

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

#### Теле2 Россия: замедление темпов роста финансовых результатов в 1П13, рост котировок бумаг возможен в среднесрочной перспективе

Вчера Теле2 Россия (Fitch: BB+/Watch) раскрыла отдельные финансовые показатели за 2К13 и 1П13. В целом, мы оцениваем раскрытые показатели позитивно. Выручка компании по итогам 1П13 выросла на 11.2% г/г – до 1 024 млн. долл. (здесь и далее показатели пересчитаны в USD по среднему обменному курсу за соответствующий период), при этом EBITDA росла опережающими темпами (+13.2% г/г – до 374 млн. долл.), что позволило увеличить маржу EBITDA 0.7 пп г/г – до 36.5%. Объем капвложений Теле2 в 1П13 составил около 93 млн. долл. (или 0.2x EBITDA за 1П13), снизившись на 13.4% г/г (в 1П12 CAPEX составил 108 млн. долл. или 0.3x EBITDA), что способствовало увеличению свободного денежного потока компании по итогам 1П13 до 209 млн. долл. (+12.4% г/г).

Рост финансовых результатов Теле2 был обеспечен как за счет дальнейшего расширения абонентской базы, которая в 1П13 выросла на 7.4% г/г (до 23.2 млн. активных сим-карт), так и за счет увеличения основных операционных показателей. Так, ARPU компании в 1П13 вырос на 3.6% г/г (до 231 руб.), и MoU – на 4.4% г/г (до 264 мин.). В целом, можно отметить, что, хотя в течение 1П13 у Теле2 наблюдается некоторое замедление темпов роста квартальных показателей выручки и EBITDA по сравнению с квартальной динамикой в течение 2012 г., компания все еще заметно обгоняет по темпам роста всех своих основных конкурентов – операторов «большой тройки» и Ростелеком. Отметим, что по итогам 2013 г. в целом Теле2 планирует увеличить выручку примерно на 8% (до 64.5-65 млрд. руб.) по сравнению с 2012 г., EBITDA – на 5-6% г/г (до 22.6-22.9 млрд. руб.), при этом рост абонентской базы ожидается на уровне 3.5-4.5% г/г (до 23.5-23.7 млн. сим-карт), а общий объем CAPEX составит 6.5-7 млрд. руб. (на 5-11% меньше объема капвложений в 2012 г.).

Наиболее ликвидные выпуски компании – Теле2-Спб 03 (YTP 8.40/D 2.64) и Теле2-Спб 07 (YTP 8.29/D 1.62) – по-прежнему торгуются со спредом около 210-220 бп к ОФЗ. Новость о выкупе ВТБ российского бизнеса шведской TELE2 AB не привело к какой-либо значительной переоценке кредитного риска компании со стороны инвесторов, что, в целом, выглядит логично, исходя из условий сделки по продаже, намерений ВТБ относительно дальнейшей судьбы покупки и озвученной позиции ФАС. На текущий момент, с позиции облигационеров в качестве главного результата сделки можно отметить приобретение Теле2 Россия сильного (хоть и временного) акционера, который, очевидно, заинтересован в дальнейшем увеличении стоимости (а значит и лоббировании интересов) компании, а также в состоянии предоставить ей необходимое для развития финансирование, надо предполагать, на достаточно привлекательных условиях. Исходя из этого, кредитные риски бондхолдеров Теле2 Россия в результате сделки, на наш взгляд, как минимум не выросли. В то же время, мы отмечаем наличие у бумаг Теле2 потенциала роста котировок в среднесрочной перспективе – в случае, например, получения ею доступа к 3G/4G-инфраструктуре на правах виртуального оператора или разрешения на развертывание высокоскоростных сетей на принадлежащей компании сотовой инфраструктуре. В случае же реализации сценария с продажей компании Ростелекому или по частям «большой тройке», определяющим фактором для динамики бумаг Теле2 уже станут конкретные условия сделки.

#### Ключевые финансовые показатели Теле2 Россия за 1П13

млн. долл.	1П13	1П12	%
Выручка	1 024	921	11.2%
ЕВITDA	374	330	13.2%
Рентабельность по EBITDA	36.5%	35.8%	0.7 пп
CAPEX	93	108	-13.4%
Свободный денежный поток	209	186	12.4%
CAPEX/Выручка	0.1x	0.1x	-
CAPEX/EBITDA	0.2x	0.3x	-
млн. долл.	2012	2011	%
Долг	912	801	13.9%
Чистый долг	843	762	10.6%
Долг/EBITDA	1.3x	1.2x	-
Чистый долг/EBITDA	1.2x	1.2x	-
Долг/Капитал	2.8x	2.3x	-

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

## ТрансКонтейнер: нейтральный операционный отчет за 1П13, бумаги компании оценены справедливо

Вчера ТрансКонтейнер (-/Ba3/BB+), крупнейший российский ж/д-контейнерный оператор, опубликовал операционный отчет за 2К13 и 1П13 в целом. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели: в 1П13 компания отчиталась о сокращении грузооборота, в то же время улучшив показатели эффективности эксплуатации парка. Так, общий грузооборот по итогам 1П13 снизился на 2.2% г/г (до 701.3 тыс. TEU), основной причиной послужило сокращение перевозок на внутренних линиях – на 9.2% г/г (до 343.1 тыс. TEU). Отметим, сокращение грузооборота на внутренних линиях было частично компенсировано увеличением импортных перевозок на 19.9% г/г (до 132.2 тыс. TEU), тогда как экспортные перевозки продемонстрировали минимальный рост (на 1.1% г/г – до 180.3 тыс. TEU), сохранившись, в целом, на уровне прошлого года.

После достаточно сильного для ТрансКонтейнера 2012 г. наблюдаемое в 1П13 сокращение грузооборота на внутренних линиях было обусловлено, первую очередь, общим замедлением экономической активности на внутренних линиях, что повысило градус конкуренции между ж/д-перевозчиками за сократившийся поток грузов (на конец 1П13 доля рынка компании снизилась до 47.7% против 50.1% в 1П12). Кроме того, на динамику грузооборота компании на внутренних линиях повлияло и то, что в 1П13 часть флота ТрансКонтейнера была задействована для обслуживания грузопотоков его казахской дочки (КеденТрансСервис) в Казахстане и Центральной Азии. В то же время отметим, что в 1П13 в ответ на сокращение тарифов и ужесточение конкуренции менеджмент компании сфокусировался на повышении операционной эффективности. Так, порожний пробег контейнеров по итогам 1П13 снизился до 30.8% (-4.8 пп г/г), порожний пробег ж/д-платформ – до 6.7% (-1.0 пп г/г). В то же время, показатель оборачиваемости контейнеров вырос в 1П13 до 25 дней (против 22.4 дней в 1П12), а срок оборачиваемости ж/д-платформ вырос до 13.3 дней (против 12.9 дней в 1П12). Подводя итог, отметим, что с учетом раскрытых операционных показателей ТрансКонтейнера и динамики финансовых результатов в 1К13, мы ожидаем, что по итогам 1П13 в целом снижение выручки компании г/г может составить 8-10%, EBITDA – около 15%.

Наиболее ликвидный выпуск компании – ТрансКонтейнер 04 (YTM 8.31/D 3.19) – торгуется со спрэдом около 200 бп к ОФЗ, что примерно соответствует котировкам прочих выпусков корпоративных заемщиков с госучастием и «BB»-рейтингом (Ростелеком, АЛРОСА, Аэрофлот, Мосэнерго), чей средний спрэд к суверенной кривой находится в диапазоне 180-210 бп. На наш взгляд, в качестве альтернативы бумагам ТрансКонтейнера по-прежнему привлекательно выглядят выпуски НПК (Moody's: B1/Positive), предлагающие не менее 80 бп премии к ТрансКонтейнер 04. При этом Глобалтранс (-/Ba3/BB), материнская компания НПК, характеризуется сопоставимым с ТрансКонтейнером кредитным рейтингом, большим масштабом бизнеса и более высоким уровнем операционной рентабельности, и, на наш взгляд – лучшими перспективами роста бизнеса, особенно в свете достаточно высокой M&A-активности, продемонстрированной Глобалтрансом в 2012 г. Кроме того, инвесторам, готовым принять более высокий уровень кредитного риска, может быть интересен рублевый бонд логистического оператора FESCO (BB-/B+) – ДВМП БО-02 (YTM 9.91/D 2.54), предлагающий 160-170 бп премии к бумагам ТрансКонтейнера.

## Основные операционные показатели ТрансКонтейнера

	1П13	1П12	%г
<b>Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.</b>	<b>701.3</b>	<b>716.8</b>	<b>-2.2%</b>
внутренние перевозки	343.1	377.8	-9.2%
экспортные перевозки	180.3	178.3	1.1%
импортные перевозки	132.2	110.3	19.9%
транзитные перевозки	45.8	50.4	-9.1%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	25.5	22.8	11.8%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	13.7	13.3	3.0%
Порожний пробег контейнеров	30.0%	37.5%	-7.5 пп.
Порожний пробег ж/д-платформ	6.4%	7.9%	-1.5 пп.

	2К13	2К12	%г
<b>Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.</b>	<b>359.0</b>	<b>370.0</b>	<b>-3.0%</b>
внутренние перевозки	175.9	191.1	-8.0%
экспортные перевозки	89.6	87.7	2.2%
импортные перевозки	67.8	63.0	7.6%
транзитные перевозки	25.7	28.2	-8.9%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	25.0	22.4	11.6%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	13.3	12.9	3.1%
Порожний пробег контейнеров	30.8%	35.6%	-4.8 пп.
Порожний пробег ж/д-платформ	6.7%	7.7%	-1.0 пп.

Источник: Данные Компании,  
расчеты Банка ЗЕНИТ

# Первичный рынок

Евгений Чердаков [e.cherdakov@zenit.ru](mailto:e.cherdakov@zenit.ru) Кирилл Сычев [k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru)

## Русфинанс Банк: участие в размещении интересно по нижней границе заявленного диапазона доходности

Сегодня Русфинанс Банк начинает маркетинг выпуска индикативным объемом 3-4 млрд руб. Банк планирует предложить инвесторам полуторалетнюю оферту, при этом маркируемый диапазон доходности составляет 8.52-8.84% (8.35-8.65%), что трансформируется в спред к кривой ОФЗ на уровне 245-280 бп.

Предложенная инвесторам доходность выглядит весьма привлекательно: банк предлагает как минимум 25 бп премии за небольшое удлинение дюрации к бидам в достаточно ликвидном выпуске Русфинанс БО-03 (УТР 8.25 / D 1.23 г.). На вторичке сопоставимые спреды можно найти, например, в выпусках Промсвязьбанка, ОТП Банка, уступающих Русфинансу, как минимум, 1 рейтинговую ступень. Стоит также учитывать, что на днях спрос на двухлетнюю дюрацию в инвестиционной категории банковского риска очень успешно тестировал ВЭБ, закрывший вчера книгу со снижением первоначального ориентира на 37 бп и, по-видимому, собравший внушительную перепокупку. Таким образом, шансы на высокий спрос и снижение ориентиров доходности в выпуске Русфинанс Банка, на наш взгляд, выглядят также высоко.

### Русфинанс Банк

#### Основные параметры выпуска

Эмитент	ООО Русфинанс Банк
Рейтинги эмитента	Ba1 / BBB+
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	от 3 000 до 4 000 млн. руб.
Оферта	Через 1.5 года @ 100%
Ориентир по купону	8.35-8.65% годовых
Ориентир по УТР	8.52-8.84% годовых
Дюрация	1.4 года
Тип размещения	Букбилдинг
Закрытие книги	19 июля 2013 г.
Организаторы	Росбанк

## Первичный рынок

## Первичный рынок

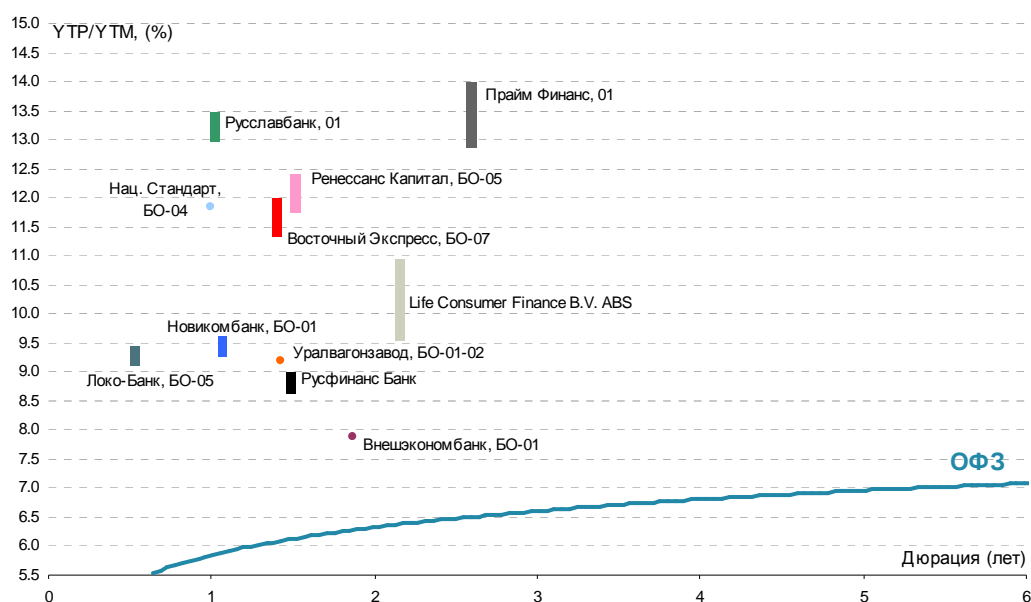
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Банк Национальный Стандарт, БО-02	- / В3 / -	да	2 000	11.83	15.07.2013	18.07.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Уралвагонзавод, БО-01	NR	нет	3 000	9.20	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Уралвагонзавод, БО-02	NR	нет	3 000	9.20	16.07.2013	18.07.2013	нет / 1.43 г.	1.5 г. / 7 лет
Внешэкономбанк, БО-01	BBB / Ваа1 / BBB	да	не менее 10 000	7.87	17.07.2013	19.07.2013	нет / 1.87 г.	2 г. / 3 г.
Газпромбанк, БО-02 (вторичное)	BBB- / Ваа3 / BBB-	да	не более 10 000	н/д	19.07.2013	22.07.2013	нет / 1 г.	нет / 1 г.
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / В1 / -	да	5 000	11.30-11.83	19.07.2013	23.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Локо-Банк, БО-05	- / В2 / В+	да	3 000	9.05-9.31	19.07.2013	23.07.2013	нет / 0.5 г.	6 мес. / 5 лет
Прайм Финанс, 01	NR	нет	11 750	12.89-13.96	19.07.2013	23.07.2013	нет / 2.58 г.	3 г. / 5 лет
Русфинанс Банк	- / Ваа1 / BBB+	да	от 3 000 до 4 000	8.52-8.84	19.07.2013	24.07.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 5 лет
Ренессанс Капитал, БО-05	В+ / В2 / В	да	3 000	11.67-12.20	26.07.2013	2X.07.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 5 лет
Русславбанк, 01	- / В3 / -	да	1 500	12.89-13.32	2X.07.2013	XX.08.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

## Последние размещения

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
Трансфин-М, БО-16	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-17	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Трансфин-М, БО-18	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.07.2013	нет / 2.64 г.
Бинбанк, БО-03	В / Саа1 / Wd	да	2 000	н/д / 100%	11.57-11.83	11.57	16.07.2013	нет / 1 г.
Банк Держава, БО-01	- / В3 / -	да	1 000	н/д / 100%	10.11-10.65	10.65	10.07.2013	нет / 0.25 г.
Номос-Банк, БО-05	- / Ва3 / ВВ	да	7 000	н/д / 100%	8.68-9.20	9.20	02.07.2013	нет / 1 г.
Внешпромбанк, БО-03	В+ / В2 / -	да	3 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.57	28.06.2013	нет / 1.42 г.
РЖД, БО-09	BBB / Ваа1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	Купон: 8.40	27.06.2013	н/д
Аптечная сеть 36.6, БО-02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	Конкурс	14.49	25.06.2013	нет / 1 г.
Экспобанк, 03	- / - / В	да	1 500	н/д / 100%	11.30-11.83	11.83	25.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-11	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-12	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.
ЮТэйр-Финанс, БО-13	NR	нет	1 500	1.2 / 100%	12.28-12.82	12.55	21.06.2013	нет / 1 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.15	9.15	1.49	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.82	9.19	1.49	
Лента, 03	В+ / - / -	101.80	9.45	2.29	Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия более 50 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах
ЛенСпецСМУ, 02	В / - / -	107.50	10.60	2.81	Один из самых доходных выпусков строительного сектора, с учетом сопоставимого кредитного качества премию более 50 бп к кривой ЛСР лишь за более длинную дюрацию считаем избыточной
Роснефть, 04	BBB- / Baa1 / BBB	102.65	7.83	3.61	Наиболее ликвидное предложение среди качественных корпоративных заемщиков с госучастием: спрэд к ОФЗ на уровне 120 бп
Роснефть, 05		102.75	7.82	3.61	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.45	9.09	2.20	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
Русский Стандарт, БО-03	В+ / Ba3 / В+	101.22	8.48	1.04	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		101.50	8.68	1.48	
Русфинанс Банк, БО-03	- / Ba1 / BBB+	102.45	8.18	1.22	Спрэд около 250 бп к ОФЗ довольно широкий для рейтинговой категории BBB, премия не менее 50 бп к спредам Росбанка с аналогичным рейтингом
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.00	11.57	2.39	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 240 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 17.07.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТМ	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	106.01	4.23	3.35	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 130 бп над спредами и ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		106.52	4.72	3.97	
VTB'18 (6.875)		108.41	4.90	4.20	
VTB'20		105.52	5.61	5.81	
RUSB'17	В+ / Ba3 / В+	106.24	7.41	3.42	Старший выпуск предлагает достаточно высокую доходность, торгуясь близко к уровням субординированного выпуска HCFBRU'20
CRBKMO'14	- / B1 / BB-	104.40	3.87	0.98	Выпуск интересен для buy&hold с учетом короткой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.17	5.97	4.78	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к срршему выпуску GPBRU'17 около 130 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.59	5.77	2.65	Очень широкая премия около 250 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	93.88	9.62	3.96	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом около 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 120 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		94.33	9.91	5.10	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	101.27	7.00	3.29	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 50 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения

### Примечание:

**23.04.2013 исключен выпуск ВКМОС'17 (sub).** С момента включения в список рекомендованных бумаг в декабре 2012 г. выпуск подорожал более чем на 200 бп, сузив спрэд к старшим выпускам материнского ВТБ до 80 бп, и, на наш, взгляд, уже в значительной мере отыграл свой потенциал ценового роста. В то же время, в список рекомендованных бумаг включен субординированный выпуск RSHB'21 (YTW 4.7/D 2.82), предлагающий достаточно щедрую премию к собственным старшим выпускам.

**19.03.2013 исключен выпуск О'Кей, 02.** С момента включения в список рекомендованных бумаг в середине января выпуск продемонстрировал неплохую динамику котировок, подорожав примерно на 100 бп, и не исчерпал полностью весь потенциал ценового роста. Вместе с тем, вышедшие на вторичные торги дебютные выпуски Ленты (S&P: В+/Стабильный) предлагают лучшую доходность по сравнению с бумагами О'Кей (Fitch: В+/Стабильный) при сопоставимой дюрации, при этом Лента, на наш взгляд, характеризуется более сильным кредитным профилем, а ее бумаги обладают более высоким потенциалом сужения спреда к бенчмарку - выпуску X5 Финанс БО-01. В связи с этим, мы исключили из перечня торговых идей выпуск О'Кей, 02, заменив его на выпуски Лента, 01-03.

**05.03.2013 исключен выпуск Промсвязьбанк, БО-7.** С конца декабря прошлого года выпуск подорожал примерно на 150 бп (спрэд к ОФЗ сузился на 50-60 бп), что ограничивает потенциал дальнейшего роста котировок с учетом относительно короткой дюрации бумаг. В качестве более доходной альтернативы бумагам Промсвязьбанка рекомендуем обратить внимание на новые выпуски Русский Стандарт, БО-03/БО-04.

## Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36  
WEB: <http://www.zenit.ru>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>

### Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

### Аналитическое управление

	Акции	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

### Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Андрей Пашкевич	<a href="mailto:a.pashkevich@zenit.ru">a.pashkevich@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

## Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@zenit.ru</a>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.