

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Новатэк (BBB-/Baa3/BBB-): сильный финансовый отчет по итогам 1П14, евробонды компании показали лучшую динамику среди бумаг фигурантов санкционных списков

На этой неделе крупнейший независимый производитель газа опубликовал операционные итоги и финансовые показатели за 1П14. Мы оцениваем раскрытые данные как сильные. Выручка компании по итогам 1П14 выросла 27.7% г/г (до 177 млрд. руб.), показатель EBITDA – на 42.9% г/г (до 83.3 млрд. руб.), в результате чего рентабельность по EBITDA выросла на 5 пп г/г и достигла 47.1%. Впечатляющие темпы роста финансовых результатов и операционной рентабельности, которые были отражены в отчетности, стали результатом заметного увеличения реализации жидких углеводородов, отгрузки которых выросли на 20.9% г/г (до 3 232 тыс. тонн). Отметим, что рост наблюдался по всей линейке производимой продукции, в том числе поставки нефти выросли на 38.9% г/г (до 418 тыс. тонн), поставки СУГ – на 29.7% г/г (до 682 тыс. тонн). Кроме того, благодаря введению в эксплуатацию год назад комплекса по переработке стабильного газового конденсата в Усть-Луге, в 1П14 Новатэк реализовал 2 052 тыс. тонн переработанного газового конденсата, а объемы продаж стабильного газового конденсата (используемого как сырье), упал, соответственно, на 95.9% г/г (до 75 тыс. тонн). Отметим, что рост продаж продукции переработки СГК (легкая и тяжелая нефтя, газойль, авиакеросин, мазут) стал ключевым фактором увеличения доходов и роста операционной рентабельности Новатэка в 1П14 за счет их более высокой маржинальности. Кроме того, учитывая, что почти весь объем переработанного СГК направляется на экспорт, поддержку результатам компании оказало и ослабление рубля в 1П14 (снизился к доллару на 12.7% г/г по данным Bloomberg). В то же время, объемы продаж природного газа в 1П14 стагнировали, составив 33.3 млрд. кубометров (-0.2% г/г), что было связано, в основном, с прекращением закупок сырья у Сибнефтегаза (в конце прошлого года Новатэк передал Роснефти свою долю в предприятии в рамках сделки по обмену активами), а также с аварией на Уренгойском месторождении СеверЭнергии, из-за которой частичная добыча газа была возобновлена только в июле (восстановление номинальных объемов добычи предполагается к концу года). Вместе с тем, выручка от продажи газа все равно увеличилась в денежном выражении благодаря росту поставок в адрес конечных потребителей в 1П14 (на 5.5% г/г, их доля в продажах выросла до 93.9%), а также увеличению газовых тарифов относительно значений прошлого года.

Свободный денежный поток Новатэка по итогам 1П14 вырос на 74% г/г и достиг 16.2 млрд. руб., что стало следствием опережающих темпов роста операционных поступлений (на 24.7% г/г, до 46.7 млрд. руб.) на фоне весьма умеренного роста инвестиционных расходов. Так, CAPEX по итогам 1П14 составил 30.5 млрд. руб. или 0.4x EBITDA, что лишь на 8.3% выше уровня прошлого года. Свободный денежный поток Новатэка был использован, главным образом, для выплаты дивидендов (на 13.6 млрд. руб.) и финансирование программы обратного выкупа акций компании (на 2.8 млрд. руб.). Объем долга Новатэка на конец 2К14 составил 160.8 млрд. руб. и не сильно изменился (-2.9%) к началу года, тогда как долговая нагрузка компании заметно снизилась – до 0.8x в терминах чистый долг / EBITDA LTM (на начало года показатель составлял 1.3x). Сокращение долговой нагрузки произошло благодаря быстрому росту EBITDA в течение 1П14, а также из-за существенного роста объема накопленной на балансе ликвидности к концу 1П14 (денежные остатки выросли в 6 раз по сравнению с началом года – до 46.3 млрд. руб.), что привело к заметному сокращению величины чистого долга (на 27.4% к 4К13, до 114.5 млрд. руб.). Рост денежных остатков стал следствием того, что большая часть средств, полученных

Ключевые финансовые показатели Новатэка по МСФО за 1П14

млрд. руб.	1П14	1П13	%
Выручка	177.0	138.6	27.7%
EBITDA	83.3	58.3	42.9%
Операционная прибыль	71.9	48.6	47.9%
Чистая прибыль	57.0	34.4	65.8%
Рентабельность по EBITDA	47.1%	42.1%	5.0 пп
Операционная рентабельность	40.6%	35.1%	5.5 пп
Чистая рентабельность	32.2%	24.8%	7.4 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	75.5	54.4	38.8%
Чистый операцион. ден. поток*	46.7	37.5	24.7%
CAPEX	30.5	28.1	8.3%
Свободный денежный поток	16.2	9.3	74.0%

млрд. руб.	1П14	2013	%
Активы	634.2	598.0	6.1%
в т.ч. денежные средства	46.3	7.9	x5.9
Долг	160.8	165.6	-2.9%
доля краткосрочного долга	3.4%	14.5%	-11.1 пп
Чистый долг	114.5	157.7	-27.4%
Капитал	417.8	373.1	12.0%
CAPEX+M&A	33.9	62.3	-
CAPEX/EBITDA	0.4x	0.5x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.4x	0.5x	-
Долг/EBITDA LTM	1.1x	1.4x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0.8x	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 1П14

	1П14	1П13	%
Добыча газа, млн. куб. м	30 662	30 816	-0.5%
Добыча жидких УВ, тыс. тонн	2 742	2 375	15.5%
Реализация газа, млн. куб. м	33 300	33 367	-0.2%
в т.ч. "на скважине"	2 019	3 727	-45.8%
конечным потребителям	31 281	29 640	5.5%
Реализация жидких УВ, тыс. т	3 232	2 674	20.9%
в т.ч. стаб. газов. конденсат	75	1 842	-95.9%
перераб. газов. конденс.	2 052	-	-
сжижен. углеводор. газ	682	526	29.7%
сырая нефть	418	301	38.9%
нефтепродукты	5	5	-

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Новатэком от реализации 20% в Artic Russia (один из акционеров СеверЭнергии) в размере 35 млрд руб., а также 18.5 млрд руб. от продажи 20% доли в Ямал СПГ, не была израсходована и осела на счетах компании, создав внушительную “подушку ликвидности”, превышающую половину EBITDA за 1П14. Кроме того, в рамках 1П14 Новатэк рефинансировал большую часть краткосрочного долга, сократив долю коротких обязательств до минимального уровня в 3.4% от совокупных обязательств (против 14.5% на начало года).

Отметим, что описанное выше заметное усиление кредитных метрик Новатэка пришлось весьма кстати, с учетом, безусловно, наиболее важного для компании события последнего времени – включения ее в секторальный санкционный список OFAC Минфина США. Для Новатэка (как и для также попавший в список Роснефти) это повлекло за собой только запрет на привлечение с финансовых рынков США долгового финансирования срочностью более 90 дней, при этом торговые и любые другие финансовые операции с американскими контрагентами по-прежнему могут осуществляться. С учетом сильной денежной позиции Новатэка, низкой долговой нагрузки и весьма благоприятной структуры долга на конец 1П14, а также доступа к альтернативным источникам привлечения долгосрочного фондирования, потери компании, на текущий момент, носят, в большей степени, имиджевый характер. В то же время, ситуация может усугубиться с течением времени, а косвенные потери начнут транслироваться в прямые издержки. Запрет на получение финансирования со стороны американских контрагентов, с большой вероятностью, приведет к кризису доверия уже со стороны европейских контрагентов, что, в свою очередь, приведет к удорожанию заимствований на азиатских рынках. Далее, попадание в санкционный список может повлечь за собой замедление реализации ключевых для компании инвестиционных проектов. Так, французская Total пока не планирует сворачивать свое участие в проекте Ямал СПГ (компания владеет 20% долей), но уже приостановила скупку акций Новатэка (текущий пакет составляет 18.2% акций при целевом уровне в 19.4%). Кроме того, введенные США и ЕС ограничения на поставку в Россию оборудования и технологий для энергетического сектора также могут создать проблемы для Ямал СПГ, поскольку список ключевых поставщиков оборудования для проекта включает американские General Electric и APCI. Вопрос финансирования проекта стоит менее остро: как мы понимаем, около 75% общей стоимости запуска Ямал СПГ (27 млрд. долл.) будет получено от China Development Bank (причем первый транш может поступить уже в 4К14), однако, опять же стоит вопрос конечной цены этого финансирования. Отметим также, что компания ведет переговоры о продаже еще 9%-й доли в проекте с китайскими, а также индийскими инвесторами. Наконец, эскалация украинского кризиса уже привела к ухудшению рейтингов Новатэка: в апреле S&P ухудшило прогноз по рейтингу компании со “стабильного” до “негативного”, чтобы привести его в соответствии с суверенным рейтингом, который был понижен с “BBB” до “BBB-” с “негативным” прогнозом. В то же время, остальные рейтинговые агентства (Moody’s и Fitch) сохранили рейтинги на прежнем уровне. На наш взгляд, перспективы изменения рейтингов Новатэка в дальнейшем также будут завязаны на динамику суверенного рейтинга, поскольку, с учетом сильного финансового профиля Новатэка, мы полагаем, что какие-либо (негативные) решения, непосредственно связанные с результатами деятельности самой компании, маловероятны. В свою очередь, динамика суверенного рейтинга будет зависеть, главным образом, от перспектив разрешения или, наоборот, дальнейшей эскалации украинского кризиса, что, на текущем этапе, не поддается прогнозированию.

Рублевые выпуски Новатэка малоликвидны, а опережающий рост доходностей суверенной кривой, спровоцированный усугублением украинского кризиса, привел к существенному сужению спредов бумаг к ОФЗ. В свою очередь, еврооблигации компании начали падение вместе с рынком после объявления очередных санкций в середине июля, в рамках которых Новатэк, наряду с другими российскими банками и компаниями, был включен в санкционный список OFAC Минфина США. Короткий евробонд NVTKRM'16 потерял около 3-х фигур в цене, достигнув минимума в ходе торгов на прошлой неделе (около 102% от номинала), а к концу этой недели уже отыграл часть потерь, восстановив котировки до 102.95%. Снижение цен длинных бумаг было куда сильнее: для NVTKRM'21 оно составило более 700 бп (до 101%), а для NVTKRM'22 – около 650 бп (до 87.20%). К текущему моменту котировки длинных бумаг также выросли примерно на фигуру по сравнению с локальным минимумом прошлой недели, достигнув 102% (NVTKRM'21) и 88.36% (NVTKRM'22). Вместе с тем отметим, что в терминах спредов евробонды Новатэка показали весьма неплохую динамику, которая оказалась не только лучшей среди бумаг компаний - фигурантов санкционного списка, но и, в целом, на уровне бумаг некоторых компаний, которые в

этот список не попали вовсе. Так, за последние две недели короткий NVTKRM'16 расширил спрэд к кривой UST примерно на 140 бп (до 300 бп), а длинные бумаги – в среднем на 100 бп. В то же время, бумаги также включенной в список Роснефти выглядели заметно хуже: ROSNRM'17 расширил спрэд к UST на 180 бп, тогда как более длинный ROSNRM'22 – на 140 бп. Сейчас спрэд к UST для NVTKRM'16 равен примерно 300 бп (против 360 бп у ROSNRM'17), текущий спрэд NVTKRM'21 достиг 410 бп, а NVTKRM'22 – 380 бп (против 420 бп для ROSNRM'22).

МегаФон (BBB-/Baa3/BB+): нейтральный финансовый отчет за 1П14, бумаги компании малоликвидны в текущих условиях

Вчера МегаФон раскрыл операционные и финансовые результаты по итогам 1П14, которые мы оцениваем нейтрально. Выручка компании в 1П14 выросла на 8.3% г/г (до 151.5 млрд. руб.), тогда как показатель OIBDA почти не изменился по сравнению с прошлым годом, составив 66.8 млрд. руб. (+0.2% г/г). В результате, рентабельность по OIBDA снизилась на 3.6 пп г/г – до 44.7%. К концу 2К14 долг МегаФона вырос на 11.8% к началу года, достигнув 169.9 млрд. руб., что, на фоне стабильной OIBDA и мало изменившейся суммы денежных остатков на балансе, привело к незначительному повышению долговой нагрузки в терминах чистый долг / OIBDA LTM (0.9x к концу 2К14 против 0.8x на начало года). Отметим также, что к концу 2К14 доля краткосрочных обязательств в структуре долга МегаФона выросла до 22.7% (против 13.9% на начало года).

Рост выручки МегаФона в 1П14 стал, прежде всего, следствием расширения его абонентской базы (на 6.1% г/г), которая достигла почти 68 млн. активных сим-карт, и в особенности сегмента мобильной передачи данных – число пользователей этих услуг продолжает расти опережающими темпам (на 16.7% г/г), составив 26.1 млн. к концу 2К14. Стагнация OIBDA в 1П14 была связана с сокращением операционных показателей. Так, общий ARPU компании снизился на 1.9% г/г (до 316 руб.), а MOU – на 5.2% г/г (до 331 мин.), тогда как результаты сегмента мобильной передачи данных по-прежнему демонстрируют сильную динамику: ARPDU вырос на 23.4% г/г (до 206 руб.), а DSU и вовсе почти удвоился г/г (до 2.45 Гбайт). Давление на операционную рентабельность по итогам 1П14 оказало падение маржинальности роуминга из-за ослабления рубля (на 12.7% г/г), что уже привело к повышению цен на эти услуги, а также консолидацию операционно-убыточного Скартела, начиная с 4К13. Кроме того, в 1К14 МегаФон понес дополнительные затраты на обеспечение мобильными услугами Олимпийских игр в Сочи. Тем не менее, во 2К14 МегаФон подтвердил свой прогноз на 2014 г., предполагающий рост выручки на уровне 6-8% г/г, тогда как рентабельность по OIBDA должна составить «как минимум 44%».

Инвестиции компании в 1П14 почти удвоились по сравнению с прошлым годом, составив 27.4 млрд. руб. или 18.1% от выручки, и вышли на плановый уровень 18-20% от выручки. Рост капитальных расходов на фоне сокращения операционных поступлений (снизились на 12.5% г/г – до 47.9 млрд. руб.) привел к сокращению величины свободного денежного потока МегаФона почти в 2 раза по итогам 1П14 – до 20.4 млрд. руб. Свободный денежный поток по итогам 1П14 был направлен на финансирование досрочной выплаты 36.3 млрд. руб. (около 90% задолженности) в рамках сделки по приобретению Скартела (мотивацией компании стало желание избежать возможных дополнительных расходов, связанных с риском дальнейшего ослабления рубля). Для финансирования этой выплаты МегаФон воспользовался также заемным финансированием, что стало причиной увеличения долга, которое мы отмечали ранее. Кроме того, свой вклад в рост обязательств внесла и валютная переоценка долгового портфеля. В качестве интересного момента можно отметить, что компания решила перевести часть денежных средств и депозитов в HKD (около 40% от накопленной ликвидности), причем ранее эти средства были номинированы в USD и EUR, что стало реакцией МегаФона на введение санкций в отношении ряда российских компаний.

В заключение отметим, что, на наш взгляд, опубликованные цифры за 1П14, в целом, нейтральны для кредитных рейтингов МегаФона. Напомним, что, как мы и предполагали, в начале июля Moody's улучшило прогноз по рейтингу компании до «стабильного». По нашему мнению, логичным выглядело бы повышение рейтинга МегаФона со стороны Fitch. Напомним, что агентство подтвердило текущий рейтинг компании еще летом прошлого года, отметив, что финансовый профиль МегаФона соответствует рейтинговой категории BBB, а факторы, не позволяющие агентству присвоить такой рейтинг, не связаны с динамикой финансовых показателей. В этой связи, очевидно, что вероятность каких-либо положительных рейтинговых действий со стороны Fitch возникнет только после деэскалации украинского кризиса.

Ключевые финансовые показатели МегаФона по МСФО за 1П14

млн. руб.	1П14	1П13	%
Выручка	151 542	139 954	8.3%
OIBDA	66 801	66 683	0.2%
Операционная прибыль	38 568	41 359	-6.7%
Чистая прибыль	21 205	26 267	-19.3%
Рентабельность по OIBDA	44.1%	47.6%	-3.6 пп
Операционная рентабельность	25.5%	29.6%	-4.1 пп
Чистая рентабельность	14.0%	18.8%	-4.8 пп
Операц. денеж. поток до измен. в ОК	68 254	67 972	0.4%
Чистый операционный денежный поток	47 854	54 692	-12.5%
CAPEX (включая расходы на НМА)	27 429	14 373	90.8%
Свободный денежный поток	20 425	40 319	-49.3%

млн. руб.	1П14	2013	%
Активы	429 425	430 565	-0.3%
в т.ч. денеж. средства и депозиты	50 366	48 059	4.8%
Долг	169 899	152 009	11.8%
доля краткосрочного долга	22.7%	13.9%	8.8 пп
Чистый долг	119 533	103 950	15.0%
Капитал	121 812	138 305	-11.9%
CAPEX+M&A	63 905	64 119	-
(CAPEX+M&A)/OIBDA	95.7%	48.4%	-
CAPEX/Выручка	18.1%	14.5%	-
CAPEX/OIBDA	41.1%	32.4%	-
Долг/OIBDA LTM	1.3x	1.1x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	0.9x	0.8x	-
Долг/Капитал	1.4x	1.1x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных показателей МегаФона в 1П14

Мобильный бизнес в России	1П14	1П13	%
Число активных абонентов, тыс.	67 991	64 073	6.1%
в т.ч. пользователей моб. интернета	26 149	22 400	16.7%
ARPU, руб.	316	322	-1.9%
MOU, мин.	331	349	-5.2%
ARPDU, руб.	206	167	23.4%
DSU, Мбайт	2 458	1 264	94.5%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

На текущем рынке в длинных бумагах компании почти отсутствует жизнь, сделки проходят, в основном, в коротком МегаФон с дюрацией меньше года. Последние крупные сделки в бумаге проходили с доходностью на суверенной кривой, что, очевидно снижает ее привлекательность. В то же время, бумаги Ростелекома (BB+/BBB-) и МТС (BBB-/Baa3/BB+) с близкой дюрацией торговались с премией 40-50 бп к кривой ОФЗ.

Металлоинвест (BB/Baa2/BB): нейтральный операционный отчет за 1П14, евробонды компании выглядят перепроданными

Вчера крупнейшая горнорудная компания на российском рынке опубликовала операционные результаты за 2К14 и 1П14. Представленные данные мы оцениваем, в целом, нейтрально, как в разрезе квартальной, так и годовой динамики. Так, во 2К14 объемы отгрузок окатышей снизились на 4.6% кв/кв (до 3 395 тыс. тонн), тогда как железной руды, наоборот, показали рост на 15.1% кв/кв (до 2 803 тыс. тонн). В то же время, продажи чугуна выросли во 2К14 на 18.1% кв/кв (до 438 тыс. тонн), тогда как ГБЖ/ПВЖ сохранились на уровне 1К14 (около 648 тыс. тонн), а стальной продукции – снизились на 12.2% кв/кв (до 986 тыс. тонн). По итогам 1П14 в целом объемы отгрузок окатышей, наоборот, увеличились на 4.8% г/г (до 6 952 тыс. тонн), сохраняя позитивный импульс 1К14, а объемы отгрузок железной руды продолжили снижаться, сократившись на 8.2% г/г (до 5 238 тыс. тонн). По итогам 1П14 продажи стальной продукции уменьшились на 4% г/г (до 2 109 тыс. тонн), при этом продажи ГБЖ/ПВЖ выросли на 3.3% г/г (до 1 297 тыс. тонн), а чугуна – увеличились почти на треть, достигнув 809 тыс. тонн.

В условиях не столь значительных изменений физических объемов и структуры отгрузок, основное влияние на динамику финансовых результатовMetalloinvesta, на наш взгляд, по-прежнему будет оказывать ценовой фактор. И в этой части все еще мало поводов для оптимизма: конъюнктура рынков железорудного сырья остается довольно безрадостной, цены достигли локальных максимумов в ноябре прошлого года, после чего началась коррекция, которая продолжалась в течение полугода – цены достигли минимальных уровней к концу мая 2014 г. В целом же, сокращение средних цен для поставок сырья в Китай (63.5%/63% Fe Fines CFR) достигло в 1П14 12.6% г/г (примерно до 95 долл./тонна). Таким образом, с учетом динамики цен и объемов продаж, а также финансовых результатов компании за 1К14, мы полагаем, что по итогам 1П14 снижение выручкиMetalloinvesta может составить около 10% г/г, в то же время, уровень рентабельности по EBITDA, скорее всего, сохраниться на уровне прошлого года – здесь поддержку компании окажет ослабление рубля (на 12.7% г/г в 1П14), в котором номинированы ее издержки.

В течение последних двух недель по рынку российских евробондов прокатились две волны распродаж, триггером для каждой из которых становилось очередное ужесточение западных санкций, бумагиMetalloinvesta выглядели несколько хуже рынка в целом и заметно хуже, например, евробондов Новатэка (BBB-/Baa3/BBB-), который попал в санкционный список (возможно, это связано с риском введения санкций в отношении Алишера Усманова и связанных с ним компаний в случае дальнейшей эскалации украинского кризиса). Так, более короткий выпуск METINR'16 упал в цене на 370 бп (до 101.35% от номинала), достигнув локального минимума пару дней назад и отыграв с тех пор чуть более 40 бп (до 101.78%). Длинный евробонд METINR'20 просел куда более заметно, потеряв около 7 фигур в цене (до 91.19%), а к текущему моменту рост котировок составил около 120 бп (до 92.36%). За тот же период спрэд METINR'16 к кривой UST расширился на 180 бп (сейчас чуть выше 500 бп), расширение спрэда METINR'20 составило около 140 бп (до 530 бп). Сейчас евробондыMetalloinvesta торгуются со средней премией около 150 бп к бумагам НЛМК (BB+/Baa3/BBB-), и 150-190 бп (в зависимости от дюрации) к Северстали (BB+/Baa1/BB+), что, на наш взгляд, слишком широко – евробондыMetalloinvesta выглядят перепроданными. На рублевом рынке выпуски компании характеризуются ограниченной ликвидностью, следствием чего стало заметное сужение среднего спрэда к ОФЗ (примерно до 100 бп) на фоне опережающего роста доходностей суверенной кривой.

Динамика операционных показателейMetalloinvesta

тыс. тонн	1П14	1П13	%%
Объемы производства			
Железная руда	19 328	19 198	0.7%
Окатыши	11 485	11 130	3.2%
Чугун	1 074	1 066	0.8%
ГБЖ/ПВЖ	2 778	2 700	2.9%
Сталь	2 288	2 395	-4.5%

Объемы отгрузок			
Окатыши	6 952	6 632	4.8%
Железная руда	5 238	5 707	-8.2%
Стальная продукция	2 109	2 197	-4.0%
ГБЖ/ПВЖ	1 297	1 256	3.3%
Чугун	809	622	30.1%
Прочее	135	28	x4.8

тыс. тонн	2К14	1К14	%%
Объемы производства			
Железная руда	9 790	9 538	2.6%
Окатыши	5 732	5 753	-0.4%
Чугун	550	524	5.0%
ГБЖ/ПВЖ	1 375	1 403	-2.0%
Сталь	1 092	1 196	-8.7%

Объемы отгрузок			
Окатыши	3 395	3 557	-4.6%
Железная руда	2 803	2 435	15.1%
Стальная продукция	986	1 123	-12.2%
ГБЖ/ПВЖ	648	649	-0.2%
Чугун	438	371	18.1%
Прочее	77	58	32.8%

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
--------	------------------	------------------------------------	------------------------------	-----------------------------	----------------	-----------------	----------------------	-------------------

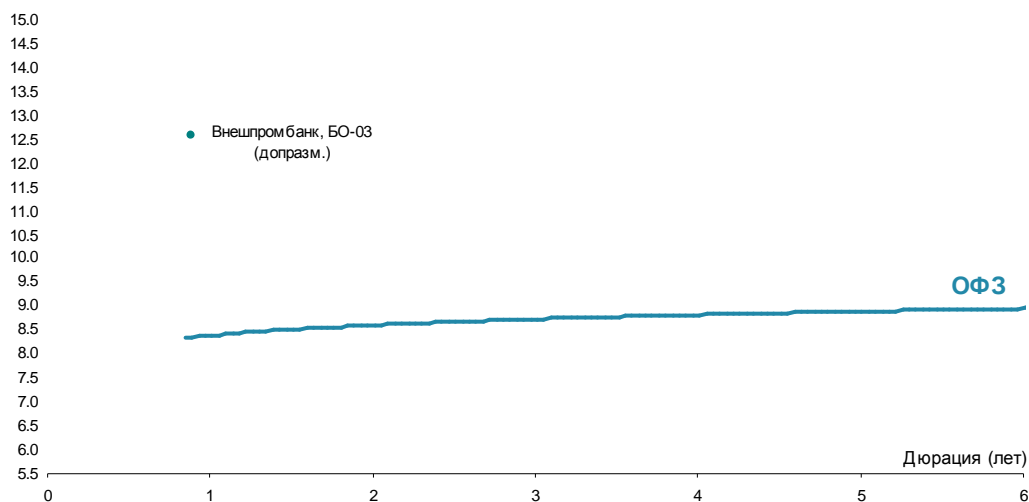
Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
Внешпромбанк, БО-03 (допвыпуск)	V+ / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.60	12.60	31.07.2014	нет / 0.88 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-04	BBB- / - / -	да	8 000	н/д / 100%	н/д	10.22	30.07.2014	да / 0.73 г
Открытие Холдинг, БО-03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	12.89	30.07.2014	нет / 2.58 г
Трансфин-М, БО-30	NR	нет	2 500	0.8 / 80.1%	10.25-10.51	10.25	18.07.2014	нет / 2.66 г
Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.67-10.79	10.79	16.07.2014	нет / 1 г
Стройжилинвест, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	9.20	16.07.2014	нет / 1 г
МКБ, БО-11	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.99-11.41	11.20	10.07.2014	нет / 1.42 г
МКБ, БО-10	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.78	10.07.2014	нет / 1 г
ВТБ, БО-26	BBB- / Baa2 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.00-10.22	9.90	01.07.2014	нет / 1.84 г
Ашинский метзавод, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.99	30.06.2014	нет / 6.59 г
Трансфин-М, БО-29	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.78	30.06.2014	нет / 4 г
Альфа-Банк, БО-11	BB+/Ba1/BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.51	30.06.2014	нет / 2.65 г
Банк ЗЕНИТ, БО-14	- / Ba3 / BB-	да	6 000	0.3 / 29.2%	н/д	8.68	27.06.2014	нет / 2.7 г
Оборонпром, 03	NR	да	2 927	н/д / 100%	н/д	11.83	27.06.2014	нет / 6.18 г
Балтийский лизинг, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Балтийский лизинг, 02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Газпромбанк, БО-09	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.83	27.06.2014	нет / 1.43 г
Банк ЗЕНИТ, БО-13	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.3 / 100%	10.78-11.04	10.78	26.06.2014	нет / 1 г
Абсолют Банк, БО-01 (вторичное)	- / B1 / B+	да	до 5 000	1.0 / 100%	не более 11.04	11.04	25.06.2014	нет / 1.42 г
Фольксваген Банк РУС, 07	BBB- / - / -	да	5 000	7.0 / 100%	10.20-10.46	9.57	25.06.2014	нет / 1.87 г
Россельхозбанк, БО-04	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	9.78	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Россельхозбанк, БО-07	- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Кредит Европа Банк, БО-18	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.5 / 100%	11.83-12.36	11.73	23.06.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, 03	V+ / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-12.89	12.68	20.06.2014	нет / 0.5 г

УТР/УТМ, (%)



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

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.