

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

**АФК Система (ВВ/Ва3/ВВ-): позитивный финансовый отчет за 9М13, евробонд компании по-прежнему выглядит привлекательно, рублевые бумаги также представляют определенный интерес**

Вчера, в один день с Башнефтью, финансовый отчет за 9М13 опубликовала и ее материнская компания АФК Система, которая, тем самым, нарушила традицию отчитываться уже после своих основных «дочек». Раскрытые показатели, на наш взгляд, выглядят достаточно позитивно. Так, выручка АФК Система по итогам 9М13 выросла на 6.3% г/г (до 26.1 млрд. долл.), а показатель OIBDA – на более скромные 2.1% г/г (до 6.5 млрд. долл.), в результате, рентабельность по OIBDA компании чуть снизилась и составила 25.1% (-1 пп г/г).

Решающее влияние на динамику консолидированных финансовых показателей АФК Система, как и прежде, оказали результаты ее ключевых активов – Башнефти (-/Ва2/ВВ) и МТС (ВВ+/Ва2/ВВ+). При этом необходимо отметить, что если вклад в увеличение консолидированной выручки со стороны Башнефти (+6.2% г/г) и МТС (+5% г/г) был, в целом, сопоставим, то рост консолидированной OIBDA за 9М13 – это уже, главным образом, заслуга МТС, которая показала достаточно высокий прирост по OIBDA (+7.3% г/г), в основном, за счет хорошей динамики на ключевом для компании российском рынке, где, помимо расширения абонентской базы, ей удалось нарастить основные операционные показатели (ARPU и MOU). В свою очередь, Башнефть отразила в отчетности за 9М13 снижение EBITDA на 3.9% г/г, что, главным образом, стало следствием опережающих темпов роста расходов на уплату экспортных пошлин и акцизов (рост на 12.4% г/г), а также производственных и операционных расходов (увеличились на 9.3% г/г).

Свободный денежный поток АФК Системы (чистый операционный денежный поток за вычетом капитальных расходов) за 9М13 показал впечатляющий рост (на 63.7% г/г) и достиг 2.6 млрд. долл., чему способствовали как снижение инвестиций в годовом сопоставлении (CAPEX сократился на 13.3% г/г – до 2.4 млрд. долл. или 0.4x OIBDA), так и рост операционных поступлений (за 9М13 чистый операционный денежный поток компаний вырос на 14.7% г/г – до 5 млрд. долл.), в том числе дивидендов от МТС и Башнефти (в сумме на 540 млн. долл.), и доходов от продажи 49% доли в Русснефти (около 1 млрд. долл.). Часть свободного денежного потока была направлена на погашение долга, часть – на увеличение ликвидной позиции АФК Система (денежные средства на балансе на конец 3К13 выросли на треть по сравнению с началом года и составили около 2.5 млрд. долл.). В результате, долг компании на конец 3К13 сократился на 14.4% по сравнению с началом года (до 13.3 млрд. долл.), что, вместе с увеличением запасов ликвидности на балансе и ростом OIBDA за 9М13, позволило снизить долговую нагрузку до умеренных 1.3x в терминах чистый долг/OIBDA LTM, тогда как на начало года показатель составлял 1.6x. Подводя итог можно отметить, что АФК Система сохраняет весьма устойчивый кредитный профиль, на фоне роста денежных потоков и снижения уровня долговой нагрузки.

Единственный евробонд AFKSRU'19 (YTM 5.76/D 4.66), на наш взгляд, сохраняет свою привлекательность, предлагая около 70 бп премии к немного более длинному выпуску MOBTEL'20 (YTM 5.27/D 5.12). Рублевые выпуски АФК Система, на наш взгляд, также представляют определенный интерес: средний спрэд к ОФЗ по бумагам составляет около 160 бп, что соответствует среднему спрэду выпусков Башнефти на том же участке кривой.

### Ключевые финансовые показатели АФК Система по US GAAP за 1П13

млн. долл.	9М13	9М12	%%
Выручка	26 069	24 516	6.3%
OIBDA	6 546	6 409	2.1%
Операционная прибыль	5 191	3 835	35.4%
Чистая прибыль	3 162	1 264	x1.7
Рентабельность по OIBDA	25.1%	26.1%	-1.0 пп
Операционная рентабельность	19.9%	15.6%	4.3 пп
Чистая рентабельность	12.1%	5.2%	7.0 пп
Операц. денеж. поток до измен. в ОК	5 382	4 931	9.1%
Чистый операцион. денеж. поток	5 006	4 366	14.7%
CAPEX	2 412	2 781	-13.3%
Свободный денежный поток	2 594	1 585	63.7%

млн. долл.	9М13	2012	%%
Активы	44 424	44 726	-0.7%
в т.ч. денежные средства	2 470	1 859	32.9%
Долг	13 349	15 602	-14.4%
доля краткосрочного долга	21.2%	20.2%	1.0 пп
Чистый долг	10 879	13 743	-20.8%
Капитал	14 853	13 282	11.8%
CAPEX/OIBDA	0.4x	0.5x	-
Долг/OIBDA LTM	1.5x	1.8x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	1.3x	1.6x	-
OIBDA/Процентные платежи	7.0x	6.3x	-
Долг/Капитал	0.9x	1.2x	-

Источник: Отчетность Компании по US GAAP, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Корпоративные события

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

## Башнефть (-/Ba2/BB): нейтральный финансовый отчет и позитивная динамика операционных результатов за 9M13, бумаги компании не представляют особого интереса

Вчера Башнефть (-/Ba2/BB) опубликовала финансовые итоги и операционные результаты за 3К13 и 9M13 в целом. Отметим, что прошлый квартал стал весьма успешным для Башнефти как с точки зрения динамики финансовых показателей, так и операционных результатов. Начало добычи на месторождениях им. Требса и Титова позволило Башнефти увеличить среднесуточную добычу нефти в 3К13 на 4.3% кв/кв (до 328 тыс. барр. в сутки), а объемы переработки росли сопоставимыми темпами и увеличились на 5.1% кв/кв (до 5 552 тыс. тонн), что закономерно нашло отражение в динамике финансовых результатов. Так, выручка компании в 3К13 выросла на 16.1% кв/кв (до 156.6 млрд. руб.), а показатель EBITDA увеличился сразу на 41.7% кв/кв (до 32.2 млрд. руб.), в результате рентабельность по EBITDA в 3К13 повысилась до 20.6% (против 16.8% во 2К13).

Благодаря сильным результатам по итогам 3К13 компании удалось улучшить операционные показатели за 9M13 в целом. Так, темпы роста добычи нефти за 9M13 ускорились до 3.2% г/г (до 11.9 млн. тонн) против 1.5% г/г по итогам 1П13. В то же время, рост выпуска нефтепродуктов за 9M13 сохранился на достигнутых ранее уровнях и составил около 5% г/г (до 14.8 млн. тонн) против 6.3% г/г по итогам 1П13. Вместе с тем, динамику финансовых результатов Башнефти по итогам 9M13 мы склонны оценивать скорее нейтрально. Выручка компании за 9M13 выросла на 6.2% г/г (до 417.1 млрд. руб.), основным драйвером роста стало увеличение продаж нефтепродуктов на мировой рынок, которые выросли в 1.5 раза по сравнению с прошлым годом (до 6.6 млн. тонн), главным образом благодаря переориентации части поставок, приходившихся ранее в адрес Белоруссии и Казахстана (упали по итогам 9M13 на 75.2% г/г (до 0.5 млн. тонн). Объемы поставок на внутренний рынок за 9M13 сохранились, в целом, на уровне прошлого года и составили 7.8 млн. тонн (-2.7% г/г). В целом, объем продаж нефтепродуктов компанией за 9M13 вырос на 3.4% г/г (до 14.9 млн. тонн), тогда как поставки нефти увеличились на 1.6% г/г (до 3.7 млн. тонн) – сокращение поставок на внутренний (на 5.9% г/г) и мировой (на 10% г/г) рынки было компенсировано поставками нефти в адрес Белоруссии и Казахстана, которых не было в прошлом году. С точки зрения динамики цен на углеводороды, поддержку выручке Башнефти оказал рост внутрероссийских цен на нефть и нефтепродукты, который по итогам 9M13 находился в диапазоне 3%-10% г/г (кроме цен на мазут, которые снизились на 4% г/г), тогда как цены на углеводороды за пределами страны снизились в пределах 3%-8% г/г. Показатель EBITDA за 9M13 снизился 3.9% г/г (до 76.2 млрд. руб.) что, главным образом, стало следствием опережающих темпов роста затрат по сравнению с выручкой, в частности расходов на уплату экспортных пошлин и акцизов (на 12.4% г/г), а также производственных и операционных расходов (на 9.3% г/г). Снижение EBITDA привело к небольшому снижению рентабельности, которая по итогам 9M13 составила 18.3% (-1.9 пп г/г).

Свободный денежный поток (чистый операционный денежный поток за вычетом капложений) Башнефти по итогам 9M13 сохранился на уровне прошлого года и составил около 35.6 млрд. руб. (-1.7% г/г), увеличение чистого операционного денежного потока на 4.4% г/г (до 58.9 млрд. руб.) было достаточно для компенсации увеличившихся инвестиций, которые выросли на 15.3% г/г и составили 23.3 млрд. руб. или достаточно необременительные 0.3x EBITDA. Свободный денежный поток Башнефти за 9M13 был направлен, в основном, на достаточно значительное по сумме погашение долга (чистое погашение за 9M13 составило 31.1 млрд. руб.) и выплату дивидендов (на 4.65 млрд. руб.). Снижение долга привело к заметному снижению долговой нагрузки компании на конец 3К13 – до 0.6x в терминах чистый долг/EBITDA LTM (против 0.9x на начало года). Впрочем, это снижение достаточно эфемерно с учетом намерения Башнефти выплатить значительные промежуточные дивиденды (около 45.3 млрд. руб.) до конца года, которое может быть одобрено на внеочередном собрании акционеров компании в декабре. Даже принимая в расчет операционные поступления за 4К13, которые, вероятно, будут направлены на финансирование этих выплат, Башнефти придется дополнительно привлечь до 1 млрд. долл. заемных средств, что вернет долговую нагрузку компании к уровням начала года (0.8x-0.9x чистый долг/EBITDA LTM). В этой связи можно отметить, что у

## Ключевые финансовые показатели Башнефти за 9M13 по МСФО

млрд. руб.	9M13	9M12	%
Выручка	417.1	392.7	6.2%
ЕВITDA	76.2	79.3	-3.8%
Операционная прибыль	62.0	65.1	-4.8%
Чистая прибыль	32.8	45.5	-27.9%
Рентабельность по EBITDA	18.3%	20.2%	-1.9 пп
Операционная рентабельность	14.9%	16.6%	-1.7 пп
Чистая рентабельность	7.9%	11.6%	-3.7 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	78.0	77.6	0.5%
Чистый операцион. денежный поток	58.9	56.4	4.4%
CAPEX	23.3	20.2	15.3%
Свободный денежный поток	35.6	36.2	-1.7%

млрд. руб.	9M13	2012	%
Активы	449.4	463.5	-3.0%
в т.ч. ден. сред-ва и кр. депозиты	18.2	24.2	-24.8%
Долг	80.2	110.2	-27.2%
доля краткосрочного долга	18.7%	29.0%	-10.3 пп
Чистый долг	62.0	86.0	-27.9%
Капитал	260.1	247.9	4.9%
CAPEX/EBITDA	0.3x	0.3x	-
(CAPEX+M&A)/EITDA	0.4x	0.4x	-
Долг/EITDA LTM	0.8x	1.1x	-
Чистый долг/EITDA LTM	0.6x	0.9x	-
EITDA/Процентные платежи	11.9x	9.4x	-
Долг/Капитал	0.3x	0.4x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Динамика операционных результатов Башнефти за 9M13

тыс. тонн	9M13	9M12	%
Добыча нефти	11 900	11 529	3.2%
Первичная переработка нефти	16 053	15 397	4.3%
Производство нефтепродуктов	14 771	14 069	5.0%
Глубина переработки нефти	85.4%	85.2%	0.2 пп
Выход светлых нефтепродуктов	60.4%	59.8%	0.6 пп

Источник: Данные Компании

компании уже есть действующая невыбранная кредитная линия на 600 млн. долл.

Средний спрэд по кривой выпусков Башнефти составляет сейчас около 150 бп, что хоть и обеспечивает им наибольшую доходность среди качественных эмитентов нефтегазового сектора, однако за его рамками примерно на таких же уровнях торгуются бумаги материнской АФК Система (BB/Va3/BB-), а с небольшим (10-20 бп) дисконтом к ним – более качественный риск МТС (BB+/Va2/BB+). Кроме того, на рынке вполне можно поискать лучшие альтернативы бумагам компании в той же рейтинговой группе, например, выпуски принадлежащих государству Вертолетов России (-/Va2/BB), которые, обладая таким же кредитным рейтингом, торгуются с премией 40-50 бп к выпускам Башнефти.

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

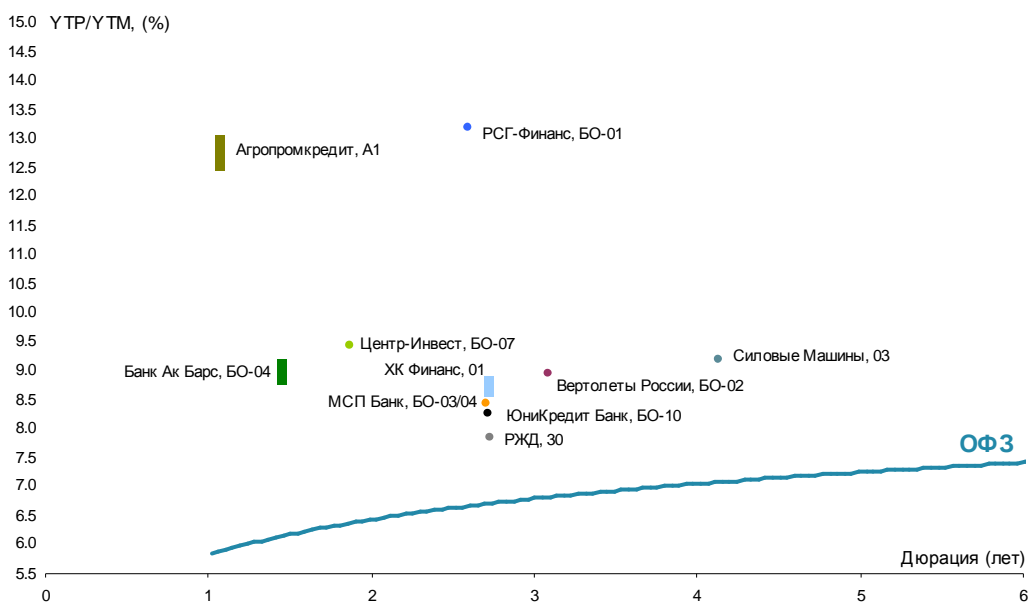
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	13.16	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.59 г.	нет / 3 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Baa2 / -	да	4 000	8.42	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Baa2 / -	да	5 000	8.42	20.11.2013	26.11.2013	нет / 2.71 г.	нет / 3 г.
РЖД, 30	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	7.85	21.11.2013	26.11.2013	нет / 2.73 г.	3 г. / 15 лет
Юникредит Банк, БО-10	BBB / - / BBB	да	10 000	8.26	21.11.2013	26.11.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 5 лет
ХК Финанс, 01	- / Ba3 / BB	да	5 000	8.57-8.84	25.11.2013	26.11.2013	нет / 2.70 г.	3 г. / 8 лет
Газпром, БО-19	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	1-й купон: 7.30	25.11.2013	27.11.2013	н/д	нет / 30 лет
Газпром, БО-20	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	1-й купон: 7.30	25.11.2013	27.11.2013	н/д	нет / 30 лет
Вертолеты России, БО-02	- / Ba2 / BB	да	5 000	8.94	22.11.2013	28.11.2013	нет / 3.08 г.	3.5 г. / 10 лет
Альфа-Банк, БО-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	8.16-8.42	27.11.2013	29.11.2013	нет / 2.72 г.	нет / 3 г.
Банк Ак Барс, БО-04	- / B2 / BB-	да	5 000	8.79-9.10	26.11.2013	03.12.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 3 г.
Агропромкредит, А1	- / B2 / -	да	1 500	12.36-12.89	XX.11.2013	XX.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Силловые Машины, 03	- / Ba1 / -	да	5 000	не более 9.20	XX.12.2013	XX.12.2013	нет / 4.13 г.	5 лет / 10 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

## Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Россельхозбанк, 23	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.16-8.37	8.26	22.11.2013	нет / 2.72 г.
РВК-Финанс, 03 (вторичное)	- / - / BB-	да	1 834	1.0 / 100%	не более 9.83	9.83	21.11.2013	нет / 1.83 г.
ЛК Уралсиб, БО-11	- / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	11.73-12.28	12.01	19.11.2013	да / 1.47 г.
Центр-Инвест, БО-07	- / Ba3 / -	да	2 000	2.8 / 100%	9.41-9.73	9.41	19.11.2013	нет / 1.87 г.
Иркут, БО-04	- / Ba2 / -	да	5 000	1.8 / 100%	9.46-9.73	9.20	18.11.2013	нет / 4.13 г.
РМБ, БО-01	- / B3 / -	да	1 500	1.1 / 100%	11.57-12.10	11.83	14.11.2013	нет / 1 г.
ВЭБ-Лизинг, 12	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
ВЭБ-Лизинг, 13	BBB / - / BBB	да	5 000	1.9 / 100%	8.42-8.68	8.42	12.11.2013	да / 2.87 г.
РЖД, БО-15	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.30	11.11.2013	н/д
КБ МИА, БО-01	- / Ba2 / -	да	1 500	н/д / 100%	8.68-9.20	8.79	06.11.2013	нет / 1.44 г.
Номос-Банк, 12 (вторичное)	- / Ba3 / BB-	да	до 2 200	н/д / 100%	8.70-8.90	н/д	06.11.2013	нет / 1.23 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	102.30	8.37	1.20	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.17	8.41	1.20	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	99.61	10.88	2.55	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.40	13.70	1.93	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.40	13.69	1.94	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.62	11.17	1.25	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.69	9.63	1.18	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.12	10.57	1.08	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.21	11.58	2.15	Дополнительные 80 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 25.11.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.61	3.89	3.09	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		107.41	4.38	3.74	
VTB'18 (6.875)		109.71	4.48	3.98	
VTB'20		105.99	5.49	5.64	
RCCF'17	В+ / B2 / В	97.80	8.75	2.23	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.63	5.81	4.59	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спреда на уровне не менее 50 бп
RSHB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	102.63	4.87	2.30	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	90.10	10.88	3.74	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		89.72	11.02	4.92	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	100.32	6.66	3.87	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 120 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18 (9.5)		110.27	6.76	3.71	

Данные в таблице по состоянию на 25.11.2013

# 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 Пospelов	<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>

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.