

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

#### Вымпелком: нейтральные данные в финансовом отчете за 1П13, еврооблигации компании сохраняют потенциал сужения спреда к МТС

Вчера Вымпелком (BB/Va3/-) отчитался о финансовых результатах за 2К13 и 1П13 в целом, которые мы оцениваем нейтрально. По итогам 1П13 выручка и EBITDA компании сохранились на уровне прошлого года, составив соответственно 11.3 млрд. долл. (-0.5% г/г) и 4.8 млрд. долл. (-0.4% г/г), как следствие, рентабельность по EBITDA тоже не изменилась и осталась на уровне 42.2%. Отметим, что в разрезе основных географических сегментов компании рост выручки по итогам 1П13 в России (+3.3% г/г) и странах СНГ (+18% г/г), кроме Украины, где наблюдался минимальный прирост (+0.6% г/г), был нивелирован слабыми результатами в Италии (выручка снизилась на 7.5% г/г) и странах Азии и Африки (-5.6% г/г). В контексте EBITDA наиболее сильную динамику показали страны СНГ (+33.8% г/г), за исключением Украины, в России же показатель вырос сопоставимыми с выручкой темпами (+3.4% г/г), тогда как по всем остальным географическим сегментам EBITDA снизилась в пределах 3.7-6.3% г/г. На наиболее крупном для компании российском рынке основным драйвером роста доходов по-прежнему остается сегмент мобильной передачи данных (выручка сегмента в 1П13 выросла на 33.9% г/г, число абонентов – на 10.3% г/г). Отметим, что поддержку финансовым результатам оказал и рост операционных показателей: ARPU во 2К13 вырос на 1.5% г/г (до 341 руб.), MOU – на 5.4% г/г (до 294 руб.).

Свободный денежный поток Вымпелкома по итогам 1П13 немного снизился по сравнению с уровнем прошлого года и составил около 1.3 млрд. долл. (-1.4% г/г), несмотря на снижение объема капвложений на 16.5% г/г (до 1.4 млрд. долл.), что стало следствием снижения чистого операционного денежного потока на 9.9% г/г (до 2.7 млрд. долл.). В целом же, CAPEX компании в 1П13 сохранился на достаточно умеренном уровне, составив 12.3% от выручки (против 14.6% в 1П12) или 29% от EBITDA (против 34.6% в 1П12). В 1П13 свободный денежный поток был направлен, главным образом, на покрытие дивидендных изъятий в размере 3.3 млрд. долл., финансирование которых также потребовало размещения допэмиссии акций (на 1.4 млрд. долл.) и небольшого привлечения нового долга (на 670 млн. долл.). В результате, общий долг Вымпелкома на конец 1П13 вырос на 1.5% по сравнению с началом года (до 27.4 млрд. долл.), а уровень долговой нагрузки сдвинулся чуть вверх – до 2.3х в терминах Чистый долг/EBITDA LTM (против 2.2х на начало года), как и соотношение Долг/Капитал – до 1.9х (против 1.8х на начало года). В то же время, хотя долговая нагрузка Вымпелкома и сохраняется на повышенном уровне, краткосрочные риски рефинансирования практически отсутствуют – объем накопленной на балансе ликвидности (4.8 млрд. долл. на конец 2К13) с запасом покрывает краткосрочный долг компании, который находится на невысоком уровне (на конец 2К13 составлял 8.4% всех обязательств).

Спрэд длинных еврооблигаций Вымпелкома (выпуски VIP'21-23) к бумагам МТС (BB+/Ba2/BB+) – MOVTEL'20 (YTM 5.32/D 5.41) и MOVTEL'23 (YTM 5.84/D 7.71) – сузился с максимумов в 150-160 бп в конце марте-апреле и составляет сейчас около 100-110 бп. На наш взгляд, длинные выпуски Вымпелкома сохраняют потенциал сужения спреда к евробонду МТС на уровне 30-50 бп. Рублевые выпуски Вымпелкома выглядят заметно менее привлекательно: наиболее ликвидные выпуски компании с дюрацией около 1.5 лет торгуются со спрэдом около 200 бп к ОФЗ – на уровне немного более длинных выпусков МТС с 2-хлетней дюрацией, при этом по коротким бумагам с годовой дюрацией премия Вымпелкома к МТС составляет около 20-30 бп.

#### Ключевые финансовые показатели Вымпелкома по МСФО за 1П13

| млн. долл.                  | 1П13   | 1П12   | %      |
|-----------------------------|--------|--------|--------|
| Выручка                     | 11 309 | 11 364 | -0.5%  |
| ЕБИТДА                      | 4 773  | 4 792  | -0.4%  |
| Операционная прибыль        | 2 331  | 2 207  | 5.6%   |
| Чистая прибыль              | 888    | 836    | 6.2%   |
| Рентабельность по EBITDA    | 42.2%  | 42.2%  | 0 пп   |
| Операционная рентабельность | 20.6%  | 19.4%  | 1.2 пп |
| Чистая рентабельность       | 7.9%   | 7.4%   | 0.5 пп |

|               |       |       |         |
|---------------|-------|-------|---------|
| CFO           | 4 825 | 4 805 | 0.4%    |
| NCFO          | 2 666 | 2 958 | -9.9%   |
| CAPEX         | 1 386 | 1 660 | -16.5%  |
| FCF           | 1 280 | 1 298 | -1.4%   |
| CAPEX/EBITDA  | 29.0% | 34.6% | -5.6 пп |
| CAPEX/Выручка | 12.3% | 14.6% | -2.4 пп |

| млн. долл.                       | 1П13   | 2012   | %       |
|----------------------------------|--------|--------|---------|
| Активы                           | 52 547 | 55 360 | -5.1%   |
| в т.ч. денежные ср-ва и депозиты | 4 764  | 5 016  | -5.0%   |
| Долг                             | 27 386 | 26 987 | 1.5%    |
| доля краткосрочного долга        | 8.4%   | 11.6%  | -3.2 пп |
| Чистый долг                      | 22 622 | 21 971 | 3.0%    |
| Капитал                          | 14 467 | 15 372 | -5.9%   |
| Долг/EBITDA LTM                  | 2.8х   | 2.8х   | -       |
| Чистый долг/EBITDA LTM           | 2.3х   | 2.2х   | -       |
| EBITDA/Проценты уплаченные       | 4.7х   | 4.6х   | -       |
| Долг/Капитал                     | 1.9х   | 1.8х   | -       |

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ruЕвгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

### АЛРОСА: позитивные операционные данные по итогам 1П13, однако в бумагах компании по-прежнему не видим идей

Вчера АЛРОСА (BB-/Ba3/BB-), мировой лидер по добыче алмазов, раскрыла данные по добыче алмазов во 2К13 и 1П13 в целом. Компания показала достаточно сильные результаты во 2К13, нарастив добычу на 16.5% г/г (до 9.6 млн. карат), что позволило нивелировать слабые результаты 1К13, в котором добыча снизилась на 7.4% г/г (до 7.5 млн. карат), и увеличить добычу алмазов по итогам 1П13 в целом на 4.6% г/г (до 17.1 млн. карат). Рост добычи во 2К13 был обусловлен выходом на проектную мощность подземного рудника «Айхал» (производство во 2К13 выросло в 2.6 раза г/г – до 1.4 млн. карат), а также переходом к добыче более богатой руды в трубке «Юбилейная», что позволило нарастить выход алмазов на 33.7% г/г (до 2.2 млн. карат). Кроме того, свой вклад в рост общей добычи АЛРОСА также внесли увеличение добычи на подземном руднике трубки «Мир» (рост на 21.1% г/г – до 0.6 млн. карат), увеличение добычи на россыпных месторождениях Нюрбинского ГОКа (рост в 2.9 раза г/г – до 0.3 млн. карат) и «Алмазов Анабара» (рост на 18.5% г/г – до 1 млн. карат). Также отметим, что на динамику добычи АЛРОСА во 2К13 повлияло включение в расчет консолидированного показателя результатов добычи «Нижне-Ленского» (0.6 млн. карат во 2К13), приобретенного компанией в начале 2013 г.

Евробонд ALRSRU'20 (YTM 6.01/D 5.64) торгуется со спрэдом около 240 бп к суверенной кривой – на уровне более короткого NLMKRU'17 (YTM 5.32/D 4.05) что, на наш взгляд, определяет невысокую привлекательность еврооблигаций АЛРОСА. С рублевыми выпусками компании наблюдается сходная история, они торгуются со средним спрэдом около 170 бп к ОФЗ – на уровне близких по дюрации бумаг НЛМК (BB+/Baа3/BBB-), что означает дисконт 20-30 бп к бумагам прочих заемщиков с госучастием и «BB»-рейтингами (ТрансКонтейнер, Аэрофлот, Мосэнерго), и даже чуть ниже уровня Ростелекома, у которого есть рейтинг «BBB-/Stable» от Fitch.

## Первичный рынок

## Первичный рынок

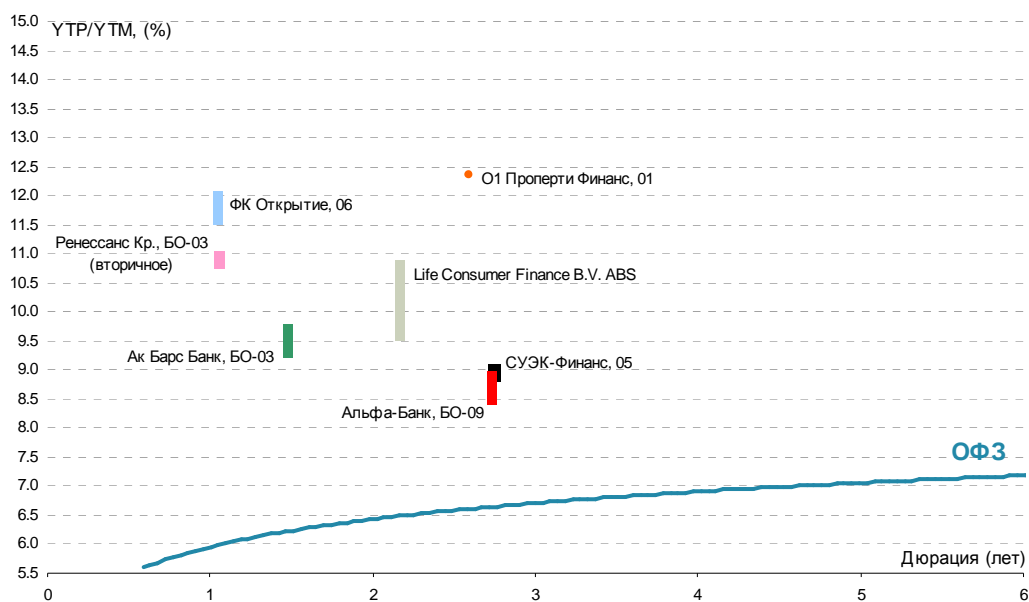
| Выпуск                               | Рейтинг, S&P/M/F  | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Объем размещения, млн. руб. | Ориентир УТР/УТМ, % годовых | Закрытие книги | Дата размещения | Амортизация/Дюрация | Оферта/Погашение |
|--------------------------------------|-------------------|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------|-----------------|---------------------|------------------|
| О1 Проперти Финанс, 01               | NR                | нет                                | 6 000                       | 12.36                       | 06.08.2013     | 08.08.2013      | нет / 2.60 г.       | 3 г. / 5 лет     |
| Хортекс-Финанс, БО-01                | NR                | нет                                | 400                         | н/д                         | 08.08.2013     | 12.08.2013      | н/д                 | н/д / 5 лет      |
| ФСК ЭЭС, 26                          | BBB / Ваа3 / -    | да                                 | 15 000                      | 1-й купон: 7.5%             | 07.08.2013     | 13.08.2013      | н/д                 | 34 г. / 35 лет   |
| ФСК ЭЭС, 27                          | BBB / Ваа3 / -    | да                                 | 15 000                      | 1-й купон: 7.5%             | 07.08.2013     | 13.08.2013      | н/д                 | 34 г. / 35 лет   |
| Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное)  | B+ / B2 / B       | да                                 | 1 850                       | 10.71-11.00                 | 13.08.2013     | 14.08.2013      | нет / 1 г.          | нет / 1 г.       |
| ФК Открытие, 06                      | NR                | нет                                | 5 000                       | 11.46-12.01                 | 13.08.2013     | 15.08.2013      | нет / 1 г.          | 1 г. / 5 лет     |
| Альфа-Банк, БО-09                    | BB+ / Ваа1 / BBB- | да                                 | 5 000                       | 8.42-8.94                   | 16.08.2013     | 20.08.2013      | нет / 2.71 г.       | нет / 3 г.       |
| СУЭК-Финанс, 05                      | NR                | да                                 | 10 000                      | 8.79-8.99                   | 16.08.2013     | 22.08.2013      | нет / 2.70 г.       | 3 г. / 10 лет    |
| Ак Барс, БО-03                       | - / B2 / BB-      | да                                 | 5 000                       | 9.20-9.73                   | 20.08.2013     | 22.08.2013      | нет / 1.43 г.       | 1.5 г. / 3 г.    |
| 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 |
|-----------------------------------|--------------------|------------------------------------|------------------------------|-------------------------|-----------------------------|--------------------------------|-----------------|---------------------|
| НЛМК, БО-12                       | BB+ / Ваа3 / BBB-  | да                                 | 5 000                        | 2.5 / 100%              | 8.16                        | 8.16                           | 06.08.2013      | нет / 2.72 г.       |
| Русславбанк, 01                   | - / B3 / -         | да                                 | 1 500                        | н/д / 100%              | 12.89-13.32                 | 12.63                          | 05.08.2013      | нет / 1 г.          |
| НЛМК, БО-11                       | BB+ / Ваа3 / BBB-  | да                                 | 5 000                        | 2.5 / 100%              | 8.68-8.94                   | 8.16                           | 01.08.2013      | нет / 2.72 г.       |
| Газпромбанк, БО-05                | BBB- / Ваа3 / BBB- | да                                 | 10 000                       | н/д / 100%              | 8.00-8.11                   | 8.00                           | 01.08.2013      | нет / 1.88 г.       |
| ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)       | - / B2 / B+        | да                                 | 846                          | 2.2 / 100%              | 10.47-10.62                 | 10.45                          | 01.08.2013      | нет / 1.85 г.       |
| Национальный Капитал, 03          | NR                 | нет                                | 5 000                        | н/д / 100%              | н/д                         | 9.73                           | 31.07.2013      | нет / 4.08 г.       |
| РСХБ, 21                          | - / Ваа3 / BBB     | да                                 | 10 000                       | н/д / 100%              | 8.06-8.21                   | 8.00                           | 30.07.2013      | нет / 1.88 г.       |
| Ренессанс Кредит, БО-05           | B+ / B2 / B        | да                                 | 3 000                        | н/д / 100%              | 11.67-12.20                 | 11.67                          | 30.07.2013      | нет / 1.42 г.       |
| ММК, 19                           | - / Ваа3 / BB+     | да                                 | 5 000                        | 2.8 / 100%              | 8.84-9.05                   | 8.68                           | 25.07.2013      | нет / 2.70 г.       |
| Русфинанс Банк, 13                | - / Ваа1 / BBB+    | да                                 | 4 000                        | 3.2 / 100%              | 8.52-8.84                   | 8.26                           | 24.07.2013      | нет / 1.44 г.       |
| Инвестпро, 01                     | NR                 | нет                                | 5 000                        | н/д / 100%              | н/д                         | 13.42                          | 24.07.2013      | нет / 3.82 г.       |
| ЕАБР, 05                          | BBB / A3 / -       | да                                 | 5 000                        | 2.2 / 100%              | 7.74-7.90                   | 7.85                           | 24.07.2013      | нет / 1.89 г.       |
| Восточный Экспресс Банк, БО-07    | - / B1 / -         | да                                 | 5 000                        | 4.2 / 100%              | 11.30-11.83                 | 10.67                          | 23.07.2013      | нет / 1.42 г.       |
| Локо-Банк, БО-05                  | - / B2 / B+        | да                                 | 3 000                        | 1.4 / 100%              | 9.05-9.31                   | 9.20                           | 23.07.2013      | нет / 0.5 г.        |
| Прайм Финанс, 01                  | NR                 | нет                                | 11 750                       | н/д / 100%              | 12.89-13.96                 | 12.36                          | 23.07.2013      | нет / 2.60 г.       |
| Внешэкономбанк, БО-01             | BBB / Ваа1 / BBB   | да                                 | 20 000                       | 2.6 / 100%              | 8.24-8.51                   | 7.87                           | 19.07.2013      | нет / 1.87 г.       |
| Банк Национальный Стандарт, БО-02 | - / B3 / -         | да                                 | 2 000                        | н/д / 100%              | 11.30-11.83                 | 11.83                          | 18.07.2013      | нет / 1 г.          |



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

| Выпуск                         | Рейтинг, S&P/M/F             | Цена послед. сделки | УТР/УТМ | Дюрация | Комментарий  |
|--------------------------------|------------------------------|---------------------|---------|---------|--|
| НПК, БО-01                     | Globaltrans:<br>- / Ba3 / BB | 101.60              | 9.51    | 1.43    | Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании  |
| НПК, БО-02                     |                              | 101.87              | 8.96    | 1.43    |  |
| Лента, 03                      | В+ / - / -                   | 102.70              | 9.29    | 2.24    | Новое предложение среди компаний потребительского сектора, премия около 20-30 бп к бумагам X5 при одинаковых рейтингах   |
| ЛенСпецСМУ, 02                 | В / - / -                    | 107.15              | 10.44   | 2.76    | 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   |
| Газпром нефть, 08              | BBB- / Baa3 / -              | 101.70              | 7.74    | 2.30    | Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп  |
| Газпром нефть, 09              |                              | 102.25              | 7.79    | 2.30    |  |
| ГТЛК, 01                       | BB- / - / -                  | 101.87              | 9.35    | 2.25    | Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке   |
| ГТЛК, 02                       |                              | 101.50              | 10.74   | 2.25    |  |
| Русский Стандарт, БО-02        | В+ / Ba3 / В+                | 101.89              | 9.06    | 1.49    | Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка   |
| Русский Стандарт, БО-03        |                              | 101.15              | 7.89    | 0.98    |  |
| Восточный Экспресс Банк, БО-07 | - / Ba1 / BBB+               | 100.47              | 10.55   | 3.97    | Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спрэд к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп |
| Мираторг-Финанс БО-03          | - / - / В                    | 100.00              | 11.56   | 2.33    | Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах  |

Данные в таблице по состоянию на 07.08.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

| Выпуск         | Рейтинг, S&P/M/F | Цена послед. сделки | УТW  | Дюрация | Комментарий  |
|----------------|------------------|---------------------|------|---------|--|
| VTB'17         | BBB / Baa1 / BBB | 105.50              | 4.36 | 3.29    | Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах  |
| VTB'18 (6.315) |                  | 105.51              | 4.93 | 3.91    |  |
| VTB'18 (6.875) |                  | 107.63              | 5.06 | 4.14    |  |
| VTB'20         |                  | 104.46              | 5.77 | 5.75    |  |
| RCCF'17        | В+ / B2 / В      | 98.57               | 8.32 | 2.53    | Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности  |
| GPBRU'19 (sub) | BB+ / Ba1 / -    | 107.30              | 5.79 | 4.74    | Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к срршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп  |
| RSHB'21 (sub)  | - / Baa2 / BBB-  | 100.59              | 5.77 | 2.60    | Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией  |
| FESHRU'18      | BB- / - / В+     | 95.43               | 9.21 | 3.91    | Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко |
| FESHRU'20      |                  | 95.11               | 9.75 | 5.05    |  |
| EVRAZ'17       | В+ / B1 / BB-    | 100.84              | 7.09 | 3.24    | Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения  |

### Примечание:

**23.04.2013 исключен выпуск ВКМОСЦ'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 (УТW 4.7/D 2.82), предлагающий достаточно шедрую 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.