

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

#### Новатэк: сильные результаты в финансовом отчете за 1П13, однако в бумагах компании не видим идей

В прошлую пятницу крупнейший независимый производитель газа опубликовал финансовую отчетность за 1П13. Мы оцениваем раскрытые показатели как сильные. По итогам 1П13 Новатэк (BBV-/Baa3/BBV-) продемонстрировал весьма впечатляющий рост выручки, нарастив показатель на 40% г/г (до 138.6 млрд. руб.), при этом EBITDA показала более скромный рост – на 21.1% г/г (до 54 млрд. руб.), что привело к снижению рентабельности по EBITDA до 39% (против 45.1% в 1П12). Высокие темпы роста выручки г/г были обусловлены как увеличением физических объемов реализации продукции, так и повышением средних цен реализации углеводородов. Так, продажи газа выросли 13.1% г/г (до 33.4 млрд. кубометров), причем доля продаж конечным потребителям продолжала расти и увеличилась в 1П13 до 88.8% (против 69.6% в 1П12), а реализация жидких углеводородов выросла на 29.2% г/г (до 2 674 тыс. тонн). Рост доли более маржинальных поставок в адрес конечных потребителей привел к увеличению средних цен реализации природного газа (за вычетом транспортной составляющей цены) на 16.3% г/г (до 1 681 руб. за тыс. кубометров). В то же время, средняя экспортная цена на стабильный газовый конденсат снизилась в 1П13 на 6.9% г/г (до 487.6 долл. за тонну), что было обусловлено, в основном, сильным падением цен в 1К13 (на 14.1% г/г), тогда как средняя цена на внутреннем рынке снижалась в течение всего 1П13 (-6% г/г – до 12 459 руб. за тонну).

Более скромный рост EBITDA компании стал следствием опережающих темпов увеличения транспортных расходов, которые выросли в 1П13 сразу на 77.1% г/г (до 52.1 млрд. руб.), что стало оборотной стороной роста доли поставок газа в адрес конечных потребителей, на динамику EBITDA также повлиял рост затрат на закупку углеводородов для перепродажи, которые выросли в 2.3 раза по сравнению с 1П12 (до 15.3 млрд. руб.), в том числе на приобретение газа на 80.9% г/г (до 11.3 млрд. руб.) и нестабильного газового конденсата, которого в 1П13 было закуплено на 3.9 млрд. руб. против 0.4 млрд. руб. в 1П12.

Свободный денежный поток Новатэка сократился в 1П13 на 24.6% г/г (до 13.2 млрд. руб.), что стало следствием опережающего роста капитальных расходов компании, которые увеличились в 1П13 на 72.4% г/г (до 28.1 млрд. руб.), тогда как рост чистого операционного денежного потока составил только 22.2% (вырос до 41.3 млрд. руб.). Основная часть капрасходов была направлена на инвестиции в расширение мощностей Пуровского ЗПК (предполагается их увеличение с 5 до 11 млн. тонн в год). Свободный денежный поток Новатэка, а также часть денежных средств на балансе компании (снизились до 6.9 млрд. руб. на конец 1П13 против 18.4 млрд. руб. на начало года) были направлены, главным образом, на финансирование дивидендных выплат (составили в 1П13 около 11.7 млрд. руб.) и выдачу займа (также на 11.7 млрд. руб.). Несмотря на вызванный снижением объема денежных средств на балансе рост чистого долга на конец 1П13 (на 11.9% к началу года – до 127.7 млрд. руб.), долговая нагрузка Новатэка в терминах Чистый долг/EBITDA LTM не изменилась по сравнению с началом года и составила вполне умеренные 1.2x, что стало следствием достаточно высоких темпов роста EBITDA в течение 1П13. Рост EBITDA позволил также сохранить инвестиционные расходы компании на невысоком уровне – отношение (CAPEX+M&A)/EBITDA составило 0.6x даже на фоне заметного увеличения г/г расходов на CAPEX в 1П13.

Рублевые выпуски Новатэк БО-02-04 характеризуются умеренной ликвидностью

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

млрд. руб.	1П13	1П12	%
Выручка	138.6	99.0	40.0%
EBITDA	54.0	44.6	21.1%
Операционная прибыль	48.6	40.9	18.8%
Чистая прибыль	34.4	30.9	11.3%
Рентабельность по EBITDA	39.0%	45.1%	-6.1 пп
Операционная рентабельность	35.1%	41.3%	-6.2 пп
Чистая рентабельность	24.8%	31.2%	-6.4 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	54.4	46.2	17.7%
Чистый операцион. ден. поток	41.3	33.8	22.2%
CAPEX	28.1	16.3	72.4%
Свободный денежный поток	13.2	17.5	-24.6%

млрд. руб.	1П13	2012	%
Активы	486.9	463.1	5.1%
<i>в т.ч. денежные средства</i>	6.9	18.4	-62.5%
Долг	134.6	132.5	1.6%
<i>доля краткосрочного долга</i>	1.5%	26.2%	-24.7 пп
Чистый долг	127.7	114.1	11.9%
Капитал	313.1	291.3	7.5%
CAPEX+M&A	31.8	107.8	-
CAPEX/EBITDA	0.5x	0.5x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.6x	1.1x	-
Долг/EBITDA LTM	1.3x	1.4x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.2x	1.2x	-
Долг/Капитал	0.4x	0.5x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

#### Динамика операционных результатов Новатэка в 1П13

	1П13	1П12	%
Добыча газа, млн. куб. м	30 567	28 303	8.0%
Добыча жидких УВ, тыс. тонн	2 529	2 122	19.2%
<b>Реализация газа, млн. куб. м</b>	<b>33 360</b>	<b>29 497</b>	<b>13.1%</b>
<i>в т.ч. "на скважине"</i>	3 727	8 964	-58.4%
<i>конечным потребителям</i>	29 640	20 533	44.4%
<b>Реализация жидких УВ, тыс. т</b>	<b>2 674</b>	<b>2 069</b>	<b>29.2%</b>
<i>в т.ч. стаб. газов. конденсат</i>	1 842	1 418	29.9%
<i>сжижен. углеводород. газ</i>	526	462	13.9%
<i>сырая нефть</i>	301	185	62.7%
<i>нефтепродукты</i>	5	4	25.0%

и торгуются со средним спрэдом около 150 бп к ОФЗ при 2-хлетней дюрации, что, на наш взгляд, делает их малоинтересной покупкой на фоне бумаг Газпром нефти (BBB-/Ваа3/-). Так, более короткий Газпром нефть 11 (УТР 7.63/D 1.43) торгуется со спрэдом около 160 бп к ОФЗ, а чуть более длинные Газпром нефть 8 (УТР 7.88/D 2.29) и Газпром нефть 9 (УТР 7.64/D 2.31) – предлагают около 170 бп премии к кривой ОФЗ. На евробондах длинные выпуски Новатэка (NVTKRM'21, NVTKRM'22) также не вызывают особого интереса, предлагая премию 120-130 бп к суверенной кривой – на уровне или с минимальной премией к бумагам Газпром Нефти и Роснефти (BBB/Ваа1/BBB), что, вероятно, свидетельствует об исчерпании потенциала дальнейшего ценового роста бумаг.

## Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий  
d.chepragin@zenit.ru Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

## КБ Ренессанс Кредит БО-03: высокая доходность, выпуск имеет альтернативу

КБ Ренессанс Кредит (В+/В2/В) сегодня открывает книгу заявок на участие во вторичном размещении выпуска биржевых облигаций серии БО-03 в размере 1.8 млрд руб. со сроком обращения 1 год. Диапазон цены предложения установлен на уровне 99.90-100.15% от номинала, что соответствует доходности к погашению в размере 10.99-10.71% годовых. Напомним, что биржевые облигации серии БО-03 на 3 млрд руб. были размещены в августе 2011 г. на ФБ ММВБ на 3 года. Ставка купонов до оферты была установлена по итогам book building в размере 9,9% годовых, после - 10,6% годовых. Выпуск был размещен в полном объеме. К доразмещению предлагается объем, который эмитент планирует выкупить в ходе оферты, намеченной на сегодня. (1.8 млрд руб., 60% эмиссии)

КБ Ренессанс Кредит входит в число лидеров потребительского кредитования на российском рынке (размер активов банка на конец 1П13 г. составил порядка 115 млрд руб.). Для розничных банков 1П13 в целом характеризуется снижением темпов роста, что обусловлено принятыми мерами ЦБ по ограничению роста кредитования, а также нестабильной внешней конъюнктуры рынка. Несмотря на это, по итогам 1П13 Ренессанс Кредит продолжает демонстрировать довольно неплохой рост кредитного портфеля (+15% к началу года), превышая среднерыночные темпы. В тоже время, Ренессанс Кредит пожинает плоды агрессивного роста в 2012 г.: на конец 1П13 банк отразил в отчетности ухудшение качественных характеристик портфеля (NPL 90+ вырос до 11.1%), что потребовало дополнительных отчислений в резервы и сократило чистую прибыль (до 0.2 млрд руб., -82% г/г) При этом более чем двукратное увеличение резервов все равно не в полной мере покрыло объем просроченной задолженности (коэффициент покрытия резервами – 72%), что все же создает определенные риски для финансовой устойчивости банка, особенно при сохранении высоких темпов роста и в дальнейшем. Сильной же стороной КБ Ренессанс Кредит по-прежнему является высокий уровень рентабельности (чистая процентная маржа с учетом комиссионных доходов сохраняется на уровне 31%) и достаточности капитала (Н1 на 1 июля 2013 г. составил 13.25%), которые обеспечивают банку некоторый запас прочности для дальнейшего расширения бизнеса, а также позитивные изменения в структуре акционеров (в апреле 2013 г. контроль над банком получила Группа ОНЭКСИМ).

Маркетируемый диапазон доходности предполагает спрэд к ОФЗ на уровне 400-470 бп, что делает выпуск Ренессанс Кредита БО-03 одним из самых доходных на первичном рынке среди заемщиков с публичной историей. Так, премия нового займа к размещенному недавно более длинному выпуску ТКС Банк БО-06 (УТР на размещении составила 10.45% годовых при дюрации 1.85 г.) по верхней границе составляет около 30 бп при сопоставимых кредитных рейтингах банков. В тоже время, несмотря на высокую доходность, хорошей альтернативой размещаемому выпуску остается собственная кривая эмитента, а именно недавно размещенный выпуск Ренессанс Кредит БО-05 (УТР по текущим котировкам составила 11.3% годовых при дюрации 1.39 г.), предоставляющий премию к новому выпуску в размере 50-120 бп, что, на наш взгляд, является достаточной компенсацией за полугодовое удлинение дюрации.

## КБ Ренессанс Кредит

## Основные параметры выпусков

Эмитент	КБ Ренессанс Кредит
Рейтинги (S&P/M/F)	В+/В2/В
Локальный список ЦБ	да
Серия БО-03	1 850 млн. руб.
Срок обращения	1 год
Купонный период	182 день
Диапазон цены предложения	99.90 - 100.15% годовых
Ориентир по УТР	10.71 - 10.99% годовых
Дюрация	1 год
Организаторы	Ренессанс Брокер, Промсвязьбанк и Райффайзенбанк
Агент по размещению	Ренессанс Кредит

## Первичный рынок

## Первичный рынок

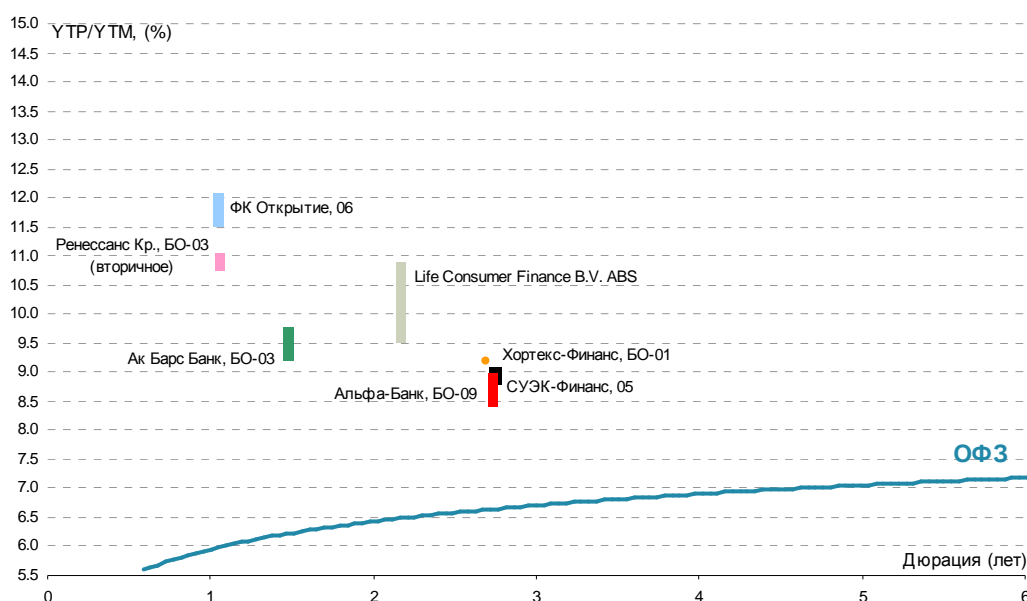
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Хортекс-Финанс, БО-01	NR	нет	400	9.20	08.08.2013	12.08.2013	нет / 2.69 г.	3 г. / 5 лет
ФСК ЭЭС, 26	BBB / Baa3 / -	да	15 000	1-й купон: 7.5%	07.08.2013	13.08.2013	н/д	34 г. / 35 лет
ФСК ЭЭС, 27	BBB / Baa3 / -	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+ / Ba1 / 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
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	08.08.2013	нет / 2.60 г.
НЛМК, БО-12	BB+ / Baa3 / 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+ / Baa3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.68-8.94	8.16	01.08.2013	нет / 2.72 г.
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Baa3 / 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	- / Baa3 / 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	- / Baa3 / BB+	да	5 000	2.8 / 100%	8.84-9.05	8.68	25.07.2013	нет / 2.70 г.
Русфинанс Банк, 13	- / Baa1 / 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 / Baa1 / 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	YTP/YTM	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.75	10.62	1.42	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.70	9.06	1.42	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.70	7.74	2.28	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	7.74	2.28	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.00	10.12	2.23	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.95	8.93	2.24	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.95	8.58	1.48	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.15	8.65	0.97	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.61	10.50	3.96	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	11.57	2.32	Дополнительные 150 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 09.08.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	YTW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.55	4.34	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)		105.56	4.93	3.91	
VTB'18 (6.875)		107.72	5.04	4.13	
VTB'20		104.51	5.77	5.74	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.53	8.34	2.52	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	107.39	5.71	4.73	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.65	5.74	2.59	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	95.37	9.23	3.91	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредами 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		94.92	9.80	5.04	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	100.98	7.09	3.23	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 конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		107.50	7.57	3.82	

Данные в таблице по состоянию на 09.08.2013

### 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 (YTW 4.7/D 2.82), предлагающий достаточно щедрю 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.