

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

#### МТС (ВВВ-/Ваа3/ВВ+): умеренно позитивный финансовый отчет за 9М14 и улучшение прогнозов по году в целом, евробонд МОВТЕ1'20 выглядит достаточно интересно

Вчера МТС раскрыла финансовые и операционные результаты по итогам 9М14. Мы оцениваем раскрытые показатели умеренно позитивно. Так, за 9М14 компания увеличила выручку на 3.4% г/г (до 303.6 млрд. руб.), показатель OIBDA вырос на 2.2% г/г (до 132.9 млрд. руб.), в результате рентабельность по OIBDA несколько снизилась, составив 43.8% (-0.5 пп г/г). Величина долга компании по состоянию на конец 3К14 показала умеренный рост по сравнению с началом года, составив 233.8 млрд. руб. (+6.7% к 4К13). В то же время, улучшилась его структура: доля коротких обязательств в портфеле снизилась до 4.9% к концу 3К14 против 11.4% на начало года. Долговая нагрузка МТС чуть снизилась по сравнению с началом года, составив 0.9x в терминах чистый долг / OIBDA LTM к концу 3К14 (против 1x на конец 4К13), чему способствовали рост OIBDA и увеличение денежной позиции компании.

На динамику консолидированных финансовых результатов компании за 9М14 оказали влияние итоги деятельности на 2-х крупнейших рынках присутствия МТС – в России и на Украине. На российском рынке компания по-прежнему показывает достаточно сильную динамику: за 9М14 рост выручки составил 6.2% г/г, а OIBDA – 5.9% г/г на фоне роста абонентской базы на 8.9% г/г. В то же время, обострение политико-экономического кризиса на Украине не могло не сказаться на динамике поступлений МТС в стране, однако поддержку доходам компании оказали сезонные факторы, в том числе рост выручки от роуминга и международных звонков. За 9М14 номинированная в гривнах выручка выросла на 3.6% г/г, тогда как OIBDA за тот же период снизилась на 4.5% г/г. Напомним, что вклад украинского сегмента в консолидированную выручку МТС составляет порядка 9-10%, и, учитывая важность этого рынка, МТС не планирует возобновлять свою деятельность в Крыму, чтобы не провоцировать украинские власти на недружественные действия, особенно в свете грядущих конкурсов по распределению 3G-лицензий в стране. Отметим, что после достаточно неплохого, в целом, для компании 3К14, МТС скорректировала немного вверх прогноз по консолидированным результатам на 2014 г. Так, предполагается, что рост выручки теперь превысит 2% г/г (ранее – не более 1% г/г), а рост OIBDA составит около 1% (ранее – сохранится на уровне прошлого года). На ключевом для компании внутреннем рынке МТС ожидает сохранения сильной динамики: рост выручки и OIBDA по году в целом предполагается на уровне около 5% г/г.

По итогам 9М14 чистый операционный денежный поток компании сохранился на уровне прошлого года, составив 120.5 млрд. руб. (-0.4% г/г), тогда как объем CAPEX за тот же период вырос на 22.4% – до 53.9 млрд. руб. или 17.8% от выручки. Более быстрые темпы роста расходов на капвложения привели к сокращению свободного денежного потока компании за 9М14 на 13.5% г/г (до 66.6 млрд. руб.). Вместе с тем, если исходить из заявленного бюджета инвестиций на 2014 г. (около 90 млрд. руб. или 22% от выручки), то 4К14 станет для компании наиболее интенсивным, с точки зрения капитальных расходов (более 36 млрд. руб.). Свободный денежный поток был направлен, в том числе, на финансирование ряда приобретений, включая покупку 10.82% в интернет-ритейлере “Озон” и погашение долга (чистое погашение составило около 5.5 млрд. руб.), но, главным образом – на финансирование выплат дивидендов, составивших 37.5 млрд. руб. Кроме того, часть средств направили на пополнение “подушки ликвидности”, объем которой к концу 3К14 вырос в 1.5 раза к началу года (до 69.4 млрд. руб.). Снижение чистого долга и рост OIBDA привели к

#### Ключевые финансовые показатели МТС по US GAAP за 9М14

млрд. руб.	9М14	9М13	%
Выручка	303.6	293.7	3.4%
OIBDA	132.9	130.0	2.2%
Операционная прибыль	81.2	74.5	8.9%
Чистая прибыль	50.9	60.9	-16.4%
Рентабельность по OIBDA	43.8%	44.3%	-0.5 пп
Операционная рентабельность	26.7%	25.4%	1.4 пп
Чистая рентабельность	16.8%	20.7%	-4.0 пп

Операцион. ден. по ток до изм. в ОК	115.4	125.8	-8.3%
Чистый операцион. ден. по ток	120.5	121.1	-0.4%
CAPEX (включая НМА)	53.9	44.1	22.4%
Свободный денежный поток	66.6	77.0	-13.5%

млрд. руб.	9М14	2013	%
Активы	528.0	485.5	8.7%
в т.ч. ден. ср-ва и ликвид. активы	69.4	45.2	53.4%
Долг*	233.8	219.1	6.7%
доля краткосрочного долга	4.9%	11.4%	-6.5 пп
Чистый долг*	164.4	173.9	-5.5%
Капитал	163.2	156.1	4.6%
CAPEX/Выручка	17.8%	20.5%	-
CAPEX/OIBDA	40.6%	46.6%	-
Долг/OIBDA LTM	1.3x	1.3x	-
Чистый долг/OIBDA	0.9x	1.0x	-
Долг/Капитал	1.4x	1.4x	-

\* включает обязательства по финансовому лизингу

Источник: Отчетность Компании по US GAAP, расчеты Банка ЗЕНИТ

небольшому сокращению уровня долговой нагрузки МТС по сравнению с началом года: отношение величины чистого долга к OIBDA LTM снизилось на конец 3К14 до 0.9x (против 1x на конец 4К13). В целом, мы оцениваем результаты МТС нейтрально в контексте влияния на кредитные рейтинги компании. Напомним, что в июле 2 рейтинговых агентства повысили рейтинги МТС до инвестиционного уровня: S&P до BBB- с "негативным" прогнозом, Moody's – до Baa3 со "стабильным" прогнозом. Дальнейшее ухудшение макроэкономической ситуации на Украине хоть и может, потенциально, вызвать снижение рейтингов компании в будущем, мы считаем это маловероятным, с учетом достаточно хороших результатов российского бизнеса и повышения рейтингов компании в тот момент, когда влияние украинского кризиса уже было достаточно очевидным. Кроме того, рейтинговые агентства, осуществив снижение рейтингов материнской АФК Система в связи с известными событиями, оговорились, что это снижение, по крайней мере пока, никак не затрагивает МТС.

Средний спрэд рублевых облигаций МТС к кривой ОФЗ составляет сейчас чуть более 200 бп, что конечно, лучше тех 70-80 бп, с которыми бумаги торговались не так давно, но, на наш взгляд, не в полной мере отражает сложившуюся на рынке ситуацию, а также негативный новостной фон вокруг материнской АФК Система. На рынке евробондов в ходе начавшейся в начале месяца коррекции MOBTEL'20 потерял около 430 бп в цене и к текущему моменту, отыграв около четверти потерь, торгуется по 105.83% от номинала. Более длинный MOBTEL'23 за тот же период показал сходную динамику, однако просадка была глубже, а отскок – слабее. Так, бумага потеряла почти 5 фигур в цене, а отыграла менее 100 бп и торгуется сейчас по 85.1% от номинала. В терминах динамики спрэдов бумаг к кривой UST, выпуски МТС выглядели с начала месяца чуть лучше рынка в среднем, расширив спрэд к UST на 70-80 бп. Так, спрэд MOBTEL'20 к UST сейчас составляет около 560 бп, тогда как у MOBTEL'23 всего 510 бп, что повышает привлекательность более коротких бумаг. Так, дисконт MOBTEL'20 к близким по дюрации бондам Вымпелкома (BB/Ba3/-) составляет сейчас всего 50 бп, тогда как дисконт MOBTEL'23 к VIP'23 находится на справедливом уровне, составляя около 120 бп.

## Корпоративные события

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

## Металлоинвест (ВВ/Ва2/ВВ): нейтральные финансовые результаты за 9М14, евробонды компании оценены справедливо

Вчера крупнейшая российская горнорудная компания раскрыла отдельные финансовые показатели по итогам 9М14. Представленные данные, в целом, выглядят нейтрально. Так, по итогам 9М14 выручка компании снизилась на 8.2% г/г (до 5.1 млрд. долл.), а сокращение EBITDA составило 12.2% г/г (до 1.5 млрд. долл.), в результате рентабельность по EBITDA Metalloinvesta упала ниже 30%, составив 29.4% (-4.1 пп г/г). Снижение финансовых результатов стало, с одной стороны, следствием сокращения объемов реализации. Так, отгрузки более маржинальных ГБЖ/ПВЖ и стальной продукции по итогам 9М14 сократились, соответственно, на 5.8% г/г (до 1.75 млн. тонн) и на 3.4% г/г (до 3.11 млн. тонн). Несколько снизились и объемы реализации железной руды – на 1.5% г/г (до 8.23 млн. тонн). Вместе с тем, по итогам 9М14 рост показали объемы отгрузок катышей (на 2.6% г/г, до 10.4 млн. тонн) и чугуна (на 27.8% г/г, до 1.29 млн. тонн). Однако более значимым фактором, оказавшим влияние на динамику финансовых результатов, стало изменением цен на продукцию. Так, к концу 3К14 цена тонны окатышей для импортных поставок в Китая составила около 82 долл., обновив очередной минимум, тогда как падение средней цены г/г за 9М14 составило 22.9% (до 104.5 долл./тонна). В то же время, негативное влияние снижения цен на маржу было отчасти компенсировано за счет ослабления национальной валюты (средний курс рубля к доллару по итогам 9М14 снизился на 12% г/г), в которой номинирована основная часть издержек компании.

Долговая нагрузка Metalloinvesta на конец 3К14 составила 2.1x в терминах чистый долг / EBITDA, что заметно ниже уровня начала года (2.4x). Снижение долговой нагрузки было обусловлено сокращением к концу 3К14 объема долга (-9.9% к 4К13), а также увеличением денежной позиции (в 2.1 раза к началу года), что компенсировало снижение EBITDA по итогам 9М14. Вместе с тем, объем долга, скорее всего, сократился вследствие валютной переоценки рублевой части долгового портфеля, доля которой составляла около 45% по состоянию на конец 2К14. Доля краткосрочных обязательств в структуре общей задолженности к концу 3К14 составила 14% против 3.2% на начало года. Несмотря на рост краткосрочной задолженности, денежных средств на балансе компании более чем достаточно для выплаты этих обязательств, в том числе для прохождения оферты по 3-м выпускам рублевых облигаций (серии 01, 05 и 06) в марте следующего года на общую сумму в 25 млрд. руб.

Последние крупные сделки в длинных рублевых бумагах компании проходили со спрэдом от 30 до 90 бп к кривой ОФЗ, что говорит об их нерыночном характере – еще до повышения ключевой ставки ЦБ биды по этим бумагам транслировались в спрэд на уровне в 230 бп. На рынке евробондов выпуск METINR'20 в ходе снижения котировок, начавшихся в начале месяца, потерял около 3.3 фигур в цене, тогда как короткий METINR'16 уже отыграл часть потерь и торгуется на фигуру ниже уровней начала ноября. Соответственно, в терминах спрэдов к UST короткий евробонд за прошедшие 3 недели показал лучшую по сравнению с рынком динамику, расширив спрэд к кривой UST примерно на 60 бп (до 600 бп). В то же время, METINR'20 за тот же период показал среднюю для рынка в целом динамику, расширив спрэд к UST примерно на 80 бп (до 680 бп). Сейчас METINR'20 торгуется с премией порядка 220 бп к близкому по дюрации NLMK'19 и около 160 бп к более короткому CHMFRU'18, что, на наш взгляд, скорее свидетельствует о недооцененности этого евробонда Северстали (ВВ+/Ва1/ВВ+).

Ключевые финансовые показатели  
Металлоинвеста по итогам 9М14

млн. долл.	9М14	9М13	%
Выручка	5 104	5 558	-8.2%
EBITDA	1 502	1 710	-12.2%
Чистая прибыль	608	879	-30.8%
Рентабельность по EBITDA	29.4%	33.5%	-4.1 пп
Чистая рентабельность	11.9%	17.2%	-5.3 пп

млн. долл.	9М14	2013	%
Активы	9 363	10 451	-10.4%
в т.ч. денежные средства	1 097	523	x2.1
Долг	5 377	5 965	-9.9%
доля краткосрочного долга	14.0%	3.2%	10.8 пп
Чистый долг	4 280	5 442	-21.4%
SARX/EBITDA	0.3x	0.2x	-
Долг/EBITDA LTM	2.6x	2.7x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2.1x	2.4x	-

Источник: Данные Компании,  
расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных  
показателей Metalloinvesta

тыс. тонн	9М14	9М13	%
<b>Объемы производства</b>			
Железная руда	29 062	28 748	1.1%
Окатыши	16 996	16 846	0.9%
Чугун	1 665	1 616	3.0%
ГБЖ/ПВЖ	3 896	3 973	-1.9%
Сталь	3 359	3 508	-4.2%

тыс. тонн	9М14	9М13	%
<b>Объемы отгрузок</b>			
Окатыши	10 393	10 128	2.6%
Железная руда	8 234	8 356	-1.5%
Стальная продукция	3 111	3 219	-3.4%
ГБЖ/ПВЖ	1 746	1 853	-5.8%
Чугун	1 287	1 007	27.8%
Прочее	218	36	x6.1

тыс. тонн	3К14	2К14	%
<b>Объемы производства</b>			
Железная руда	9 734	9 790	-0.6%
Окатыши	5 511	5 732	-3.9%
Чугун	591	550	7.5%
ГБЖ/ПВЖ	1 118	1 375	-18.7%
Сталь	1 071	1 092	-1.9%

тыс. тонн	3К14	2К14	%
<b>Объемы отгрузок</b>			
Окатыши	3 441	3 395	1.4%
Железная руда	2 996	2 803	6.9%
Стальная продукция	1 002	986	1.6%
ГБЖ/ПВЖ	449	648	-30.7%
Чугун	478	438	9.1%
Прочее	83	77	7.8%

Источник: Данные Компании,  
расчеты Банка ЗЕНИТ

# Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru  
Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru

## АПРОСА (ВВ-/Ba3/BB): умеренно позитивные финансовые результаты за 9М14, еврооблигации компании выглядят не слишком интересно

Сегодня АПРОСА, крупнейшая российская алмазодобывающая компания, опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 9М14, которую мы оцениваем как достаточно позитивную. Рублевая выручка компании за 9М14 выросла на 21% г/г, EBITDA – на 28.2% г/г, чему во многом способствовало ослабление курса рубля. Отчетный период компания завершила с положительным свободным денежным потоком, достаточным для выплаты дивидендов на сумму 11.2 млрд руб. Переоценка валютной составляющей кредитного портфеля АПРОСА привела к росту совокупного долга за 9М14 на 18.7% до 164.4 млрд руб. на 30 сентября 2014 г. Тем не менее, рост EBITDA способствовал сохранению долговой нагрузки на весьма умеренном уровне: отношение net debt/EBITDA LTM на 30 сентября 2014 г. составило 1.7x

За 9М14 выручка АПРОСА выросла на 21% г/г до 146.9 млрд руб. Около 78% выручки за 9М14 компания получила за счет продажи алмазов на внешних рынках, поэтому основной причиной роста выручки стало ослабление курса рубля. Дополнительными драйверами роста выручки стали увеличение объема продаж алмазов на 6.3% г/г до 28.8 млн карат и повышение средней цены реализации алмазов ювелирного качества в долларовом выражении (по нашим оценкам, на 2.7% г/г до 175 долл./карат) преимущественно на фоне улучшения качества ассортимента.

В отчетном периоде EBITDA компании увеличилась на 28.2% г/г до 65.8 млрд руб., EBITDA margin – на 2.5% пп до 44.8%. Росту рентабельности способствовал сдержанный рост расходов на выплату зарплаты в рублях (+6.3% г/г до 25.4 млрд руб.), являющихся основной статьей производственной себестоимости АПРОСА. Отчетный период компания завершила с положительным свободным денежным потоком на сумму 17.3 млрд руб., в то время как за 9М13 данный показатель находился в отрицательной зоне. К такой динамике привели существенное, на 83.2% г/г до 39.5 млрд руб., увеличение чистого операционного денежного потока и снижение расходов на CAPEX на 6.3% г/г до 22.3 млрд руб. Свободный денежный поток компания направила на выплату дивидендов на 11.2 млрд руб. и на пополнение запаса денежных средств на счетах, остаток которых за 9М14 вырос в 2.5 раза до 23.4 млрд руб.

Около 85% кредитного портфеля АПРОСА номинировано в долларах, поэтому девальвация рубля привела к заметному увеличению рублевого долга АПРОСА за 9М14: совокупный долг вырос на 18.7% до 164.4 млрд руб., чистый долг – на 9% г/г до 141 млрд руб. Тем не менее, рост EBITDA позволил компании немного снизить долговую нагрузку: по состоянию на 30 сентября 2014 г. отношение net debt/EBITDA составило 1.7x против 1.9x на 31 декабря 2013 г.

В ноябре 2014 г. компания за счет собственных средств погасила еврооблигации на сумму 500 млн долл., в результате долг АПРОСА в долларовом выражении снизился с 4 134 млн долл. на 30 сентября 2014 г. до 3 666 млн долл. на 26 ноября 2014 г. Согласно графику погашения кредитного портфеля, в 2015 году компании предстоит выплатить или пролонгировать кредиты и займы на сумму 1 046 млн долл., в 2016 г. – 435 млн долл., в 2017 г. – 1 000 млн долл. Несмотря на вероятность использования подушки ликвидности для погашения еврооблигаций в ноябре 2014 году, риски рефинансирования долга АПРОСА в следующем году мы оцениваем как невысокие, учитывая крепкие позиции компании в отрасли, сильную структуру акционеров и существенную вероятность поддержки компании со стороны государства при необходимости.

Еврооблигации ALRSRU'20 в настоящее время торгуются в диапазоне 100%-100.6% от номинала, последние биды также находятся на уровне 100.6% от номинала, что соответствует спреду около 605 бп к UST. По нашему мнению, более интересно в рейтинговой категории «ВВ» выглядят еврооблигации Металлоинвеста (ВВ/Ba2/BB), METINR'16, которые торгуются с сопоставимым уровнем спредов при более короткой дюрацией. Рублевые выпуски АПРОСА отличаются в основном невысокой ликвидностью. Доходность относительно более ликвидного выпуска АПРОСА 23 с дюрацией 0.55 года по последним крупным сделкам составляет 12.5% годовых, что соответствует спреду 270 бп к ОФЗ и, по нашим оценкам, выглядит справедливо.

## Ключевые финансовые показатели АПРОСА по итогам 9М14

млн руб.	9М14	9М13	%г
Выручка	146 907	121 378	21.0%
EBITDA	65 841	51 363	28.2%
Операционная прибыль	51 153	42 546	20.2%
Чистая прибыль	12 784	22 936	-44.3%
Рентабельность по EBITDA	44.8%	42.3%	2.5 пп
Операционная рентабельность	34.8%	35.1%	-0.2 пп
Чистая рентабельность	8.7%	18.9%	-10.2 пп
Операц. ден. поток до изм. обор. кап.	64 365	49 471	30.1%
Чистый операцион. денеж. поток*	39 546	21 587	83.2%
CAPEX	22 260	23 751	-6.3%
Свободный денежный поток	17 286	-2 164	-

млн руб.	9М14	2013	%г
Активы	381 780	354 871	7.6%
в т.ч. денежные средства	23 424	9 270	x2.5
Долг	164 439	138 591	18.7%
доля краткосрочного долга	18.8%	40.6%	-21.8 пп
Чистый долг	141 015	129 321	9.0%
Капитал	165 612	159 461	3.9%
CAPEX+M&A	22 260	45 156	-50.7%
CAPEX/EBITDA	0.3x	0.6x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.3x	0.7x	-
Долг/EBITDA LTM	2.0x	2.0x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.7x	1.9x	-
EBITDA/Процентные платежи	12.4x	7.3x	-
Долг/Капитал	1.0x	0.9x	-

\* за вычетом процентных платежей

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

Кирилл Сычев

k.sychev@zenit.ru

### ВТБ БО-25 и Альфа-Банк БО-15 интересны по нижним границам заявленных ориентиров

Сегодня ВТБ и Альфа-Банк открывают книги заявок в выпусках ВТБ БО-25 и Альфа-Банк БО-15. Заявленные ориентиры ставок составляют 12.25-12.50% (годовая оферта) для выпуска ВТБ и 12.75-13.25% (полуторалетняя оферта) по выпуску Альфа-Банка, что трансформируется в доходности 12.82-13.10% (ВТБ) и 13.16-13.69% (Альфа-Банк), а также спреды к кривой ОФЗ на уровне 295-320 бп и 320-375 бп соответственно. ВТБ, таким образом, предлагает премию в 25 бп к годовым выпускам ЮниКредита и ВЭБа, книги в которых были закрыты в конце прошлой недели, а Альфа-Банк дает к этому дополнительные 50 бп за полугодичное удлинение дюрации. В текущих условиях оба предложения, на наш взгляд, представляют интерес по нижним границам заявленных диапазонов. При этом в условиях плоской кривой ОФЗ премия в выпуске Альфа-Банка (+75 бп к годовому ЮниКредит БО-11) выглядит несколько предпочтительней, что, на наш взгляд, дает банку возможность сформировать книгу ниже первоначально заявленных ориентиров.

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

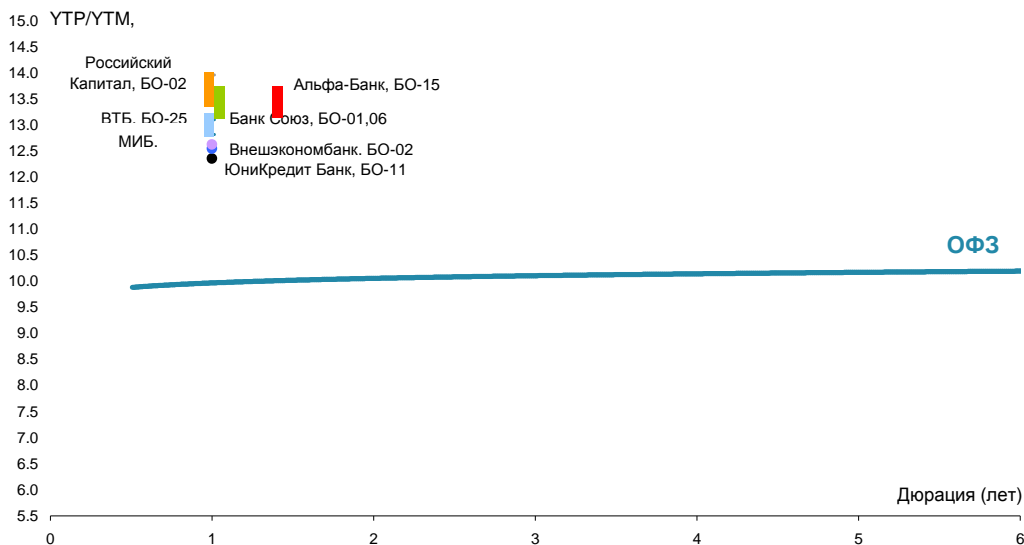
Выпуск	Рейтинг, S&P/MF	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ЮниКредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	12.36	20.11.2014	26.11.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Baa2 / BBB	да	10 000	12.55	19.11.2014	27.11.2014	нет / 1 г	1 г / 3 г
Банк Российский Капитал, БО-02	- / - / B+	да	3 000	13.42-13.96	26.11.2014	28.11.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	13.16-13.69	26.11.2014	28.11.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	13.16-13.69	26.11.2014	28.11.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Aa1 / BBB-	да	5 000	13.16-13.69	27.11.2014	02.12.2014	нет / 1.41 г	1.5 г / 15 лет
Банк МИБ, ТВД	- / A3 / -	да	4 000 - 5 000	12.63	28.11.2014	02.12.2014	нет / 1 г	1 г / 10 лет
Банк ВТБ, БО-25	BBB- / Baa3 / -	да	5 000 - 10 000	12.82-13.10	26.11.2014	03.12.2014	нет / 1 г	1 г / 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/MF	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
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.19 г
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	4 000	1.0 / 100%	12.56-13.44	13.00	30.10.2014	нет / 0.38 г
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- / Aa1 / 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



# 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

## Аналитическое управление

Акции		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
Облигации		<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>

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.