

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

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

Новатэк (BBV/ВааЗ/BBV): сильная отчетность за 9М14, евробонды торгуются на справедливых уровнях

На этой неделе Новатэк опубликовал операционные и финансовые результаты по итогам 9М14. Мы оцениваем раскрытые показатели как сильные. Так, выручка компании выросла на 22.2% г/г (до 261.8 млрд. руб.), показатель EBITDA рос еще быстрее – на 31.7% г/г (122.1 млрд. руб.), что позволило увеличить рентабельность по EBITDA до 46.6% (на 3.3 пп г/г). Хорошие темпы роста финансовых результатов и маржи стали следствием существенного увеличения реализации жидких углеводородов по итогам 9М14. Объем продаж ЖУВ вырос на 22.4% г/г (до 4 929 тыс. тонн), при этом рост отгрузок наблюдался по всей линейке выпускаемой продукции. Так, поставки нефти выросли на 42.3% г/г (до 659 тыс. тонн), СУГ – на 33.2% г/г (до 1 043 тыс. тонн). Главным драйвером роста выручки компании стало увеличение реализации переработанного газового конденсата, который вырос за 9М14 в 4.5 раза г/г (до 3 077 тыс. тонн) благодаря введению в эксплуатацию год назад комплекса по переработке стабильного газового конденсата в Усть-Луге. В то же время, объем отгрузок стабильного газового конденсата, используемого в качестве сырья, упал, соответственно, на 93.2% г/г (до 142 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 компании по итогам 9М14 за счет их более высокой маржинальности. Кроме того, учитывая, что почти весь объем переработанного СГК направляется на экспорт, поддержку результатам Новатэка также оказало и ослабление рубля в течение 9М14 (средний курс к доллару снизился на 12.1% г/г). В то же время, объем реализации природного газа по итогам 9М14 вырос лишь на 1% г/г и составил 48.2 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. Вместе с тем, выручка от продажи газа все равно увеличилась в денежном выражении благодаря росту поставок в адрес конечных потребителей, которые за 9М14 выросли на 6.6% г/г (доля в поставках газа выросла до 94.1%), а также увеличению газовых тарифов относительно значений прошлого года.

Свободный денежный поток Новатэка по итогам 9М14 сохранился примерно на уровне прошлого года и составил 20.6 млрд. руб. (+2.8% г/г), что стало результатом сопоставимых темпов роста операционных поступлений и капитальных расходов. Так, объем CAPEX за 9М14 вырос на 3.6% г/г и достиг 45.6 млрд. руб. (0.4x EBITDA). Свободный денежный поток Новатэка был использован, в основном, 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 3К14 составил 182.4 млрд. руб., что на 10.1% превышает уровень начала года, при этом рост долга был вызван, главным образом, переоценкой долгового портфеля (обязательства в долларах составляют более 80% портфеля). В то же время, к концу 3К14 уровень долговой нагрузки Новатэка заметно снизился и составил 1x в терминах чистый долг EBITDA LTM (против 1.3x на начало года). Снижение долговой нагрузки к концу 3К14 произошло благодаря росту EBITDA за 9М14, а также увеличению запасов ликвидности на балансе Новатэка. Так, объем ликвидных активов на балансе вырос в 4.4 раза по сравнению с началом года и достиг почти 35 млрд. руб., результатом стало сокращение чистого долга компании на 6.4% к уровню начала года (до 147.6

Ключевые финансовые показатели Новатэка по МСФО за 9М14

млрд. руб.	9М14	9М13	%
Выручка	261.8	214.2	22.2%
ЕБИТДА	122.1	92.7	31.7%
Операционная прибыль	100.8	77.2	30.6%
Чистая прибыль	64.5	57.8	11.6%
Рентабельность по EBITDA	46.6%	43.3%	3.4 пп
Операционная рентабельность	38.5%	36.0%	2.5 пп
Чистая рентабельность	24.6%	27.0%	-2.3 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	109.5	86.7	26.2%
Чистый операцион. ден. поток*	66.1	64.0	3.4%
CAPEX	45.6	44.0	3.6%
Свободный денежный поток	20.6	20.0	2.8%

млрд. руб.	9М14	2013	%
Активы	669.6	598.0	12.0%
в т.ч. денежные средства	34.9	7.9	x4.4
Долг	182.4	165.6	10.1%
доля краткосрочного долга	5.8%	14.5%	-8.7 пп
Чистый долг	147.6	157.7	-6.4%
Капитал	427.4	373.1	14.6%
CAPEX+M&A	51.3	62.3	-
CAPEX/EBITDA	0.4x	0.5x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.4x	0.5x	-
Долг/EBITDA LTM	1.2x	1.4x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.0x	1.3x	-
Долг/Капитал	0.4x	0.4x	-

* за вычетом уплаченных процентов

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных результатов Новатэка в 1П14

	9М14	9М13	%
Добыча газа, млн. куб. м	45 858	45 067	1.8%
Добыча жидких УВ, тыс. тонн	4 275	3 511	21.8%
Реализация газа, млн. куб. м	48 244	47 770	1.0%
в т.ч. "на скважине"	2 856	5 202	-45.1%
конечным потребителям	45 388	42 568	6.6%
Реализация жидких УВ, тыс. т	4 929	4 027	22.4%
в т.ч. стаб. газов. конденсат	142	2 083	-93.2%
перераб. газов. конденс.	3 077	690	x4.5
сжижен. углеводор. газ	1 043	783	33.2%
сырая нефть	659	463	42.3%
нефтепродукты	8	8	-

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

млрд. руб.). В свою очередь, рост денежных остатков на балансе компании стал следствием того, что большая часть средств, полученных Новатэком от реализации 20% в Artic Russia (один из акционеров СеверЭнергии) в размере 35 млрд руб., а также 18.5 млрд руб., полученных от продажи 20% доли в Ямал СПГ, не была израсходована и осела на счетах компании. Кроме того, в течение 9М14 Новатэк рефинансировал большую часть краткосрочного долга, сократив объем коротких обязательств до 5.8% от совокупного долга (против 14.5% на начало года).

Подводя итог, отметим, что результаты Новатэка позитивны для его кредитных рейтингов, однако они ограничены уровнем суверенного рейтинга, испытывающего значительное давление со стороны политической составляющей. Напомним, что в апреле этого года агентство S&P уже 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 и в дальнейшем будут завязаны на динамику суверенного рейтинга в силу того, что, с учетом сильного финансового и операционного профилей компании, мы полагаем, что какие-либо (негативные) решения, непосредственно связанные с результатами деятельности компании, маловероятны.

Рублевые выпуски Новатэка малоликвидны, а последние крупные сделки в этих бумагах проходили со спрэдом 140-160 бп к кривой ОФЗ, что заметно шире 50-70 бп премии, которые предлагают еще менее ликвидные рублевые бумаги Роснефти (BBB-/Baa2/-) на фоне опережающего роста доходностей суверенных бумаг, день ото дня берущих новые высоты. В то же время, текущие биды в рублевых бумагах Новатэка транслируются в спрэд около 90 бп. На рынке евробондов в рамках уже повышательной коррекции, стартовавшей в начале этого месяца, бумаги Новатэка показали неплохую динамику и выглядели лучше рынка в целом. Ценовой рост в дальних выпусках (NVTKRM'21 и NVTKRM'22) составил 1.7-2.0 фигуры, а спрэд к кривой UST сузился на 10-15 бп и находится сейчас в диапазоне 430-450 бп. Бумаги Новатэка торгуются на уровне бондов Газпром Нефти (BBB-/Baa2/-) и чуть уже, чем бумаги Роснефти (BBB-/Baa2/-) сопоставимой дюрации, что выглядит справедливо, на наш взгляд.

МегаФон (BBB-/Baa3/BB+): нейтральный финансовый отчет за 9М14, бумаги компании малоликвидны

Вчера МегаФон раскрыл операционные и финансовые результаты по итогам 9М14, которые мы оцениваем нейтрально. Выручка компании за 9М14 выросла на 6.9% г/г (до 232.6 млрд. руб.), показатель OIBDA – на 2% г/г (до 104.1 млрд. руб.). В результате, рентабельность по OIBDA компании снизилась на 2.2 пп г/г и составила 44.7%. К концу 3К14 долг МегаФона вырос на 16.4% к началу года, достигнув 176.9 млрд. руб., что, на фоне минимального роста OIBDA и снижения денежных остатков на балансе, привело к повышению долговой нагрузки до 1.1x в терминах чистый долг / OIBDA LTM (на начало года показатель составлял 0.8x). Отметим также, что к концу 3К14 доля краткосрочных обязательств в структуре долга МегаФона выросла до 25.4% против 13.9% на начало года.

Рост выручки МегаФона за 9М14 стал, прежде всего, следствием расширения его абонентской базы (рост на 4.2% г/г, до 69.1 млн.) и в особенности – увеличения числа пользователей услуг мобильной передачи данных, число которых выросло на 16% г/г (до 26.8 млн.). Сегмент мобильной передачи данных по-прежнему остается главным драйвером роста финансовых результатов компании: так, если ARPU мобильной связи за 9М14 снизился на 3% г/г (до 320 руб.), а MOU – на 5.2% г/г (до 331 мин.), то ARPDU и DSU, наоборот, продемонстрировали опережающий рост, увеличившись на 18.2% г/г (до 208 руб.) и на 87.5% г/г (до 2.5 Гбайт) соответственно, благодаря, в том числе консолидации показателей Скартела. Отметим, снижение операционных показателей сегмента мобильной связи было обусловлено, в том числе, решением компании сократить (с начала 2К14) число тарифов, ориентированных на сезонных рабочих («мигрантские тарифы»), в пользу увеличения пакетных предложений на массовом рынке. Тем не менее, 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 за 9М14 выросли в 1.7 раза по сравнению с прошлым годом, составив 40.9 млрд. руб. или 17.6% от выручки, что близко к целевому

Ключевые финансовые показатели МегаФона по МСФО за 9М14

млн. руб.	9М14	9М13	%
Выручка	232.6	217.5	6.9%
OIBDA	104.1	102.1	2.0%
Операционная прибыль	61.9	64.1	-3.4%
Чистая прибыль	34.2	41.7	-18.1%
Рентабельность по OIBDA	44.7%	46.9%	-2.2 пп
Операционная рентабельность	26.6%	29.5%	-2.9 пп
Чистая рентабельность	14.7%	19.2%	-4.5 пп
Операц. денеж. поток до измен. в ОК	105.9	104.7	1.1%
Чистый операционный денежный поток	83.9	89.6	-6.3%
CAPEX (включая расходы на НМА)	40.9	23.8	71.6%
Свободный денежный поток	43.0	65.7	-34.6%

млн. руб.	9М14	2013	%
Активы	414.7	432.2	-4.1%
в т.ч. денеж. средств и депозиты	35.4	48.1	-26.3%
Долг	176.9	152.0	16.4%
доля краткосрочного долга	25.4%	13.9%	11.5 пп
Чистый долг	141.5	104.0	36.1%
Капитал	155.7	138.3	12.6%
CAPEX+M&A	77.4	64.1	-
(CAPEX+M&A)/OIBDA	74.4%	48.4%	-
CAPEX/Выручка	17.6%	14.5%	-
CAPEX/OIBDA	39.3%	32.4%	-
Долг/OIBDA LTM	1.3x	1.1x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	1.1x	0.8x	-
Долг/Капитал	1.1x	1.1x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

уровню в 18-20% от выручки. Рост капитальных расходов на фоне сокращения операционных поступлений (снизились на 6.3% г/г – до 83.9 млрд. руб.) привел к сокращению величины свободного денежного потока МегаФона на треть к уровню прошлого года – до 43 млрд. руб. Основными статьями расходов компании, помимо финансирования CAPEX, по итогам 9M14 стала выплата дивидендов на 39 млрд. руб., на что ушли почти все свободные средства. Кроме того, более 36 млрд. руб. было потрачено на досрочную выплату около 90% задолженности в рамках сделки по приобретению Скартела – здесь мотивацией компании стало желание избежать дополнительных расходов, связанных с дальнейшим ослаблением рубля. Покрытие этих выплат также потребовало увеличения долга и расходования части ликвидных активов на балансе, в результате денежные остатки к концу 3К14 сократились на 26.3% по сравнению с началом года (до 35.4 млрд. руб.). В то же время, МегаФон заявил, что не намерен платить промежуточные дивиденды в этом году, сохранив накопленную “подушку ликвидности”. Также отметим, что компания еще во 2К14 перевести часть денежных средств и депозитов, ранее номинированных в USD и EUR, в НКД что стало реакцией МегаФона на введение санкций в отношении ряда российских компаний.

На наш взгляд, опубликованные цифры по итогам 9M14, 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». Логичным выглядело бы и повышение рейтинга со стороны Fitch. Напомним, что агентство подтвердило текущий рейтинг компании летом прошлого года, отметив, что финансовый профиль МегаФона соответствует рейтинговой категории BBB, а факторы, не позволяющие агентству присвоить рейтинг, не связаны с динамикой финансовых показателей. В этой связи, очевидно, что вероятность каких-либо положительных рейтинговых действий со стороны Fitch возникнет только после снятия политической напряженности и деэскалации украинского кризиса.

В длинных бумагах компании уже давно почти отсутствует жизнь. Спорадически сделки проходят в более короткой бумаге с дюрацией около 1.2 года. Последние крупные сделки в этой бумаге проходили со спрэдом около 180 бп к ОФЗ, то есть на уровне текущих котировок недавно размещенного Газпром БО-21 с дюрацией около года, что, на наш взгляд, не добавляет привлекательности бонду МегаФона.

Динамика операционных показателей МегаФона за 9M14

Мобильный бизнес в России	9M14	9M13	%%
Число активных абонентов, тыс.	69 073	66 318	4.2%
в т.ч. пользователей моб. интернета	26 849	23 152	16.0%
ARPU, руб.	320	330	-3.0%
MOU, мин.	331	349	-5.2%
ARPDU, руб.	208	176	18.2%
DSU, Мбайт	2 482	1 324	87.5%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ruКирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru**БК Евразия (BB+/-/BB): нейтральные результаты за 9M14, еврооблигации компании выглядят интересно, рублевые выпуски - малопривлекательны**

Вчера БК Евразия, крупнейшая российская компания по объему буровых работ, опубликовала отдельные операционные и финансовые результаты за 9M14, которые мы оцениваем как нейтральные. За 9M14 объемы бурения компании снизились на 7% г/г до 4 380 тыс. м, доля БК Евразия в общем объеме пробуренных в России на суше метров уменьшилась до 28% против 29% за 9M13. За 9M14 доля выполненных работ для крупнейших клиентов компании (Лукойла и Газпром нефти) в общем объеме бурения увеличилась соответственно на 6 пп г/г до 62% и на 8 пп г/г до 20%, в то время как доля работ в интересах Роснефти сократилась до 9% с 25% за 9M13.

Сокращение объема бурения стало основной причиной снижения выручки компании за 9M14 на 9.9% г/г до 2 371 млн долл. За аналогичный период EBITDA БК Евразия уменьшилась менее значительно, на 5.2% до 671 млн долл. За 9M14 EBITDA margin увеличилась на 1.4 пп г/г до 28.3%, что обусловлено контролем над издержками, повышением эффективности ведения работ и увеличением более сложных и дорогих бурильных работ. Расходы компании на CAPEX в отчетном периоде увеличились на 40.8% г/г до 353 млн долл., однако остались весьма умеренными относительно денежных потоков компании: отношение CAPEX/EBITDA составило 0.5x. По состоянию на 30 октября 2014 г. чистый долг БК Евразия составил 473 млн долл., увеличившись на сравнении с началом года на 40.8%. Тем не менее, следует отметить, что в 3К14 чистый долг БК Евразия уменьшился на 12.5%, а долговая нагрузка сохранилась на комфортном уровне: отношение net debt/EBITDA на 30 октября 2014 г. составило 0.5x против 0.4x на 31 декабря 2013 г. В целом, опубликованные финансовые результаты компании свидетельствуют о сохранении хорошего финансового профиля БК Евразия.

Кроме объявления отдельных финансовых результатов, вчера БК Евразия пересмотрела финансовый прогноз на 2014 год. Компания понизила прогноз по выручке до 3 млрд долл. с 3.05-3.1 млрд долл. (первоначальный прогноз – 3.4-3.5 млрд долл.), в то время как прогноз по EBITDA margin увеличился до 27.5% с 26.7%. Компания планирует сохранить затраты на CAPEX на уровне прошлого года (прогноз по CAPEX – 515 млн долл.) и аккумулировать положительный свободный денежный поток. В 2015 году БК Евразия не планирует инвестировать средства в новые буровые установки для работы на шельфе, что позволит компании сократить объем инвестиций в 2015 году по сравнению с 2014 годом. Кроме того, менеджмент компании объявил, что санкции в отношении России не отражаются на бизнесе компании.

В настоящее время на рублевом рынке обращается единственный выпуск БК Евразия 01. Выпуск характеризуется низкой ликвидностью: сделки по облигациям являются единичными, разница между котировками на покупку/продажу превышает 500 бп. Учитывая низкую ликвидность выпуска, а также существенную дюрацию (1.5 года), мы считаем выпуск малопривлекательным в условиях повышения рублевых процентных ставок. Еврооблигации компании EDCLLI'20 в настоящее время торгуются с доходностью около 7% годовых, что соответствует спреду к UST на уровне 540 бп и премии 130-140 бп к выпускам ROSNRM'22, LUKOIL'20 и SIBNEF'22. По нашему мнению, еврооблигации EDCLLI'20 имеют небольшой (на 30-40 бп) потенциал сужения спреда к выпускам нефтяных компаний.

Ключевые финансовые показатели БК Евразия за 9M14

млн долл.	9M14	9M13	%
Выручка	2 371	2 631	-9.9%
EBITDA	671	708	-5.2%
Рентабельность по EBITDA	28.3%	26.9%	1.4 пп
Чистый операцион. денежный поток	н/д	н/д	-
CAPEX	353	295	19.7%
Свободный денежный поток	н/д	н/д	-
млн долл.	9M14	2013	%
Активы	н/д	3 722	-
в т.ч. денежные средства	н/д	778	-
Долг	н/д	1 114	-
доля краткосрочного долга	н/д	9.4%	-
Чистый долг	473	336	40.8%
Капитал	н/д	1 816	-
CAPEX/EBITDA	0.5x	0.6x	-
Долг/EBITDA	н/д	1.2x	-
Чистый долг/EBITDA	0.5	0.4x	-
Долг/Капитал	н/д	0.6x	-

Источник: Отчетность компании по US GAAP за 2013 год, данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

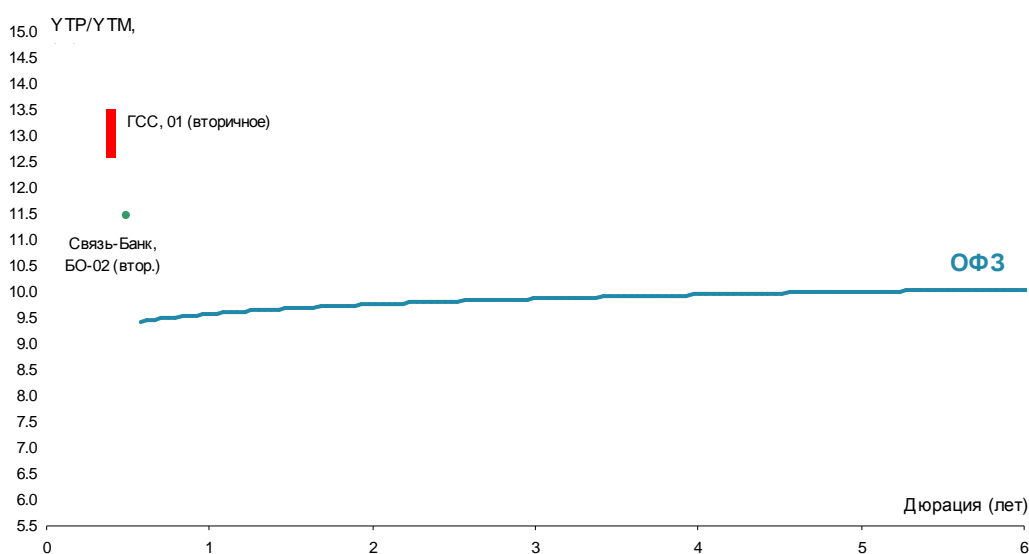
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашения
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	до 4 000	12.56-13.44	29.10.2014	30.10.2014	нет / 0.38 г	0.4 г / 2.4 г
Связь-Банк, БО-02 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	не более 11.45	30.10.2014	31.10.2014	нет / 0.49 г	0.5 г / 1.5 г
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	10.25	30.10.2014	05.11.2014	нет / 5.19 г	7 лет / 10 лет

Цветом выделены в выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Газпром, БО-21	BBB- / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.99	10.99	28.10.2014	нет / 1 г
Регион Капитал, 01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	27.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-35	NR	нет	2 500	н/д / 99.2%	н/д	10.25	27.10.2014	нет / 4.04 г
Русфинанс Банк, БО-11	BBB- / Baa1 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	11.88-11.99	12.04	23.10.2014	нет / 1 г
РГС-Недвижимость, БО-03	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	11.30	23.10.2014	нет / 0.5 г
РГС-Недвижимость, БО-01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	11.30	22.10.2014	нет / 0.5 г
Транснефть, БО-03	BBB- / Baa1 / -	да	15 000	н/д / 100%	11.09-11.30	11.30	22.10.2014	нет / 1.42 г
Открытие Холдинг, БО-04	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	13.42	16.10.2014	нет / 1.41 г
Фольксваген Банк Рус, 09	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	16.10.2014	нет / 1.84 г
Трансфин-М, БО-25	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	15.10.2014	нет / 1 г
Фольксваген Банк Рус, 08	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	15.10.2014	нет / 1.84 г
Авангард-Агро, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	12.10-12.63	12.36	14.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-34	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.25	13.10.2014	нет / 3.39 г
Россельхозбанк, БО-14	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	13.10.2014	нет / 6.27 г
Россельхозбанк, БО-13	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	10.10.2014	нет / 6.27 г
Русфинанс Банк, 14	BBB- / Baa1 / BBB	да	4 000	1.5 / 100%	11.51-11.73	11.73	08.10.2014	нет / 1.42 г
Татфондбанк, БО-11 (допвыпуск)	B / B2 / -	да	1 000	н/д / 100%	12.66	12.66	07.10.2014	нет / 0.91 г
Промсвязьбанк, БО-06	BB- / Baa3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.68	12.36	02.10.2014	нет / 1 г
Росбанк, А7	- / Baa3 / BBB	да	3 000	2.4 / 100%	11.04-11.57	11.09	30.09.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, БО-01	B+ / - / -	да	3 000	н/д / 100%	13.37-13.92	13.65	29.09.2014	нет / 0.72 г
Российский Капитал, БО-01 (вторич.)	- / - / B+	да	2 385	н/д / 100%	н/д	12.34	29.09.2014	0.93 г / 2 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	Облигации	research@zenit.ru firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	evgenia.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

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.