

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков *e.cherdakov@zenit.ru* Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru*

Новатэк (BBV-/Ваа3/BBV-): неплохой финансовый отчет за 1К14, спреды дальних евробондов находятся в районе максимальных значений

Вчера крупнейший независимый производитель газа Новатэк опубликовал операционные и финансовые показатели за 1К14. Представленные данные в целом выглядят неплохо. Компания продемонстрировала умеренный рост выручки и укрепила маржу, снизила размер чистого долга и улучшила его структуру, практически полностью исключив риски рефинансирования.

Рост выручки НОВАТЭКа составил 10% г/г и был в основном обеспечен фактором удачной ценовой конъюнктуры на фоне нейтральных показателей добычи и умеренного снижения натуральных объемов продаж. Так, снижение добычи газа компании в пределах 2-3% г/г было компенсировано ростом добычи жидких углеводородов, при этом натуральные показатели продаж в обоих сегментах снизились на 4-5% г/г в основном за счет снижения закупок сырья и фактора балансировки запасов. В то же время, рост средних отпускных рублевых цен газового конденсата составил 4% г/г, а нефти, природного газа и СПГ – 15-25% г/г.

ЕВITDA компании увеличилась на 19% г/г, рентабельность по ЕВITDA, таким образом, составила 44%, что на 3 п.п. больше уровня 1К13 и всего 2013г. Положительное влияние на маржу компании дали 2 фактора: во-первых, снижение транспортных расходов, во-вторых – умеренный рост цен и снижение объемов приобретенных углеводородов.

НОВАТЭК завершил квартал в области положительного свободного денежного потока, который составил порядка 10 млрд. руб. (12.8 млрд. в 1К13) Здесь небольшой рост чистых операционных поступлений был нивелирован увеличением капвложений (+3.1 млрд до 14.1 млрд руб.), которые, впрочем, в относительном выражении снизились до 0.4x CAPEX/ЕВITDA. В отсутствии дивидендных изъятий небольшая часть свободного денежного потока была использована на выкуп казначейских акций (1.7 млрд руб.), а остаток пополнил счета компании. Кроме того, ощутимый приток ликвидности (18.5 млрд руб.) НОВАТЭК получил от CNPC за ранее проданную 20%-ную долю в Ямал СПГ. Уже после отчетной даты НОВАТЭК получил средства от реализации 20% пакета в компании Artic Russia (один из акционеров СеверЭнергии) в размере 35 млрд руб. С учетом этих поступлений наличность на счетах компании составила уже более 75 млрд руб., а объем чистого долга приблизился к отметке 90 млрд. руб. Отношение Чистый долг/ЕВITDA с учетом поступлений за долю в Artic Russia составило порядка 0.7x. В 1К14 компания погасила почти весь объем краткосрочного долга, после чего относительно крупные погашения предстоят ей не ранее 2Г15, при этом текущий запас ликвидности покрывает погашение долга компании на горизонте до 2017г.

Представленные данные в целом выглядят нейтрально с точки зрения рейтингов компании. В текущих условиях основные угрозы негативных рейтинговых действий в отношении НОВАТЭКа исходят со стороны снижения суверенных рейтингов (текущий рейтинг компании от S&P совпадает с суверенным), а также со стороны рисков введения новых санкций.

Евробонды НОВАТЭКа NVTKRM-21 и NVTKRM-22 оказались в числе наиболее пострадавших в ходе весенних распродаж. Спреды выпусков к кривой UST расширились с февральских 300 бп до текущих 460 бп. При этом их текущий уровень находится лишь немногим ниже максимальных 470-480 бп, достигнутых в ходе selloff прошедшей пятницы.

Ключевые финансовые показатели Новатэка по МСФО за 1К14

млрд. руб.	1К14	1К13	%%
Выручка	88.7	80.6	10.1%
ЕВITDA	39.0	32.9	18.6%
Операционная прибыль	37.4	30.2	23.8%
Чистая прибыль	25.1	22.8	10.1%
Рентабельность по ЕВITDA	43.9%	40.8%	3.2 пп
Операционная рентабельность	42.2%	37.5%	4.7 пп
Чистая рентабельность	28.3%	28.3%	-
Операц. ден.поток до изм. ОК	38.4	32.7	17.3%
Чистый операцион. ден. поток*	24.9	23.9	4.2%
CAPEX	14.1	11.1	27.6%
Свободный денежный поток	10.8	12.8	-15.9%

млрд. руб.	1К14	2013	%%
Активы	622.9	598.0	4.2%
в т.ч. денежные средства	43.3	7.9	x5.5
Долг	168.4	165.6	1.7%
доля краткосрочного долга	1.0%	14.5%	-13.5 пп
Чистый долг	125.1	157.7	-20.7%
Капитал	397.0	373.1	6.4%
CAPEX+M&A	14.2	62.3	-
CAPEX/ЕВITDA	0.4x	0.5x	-
(CAPEX+M&A)/ЕВITDA	0.4x	0.5x	-
Долг/ЕВITDA LTM	1.3x	1.4x	-
Чистый долг/ЕВITDA LTM	1.0x	1.3x	-
Долг/Капитал	0.4x	0.4x	-

* за вычетом капитализированных и уплаченных процентов

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных результатов Новатэка в 1К14

	1К14	1К13	%%
Добыча газа, млн. куб. м	15 423	15 867	-2.8%
Добыча жидких УВ, тыс. тонн	1 362	1 181	15.3%
Реализация газа, млн. куб. м	17 772	18 739	-5.2%
в т.ч. "на скважине"	1 095	2 107	-48.0%
конечным потребителям	16 677	16 632	0.3%
Реализация жидких УВ, тыс. т	1 545	1 614	-4.3%
в т.ч. стаб. газов. конденсат	32	1 210	-97.4%
перераб. газов. конденс.	965	-	-
сжижен. углеводор. газ	351	265	32.5%
сырая нефть	195	137	42.3%
нефтепродукты	2	2	-

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Евгений Чердаков *e.cherdakov@zenit.ru* Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru*

НорНикель (BBV-/Ваа2/BB+): нейтральный операционный отчет за 1К14, евробонды компании в числе наименее пострадавших в ходе весенних распродаж

Вчера крупнейший производитель цветных металлов НорНикель опубликовал предварительные операционные результаты за 1К14, которые мы оцениваем нейтрально. В 1К14 компания нарастила производство платиноидов: объем выпуска платины вырос на 7.1% г/г (до 150 тыс. oz), палладия – на 3.7% г/г (до 610 тыс. oz). В то же время, производство никеля снизилось на 5.2% г/г (до 67.8 тыс. т), тогда как объем производства меди сохранился на уровне прошлого года, составив 90.4 тыс. т (-0.7% г/г). Снижение производства никеля в прошлом квартале было обусловлено рядом факторов, включая консервацию австралийских мощностей (Lake Johnston), а также сокращение объемов выпуска на Кольской ГМК и Tati Nickel в Африке. В сравнении с 4К13 динамика производства выглядит слабее: сокращение выпуска никеля составляет уже 7.7% кв/кв, меди – 2.8% кв/кв. В то же время, платиноиды демонстрируют, скорее, нейтральную динамику: производство платины выросло на 2% кв/кв, палладия – осталось на уровне 4К13 (-0.7% кв/кв). Снижение было обусловлено, главным образом, сокращением выпуска в России, где производство никеля сократилось на 9.3% кв/кв, а меди – на 1.6% кв/кв.

Цены на металлы НорНикеля также оставались под давлением в рамках 1К14. Так, средние цены на никель снизились на 16.7% г/г, а для меди падение составило 10.7% г/г. Падали и цены на платину (на 13% г/г), тогда как средней цене палладия удалось удержаться на уровне прошлого года (рост на 1.4% г/г). С учетом такой негативной динамики по ценам, а также по объему производства никеля в 1К14, мы полагаем, что выручка НорНикеля по итогам прошлого квартала может снизиться на 10-13% г/г, тогда как снижение EBITDA может составить порядка 15-17% г/г.

Евробонды НорНикеля GMKNRM'18 и GMKNRM'20 находятся в числе наименее пострадавших в ходе весенних распродаж, в течение которых показали умеренную (в сравнении с рынков в целом) волатильность. Текущие спрэды бумаг НорНикеля к кривой UST расширились всего на 40-50 бп к уровню конца февраля и достигли сейчас 360-390 бп. Это на 25-50 бп ниже, чем, например, спрэды сравнимых по дюрации бумаг Роснефти (BBV-/Ваа1/-) или Газпром Нефти (BBV-/Ваа2/BBV), и, в целом, сопоставимо с уровнями близких по дюрации бумаг РЖД (BBV-/Ваа1/BBV) и Лукойла (BBV-/Ваа2/BBV). Двухлетние рублевые выпуски НорНикеля имеют низкие показатели ликвидности: биды в этих бумагах индикативно находятся на уровне +120-130 бп к ОФЗ, а последние заметные сделки в этих выпусках проходили чуть выше – на уровне 130-140 бп к кривой ОФЗ.

Динамика операционных результатов НорНикеля

Пр-во товарных металлов	1К14	1К13	%
Никель, тыс. тонн	67.8	71.6	-5.2%
в том числе Россия	55.7	56.5	-1.4%
Финляндия	11.2	11.3	-
Австралия	-	1.7	-
Африка	0.9	2.2	-60.5%
Медь, тыс. тонн	90.4	91.0	-0.7%
в том числе Россия	88.9	88.8	0.1%
Финляндия	0.8	0.4	88.1%
Африка	0.7	1.8	-62.2%
Палладий, тыс. oz	610	588	3.7%
в том числе Россия	597	572	4.4%
Финляндия	7	2	x3.2
Африка	6	14	-58.3%
Платина, тыс. oz	150	140	7.1%
в том числе Россия	146	137	6.6%
Финляндия	3	1	x3.4
Африка	1	2	-58.3%

Пр-во товарных металлов	1К14	4К13	%
Никель, тыс. тонн	67.8	73.5	-7.7%
в том числе Россия	55.7	61.4	-9.3%
Финляндия	11.2	11.0	2.2%
Австралия	-	-	-
Африка	0.9	1.1	-21.3%
Медь, тыс. тонн	90.4	93.0	-2.8%
в том числе Россия	88.9	90.3	-1.6%
Финляндия	0.8	1.6	-49.4%
Африка	0.7	1.1	-39.0%
Палладий, тыс. oz	610	614	-0.7%
в том числе Россия	597	602	-0.8%
Финляндия	7	8	-12.5%
Африка	6	4	40.0%
Платина, тыс. oz	150	147	2.0%
в том числе Россия	146	143	2.1%
Финляндия	3	3	-
Африка	1	1	-

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

ММК (-Ва3/ВВ+): нейтральные операционные результаты в 1К14, бумаги компании индикативно торгуются на уровне выпусков НЛМК

Вчера ММК опубликовал операционные результаты за 1К14. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. По итогам прошлого квартала ММК нарастил выпуск стали на 3.7% г/г (до 3.2 млн. т), а производство железорудного сырья (ЖРС) выросло на 6.4% г/г (до 712 тыс. т), тогда как производство коксующегося концентрата, наоборот, снизилось на 7.6% г/г (до 805 тыс. т). Общее производство товарной металлопродукции выросло в 1К14 на 1.7% г/г (почти до 3 млн. т), главным образом, за счет увеличения выпуска горячекатаного проката на 8.4% г/г (до 1.35 млн. т) и оцинкованного проката – на 13.4% г/г (до 331 тыс. т). В то же время, ММК в 1К14 заметно снизил производство толстого листа (на 19.6% г/г – до 197 тыс. тонн), что отражает более низкий спрос со стороны производителей труб по сравнению с 1К13. Также снизилось производство проката с полимерным покрытием, причем в основном в Турции, в результате общий выпуск сократился в 1К14 на 23% г/г (до 141 тыс. т).

Если же посмотреть на динамику производства в сравнении с 4К13, результаты ММК выглядят сильнее. Так, выплавка стали выросла на 9.4% кв/кв, а производство коксующегося концентрата – на 18.9% кв/кв. Правда, и производство ЖРС упало куда заметнее – на 26.3% кв/кв. Общее производство товарной металлопродукции выросло на 7.1% кв/кв, в основном за счет увеличения выпуска менее дорогих видов проката. Так, производство горячекатаного проката выросло на 18.9% кв/кв, сортового – на 4.9% кв/кв (до 449 тыс. т), тогда как выпуск холоднокатаного листа снизился на 10.9% кв/кв (до 366 тыс. т). Отметим и рост отгрузок толстого листа на 7.7% кв/кв (до 197 тыс. т), который произошел, несмотря на то, что производители труб отгружали покупателям основные объемы еще во 2П13.

Ценовая конъюнктура в течение 1К14 оставалась достаточно безрадостной. Так, средняя цена отгрузок с магнитогорской площадки снизилась для горячекатаного проката на 9.3% г/г (до 499 долл./т), для сортового проката – на 17.3% г/г (до 508 долл./т), для холоднокатаного листа – на 11.4% г/г (до 545 долл./т), тогда как для оцинкованного проката снижение составило 13.4% г/г (до 741 долл./т). На динамику финансовых результатов ММК по итогам 1К14, помимо изменений объемов продаж и цен, также оказывали влияния изменение структуры отгрузок (как с точки зрения ассортимента, так и географии) и заметное ослабление рубля. На наш взгляд, два последних фактора имели наибольшее влияние: с учетом того, что на экспорт в 1К14 было направлено немногим более 20% общего производства, а отчетность компания представляет в долларах, то девальвация рубля ударит по выручке ММК. С другой стороны, уже рентабельность по EBITDA будет находиться под давлением неблагоприятных изменений в продуктовом миксе: отгрузки высокомаржинальной продукции снизились в 1К14 на 4.8% г/г (до 1.16 млн. т), а ее доля в производстве – до 39.1% (против 41.8% в 1К13). В целом, мы полагаем, что снижение выручки ММК составит по итогам 1К14 порядка 12-15% г/г, тогда как рентабельность по EBITDA скорректируется до уровня прошлого года и составит 11-12%.

В бумагах ММК сейчас практически отсутствует ликвидность, а средний спред к кривой ОФЗ по последним крупным сделкам в апреле составлял 70-90 бп, что не повышает привлекательность выпусков ММК, поскольку такой спред соответствует спреду бумаг НЛМК (ВВ+/Ваа3/ВВВ-), которые также малоликвидны на текущем рынке.

Динамика операционных показателей ММК

Производство, тыс. тонн	1К14	1К13	%
Железорудное сырье	712	669	6.4%
Концентрат коксующихся углей	805	871	-7.6%
Чугун	2 604	2 426	7.3%
Сталь	3 188	3 075	3.7%
Товарная металлопродукция, ММК, вкл.	2 822	2 744	2.8%
Листовой прокат г/к	1 340	1 231	8.9%
Сортовой прокат	449	455	-1.3%
Слябы и заготовка	7	-	-
НВА-продукция, в т.ч.	1 025	1 058	-3.1%
Листовой прокат х/к	366	374	-2.1%
Толстый лист (стан 5 000)	197	245	-19.6%
Оцинкованный прокат	239	216	10.6%
Прокат с полимерн. покрыт.	96	97	-1.0%
Прочее	127	126	0.8%
Тов. металлопродукция, ММК Metalurji, вкл.	149	178	-16.3%
Листовой прокат г/к	12	16	-25.0%
НВА-продукция, вкл.	137	163	-16.0%
Оцинкованный прокат	92	76	21.1%
Прокат с полимерн. покрыт.	45	86	-47.7%
Тов. металлопродукция, ММК-Метиз, вкл.	119	134	-11.2%
из продукции ММК	117	133	-12.0%

Производство, тыс. тонн	1К14	4К13	%
Железорудное сырье	712	966	-26.3%
Концентрат коксующихся углей	805	677	18.9%
Чугун	2 604	2 364	10.2%
Сталь	3 188	2 913	9.4%
Товарная металлопродукция, ММК, вкл.	2 822	2 599	8.6%
Листовой прокат г/к	1 340	1 127	18.9%
Сортовой прокат	449	428	4.9%
Слябы и заготовка	7	-	-
НВА-продукция, в т.ч.	1 025	1 043	-1.7%
Листовой прокат х/к	366	411	-10.9%
Толстый лист (стан 5 000)	197	183	7.7%
Оцинкованный прокат	239	253	-5.5%
Прокат с полимерн. покрыт.	96	76	26.3%
Прочее	127	120	5.8%
Тов. металлопродукция, ММК Metalurji, вкл.	149	175	-14.9%
Листовой прокат г/к	12	16	-25.0%
НВА-продукция, вкл.	137	159	-13.8%
Оцинкованный прокат	92	80	15.0%
Прокат с полимерн. покрыт.	45	79	-43.0%
Тов. металлопродукция, ММК-Метиз, вкл.	119	116	2.6%
из продукции ММК	117	114	2.6%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

О'Кей (Fitch: B+/Positive): слабый операционный отчет по итогам 1К14, бумаги компании малоликвидны

Вчера последним из крупнейших игроков продуктового ритейла с публичными долгами операционный отчет за 1К14 опубликовала О'Кей. Раскрытые цифры, на наш взгляд, совсем не впечатляют, скорее наоборот. Выручка компании выросла по итогам 1К14 на 12.7% г/г (до 35.1 млрд. руб.), а EBITDA – на 13.5% г/г (до 1.67 млрд. руб.), тогда как рентабельность по EBITDA сохранилась на невысоком (даже по меркам продуктового ритейла) уровне в 4.8%, мало изменившись по сравнению с 1К13. Отметим, что рентабельность по EBITDA сохранилась на уровне прошлого года, несмотря на рост валовой маржи на 1.3 пп г/г – до 23.5%. Это объясняется тем, что увеличение валовой маржи было полностью «съедено» быстрым ростом операционных расходов, обусловленных, в том числе, ростом номинированных в долларах арендных платежей (в 1К14 курс рубля к доллару ослаб на 12.7% г/г) и увеличением расходов на ФОТ (компания увеличила количество персонала на 15%, а также индексировала зарплату). Рост финансовых результатов О'Кей в 1К14 был обусловлен расширением торговых площадей на 15.2% к 1К13 (до 501 тыс. кв.м), а также умеренным ростом сопоставимых продаж – на 4.1%. Вместе с тем, уже рост сопоставимых продаж произошел благодаря увеличению среднего чека на 6.3% г/г, которое подстегнула в 1К14 потребительская инфляция (средний чек у крупнейших продавцов вырос на 4-7% г/г), тогда как количество покупок снизилось на 2% г/г. Компания пояснила, снижение трафика было обусловлено усилением конкуренции, причем как внешней, так и внутренней – новые магазины «каннибализировали» часть покупателей у открытых ранее объектов.

Отметим, что комментарии О'Кей относительно динамики показателей по итогам 1К14 звучат достаточно логично. Вместе с тем, результаты компании выглядят весьма контрастно на фоне аналогичных показателей наиболее сопоставимого по масштабам и формату бизнеса конкурента – сети «Лента», которая тоже развивает преимущественно гипермаркеты. Так, Лента показала, пожалуй, лучший результат среди крупных публичных продовольственных ритейлеров, увеличив в 1К14 объем рублевой выручки на 37.5% г/г (до 39.6 млрд. руб.), тогда как рост сопоставимых продаж составил рекордные 13.6% г/г. По темпам роста торговой выручки в 1К14 О'Кей также уступила Магниту (рост выручки гипермаркетов в сети составил 30.5% г/г), обогнав только X5 (выручка гипермаркетов выросла на 8.7% г/г). И если для X5 такая картина, в общем-то, привычна (компания находится в процессе реновации торговых площадей, кроме того, гипермаркеты были, причем не так давно, весьма проблемным для X5 форматом), то для сети О'Кей год начался очевидно неудачно. В прошлом году, например, показатели О'Кей выглядели достаточно неплохо не только на фоне умеренных темпов роста X5, но и лидера рынка Магнита, которого О'Кей в течение года стабильно обгоняла по темпам роста сопоставимых продаж.

По итогам слабых результатов 1К14 О'Кей была вынуждена снизить прогноз по темпам роста финансовых результатов на 2014 г. Теперь компания ожидает, что ее выручка по итогам года вырастет на 12-16% г/г (предыдущий прогноз предполагал рост на 15-19% г/г, по итогам 2013 г. рост составил 18.9% г/г), тогда как показатель рентабельности по EBITDA должен сохраниться на уровне 2013 г. (7.9%), равно как и темп прироста торговых площадей (+14.3% г/г). В то же время, снижение также коснулось прогноза по росту сопоставимых продаж, который теперь ожидается на уровне 5-6% г/г (предыдущий ориентир составлял 5.5-6.5% г/г). На наш взгляд, пересмотр прогнозов вполне обоснован, а этот год станет, вероятно, не самым позитивным для экономики в целом, включая и потребительскую розницу.

Облигационные выпуски компании малоликвидны на текущем рынке: в длинной бумаге О'Кей БО-04 практически отсутствует жизнь, а в более коротком О'Кей 02 (с дюрацией около 1.5 лет) последние крупные сделки проходили со спрэдом 270-280 бп к кривой ОФЗ, то есть с премией 30-40 бп к выпускам X5 (B+/B2/-), что выглядит привлекательно теоретически, но сводится на нет ограниченной ликвидностью.

Динамика операционных показателей сети О'Кей в 1К14

	1К14	1К13	%
Всего магазинов, в т.ч.	96	84	-
Гипермаркеты	62	53	17.0%
Супермаркеты	34	31	9.7%
Торговая площадь, тыс.кв.м.	501	435	15.2%
Гипермаркеты	456	394	15.7%
Супермаркеты	45	41	9.8%

	1К14	1К13	%
LFL-Выручка	4.1%	5.3%	-1.2 пп
Средний чек	6.3%	5.0%	1.3 пп
Трафик	-2.0%	0.4%	-2.4 пп

млн. руб.	1К14	1К13	%
Выручка	35 121	31 175	12.7%
Валовая прибыль	8 247	6 915	19.3%
EBITDA	1 670	1 471	13.5%
Чистая прибыль	(22)	145	-
Валовая рентабельность	23.5%	22.2%	1.3 пп
Рентабельность по EBITDA	4.8%	4.7%	-
Чистая рентабельность	-	0.5%	-

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

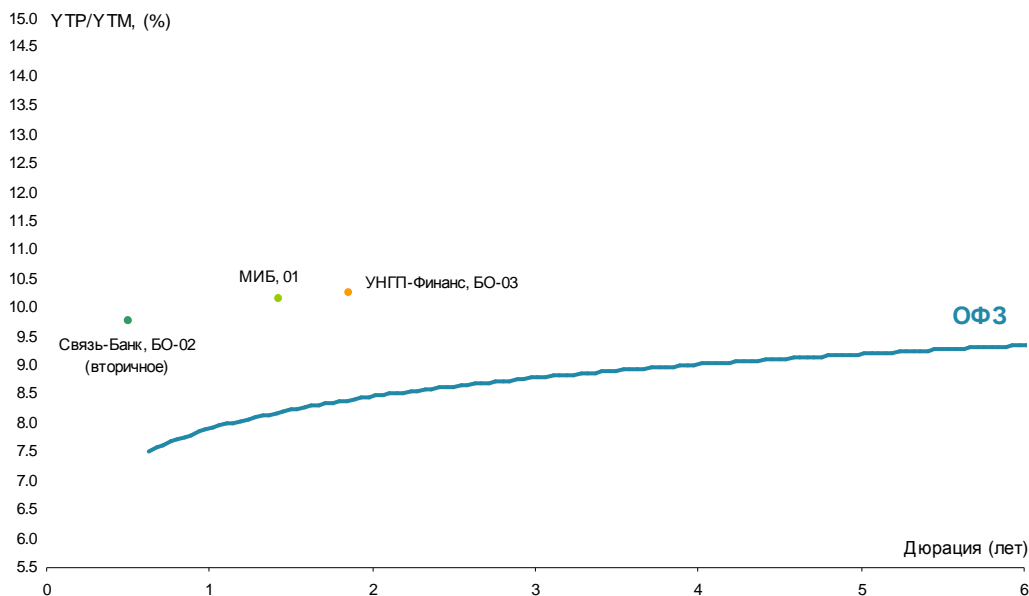
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
МИБ, 01	- / - / BBB-	да	2 000	10.15	24.04.2014	29.04.2014	нет / 1.43 г	1.5 г / 10 лет
УНГП-Финанс, БО-03	NR	нет	5 000	10.25	28.04.2014	29.04.2014	нет / 1.86 г	2 г. / 7 лет
Связь-Банк, БО-02 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 9.75	30.04.2014	05.05.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 2 г

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
Национальный капитал, БО-06	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.46	28.04.2014	нет / 4.1 г
Национальный капитал, БО-07	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.46	28.04.2014	нет / 4.1 г
АИЖК, АЗО	BBB / Ваа1 / -	да	6 000	н/д / 100%	10.26-10.69	9.83	28.04.2014	1.5 г / 19 лет
Связь-Банк, 04 (вторичное)	BB / - / BB	да	2 600	н/д / 100%	не более 9.99	9.99	25.04.2014	0.5 г / 8 лет
Разгуляй-Финанс, БО-03	NR	нет	450	0.45 / 45%	Конкурс	13.00	22.04.2014	нет / 0.5 г
Трансфин-М, БО-26	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.78	17.04.2014	нет / 4 г
Банк ЗЕНИТ, БО-07 (вторичное)	- / Ва3 / BB-	да	1 907	1.4 / 100%	10.51	10.51	16.04.2014	нет / 1 г
ВЭБ-Лизинг, 03 (вторичное)	BBB / - / BBB	да	1 654	4.6 / 100%	не более 9.72	9.56	16.04.2014	нет / 1 г
Полипласт, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	13.69-14.22	13.96	15.04.2014	нет / 1.40 г
Вейл Финанс, 01	NR	нет	8 000	н/д / 100%	н/д	8.94	19.03.2014	нет / 4.15 г.
Хорус Финанс, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	13.42-14.49	13.42	12.03.2014	нет / 3.82 г
Банк ЗЕНИТ, БО-11	- / Ва3 / BB-	да	6 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.99	06.03.2014	нет / 1.43 г
Номос-Банк, БО-04	- / Ва3 / BB-	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 / Ваа1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Ваа1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Бинбанк, БО-04	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	14.02.2014	нет / 1 г.
Совкомбанк, БО-01	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	13.02.2014	нет / 0.50 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	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный 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
	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.