожний пробег контейнеров	29.2%	30.8%	-1.6 пп.
Порожний пробег ж/д-платформ	7.4%	7.7%	-0.3 пп.

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных результатов АЛРОСА за 9М14

млн карат	9М14	9М13	%%
Добыча алмазов	25.7	27.1	-5.2%
Реализация алмазов	28.8	27.1	6.3%
т.ч. ювелирных	20.9	19.9	5.0%
технических	7.8	7.2	8.3%
Ср. цена реализ. алмазов, \$/карат	130.5	127.8	2.1%
ср. цена реализ. ювел. алмаз., \$/карат	175.0	170.4	2.7%
ср. цена реализ. техн. алмаз., \$/карат	12.9	10.1	27.7%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

ТМК (В+/В1/-): хороший операционный отчет за 3К14 улучшил итоги 9М14, бумаги компании имеют альтернативы среди металлургов

Вчера крупнейший российский производитель нефтегазовых труб опубликовал операционные результаты за 3К14 и 9М14. По итогам прошлого квартала компания показала лучшую динамику с начала года, увеличив общие отгрузки труб на 6.7% кв/кв (до 1 103 тыс. тонн), при этом продажи бесшовных труб выросли на 3.3% кв/кв (до 621 тыс. тонн), сварных труб – на 11.3% кв/кв (до 482 тыс. тонн). В то же время, общие поставки труб нефтегазового сортамента (ОСТГ) снизились на 7.1% кв/кв (до 446 тыс. тонн). Отметим, что рост отгрузки сварных труб (в основном, ТБД) и бесшовных труб в 3К14 был обусловлен реализации крупных инфраструктурных и трубопроводных проектов (в том числе Бованенково-Ухта - 2, «Южный коридор», Куюмба-Тайшет), тогда как снижение продаж ОСТГ-труб был связан с сезонным снижением объемов нефтегазового бурения в России.

По итогам 9М14 в целом общая отгрузка продукции ТМК немного снизилась (на 1.3% г/г) и составила 3 159 тыс. тонн. Сокращение поставок сварных труб на 5.9% г/г (до 1 311 тыс. тонн) перекрыло увеличение отгрузок в сегменте бесшовных труб на 2.3% г/г (до 1 848 тыс. тонн). Вместе с тем, продажи ключевой продукции – труб для нефтегазовой промышленности – по итогам 9М14 выросли на 5.5% г/г (до 1 417 тыс. тонн). Отметим, что продажи бесшовных труб различных категорий в России были стабильны, либо снижались г/г, а общий рост отгрузок бесшовных труб был обеспечен за счет североамериканского рынка, где поставки выросли на 19.7% г/г. В сегменте сварных труб снижение отгрузок было связано с сокращением объемов поставок как российского (на 7.7% г/г), так и американского дивизионов (на 2.8% г/г). Отметим, что отгрузка сварных труб росла кв/кв в течение 2К14 и 3К14, то есть снижение поставок по итогам 9М14 обусловлено, с одной стороны, высокой базой прошлого года (показатель устойчиво рос на протяжении 1К13-3К13), а с другой – снижением продаж в конце 4К13 (на 5.2% кв/кв) и 1К14 (сразу на 15.9% кв/кв). Что касается сегмента нефтегазовых труб, то по итогам 9М14 отгрузки бесшовных на внутреннем рынке мало изменились г/г, а общий рост продаж был обеспечен за счет североамериканского рынка, где выросли поставки как бесшовных (на 19.9% г/г), так и сварных (на 4.1% г/г) ОСТГ-труб благодаря росту объемов нефтегазового бурения и освоением запасов нетрадиционных углеводородов в США. Принимая во внимание операционные результаты ТМК по итогам 9М14, наметившийся рост цен на трубы на локальном рынке, а также фактор ослабления рубля в течение этого года, мы полагаем, что номинированная в долларах выручка ТМК за 9М13 покажет снижение не более чем на 10% г/г, тогда как EBITDA может сократиться на 20-25% г/г.

Евробонды ТМК корректируются на протяжении почти месяца, отметим, что за прошедшее время более короткий бонд TRUBRU'18 показал заметно лучшую по сравнению с длинным TRUBRU'20 динамику. Так, TRUBRU'18 потерял около 130 бп в цене, тогда как TRUBRU'20 потерял более 3-х фигур в цене. Это ожидаемо нашло отражение в динамике спрэдов бумаг. Оба выпуска обновили максимумы спрэдов к UST, однако, при этом TRUBRU'18 выглядел немного лучше рынка в среднем (за месяц спрэд к UST расширился на 50-60 бп и составил около 680 бп), тогда как TRUBRU'20 – заметно хуже рынка в среднем (за месяц спрэд к UST расширился на 110 бп и достиг 780-790 бп). В то же время, евробонды Евраз (В+/Ва3/ВВ-) в ходе последних 2-х недель находились под давлением распродаж вне зависимости от их дюрации и, соответственно, находились в аутсайдерах рынка. Так, за последний месяц их спрэд к UST расширился на 120-140 бп, достигнув диапазона 760-780 бп. На наш взгляд, оба выпуска EVRAZ'18 выглядят сейчас несколько перепроданными, торгуясь с премией около 100 бп к аналогичному по дюрации евробонду ТМК, с учетом лучших кредитных метрик и более высокого рейтинга Евраз.

Динамика операционных показателей ТМК

тыс. тонн	9М14	9М13	%
Бесшовные трубы	1 848	1 806	2.3%
Сварные трубы	1 311	1 393	-5.9%
Всего труб	3 159	3 200	-1.3%
в т.ч. ОСТГ	1 417	1 343	5.5%

тыс. тонн	3К14	2К14	%
Бесшовные трубы	621	601	3.3%
Сварные трубы	482	433	11.3%
Всего труб	1 103	1 034	6.7%
в т.ч. ОСТГ	446	480	-7.1%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Газпром БО-21: ужесточение условий внешних заимствований подтолкнуло компанию к внутренним заимствованиям

Сегодня утром Газпром (BBB-/Baa1/BBB) открыл книгу заявок для участия в размещении биржевых облигаций серии БО-21. Объем размещения составляет 15 млрд. руб., срок обращения – 30 лет, по выпуску предусмотрена оферта через 1 год по номиналу. Сбор заявок продлится сегодня вплоть до 17.00 Мск, техническим андеррайтером выступает Газпромбанк.

В лучшие времена компания была достаточно редким гостем на внутреннем долговом рынке, предпочитая привлекать куда более дешевое фондирование на внешних рынках капитала. Однако, находясь в санкционном списке США, компания не может привлекать долгосрочное финансирование на американском рынке, мы полагаем, что фондирование Газпрома на европейском рынке также существенно затруднено. На фоне этих событий компания вспомнила про внутренний рынок, в то же время, в условиях пребывания ставок на исторических максимумах, было принято решение установить достаточно короткую дюрацию и не очень большой, по меркам компании, объем.

Насколько мы понимаем, по выпуску Газпрома не заявлялся маркетируемый диапазон, вместе с тем, ориентиров здесь может выступать состоявшееся недавно размещение облигационного выпуска Транснефти (BBB-/Baa1/-). Напомним, что объем этого выпуска также составлял 15 млрд. руб., по выпуску была предложена 1.5-летняя оферта. В результате, книга по выпуску Транснефти была закрыта по верхней границе ориентира, доходность на размещении составила 11.30% годовых (спрэд к ОФЗ составил более 200 бп). С учетом более длинной дюрации облигаций Транснефти, а также текущего уровня бидов в близком по дюрации торгующемся Газпром Капитал 06 (транслируется в спрэд к ОФЗ в диапазоне 170-180 бп), на наш взгляд, после закрытия книги спрэд к суверенной кривой новому бонду Газпрома, вероятно, сформируется в диапазоне 150-180 бп.

Газпром БО-21

Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО «Газпром»
Рейтинги (S&P/MF)	BBB- / Baa1 / BBB
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем	15 000 млн. руб.
Срок обращения	30 лет
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонные выплаты	Полугодовые
Тип размещения	Букбилдинг
Заккрытие книги	21 октября в 17.00 (Мск)
Размещение на ФБ ММВБ	28 октября
Организаторы	ГПБ, Ренессанс Капитал, Сбербанк КИБ
Агент по размещению	ГПБ

Источник: Данные Организаторов, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

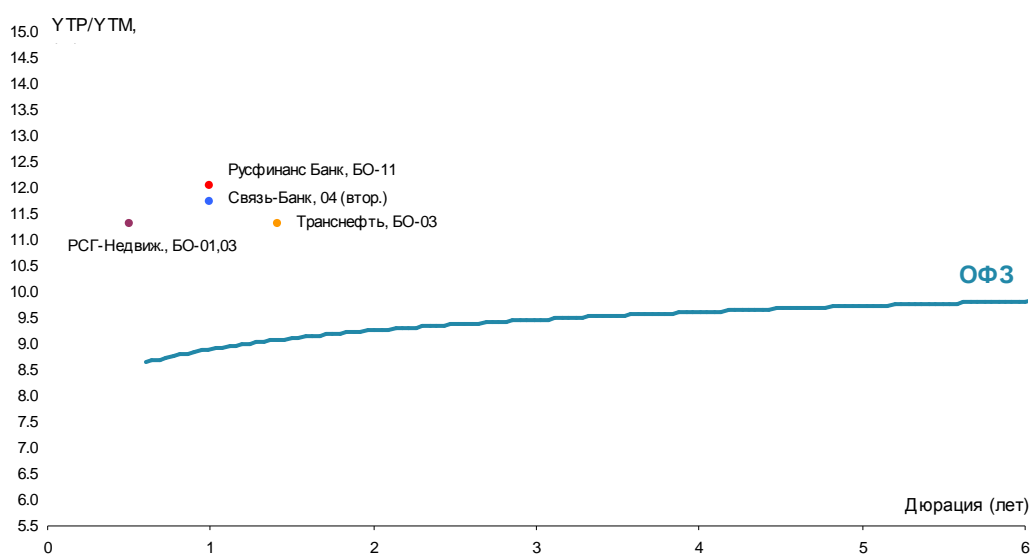
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашения
Трансфин-М, БО-33	NR	нет	2 500	н/д	17.10.2014	21.10.2014	н/д	н/д / 10 лет
Транснефть, БО-03	BBB- / Baa1 / -	да	15 000	11.30	15.10.2014	22.10.2014	нет / 1.42 г	1.5 г / 10 лет
РГС-Недвижимость, БО-01	NR	нет	2 000	11.30	н/д	22.10.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 3 г
РГС-Недвижимость, БО-03	NR	нет	3 000	11.30	н/д	23.10.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 3 г
Русфинанс Банк, БО-11	BBB- / Ba1 / BBB	да	5 000	12.04	20.10.2014	23.10.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Связь-Банк, 04 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 11.72	23.10.2014	24.10.2014	нет / 1 г	1 г / 6.5 лет
Регион Капитал, 01	NR	нет	2 000	н/д	23.10.2014	27.10.2014	н/д	н/д / 3 г
Газпром, БО-21	BBB- / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д	21.10.2014	28.10.2014	н/д	1 г / 30 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
Открытие Холдинг, БО-04	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	13.42	16.10.2014	нет / 1.41 г
Фольксваген Банк Рус, 09	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	16.10.2014	нет / 1.84 г
Трансфин-М, БО-25	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	15.10.2014	нет / 1 г
Фольксваген Банк Рус, 08	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	15.10.2014	нет / 1.84 г
Авангард-Агро, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	12.10-12.63	12.36	14.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-34	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.25	13.10.2014	нет / 3.39 г
Россельхозбанк, БО-14	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	13.10.2014	нет / 6.27 г
Россельхозбанк, БО-13	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	10.10.2014	нет / 6.27 г
Русфинанс Банк, 14	BBB- / Ba1 / BBB	да	4 000	1.5 / 100%	11.51-11.73	11.73	08.10.2014	нет / 1.42 г
Татфондбанк, БО-11 (допвыпуск)	B / B2 / -	да	1 000	н/д / 100%	12.66	12.66	07.10.2014	нет / 0.91 г
Промсвязьбанк, БО-06	BB- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.68	12.36	02.10.2014	нет / 1 г
Росбанк, А7	- / Baa3 / BBB	да	3 000	2.4 / 100%	11.04-11.57	11.09	30.09.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, БО-01	B+ / - / -	да	3 000	н/д / 100%	13.37-13.92	13.65	29.09.2014	нет / 0.72 г
Российский Капитал, БО-01 (вторич.)	- / - / B+	да	2 385	н/д / 100%	н/д	12.34	29.09.2014	0.93 г / 2 г
Газпромбанк, БО-10	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	11.30-11.57	11.09	26.09.2014	нет / 1 г
МОЭСК, БО-04	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.30	25.09.2014	нет / 2.62 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>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции		research@zenit.ru
Облигации		firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	evgenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru

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.