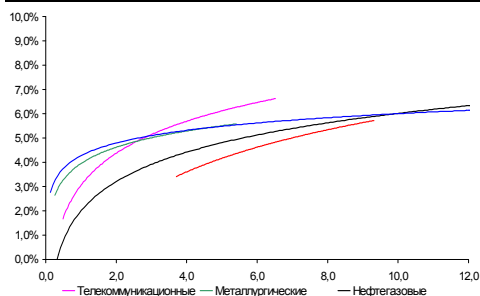
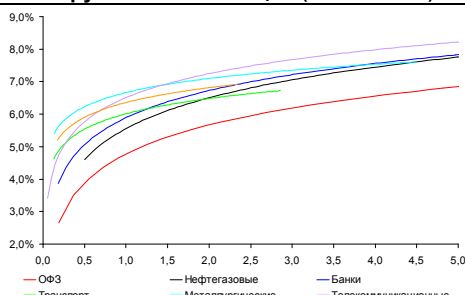


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

**Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)**



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

|                                  | Закрытие | Изм.      | Доход%  |
|----------------------------------|----------|-----------|---------|
| <b>Долговой рынок</b>            |          |           |         |
| 10-YR UST, YTM                   | 3,31     | -5,576.п. | ↓       |
| 30-YR UST, YTM                   | 4,39     | -6,496.п. | ↓       |
| Russia-30                        | 116,20   | 0,00%     | 4,71    |
| Rus-30 spread                    | 140      | 56.п.     | ↑       |
| Bra-40                           | 134,85   | 0,30%     | 7,88    |
| Tur-30                           | 168,52   | -0,13%    | 5,82    |
| Mex-34                           | 114,25   | 1,06%     | 5,63    |
| CDS 5 Russia                     | 130      | 06.п.     | ↓       |
| CDS 5 Gazprom                    | 180      | 36.п.     | ↑       |
| CDS 5 Brazil                     | 107      | -16.п.    | ↓       |
| CDS 5 Turkey                     | 153      | 06.п.     | ↑       |
| CDS 5 Greece                     | 1 436    | 786.п.    | ↑       |
| CDS 5 Portugal                   | 674      | 156.п.    | ↑       |
| <b>Валютный и денежный рынок</b> |          |           |         |
|                                  |          |           | YTD%    |
| \$/Руб. ЦБП                      | 27,8964  | -0,34%    | -7,6 ↓  |
| \$/Руб.                          | 27,7833  | -0,48%    | -10,1 ↓ |
| EUR/\$                           | 1,4688   | 0,78%     | 9,9 ↑   |
| Ruble Basket                     | 33,6116  | -0,10%    | 4,7 ↑   |
| <b>Imp rate</b>                  |          |           |         |
| NDF \$/Rub 6M                    | 3,75%    | 0,03      | ↑       |
| NDF \$/Rub 12M                   | 4,21%    | 0,03      | ↑       |
| NDF \$/Rub 3Y                    | 5,23%    | -0,01     | ↓       |
| FWD €/Rub 3m                     | 41,0642  | 0,39%     | ↑       |
| FWD €/Rub 6m                     | 41,4442  | 0,69%     | ↑       |
| FWD €/Rub 12m                    | 42,2767  | 1,34%     | ↑       |
| 3M Libor                         | 0,2728   | -0,106.п. | ↓       |
| Libor overnight                  | 0,1350   | 0,146.п.  | ↑       |
| MosPrime                         | 3,28     | 106.п.    | ↑       |
| Прямое репо с ЦБ                 | 0        | 0         |         |
| <b>Фондовые индексы</b>          |          |           |         |
|                                  |          |           | YTD%    |
| RTS                              | 2 033    | 0,12%     | 15,3 ↑  |
| DOW                              | 12 595   | 0,93%     | 8,8 ↑   |
| S&P500                           | 1 347    | 0,90%     | 7,1 ↑   |
| Bovespa                          | 67 144   | 0,26%     | -3,1 ↓  |
| <b>Сырьевые товары</b>           |          |           |         |
| Brent spot                       | 124,41   | 0,16%     | 31,9 ↑  |
| Gold                             | 1508,98  | 0,02%     | 6,4 ↑   |

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

**Комментарий по долговому рынку, стр. 2**

**Валютные облигации**

На внешнедолговом рынке сохраняется пониженная активность. Инвесторы ожидают пресс-конференции Бена Бернанке и хотят услышать позицию Феда относительно дальнейшего курса монетарной политики.

**Рублевые облигации**

Рост ставок денежного рынка и переоценка вероятности повышения ставки ЦБ на ближайшем заседании усилили давление продавцов на внутреннем рынке. Ключевое событие дня-размещение 7-летних ОФЗ.

**Макроэкономика, стр. 3**

**Клепач ожидает укрепления рубля до 23-24 руб/\$ в 2011 г; НЕЙТРАЛЬНО**

Без существенного притока капитала более реалистичным представляется курс рубля 26-27 руб/\$ даже при цене нефти \$120/барр.

**Корпоративные новости, стр. 3**

**Трансфин-М разместил облигации БО-02 на 1,25 млрд руб со ставкой купона 8% годовых**

**Кузбассэнерго закрыло книгу по облигациям серии 02 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,70% годовых**  
**ВымпелКом готовит к размещению 5 выпусков облигаций на 60 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- S&P изменило прогноз по рейтингу Японии на "негативный"
- Минфин планирует разместить 7-летние ОФЗ 26204 на сумму до 20 млрд руб в интервале доходности 7,65-7,75%
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации НС-Финанса серии БО-01 на 2 млрд руб

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

По итогам вчерашнего дня цены КО США несколько выросли, доходность бенчмарка UST-10 понизилась на 6 б.п. до минимального уровня более чем за месяц в 3,31% годовых. Тем не менее, аукцион по 2-летним КО США, создавший дополнительное предложение на рынке, прошел при спросе ниже среднего уровня (bid-to-cover 3,06 против среднего в 3,42).

Уровень цен на недвижимость в феврале, согласно индексу S&P/CaseShiller, снизился на 3,33% г/г. Снижение было несколько более существенным, чем ожидал рынок (3,30%). Ещё одним слабым показателем вчера стал индекс производственной активности ФРБ Ричмонда, который в апреле упал до минимального уровня с ноября 2011г (10 пунктов). С учетом того, что резкое снижение производственной активности отражено и в ряде других региональных показателей (от ФРБ Филадельфии и Далласа), в дальнейшем можно ожидать, что мы увидим снижение значения производственного индекса ISM.

Более позитивно выглядят индикаторы настроений - индекс потребительского доверия Conference Board в апреле вырос до 65,4 пункта (прогноз -64,5пункта). При более детальном рассмотрении структуры индекса видно, что повышение отмечено в составляющих, характеризующих как будущие ожидания, так и текущую ситуацию. Таким образом, потребители видят не только улучшение существующих экономических условий, но и ожидают дальнейшего сохранения этой тенденции.

Российский суверенный долг Rus-30 продолжает устойчиво торговаться на уровне в 116,2% от номинала, хотя в корпоративном сегменте за счет разнонаправленного движения с базовыми активами спреда немного расширились.

Сегодня пройдет пресс-конференция главы ФРС США Б.Бернанке по итогам прошедшего заседания Центробанка. Министерство торговли США опубликует данные об объеме заказов на товары длительного пользования в марте, ожидается рост показателей.

#### **Рублевые облигации**

Рынок рублевого долга остается малоактивным. Продолжает ощущаться давление продавцов, вызванное как (1) ростом ставок денежного рынка, так и (2) переоценкой инвесторами возможности повышения ставки ЦБ на ближайшем заседании. Напомним, днем ранее Улюкаев высказался очень неопределенно о возможности ее повышения. Однако если ранее игроки не сомневались, что Банк России сохранит ставки на прежнем уровне с учетом стабилизации инфляции, то теперь возросла вероятность их повышения. Также период налоговых платежей проходит более напряженно, чем в предыдущие месяцы. Хотя количественный показатель ликвидности остается на приемлемом уровне, ставки по однодневным кредитам третий день подряд демонстрируют рост. Большой объем закрывающихся сделок по размещению новых выпусков также сокращает доступный объем ликвидности. При этом, укрепление рубля вслед за обвалом доллара на международных рынках пока не

оказывает заметной поддержки рублевым активам, поскольку ставки NDF сохраняются на прежнем уровне.

Сегодняшний день может сформировать сигналы для дальнейшего движения рынка. Во-первых, инвесторы будут следить за результатами размещения 7-летних ОФЗ. Напомним, что неделей ранее итоги размещения были не очень впечатляющими, хотя в условиях ухудшения конъюнктуры Минфин пошел на сокращение дюрации размещаемых ОФЗ, заменив 5-летние ОФЗ на 3-летний выпуск. В этот раз Минфин не стал менять размещаемый выпуск 7-летних ОФЗ, однако несколько повысил ориентиры размещения по сравнению с аукционом начала апреля (на 5 б.п.). Во-вторых, вечером, после закрытия российского рынка, пройдет пресс-конференция главы ФРС Бена Бернанке по итогам 2-дневного заседания. Высокая волатильность доллара в последние недели крайне беспокоит инвесторов. Не исключено, что его выступление сможет дать более четкие ориентиры западным инвесторам, что, в свою очередь, повлияет и на внутренний рынок рублевого долга.

*Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523  
Татьяна Цилюрик, Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7669*

---

## **Макроэкономика**

### **Клепач ожидает укрепления рубля до 23-24 руб/\$ в 2011 г.; НЕЙТРАЛЬНО**

По словам замминистра экономического развития Андрея Клепача, Россия может столкнуться с сильным укреплением рубля до 23-24 руб/\$ в 2011 г, если нефть останется на уровне 120\$/барр.

Мы полностью согласны с тем, что высокие цены на нефть увеличивают риск ускоренного укрепления рубля, однако для того, чтобы курс вернулся к 23-24 руб/\$, что уже наблюдалось во 2Кв08 при тех же ценах на нефть, России необходимо улучшение счета движения капитала. Тем не менее, значительный отток капитала в объеме \$50 млрд за последние 8 месяцев активно нейтрализует влияние дорогой нефти на курс рубля: хотя с сентября цена на нефть выросла на \$50/барр, рубль укрепился всего с 31.0 руб/\$ до 27.8 руб/\$.

Таким образом, неблагоприятный инвестиционный климат снижает риск укрепления рубля – ряд компаний передислоцировали свой бизнес, спасаясь от растущей налоговой нагрузки. Учитывая, что недавняя отмена налоговых льгот для нефтяных компаний подтверждает неспособность правительства снизить чистую налоговую нагрузку и даже ее возможное увеличение по окончании предвыборной кампании, мы полагаем, что сценарий сильного притока капитала в этом году маловероятен. Таким образом, при цене нефти 120\$/барр курс рубля, скорее всего, составит 26-27 руб/\$.

*Наталья Орлова, Ph.D Главный экономист (+7 495) 795-3677*

---

## **Корпоративные новости**

### **Трансфин-М разместил облигации БО-02 на 1,25 млрд руб со ставкой купона 8% годовых**

Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Оферта по займу не предусмотрена. Ставка купона на уровне 8% годовых установлена на срок до погашения. Организатор выпуска: ТрансКредитБанк.

**Кузбассэнерго закрыло книгу по облигациям серии 02 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,70% годовых**

Размещение займа на ФБ ММВБ состоится 28 апреля. Срок обращения выпуска – 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты установлена в размере 8,70% годовых при первоначальном диапазоне 8,85-9,10%. Организаторы займа: Газпромбанк, Сбербанк и ВТБ Капитал.

**ВымпелКом готовит к размещению 5 выпусков облигаций на 60 млрд руб**

Срок обращения всех выпусков составит 10 лет. Объем эмиссии 1-3-го выпусков составляет 10 млрд руб, 4-5-го – 15 млрд руб.

*Екатерина Леонова, Старший аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 8523*

## ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

**Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

|                      | Дата погаш-я | Дюра-ция, лет | Дата ближ. купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изме-нение | Дох-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта    | Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|----------------------------|-------------------|-----------|----------------------------|
| <b>Суверенные</b>    |              |               |                   |               |               |            |                          |               |                   |                            |                   |           |                            |
| Россия-15            | 29.04.2015   | 3,70          | 04.29.11          | 3,63%         | 100,93        | 0,06%      | 3,38%                    | 3,59%         | 183               | 1,6                        | 3,64              | 2 000 USD | / Baa1 / BBB               |
| Россия-18            | 24.07.2018   | 5,42          | 07.24.11          | 11,00%        | 140,68        | -0,02%     | 4,38%                    | 7,82%         | 235               | 3,2                        | 5,31              | 3 466 USD | BBB / Baa1 / BBB           |
| Россия-20            | 29.04.2020   | 7,19          | 04.29.11          | 5,00%         | 100,89        | 0,04%      | 4,88%                    | 4,96%         | 217               | 2,0                        | 7,02              | 3 500 USD | BBB / Baa1 / BBB           |
| Россия-28            | 24.06.2028   | 9,31          | 06.24.11          | 12,75%        | 175,32        | 0,02%      | 5,77%                    | 7,27%         | 247               | 5,3                        | 9,05              | 2 500 USD | BBB / Baa1 / BBB           |
| Россия-30            | 31.03.2030   | 5,85          | 09.30.11          | 7,50%         | 116,20        | 0,00%      | 4,71%                    | 6,45%         | 140               | 5,5                        | 11,28             | 1 835 USD | BBB / Baa1 / BBB           |
| <b>Минфин</b>        |              |               |                   |               |               |            |                          |               |                   |                            |                   |           |                            |
| Минфин-11            | 14.05.2011   | 0,05          | 05.14.11          | 3,00%         | 100,05        | -0,08%     | 1,91%                    | 3,00%         | 130               | 156,5                      | 0,05              | 1 750 USD | BBB / Baa1 / BBB           |
| <b>Муниципальные</b> |              |               |                   |               |               |            |                          |               |                   |                            |                   |           |                            |
| Москва-11            | 12.10.2011   | 0,46          | 10.12.11          | 6,45%         | 101,95        | -0,03%     | 2,08%                    | 6,33%         | --                | --                         | --                | 374 EUR   | BBB / Baa1 / BBB           |
| Москва-16            | 20.10.2016   | 4,81          | 10.20.11          | 5,06%         | 101,08        | 0,10%      | 4,83%                    | 5,01%         | --                | --                         | --                | 407 EUR   | BBB / Baa1 / BBB           |
| Беларусь-15          | 03.08.2015   | 3,55          | 08.03.11          | 8,75%         | 93,58         | 0,14%      | 10,65%                   | 9,35%         | --                | --                         | --                | 1 000 USD | B / B2 /                   |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций**

|                      | Дата погаш-я | Дюра-ция, лет | Дата ближ. купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изме-нение | Дох-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта    | Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|----------------------------|-------------------|-----------|----------------------------|
| АК Барс-11           | 20.06.2011   | 0,15          | 06.20.11          | 9,25%         | 100,88        | 0,00%      | 3,18%                    | 9,17%         | 256               | -7,8                       | -121              | 300 USD   | / Baa3 / BB                |
| Альфа-12             | 25.06.2012   | 1,10          | 06.25.11          | 8,20%         | 105,44        | 0,03%      | 3,38%                    | 7,78%         | 277               | -0,6                       | -100              | 500 USD   | BB-/ Baa1 / BB             |
| Альфа-13             | 24.06.2013   | 1,96          | 06.24.11          | 9,25%         | 109,83        | 0,04%      | 4,42%                    | 8,42%         | 381               | 0,4                        | 4                 | 400 USD   | BB-/ Baa1 / BB             |
| Альфа-15-2           | 18.03.2015   | 3,41          | 09.18.11          | 8,00%         | 107,67        | 0,11%      | 5,77%                    | 7,43%         | 422               | -0,1                       | 139               | 600 USD   | BB-/ Baa1 / BB             |
| Альфа-17*            | 22.02.2017   | 0,80          | 08.22.11          | 8,64%         | 103,04        | 0,11%      | 7,97%                    | 8,38%         | 736               | 0,4                        | 359               | 300 USD   | B / Baa2 / BB-             |
| Альфа-17-2           | 25.09.2017   | 5,16          | 09.25.11          | 7,88%         | 105,38        | 0,09%      | 6,82%                    | 7,47%         | 480               | 1,2                        | 244               | 1 000 USD | BB-/ Baa1 / BB             |
| Банк Москвы-13       | 13.05.2013   | 1,88          | 05.13.11          | 7,34%         | 108,18        | -0,01%     | 3,17%                    | 6,78%         | 256               | 2,8                        | -121              | 500 USD   | / Baa2 / BBB-/             |
| Банк Москвы-15*      | 25.11.2015   | 3,98          | 05.25.11          | 5,97%         | 101,58        | -0,02%     | 5,57%                    | 5,87%         | 402               | 3,8                        | 119               | 300 USD   | / Baa3 / BB+ /             |
| Банк Москвы-17*      | 10.05.2017   | 0,99          | 05.10.11          | 6,81%         | 102,63        | 0,04%      | 6,28%                    | 6,63%         | 567               | 2,0                        | 190               | 400 USD   | / Baa3 / BB+ /             |
| ВТБ-11               | 12.10.2011   | 0,46          | 10.12.11          | 7,50%         | 102,57        | 0,07%      | 1,83%                    | 7,31%         | 122               | -15,8                      | -255              | 450 USD   | BBB-/ Baa1 / BBB           |
| ВТБ-11-2             | 30.06.2011   | 0,18          | 06.30.11          | 8,25%         | 100,90        | -0,05%     | 2,86%                    | 8,18%         | --                | --                         | --                | 900 EUR   | BBB-/ Baa1 / BBB           |
| ВТБ-12               | 31.10.2012   | 1,42          | 04.30.11          | 6,61%         | 105,84        | -0,03%     | 2,63%                    | 6,24%         | 202               | 4,3                        | -175              | 1 054 USD | BBB-/ Baa1 / BBB           |
| ВТБ-15-2             | 04.03.2015   | 3,46          | 09.04.11          | 6,47%         | 106,68        | -0,08%     | 4,55%                    | 6,06%         | 300               | 5,6                        | 17                | 1 250 USD | BBB-/ Baa1 / BBB           |
| ВТБ-16               | 15.02.2016   | 4,41          | 02.15.12          | 4,25%         | 99,48         | 0,00%      | 4,37%                    | 4,27%         | --                | --                         | --                | 193 EUR   | BBB-/ Baa1 / BBB           |
| ВТБ-18*              | 29.05.2018   | 1,93          | 05.29.11          | 6,88%         | 107,64        | -0,01%     | 5,56%                    | 6,39%         | 494               | 3,0                        | 117               | 1 706 USD | BBB-/ Baa1 / BBB           |
| ВТБ-18-2             | 22.02.2018   | 1,94          | 08.22.11          | 6,32%         | 101,82        | -0,04%     | 5,98%                    | 6,20%         | 537               | 3,5                        | 160               | 750 USD   | BBBe / Baa1 / BBB          |
| ВТБ-35               | 30.06.2035   | 12,84         | 06.30.11          | 6,25%         | 105,72        | 0,31%      | 5,81%                    | 5,91%         | 142               | 4,1                        | 3                 | 693 USD   | BBB-/ Baa1 / BBB           |
| ВЭБ-17               | 22.11.2017   | 5,49          | 05.22.11          | 5,45%         | 101,91        | -0,06%     | 5,10%                    | 5,35%         | 308               | 4,1                        | 72                | 600 USD   | BBB / Baa1e / BBB          |
| ВЭБ-20               | 09.07.2020   | 6,91          | 07.09.11          | 6,90%         | 106,85        | -0,02%     | 5,92%                    | 6,46%         | 322               | 2,8                        | 105               | 1 600 USD | BBB / / BBB                |
| ВЭБ-25               | 22.11.2025   | 9,24          | 05.22.11          | 6,80%         | 101,55        | -0,11%     | 6,63%                    | 6,70%         | 333               | 6,7                        | 86                | 1 000 USD | BBB / / BBB                |
| ГПБ-11               | 15.06.2011   | 0,13          | 06.15.11          | 7,97%         | 100,69        | -0,12%     | 2,73%                    | 7,92%         | 212               | 77,3                       | -165              | 300 USD   | B+ / Baa1 /                |
| ГПБ-13               | 28.06.2013   | 2,00          | 06.28.11          | 7,93%         | 109,75        | 0,03%      | 3,24%                    | 7,23%         | 263               | 0,6                        | -114              | 443 USD   | BB / Baa3 /                |
| ГПБ-14               | 15.12.2014   | 3,25          | 06.15.11          | 6,25%         | 105,54        | -0,02%     | 4,57%                    | 5,92%         | 349               | 3,6                        | 19                | 1 000 USD | BB / Baa3 /                |
| ГПБ-15               | 23.09.2015   | 3,90          | 09.23.11          | 6,50%         | 106,59        | 0,04%      | 4,82%                    | 6,10%         | 327               | 2,2                        | 44                | 948 USD   | BB / Baa3 /                |
| МБРР-16*             | 10.03.2016   | 4,08          | 09.10.11          | 7,93%         | 97,76         | -0,46%     | 8,50%                    | 8,11%         | 695               | 15,0                       | 411               | 60 USD    | / B2 /                     |
| МДМ-11*              | 21.07.2011   | 0,23          | 07.21.11          | 9,75%         | 101,74        | 0,11%      | 2,20%                    | 9,58%         | 159               | -51,8                      | -218              | 200 USD   | B / Baa3 / BB-             |
| НОМОС-13             | 21.10.2013   | 2,33          | 10.21.11          | 6,50%         | 101,98        | 0,08%      | 5,64%                    | 6,37%         | 502               | -0,7                       | 125               | 400 USD   | / Baa3 / BB-               |
| НОМОС-16*            | 20.10.2016   | 0,45          | 10.20.11          | 9,75%         | 102,75        | -0,17%     | 9,10%                    | 9,49%         | 849               | 6,8                        | 472               | 125 USD   | / B1 / BB-                 |
| ПромсвязьБ-11        | 20.10.2011   | 0,48          | 10.20.11          | 8,75%         | 102,37        | -0,02%     | 3,72%                    | 8,55%         | 311               | 4,5                        | -66               | 225 USD   | NR / Baa2 / BB-            |
| ПромсвязьБ-13        | 15.07.2013   | 1,99          | 07.15.11          | 10,75%        | 110,89        | -0,22%     | 5,46%                    | 9,69%         | 485               | 13,3                       | 108               | 150 USD   | NR / Baa2 / BB-            |
| ПромсвязьБ-18*       | 31.01.2018   | 1,59          | 07.31.11          | 12,50%        | 111,06        | 0,01%      | 10,19%                   | 11,26%        | 958               | 2,7                        | 581               | 100 USD   | NR / Baa3 / B+             |
| ПромсвязьБ-16        | 08.07.2016   | 4,04          | 07.08.11          | 11,25%        | 114,28        | -0,04%     | 7,85%                    | 9,84%         | 630               | 4,1                        | 346               | 200 USD   | / Baa3 / B+                |
| ПСБ-15*              | 29.09.2015   | 4,00          | 09.29.11          | 5,01%         | 99,06         | 0,09%      | 5,25%                    | 5,06%         | 370               | 1,0                        | 87                | 400 USD   | / Baa2 / BBB-              |
| Пробизнесбанк-16     | 10.05.2016   | 3,74          | 05.10.11          | 11,75%        | 100,00        | 0,00%      | 11,75%                   | 11,75%        | 1020              | 3,3                        | 737               | 50 USD    | / /                        |
| РСХБ-13              | 16.05.2013   | 1,89          | 05.16.11          | 7,18%         | 108,58        | 0,01%      | 2,84%                    | 6,61%         | 223               | 2,0                        | -154              | 647 USD   | / Baa1 / BBB               |
| РСХБ-14              | 14.01.2014   | 2,48          | 07.14.11          | 7,13%         | 108,29        | -0,01%     | 3,87%                    | 6,58%         | 279               | 3,4                        | -51               | 720 USD   | / Baa1 / BBB               |
| РСХБ-16              | 21.09.2016   | 4,57          | 09.21.11          | 6,97%         | 100,88        | -0,12%     | 6,77%                    | 6,91%         | 474               | 5,6                        | 239               | 500 USD   | / Baa2 / BBB-              |
| РСХБ-17              | 15.05.2017   | 5,01          | 05.15.11          | 6,30%         | 104,70        | -0,18%     | 5,38%                    | 6,02%         | 335               | 6,5                        | 100               | 584 USD   | / Baa1 / BBB               |
| РСХБ-18              | 29.05.2018   | 5,52          | 05.29.11          | 7,75%         | 111,61        | -0,03%     | 5,73%                    | 6,94%         | 303               | 2,9                        | 135               | 980 USD   | / Baa1 / BBB               |
| Русский Стандарт-11  | 05.05.2011   | 0,02          | 05.05.11          | 8,63%         | 99,94         | -0,02%     | 10,75%                   | 8,63%         | 1014              | 107,1                      | 637               | 350 USD   | B+ / Baa3 /                |
| Русский Стандарт-15* | 16.12.2015   | 3,88          | 06.16.11          | 7,73%         | 100,97        | -0,05%     | 7,47%                    | 7,66%         | 592               | 4,5                        | 309               | 200 USD   | B- / B1 /                  |
| Русский Стандарт-16* | 01.12.2016   | 0,57          | 06.01.11          | 9,75%         | 102,00        | 0,00%      | 9,28%                    | 9,56%         | 867               | 2,8                        | 490               | 200 USD   | B- / B1 /                  |
| Сбербанк-11          | 14.11.2011   | 0,53          | 05.14.11          | 5,93%         | 102,69        | -0,04%     | 0,99%                    | 5,77%         | 38                | 8,6                        | -339              | 750 USD   | / A3 / BBB                 |
| Сбербанк-13          | 15.05.2013   | 1,91          | 05.15.11          | 6,48%         | 107,88        | -0,15%     | 2,51%                    | 6,01%         | 190               | 10,0                       | -187              | 500 USD   | / A3 / BBB                 |
| Сбербанк-13-2        | 02.07.2013   | 2,04          | 07.02.11          | 6,47%         | 108,08        | -0,09%     | 2,63%                    | 5,98%         | 202               | 6,7                        | -175              | 500 USD   | / A3 / BBB                 |

|                  |            |      |          |        |        |        |       |        |     |       |      |       |     |     |     |   |     |
|------------------|------------|------|----------|--------|--------|--------|-------|--------|-----|-------|------|-------|-----|-----|-----|---|-----|
| Сбербанк-15      | 07.07.2015 | 3,75 | 07.07.11 | 5,50%  | 104,59 | -0,17% | 4,29% | 5,26%  | 274 | 7,8   | -9   | 1 500 | USD | /   | A3  | / | BBB |
| Сбербанк-17      | 24.03.2017 | 5,12 | 09.24.11 | 5,40%  | 101,80 | -0,19% | 5,04% | 5,30%  | 302 | 6,7   | 66   | 1 250 | USD | /   | A3  | / | BBB |
| УРСА-11*         | 30.12.2011 | 0,65 | 06.30.11 | 12,00% | 105,81 | 0,04%  | 3,22% | 11,34% | 261 | -6,6  | -117 | 130   | USD | /   | Ba3 | / |     |
| УРСА-11-2        | 16.11.2011 | 0,55 | 11.16.11 | 8,30%  | 100,70 | -0,01% | 6,73% | 8,24%  | --  | --    | --   | 220   | EUR | /   | Ba2 | / | BB  |
| ТранскапиталБ-17 | 18.07.2017 | 4,63 | 07.18.11 | 10,51% | 103,95 | -0,43% | 9,65% | 10,11% | 762 | 12,6  | 527  | 100   | USD | /   | B2  | / |     |
| ТранскредитБ-11  | 25.06.2011 | 0,16 | 06.25.11 | 9,00%  | 100,69 | -0,05% | 4,55% | 8,94%  | 394 | 24,8  | 17   | 350   | USD | BB/ | Ba1 | / |     |
| ХКФ-11           | 20.06.2011 | 0,15 | 06.20.11 | 11,00% | 100,49 | -0,36% | 7,32% | 10,95% | 671 | 229,1 | 294  | 144   | USD | B+/ | Ba3 | / |     |
| ХКФ-14           | 18.03.2014 | 2,65 | 09.18.11 | 7,00%  | 102,24 | -0,07% | 6,14% | 6,85%  | 506 | 5,9   | 176  | 500   | USD | B+/ | Ba3 | / |     |

Источник: Vlootberg, Отдел исследований Альфа-Банка

\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

### Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

|                         | Дата погаш-я | Дюра-ция, лет | Дата ближ. купона | Ставка купона | Цена закрытия | Измене-ние | Доход-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch |                    |
|-------------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|-------------------|----------------------------|-------------------|--------|----------------------------|--------------------|
| <b>Нефтегазовые</b>     |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |                            |                   |        |                            |                    |
| Газпром-12              | 09.12.2012   | 1,57          | 12.09.11          | 4,56%         | 102,86        | 0,02%      | 2,72%                      | 4,43%         | --                | --                         | 1 000             | EUR    | BBB/ Baa1 / BBB            |                    |
| Газпром-13-1            | 01.03.2013   | 1,72          | 09.01.11          | 9,63%         | 113,40        | -0,03%     | 2,17%                      | 8,49%         | 156               | 3,4                        | -221              | 1 750  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-13-2            | 22.07.2013   | 0,91          | 07.22.11          | 4,51%         | 103,15        | 0,04%      | 1,00%                      | 4,37%         | 39                | -2,8                       | -338              | 281    | USD                        | / /                |
| Газпром-13-3            | 22.07.2013   | 1,05          | 07.22.11          | 5,63%         | 103,54        | -0,29%     | 2,19%                      | 5,43%         | 158               | 29,5                       | -219              | 106    | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-13-4            | 11.04.2013   | 1,86          | 10.11.11          | 7,34%         | 109,86        | -0,03%     | 2,17%                      | 6,68%         | 156               | 3,6                        | -221              | 400    | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-13-5            | 31.07.2013   | 2,09          | 07.31.11          | 7,51%         | 110,89        | -0,03%     | 2,52%                      | 6,77%         | 190               | 3,9                        | -187              | 500    | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-14              | 25.02.2014   | 2,69          | 02.25.12          | 5,03%         | 103,79        | 0,00%      | 3,59%                      | 4,85%         | --                | --                         | --                | 780    | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-14-2            | 31.10.2014   | 3,22          | 10.31.11          | 5,36%         | 104,94        | -0,09%     | 3,82%                      | 5,11%         | --                | --                         | --                | 700    | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-14-3            | 31.07.2014   | 2,91          | 07.31.11          | 8,13%         | 114,50        | 0,06%      | 3,38%                      | 7,10%         | 230               | 0,9                        | -100              | 1 250  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-15-1            | 01.06.2015   | 3,59          | 06.01.11          | 5,88%         | 106,08        | -0,03%     | 4,22%                      | 5,54%         | --                | --                         | --                | 1 000  | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-15-2            | 04.02.2015   | 3,37          | 02.04.12          | 8,13%         | 113,78        | -0,05%     | 4,10%                      | 7,14%         | --                | --                         | --                | 850    | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-15-3            | 29.11.2015   | 4,08          | 05.29.11          | 5,09%         | 104,09        | -0,17%     | 4,10%                      | 4,89%         | 255               | 7,4                        | -28               | 1 000  | USD                        | BBB/ (P)Baa1 / BBB |
| Газпром-16              | 22.11.2016   | 4,71          | 05.22.11          | 6,21%         | 108,54        | 0,45%      | 4,46%                      | 5,72%         | 243               | -6,6                       | 8                 | 1 350  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-17              | 22.03.2017   | 5,23          | 03.22.12          | 5,14%         | 102,34        | -0,02%     | 4,67%                      | 5,02%         | --                | --                         | --                | 500    | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-17-2            | 02.11.2017   | 5,54          | 11.02.11          | 5,44%         | 103,75        | -0,03%     | 4,75%                      | 5,24%         | --                | --                         | --                | 500    | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-18              | 13.02.2018   | 5,67          | 02.13.12          | 6,61%         | 107,81        | -0,04%     | 5,21%                      | 6,13%         | --                | --                         | --                | 1 200  | EUR                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-18-2            | 11.04.2018   | 5,56          | 10.11.11          | 8,15%         | 117,33        | 0,08%      | 5,15%                      | 6,94%         | 244               | 0,9                        | 77                | 1 100  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-20              | 01.02.2020   | 6,78          | 08.01.11          | 7,20%         | 108,42        | -0,01%     | 4,25%                      | 6,64%         | 154               | 2,6                        | -63               | 647    | USD                        | BBB+/ /A-          |
| Газпром-22              | 07.03.2022   | 7,97          | 09.07.11          | 6,51%         | 105,18        | -0,10%     | 5,86%                      | 6,19%         | 255               | 6,9                        | 98                | 1 300  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-34              | 28.04.2034   | 11,11         | 04.28.11          | 8,63%         | 122,99        | 0,25%      | 6,66%                      | 7,01%         | 335               | 3,3                        | 89                | 1 200  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Газпром-37              | 16.08.2037   | 12,34         | 08.16.11          | 7,29%         | 107,12        | 0,23%      | 6,71%                      | 6,80%         | 340               | 3,7                        | 93                | 1 250  | USD                        | BBB/ Baa1 / BBB    |
| Лукойл-14               | 05.11.2014   | 3,14          | 05.05.11          | 6,38%         | 109,26        | -0,03%     | 3,55%                      | 5,83%         | 247               | 4,0                        | -83               | 900    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| Лукойл-17               | 07.06.2017   | 5,08          | 06.07.11          | 6,36%         | 107,14        | -0,10%     | 4,98%                      | 5,93%         | 296               | 4,9                        | 60                | 500    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| Лукойл-19               | 05.11.2019   | 6,41          | 05.05.11          | 7,25%         | 109,87        | -0,17%     | 5,77%                      | 6,60%         | 306               | 5,1                        | 106               | 600    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| Лукойл-20               | 09.11.2020   | 7,18          | 05.09.11          | 6,13%         | 101,92        | -0,06%     | 5,86%                      | 6,01%         | 315               | 3,3                        | 98                | 1 000  | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| Лукойл-22               | 07.06.2022   | 7,91          | 06.07.11          | 6,66%         | 104,92        | -0,10%     | 6,04%                      | 6,34%         | 273               | 6,8                        | 116               | 500    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| Новатэк-16              | 03.02.2016   | 4,23          | 08.03.11          | 5,33%         | 102,86        | -0,08%     | 4,65%                      | 5,18%         | 262               | 4,9                        | 27                | 600    | USD                        | BBB-/ Baa3 / BBB-  |
| Новатэк-21              | 03.02.2021   | 7,31          | 08.03.11          | 6,60%         | 104,73        | -0,01%     | 5,96%                      | 6,31%         | 325               | 65,7                       | 108               | 650    | USD                        | / Baa3 / BBB-      |
| ТНК-ВР-11               | 18.07.2011   | 0,23          | 07.18.11          | 6,88%         | 101,21        | -0,02%     | 1,43%                      | 6,79%         | 82                | 4,6                        | -295              | 500    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| ТНК-ВР-12               | 20.03.2012   | 0,88          | 09.20.11          | 6,13%         | 103,99        | -0,05%     | 1,63%                      | 5,89%         | 102               | 6,7                        | -275              | 500    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| ТНК-ВР-13               | 13.03.2013   | 1,78          | 09.13.11          | 7,50%         | 109,09        | -0,01%     | 2,51%                      | 6,88%         | 190               | 2,8                        | -187              | 600    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| ТНК-ВР-15               | 02.02.2015   | 3,38          | 08.02.11          | 6,25%         | 107,08        | -0,08%     | 4,20%                      | 5,84%         | 265               | 5,6                        | -19               | 500    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| ТНК-ВР-16               | 18.07.2016   | 4,39          | 07.18.11          | 7,50%         | 111,78        | -0,12%     | 4,91%                      | 6,71%         | 289               | 5,7                        | 53                | 1 000  | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| ТНК-ВР-17               | 20.03.2017   | 4,98          | 09.20.11          | 6,63%         | 106,82        | -0,13%     | 5,26%                      | 6,20%         | 324               | 5,6                        | 88                | 800    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| ТНК-ВР-18               | 13.03.2018   | 5,50          | 09.13.11          | 7,88%         | 113,46        | -0,18%     | 5,50%                      | 6,94%         | 347               | 6,2                        | 111               | 1 100  | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| ТНК-ВР-20               | 02.02.2020   | 6,64          | 08.02.11          | 7,25%         | 109,57        | -0,23%     | 5,84%                      | 6,62%         | 313               | 6,0                        | 96                | 500    | USD                        | BBB-/ Baa2 / BBB-  |
| Транснефть-12           | 27.06.2012   | 1,12          | 06.27.11          | 5,38%         | 102,63        | -0,04%     | 3,04%                      | 5,24%         | --                | --                         | --                | 700    | EUR                        | BBB/ Baa1 /        |
| Транснефть-12-2         | 27.06.2012   | 1,12          | 06.27.11          | 6,10%         | 105,11        | 0,01%      | 1,66%                      | 5,81%         | 105               | 1,0                        | -272              | 500    | USD                        | BBB/ Baa1 /        |
| Транснефть-14           | 05.03.2014   | 2,66          | 09.05.11          | 5,67%         | 107,06        | -0,05%     | 3,07%                      | 5,30%         | 199               | 5,0                        | -131              | 1 300  | USD                        | BBB/ Baa1 /        |
| <b>Металлургические</b> |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |                            |                   |        |                            |                    |
| Евраз-13                | 24.04.2013   | 1,87          | 10.24.11          | 8,88%         | 110,01        | -0,06%     | 3,62%                      | 8,07%         | 301               | 5,5                        | -76               | 1 156  | USD                        | B+/ B2 / BB-       |
| Евраз-15                | 10.11.2015   | 3,79          | 05.10.11          | 8,25%         | 111,53        | -0,08%     | 5,35%                      | 7,40%         | 380               | 5,3                        | 97                | 577    | USD                        | B+/ B2 / BB-       |
| Евраз-18                | 24.04.2018   | 5,40          | 10.24.11          | 9,50%         | 116,30        | -0,02%     | 6,56%                      | 8,17%         | 453               | 3,2                        | 217               | 511    | USD                        | B+/ B2 / BB-       |
| Распадская-12           | 22.05.2012   | 1,02          | 05.22.11          | 7,50%         | 103,96        | -0,03%     | 3,69%                      | 7,21%         | 308               | 4,6                        | -69               | 300    | USD                        | / B1 / B+          |
| Северсталь-13           | 29.07.2013   | 2,05          | 07.29.11          | 9,75%         | 112,69        | -0,05%     | 3,82%                      | 8,65%         | 321               | 4,6                        | -56               | 544    | USD                        | BB-/ Baa3 / B+     |
| Северсталь-14           | 19.04.2014   | 2,69          | 10.19.11          | 9,25%         | 113,71        | -0,06%     | 4,29%                      | 8,13%         | 321               | 5,3                        | -9                | 375    | USD                        | BB-/ Baa3 / B+     |
| Северсталь-17           | 25.10.2017   | 5,38          | 10.25.11          | 6,70%         | 102,39        | -0,07%     | 6,25%                      | 6,54%         | 422               | 4,4                        | 187               | 1 000  | USD                        | BB-/ Baa3 / B+     |
| ТМК-11                  | 29.07.2011   | 0,26          | 07.29.11          | 10,00%        | 101,63        | -0,06%     | 3,49%                      | 9,84%         | 288               | 19,8                       | -89               | 187    | USD                        | B/ B1 /            |
| ТМК-18                  | 27.01.2018   | 5,31          | 07.27.11          | 7,75%         | 103,53        | 0,05%      | 7,08%                      | 7,49%         | 505               | 2,0                        | 270               | 500    | USD                        | B/ B1 /            |

**Телекоммуникационные**

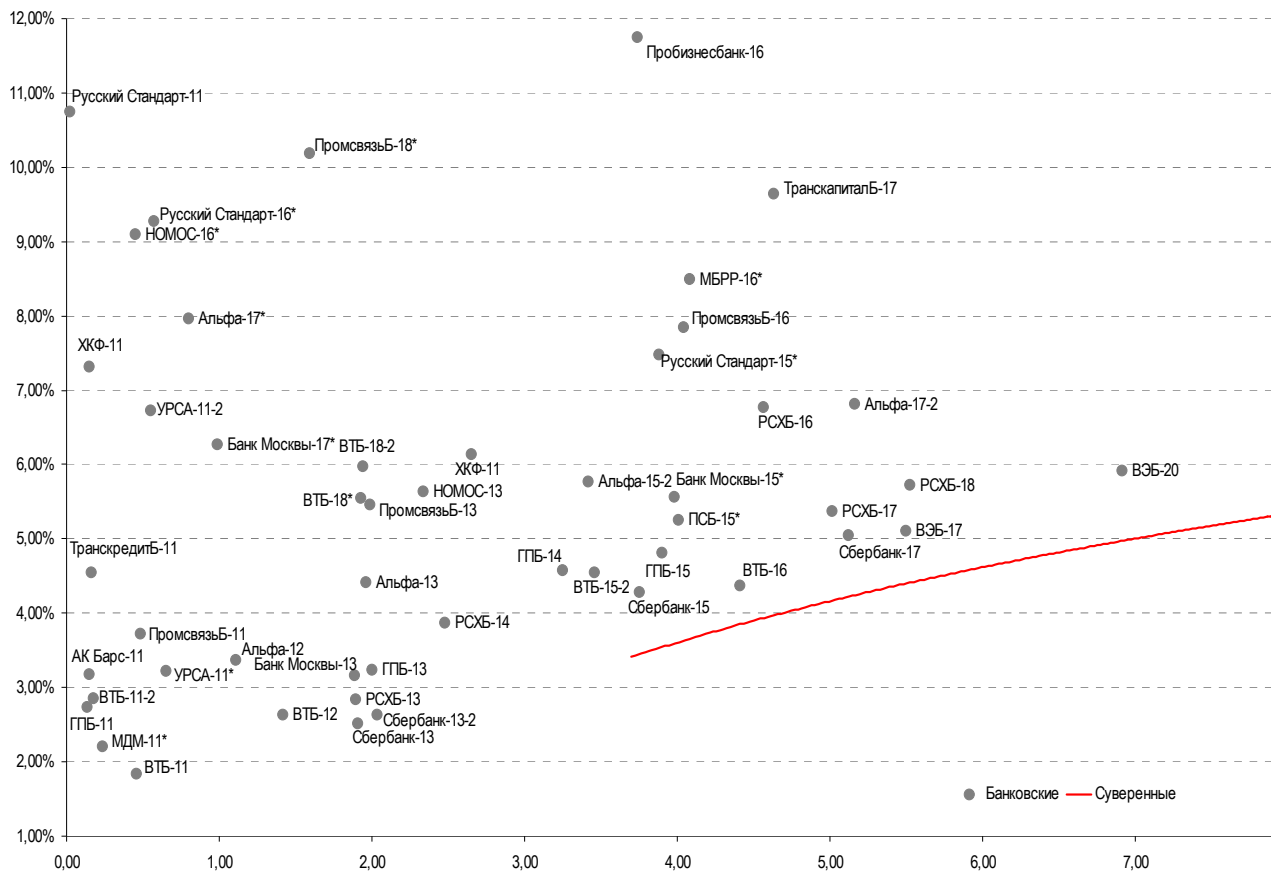
|                |            |      |          |       |        |        |       |       |     |      |      |           |             |       |
|----------------|------------|------|----------|-------|--------|--------|-------|-------|-----|------|------|-----------|-------------|-------|
| МТС-12         | 28.01.2012 | 0,73 | 07.28.11 | 8,00% | 104,14 | -0,17% | 2,41% | 7,68% | 180 | 24,1 | -198 | 400 USD   | BB/ Ba2 /*- | / BB+ |
| МТС-20         | 22.06.2020 | 6,52 | 06.22.11 | 8,63% | 113,16 | -0,13% | 6,68% | 7,62% | 397 | 4,4  | 197  | 750 USD   | BB/ Ba2 /*- | / BB+ |
| Вымпелком-11   | 22.10.2011 | 0,49 | 10.22.11 | 8,38% | 103,07 | -0,04% | 1,99% | 8,13% | 138 | 7,8  | -239 | 185 USD   | BB/ Ba3     | /     |
| Вымпелком-13   | 30.04.2013 | 1,83 | 04.30.11 | 8,38% | 109,11 | 0,05%  | 3,63% | 7,68% | 302 | -0,5 | -75  | 801 USD   | BB/ Ba3     | /     |
| Вымпелком-16   | 23.05.2016 | 4,16 | 05.23.11 | 8,25% | 110,62 | 0,08%  | 5,80% | 7,46% | 425 | 1,2  | 142  | 600 USD   | BB/ Ba3     | /     |
| Вымпелком-16-2 | 02.02.2016 | 4,13 | 08.02.11 | 6,49% | 103,67 | -0,01% | 5,60% | 6,26% | 405 | 3,5  | 122  | 500 USD   | BB/ Ba3     | /     |
| Вымпелком-18   | 30.04.2018 | 5,24 | 04.30.11 | 9,13% | 114,21 | 0,00%  | 6,56% | 7,99% | 454 | 2,9  | 218  | 1 000 USD | BB/ Ba3     | /     |
| Вымпелком-21   | 02.02.2021 | 6,98 | 08.02.11 | 7,75% | 104,83 | 0,01%  | 7,05% | 7,39% | 435 | 2,3  | 218  | 1 000 USD | BB/ Ba3     | /     |

**Прочие**

|            |            |      |          |        |        |        |       |       |     |       |     |           |              |        |
|------------|------------|------|----------|--------|--------|--------|-------|-------|-----|-------|-----|-----------|--------------|--------|
| АПРОСА-20  | 03.11.2020 | 6,77 | 05.03.11 | 7,75%  | 107,30 | -0,06% | 6,70% | 7,22% | 399 | 3,4   | 182 | 1 000 USD | BB-/ (P)Ba3  | / BB-  |
| АПРОСА-14  | 17.11.2014 | 3,06 | 05.17.11 | 8,88%  | 114,98 | -0,14% | 4,29% | 7,72% | 320 | 7,5   | -10 | 500 USD   | BB-/ Ba3     | / BB-  |
| Еврохим    | 21.03.2012 | 0,88 | 09.21.11 | 7,88%  | 103,63 | 0,06%  | 3,73% | 7,60% | 312 | -4,6  | -65 | 300 USD   | BB/          | / BB   |
| КЗООС-15   | 19.03.2015 | 3,29 | 09.19.11 | 10,00% | 101,58 | -0,89% | 9,50% | 9,84% | 842 | 31,4  | 512 | 101 USD   | NR/          | / C    |
| ЛенспецСМУ | 09.11.2015 | 3,67 | 05.09.11 | 9,75%  | 105,40 | 0,00%  | 8,31% | 9,25% | 676 | 3,2   | 393 | 150 USD   | /            | /      |
| НКНХ-15    | 22.12.2015 | 3,80 | 06.22.11 | 8,50%  | 95,50  | -2,55% | 9,72% | 8,90% | 817 | 72,3  | 534 | 31 USD    | /            | / B    |
| НМТП-12    | 17.05.2012 | 1,01 | 05.17.11 | 7,00%  | 103,47 | -0,01% | 3,61% | 6,77% | 300 | 2,8   | -77 | 300 USD   | BB-/ Ba1 /*- | /      |
| РЖД-17     | 03.04.2017 | 5,12 | 10.03.11 | 5,74%  | 104,43 | -0,15% | 4,87% | 5,50% | 284 | 6,0   | 49  | 1 500 USD | BBB/ Baa1    | / BBB  |
| СИНЕК-15   | 03.08.2015 | 3,68 | 08.03.11 | 7,70%  | 107,00 | 0,27%  | 5,82% | 7,20% | 427 | -4,1  | 144 | 250 USD   | / Ba1        | / BBB- |
| Совкомфлот | 27.10.2017 | 5,56 | 10.27.11 | 5,38%  | 98,00  | 0,06%  | 5,75% | 5,48% | 304 | -66,1 | 137 | 800 USD   | / (P)Baa3    | / BBB- |

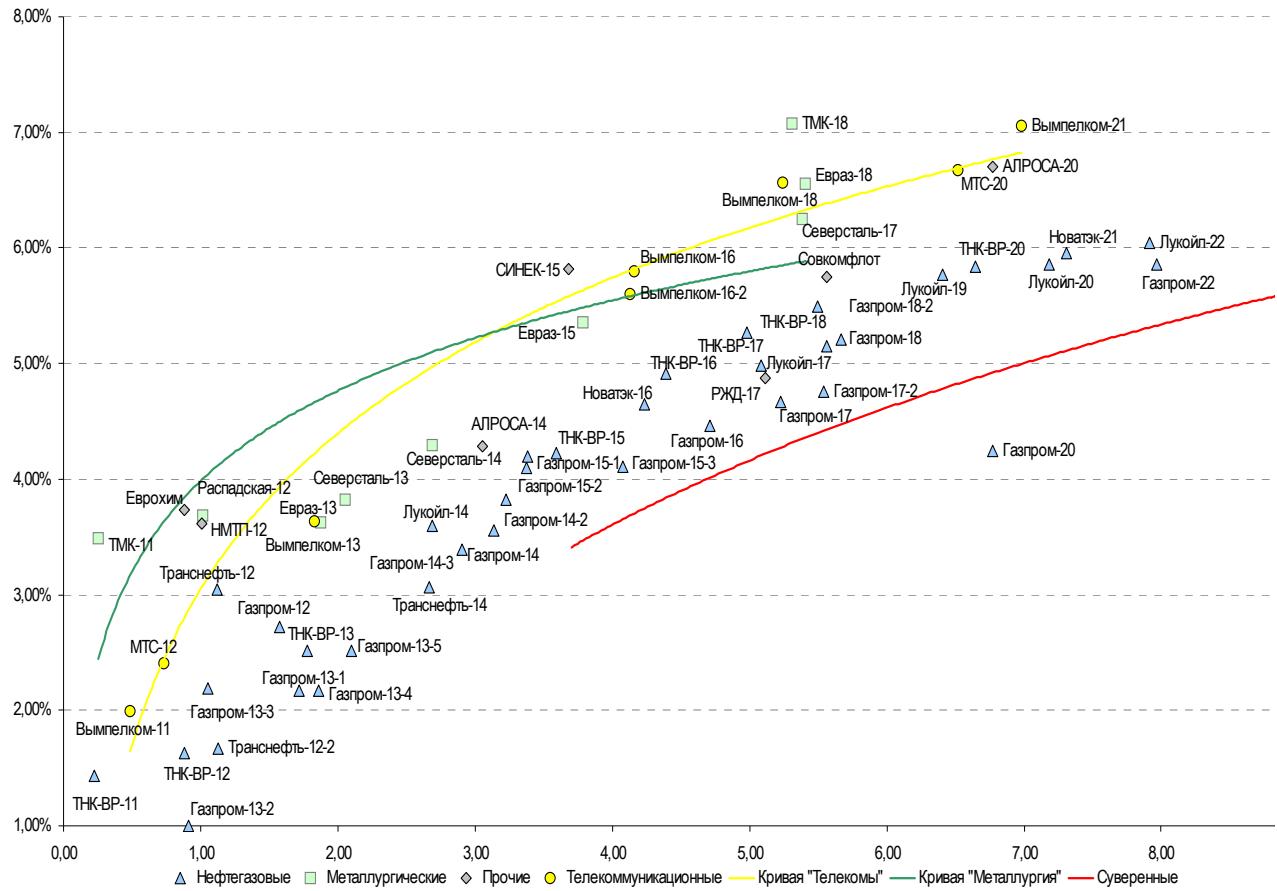
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

**Илл. 5: Доходность российских корпоративных еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Информация

|   |  |
|---|--|
| <b>Альфа-Банк (Москва)</b>                                | Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12  |
| <b>Управление<br/>долговых ценных бумаг и деривативов</b> | Саймон Вайн, Руководитель Управления<br>(+7 495) 745-7896  |
| <b>Торговые операции</b>                                  | Олег Артеменко, директор по финансированию<br>(7 495) 785-74 05<br>Константин Зайцев, директор по торговым операциям<br>(7 495) 785-74 08<br>Михаил Грачев, директор по торговым операциям<br>(7 495) 785-74 04<br>Сергей Осмачек, трейдер<br>(7 495) 783 51 02<br>Игорь Панков, директор по продажам<br>(7 495) 786-48 92<br>Владислав Корзан, вице-президент по продажам<br>(7 495) 783-51 03<br>Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам<br>(7 495) 974-25 15 (доб. 7050)<br>Ольга Паркина, вице-президент по продажам<br>(7 495) 785-74 09<br>Егор Романченко, специалист по продажам<br>(7 495) 786-48 97 |
| <b>Аналитическая поддержка</b>                            | Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу<br>(7 495) 974-25 15 (доб. 8523)<br>Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам<br>(7 495) 974-25 15 (доб. 7669)<br>Денис Воднев, старший кредитный аналитик<br>(7 495) 792-58 47<br>Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик<br>(7 495) 974-25 15 (доб. 7121)   |
| <b>Долговой рынок капитала</b>                            | Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала<br>(7 495) 974-2515 доб. 6368/3437<br>Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671  |

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforta Capital Markets, Inc. (далее – «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.