

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

#### ММК (-/Ва3/ВВ+): нейтральный финансовый отчет за 9М13, бумаги компании оценены справедливо

В прошлую пятницу ММК опубликовал финансовый отчет за 9М13, который мы оцениваем нейтрально. Выручка компании за 9М13 снизилась на 12.9% г/г (до 6 321 млн. долл.), что, в целом, соответствует нашим ожиданиям, как и динамика EBITDA, которая сокращалась опережающими темпами – на 26.4% г/г (до 780 млн. долл.). В результате, ММК за 9М13 снизил рентабельность по EBITDA до 12.3% (-2.3 пп г/г). Отметим, что сокращение финансовых результатов компании на фоне сохранения слабой конъюнктуры было обусловлено как снижением объемов производства, так и средних цен реализации. На динамику EBITDA также оказали негативное влияние темпы сокращения себестоимости реализации, которые немного, но отставали от темпов снижения выручки, а также объем SG&A-расходов, который и вовсе остался на уровне прошлого года.

По итогам 9М13 общий выпуск товарной металлопродукции снизился на 5.8% г/г (до 8 978 тыс. тонн), что произошло, в основном, из-за сокращения производства горячекатаного проката (на 20.4% г/г – до 3 565 тыс. тонн). В то же время, компания в течение 9М13 нарастила производство высококомаржинальной (HVA-) продукции на 9.4% г/г (до 3 597 тыс. тонн), причем этот рост произошел за счет магнитогорской площадки, которая увеличила выпуск на 11.3% г/г (до 3 152 тыс. тонн). Увеличение производства HVA-продукции наблюдалось по всем ключевым ассортиментным позициям, а лучшую динамику показал рост выпуска оцинкованного проката и проката с полимерным покрытием (вырос на 51% г/г и 17% г/г соответственно). Вместе с тем, снижение цен на продукцию хоть и было особенно драматичным, но и не дало особых поводов для оптимизма. Так, за 9М13 средняя цена реализации горячекатаного проката ММК снизилась на 5.2% г/г (до 548 долл./тонна), сортового проката – на 5.2% г/г (до 604 долл./тонна), холоднокатаного проката – на 13.3% г/г (до 602 долл./тонна), толстого листа – на 8.6% г/г (до 838 долл./тонна), оцинкованного проката – на 14.7% г/г (до 845 долл./тонна), проката с полимерным покрытием – на 7.3% г/г (до 1 149 долл./тонна).

Отметим, что по итогам 9М13 ММК продемонстрировал умеренное снижение свободного денежного потока – на 23.2% (до 278 млн. долл.), особенно с учетом далеко не лучшей конъюнктуры. Это было достигнуто за счет урезания капитальных инвестиций, которые по итогам 9М13 сократились на треть к уровню прошлого года и составили 356 млн. долл. или 0.5x EBITDA за период. Сокращение капвложений позволило частично компенсировать снижение чистого операционного денежного потока ММК, которое составило 28.6% г/г (до 634 млн. долл.). В целом, компания продолжает придерживаться достаточно разумной политики снижения инвестиций, стремясь поддержать собственную ликвидность. Так, ММК пересмотрел в сторону снижения план по инвестициям на 2013 г., которые теперь ожидаются в размере 500 млн. долл. (0.4x EBITDA LTM), вместо предыдущего ориентира в 650-700 млн. долл. (0.5x EBITDA LTM).

Поддержание высокой ликвидности является для компании актуальной задачей, учитывая достаточно высокую долю (42.3%) краткосрочных обязательств в составе ее долга на конец 3К13. Отметим, вместе с тем, что за 9М13 компания снизила долг на 15.3% по сравнению с началом года (до 3 304 млн. долл.), направив на эти цели свободный денежный поток, а также поступления от продажи ММК-Транс и часть ликвидности на балансе. Этого, однако, оказалось недостаточно для компенсации негативного эффекта от падения EBITDA, а долговая нагрузка ММК в терминах долг/EBITDA LTM на конец 3К13 выросла до 3.1x против 2.9x на начало года. В терминах же чистый же чистый долг/EBITDA LTM уровень долговой нагрузки вырос до 2.2x (против 2x на начало года), здесь к прочим факторам добавилось сокращение суммы ликвидных активов на балансе ММК (на 20.1% к началу года), в том числе из-за снижения стоимости принадлежащего компании 5%-го пакета в австралийской Fortesque. Отметим, что менеджмент ММК не исключает продажи акций Fortesque в случае падения EBITDA более быстрыми темпами до конца года, что позволит компании поддержать уровень ликвидности и снизить долг. В целом же, риски рефинансирования ММК, на наш взгляд, можно оценить как невысокие: менеджмент

#### Ключевые финансовые показатели ММК за 9М13 по МСФО

млн. долл.	9М13	9М12	%
Выручка	6 321	7 260	-12.9%
EBITDA	780	1 060	-26.4%
Операционная прибыль	8	275	-97.1%
Чистая прибыль/(убыток)	(274)	47	-
Рентабельность по EBITDA	12.3%	14.6%	-2.3 пп
Операционная рентабельность	0.1%	3.8%	-3.7 пп
Чистая рентабельность	-	0.6%	-
Операц. ден.поток до изм. ОК	668	875	-23.7%
Чистый операцион. ден. поток	634	888	-28.6%
САРЕХ	356	526	-32.3%
Свободный денежный поток	278	362	-23.2%

млн. долл.	9М13	2012	%
Активы	14 406	16 292	-11.6%
в т.ч. денеж. ср-ва и ликвидные ц.б	923	1 155	-20.1%
Долг	3 304	3 899	-15.3%
доля краткосрочного долга	42.3%	41.8%	0.5 пп
Чистый долг	2 381	2 744	-13.2%
Капитал	8 923	9 820	-9.1%
САРЕХ/EBITDA	0.5x	0.5x	-
Долг/EBITDA LTM	3.1x	2.9x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2.2x	2.0x	-
EBITDA/Процентные платежи	4.9x	6.6x	-
Долг/Капитал	0.4x	0.4x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

последовательно реализует разумную финансовую политику, а объем ликвидных активов (с учетом доли в Fortesque) примерно на 2/3 покрывает ее краткосрочный долг.

Длинные выпуски ММК торгуются со средним спрэдом чуть выше 150 бп к ОФЗ и предлагают около 30-40 бп премии к сопоставимым по дюрации бумагам НЛМК (BB+/Baa3/BBB-), что, на наш взгляд, выглядит справедливо. Инвесторам с более высоким аппетитом к риску могут быть интересны бумаги Евраз (B+/Ba3/BB-), предлагающие 180-190 бп премии к сопоставимым по дюрации выпускам ММК в качестве компенсации за более высокие кредитные риски.

### ТрансКонтейнер (-/Ba3/BB+): позитивная финансовая отчетность за 9M13, бумаги компании оценены справедливо и имеют альтернативы

В конце прошлой недели финансовую отчетность за 9M13 также опубликовал крупнейший российский ж/д-контейнерный оператор ТрансКонтейнер. Раскрытые показатели мы оцениваем позитивно. По итогам 9M13 компания отразила в отчете вполне умеренные темпы сокращения финансовых результатов. Так, выручка (за вычетом услуг соисполнителей) за 9M13 снизилась на 2.6% г/г (до 18.8 млрд. руб.), показатель EBITDA – на 4.8% г/г (до 7.8 млрд. руб.), при этом рентабельность по EBITDA, составив 41.7%, в целом сохранилась на уровне прошлого года. Отметим, что динамика выручка и EBITDA по итогам 9M13 оказалась лучше наших ожиданий.

На динамику финансовых результатов ТрансКонтейнера, в первую очередь, повлияло сокращение грузооборота, однако свой вклад внесло и понижение ж/д-тарифов. Так, по итогам 9M13 компания сократила общий грузооборот на 2.5% г/г (до 1 074 тыс. TEU), основной причиной чего послужило снижение грузооборота на внутренних линиях на 9.6% г/г, которое удалось в какой-то мере компенсировать увеличением перевозок по остальным сегментам, показавшим рост грузооборота в диапазоне 2-12% г/г. Кроме того, в ответ на сокращение тарифов и ужесточение конкуренции менеджмент компании сфокусировался на повышении операционной эффективности компании. Так, порожний пробег контейнеров за 9M13 удалось сократить до 30.8% (-6 пп г/г), а порожний пробег ж/д-платформ – до 7.2% (-0.5 пп г/г). В то же время, показатели оборачиваемости парка несколько ухудшились. Так, оборачиваемость контейнеров выросла за 9M13 почти до 26 дней (рост на 14.1% г/г), оборачиваемость ж/д-платформ – до 13.7 дней (рост на 3% г/г).

Отметим, что за 9M13 ТрансКонтейнеру удалось заметно нарастить свободный денежный поток (чистый операционный денежный поток за вычетом капвложений), который увеличился более чем на треть г/г – до 3.5 млрд. руб. Такой результат был обеспечен, прежде всего, за счет снижения финансирования капитальных затрат (на 30.5% г/г – до 2.4 млрд. руб. или 0.3x EBITDA), тогда как чистый операционный денежный поток компании, в целом, сохранился на уровне прошлого года, составив около 5.8 млрд. руб. (-2.6% г/г). Свободный денежный поток ТрансКонтейнера за 9M13 был направлен на финансирование дивидендных выплат, которое составили около 1.2 млрд. руб. за 9M13, а также на пополнение запасов ликвидности на балансе. Так, величина долга компании на конец 3К13 практически не изменилась по сравнению с началом года и составила около 9.2 млрд. руб., тогда как чистый долг снизился на 41.1% по сравнению с началом года (до 3.8 млрд. руб.) благодаря увеличению суммы денежных средств и депозитов на балансе в 2 раза за тот же период. Как следствие, существенное сокращение чистого долга, при достаточно умеренных темпах снижения EBITDA за 9M13, позволили ТрансКонтейнеру снизить долговую нагрузку до уровня в 0.4x в терминах чистый долг/EBITDA LTM, тогда как на начало года показатель составлял 0.6x. Еще одним позитивным для компании моментом стало заметное удлинение дюрации долгового портфеля: на конец 3К13 доля краткосрочных обязательств в структуре долга сократилась до умеренных 18.8%, тогда как на начало года она составляла все 63%. Напомним, что в 1К13 ТрансКонтейнер погасил облигационный выпуск серии 01 на 3 млрд. руб., а также кредит Альфа-Банка на 1.8 млрд. руб., рефинансировал их за счет размещения нового 5-летнего облигационного выпуска серии 04 на 5 млрд. руб. В целом, нужно отметить, что компания сохраняет высокий уровень ликвидности и по-прежнему обладает весьма устойчивым кредитным профилем.

Длинный выпуск компании – ТрансКонтейнер 04 (YTM 8.48/D 2.96) – торгуется со спрэдом 140-150 бп к ОФЗ, что близко к уровням, на которых торгуются бумаги прочих крупных заемщиков с госучастием той же рейтинговой группы (Аэрофлот, Мосэнерго), и обеспечивает 30-40 бп премии к сопоставимым по дюрации бумагам материнской РЖД (BBB/Baa1/BBB), что кажется нам справедливым. В качестве альтернативы бумагам ТрансКонтейнера мы рекомендуем обратить внимание на выпуски Вертолетов России (-/Ba2/BB), также имеющих господдержку и близкие рейтинги, которые, при более короткой дюрации, торгуются с премией 30-40 бп к ТрансКонтейнеру. По-прежнему достаточно интересной альтернативой мы считаем и выпуски НПК (Moody's: B1/Positive), которые сейчас торгуются с премией 80-90 бп к куда более длинному ТрансКонтейнер 04. Отметим, что Глобалтранс (-/Ba3/BB), материнская компания НПК, обладая близким к ТрансКонтейнеру рейтингом, при этом характеризуется большим масштабом бизнеса, более высоким уровнем операционной рентабельности, и, на наш взгляд – лучшими перспективами роста.

### Ключевые финансовые показатели ТрансКонтейнера за 9M13 по МСФО

млн. руб.	9M13	9M12	%
Выручка*	18 816	19 324	-2.6%
EBITDA	7 837	8 229	-4.8%
Операционная прибыль	6 114	5 955	2.7%
Чистая прибыль	4 666	4 283	8.9%
Рентабельность по EBITDA	41.7%	42.6%	-0.9 пп
Операционная рентабельность	32.5%	30.8%	1.7 пп
Чистая рентабельность	24.8%	22.2%	2.6 пп
Операц. денеж. поток до измен. в ОК	7 638	8 064	-5.3%
Чистый операцион. денеж. поток	5 849	6 003	-2.6%
CAPEX	2 367	3 406	-30.5%
Свободный денежный поток	3 482	2 597	34.1%

млн. руб.	9M13	2012	%
Активы	49 319	44 821	10.0%
в т.ч. денеж. ср-ва и депозиты	5 333	2 657	x2.0
Долг**	9 178	9 188	-0.1%
доля краткосрочного долга	18.8%	63.0%	-44.2 пп
Чистый долг**	3 845	6 531	-41.1%
Капитал	31 183	27 561	13.1%
CAPEX/EBITDA	0.3x	0.6x	-
Долг/EBITDA LTM	0.9x	0.9x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0.4x	0.6x	-
Долг/Капитал	0.3x	0.3x	-

\* – показатель за вычетом стоимости услуг соисполнителей по и нтегрированным логистическим услугам

\*\* – включает обязательства по финансовому лизингу

### Основные операционные показатели ТрансКонтейнера в 9M13

	9M13	9M12	%
<b>Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.</b>	<b>1 074.0</b>	<b>1 102.1</b>	<b>-2.5%</b>
внутренние перевозки	534.7	591.7	-9.6%
экспортные перевозки	267.1	261.6	2.1%
импортные перевозки	199.9	178.8	11.8%
транзитные перевозки	72.3	70.0	3.3%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	25.9	22.7	14.1%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	13.7	13.3	3.0%
Порожний пробег контейнеров	30.8%	36.8%	-6.0 пп.
Порожний пробег ж/д-платформ	7.2%	7.7%	-0.5 пп.

	3K13	3K12	%
<b>Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.</b>	<b>372.7</b>	<b>385.3</b>	<b>-3.3%</b>
внутренние перевозки	191.7	213.8	-10.3%
экспортные перевозки	86.9	83.3	4.3%
импортные перевозки	67.7	68.6	-1.3%
транзитные перевозки	26.5	19.6	35.2%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	26.7	22.6	18.1%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	14.0	13.3	5.3%
Порожний пробег контейнеров	30.8%	35.4%	-4.6 пп
Порожний пробег ж/д-платформ	7.7%	7.3%	0.4 пп

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

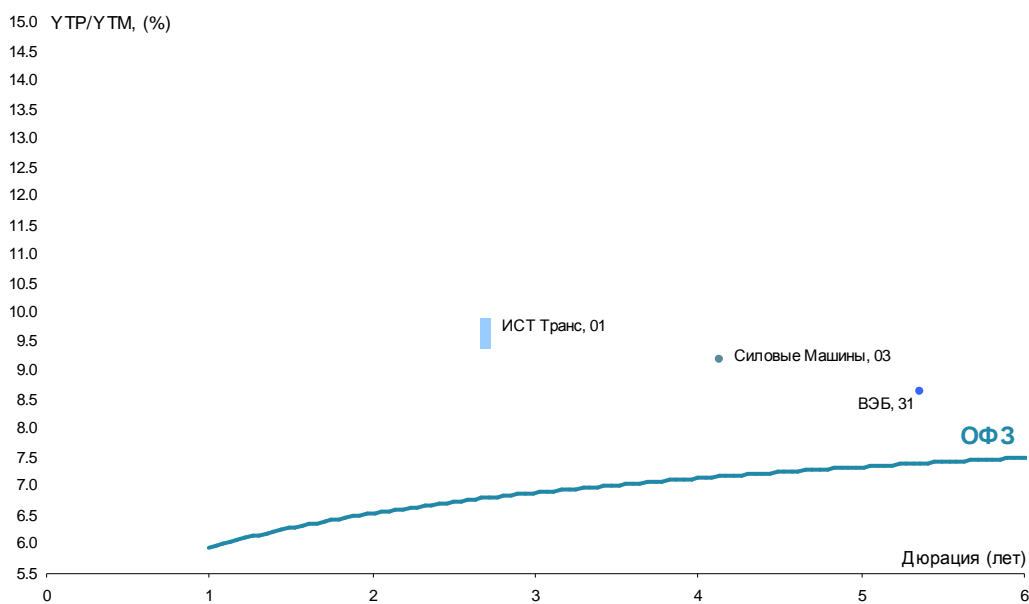
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Внешэкономбанк, 31	BBB / Vaa1 / BBB	да	20 000	8.62	29.11.2013	03.12.2013	нет / 5.36 г.	нет / 7 лет
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д	29.11.2013	04.12.2013	н/д	н/д / 3 г.
ИСТ Транс, 01	- / B3 / -	да	5 000	9.31-9.84	17.12.2013	19.12.2013	нет / 2.65 г.	3 г. / 5 лет
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

Цвета выделены в выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
Вертолеты России, БО-02	- / Ba2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	- / Ba3 / BB	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Vaa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
Газпром, БО-20	BBB / Vaa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	26.11.2013	нет / 2.59 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Vaa2 / -	да	4 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Vaa2 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
РЖД, 30	BBB / Vaa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	7.74-7.90	7.85	26.11.2013	нет / 2.73 г.
ЮниКредит Банк, БО-10	BBB / - / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.16-8.42	8.26	26.11.2013	нет / 2.72 г.
Россельхозбанк, 23	- / Vaa3 / 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	1.1 / 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 / Vaa1 / 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 / -	101.66	8.59	1.18	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.06	8.60	1.18	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	99.61	10.90	2.53	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.10	13.92	1.92	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.90	9.55	1.93	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	100.69	9.43	1.24	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.75	9.39	1.17	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.20	10.55	1.06	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	100.49	11.43	2.13	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 29.11.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.68	3.85	3.07	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)		107.20	4.42	3.72	
VTB'18 (6.875)		109.40	4.53	3.96	
VTB'20		105.90	5.50	5.62	
RCCF'17	В+ / B2 / В	98.26	8.54	2.30	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.65	5.80	4.58	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+	102.62	4.87	2.36	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	89.96	10.93	3.73	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		89.87	10.99	4.91	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	100.36	6.65	3.85	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)		110.22	6.76	3.69	

Данные в таблице по состоянию на 29.11.2013

# 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 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>

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.