

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Северсталь (BB+/Ba1/BV): сильные показатели в операционном отчете за 4К13 и 2013 г. в целом; евробонды компании, обогнав рынок, обладают повышенным коррекционным потенциалом

Вчера Северсталь опубликовала операционный отчет за 4К13 и 2013 г. В целом, мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. Так, по итогам 4К13 компания снизила объемы выплавки стали на 6.5% кв/кв (до 3 780 тыс. тонн), при этом продажи стальных полуфабрикатов выросли на 6% кв/кв (до 88 тыс. тонн), проката – на 2% кв/кв (до 3 245 тыс. тонн), продукции конечного передела – на 4.6% кв/кв (до 500 тыс. тонн). В рамках горнорудного сегмента объемы продаж железорудного сырья выросли на 28.6% кв/кв (до 1 823 тыс. тонн), общие продажи угля снизились на 12.4% кв/кв (до 1 380 тыс. тонн), при этом сильнее всего упали отгрузки сырого коксующегося угля – на 78.1% кв/кв (до 42 тыс. тонн).

Можно отметить, что исключением слабого результатов 3К13, в целом 2013 г. был достаточно неплохим для Северстали. Так, производство стали выросло на 3.6% г/г (до 15.7 млн. тонн), продажи проката – на 7% г/г (до 12.8 млн. тонн), причем опережающими темпами росли отгрузки толстолистового проката (на 12.9% г/г), сортового проката (на 8.7% г/г) и проката с полимерным покрытием (на 21.7% г/г). Продажи продукции конечного передела в 2013 г. выросли на 7.5% г/г (до 1.9 млн. тонн), а металлургических полуфабрикатов, наоборот, упала в 2 раза по сравнению с 2012 г. – до 0.4 млн. тонн. В рамках горнорудного сегмента реализации железорудного сырья сохранилась на уровне 2012 г. и составила около 6.3 млн. тонн, а продажи угля снизились на 10.1% г/г (до 6.3 млн. тонн) из-за сокращения отгрузок коксующегося концентрата на 16.2% г/г (до 3.4 млн. тонн) и сырого угля на 10.3% г/г (до 0.6 млн. тонн).

Вместе с тем, несмотря на сильную динамику продаж по итогам 2013 г., ценовая конъюнктура, прежде всего, на внутреннем рынке металлургического сырья и конечной продукции по-прежнему оставалась слабой. Средние цены реализации на прокат и конечный передел российского дивизиона продемонстрировали в 2013 г. снижение на 9-15% г/г, средняя цена коксующегося угля упала примерно на 20% г/г, тогда как цена на окатыши сохранилась примерно на уровне 2012 г. В то же время, средняя цена на прокат американского дивизиона в 2013 г. сокращалась умеренно – общее снижение составило 4% г/г. С учетом динамики операционных показателей по итогам 2013 г. и финансовых результатов за 9М13, мы ожидаем, что сокращение выручки Северстали по итогам 2013 г. не превысит 10% г/г, тогда как темпы сокращения EBITDA г/г, вероятно, не превысят 20%. В то же время, в этом месяце компания объявила о повышении отпускных цен на прокат с февраля, что, при условии сохранения достигнутых темпов роста продаж, дает нам повод для осторожного оптимизма относительно итогов 1К14.

За последние 2 месяца евробонды Северстали показали динамику заметно лучше рынка, сузив спрэды к суверенной кривой на 20-30 бп, и были безусловными лидерами металлургического сектора. В итоге, на текущий момент CHMFRU'18 (YTM 4.36/D 3.8) торгуется с дисконтом 10-20 бп к NLMKRU'18 (YTM 4.52/D 3.7), что достаточно необычно само по себе и, вероятно, не останется без внимания рынка. На наш взгляд, на сегодня потенциал роста дальних бумаг Северстали "выше рынка" во многом исчерпан, более того, в условиях текущих настроений рынка, они обладают, на наш взгляд, ощутимым коррекционным потенциалом.

Динамика операционных показатели Северстали в 4К13 и 2013 г.

тыс. тонн	2013	2012	%
Производство чугуна, в т.ч.	10 719	10 257	4.5%
"Северная Америка"	1 959	1 850	5.9%
"Российская сталь"	8 759	8 407	4.2%
Производство стали, в т.ч.	15 691	15 140	3.6%
"Северная Америка"	4 980	4 587	8.6%
"Российская сталь"	10 712	10 554	1.5%
Реализация угля, в т.ч.	6 331	7 039	-10.1%
Концентрат коксующегося угля	3 413	4 073	-16.2%
Сырой коксующийся уголь	558	622	-10.3%
Энергетический уголь	2 360	2 343	0.7%
Реализация железорудн. сырья	6 252	6 190	1.0%
Окатыши	5 942	6 190	-4.0%
Концентрат	310	-	-
Реализация полуфабрикатов	412	853	-51.7%
Реализация проката, в т.ч.	12 814	11 971	7.0%
Горячекатаный лист	6 615	6 194	6.8%
Толстолистовой прокат	772	684	12.9%
Холоднокатаный лист	1 901	1 835	3.6%
Оцинкованный лист и др. мет. покрыт.	2 189	2 071	5.7%
Сортовой	899	818	8.7%
С полимерным покрытием	448	368	21.7%
Реализ. конеч. передела, в т.ч.	1 914	1 781	7.5%
Метизная продукция	854	827	3.3%
Трубы большого диаметра	321	318	0.9%
Прочие трубные изделия, профили	739	636	16.2%

тыс. тонн	4К13	3К13	%
Производство чугуна, в т.ч.	2 682	2 712	-1.1%
"Северная Америка"	499	461	8.2%
"Российская сталь"	2 182	2 251	-3.1%
Производство стали, в т.ч.	3 780	4 044	-6.5%
"Северная Америка"	1 272	1 246	2.1%
"Российская сталь"	2 509	2 798	-10.3%
Реализация угля, в т.ч.	1 380	1 575	-12.4%
Концентрат коксующегося угля	757	768	-1.4%
Сырой коксующийся уголь	42	192	-78.1%
Энергетический уголь	581	616	-5.7%
Реализация железорудн. сырья	1 823	1 418	28.6%
Окатыши	1 722	1 252	37.5%
Концентрат	102	166	-38.6%
Реализация полуфабрикатов	88	83	6.0%
Реализация проката, в т.ч.	3 245	3 181	2.0%
Горячекатаный лист	1 646	1 582	4.0%
Толстолистовой прокат	207	195	6.2%
Холоднокатаный лист	491	476	3.2%
Оцинкованный лист и др. мет. покрыт.	569	576	-1.2%
Сортовой	214	237	-9.7%
С полимерным покрытием	117	114	2.6%
Реализ. конеч. передела, в т.ч.	500	478	4.6%
Метизная продукция	212	218	-2.8%
Трубы большого диаметра	98	59	66.1%
Прочие трубные изделия, профили	189	202	-6.4%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru
Евгений Чердаков e.cherdaikov@zenit.ru

Башнефть (-/Ba2/BB): сильный операционный отчет за 4К13 и 2013 г. в целом, бумаги компании выглядят интересно в рамках сектора

Вчера Башнефть опубликовала предварительные производственные итоги за 4К13 и 2013 г. в целом. Мы оцениваем раскрытые показатели как сильные. Так, по итогам 4К13 Башнефть продемонстрировала одни из самых высоких темпов роста нефтедобычи в отрасли, нарастив показатель на 6.8% г/г (до 4.2 млн. тонн), тогда как производство нефтепродуктов сохранилось на уровне прошлого года (рост на 0.8% г/г). По 2013 г. в целом ключевые показатели выглядят достаточно сильно и более сбалансировано: добыча нефти выросла на 4.1% г/г (до 16.1 млн. тонн), первичная переработка нефти – на 3% г/г (до 21.4 млн. тонн), производство нефтепродуктов – на 3.9% г/г (до 19.6 млн. тонн). Свыше половины прироста объема производства нефти в 2013 г. было обеспечено за счет интенсификации добычи в традиционных для компании регионах. Кроме того, заметный вклад в рост добычи внесли запуск в 2013 г. месторождения им. Афанасьева (добыча в прошлом году составила более 150 тыс. тонн нефти) и введение в пробную эксплуатацию месторождений им. Требса и Титова (добыча с августа по декабрь 2013 г. достигла 291 тыс. тонн).

Эффективность переработки сырья на ПНЗ Башнефти в 2013 г., в целом, сохранилась на уровне прошлого года: глубина переработки нефти составила 84.7% (-0.2 пп г/г), а выход светлых нефтепродуктов – 60.4% (+0.7 пп г/г). В то же время, компания продолжала улучшать продуктовый микс. Так, доля бензина Евро-4 и Евро-5 в общем объеме произведенного бензина по итогам 2013 г. выросла до 87.7% (+14.8 пп г/г), при этом доля бензина Евро-5 увеличилась до 67,2% (против 20,1% в 2012 г.). В структуре товарного производства дизельного топлива доля продукции стандарта Евро-4 и Евро-5 выросла в 2013 г. до 31.6% (+8 пп г/г). Доля дизтоплива Евро-5 в 2013 г. выросла до 28,5% против 13,1% по итогам 2012 г.

Средний спрэд по кривой выпусков Башнефти составляет сейчас около 140 бп к ОФЗ, что хоть и обеспечивает им наибольшую доходность среди качественных эмитентов нефтегазового сектора, однако за его пределами примерно на таких же уровнях торгуются бумаги материнской АФК Система (BB/Ba3/BB-), а с небольшим (10-20 бп) дисконтом к ним – более качественный риск МТС (BB+/Ba2/BB+). Кроме того, на рынке вполне можно поискать лучшие альтернативы бумагам компании в той же рейтинговой группе, например, выпуски принадлежащих государству Вертолетов России (-/Ba2/BB), которые, обладая таким же кредитным рейтингом, торгуются с премией около 30 бп к бумагам Башнефти, или бумаги лидера продуктовой розницы Магнита (S&P: BB/Stable), предлагающие сопоставимый с Башнефтью спрэд.

Динамика операционных результатов Башнефти в 2013 г.

тыс. тонн	2013	2012	%г
Добыча нефти	16 073	15 437	4.1%
Первичная переработка нефти	21 399	20 773	3.0%
Производство нефтепродуктов	19 649	18 905	3.9%
Глубина переработки нефти	84.7%	84.9%	-0.2 пп
Выход светлых нефтепродуктов	60.4%	59.7%	0.7 пп

Источник: Данные Компании

Корпоративные события

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

X5 RG (B+/B2/-): позитивные результаты в операционном отчете за 4K13 и 2013 г., бумаги компании оценены справедливо

Вчера X5 RG опубликовала операционные результаты за 4K13 и 2013 г. в целом. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. В 4K13 X5 продемонстрировала заметное ускорение темпов роста (выручка выросла на 11.9% г/г, в том числе рост сопоставимых продаж составил 3.7% г/г), что позволило улучшить результаты и за 2013 г. в целом. Так, выручка компании в 2013 г. выросла на 8.7% г/г (до 532.7 млрд. руб.), превзойдя ожидания менеджмента, который в 4K13 сообщил, что рост в 2013 г. не превысит 8%.

Отметим, что рост выручки компании в 2013 г. вновь был обеспечен, в основном, расширением торговых площадей, которые за год выросли на 12.8% (до 2 223 тыс. м2). В разрезе основных торговых форматов рост площадей почти полностью был сосредоточен в сегменте дискаунтеров, площадь которых выросла на 18.7% г/г (до 1 414 тыс. м2). В свою очередь, сопоставимые продажи X5 в 2013 г. показали минимальный прирост – на 0.7% г/г (вклад роста среднего чека составил 3.7%, а негативное влияние сокращения количества покупок -2.9%). В то же время, отметим, что для X5 это весьма хороший показатель, причем обеспеченный только за счет результатов 4K13 (рост на 3.9% г/г), поскольку еще по итогам 9M13 у компании наблюдалось падение сопоставимых продаж на 0.6% г/г. Ускорение темпов роста сопоставимых продаж X5 произошло, главным образом, благодаря сохранению хорошей динамики в сегменте гипермаркетов (сопоставимые продажи выросли в 2013 г. на 3.1% г/г), а также улучшения показателей дискаунтеров. Так, если по итогам 9M13 дискаунтеры снизили LFL-выручку на 1.5% г/г, то по итогам 2013 г. в целом, за счет ускорения темпов роста среднего чека и сокращения оттока покупателей в 4K13, сопоставимые продажи дискаунтеров переместились в положительную область (рост на 0.3% г/г).

Нужно отметить, что результаты X5 по итогам 4K13 были для нас несколько неожиданными в позитивном ключе: компания показала ускорение темпов роста в отличие от Магнита (S&P: BB/Stable) и О'Кей (Fitch: B+/Positive), которые по итогам 4K13, наоборот, отчитались о замедлении продаж. Вероятно, запущенная в 4K13 компанией программа реновации магазинов (в первую очередь, дискаунтеров), а также усиление маркетинговой активности, наряду с изменением и расширением ассортимента, которое коснулось, в первую очередь, форматов дискаунтеров и гипермаркетов, начала приносить первые плоды. Впрочем, даже в этих условиях и Магнит (рост выручки по итогам 2013 г. составил 29.2% г/г, сопоставимых продаж – 3.9% г/г), и О'Кей (рост на 18.8% г/г и на 8% г/г соответственно) по-прежнему сохраняют заметный отрыв от X5 по темпам роста ключевых показателей.

Облигационные выпуски X5 торгуются со средним спредом около 230 бп к ОФЗ – на уровне других ритейлеров с сопоставимыми рейтингами (Лента, О'Кей) – и дают порядка 100 бп премии к бумагам лидера сектора Магнита, что, на наш взгляд, выглядит справедливо, учитывая стабильно более высокие темпы роста и лучшие кредитные метрики Магнита по сравнению с X5.

Динамика операционных показателей X5 RG в 2013 г.

	2013	2012	%г
Всего магазинов, в т.ч.	4 544	3 802	-
Дискаунтеры ("Пятерочка")	3 882	3 220	-
Гипермаркеты ("Карусель")	83	78	-
Супермаркеты ("Перекресток")	390	370	-
Магазины у дома	189	134	-
Торговая площадь (тыс. кв.м.)	2 223	1 970	12.8%
Дискаунтеры ("Пятерочка")	1 414	1 191	18.7%
Гипермаркеты ("Карусель")	376	368	2.2%
Супермаркеты ("Перекресток")	398	383	3.9%
Магазины у дома	35	27	29.6%
LFL-прирост 2013 к 2012	Продажи, RUR	Ср.чек, RUR	Трафик
Итого по Компании, в т.ч.	0.7%	3.7%	(2.9%)
Гипермаркеты ("Карусель")	3.1%	0.6%	2.5%
Супермаркеты ("Перекресток")	(0.2%)	1.8%	(2.0%)
Дискаунтеры ("Пятерочка")	0.3%	4.2%	(3.7%)
Магазины у дома	12.7%	8.1%	4.2%
млн. руб.	2013	2012	%г
Розничная выручка, в т.ч.	532 692	490 088	8.7%
Дискаунтеры ("Пятерочка")	348 390	317 751	9.6%
Супермаркеты ("Перекресток")	110 662	105 472	4.9%
Гипермаркеты ("Карусель")	64 307	61 485	4.6%
Магазины у дома	7 902	4 878	62.0%
Интернет-торговля	1 431	502	x2.9

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

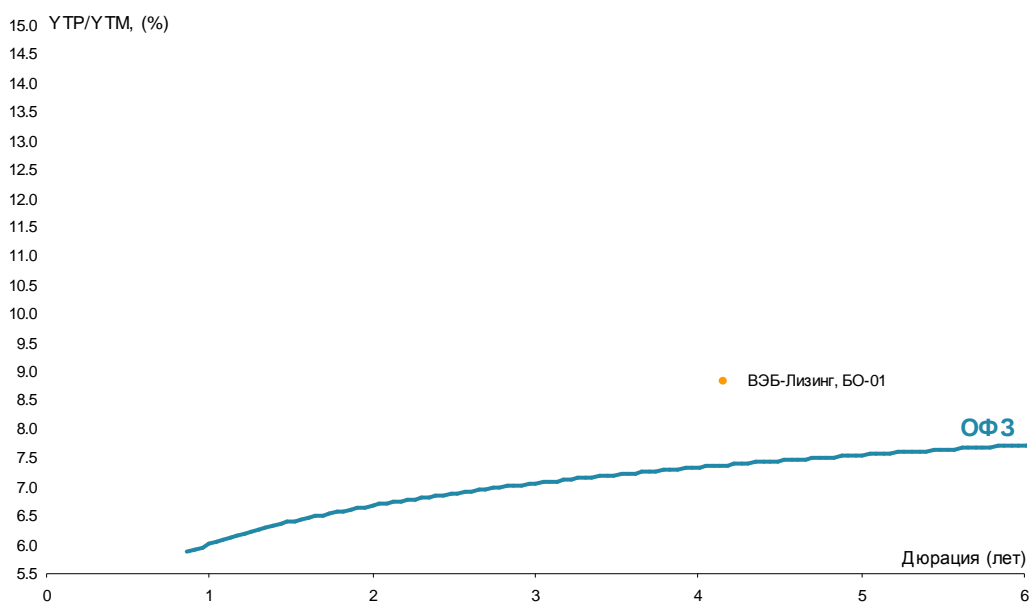
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	8.84	24.01.2014	28.01.2014	нет / 4.15 г.	5 лет / 10 лет
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д	24.01.2014	28.01.2014	н/д	нет / 7 лет

Цветом выделены 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
Рисланд, 01	NR	нет	6 100	н/д	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 2.66 г.
ЛР-Инвест, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 1 г.
ГХК Бор, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 4.04 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Aaa1 / BBB	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	BB- / - / BB	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 г.
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.63-12.89	12.89	24.12.2013	нет / 1.83 г.
Роснефть, БО-05	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	18.12.2013	н/д
ЛК Уралсиб, БО-14	- / - / B+	да	1 000	н/д / 100%	Конкурс	9.31	16.12.2013	нет / 2.66 г.
ФСК, 30	BBB / Aaa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ФСК, 34	BBB / Aaa3 / BBB	да	15 000	0.9 / 93.3%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Aaa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Aa2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Aaa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Aaa1 / 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 / Aaa1 / 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.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
ОФЗ, 25081		97.15	7.17	3.51	
ОФЗ, 26204	BBB+ / Baa1 / BBB	101.90	7.08	3.55	Относительно небольшая дюрация обеспечивает невысокую чувствительность к валютному риску, что позволит получить дополнительный доход по мере снижения ставок ЦБ
ОФЗ, 26208		101.45	7.30	4.21	
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.97	8.41	1.04	
НПК, БО-02		101.90	8.76	1.03	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	B / - / -	100.00	10.64	2.39	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	BB- / - / -	100.70	9.84	1.78	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.65	9.81	1.79	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / B2 / B+	100.25	9.43	1.09	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.13	9.97	1.02	
Восточный Экспресс Банк, БО-04	- / B1 / -	98.81	11.88	0.96	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	- / - / B	100.20	11.36	1.99	Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 23.01.2014

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17		107.16	3.61	2.92	
VTB'18 (6.315)	BBB / Baa2 / BBB	108.13	4.12	3.58	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 (6.875)		109.89	4.35	3.81	
VTB'20		107.20	5.26	5.48	
GAZPRU'18	BBB / Baa1 / BBB	118.13	3.47	3.62	Подходящие бумаги для использования в качестве источника дохода наклона кривой на участке 2-5 лет. Выпуски имеют небольшой риск расширения спредов, а 2-3-летние ставки имеют ограниченный потенциал роста в связи с обещанием ФРС мягкой процентной политики до середины 2015 г.
SBERRU'19	- / Baa1 / BBB	105.69	4.00	4.79	
RCCF'17	B+ / B2 / B	96.56	9.41	2.15	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
RSHB'21 (sub)	- / Baa3 / BB+	103.69	4.33	2.21	Умеренный процентный риск, щедрая премия "старого" суборда к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	91.72	10.45	3.59	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом 550-600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 140 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		91.79	10.57	4.78	

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>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

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

Управление рынков долгового капитала

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

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.