

21 ноября 2006 г.

[www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru)

Страницы котировок в Reuters:  
Еврооблигации, OBB3 <ALFM>

### Основные индикаторы:

	% Изм			% Изм	
Доходность 10-летних КО США, %	4.59	-6.50	Официальный курс ЦБР, руб/\$	26.6402	-0.18%
Доходность 30-летних КО США, %	4.68	-5.40	Валютный курс, \$/евро	1.2824	0.23%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	56.69	0.34%	PTC	1 688.97	-1.43%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	60.86	-0.80%	DJIA	12 342.56	0.30%
Цена на нефть Urals, \$/брл	54.06	-0.07%	S&P 500	1 401.20	0.10%

### Прогнозы по рынку:

#### Внешний долг РФ:

*Мы рекомендуем соблюдать осторожность – доходности находятся на восьмимесячном минимуме и не слишком привлекательны для покупок, а инфляционное ядро значительно превышает уровень предыдущих лет, несмотря на последнее снижение.*

#### Рублевый долговой рынок:

*Эмитенты повышают премию за первичное размещение в связи с неблагоприятной рыночной конъюнктурой. Давление рублевого дефицита может ослабнуть в ближайшие дни, что приведет к стабилизации котировок вторичного рынка.*

### Новости и ключевые события:

#### Российские

- S&P повысило рейтинги приоритетных облигаций, размещенных АФК Система до В+ с В
- S&P понизило прогноз по рейтингам Evraz Group SA со Стабильного на Негативный
- Пробизнесбанк выпустил 5-ый транш LPN на \$58,5 млн в рамках программы по размещению долговых ценных бумаг на \$200 млн
- Росевробанк рассчитывает разместить до конца ноября 2-летние CLN объемом до \$30 млн и привлечь до конца года 2-летний синдицированный кредит на \$20 млн и 20 млн евро
- Банк Ак Барс намерен до конца года привлечь годовой синдицированный кредит на \$100 млн под LIBOR + 1,3% годовых
- Газпромбанк начнет 29 ноября размещение 2-го выпуска облигаций объемом 5 млрд руб
- ФСК ЕЭС планирует 5 декабря начать размещение 5-го выпуска облигаций объемом 5 млрд руб
- Сегодня на ФБ ММВБ состоится вторичное размещение облигаций СИБУР Холдинга объемом 1,5 млрд руб
- ООО "Рубеж-Плюс Регион" приняло решение о размещении облигаций двух серий совокупным объемом 2 млрд руб
- **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ**

#### Отдел продаж:

Тел: (7 495) 786-48-92, 788-67-17 Игорь Панков Факс: (7 495) 788-67-17; Тел: (7 495) 788-74-05 Олег Артеменко

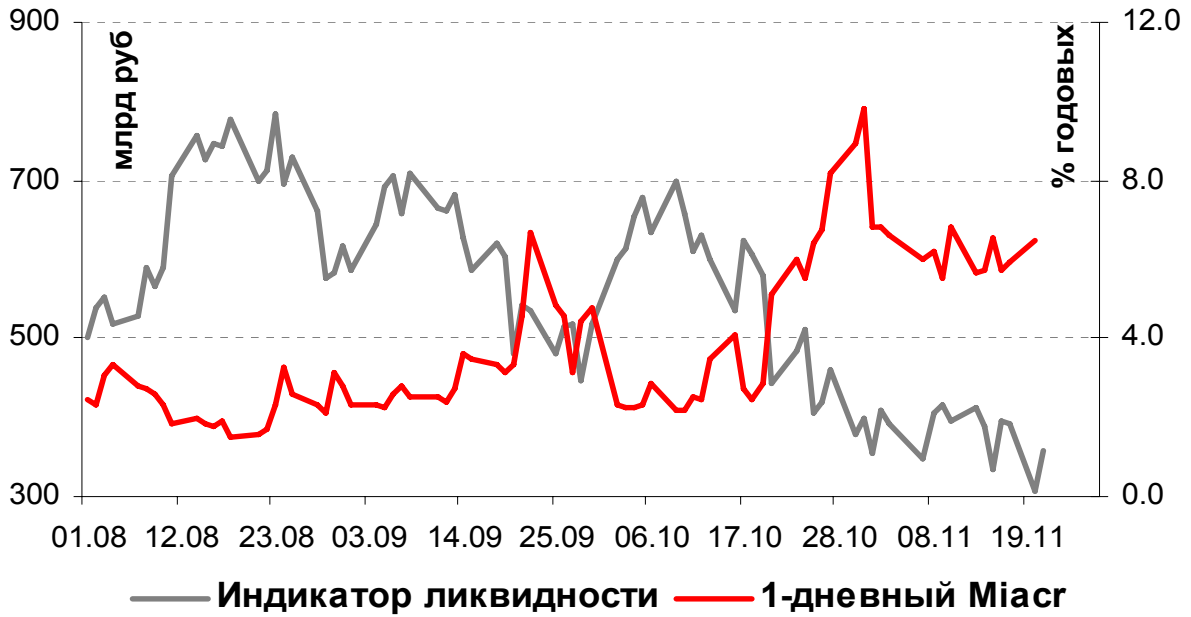
#### Исследовательский отдел:

Тел: (7 495) 785-96-78 Екатерина Леонова (корпоративные облигации) e-mail: [ELeonova@alfabank.ru](mailto:ELeonova@alfabank.ru);

Тел: (7 495) 783-50-29 Марина Власенко (ГКО-ОФЗ и еврооблигации) e-mail: [MVlasenko@alfabank.ru](mailto:MVlasenko@alfabank.ru)

Денежные потоки

**Индикатор Ликвидности**



Источник: расчеты Альфа-Банка

## ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ

### **S&P повысило рейтинги приоритетных облигаций, размещенных АФК Система до В+ с В**

Повышение последовало за пересмотром структурной субординации долговых обязательств Системы по отношению к ее ключевой дочерней компании МТС. Повышение на одну ступень отражает улучшения в течение нескольких кварталов позиций кредиторов Системы по отношению к позициям кредиторов МТС. Новый уровень рейтинга предусматривает, что компания и далее будет поддерживать умеренный уровень долга, ограничивая его в пределах 20-25% от общей рыночной капитализации. По мнению агентства, остающаяся одна ступень разницы между рейтингами долговых обязательств Системы и МТС отражает тот факт, что перспективы возврата средств в случае потенциального дефолта более благоприятны для кредиторов МТС, нежели для кредиторов Системы.

*Новость пока не вызвала существенного роста курса еврооблигаций Системы. Мы сохраняем наш долгосрочно позитивный взгляд на эти бумаги, и считаем, что премия к кривой телекомов, в особенности по дальнейшему выпуску Система-11, остается завышенной.*

### **Пробизнесбанк выпустил 5-ый транш LPN на \$58,5 млн в рамках программы по размещению долговых ценных бумаг на \$200 млн**

На настоящий момент общая сумма выпущенных ценных бумаг составляет 102 млн в долларовом эквиваленте. Ставка купона составила 9% годовых. Срок обращения нот составит 1,5 года. Организатором программы выступает американская компания BCP Securities. Полученные средства будут направлены на финансирование кредитных операций банка.

### **Росевробанк рассчитывает разместить до конца ноября 2-летние CLN объемом до \$30 млн и привлечь до конца года 2-летний синдицированный кредит на \$20 млн и 20 млн евро**

Организатором выпуска нот назначен Standard Bank. Организаторами синдикации выступают Landes Bank и VTB Deutschland. Привлеченные средства банк планирует направить на корпоративное кредитование и рефинансирование ипотеки.

### **S&P понизило прогноз по рейтингам Evraz Group SA со "Стабильного" на "Негативный"**

Кредитный рейтинг эмитента и рейтинг приоритетных необеспеченных обязательств "Евраз" и Mastercroft Ltd. подтверждены на уровне ВВ-.

Решение последовало вслед за объявлением о намерении компании приобрести американскую Oregon Steel Mills Inc за \$2,3 млрд. Изменение прогноза отражает ожидания агентства, что финансовые характеристики компании ухудшатся в результате этого приобретения, осуществляемого главным образом за счет долга, и что компания существенно уменьшит свою финансовую гибкость в рамках уровня, предусмотренного существующими рейтингами. По оценкам S&P около \$1,8 млрд стоимости нового актива будет профинансировано за счет новых заимствований.

**Газпромбанк начнет 29 ноября размещение 2-го выпуска облигаций объемом 5 млрд руб**

Срок обращения облигаций - 7 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на весь срок обращения будет установлена на конкурсе в первый день размещения займа на ФБ ММВБ.

*Первоначально банк предполагал разместить 2-ой займ со ставкой купона на уровне 6,35-6,45% годовых. Однако в настоящее время в связи с ухудшением рыночной конъюнктуры, банк повысил справедливую оценку купона при размещении до 6,64% годовых.*

**ФСК ЕЭС планирует 5 декабря начать размещение 5-го выпуска облигаций объемом 5 млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Ставка купона на срок до погашения будет определена на конкурсе в первый день размещения выпуска на ФБ ММВБ. Организаторы займа: Газпромбанк и ИГ "Ренессанс Капитал".

**Сегодня на ФБ ММВБ состоится вторичное размещение облигаций СИБУР Холдинга объемом 1,5 млрд руб**

Первичное размещение выпуска проходило 7 сентября по закрытой подписке. Единственным участником размещения выступило ЗАО «Сибур Моторс».

Дата погашения выпуска – 1 ноября 2012 года. Купон выплачивается на полугодовой основе. Ставка 2-7-го купона установлена в размере 7,70% годовых. По облигациям предусмотрена 3-летняя оферта на выкуп бумаг по номиналу.

Организатор займа, Газпромбанк, определил ожидаемый диапазон цены размещения: 99,85% – 100,15% от номинала, что соответствует доходности к 3-х летней оферте 7,91% – 7,79% годовых.

Со-организаторами выпуска стали: ФК Уралсиб, Commerzbank (EURAZIJA), ING Bank, HSBC Bank, Стандарт Банк, Райффайзенбанк Австрия.

**ООО "Рубеж-Плюс Регион" приняло решение о размещении облигаций двух серий совокупным объемом 2 млрд руб**

Объем каждого выпуска составит 1 млрд руб. Первый выпуск имеет 3-летний срок обращения. Срок обращения 2-го займа составит 5 лет с амортизацией в размере 25% от номинала через 3,5, 4, 4,5 года с даты начала размещения. ГК Рубеж занимается импортом мяса и мясопродуктов глубокой заморозки.

**КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ЦБР зарегистрировал выпуск облигаций ВТБ 24 на 6 млрд руб
- Удмуртнефтепродукт установил по облигациям ставку 5-11-го купонов в размере 9,50% годовых (без изменений)
- Белгранкорм установил по облигациям ставку 5-8-го купонов в размере 10,90% годовых (без изменений)

- ООО "РОСИНТЕР РЕСТОРАНТС" установило по облигациям 3-го выпуска ставку 3-5-го купонов в размере 10,75% годовых (-25 б.п.)
- МаирИнвест установило по облигациям 2-го выпуска ставку 3-4-го купонов в размере 10,80% годовых (-10 б.п.)

## **Внешний долг РФ**

Вчера российский спред сузился со 115 до 113 б.п., однако остается расширенным. В числе причин можно назвать приближение недельного затишья в США в связи с Днем Благодарения, неуверенность по поводу ситуации на товарных рынках и фиксацию прибыли после окончания обмена коммерческой задолженности бывшего СССР и заключения договора по ВТО с США.

Сегодня рынок останется на прежнем уровне, а завтра будет реагировать на последнюю предпраздничную порцию данных, куда войдут еженедельные индикаторы безработицы и индекс доверия, рассчитываемый Мичиганским университетом. Ведущие маркет-мейкеры рекомендуют стратегически покупать долгосрочные облигации американского казначейства, заявляя, что низкие доходности американских бумаг являются признаком снижения инфляционных опасений. Но именно поэтому мы рекомендуем соблюдать осторожность – доходности находятся на восьмимесячном минимуме и не слишком привлекательны для покупок, а инфляционное ядро значительно превышает уровень предыдущих лет, несмотря на последнее снижение.

## **Рынок рублевых корпоративных облигаций**

Рынок рублевого долга был традиционно неактивен в понедельник. Дополнительным фактором низкой активности выступает дефицит ликвидности, способствующий расширению спредов в заявках. На фоне налоговых выплат снижение котировок вчера продолжилось. В течение дня цены сделок по облигациям Дикси находились ниже 95% от номинала, однако к закрытию рынка котировки вернулись на уровень 95/95,5% от номинала.

Вчера ряд эмитентов установило новые ставки по облигациям, размещение которых проходило, преимущественно, год назад. В основном новые уровни ставок оказались аналогичны предыдущим, поскольку негативная рыночная конъюнктура и давление большого объема запланированных размещений на позволяют эмитентам снизить стоимость заимствований.

В ближайшие дни мы не исключаем некоторого улучшения ситуации на денежном рынке, что приведет к снижению ставок overnight ниже 5% годовых и стабилизации цен в секторе долговых обязательств. Однако к концу недели вероятен новый виток роста ставок перед налоговыми выплатами 27-28 ноября.

**Илл. 1. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок**

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
ВБД-2	3 000	15.12.10	3.39	--	--	9.00%	20.12.06	103.05	-0.14	--	8.27	30.92
ВолгаТел-3	2 300	30.11.10	2.63	--	--	8.50%	05.12.06	102.23	0.23	--	7.80	22.60
ГлМосСтрой-2	4 000	17.03.11	--	24.09.07	0.81	11.50%	22.03.07	101.20	-0.01	10.17	--	25.30
JFC-2	1 200	04.12.07	--	05.12.06	0.04	13.00%	05.12.06	100.04	-0.02	11.99	--	18.92
ИнкомЛАДА-2	1 400	12.02.10	--	16.02.07	0.24	11.75%	16.02.07	100.10	0.16	11.81	--	39.19
ИРКУТ-3	3 250	16.09.10	3.30	--	--	8.74%	22.03.07	103.30	0.09	--	7.87	21.89
ТМК-2	3 000	24.03.09	--	27.03.07	0.35	10.09%	27.03.07	100.83	0.05	7.71	--	50.92
Юнимилк	2 000	06.09.11	--	08.09.09	2.48	9.75%	13.03.07	99.84	-0.18	10.05	--	21.97
ЮТК-3	3 500	10.10.09	--	09.10.07	0.86	10.90%	09.04.07	102.04	-0.11	8.61	--	22.50
ЦентрТел-5	3 000	30.08.11	--	08.09.08	1.67	8.09%	06.03.07	100.02	-0.05	8.23	--	17.00

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций:

ТНК-5: андеррайтер, маркет-мейкер, оферент. АМТЕЛ-1, БашкирЭнерго-2, ИжАвто, Инпром-2, МЕЧЕЛ ТД, МОЗСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, УдмуртНП, УЗПС, ЮСКК: организатор, андеррайтер и платежный агент. АЛФИН-1,2: организатор, андеррайтер, платежный агент и оферент. Волга: организатор. АвтоВАЗ-2, -3, ИТЕРА, МартаФ-3, Перекресток, СУ-155: со-организатор. Главмосстрой-2, Дикси, СвердловЭнерго, ЮТК-2: со-андеррайтер.

**Илл. 2. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
<b>Суверенные</b>																		
Россия-07	26.06.07	0.57	12.26.06	10.00%	102.7	0.00%	5.37%	9.74%	61	-2.0	0.56	2 400	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-10	31.03.10	1.76	03.31.07	8.25%	104.9	-0.00%	5.41%	7.87%	65	0.0	2.91	2 152	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	7.50	01.24.07	11.00%	144.4	-0.09%	5.73%	7.62%	114	-0.1	7.29	3 467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.46	12.24.06	12.75%	180.5	-0.21%	6.03%	7.06%	145	0.0	10.16	2 500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	7.58	03.31.07	5.00%	112.3	-0.12%	5.73%	4.45%	115	0.0	13.06	20 310	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-7	14.11.07	0.97	05.14.07	3.00%	97.3	-0.29%	5.83%	3.08%		0.0	0.95	661	USD	BBB+	/	N/A	/	BBB+
Минфин-8	14.05.08	0.99	05.14.07	3.00%	96.3	-0.02%	6.98%	3.12%	222	0.0	1.36	2 837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14.05.11	4.18	05.14.07	3.00%	90.2	0.11%	5.51%	3.32%	93	0.1	3.96	1 750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	12.10.11	4.35	10.12.07	6.45%	107.9	-0.11%	4.61%	5.98%	--	--	4.15	374	EUR	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	8.00	10.20.07	5.06%	100.3	0.00%	5.03%	5.05%	--	--	7.62	407	EUR	BBB+	/	Baa2	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 3. Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к оферте/погашению	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
<b>Банковские</b>																		
Абсолют Банк-09	07.04.09	2.18	04.07.07	8.75%	99.6	0.00%	8.94%	8.79%	419	0.0	353	200	USD	N/A	/	B1	/	B
Альфа-07	09.02.07	0.22	02.09.07	7.75%	100.3	-0.00%	6.29%	7.73%	153	-1.7	92	150	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Альфа-08	02.07.08	1.51	01.02.07	7.75%	100.5	0.04%	7.43%	7.71%	267	0.0	201	250	USD	BB-	/	Ba2	/	BB-
Альфа-09	10.10.09	2.62	04.10.07	7.88%	100.1	-0.01%	7.83%	7.87%	318	0.0	242	400	USD	N/A	/	Ba2	/	BB-
Альфа-15*	09.12.15	3.38	12.09.06	8.63%	100.8	0.01%	8.40%	8.56%	382	0.0	299	225	USD	B	/	Ba3	/	B+
Банк Москвы-09	28.09.09	2.59	03.28.07	8.00%	104.6	0.01%	6.21%	7.65%	156	-0.2	79	250	USD	N/A	/	A3	/	RRR
Банк Москвы-10	26.11.10	3.44	11.26.06	7.38%	103.5	0.01%	6.37%	7.12%	178	-0.1	95	300	USD	NR	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	5.28	05.13.07	7.34%	103.2	-0.01%	6.72%	7.11%	215	0.0	99	500	USD	N/A	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	3.42	11.25.06	7.50%	102.5	-0.02%	6.78%	7.32%	220	0.0	137	300	USD	N/A	/	Baa1	/	BBB-
БИН Банк-09	18.05.09	2.28	05.18.07	9.50%	100.5	0.02%	9.25%	9.45%	449	-0.1	384	200	USD	B-	/	N/A	/	B-
ВТБ-07	30.07.07	0.68	01.30.07	8.28%	101.8	-0.01%	5.61%	8.13%	85	-1.0	24	300	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-07-2	21.09.07	0.81	12.21.06	6.14%	100.3	-0.00%	5.73%	6.12%	97	0.0	36	1 000	USD	RRR+	/	A2	/	N/A
ВТБ-08	11.12.08	1.90	12.11.06	6.88%	102.2	-0.01%	5.75%	6.73%	99	-0.1	34	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	4.18	04.12.07	7.50%	106.6	-0.02%	5.93%	7.04%	135	-0.1	52	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.95	02.04.07	6.32%	101.5	-0.03%	5.78%	6.22%	114	0.0	37	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	7.57	02.15.07	4.25%	98.7	-0.13%	4.42%	4.31%	-16	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	13.47	12.31.06	6.25%	101.9	0.15%	6.11%	6.13%	143	0.0	8	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
Газпромбанк-08	30.10.08	1.84	04.30.07	7.25%	102.5	-0.02%	5.85%	7.07%	110	-0.2	44	1 050	USD	BB	/	A3	/	N/A
Газпромбанк-11	15.06.11	3.81	12.15.06	7.97%	105.4	-0.19%	6.57%	7.56%	198	-0.1	116	300	USD	BB-	/	Baa1	/	N/A
Газпромбанк-15	23.09.15	6.79	03.23.07	6.50%	99.7	0.07%	6.54%	6.52%	197	0.0	81	1 000	USD	BB-	/	A3	/	N/A

Импэксбанк-07	29.06.07	0.58	12.29.06	9.00%	101.8	0.00%	5.96%	8.84%	121	-1.3	60	100	USD	NR	/	A2	/	BBB-
МБРР-08	03.03.08	1.22	03.03.07	8.63%	100.8	0.03%	7.92%	8.55%	316	-0.1	251	150	USD	N/A	/	B1	/	B
МБРР-09	29.06.09	2.31	12.29.06	8.80%	101.0	-0.03%	8.35%	8.71%	359	0.0	294	100	USD	N/A	/	B1	/	B
МБРР-16*	10.03.16	6.39	03.10.07	8.88%	98.4	0.01%	9.12%	9.02%	456	0.0	340	60	USD	N/A	/	B2	/	N/A
МДМ-07	07.12.07	0.99	12.07.06	7.50%	100.4	0.14%	7.12%	7.47%	236	-0.1	175	250	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МДМ-07-2	15.02.07	0.23	02.15.07	6.80%	100.0	0.03%	6.84%	6.80%	208	0.1	147	300	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МДМ-11*	21.07.11	3.76	01.21.07	9.75%	104.0	0.04%	8.69%	9.38%	411	0.0	328	200	USD	B-	/	Ba3	/	B+
Moscow Narondny-07	05.10.07	0.85	01.05.07	7.17%	101.2	-0.00%	5.75%	7.09%	99	-0.4	39	200	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narondny-08-1	07.01.08	1.10	01.07.07	4.45%	100.7	-0.00%	3.77%	4.41%	--	--	--	50	EUR	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narondny-08-2	30.06.08	1.54	12.31.06	4.38%	97.7	0.22%	5.90%	4.48%	115	0.3	49	150	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
Moscow Narondny-09	06.10.09	2.64	01.06.07	6.17%	100.1	0.00%	6.15%	6.17%	150	0.0	74	500	USD	N/A	/	Baa2	/	BBB
НИКойл-07	19.03.07	0.33	03.19.07	9.00%	100.6	-0.00%	6.96%	8.94%	220	-1.7	159	150	USD	B	/	Ba3	/	NR
НОМОС-07	13.02.07	0.23	02.13.07	9.13%	100.5	-0.04%	6.79%	9.08%	204	-2.7	143	125	USD	N/A	/	Ba3	/	R+
НОМОС-09	12.05.09	2.29	05.12.07	8.25%	100.6	-0.05%	7.99%	8.20%	323	0.0	258	150	USD	N/A	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.96	04.20.07	9.75%	100.6	0.02%	9.59%	9.69%	501	0.0	418	125	USD	N/A	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-07	09.02.07	0.22	02.09.07	9.00%	100.6	-0.00%	6.05%	8.95%	129	-3.5	68	64	USD	N/A	/	Ba3	/	N/A
Петрокоммерц-09	27.03.09	2.16	03.27.07	8.00%	100.0	0.07%	7.98%	8.00%	322	0.0	257	225	USD	B+	/	Ba3	/	N/A
Промсвязьбанк-10	04.10.10	3.33	04.04.07	8.75%	100.6	-0.01%	8.55%	8.70%	397	0.0	314	200	USD	B/*+	/	Ba3	/	B+
Промстройбанк-08	29.07.08	1.59	01.29.07	6.88%	101.6	0.01%	5.89%	6.77%	113	-0.1	48	300	USD	N/A	/	A2	/	BBB
Промстройбанк-15*	29.09.15	3.47	03.29.07	6.20%	100.3	0.01%	6.11%	6.18%	153	0.0	70	400	USD	N/A	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	1.63	02.11.07	6.50%	100.9	-0.00%	5.93%	6.44%	117	-0.1	52	170	USD	BBB/*+	/	Baa2	/	N/A
РенКап-08	31.10.08	1.83	04.30.07	8.00%	98.9	-0.20%	8.64%	8.09%	388	0.1	322	13	USD	B+	/	N/A	/	BB-
Росбанк-07	09.07.07	0.62	01.09.07	7.63%	100.8	-0.04%	6.23%	7.56%	147	-0.6	86	150	USD	B+	/	Ba3	/	B+/*+
Росбанк-09	24.09.09	2.49	12.24.06	9.75%	104.2	-0.02%	8.08%	9.36%	344	-0.1	267	235	USD	N/A	/	Ba3	/	BB-
РСХБ-10	29.11.10	3.48	11.29.06	6.88%	102.8	-0.05%	6.07%	6.69%	149	0.0	66	350	USD	N/A	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	5.33	05.16.07	7.18%	105.4	-0.08%	6.15%	6.81%	158	0.0	42	700	USD	N/A	/	A3	/	BBB+
Русский Стандарт-07	14.04.07	0.40	04.14.07	8.75%	100.4	-0.03%	7.75%	8.72%	299	-0.8	238	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-07-2	28.09.07	0.83	03.28.07	7.80%	100.1	-0.04%	7.70%	7.80%	295	-0.1	234	300	USD	R+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-07-3	08.02.07	0.21	02.08.07	6.72%	99.8	0.00%	7.58%	6.73%	282	1.1	221	200	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-08	21.04.08	1.36	04.21.07	8.13%	100.1	-0.04%	8.01%	8.11%	325	0.0	260	300	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-09	16.09.09	2.63	09.16.07	6.83%	100.3	-0.04%	6.70%	6.81%	206	--	--	400	EUR	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-10	07.10.10	3.40	04.07.07	7.50%	96.3	-0.08%	8.62%	7.78%	404	0.1	321	500	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-11	05.05.11	3.78	05.05.07	8.63%	99.2	-0.05%	8.84%	8.69%	426	0.0	343	350	USD	B+	/	Ba2	/	N/A
Русский Стандарт-15*	16.12.15	2.78	12.16.06	8.88%	98.7	-0.40%	9.34%	8.99%	469	0.0	393	200	USD	B-	/	Ba3	/	N/A
Сбербанк-13	15.05.13	5.41	05.15.07	6.48%	102.7	-0.05%	5.97%	6.31%	140	0.0	24	500	USD	N/A	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.92	02.11.07	6.23%	101.5	0.04%	5.71%	6.14%	106	0.0	30	1 000	USD	N/A	/	A2	/	BBB
Сибкадем-08	19.05.08	1.43	05.19.07	9.75%	102.3	0.01%	8.06%	9.53%	330	-0.3	265	63	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Сибкадем-09	12.05.09	2.27	05.12.07	9.00%	100.5	0.02%	8.79%	8.96%	403	0.0	337	351	USD	N/A	/	B1e	/	B
Сибкадем-11*	30.12.11	3.83	12.30.06	12.00%	106.1	0.04%	10.43%	11.31%	585	-0.1	502	130	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
УралВТБ-07	21.09.07	0.81	03.21.07	9.00%	100.6	0.00%	8.16%	8.94%	340	--	279	110	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Финансбанк-08	12.12.08	1.88	12.12.06	7.90%	101.4	-0.00%	7.16%	7.79%	240	-0.1	175	250	USD	N/A	/	Ba2/*	/	N/A
ХКФ-08-1	04.02.08	1.14	02.04.07	9.13%	101.0	-0.01%	8.25%	9.04%	349	-0.2	288	150	USD	B	/	Ba3	/	N/A
ХКФ-08-2	30.06.08	1.49	12.31.06	8.63%	99.9	-0.01%	8.70%	8.64%	394	0.0	329	275	USD	B	/	Ba3	/	N/A

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

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

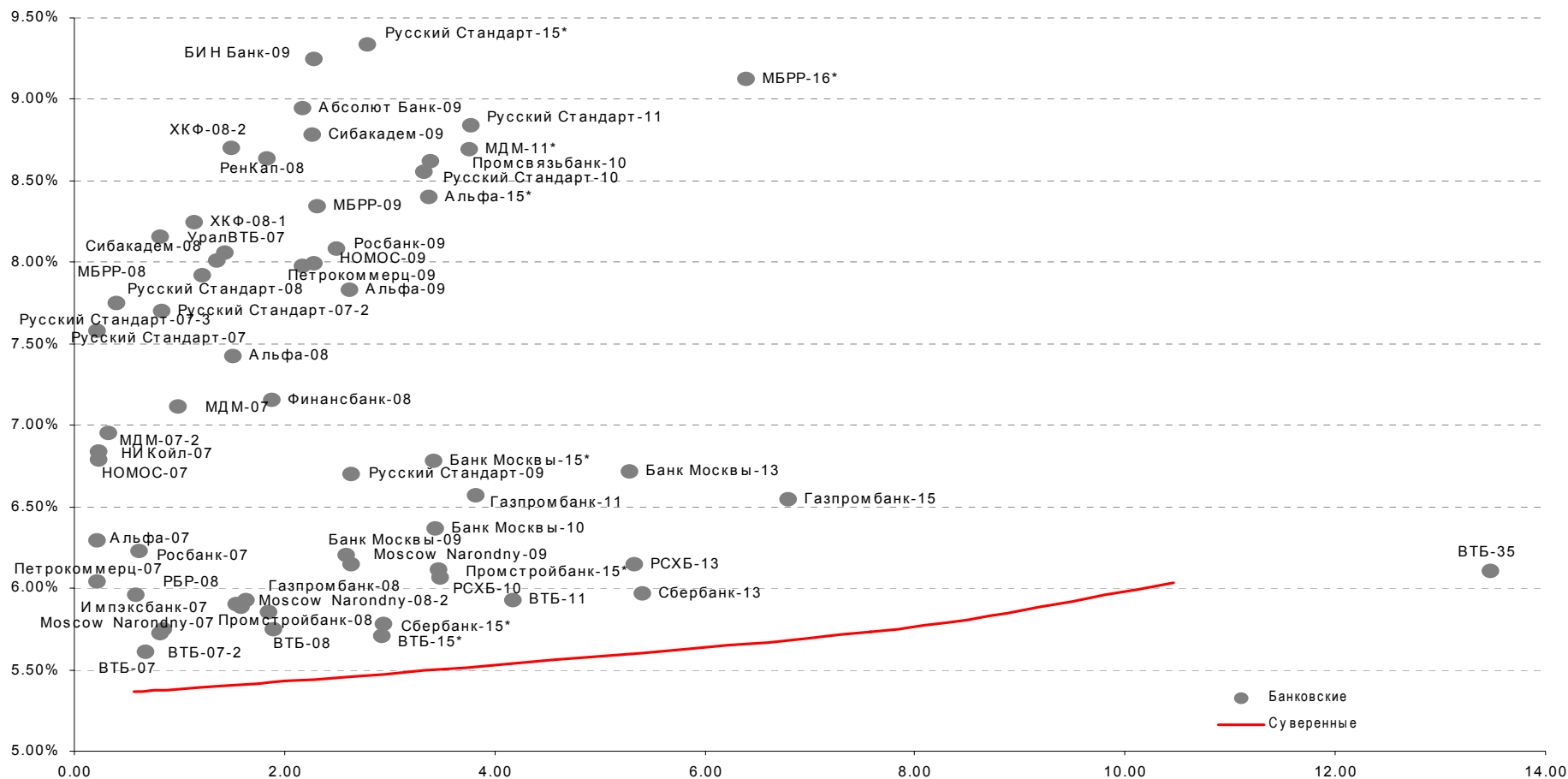
**Илл. 4. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам**

	Дата		Дата погашения	Дюрация, лет	Дата ближайшего купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изм., %	Доходность к		Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
	оферте/погашению	Текущая доходность														
<b>Нефтегазовые</b>																
Газпром-07	25.04.07	0.43	04.25.07	9.13%	101.4	-0.00%	5.72%	9.00%	97	-2.2	36	500	USD	RRR-/*+ / BB-/*+ / BBB-/*+ /	Baa1 / A3 / Baa1 /	BBB- / N/A / BBB-
Газпром-08	30.10.08	1.84	04.30.07	7.25%	102.5	-0.02%	5.85%	7.07%	110	-0.2	44	1 050	USD	BB-/*+ / BBB-/*+ /	A3 / Baa1 /	N/A / BBB-
Газпром-09	21.10.09	2.59	04.21.07	10.50%	113.3	-0.04%	5.51%	9.27%	87	-0.4	10	700	USD	BBB-/*+ / BBB-/*+ /	Baa1 / Baa1 /	BBB- / BBB-
Газпром-10	27.09.10	3.46	09.27.07	7.80%	111.2	-0.02%	4.55%	7.01%	-3	--	--	1 000	EUR	BBB-/*+ /	Baa1 /	BBB-
Газпром-12	09.12.12	5.19	12.09.06	4.56%	98.5	-0.17%	4.86%	4.63%	27	--	--	1 000	EUR	RRR-/*+ /	(P)Baa1 /	BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.90	03.01.07	9.63%	118.8	-0.15%	5.99%	8.10%	141	-0.1	26	1 750	USD	BBB-/*+ /	Baa1 /	BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.73	01.22.07	4.51%	96.8	0.12%	5.69%	4.65%	105	0.0	28	1 028	USD	N/A /	Baa1 /	N/A
Газпром-13-3	22.07.13	2.49	01.22.07	5.63%	99.6	-0.02%	5.81%	5.65%	116	0.0	39	594	USD	BBB- /	Baa1 /	BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	6.82	06.01.07	5.88%	105.6	-0.16%	5.05%	5.56%	48	--	--	1 000	EUR	RRR-/*+ /	Baa1 /	BBB-
Газпром-20	01.02.20	4.16	02.01.07	7.20%	105.1	-0.08%	5.94%	6.85%	136	0.0	53	1 250	USD	BBB-/*+ /	N/A /	BBB
Газпром-34	28.04.34	12.45	04.28.07	8.63%	127.0	-0.28%	6.51%	6.79%	183	0.0	47	1 200	USD	BBB-/*+ /	Baa1 /	BBB-
Газпромнефть-07	13.02.07	0.23	02.13.07	11.50%	101.2	-0.02%	5.78%	11.36%	102	-6.5	41	400	USD	BB+/*+ /	Ba2 /	N/A
Газпромнефть-09	15.01.09	1.92	01.15.07	10.75%	109.9	-0.04%	5.79%	9.78%	103	-0.6	38	500	USD	BB+/*+ /	Ba2 /	N/A
ТНК-ВР-07	06.11.07	0.93	05.06.07	11.00%	104.6	-0.01%	5.98%	10.52%	122	-1.4	61	700	USD	BB+ /	Baa2 /	BB+
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.99	01.18.07	6.88%	103.1	-0.06%	6.09%	6.67%	151	0.0	68	500	USD	BB+ /	Baa2 /	BB+
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.95	01.18.07	7.50%	105.5	-0.16%	6.72%	7.11%	215	0.0	99	1 000	USD	BB+ /	Baa2 /	BB+
<b>Металлургические</b>																
Евраз-09	03.08.09	2.36	02.03.07	10.88%	109.7	-0.08%	6.88%	9.92%	223	-0.3	146	300	USD	BB- /	B1 /	BB
Евраз-15	10.11.15	6.53	05.10.07	8.25%	102.3	-0.14%	7.88%	8.06%	331	0.0	215	750	USD	BB- /	B2 /	BB
Северсталь-09	24.02.09	2.06	02.24.07	8.63%	103.7	-0.08%	6.83%	8.32%	207	-0.2	142	325	USD	BB- /	B1 /	N/A
Северсталь-14	19.04.14	5.57	04.19.07	9.25%	108.4	-0.15%	7.74%	8.54%	318	0.0	202	375	USD	BB- /	B1 /	BB-
ТМК-09	29.09.09	2.57	03.29.07	8.50%	102.2	-0.04%	7.61%	8.31%	296	-0.1	219	300	USD	B+ /	(P)B2 /	N/A
ММК-08	21.10.08	1.81	04.21.07	8.00%	102.2	-0.07%	6.76%	7.83%	200	-0.2	135	300	USD	BB /	Ba3 /	BB-
Норникель-09	30.09.09	2.62	03.31.07	7.13%	103.0	-0.00%	5.98%	6.92%	133	-0.1	56	500	USD	BBB- /	Baa2 /	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																
МТС-08	30.01.08	1.12	01.30.07	9.75%	103.9	-0.07%	6.32%	9.39%	156	-0.7	95	400	USD	BB- /	Ba3 /	N/A
МТС-10	14.10.10	3.39	04.14.07	8.38%	105.0	-0.13%	6.89%	7.98%	231	-0.1	148	400	USD	BB- /	Ba3 /	N/A
МТС-12	28.01.12	4.26	01.28.07	8.00%	104.1	-0.22%	7.05%	7.69%	246	0.0	163	400	USD	BB- /	Ba3 /	N/A
Вымпелком-09	16.06.09	2.25	12.16.06	10.00%	107.9	-0.02%	6.62%	9.27%	186	-0.3	121	217	USD	BB+ /	Ba3 /	N/A
Вымпелком-10	11.02.10	2.85	02.11.07	8.00%	103.1	-0.06%	6.90%	7.76%	225	-0.1	149	300	USD	BB+ /	Ba3 /	N/A
Вымпелком-11	22.10.11	4.13	04.22.07	8.38%	105.6	-0.06%	7.00%	7.93%	242	-0.1	159	300	USD	BB+ /	Ba3 /	N/A
Вымпелком-16	23.05.16	6.56	11.23.06	8.25%	103.4	-0.07%	7.73%	7.98%	316	0.0	200	600	USD	BB+ /	Ba3 /	N/A
Мегафон	10.12.09	2.68	12.10.06	8.00%	103.0	-0.01%	6.89%	7.77%	224	-0.1	148	375	USD	BB- /	B1 /	BB
<b>Прочие</b>																
Автоваз	20.04.08	1.35	04.20.07	8.50%	100.7	-0.02%	7.95%	8.44%	319	-0.1	253	250	USD	N/A /	N/A /	N/A
АФК-Система-08	14.04.08	1.33	04.14.07	10.25%	104.6	-0.07%	6.75%	9.80%	199	-0.7	134	350	USD	B /	N/A /	B+
АФК-Система-11	28.01.11	3.51	01.28.07	8.88%	104.1	-0.08%	7.69%	8.52%	311	-0.1	228	350	USD	B /	B3 /	B+
АЛРОСА, 2008	06.05.08	1.40	05.06.07	8.13%	103.2	-0.04%	5.77%	7.87%	102	-0.4	36	500	USD	BB- /	Ba2 /	N/A
АЛРОСА, 2014	17.11.14	6.04	05.17.07	8.88%	115.0	-0.14%	6.45%	7.72%	188	-0.1	72	500	USD	BB- /	Ba2 /	N/A
Иркут	10.04.09	2.20	04.10.07	8.25%	102.0	0.00%	7.33%	8.09%	257	-0.1	191	125	USD	N/A /	N/A /	N/A
НКНХ-15	22.12.15	6.31	12.22.06	8.50%	101.2	-0.02%	8.30%	8.40%	373	0.0	257	200	USD	N/A /	B1 /	B+
СИНЕК-15	03.08.15	6.38	02.03.07	7.70%	101.7	-0.16%	7.43%	7.57%	286	0.0	170	250	USD	N/A /	Ba1 /	BB

Ситроникс-09	02.03.09	2.10	03.02.07	7.88%	99.5	0.01%	8.10%	7.91%	334	0.0	268	200	USD	N/A	/	(P)B3	/	B-
СУЭК-08	24.10.08	1.81	04.24.07	8.63%	100.9	0.08%	8.08%	8.54%	332	-0.1	266	175	USD	N/A	/	N/A	/	N/A
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	1.44	05.21.07	8.50%	101.7	-0.01%	7.32%	8.36%	256	-0.2	190	150	USD	B+	/	B2	/	N/A

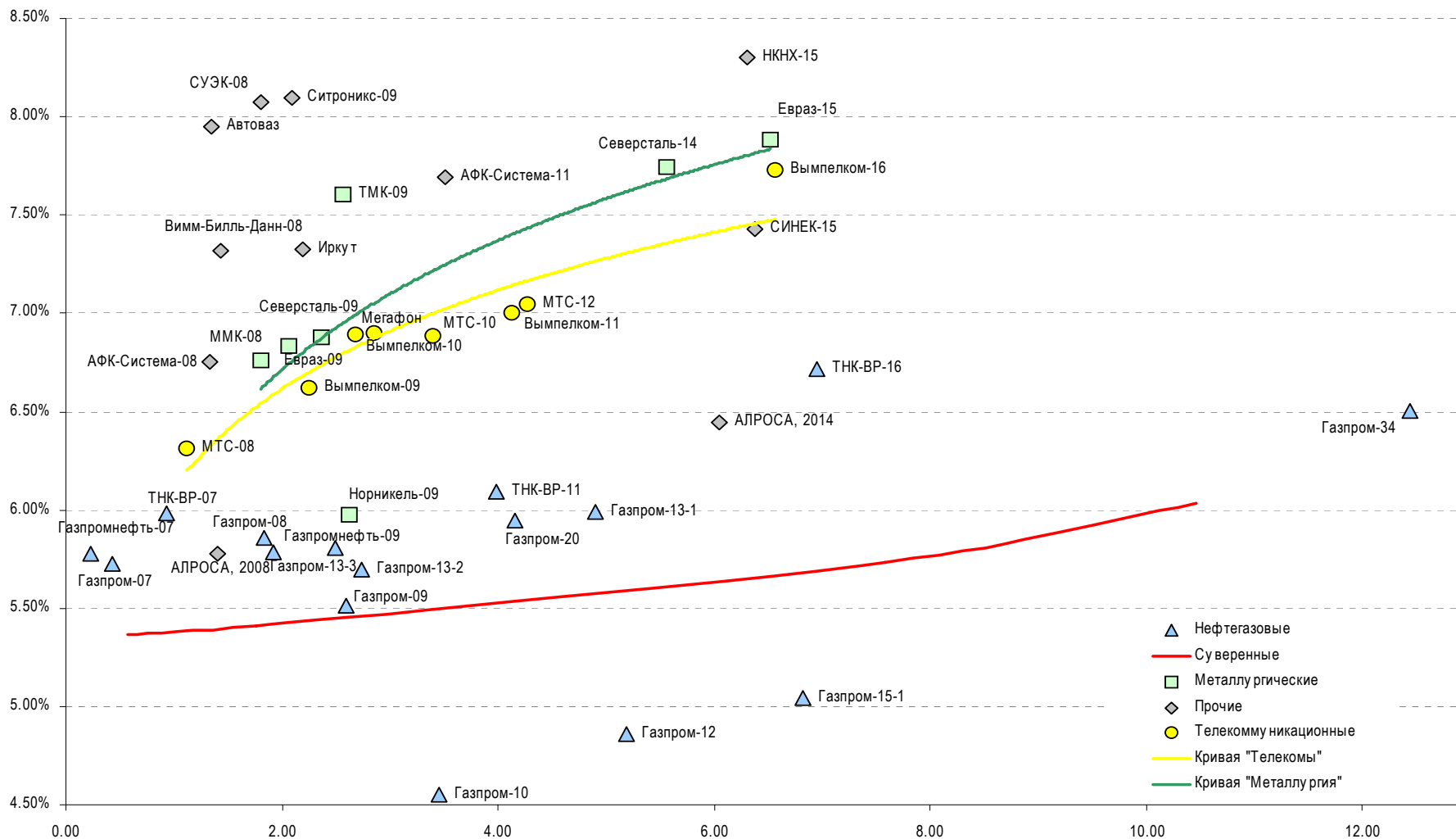
Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 5. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 6. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

# Информация

<b>Управление ценных бумаг с фиксированной доходностью</b>	Олег Белов, управляющий директор (7 495) 785-7403
<b>Вице-президент по работе на долговом рынке капитала</b>	Ольга Гороховская (7 495) 786-4877
<b>Торговые операции</b>	Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-4892 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09 Константин Зайцев, старший трейдер (7-495) 785-7408
<b>Вице-президент по операциям РЕПО и финансированию</b>	Олег Артеменко (7 495) 785-7405
<b>Управление производных инструментов</b>	Саймон Вайн, начальник Управления (7 495) 792-5844
<b>Управление валютно-финансовых операций</b>	Игорь Васильев, начальник Управления (7 495) 788-6497
<b>Аналитический отдел</b>	Рональд Смит, начальник отдела (7 495) 795-3613
<b>Рублевые облигации, новости</b>	Екатерина Леонова (7 495) 785-9678
<b>Еврооблигации</b>	Марина Власенко (7 495) 783-50-29
<b>Адрес</b>	Проспект Академика Сахарова, 12 Москва Россия 107078

© Альфа-Банк, 2006 г. Все права защищены.

*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 для распространения в Российской Федерации ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. 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 его дочерние 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, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и 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 третьей стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерним предприятием 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.