

**2012-01-23**

### Ситуация на рынках

В пятницу спрос на рискованные активы в мире в целом снижался на фоне сохраняющейся неопределенности вокруг переговоров по списанию долга Греции. Суверенные еврооблигации России в среднем завершили день без изменений, а вот большая часть корпоративных выпусков все же выросла в среднем на 0,15-0,2%.

Американские индексы завершили предыдущие торги умеренным ростом. S&P500 увеличился на 0,07%, Dow Jones вырос на 0,76%. Бразильский индекс Bovespa вырос на 0,62%.

Европейские индексы завершили предыдущую неделю умеренным снижением. FUTSEE 100 потерял 0,22%, DAX опустился на 0,18%, французский CAC 40 понизился на 0,22%.

По итогам торгов 20 января контракт на Light Sweet потерял в цене 2,05%; Brent подешевел на 1,52%. Сегодня контракт на Light Sweet торгуется \$97,98 (-0,36%); Brent стоит \$110,14 (+0,25%). Спред между Brent и Light Sweet расширился до \$12,16.

Драгоценные металлы показывают позитивную динамику. Стоимость тройской унции золота составляет \$1672. Серебро выросло до \$32,3425. Соотношение стоимости золота и серебра сократилось до 51,70.

Ключевая статистика на сегодня:

- Индекс деловой активности Франции (11:45);
- Промышленное производство в России;
- Розничные продажи в России;
- Баланс бюджета правительства России;
- Доверие потребителей в Еврозоне (19:00).

### Новости и статистика

#### США

Продажи на вторичном рынке недвижимости в декабре выросли по сравнению с ноябрем на 5,0%: с 4,39 млн. до 4,61 млн. Аналитики ожидали более высокого значения: 4,65 млн. Тем не менее, значение показателя является максимальным с января 2011 года.

Американский рынок жилья по-прежнему остается слабым. Однако, выгодные цены на дома, ставки по ипотечным кредитам и растущие заработные платы – должны будут только поддержать продажи в будущем.

#### Германия

Цены производителей выросли в 2011 году на 5,7%: это самый высокий уровень с 1982 года, в 2010 году индекс составил 1,6%, -4,2% в 2009-м. В декабре 2011 индекс цен упал на 0,4% к ноябрю (+4,0% в годовом

#### Индексы

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Nasdaq	2786,70	-0,06%	6,97%
S&P 500	1315,38	0,07%	4,59%
Dow Jones	12720,48	0,76%	4,12%
FTSE 100	5728,55	-0,22%	2,80%
DAX	6404,39	-0,18%	8,58%
CAC 40	3321,50	-0,22%	5,12%
NIKKEI 225	8765,90	-0,01%	3,67%
MICEX	1491,15	-0,83%	6,18%
RTS	1496,41	-0,50%	8,32%

#### Сырьевой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Золото, \$ за унцию	1666,65	0,50%	6,92%
Нефть Brent, \$ за баррель	109,86	-1,52%	2,58%

#### Денежный рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Рубль/\$	31,29	-0,60%	2,34%
Рубль/Евро	40,59	0,27%	2,02%
Евро/\$	1,2931	-0,29%	-0,51%
Депозиты в ЦБ, млрд. руб.	220,08	3,61	114,99
Остатки на кор. счетах, млрд. руб.	661,28	-203,25	-300,48
NDF 1 год	5,87%	0,000	-0,36
MOSPrime 3 мес.	6,98%	0,000	-0,26

#### Долговой рынок

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
Индекс EMBI +	364,98	-6,78	-12,13
Россия-30, Price	117,31	-0,24	1,38
Россия-30, Yield	4,40%	0,04	-0,24
UST-10, Yield	2,03%	0,05	0,00

#### Спред Россия-30 к:

	Значение	Изменение	
		За день	За месяц
UST-10	237	-1	0
Турция-17	-74,05	6	-33
Мексика-17	180,56	5	-9
Бразилия-17	213,38	6	12



сравнении). В ближайшие месяцы цены, вероятно, продолжат снижаться, в связи с ослабленным спросом.

### Великобритания

Розничные продажи в Соединенном Королевстве выросли в декабре на 0,6% (+2,6% к декабрю 2010 года). Поддержку продажам под конец года оказали новогодние распродажи. Продажи в денежном выражении в сравнении с декабрем 2010 года увеличились на 6,2%.

### Новости эмитентов

Чистая прибыль **ВТБ24** (Ba1/Withdrawn/BBB) по итогам 2011 года составила почти 29 млрд. рублей. Объем средств физических лиц вырос на 31,5% - до 829,7 млрд. рублей. Объем кредитного портфеля банка вырос на 40% - до 640 млрд. рублей. На рублевом рынке облигаций интересных идей по эмитенту нет.

**Промсвязьбанк** (Ba2/Withdrawn/BB-) получил в 2011 году по РСБУ прибыль в размере 5,1 млрд. рублей. В 2010 году убыток банка составил 378 млн. рублей. Активы банка за 2011 год превысили 562 млрд. рублей (+19%). Собственные средства увеличились на 17% и составили 63,9 млрд. рублей. По состоянию на 1 января 2012 года значение Н1 - 11%. Кредитный портфель до вычета резервов вырос на 22% и составил 419 млрд. рублей. Среди обращающихся на рынке рублевых облигаций эмитента интересен выпуск БО-03, который торгуется выше кривой Промсвязьбанка на 15 б.п.

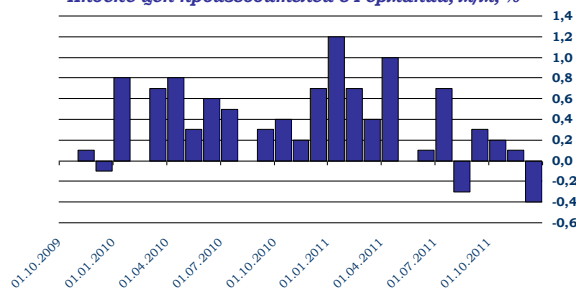
«**М-Индустрия**» допустила дефолт погашению по 7-го купона облигаций 2-й серии. Размер выплат по выпуску составляет 80,201 млн. рублей, по одной бумаге - 53,6 рубля. Причина - нехватка денежных средств.

Fitch изменило прогноз по рейтингам **Московской объединенной энергетической компании (МОЭК)** (-/BB-/BB+) на «Стабильный» и подтвердило рейтинги на уровне «BB+». Изменение прогноза следует за пересмотром агентством прогноза по рейтингам города Москвы с «Позитивного» на «Стабильный» и подтверждением долгосрочных рейтингов города в иностранной и национальной валюте на уровне «BBB». Рейтинги МОЭК привязаны к рейтингам Москвы (на два уровня ниже рейтингов города).

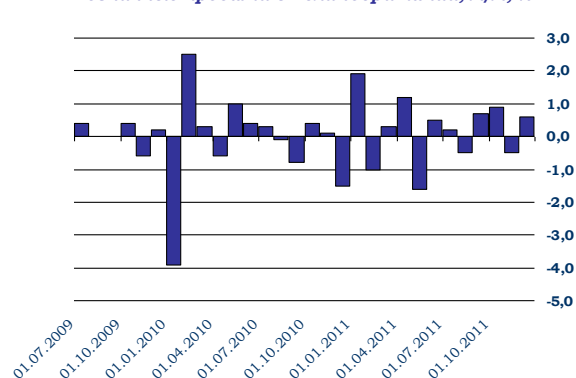
### Российские еврооблигации

Отсутствие прогресса в переговорах по списанию греческого долга привело к падению спроса на еврооблигации российских эмитентов. Котировки выпуска Россия-30 снизились на 0,2% до 117,3% от номинала, доходность выросла до 4,35% годовых. Тем не менее, доходность treasures также выросла, поэтому индикативный спред Россия-30-UST-10 не изменился и остался на уровне 239 б.п.

Индекс цен производителей в Германии, м/м, %



Розничные продажи в Великобритании, м/м, %



В корпоративном секторе покупки сохранялись, вновь дольно сильный рост показывали «длинные» выпуски нефтегазового сектора, например Лукойл-19 вырос на 0,65%, а Лукойл-22 – на 0,45%. Тем не менее, лидером роста оказался евробонд ТМК-18, рост которого составил более 1,0%.

Около 0,3% прибавили выпуски Северсталь-17 и Северсталь-16, Вымпелком-18 и Альфа-банк-21.

Среди «коротких» выпусков наибольший рост цен показал Вымпелком-13 (+0,2%), а также Газпром-13, Газпромбанк-13 и Номос-банк-13, которые выросли на 0,15% в среднем.

Большинство других выпусков не показали существенной динамики в пятницу.

На утро понедельника на рынке складывается нейтральный внешний фон. Котировки нефти с начала дня почти не изменились, как и цены на выпуск Россия-30. В небольшом «минусе» торгуются фьючерсы на американские индексы. Инвесторы по-прежнему ожидают итоги переговоров представителей Греции и частных кредиторов. Судя по отдельным сообщениям, которые просочились в прессу, какого-то прогресса все-таки удалось достичь, однако сегодня переговоры возобновятся. Мы ожидаем сохранение «боковой» динамики на рынке сегодня до окончания переговоров в Греции. В случае успешного завершения, мы ожидаем увидеть продолжение роста на рынке.

По сообщениям агентства Bloomberg, банки и юридические консультанты подготовят необходимую документацию для выпуска суверенного евробонда России в течение месяца. Вероятно, что в случае позитивной конъюнктуры размещение выпуска может состояться уже в середине марта, после президентских выборов.

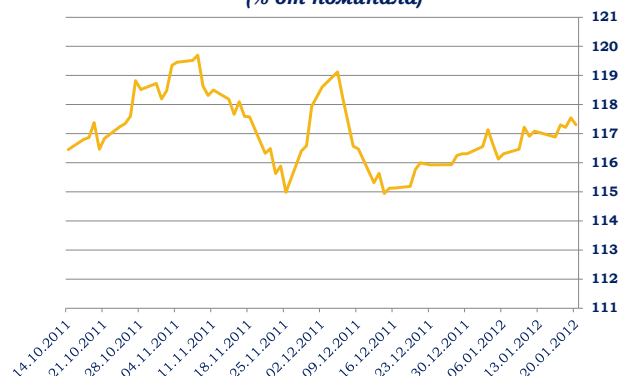
## Облигации зарубежных стран Украина и Белоруссия

Несмотря на общее снижение активности покупателей в пятницу, еврооблигации украинских эмитентов показали сильное восстановление цен. Так, суверенные евробонды в среднем выросли на 1,1%, при этом выпуск Украина-21 вырос на 1,5%. В корпоративном секторе также наблюдался сильный рост цен относительно ликвидных бумаг. В частности, Метинвест-18 взлетел более чем на 3,3%. Рост около 2,0% также показали Метинвест-15 и МХП-15. Чуть более 1,0% прибавили выпуски Мрия-16 и Феррэкспо-16.

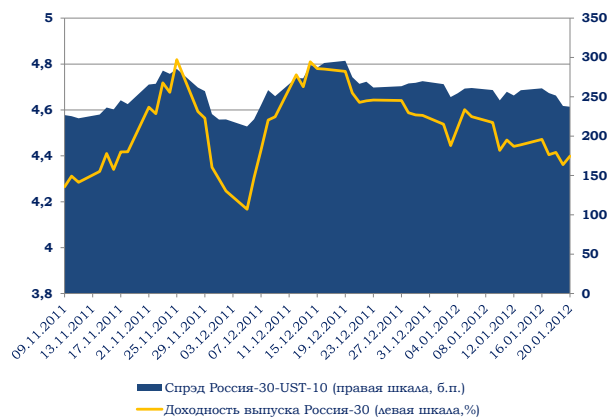
В суверенных еврооблигациях Белоруссии уже несколько дней подряд динамика отсутствует после сильного роста в начале года. Выпуск Беларусь-15 остается на уровне 88,3% от номинала, а выпуск Беларусь-18 – на уровне 87,0% от номинала.

## Европа

Динамика цены еврооблигаций Россия-30 (% от номинала)



Доходность выпуска Россия-30 (%) и спрэд Россия-30-UST-10 (б.п.)



На долговом рынке Европы пока сохраняется стабильная ситуация. Доходность по 10-летним облигациям Италии продолжила снижаться, достигнув 6,23% годовых. В то же время, после крайне успешных аукционов по размещению облигаций, доходности по 10-летним облигациям Испании взлетели на 25 б.п. до 5,45% годовых. В целом это повышенный уровень – но не критичный для Испании.

Как мы уже писали, основной «точкой напряженности» в Европе сейчас вновь остается Греция. Так, по сообщениям Reuters частным кредиторам все же удалось добиться небольшого прогресса в переговорах по вопросу обмена облигаций. Однако, потери инвесторов от «добровольного» списания могут составить уже от 65% до 70%, а не 50,0%, как сообщалось ранее.

Мы полагаем, что договоренности все же будут достигнуты, но рост объемов списаний может быть негативно воспринят инвесторами и напряженность вокруг Италии может вновь вырасти.

## Рублевые облигации Денежный рынок

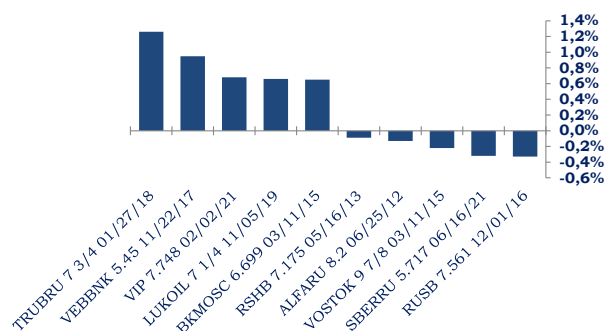
Объем средств на корсчетах и депозитах ЦБ РФ на утро 23 января снизился до 881,4 млрд. рублей (снижение составило 199,4 млрд. рублей). Снижение ликвидности было вызвано уплатой в пятницу НДС. Чистая ликвидная позиция банков находится на отметке ниже «нуля» (-265 млрд. рублей). Сальдо операций с ЦБ РФ по предоставлению ликвидности составляет 105,1 млрд. рублей (против 160,1 млрд. рублей днем ранее).

Индикативная ставка Mosprime O/N выросла на 1 б.п. – до 4,95% годовых, ставка Mosprime 3М также увеличилась, но лишь на 1 б.п. и составила 6,98% годовых.

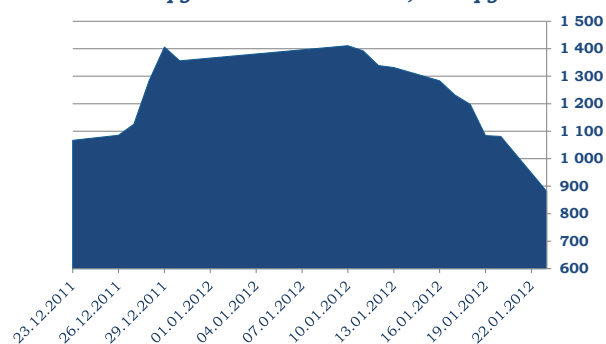
20 января спрос на аукционе прямого РЕПО составил 4,9 млрд. рублей при лимите в 10 млрд. рублей. В результате банки привлекли 4,9 млрд. рублей под 5,69% годовых (днем ранее было привлечено 4 млрд. рублей под 5,9% годовых). Задолженность банков по прямому РЕПО по фиксированной ставке осталась на уровне предыдущего дня (1,67 млрд. рублей). Существенным остается показатель задолженности банков по кредиту под активы или поручительство 459 млрд. рублей (против 461 млрд. рублей днем ранее). Сегодня лимит на аукционе прямого РЕПО составляет 10 млрд. рублей.

Минфин 24 января проведет депозитный аукцион по размещению средств федерального бюджета на 100 млрд. рублей. Дата внесения депозитов 25 января 2012 года, дата возврата – 22 февраля 2012 года. Минимальная процентная ставка составляет 6,15%

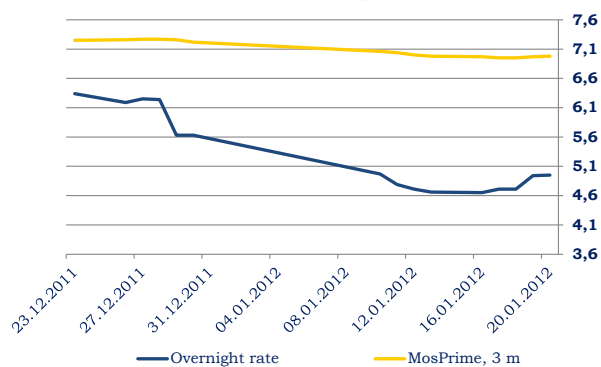
Лидеры роста/снижения (еврооблигации), %



Объем рублевой ликвидности, млн. руб.



Ставки денежного рынка, %



годовых. Это несколько поможет банкам рефинансировать часть средств, которые им предстоит вернуть 25 января (170 млрд. рублей).

На этой неделе мы ожидаем напряженности на денежном рынке. В среду, 25 января, банка должны будут вернуть Минфину 170 млрд. рублей, тогда как во вторник Минфин предложит на депозитном аукционе лишь 100 млрд. рублей. Кроме того, в четверг состоится уплата НДС и акцизов, отток составит порядка 220 млрд. рублей.

### Вторичный рынок

Объем биржевых торгов и в режиме РПС упал на 25% до 15,11 млрд. рублей. Оборот с корпоративными облигациями в сегменте РЕПО – 96,61 млрд. рублей (85,23 млрд. рублей днем ранее). Цены большинства корпоративных рублевых бондов в сегменте «1-го эшелона» 20 января преимущественно понизились. Про формирование единой тенденции с бумагами неликвидных выпусков при таких объемах торгов говорить не приходится.

Изменение ценового индекса IFX-Cbonds-P по итогам вчерашнего дня составило -0,06% – до 104,95, индекс эффективной средневзвешенной доходности IFX-Cbonds вырос на 6 б.п. и составил 8,88% годовых.

Наибольшие торговые обороты прошли с бумагами **ФСК-19**, **РСХБ-15** и **БО-05**, **Северсталь БО-01**. Наибольший прирост цены продемонстрировали **АИЖК А8**, **Уфимское моторостроительное производственное объединение (УМПО) 3-й серии**, **ФСК-19**, понизились в цене бумаги **ФСК-13**, **Куйбышевазот-Инвест-4**, **МТС-7**.

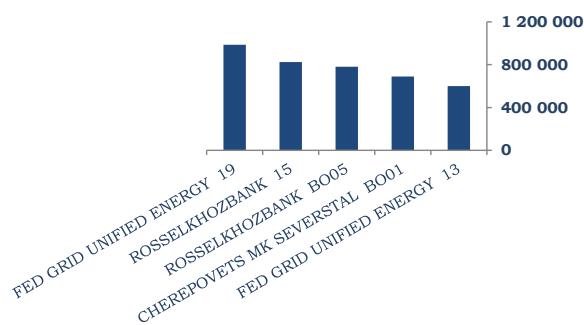
Сегодня цены рублевых облигаций будут колебаться в рамках бокового тренда. Основной причиной отсутствия формирования единого тренда на рынке корпоративного долга будет служить невысокая активность торгов на фоне неблагоприятной ситуации с рублевой ликвидностью.

### Первичный рынок

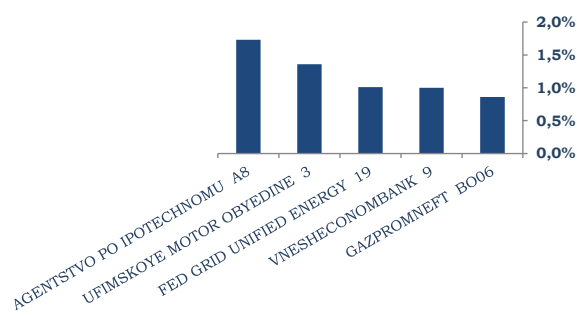
20 января **ООО «Аэроэкспресс»** разместило только 37% планируемого объема займа. Таким образом, разместить удалось только 1,3 млрд. рублей. Ставка 1-го купона была установлена в размере 11% годовых, что соответствует доходности к погашению – 11,3% годовых. Индикативная ставка 1-го купона находилась в диапазоне 10,5-11% годовых, доходность – 10,78-11,3% годовых. Бумаги имеют 5-летний срок обращения и полугодовые купоны. Аэроэкспресс, основанная в 2005 году, является оператором по ж/д перевозке пассажиров между аэропортами и ж/д вокзалами города Москвы. Участниками компании являются ОАО «Российские железные дороги», ООО «Дельта-Транс-Инвест» и частные инвесторы.

Эмитент не имеет рейтингов от международных

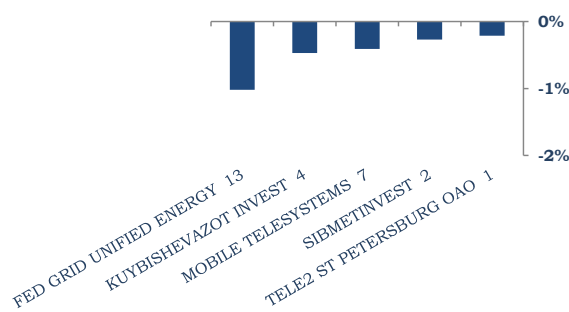
Наиболее ликвидные облигации  
(тыс. руб.)



Лидеры роста



Лидеры снижения



рейтинговых агентств, компания не удовлетворяет требованиям для включения в ломбардный список, все это значительно снижает инвестиционную привлекательность бумаг. Как мы отмечали раньше, данное предложение эмитента выглядело неинтересно для участия в займе. По выпуску зарегистрировано 3 сделки. Мы полагаем, что размещенный объем был выкуплен «на себя» организаторами. На наш взгляд, справедливый уровень доходности должен находиться не ниже 12-12,5% годовых.

Сегодня «**Резервная трастовая компания**» (РТК) планирует разместить облигации 3-й серии на 5 млрд. рублей. Срок обращения ценных бумаг – 15 лет. Ставка 1-го купона установлена в размере 11% годовых.

**ИКС 5 Финанс** (входит в группу **X5 Retail Group**) (-/Withdrawn/-) 24 января планирует вторично разместить облигации 4-й серии на 3,6 млрд. рублей. По бумагам предусмотрена 2,5-годовая оферта. Ставка 1-го купона установлена в размере 7,75% годовых. Бумаги эмитента включены в ломбардный список Банка России и котировальный лист «Б» на ФБ ММВБ. Кроме того, облигации принимаются ЦБ РФ под обеспечение сделок прямого РЕПО с дисконтом 25%. Книга заявок на участие была открыта 16 января в 12.00 мск, закрыта книга будет 20 января в 18.00 мск. Диапазон доходности составляет 9,75-10,25% годовых, цена от номинала – 95,35-96,3%.

Выручка группы по итогам 9 месяцев 2011 года составила \$11,5 млн. (330,52 млн. рублей). Валовая прибыль достигла \$2,7 млрд., рентабельность ВП – 23,5%. Показатель EBITDA – \$786 млн., рентабельность по EBITDA – 6,8%, чистый долг/EBITDA – 3,6. Чистая прибыль – \$168 млн, что на 8% ниже показателя за аналогичный период прошлого года, рентабельность ЧП – 1,5%.

На наш взгляд, заявленный диапазон по доходности неинтересен для участия в займе. Премия ИК 5 Финанс-4 к кривой ОФЗ составляет 250-300 б.п. при дюрации займа – 2,4 года. Для сравнения выпуск **Копейки** БО-02 с меньшей дюрацией (1,6 года) торгуется около 10% годовых.

**ВТБ** (Baa1/BBB/BBB) 27 января планирует разместить облигации БО-07 на 10 млрд. рублей. По выпуску предусмотрена годовая оферта, купоны выплачиваются 4 раза в год. Книга заявок на приобретение облигаций будет открыта с 20 по 25 января. Выпуск маркируется со ставкой по 1-му купона – 8-8,25% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте в размере 8,24-8,51% годовых. Спред нового займа к кривой ОФЗ составляет 200-220 б.п., бумаги ВТБ сейчас торгуются с премией к кривой ОФЗ около 145-165 б.п. Таким образом, эмитент предлагает премию по новому займу 50-55 б.п. Участие в первичном размещении интересно с точки

**Динамика суверенных 5-летних CDS:**

	Текущее значение	Изменение за день,%	Изменение за день, б.п.
Россия	240,17	-0,88%	-2,14
Украина	859,96	-4,07%	-36,46
Бразилия	152,63	-0,99%	-1,53
Мексика	147,23	-0,46%	-0,68
Турция	301,23	-1,57%	-4,81
Германия	94,66	-0,82%	-0,78
Франция	182,27	-0,76%	-1,39
Италия	465,24	-3,12%	-14,99
Ирландия	656,65	-0,85%	-5,64
Испания	376,27	-1,86%	-7,14
Португалия	1269,62	0,88%	11,09
Китай	146,65	н/д	н/д



рения покупки «защитных» бумаг.

**Евразийский банк развития (ЕАБР)** (ВВВ/А3/ВВВ) планирует 3 февраля разместить облигации 1-й серии объемом 5 млрд. рублей. Срок обращения ценных бумаг – 7 лет. По выпуску планируется оферта через 2 года после размещения ценных бумаг. Купоны выплачиваются 4 раза в год. Ставка купона, заявленная организаторами займа, находится на уровне 9-9,5% годовых, что соответствует доходности к 2-летней оферте в диапазоне 9,31-9,84% годовых. Книга заявок будет открыта с 30 января по 1 февраля. Эмитент предлагает премию к своей кривой около 20-60 б.п., а к кривой ВТБ 90-130 б.п. В текущий момент выпуск ЕАБР-3 торгуется около 9,1% годовых. На наш взгляд, предложение эмитента интересно для участия в займе от нижней границы.

**Производственное объединение «Уральский оптико-механический завод» имени Э.С.Яламова (ПО УОМЗ)** (-/В-/-) планирует выпустить облигации 4-й серии на 1,5 млрд. рублей. Срок обращения ценных бумаг составляет 3 года.

**Банк Зенит** (Ва3/-/В+) 7 февраля планирует разместить облигации серии БО-04 на 3 млрд. рублей. Выпуск маркируется по доходности к годовой оферте на уровне 9,2-9,41% годовых, по ставке 1-го купона 9-9,2% годовых. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта 23 января с 12.00 мск до 16.00 мск 3 февраля. Таким образом, премия к кривой доходности торгующихся на рынке облигаций Зенита составляет 35-70 б.п. Предложение банка интересно для участия в займе от середины заявленного диапазона.

Страховая компания **РЕСО-Гарантия** планирует разместить дебютные облигации на 10 млрд. рублей. Срок обращения бумаг – 10 лет.

### **Торговые идеи на рынке евробондов**

Мы сохраняем нашу рекомендацию удерживать часть портфеля в «защитных» инструментах.

Тем не менее, рекомендуем обратить внимание на «среднесрочные» выпуски ТНК-ВР, в частности ТНК-ВР-16 и ТНК-ВР-17. В банковском секторе - это выпуски: Банк Москвы-13, Банк Москвы-15 и Альфа-банк-15.

Кроме того, не исчерпали возможность роста евробонды Вымпелком-16 и Вымпелком-18.

Евробонд **Распадская-12**, который погашается в мае следующего года, торгуется с доходностью 5,2%. Распадская имеет рейтинг В+/стабильный. На наш взгляд, риск компании низкий, учитывая стабильность денежных потоков и наличие ликвидных денежных средств, которые покрывают выплату по евробонду на 140,0%. Подробный анализ финансового состояния Распадской и привлекательности выпуска Распадская-12 смотрите в нашем специальном обзоре.



Также рекомендуем покупать субординированный выпуск **Промсвязьбанк-12**, погашаемый в мае 2012 года. Промсвязьбанк – один из крупнейших частных банков России, рейтинг, которого ВВ-. Вероятность неисполнения им обязательств через 6 месяцев мы оцениваем как крайне низкую и рекомендуем покупать выпуск, доходность которого – 4,0% годовых.

Интересны также выпуск **Альфа-банк-13 (ВВ-/Ва1/ВВ+)**. Выпуск Альфа-банк-13 объемом \$400 млн. погашается в июне 2013, доходность до погашения – 5,2%. Крупнейший частный банк России с рейтингом ВВ+ (Fitch), объем денежных средств на счетах на 30 июня 2011 года – \$2,7 млрд.

Среди интересных выпусков банков второго эшелона также выделим **Номос-банк-13 (-/Ва3/ВВ-)** который торгуется сейчас с доходностью 6,5% годовых соответственно.

Мы считаем, что не испытает проблем с погашением и **Татфондбанк-12 (-/В2/-)**. Банку предстоит погасить в феврале 2012 года евробонд объемом \$225 млн.

В телекоммуникационном секторе, интересен короткий долг Вымпелкома (ВВ/Ва3/-) – выпуск **Вымпелком-13**, доходность которого составляет около 5,2%.

Среди еврооблигаций Казахстана мы обращаем внимание на **Казмунайгаз-13**, торгующийся с доходностью 3,7% годовых, а также **Тенгизшевройл-14**, доходность которого составляет 4,0% годовых.

### **Торговые идеи на рынке рублевых облигаций**

В настоящее время на вторичном рублевом рынке интересны облигации **ССМО ЛенСпецСМУ БО-02**, которые торгуются с доходностью около 11,7% годовых при дюреции 0,86 года. Для сравнения бумаги ЛенСпецСМУ-1 с дюрецией меньше года торгуются с доходностью порядка 10% годовых. Мы ожидаем сужения доходности на 50-70 б.п.

Интересен выпуск **«ТрансКонтейнера»** 2-й серии с дюрецией 2,4 года, торгуется с доходностью 9,08% годовых. Премия к кривой РЖД составляет порядка 120-130 б.п. Мы ожидаем сужения спреда порядка 40-50 б.п.

**Татфондбанк** БО-03 торгуется сейчас со спредом к своей кривой порядка 30 б.п. Рекомендуем покупку бумаг и ожидаем сужения спреда по выпуску.

На наш взгляд, перепроданным является выпуск **УБРИР-2**, торгующийся под 13,8% годовых. Рекомендуем покупку бумаг в ожидании снижения доходности на 50-80 б.п. Прямой конкурент СКБ-Банк торгуется с доходностью около 9,2% годовых. На наш взгляд, несмотря на то, что СКБ-Банк имеет кредитный рейтинг на одну ступень выше УБРИР, спред по доходностям слишком широк.



Среди обращающихся на рынке рублевых облигаций **Промсвязьбанка** интересен выпуск БО-03, который торгуется выше кривой эмитента на 15 б.п. Мы ожидаем сужения спреда.

#### Ближайшие размещения рублевых облигаций

Дата	Эмитент	Объем, млрд. рублей	Ориентир по купону	Рейтинг эмитента M/S&P/F
23.01.2012	РТК-3	5		-
24.01.2012	ИКС 5 Финанс-4	3,6	9,75-10,25%	-/Withdrawn/-
27.01.2012	ВТБ БО-07	10	8-8,25%	Baa1/BBB/BBB
03.02.2012	ЕАБР-1	5	9-9,5%	A3/BBB/BBB
07.02.2012	Зенит БО-04	3	9-9,2	(Ba3/-/B+)

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: [research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме.



## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

### Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную 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 обзоре, основаны единственно 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 существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

