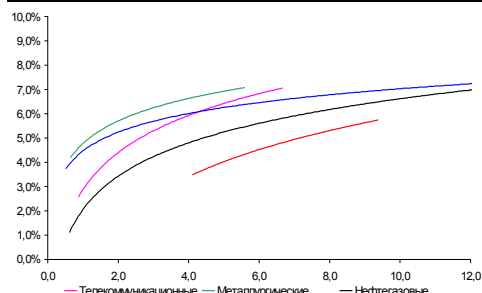
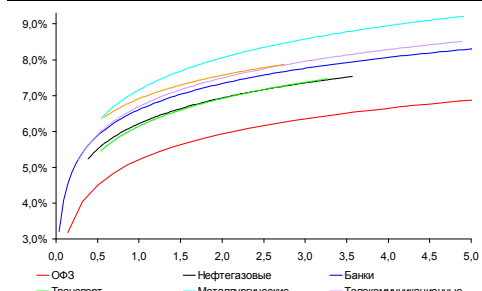


**Рынок валютных облигаций**



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	2,87	-4,226 п.	↓
30-YR UST, YTM	4,21	-6,576 п.	↓
Russia-30	116,50	-0,30%	↓ 4,70
Rus-30 spread	183	96 п.	↑
Bra-40	138,50	1,21%	↑ 7,69
Tur-30	116,63	-0,38%	↓ 5,33
Mex-34	117,00	0,43%	↑ 5,44
CDS 5 Russia	163	76 п.	↑
CDS 5 Gazprom	239	136 п.	↑
CDS 5 Brazil	115	26 п.	↑
CDS 5 Turkey	143	56 п.	↑
CDS 5 Portugal	506	326 п.	↑
<b>Ключевые показатели</b>			
TED Spread	14	26 п.	↑
iTraxx Crossover	378	0 б. п.	
VIX Index, \$	22	2,66%	↑
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	31,3539	0,22%	↑ 3,9 ↑
\$/Руб.	31,3975	0,81%	↑ 4,4 ↑
EUR/\$	1,3236	-1,04%	↓ -7,6 ↓
\$/BRL	1,73	0,34%	↓ -0,9 ↓
			Imp rate%
NDF Rub 3m	31,6550	0,48%	↑ 3,62
NDF Rub 6m	31,9525	0,50%	↑ 4,02
NDF Rub 12m	32,6600	0,51%	↑ 4,56
3M Libor	0,2944	0,256 п.	↑
Libor overnight	0,2325	0,236 п.	↑
MIACR, 1d	3,46	206 п.	↑
Прямое репо с ЦБ	0	-26	↓
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 600	-0,16%	↓ 10,7 ↑
DOW	11 092	-0,85%	↓ 6,4 ↑
S&P500	1 189	-0,75%	↓ 6,7 ↑
Bovespa	68 226	-1,64%	↓ -0,5 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	85,55	0,20%	↑ 10,8 ↑
Gold	1362,10	-0,94%	↓ 24,0 ↑
Nickel	22 502	-0,75%	↓ 21,9 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Рынки продолжают следить за развитием долговых проблем периферийных стран Еврозоны и реагировать на новую поступающую информацию. В выходные был согласован пакет помощи, которая будет оказана Ирландии. ФРС США продолжает выкуп суверенных облигаций.

**Рублевые облигации**

На внутреннем рынке инвесторы заняли выжидательную позицию и следят за развитием событий на внешнем рынке. Ситуация с рублевой ликвидностью не улучшается.

**Макроэкономика, стр. 3**

**ЦБ РФ сохранил ставку рефинансирования без изменений; НЕЙТРАЛЬНО**

Изменение тона комментария ЦБ отражает его беспокойство по поводу роста внутренних процентных ставок в результате интервенций на валютном рынке.

**Кредитный комментарий, стр. 3**

**X5 (S&P: BB-) опубликовала результаты за 3кв10 по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО**

Мы не ожидаем влияния данной отчетности на котировки рублевых облигаций компании, которые считаем справедливо оцененными относительно рынка.

**Корпоративные новости, стр. 5**

**Рязанская область закрыла книгу по размещению облигаций на 2,1 млрд руб, ставка купона на 1-ый год – 8,80%**

**СКБ-Банк закрыл книгу по размещению облигаций БО-03 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,15%**

**Внешпромбанк закрыл книгу по размещению облигаций БО-01 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,30%**

**ТКС Банк закрыл книгу по размещению облигаций БО-02 на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 16,50%**

**Трансфин-М 3 декабря начнет размещение биржевых облигаций общим объемом 1 млрд руб**

**ЭФКО Пищевые Ингредиенты вновь откладывает размещение облигаций на 1,3 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Fitch изменило прогноз по рейтингам АФК Система и МТС на позитивный, рейтинги подтверждены на уровне "BB-" и "BB+"
- S&P пересмотрело прогноз по рейтингам ХКФ Банка (В+/В) с "негативного" на "стабильный"
- S&P пересмотрело прогноз по рейтингам Банка Русский Стандарт (В+/В) с "негативного" на "стабильный"
- ФСФР зарегистрировала 2-ой выпуск облигаций КИТ Финанс Капитал на 4 млрд руб
- ФСФР зарегистрировала выпуск и проспект облигаций Пермского Моторного Завода на 2 млрд руб
- Ставка 6-8-го купонов по облигациям Банка ЗЕНИТ-5 установлена на уровне 7,50% годовых (-335 б.п.)

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

В пятницу S&P понизило рейтинг ирландского банка Anglo Irish Bank сразу на 6 ступеней – с инвестиционного до спекулятивного уровня “В”. Рейтинги Allied Irish Banks, Bank of Ireland и Irish Life&Permanent были понижены на одну ступень. Рост нестабильности в Европе подорвал привлекательность рискованных активов и привел к росту котировок КО США. В результате турбулентности рынков доходность 10-летних КО в моменте сокращалась более, чем на 8 б.п., закрывшись в конце недели на уровне 2,87% годовых.

Тем не менее, в выходные министры финансов ЕС одобрили план помощи экономике Ирландии: наконец был согласован размер пакета помощи – он составит €85млрд (\$113 млрд) со ставкой 5,8% годовых. Позитивное воздействие на стоимость заимствования оказало то, что часть средств на восстановление экономической стабильности будет самостоятельно выделена Ирландией за счёт резервов и пенсионного фонда. Также по итогам встречи было принято решение о продлении ещё на 4,5 года сроков кредитов для Греции. Разрешение ирландского вопроса хоть немного и успокоило рынки, но не остановило обсуждений долговых проблем ряда стран периферии Европы (Португалии, Испании, Венгрии).

Ситуация в Европе продолжает оказывать давление на развивающиеся рынки, увеличивая для них величину кредитных свопов: CDS5 на Россию вырос на 7 б.п. и составляет 163 б.п.

Сегодня будет опубликован индекс производственной активности ФРБ Далласа (ожидается рост показателя), ближе к концу недели мы увидим региональный отчет Beige Book, а также крупный блок ноябрьских данных по рынку труда. В течение недели ФРС планирует выкуп как долгосрочных, так и среднесрочных облигаций объёмом до \$10 млрд, что должно способствовать снижению их доходности.

#### **Рублевые облигации**

Активность торгов на рынке рублевого долга в пятницу продолжила снижаться, биржевой оборот не достиг 4 млрд руб. Цены оставались на прежних уровнях в отсутствие сильного давления продавцов. Инвесторы взяли паузу, ожидая развития событий на международных рынках и в условиях резкого снижения уровня рублевой ликвидности.

Сегодня ситуация на денежном рынке останется напряженной. Увеличения остатков на корсчетах не произошло. Уровень свободных средств в банковской системе сохраняется на уровнях осени прошлого года.

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

## Макроэкономика

### ЦБ оставил ставку рефинансирования без изменений на уровне 7,75%; НЕЙТРАЛЬНО

Решение ЦБ было ожидаемо рынком и не удивило инвесторов. Вместе с тем, мы отмечаем некоторую смену тона заявлений. Банк России убрал формулировку о сохранении стимулирующей монетарной политики в последующие месяцы. Это изменение тона комментария рынок объяснил ускорением инфляции. Так, по состоянию на 22 ноября годовая инфляция превысила уровень ставки рефинансирования, составив 7,8%. Однако мы полагаем, что более осторожный подход ЦБ вызван, в первую очередь, повышением ставок overnight на внутреннем рынке с уровней 2.5-3.0% в начале ноября до 3.5% в пятницу.

Рост ставок обусловлен ускорением оттока капитала, что вынуждает Банк России активнее проводить валютные интервенции и, соответственно, ведет к сокращению рублевой ликвидности. Так, с 1 октября показатель банковской ликвидности снизился на 41%.

Мы ожидаем, что финансирование бюджетного дефицита из Резервного Фонда в декабре снизит некоторую напряженность на денежном рынке и повысит банковскую ликвидность. Однако этот источник фондирования носит временный характер и его влияние постепенно сойдет на нет в 1Кв11. Поэтому мы ожидаем, что ЦБ РФ повысит ставку рефинансирования в 1Кв11, реагируя на рост рыночных процентных ставок.

### Илл.1: Индикатор ликвидности Альфа-Банка



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

## Кредитный анализ

### X5 (S&P: BB-) опубликовала результаты за 3кв10 по МСФО; НЕЙТРАЛЬНО

Опубликованные в прошлую пятницу финансовые результаты X5 за 3кв и 9М10г по МСФО в целом рассматриваются нами как нейтральные с точки зрения кредитного качества эмитента. Мы не ожидаем влияния данной отчетности на котировки рублевых облигаций компании, которые считаем справедливо оцененными относительно рынка.

В части выручки результат X5 в 3кв10 (\$2,6 млрд или 80,1 млрд руб) соответствовал уровню предшествующего квартала. При этом, выручка ритейлера за 9М10 год-к-году увеличилась на 28% в долларовом выражении и на 18% в рублях. Росту выручки X5 поспособствовало расширение торговых площадей и увеличение сопоставимых продаж (LFL) на 5%.

Квартальное снижение нормы EBITDA X5 на 0.9 п.п. (до 7,4%) стало следствием роста операционных расходов эмитента на 4,4% кв/кв (до \$546 млн). Основными факторами их увеличения стала индексация з/п сотрудников и рост арендных платежей. В дальнейшем положительный эффект на рентабельность компании должна оказать раскрутка новых магазинов сети, которые пока еще не приносят ожидаемой отдачи. Так, в 3кв10 количество магазинов находящихся под управлением X5 увеличилось на 116 шт.

В абсолютном выражении чистый долг X5 в 3кв немного увеличился – на 4,4% (до \$1,87 млрд), а в терминах Чистый долг/LTM EBITDA долговая нагрузка эмитента сохранилась на уровне конца IP10 (2,3x). В 3кв X5 рефинансировала подлежащий погашению синдицированный кредит объемом \$1,1 млрд новым 3-х летним клубным мультивалютным займом, эквивалентным \$800 млн, а оставшиеся \$300 млн с помощью прочих доступных компании кредитных линий. В результате доля краткосрочного долга в кредитном портфеле X5 снизилась с 99% до 34%(до \$663 млн). Важным представляется тот факт, что X5 сумела значительно снизить свою подверженность валютному риску: доля долларовых заимствований в кредитном портфеле компании сократилась с 61% до 20% с учетом того, что практически всю выручку X5 получает в рублях.

В числе прочих важных с кредитной точки зрения моментов отчетности отметим, что высвобождение средств из оборотного капитала позволило X5 в 3кв получить чистый операционный денежный поток в размере \$73 млн (по итогам IP10 значение данного показателя было отрицательным - \$138,9 млн). В то же время, свободный денежный поток эмитента остается отрицательным (-\$9,1 млн в 3кв и -\$262,8 млн за 9М10), отражая реализацию намеченной эмитентом на этот год программы капвложений. Руководство X5 подтвердило, что по итогам 2010 г капитальные вложения будут ниже ранее заявленных 18 млрд руб (~\$574 млн), при этом план по открытию новых магазинов будет перевыполнен. За 9М10 капзатраты эмитента составили \$252 млн (с учетом инвестиций в дочерние компании и приобретений нематериальных активов).

Существующие на текущий момент риски рефинансирования X5 мы оцениваем как незначительные. Компания сохраняет за собой широкий доступ к кредитному рынку (к примеру, Сбербанк в сентябре открыл X5 кредитную линию в размере \$500 млн с датой погашения в 2015 г). Относительно потенциальной сделки по покупке X5 торговой сети «Копейка» определенности по-прежнему нет, однако ожидается, что ситуация прояснится до конца года. По заявлению руководства X5, компания готовится к существенному росту открытий в 2011 г, но финальный план развития будет предоставлен позже. Мы предпочитаем дождаться этого момента для оценки дальнейших перспектив компании с точки зрения долговых инвесторов.

**Илл.2: Основные финансовые показатели X5 по МСФО, млн долл**

	2009	I кв. 2010	II кв. 2010	III кв. 2010	Изм. за кв, %
Выручка	8 717	2 543	2 641	2 614	(1,0)
ЕБИТДА	736	179	220	194	(11,8)
Чистая прибыль	165	79	25	80	220,0

Совокупный долг	1 944	1 811	1 899	1 965	3,5
Краткосрочный долг	1 654	1 531	1 886	663	(64,8)
Денежные средства	412	77	105	92	(12,4)
Чистый долг	1 532	1 735	1 794	1 873	4,4
Собственный капитал	1 772	1 911	1 828	1 958	7,1
Активы	6 180	5 786	5 608	5 935	5,8
<i>Коэффициенты</i>					
Норма EBITDA (%)	8,4	7,0	8,3	7,4	
EBITDA/Проц. расх	4,8	5,1	7,4	5,9	
Долг/EBITDA*	2,6	2,4	2,4	2,4	
Чистый долг/EBITDA*	2,1	2,3	2,3	2,3	
Долг/Собственный капитал	1,1	0,9	1,0	1,0	

\* EBITDA за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, оценки Альфа-Банка

Станислав Боженко, Ph.D, старший аналитик (+7 495) 974-2515 (доб. 7121)

## Корпоративные новости

### **Рязанская область закрыла книгу заявок по размещению облигаций на 2,1 млрд руб, установив ставку 1-2-го купона на уровне 8,80% годовых**

Размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 2 декабря. Спрос при формировании книги составил 7,8 млрд руб, превысив предложение в 3,7 раза. Срок обращения выпуска составит 4 года с полугодовой выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга в размере 30% в даты выплат 4-го и 6-го купонов.

Ставка купона на первый год обращения определена по итогам бук-билдинга в размере 8,80% годовых, ставка купона на 2-ой год составит 8,55%, на 3-ий – 8,30%, на 4-ый – 8,05% годовых. Организатор выпуска: ИБ Открытие.

### **СКБ-Банк закрыл книгу по размещению облигаций БО-03 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,15% годовых**

Размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 30 ноября. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодвой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Первоначальный ориентир доходности по выпуску был установлен в диапазоне 8,85-9,35%.

### **Внешпромбанк закрыл книгу по размещению облигаций БО-01 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,30% годовых**

Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на уровне 9,30% годовых установлена по итогам бук-билдинга на срок до оферты. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ состоится 30 ноября. Организаторы выпуска: Банк Открытие и МДМ Банк.

### **ТКС Банк закрыл книгу по размещению облигаций БО-02 на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 16,50% годовых**

Спрос на биржевые облигации ТКС Банка превысил предложение в 1,6 раза, составив 2,4 млрд руб. В ходе маркетинга инвесторы подали 76 заявок со ставкой купона в диапазоне от 12,00% до 17,00% годовых. Срок обращения выпуска – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и

годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на уровне 16,50% годовых установлена по итогам бук-билдинга на срок до оферты. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ состоится 30 ноября. Организатор выпуска: ИК Тройка Диалог.

**ТрансФин-М 3 декабря начнет размещение биржевых облигаций общим объемом 1 млрд руб**

К размещению предлагаются облигации БО-04 и БО-05 объемом эмиссии по 500 млн руб. Срок обращения выпусков – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона на срок до погашения будет установлена по итогам конкурса в первый день размещения выпусков на ФБ ММВБ.

**ЭФКО Пищевые Ингредиенты вновь откладывает размещение облигаций на 1,3 млрд руб**

В пятницу компания досрочно закрыла книгу заявок по размещению облигаций указанного выпуска. Ранее закрытие книги было запланировано на 30 ноября.

Напомним, что за первоначально ЭФКО планировало разместить выпуск 16 ноября, но затем перенесла размещение на неопределенный срок. Срок обращения выпуска - 3 года, предусмотрена годовая оферта. Организатор займа - Банк Открытие.

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

## ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

**Илл. 3: 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	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	4,11	04.29.11	3,63%	101,17	-0,39%	3,34%	3,58%	217	12,4	4,04	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	5,62	01.24.11	11,00%	141,63	-0,15%	4,51%	7,77%	296	4,8	5,49	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	7,60	04.29.11	5,00%	101,02	-0,41%	4,86%	4,95%	263	7,5	7,42	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,38	12.24.10	12,75%	175,92	-0,34%	5,80%	7,25%	293	7,8	9,11	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,91	03.31.11	7,50%	116,50	-0,30%	4,70%	6,44%	183	9,0	11,38	1 899	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Минфин</b>														
Минфин-11	14.05.2011	0,46	05.14.11	3,00%	100,65	-0,02%	1,55%	2,98%	102	2,2	0,45	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-11	12.10.2011	0,87	10.12.11	6,45%	103,86	-0,01%	1,93%	6,21%	--	--	--	374	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Москва-16	20.10.2016	5,22	10.20.11	5,06%	101,98	0,00%	4,67%	4,97%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	3,85	02.03.11	8,75%	102,70	-0,15%	8,04%	8,52%	--	--	--	1 000	USD	B+ / B1 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 4: 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	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-11	20.06.2011	0,54	12.20.10	9,25%	102,63	0,00%	4,43%	9,01%	390	-5,1	-8	300	USD	/ Baa3 / BB
Альфа-12	25.06.2012	1,46	12.25.10	8,20%	105,88	0,09%	4,29%	7,74%	376	-6,2	-22	500	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-13	24.06.2013	2,27	12.24.10	9,25%	108,79	0,06%	5,53%	8,50%	500	-1,9	102	400	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-15*	09.12.2015	0,03	12.09.10	8,63%	100,20	-0,15%	8,57%	8,61%	805	5,2	407	225	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	3,68	03.18.11	8,00%	103,11	-0,03%	7,14%	7,76%	598	3,5	264	600	USD	B+ / Baa1 / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,17	02.22.11	8,64%	99,90	0,04%	8,65%	8,64%	812	0,7	415	300	USD	B- / Baa2 / BB-
Альфа-17-2	25.09.2017	5,34	03.25.11	7,88%	100,42	-0,32%	7,79%	7,84%	624	8,8	328	1 000	USD	B+ / Baa1 / BB
Банк Москвы-13	13.05.2013	2,29	05.13.11	7,34%	105,53	0,12%	4,91%	6,95%	439	-4,4	41	500	USD	/ Baa1 / BBB-/-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	4,37	05.25.11	5,97%	96,91	-0,06%	6,70%	6,16%	516	-190,0	220	300	USD	/ Baa2 / BB+/-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,40	05.10.11	6,81%	99,45	-0,10%	6,91%	6,84%	638	3,6	241	400	USD	/ Baa2 / BB+/-
ВТБ-11	12.10.2011	0,85	04.12.11	7,50%	104,75	0,08%	1,96%	7,16%	143	-12,6	-255	450	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-11-2	30.06.2011	0,59	06.30.11	8,25%	103,43	0,02%	2,24%	7,98%	--	--	--	900	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-12	31.10.2012	1,83	04.30.11	6,61%	106,61	-0,02%	3,04%	6,20%	251	1,1	-147	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	3,75	03.04.11	6,47%	103,04	-0,11%	5,65%	6,27%	448	5,7	114	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	4,63	02.15.11	4,25%	100,42	0,09%	4,16%	4,23%	--	--	--	388	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	2,34	05.29.11	6,88%	104,72	-0,07%	6,08%	6,56%	555	2,8	158	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-35	30.06.2035	12,65	12.31.10	6,25%	101,77	-0,11%	6,11%	6,14%	324	5,1	31	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	7,05	01.09.11	6,90%	103,72	-0,43%	6,38%	6,65%	415	8,0	151	1 600	USD	BBB / / BBB
ГПБ-11	15.06.2011	0,53	12.15.10	7,97%	102,63	0,00%	3,07%	7,77%	254	-5,5	-144	300	USD	B+ / Baa1 /
ГПБ-13	28.06.2013	2,32	12.28.10	7,93%	106,80	-0,09%	5,09%	7,43%	456	4,6	58	443	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	3,54	12.15.10	6,25%	101,05	-0,22%	5,95%	6,19%	479	9,1	145	1 000	USD	BB / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	4,18	03.23.11	6,50%	102,64	-0,09%	5,86%	6,33%	469	4,9	135	948	USD	BB / Baa3 /
МБРР-16*	10.03.2016	4,24	03.10.11	8,88%	97,75	0,00%	9,42%	9,08%	825	2,9	491	60	USD	/ B2 /
МДМ-11*	21.07.2011	0,62	01.21.11	9,75%	103,48	-0,00%	4,21%	9,42%	368	-4,4	-30	200	USD	B / Baa3 / BB-
МежпромБ-13	19.02.2013	1,50	02.19.11	11,00%	17,50	0,00%	132,67%	62,86%	13214	45,7	12816	200	USD	D / C / C
НОМОС-16*	20.10.2016	0,84	04.20.11	9,75%	101,61	0,14%	9,38%	9,60%	886	-1,6	488	125	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-11	20.10.2011	0,87	04.20.11	8,75%	103,63	-0,36%	4,55%	8,44%	402	39,5	4	225	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	2,29	01.15.11	10,75%	109,34	0,01%	6,80%	9,83%	627	0,3	230	150	USD	NR / Baa2 / B+
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	1,90	01.31.11	12,50%	109,06	0,00%	10,65%	11,46%	1013	1,5	615	100	USD	NR / Baa3 / B-
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	4,19	01.08.11	11,25%	107,79	-0,07%	9,42%	10,44%	826	4,3	492	200	USD	/ Baa3 / B-
ПСБ-15*	29.09.2015	4,30	03.29.11	5,01%	95,78	-0,11%	6,03%	5,23%	486	5,5	152	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-13	16.05.2013	2,30	05.16.11	7,18%	106,96	-0,24%	4,17%	6,71%	365	11,1	-33	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	2,80	01.14.11	7,13%	106,89	-0,12%	4,73%	6,67%	395	5,7	22	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-16	21.09.2016	4,81	03.21.11	6,97%	99,81	-0,44%	7,01%	6,98%	546	11,9	250	500	USD	/ Baa2 / BBB-
РСХБ-17	15.05.2017	5,41	05.15.11	6,30%	102,16	-0,16%	5,89%	6,17%	434	5,6	139	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	5,91	05.29.11	7,75%	109,36	-0,47%	6,17%	7,09%	394	10,0	147	980	USD	/ Baa1 / BBB
Русский Стандарт-11	05.05.2011	0,43	05.05.11	8,63%	101,24	-0,08%	5,65%	8,52%	513	13,4	115	350	USD	B+ / Baa3 /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,98	12.16.10	8,88%	94,85	-0,16%	10,20%	9,36%	903	7,0	570	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	0,94	12.01.10	9,75%	97,01	0,08%	10,43%	10,05%	990	-0,2	593	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-11	14.11.2011	0,94	05.14.11	5,93%	103,66	-0,02%	2,05%	5,72%	153	0,5	-245	750	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13	15.05.2013	2,31	05.15.11	6,48%	106,47	0,15%	3,70%	6,09%	318	-5,9	-80	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	2,38	01.02.11	6,47%	106,57	0,18%	3,78%	6,07%	325	-6,8	-73	500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	4,05	01.07.11	5,50%	101,48	-0,39%	5,13%	5,42%	396	12,5	63	1 500	USD	/ A3 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	5,38	03.24.11	5,40%	98,46	-0,41%	5,69%	5,48%	414	10,4	119	1 250	USD	/ A3 / BBB
УРСА-11*	30.12.2011	1,01	12.30.10	12,00%	107,15	0,10%	5,14%	11,20%	461	-12,9	63	130	USD	/ Baa3 /

УРСА-11-2	16.11.2011	0,96	11.16.11	8,30%	103,55	-0,01%	4,45%	8,02%	--	--	--	220	EUR	/	Ba2 / BB
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	4,76	01.18.11	10,51%	100,01	0,26%	10,51%	10,51%	896	-2,9	600	100	USD	/	B2 /
ТранскредитБ-11	25.06.2011	0,55	12.25.10	9,00%	103,24	0,03%	3,24%	8,72%	271	-10,8	-127	350	USD	BB /	Ba1 /
ХКФ-11	20.06.2011	0,53	12.20.10	11,00%	103,82	-0,08%	4,01%	10,60%	348	6,4	-50	265	USD	B+ /	Ba3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

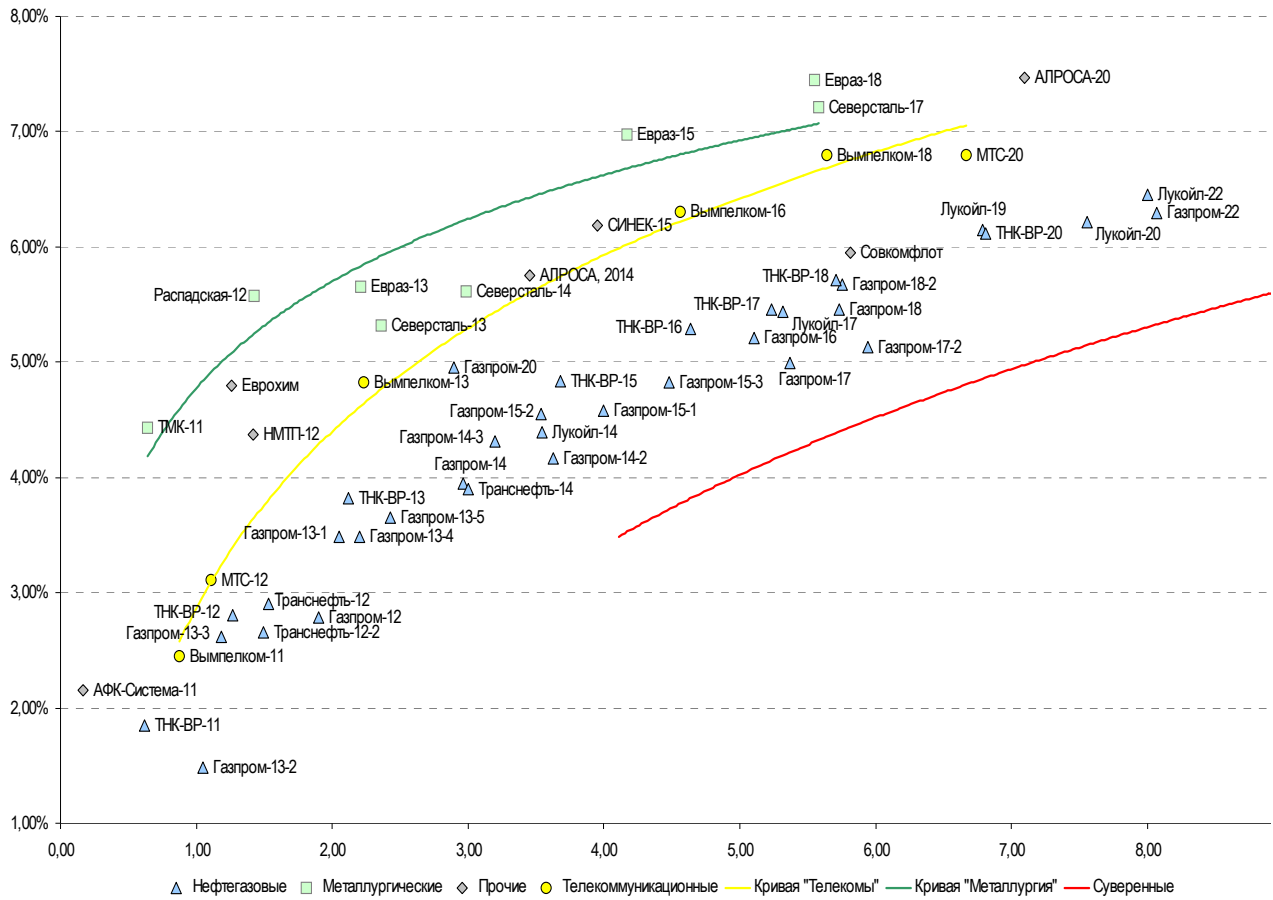
**Илл. 5: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферту/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	1,90	12.09.10	4,56%	103,46	0,03%	2,78%	4,41%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	2,05	03.01.11	9,63%	113,21	-0,06%	3,48%	8,50%	295	2,5	-103	1 750	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	1,05	01.22.11	4,51%	103,14	-0,08%	1,48%	4,37%	96	6,9	-302	362	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	1,19	01.22.11	5,63%	103,51	0,16%	2,62%	5,43%	209	-14,3	-189	131	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	2,20	04.11.11	7,34%	108,69	0,00%	3,48%	6,76%	295	0,2	-102	400	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	2,43	01.31.11	7,51%	109,72	0,06%	3,65%	6,84%	312	-2,1	-85	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	2,97	02.25.11	5,03%	103,22	-0,05%	3,94%	4,87%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	3,63	10.31.11	5,36%	104,24	-0,05%	4,17%	5,15%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	3,20	01.31.11	8,13%	112,80	0,08%	4,31%	7,20%	353	-1,2	-19	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	4,00	06.01.11	5,88%	105,16	0,04%	4,57%	5,59%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	3,54	02.04.11	8,13%	113,30	-0,21%	4,55%	7,17%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	5,11	05.22.11	6,21%	105,11	-0,24%	5,21%	5,91%	366	7,3	70	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	5,37	03.22.11	5,14%	100,72	-0,06%	4,99%	5,10%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	5,94	11.02.11	5,44%	101,75	-0,00%	5,13%	5,35%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	5,73	02.13.11	6,61%	106,69	-0,02%	5,45%	6,19%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	5,76	04.11.11	8,15%	114,69	-0,47%	5,68%	7,10%	344	10,0	117	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	2,90	02.01.11	7,20%	106,35	-0,24%	4,95%	6,77%	417	10,1	45	725	USD	BBB+ / A-
Газпром-22	07.03.2022	8,07	03.07.11	6,51%	101,70	-0,50%	6,30%	6,40%	343	10,5	143	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,39	04.28.11	8,63%	120,27	-0,27%	6,87%	7,17%	400	6,6	107	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,11	02.16.11	7,29%	103,58	-0,53%	6,99%	7,04%	412	8,6	119	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	3,54	05.05.11	6,38%	107,08	-0,17%	4,39%	5,95%	322	7,4	-11	900	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	5,32	12.07.10	6,36%	104,99	-0,39%	5,44%	6,05%	389	9,9	93	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	6,79	05.05.11	7,25%	107,51	-0,49%	6,14%	6,74%	391	9,3	128	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	8,00	12.07.10	6,66%	101,65	-0,39%	6,45%	6,55%	358	9,2	159	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.2011	0,62	01.18.11	6,88%	103,16	-0,02%	1,85%	6,66%	132	-0,8	-266	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.2012	1,27	03.20.11	6,13%	104,23	0,32%	2,80%	5,88%	228	-25,5	-170	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	2,12	03.13.11	7,50%	107,99	-0,06%	3,82%	6,94%	329	3,4	-69	600	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	3,68	02.02.11	6,25%	105,27	-0,12%	4,84%	5,94%	367	5,8	33	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	4,64	01.18.11	7,50%	110,65	-0,11%	5,29%	6,78%	374	4,8	78	1 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	5,23	03.20.11	6,63%	106,16	-0,15%	5,46%	6,24%	391	5,4	95	800	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	5,71	03.13.11	7,88%	112,73	-0,11%	5,71%	6,99%	348	3,7	121	1 100	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,81	02.02.11	7,25%	107,88	-0,06%	6,11%	6,72%	388	2,8	125	500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	1,53	06.27.11	5,38%	103,75	-0,11%	2,90%	5,19%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 /
Транснефть-12-2	27.06.2012	1,49	12.27.10	6,10%	105,29	-0,04%	2,66%	5,80%	213	2,4	-185	500	USD	BBB / Baa1 /
Транснефть-14	05.03.2014	3,00	03.05.11	5,67%	105,38	-0,15%	3,90%	5,38%	312	6,7	-61	1 300	USD	BBB / Baa1 /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-13	24.04.2013	2,21	04.24.11	8,88%	107,13	0,00%	5,66%	8,28%	513	0,6	115	1 156	USD	B / B2 / B+
Евраз-15	10.11.2015	4,17	05.10.11	8,25%	105,24	-0,45%	6,98%	7,84%	581	13,7	247	577	USD	B / B2 / B+
Евраз-18	24.04.2018	5,55	04.24.11	9,50%	111,50	0,00%	7,45%	8,52%	590	2,4	294	511	USD	B / B2 / B+
Распадская-12	22.05.2012	1,43	05.22.11	7,50%	102,69	0,02%	5,58%	7,30%	505	-1,2	107	300	USD	/ B1 / B+ / B-
Северсталь-13	29.07.2013	2,36	01.29.11	9,75%	110,88	0,00%	5,32%	8,79%	479	0,4	81	544	USD	BB- / Baa3 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	2,98	04.19.11	9,25%	111,06	-0,11%	5,62%	8,33%	484	5,1	111	375	USD	BB- / Baa3 / B+
ТМК-11	29.07.2011	0,64	01.29.11	10,00%	103,60	-0,03%	4,43%	9,65%	391	0,3	-7	187	USD	B / B1 /
<b>Телекоммуникационные</b>														
МТС-12	28.01.2012	1,11	01.28.11	8,00%	105,54	-0,04%	3,11%	7,58%	258	1,6	-140	400	USD	BB / Baa2 / BB+
МТС-20	22.06.2020	6,66	12.22.10	8,63%	112,68	-0,23%	6,80%	7,65%	457	5,3	210	750	USD	BB / (P)Baa2 / BB+
Вымпелком-11	22.10.2011	0,88	04.22.11	8,38%	105,23	-0,08%	2,45%	7,96%	192	5,7	-206	185	USD	BB+ / Baa2 / B-
Вымпелком-13	30.04.2013	2,23	04.30.11	8,38%	108,00	0,00%	4,83%	7,75%	430	0,5	32	801	USD	BB+ / Baa2 / B-
Вымпелком-16	23.05.2016	4,56	05.23.11	8,25%	108,88	-0,23%	6,31%	7,58%	476	7,5	180	600	USD	BB+ / Baa2 / B-
Вымпелком-18	30.04.2018	5,64	04.30.11	9,13%	113,40	0,00%	6,79%	8,05%	524	2,4	229	1 000	USD	BB+ / Baa2 / B-
<b>Прочие</b>														
АФК-Система-11	28.01.2011	0,16	01.28.11	8,88%	101,09	-0,04%	2,15%	8,78%	162	-8,4	-235	93	USD	BB / Baa3 / BB-
АПРОСА, 2014	17.11.2014	3,45	05.17.11	8,88%	110,94	0,01%	5,75%	8,00%	458	1,9	124	500	USD	BB- / Baa3 / BB-
Еврохим	21.03.2012	1,26	03.21.11	7,88%	103,86	0,06%	4,79%	7,58%	426	-4,9	29	300	USD	BB / / BB
КЗОС-11	19.03.2015	3,52	03.19.11	10,00%	95,88	-1,03%	11,22%	10,43%	1006	33,4	672	101	USD	NR / / C
НКНХ-15	22.12.2015	4,05	12.22.10	8,50%	97,31	-0,20%	9,17%	8,73%	800	7,8	467	31	USD	/ / B
НМТП-12	17.05.2012	1,42	05.17.11	7,00%	103,69	-0,02%	4,38%	6,75%	385	1,2	-13	300	USD	BB+ / Baa1 / B-
СИНЕК-15	03.08.2015	3,95	02.03.11	7,70%	106,08	-0,11%	6,18%	7,26%	501	5,4	167	250	USD	/ Baa1 / BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка



**Илл. 7: Доходность российских корпоративных еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 (доб. 7050) Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
<b>Долговой рынок капитала</b>	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2010 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 Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital 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 Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.