

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Аэрофлот (Fitch: BB-/Stable): сильный финансовый отчет за 2013 г., в бумагах компании отсутствует ликвидность

Вчера национальный авиаперевозчик опубликовал финансовую отчетность по МСФО за 2013 г. Мы оцениваем раскрытые показатели как сильные. Так, по итогам прошлого года Аэрофлот увеличил выручку на 12.3% г/г (до 9 136 млн. долл.), при этом доля выручки от авиаперевозок немного выросла по сравнению с 2012 г. – до 88.5% (+1 пп г/г). Показатель EBITDA вырос на 49% г/г и составил около 1 000 млн. долл., тогда как рентабельность по EBITDA увеличилась до 10.9% (+2.7 пп г/г). Отметим, что, несмотря на замедление темпов роста компании в 4К13 (так, за 9М13 рост выручки г/г в долл. составлял 16.8%, а EBITDA – 72.7%), в целом по 2013 г. Аэрофлот продемонстрировал достаточно впечатляющее увеличение финансовых результатов. Этому способствовали и сильные операционные результаты, в первую очередь, рост регулярных пассажирских перевозок.

Так, в 2013 г. Группа «Аэрофлот» нарастила консолидированные показатели пассажирооборота и пассажиропотока на 14.3% г/г (соответственно до 85.3 млрд. пкм и 31.4 млн. чел.). Пассажирооборот и пассажиропоток Группы росли в прошлом году сопоставимыми со среднеотраслевыми темпами (рост пассажиропотока на 14.2% г/г, пассажирооборота – на 15% г/г). Заполняемость рейсов Группы также сохранилась на прошлогоднем (и достаточно неплохом) уровне, составив 78.2% (+0.1 пп г/г). Результаты непосредственно «Аэрофлот» выглядят несколько лучше, компания по-прежнему опережает среднеотраслевые результаты. Так, в 2013 г. рост пассажирооборота составил 19.2% г/г (до 60.2 млрд. пкм), а пассажиропоток увеличился на 18.4% г/г (до 20.9 млн. чел.). Кроме того, занятость пассажирских кресел у компании также показала небольшой прирост – до 78.8% (+0.9 пп г/г). Кроме того, позитивное влияние на рентабельность компании оказали умеренные темпы роста ключевых операционных затрат: расходов на персонал (на 14.7% г/г) и топливо (на 8.6% г/г), а также расходов, связанных с обеспечением полетов и обслуживанием флота (на 12.2% г/г), – что было обеспечено, в том числе, благодаря повышению топливной эффективности и улучшению операционных результатов дочерних компаний.

Свободный денежный поток Аэрофлота в 2013 г. составил 373 млн. долл. (за вычетом процентных платежей), тогда как в 2012 г. – всего 6 млн. долл. Увеличение показателя было обусловлено, с одной стороны, сохранением капрасходов (с учетом лизинга) в абсолютном выражении на уровне прошлого года (446 млн. долл.), с другой – быстрым ростом операционного денежного потока (на 76.1% г/г – до 819 млн. долл.). Свободный денежный поток компании был частично направлен на погашение кредитов и займов, а также финансирование лизинговых платежей, частично – на пополнение ликвидности (ликвидные активы на конец 4К13 выросли на 15.4% г/г – до 578 млн. долл.). Сокращение задолженности по кредитам было в значительной мере компенсировано ростом обязательств по финансовому лизингу (который мы учитываем в составе долга), в результате общий долг компании на конец 4К13 не сильно изменился по сравнению с началом года и

Ключевые финансовые показатели Аэрофлота за 2013 г.

млн. долл.	2013	2012	%
Выручка	9 136	8 138	12.3%
доля выручки от авиаперевозок	88.5%	87.5%	1.0 пп
EBITDA	1 000	671	49.0%
Операционная прибыль	622	358	73.7%
Чистая прибыль	230	166	38.6%
Рентабельность по EBITDA	10.9%	8.2%	2.7 пп
Операционная рентабельность	6.8%	4.4%	2.4 пп
Чистая рентабельность	2.5%	2.0%	0.5 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	1 035	700	47.9%
Чистый операцион. ден. поток*	819	465	76.1%
CAPEX (вкл. лизинговые платежи)	446	459	-2.8%
Свободный денежный поток	373	6	x62.2
млн. долл.	2013	2012	%
Активы	6 391	6 246	2.3%
в т.ч. ден. ср-ва и кр.финанлож.	578	501	15.4%
Долг**	2 610	2 588	0.9%
доля краткосрочного долга	16.1%	27.5%	-11.4 пп
Чистый долг**	2 032	2 087	-2.6%
Капитал	1 665	1 626	2.4%
CAPEX/EBITDA	0.4x	0.7x	-
Долг/EBITDA	2.6x	3.9x	-
Чистый долг/EBITDA	2.0x	3.1x	-
EBITDA/Процентные платежи	11.1x	8.9x	-
Долг/Капитал	1.6x	1.6x	-

* за вычетом процентных платежей

** включает обязательства по финансовому лизингу

Источник: Данные консолидированной отчетности Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных показателей

ОАО «Аэрофлот»	2013	2012	%
Пассажирооборот, млн. пкм	60 226	50 533	19.2%
Занятость пассажирских кресел	78.8%	77.9%	0.9 пп
Пассажиропоток, тыс. чел.	20 902	17 656	18.4%
Группа «Аэрофлот»	2013	2012	%
Пассажирооборот, млн. пкм	85 273	74 617	14.3%
Занятость пассажирских кресел	78.2%	78.1%	0.1 пп
Пассажиропоток, тыс. чел.	31 391	27 472	14.3%

Источник: Данные Компании, расчет Банка ЗЕНИТ

расчет Банка

составил 2 610 млн. долл. (+0.9% г/г). В качестве позитивных изменений, безусловно, стоит указать на улучшение временной структуры долга (доля краткосрочного долга к концу 4К13 сократилась до 16.1% против 27.5% на начало года), а также на заметное снижение долговой нагрузки. Долговая нагрузка Аэрофлота на конец 2013 г. снизилась до 2х в терминах чистый долг/ЕБИТДА (против 3.1х на начало прошлого года), что, прежде всего, стало следствием значительного роста ЕБИТДА в течение 2013 г. и, в заметно меньшей степени, увеличения денежных средств на балансе.

Доходность по последним сделкам единственного обращающегося на рынке выпуска Аэрофлот БО-01 лежит сейчас практически на кривой ОФЗ, что является следствием низкой ликвидности выпуска (владельцы рублевых корпоративных бумаг предпочитают пока не совершать резких действий) в условиях повышения доходностей по госдолгу.

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

ТМК (В+/В1-): нейтральный финансовый отчет за 2013 г., бумаги компании в лидерах падения на волне предкрымских распродаж

Вчера ТМК, крупнейший российский производитель труб для нефтегазовой промышленности, опубликовала финансовые отчеты за 4К13 и 2013 г. в целом. Мы позитивно оцениваем финансовые результаты за 4К13, который был достаточно успешным для компании. Так, в течение 4К13 сезонный спрос со стороны компаний нефтегазового сектора обеспечил рост отгрузок бесшовных труб на 14% кв/кв (до 642 тыс. тонн), что компенсировало снижение отгрузок сварных труб на 5.2% кв/кв (до 471 тыс. тонн), обусловленное, в основном, сокращением заказов на трубы промышленного назначения и трубы большого диаметра. В результате, общее увеличение отгрузок трубной продукции ТМК в 4К13 составило 5% кв/кв (до 1 113 тыс. тонн), при этом реализация труб нефтегазового сортамента (ОСТГ) выросла на 10.8% кв/кв (до 493 тыс. тонн). Это позволило компании увеличить выручку на 5.6% кв/кв (до 1 571 млн. долл.), показатель же EBITDA в 4К13 вырос более чем на треть – до 247 млн. долл., рентабельность по EBITDA достигла 15.7% (+3.5 пп кв/кв).

Хорошие операционные результаты 4К13 укрепили рост производства ТМК по итогам 2013 г. в целом: общие отгрузки труб компанией выросли на 2.3% г/г (до 4 313 тыс. тонн). В структуре отгрузок рост поставок сварных труб на 8.2% г/г (до 1 864 тыс. тонн), который был обеспечен повышенным спросом со стороны потребителей линейных труб и ТБД в России, а также американских потребителей сварных ОСТГ-труб, нивелировал снижение отгрузок бесшовных труб на 1.9% г/г (до 2 449 тыс. тонн), в значительной мере обусловленное плановыми ремонтными работами на мощностях Северского и Волжского трубных заводов в 3К13. Вместе с тем, с точки зрения динамики финансовых показателей результаты ТМК за 2013 г. выглядят, на наш взгляд, нейтрально. В условиях сокращения цен падение выручки компании составило 3.8% г/г (до 6 432 млн. долл.), что оказалось в рамках наших ожиданий, тогда как динамика по EBITDA оказалась чуть лучше наших прогнозов. Показатель снизился на 7.4% г/г (до 952 млн. долл.), и здесь можно отметить, что ТМК удалось компенсировать снижение валовой маржи (на 1 пп г/г) за счет опережающего сокращения SG&A-расходов (снизилась на 4% г/г – до 696 млн. долл.).

Свободный денежный поток ТМК (чистый операционный денежный поток за вычетом капитальных расходов и процентных платежей) по итогам 2013 г. составил лишь 53 млн. долл. против 220 млн. долл. в 2012 г. Причиной стало заметное снижение операционных поступлений. Так, чистый операционный денежный поток (за вычетом процентных платежей) снизился треть г/г (до 450 млн. долл.), тогда как объем капвложений сократился только на 10.8% г/г и составил 397 млн. долл. В то же время, в относительном выражении величина CAPEX сохранилась на уровне 2012 г. – 0.4x EBITDA. Свободный денежный поток ТМК был, вероятно, использован для финансирования дивидендных выплат, объем которых составил около 57 млн. долл. В то же время, сокращение долга в 2013 г. компания осуществляла, главным образом, за счет накопленной на балансе ликвидности, объем которой на конец 4К13 снизился до 93 млн. долл. против 225 млн. на начало года.

Величина совокупного долга ТМК (включая обязательства по лизингу) к концу 4К13 снизилась на 4.9% по сравнению с началом года и составила 3 694 млн. долл. Изменения по сравнению с 3К13 были еще менее существенными – объем долга снизился на 2.1%. Не изменилась существенно и долговая нагрузка ТМК, которая на конец 4К13 составила 3.8x в терминах чистый долг/EBITDA, тогда как на начало года показатель был немного ниже и составлял 3.6x. Рост долговой нагрузки был обусловлен в большей степени снижением EBITDA г/г в 2013 г., нежели снижением денежных средств на балансе, поскольку средства и были использованы для погашения обязательств. Вместе с тем отметим, что долговая нагрузка ТМК все же скорректировалась по сравнению с пиковым уровнем 3К13, когда она достигала 4x чистый долг/EBITDA. Кроме того, в качестве позитивного

Ключевые финансовые показатели ТМК по МСФО за 2013 г.

млн. долл.	2013	2012	%
Выручка	6 432	6 688	-3.8%
Валовая прибыль	1 358	1 479	-8.2%
ЕБИТДА	952	1 028	-7.4%
Чистая прибыль	215	278	-22.7%
Валовая рентабельность	21.1%	22.1%	-1.0 пп
Рентабельность по EBITDA	14.8%	15.4%	-0.6 пп
Чистая рентабельность	3.3%	4.2%	-0.8 пп

Операц. денежный поток до изм. в ОК	944	1 040	-9.2%
Чистый операцион. денеж. поток*	450	665	-32.3%
CAPEX	397	445	-10.8%
Свободный денежный поток	53	220	-75.9%

млн. долл.	2013	2012	%
Активы	7 419	7 603	-2.4%
в т.ч. денежные средства	93	225	-58.7%
Долг**	3 694	3 885	-4.9%
доля краткосрочного долга	10.8%	27.5%	-16.7 пп
Чистый долг	3 601	3 660	-1.6%
Капитал	2 130	2 084	2.2%

CAPEX/EBITDA	0.4x	0.4x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.5x	0.5x	-
Долг/EBITDA	3.9x	3.8x	-
Чистый долг/EBITDA	3.8x	3.6x	-
EBITDA/Процентные платежи	3.7x	3.9x	-
Долг/Капитал	1.7x	1.9x	-

* за вычетом процентных платежей

** включая обязательства по финансовому лизингу

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных показателей ТМК в 2013 г.

тыс. тонн	2013	2012	%
Бесшовные трубы	2 449	2 497	-1.9%
Сварные трубы	1 864	1 722	8.2%
Всего труб	4 313	4 218	2.3%
в т.ч. ОСТГ	1 835	1 712	7.2%

тыс. тонн	4К13	3К13	%
Бесшовные трубы	642	563	14.0%
Сварные трубы	471	497	-5.2%
Всего труб	1 113	1 060	5.0%
в т.ч. ОСТГ	493	445	10.8%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

момента, безусловно, стоит выделить благоприятные изменения, касающиеся структуры долга. На конец 4К13 ТМК заметно удлинила дюрацию долгового портфеля: доля краткосрочных обязательств к концу года составила 10.8%, снизившись и по сравнению с концом 3К13 (16%), и по сравнению с началом года (27.5%). Удлинение дюрации портфеля было обусловлено размещением в апреле 2013 г. 7-летних LPN на 500 млн. долл., а кроме того, в октябре ТМК погасила рублевый бонд серии БО-01 на 5 млрд. руб. за счет длинного кредита Газпромбанка. Отметим, что сохраняющийся высокий уровень долговой нагрузки хоть и является основным фактором, ухудшающим кредитное качество компании, все же не является чем-то новым – ТМК успешно функционирует с сопоставимым уровнем долга последние несколько лет. Кроме того, риски рефинансирования компании в текущих условиях можно оценить как невысокие, учитывая ее временную структуру долга, а также наличие доступа к ликвидности – на конец 4К13 объем невыбранных кредитных линий составлял 1 619 млн. долл. (43.8% от совокупного долга). Это должно помочь компании пройти ближайший пик выплат по долгу в 2015 г., когда ей нужно будет погасить около 910 млн. долл.

Подводя итог, отметим, что финансовая отчетность ТМК за 2013 г. нейтральна для кредитных рейтингов компании. Действия ТМК вполне укладываются в рамки ожиданий агентств для целей поддержания текущих уровней кредитных рейтингов (достаточно умеренное ежегодное сокращение долга на 100-200 млн. долл. при условии сохранения доступа к рефинансированию). Насколько мы понимаем, не стоит ожидать существенных изменений и в 2014 г. Согласно ранее озвученным планам, объем капвложений на текущий год предполагалось сохранить на уровне 400 млн. долл. (0.4x EBITDA LTM). Заметного сокращения долговой нагрузки, вероятно, не стоит ожидать ранее конца 2015 г., начиная с которого ТМК намерена ограничиться поддерживающими инвестициями, а высвобождающиеся средства направлять на опережающее погашение долга.

В рамках идущих с начала спровоцированным крымским кризисом распродаж евробонды ТМК оказались в лидерах падения, расширив спрэд к кривой UST на 160-170 бп, а текущие спрэды TRUBRU'18 и TRUBRU'20 к UST достигли рекордных 670 бп и 770 бп соответственно. Особенно существенные потери в результате вчерашних торгов понес дальний выпуск TRUBRU'20, цена которого опустилась до 87.17% от номинала, потеряв более 3 пп.

Корпоративные события

Марина Никишова
m.nikishova@zenit.ru

МКБ (ВВ-/В1/ВВ): сильные результаты за 2013г.

Московский Кредитный Банк (МКБ) представил сильную отчетность по МСФО за 2013г.

Росту активов Банка по-прежнему способствует кредитный портфель, достигший на конец отчетного периода почти 309 млрд. руб. (+53.5% г/г) и на 70% представленный корпоративными кредитами. При этом, розничное кредитование существенно ускорило рост (+94% г/г) и более чем вдвое опередило рост портфеля кредитов юридическим лицам (+41.5% г/г), что не характерно для МКБ. Однако, качество кредитного портфеля традиционно остается на очень высоком уровне: доля NPL (90+) не превышает 1.3%, что является крайне низким показателем по сравнению со среднеотраслевым по банковскому сектору (5.4%), а созданные резервы более чем в 2 раза покрывают всю просроченную задолженность. Возросшая доля высокодоходных розничных продуктов в портфеле Банка способствовала поддержанию чистой процентной маржи на уровне 5.2%, которая как минимум на 1.0-1.5% выше среднеотраслевого уровня универсальных коммерческих банков.

Чистые комиссионные доходы Банка за 2013г. составили 6.4 млрд. руб. (+66.7% г/г), из которых более 30% приходится на комиссии по обеспечению страхования кредитов (+200%г/г) и около 16.5% - на комиссии по инкассации (+18%г/г). Стоит отметить, что Банк продолжает сохранять лидирующие позиции в сегменте инкассации, обслуживая не только собственную сеть и своих клиентов, но и предоставляя услуги инкассации другим кредитным организациям и их клиентам.

Несмотря на рост отчислений в резервы почти в 2 раза, опережающий рост операционных доходов против операционных расходов, обеспечил рост чистой прибыли до 8.9 млрд. руб. (+53.7% г/г), высокую операционную эффективность (СТИ 31.2%; -9.9 пп) и увеличение показателей рентабельности (ROE 20.1%; +2 пп). Укрепив капитализацию за счет прибыли, путем дополнительного размещения акций (1.8 млрд. руб. в 3К13г.), а также за счет субординированных выпусков (рублевых облигаций на 2 млрд. руб. в 1К13г. и еврооблигаций во 2К13г. объемом \$500 млн.), Банк сохранил высокую достаточность капитала (CAR 16.0%). Снижение достаточности капитала 1-го уровня вызвано исключительно опережающим ростом активов, взвешенных с учетом риска.

Долговая нагрузка Банка в терминах «оптовое фондирование/активы» находится на комфортном уровне (22.3%). Высокое кредитное качество Банка было отмечено международными рейтинговыми агентствами, дважды в 2013г. повысившими долгосрочный рейтинг кредитоспособности МКБ.

Из рублевых выпусков Банка можно выделить МКБ БО-03 (УТМ 10.47%; D 1.06г.), торгующийся со спрэдом к кривой ОФЗ около 340 б.п., что, по нашим оценкам, на 15-25б.п. больше сопоставимых по рейтингу аналогов.

МКБ: финансовые показатели по МСФО 2013г.

млн. руб.	2013	2012	%%
Чистые % доходы (до резерва)	17 380	12 241	42.0%
Резервы	5 499	1 865	194.9%
Чистые % доходы (после резерва)	11 881	10 377	14.5%
Чистые комиссионные доходы	6 426	3 855	66.7%
Операционные доходы	19 040	14 088	35.2%
SG&A	7 191	6 144	17.0%
Чистая прибыль	8 880	5 778	53.7%

	2013	2012	%%
Касса, резервы в ЦБ	69 864	50 005	39.7%
Средства в банках	10 466	12 521	-16.4%
Кредитный портфель	308 941	201 235	53.5%
Вложения в ценные бумаги	55 946	37 133	50.7%
ВСЕГО АКТИВЫ	454 202	308 727	47.1%
КАПИТАЛ	50 658	39 292	28.9%
Средства других банков	24 398	35 184	-30.7%
Депозиты ЦБ РФ	14 566	0	
Средства клиентов	274 872	189 014	45.4%
Выпущенные ценные бумаги	84 554	40 014	111.3%
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	403 544	269 435	49.8%

	2013	2012	%%
NPL (90+)/ Кредитный портфель	1.3%	1.0%	0.3%
Достат. капитала (CAR)	16.0%	15.8%	0.2%
Достат. капитала 1 уровня	11.0%	13.4%	-2.4%
Резервы / NPL (90+)	212.7%	238.9%	-26.2%
Опт. фондирование * /Активы	22.3%	22.5%	-0.2%
Чистая процентная маржа	5.2%	5.2%	0.0%
ROE	20.1%	17.8%	2.3%
Cost to income	31.2%	40.5%	-9.3%

* без учета субординированного долга

Источник: данные Банка, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

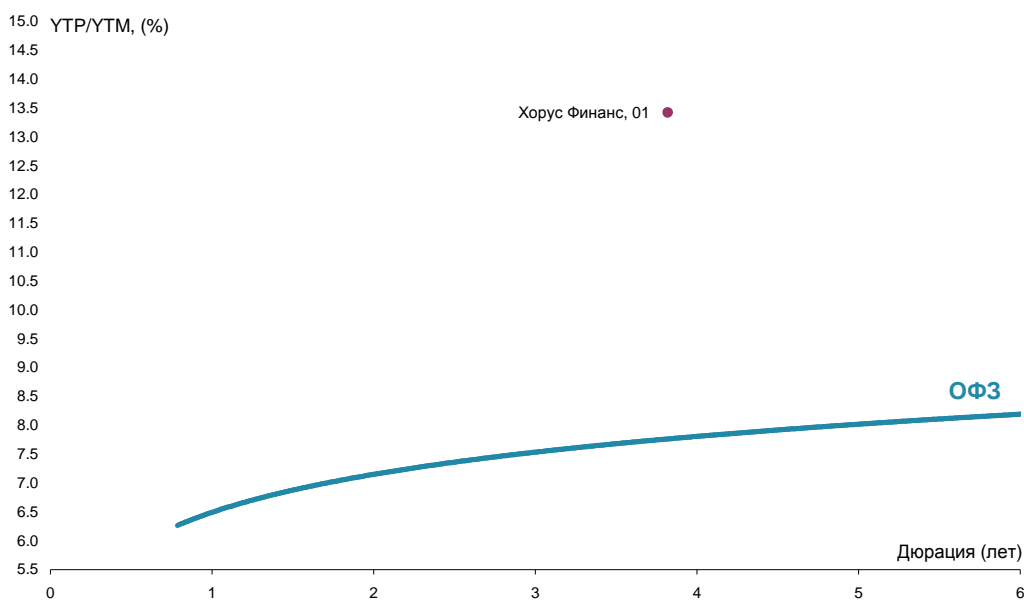
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Хорус Финанс, 01	NR	нет	5 000	13.42	07.03.2014	12.03.2014	нет / 3.82 г	нет / 5 лет

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
Банк ЗЕНИТ, БО-11	- / Ва3 / В+	да	6 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.99	06.03.2014	нет / 1.43 г
Номос-Банк, БО-04	- / Ва3 / ВВ-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.62	9.52	28.02.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-22	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Трансфин-М, БО-23	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Роснефть, БО-01	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Бинбанк, БО-04	В / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	14.02.2014	нет / 1 г.
Совкомбанк, БО-01	В / В2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	13.02.2014	нет / 0.50 г.
Фарго Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	9.20	12.02.2014	нет / 4.13 г.
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / ВВВ	да	5 000	н/д / 100%	8.84	8.84	28.01.2014	нет / 4.15 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	28.01.2014	нет / 2.66 г.
Рислэнд, 01	NR	нет	6 100	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д / 100%	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 / Ваa1 / ВВВ	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	ВВ- / - / ВВ	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 / Ваa1 / ВВВ-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.



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
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@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	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	d.chepragin@zenit.ru
Акции	eukenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации	ibcm@zenit.ru
Денис Ручкин	d.ruchkin@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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.