

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

**АФК Система (BB/Ba3/BB-): нейтральная финансовая отчетность за 1П13, евробонд компании выглядит привлекательно, рублевые бумаги также представляют определенный интерес**

В конце прошлой недели АФК Система (BB/Ba3/BB-), крупнейшая российская диверсифицированная холдинговая компания, опубликовала финансовый отчет по US GAAP за 1П13. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. По итогам 1П13 компания сохранила умеренные темпы роста выручки, которая увеличилась на 6.9% г/г (до 16.8 млрд. долл.), а также OIBDA – рост показателя составил более скромные 3.3% г/г (до 4.1 млрд. долл.). Рентабельность по OIBDA сохранилась на уровне прошлого года и составила 24.4% (-0.8 пп г/г).

Решающее влияние на динамику консолидированных финансовых результатов компании оказали показатели ее ключевых активов – МТС (BB/Ba2/BB+) и Башнефти (-/Ba2/BB). Основным драйвером роста показателей Системы в 1П13 стали результаты МТС, которая по итогам 1П13 увеличила выручку на 5.5% г/г, OIBDA – на 8.7% г/г, что позволило компании повысить уровень операционной рентабельности. В то же время, выручка Башнефти росла в течение 1П13 более медленными темпами – на 4.7% г/г, а EBITDA и вовсе снизилась на 3% г/г, в основном, вследствие роста себестоимости добычи и увеличения расходов на закупку углеводородов и уплату экспортных пошлин.

Свободный денежный поток АФК Система (чистый операционный денежный поток за вычетом капитальных расходов) по итогам 1П13 составил 1.1 млрд. долл. (-6.7% г/г), чуть снизившись по сравнению с прошлым годом. Свободные средства были направлены на пополнение ликвидности на балансе: объем денежных средств на балансе (включая денежные средства, относящиеся к банковской деятельности) на конец 1П13 увеличился до 3.9 млрд. долл. против 2.6 млрд. долл. на начало года. Отметим, что долговая нагрузка Система на конец 1П13 немного снизилась на конец 1П13 и составила в терминах Чистый долг/OIBDA LTM вполне умеренные 1.5x (на начало года – 1.6x). В целом, АФК Система сохраняет весьма устойчивый кредитный профиль и может позволить себе сохранять дивиденды на высоком уровне. Напомним, что в апреле совет директоров компании рекомендовал выплатить акционерам дивиденды за 2012 г. в размере 9.3 млрд. руб., что составляет около 19% от чистой прибыли компании за прошлый год.

Единственный евробонд AFKSRU'19 (YTM 6.12/D 4.72), на наш взгляд, сохраняет свою привлекательность, предлагая около 60 бп премии к немного более длинному MOVTEL'20 (YTM 5.80/D 5.31). Рублевые выпуски АФК Система, на наш взгляд, также представляют определенный интерес, средний спрэд к ОФЗ по бумагам составляет около 170 бп, что соответствует среднему спрэду выпусков Башнефти на том же участке кривой.

### Ключевые финансовые показатели АФК Система по US GAAP за 1П13

млн. долл.	1П13	1П12	%
Выручка	16 818	15 738	6.9%
OIBDA	4 101	3 971	3.3%
Операционная прибыль	2 829	2 382	18.8%
Чистая прибыль	1 548	306	x5.1

Рентабельность по OIBDA	24.4%	25.2%	-0.8 пп
Операционная рентабельность	16.8%	15.1%	1.7 пп
Чистая рентабельность	9.2%	1.9%	7.3 пп
Операц. денеж. поток до измен. в ОК	3 637	3 018	20.5%
Чистый операцион. денеж. поток	2 566	2 934	-12.5%
CAPEX	1 486	1 777	-16.4%
Свободный денежный поток	1 080	1 157	-6.7%

млн. долл.	1П13	2012	%
Активы	44 408	44 726	-0.7%
в т.ч. денежные средства	2 057	1 859	10.7%
Долг	14 938	15 602	-4.3%
доля краткосрочного долга	19.3%	20.2%	-0.9 пп
Чистый долг	12 881	13 743	-6.3%
Капитал	13 101	13 299	-1.5%
CAPEX/OIBDA	0.4x	0.5x	-
Долг/OIBDA LTM	1.7x	1.8x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	1.5x	1.6x	-
OIBDA/Процентные платежи	6.3x	6.2x	-
Долг/Капитал	1.1x	1.2x	-

Источник: Отчетность Компании по US GAAP, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

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

## Глобалтранс (-/ВаЗ/ВВ): нейтральный финансовый отчет за 1П13, выпуски НПК все еще выглядят привлекательно в рамках сектора

Вчера Глобалтранс (-/ВаЗ/ВВ) опубликовал финансовую отчетность по МСФО и операционные показатели за 1П13. Мы оцениваем операционные результаты компании по итогам 1П13 как сильные. Приобретение бизнеса 2-х экзитивных ж/д-операторов (Металлоинвесттранс и ММК-Транс) во 2П12 позволило Глобалтрансу нарастить по итогам 1П13 грузооборот на 46.8% г/г (до 78.7 млрд. тонно-км), при этом среднее количество подвижного состава, использованного в операционной деятельности, увеличилось на 26.5% г/г (до почти 53 тыс. единиц), а общий порожний пробег подвижного состава заметно снизился и составил 53% против 60% в 1П12.

В то же время, финансовые результаты Глобалтранса за 1П13 мы оцениваем более умеренно и считаем, что они оказывают, в целом, нейтральное влияние на кредитный профиль компании. Так, скорректированная выручка Глобалтранса (без учета транзитных платежей) выросла в 1П13 на 13.6% г/г (до 736 млн. долл.), а EBITDA – только на 5.5% (до 347 млн. долл.), в результате рентабельность по EBITDA по итогам 1П13 несколько снизилась и составила 47.1% (-3.6 пп г/г). Заметно более скромный рост скорректированной выручки по сравнению с динамикой грузооборота был обусловлен слабой ценовой конъюнктурой на рынке ж/д-перевозок, в первую очередь в сегменте полувагонов, составляющих основу парка Глобалтранса – фрахтовые ставки просели более чем на 20% по сравнению с прошлым годом. Это отразилось на средней цене грузовой отправки, которая в 1П13 снизилась на 6.3% г/г (до 943 долл.), кроме того, отметим, что средняя дистанция грузовой перевозки также уменьшилась в 1П13 (на 2.9% г/г). Рост EBITDA г/г в 1П13 и вовсе был обусловлен значительным ростом амортизационных отчислений в связи с масштабным расширением парка и постановкой на баланс контрактов (Металлоинвесттранса и ММК-Транса) на перевозку грузов как НМА. Для сравнения, операционная прибыль компании в 1П13 снизилась на 12.1% г/г (до 247 млн. долл.).

Свободный денежный поток Глобалтранса в 1П13 составил 265 млн. долл., тогда в 1П12 показатель находился в глубоко отрицательной зоне (-472 млн. долл.). Определенное влияние на изменение свободного денежного потока в 1П13 оказал рост чистого операционного денежного потока на 62.5% (до 286 млн. долл.) за счет сокращения инвестиций в оборотный капитал по сравнению с 1П12, однако ключевое влияние на динамику показателя оказало финансирование масштабных капвложений в 1П12 и почти их полное отсутствие в 1П13. Так, на фоне покупки большого количества полувагонов в течение 2012 г., CAPEX компании в 1П12 составил 648 млн. долл. (или 2x EBITDA за 1П12), тогда как в 1П13 капвложения составили лишь 21 млн. долл. (или 0.1x EBITDA). Свободный денежный поток Глобалтранса был направлен, в основном, на финансирование закрытия сделки по приобретению ММК-Транса (финальный платеж на 202 млн. долл.).

Долг Глобалтранса на конец 1П13 вырос на 18% по сравнению с началом года и составил 1 268 млн. долл., при этом доля его краткосрочной части выросла до 29.9% (против 22.1% на конец 2012 г.). Компания привлекала новый долг главным образом для того, чтобы профинансировать выплату дивидендов за 2012 г. (на 149 млн. долл.). В результате, на фоне более медленного роста EBITDA в 1П13, а также неизменной чистой денежной позиции (172 млн. долл. на конец 1П13), долговая нагрузка Глобалтранса в терминах чистый долг/EBITDA LTM выросла до 1.6x (против 1.4x на начало года). Несмотря на рост, достигнутый уровень долгой нагрузки является вполне умеренным, особенно учитывая капиталоемкий характер отрасли, и, на наш взгляд, не оказывает существенного давления на кредитный профиль компании. Кроме того отметим, что согласно комментариям менеджмента, в 2013 г. Глобалтранс намерен сосредоточиться на интеграции и оптимизации приобретенных активов и сокращении долгой нагрузки, и не планирует каких-либо значимых M&A-сделок или масштабных капитальных вложений в расширение парка. Менеджмент ожидает, что долговая нагрузка компании на конец 2013 г. будет находиться на уровне «ниже 1.5x» в терминах чистый долг/EBITDA LTM. Также отметим, что, в условиях низкой инвестиционной активности, Совет директоров компании может рекомендовать собранию акционеров направить до 50% чистой прибыли за 2013 г. на выплату дивидендов.

Ключевые финансовые показатели  
Глобалтранс по МСФО за 1П13

млн. долл.	1П13	1П12	%
Выручка*	736	648	13.6%
EBITDA**	347	329	5.5%
Операционная прибыль	247	281	-12.1%
Чистая прибыль	148	160	-7.5%
Рентабельность по EBITDA	47.1%	50.8%	-3.6 пп
Операционная рентабельность	33.6%	43.4%	-9.8 пп
Чистая рентабельность	20.1%	24.7%	-4.6 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	347	330	5.2%
Чистый операцион. ден. поток	286	176	62.5%
CAPEX	21	648	-96.8%
Свободный денежный поток	265	(472)	-
млн. долл.	1П13	2012	%
Активы	3 027	2 950	2.6%
в т.ч. денежные средства	172	178	-3.4%
Долг	1 268	1 075	18.0%
доля краткосрочного долга	29.9%	22.1%	7.8 пп
Чистый долг	1 096	897	22.2%
Капитал	1 492	1 606	-7.1%
CAPEX+M&A	223	1 310	-
CAPEX/EBITDA	0.1x	1.1x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.6x	2.0x	-
Долг/EBITDA LTM	1.9x	1.6x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.6x	1.4x	-
EBITDA/Процентные выплаты	5.9x	7.3x	-
Долг/Капитал	0.8x	0.7x	-

\*показатель скорректирован на транзитные платежи

\*\*показатель скорректирован на неденежные и/или неоперационные статьи

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Динамика операционных результатов Глобалтранс в 1П13

Операционные показатели	1П13	1П12	%
Грузооборот, млрд. тонно-км	78.7	53.6	46.8%
Всего подвижной состав, ед.	64 945	62 710	3.6%
в т.ч. собственный	61 399	57 553	6.7%
в лизинге	3 546	5 157	-31.2%
Коэффициент порожнего пробега	53%	60%	-7.0 пп
в т.ч. цистерны и хопперы	110%	104%	6.0 пп
полувагоны	37%	42%	-5.0 пп
Сред. кол-во подвижного состава, использован. в операц. деят-ти, ед.	52 968	41 873	26.5%
Сред. кол-во груз. перевозок на единицу подвижного состава	12.8	13.4	-4.5%
Сред. дистанция груз. перевозок, км	1 532	1 577	-2.9%
Сред. цена груз. отправки, долл.	943	1 006	-6.3%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Биржевые выпуски НПК БО-01/02 характеризуются достаточно неплохими показателями ликвидности и, на наш взгляд, все еще являются интересной идеей в сегменте транспортных компаний, торгуясь со спрэдом около 290 бп к ОФЗ. Бумаги НПК предлагают более 100 бп премии к более длинному ТрансКонтейнер 04 (YTM 8.44/D 3.19) и 50-60 бп – к близкому по дюрации НМТП БО-02 (YTM 8.56/D 1.53). Кроме того, выпуски НПК торгуются с совсем небольшим дисконтом (чуть более 20 бп) к ДВМП БО-02 (YTM 9.62/D 2.41), притом, что дюрация этого бонда примерно на год длиннее, чем у НПК, а кредитный профиль FESCO (BB-/B+/-) в сравнении Глобатрансом выглядит гораздо слабее.

## Первичный рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

### Российский Капитал БО-01 (-/В+): сохранение контроля АСВ делает прайсинг привлекательным по нижней границе заявленного диапазона

Сегодня открывается книга в выпуске банка Российский Капитал номинальным объемом 3 млрд. руб. По выпуску предусмотрена годовая оферта, а заявленный организаторами диапазон ставки купона составляет 9.75-10.25% (УТР 9.99-10.51%), что трансформируется в спред к кривой ОФЗ 380-430 бп.

При анализе кредитного профиля Российского Капитала в первую очередь надо учитывать что, банк находится под полным контролем АСВ, которое уже направило на его санацию порядка 18 млрд руб. По-видимому, банк останется под контролем госкорпорации в обозримой перспективе: АСВ не имеет права выходить из инвестиций с убытками, а текущий капитал банка составляет 2.9 млрд руб. (МСФО 2012), что не оставляет возможности для его прибыльной продажи. Банк показал впечатляющие темпы роста, почти утроив активы и кредитный портфель за последние 2 года. При этом основными факторами роста Роскапа стали сделки по присоединению небольших региональных банков, также находившихся под санацией АСВ. Показатели просрочки банка выглядят высоко (NPL90+ более 15%), но при этом они являются старым «наследством» кризисного периода и в настоящее время почти в полном объеме покрыты резервами, поэтому негативного влияния на прибыль и капитализацию с этой стороны не ожидается. Капитальная позиция банка выглядит слабо – достаточность совокупного капитала по Базелю на начало 2013г. составляла 3.1%, регулятивный Н1 на 1 августа – 10.8%. С этой точки зрения, банку будет непросто достичь поставленных на ближайшие 2 года целей (среднегодовой рост кредитного портфеля на 35% и попадание в число первых 50 банков рейтинга по активам) без дополнительных акционерных вливаний. При этом, согласно данным Fitch, такие переговоры ведутся, а факт возможной сделки будет позитивно рассматриваться агентством. Читая процентная маржа банка довольно низка – 3.8%. В основном это обусловлено значительным объемом вложений в низкодходные облигации (облигации ВВВ- и выше составляют более 8% активов), не оказывающих давления на капитал, но и не приносящих приемлемого процентного дохода. Долговая нагрузка Российского Капитала находится на умеренном уровне: отношение оптового фондирования к активам не превышает 0.25x. Ликвидность банка выглядит достаточной с точки зрения покрытия оптового фондирования. При этом, учитывая преимущественно долгосрочную структуру кредитного портфеля (53% ссуд имеют срочность свыше 3 лет) и краткосрочный характер депозитов физлиц (срочность половины депозитов менее года), на начало 2013г. банк имел разрыв ликвидности на годовом горизонте в сумме 8.8 млрд руб. (10% активов). Тем не менее, сохранение контроля АСВ делает высокой вероятностью пролонгации депозитов и в значительной степени нивелирует краткосрочные риски ликвидности банка.

Верхняя граница заявленного организаторами прайсинга находится на уровне бидов в 10-месячном выпуске Совкомбанка (В/В2) и полуторалетнем выпуске Запсибкомбанка БО-03 (В+). Учитывая высокую вероятность сохранения госконтроля и небольшую дюрацию выпуска, мы находим прайсинг привлекательным начиная с нижней границы заявленного диапазона доходности.

### Российский Капитал БО-01

#### Основные параметры выпуска

Эмитент	АКБ Российский Капитал ОАО
Рейтинг эмитента	- / - / В+
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	3 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Купонный период	183 дня
Оферта	Через 1 год @ 100%
Ориентир по купону	9.75 - 10.25% годовых
Ориентир по УТР	9.99 - 10.51% годовых
Дюрация	0.97 года
Тип размещения	Букбилдинг
Заккрытие книги	06 сентября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	10 сентября 2013 г.
Организаторы	БК Регион
	Альфа-Банк

## Первичный рынок

## Первичный рынок

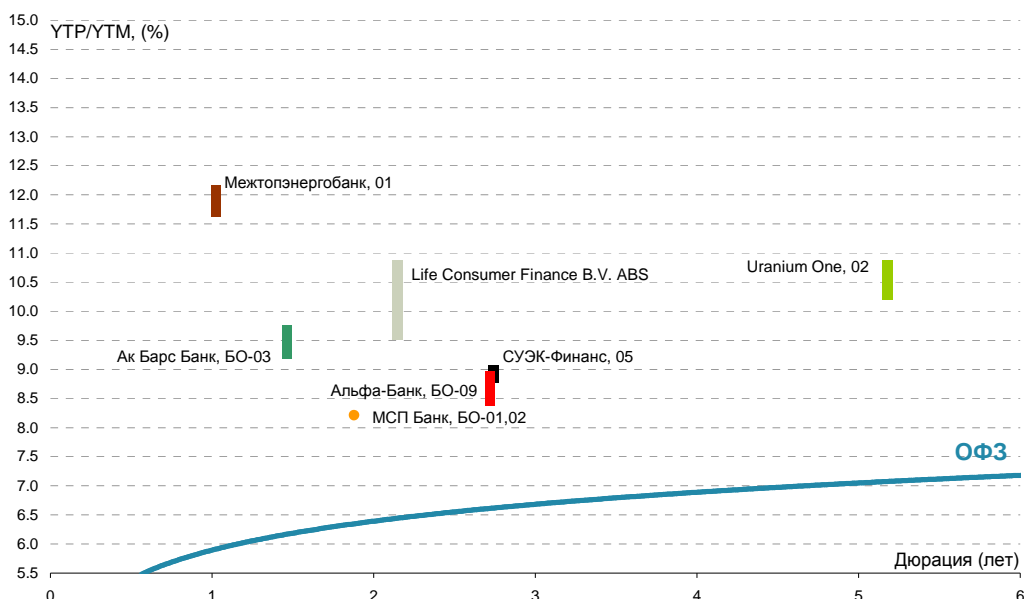
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Кредит Европа Банк, БО-06	- / Ва3 / BB-	да	5 000	9.10	03.09.2013	05.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Российский Капитал, БО-01	- / - / B+	да	3 000	9.99-10.51	06.09.2013	10.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Меткомбанк, БО-06	- / B2 / -	да	1 500	11.04-11.57	10.09.2013	12.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	11.30-11.57	11.09.2013	13.09.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 6 лет
Татфондбанк, БО-08	- / B3 / -	да	2 000	11.57-12.10	11.09.2013	17.09.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Life Consumer Finance B.V., 01 (ABS)	BBB / - / -	да	3 200	9.58-10.65	11.09.2013	XX.09.2013	да / 2.15 г.	нет / 4 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

## Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Межтопэнергобанк, 01	B / - / -	да	1 500	н/д / 100%	11.57-12.10	11.83	29.08.2013	нет / 1 г.
ПрофМедиа Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г
ПрофМедиа Финанс, БО-04	B+ / - / -	да	1 000	н/д / 100%	н/д	10.67	29.08.2013	нет / 1.85 г
Uranium One, 02	BB- / - / -	да	12 500	н/д / 100%	10.25-10.78	10.51	23.08.2013	нет / 5.15 г
Ак Барс, БО-03	- / B2 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.73	9.05	22.08.2013	нет / 1.43 г
СУЭК-Финанс, 05	NR	да	10 000	н/д / 100%	н/д	8.89	22.08.2013	нет / 2.70 г
Альфа-Банк, БО-09	BB+ / Ва1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.94	8.52	20.08.2013	нет / 2.71 г
МСП Банк, БО-01	BBB / Ваа2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г
МСП Банк, БО-02	BBB / Ваа2 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	8.21	19.08.2013	нет / 1.88 г
ФК Открытие, 06	NR	нет	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.46	15.08.2013	нет / 1 г.
Ренессанс Кредит, БО-03 (вторичное)	B+ / B2 / B	да	1 158	1.3 / 100%	10.71-11.00	н/д	14.08.2013	нет / 1 г.
ФСК ЕЭС, 26	BBB / Ваа3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
ФСК ЕЭС, 27	BBB / Ваа3 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 7.5%	13.08.2013	нет / н/д
Хортекс-Финанс, БО-01	NR	нет	400	н/д / 100%	н/д	9.20	12.08.2013	нет / 2.69 г
О1 Проперти Финанс, 01	NR	нет	6 000	2.0 / 100%	12.36-12.89	12.36	08.08.2013	нет / 2.60 г
НЛМК, БО-12	BB+ / Ваа3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.16	8.16	06.08.2013	нет / 2.72 г
Русславбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	н/д / 100%	12.89-13.32	12.63	05.08.2013	нет / 1 г.
НЛМК, БО-11	BB+ / Ваа3 / BBB-	да	5 000	2.5 / 100%	8.68-8.94	8.16	01.08.2013	нет / 2.72 г
Газпромбанк, БО-05	BBB- / Ваа3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	8.00-8.11	8.00	01.08.2013	нет / 1.88 г
ТКС-Банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	846	2.2 / 100%	10.47-10.62	10.45	01.08.2013	нет / 1.85 г
Национальный Капитал, 03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	9.73	31.07.2013	нет / 4.08 г
РСХБ, 21	- / Ваа3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	8.06-8.21	8.00	30.07.2013	нет / 1.88 г
Ренессанс Кредит, БО-05	B+ / B2 / B	да	3 000	н/д / 100%	11.67-12.20	11.67	30.07.2013	нет / 1.42 г



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.55	9.05	1.42	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.61	9.03	1.42	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.99	7.84	2.22	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		101.80	7.95	2.22	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.90	10.19	2.17	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		101.92	9.33	2.18	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / Ba3 / B+	101.20	9.24	1.42	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.10	10.11	0.95	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.50	10.50	3.90	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спрэд к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	99.99	11.62	2.25	Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 03.09.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	104.55	4.61	3.22	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спрэдами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		105.55	4.91	3.96	
VTB'18 (6.875)		106.92	5.20	4.06	
VTB'20		103.21	5.99	5.67	
RCCF'17	B+ / B2 / B	99.12	8.11	2.46	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.41	5.90	4.66	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к старшему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.73	6.10	2.52	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	89.95	10.80	3.81	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		89.90	10.92	4.92	
EVRAZ'17	B+ / B1 / BB-	101.12	7.04	3.16	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		106.95	7.68	3.76	

Данные в таблице по состоянию на 03.09.2013

## 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>

### 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	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Количественный 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>
	Андрей Пашкевич	<a href="mailto:a.pashkevich@zenit.ru">a.pashkevich@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>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

## Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.