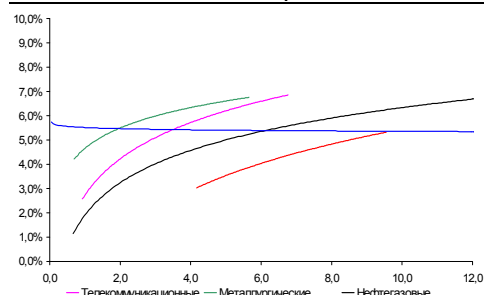
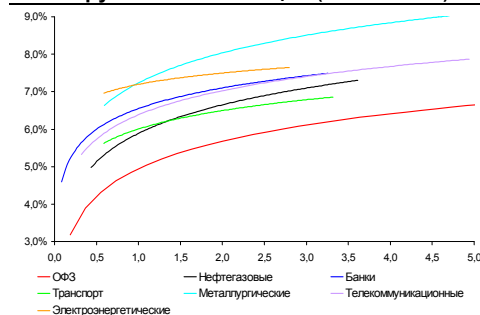


## Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

## Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

## Основные индикаторы долгового рынка

|                                  | Заккрытие | Изм.      | Доход%    |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Долговой рынок</b>            |           |           |           |
| 10-YR UST, YTM                   | 2,63      | -2,726.п. | ↓         |
| 30-YR UST, YTM                   | 4,23      | -1,556.п. | ↓         |
| Russia-30                        | 120,25    | -0,82%    | ↓         |
| Rus-30 spread                    | 155       | 176.п.    | ↑         |
| Bra-40                           | 141,75    | -0,53%    | ↓         |
| Tur-30                           | 120,35    | -0,91%    | ↓         |
| Mex-34                           | 119,00    | -2,66%    | ↓         |
| CDS 5 Russia                     | 142       | 66.п.     | ↑         |
| CDS 5 Gazprom                    | 218       | 96.п.     | ↑         |
| CDS 5 Brazil                     | 102       | 26.п.     | ↑         |
| CDS 5 Turkey                     | 131       | 46.п.     | ↑         |
| CDS 5 Portugal                   | 467       | 96.п.     | ↑         |
| <b>Ключевые показатели</b>       |           |           |           |
| TED Spread                       | 16        | 26.п.     | ↑         |
| iTraxx Crossover                 | 267       | 12b.п.    | ↑         |
| VIX Index, \$                    | 18        | -0,61%    | ↓         |
| <b>Валютный и денежный рынок</b> |           |           |           |
|                                  |           |           | YTD%      |
| \$/Руб. ЦБР                      | 30,6925   | -0,55%    | ↓         |
| \$/Руб.                          | 30,6945   | -0,38%    | ↓         |
| EUR/\$                           | 1,3787    | -0,45%    | ↓         |
| \$/BRL                           | 1,71      | 0,52%     | ↑         |
|                                  |           |           | Imp rate% |
| NDF Rub 3m                       | 30,9400   | -0,31%    | ↓         |
| NDF Rub 6m                       | 31,2075   | -0,35%    | ↓         |
| NDF Rub 12m                      | 31,8900   | -0,37%    | ↓         |
| 3M Libor                         | 0,2856    | 0,006.п.  | ↑         |
| Libor overnight                  | 0,2256    | 0,236.п.  | ↑         |
| MIACR, 1d                        | 2,83      | -36.п.    | ↓         |
| Прямое репо с ЦБ                 | 63        | 63        | ↑         |
| <b>Фондовые индексы</b>          |           |           |           |
|                                  |           |           | YTD%      |
| RTS                              | 1 650     | 0,78%     | ↑         |
| DOW                              | 11 357    | 0,09%     | ↑         |
| S&P500                           | 1 219     | 0,44%     | ↑         |
| Bovespa                          | 71 638    | -0,06%    | ↓         |
| <b>Сырьевые товары</b>           |           |           |           |
| Brent спот                       | 88,65     | 1,54%     | ↑         |
| Gold                             | 1395,33   | -1,05%    | ↓         |
| Nickel                           | 24 085    | -0,89%    | ↓         |

Источник: Bloomberg

## Российский рынок

### Комментарий по долговому рынку, стр. 2

#### Валютные облигации

Намерение ФРС выкупить в течение месяца долговые бумаги на \$105 млрд немного скорректировало вниз доходности американских КО. Долговые проблемы стран периферийной зоны Европы продолжают оказывать давление на ЕМ. В Китае отмечен рост инфляции. Однако негативные статданные были компенсированы повышением суверенного рейтинга Китая от агентства Moody's.

#### Рублевые облигации

Активность на рынке внутреннего долга достигла рекордного уровня. Кривая доходности выравнивается в результате удлинения дюрации портфелей. Основной спрос – в металлургии.

### Макроэкономика, стр. 3

**Инфляция ускорилась до 0.2% н/н в ноябре; НЕЙТРАЛЬНО**  
Недавнее ослабление рубля приводит к росту потребительских цен и подтверждает наше мнение о том, что октябрьское замедление роста ИПЦ было временным явлением.

### Корпоративные новости, стр. 3

**ВЭБ разместил еврооблигации на \$1,6 млрд**

**Республика Беларусь приступает к размещению рублевых облигаций на 7 млрд руб**

Сбор заявок продлится до 23 ноября, размещение – 25 ноября. Ориентир по ставке купона на 2 года 8,5-9,0%.

**Аукционы Минфина по размещению ОФЗ демонстрируют по-прежнему слабый спрос**

**Fitch понизило прогноз по рейтингам НОВАТЭКа (BBB-) до "негативного" в связи с опасениями наращивания долга**

**Инвесторбанк открыл книгу заявок на размещение биржевых облигаций на 2 млрд руб**

### НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Объем международных резервов РФ за неделю вырос на \$3,6 млрд до \$499,2 млрд
- Газпром 15-18 ноября планирует провести роад-шоу нового выпуска еврооблигаций ориентировочным объемом \$1 млрд
- ФБ ММВБ допустила торгам в процессе размещения биржевые облигации НОМОС-Банка на 10 млрд руб и ГЛОБЭКСБАНКА - на 10 млрд руб
- ГК САХО установила по облигациям ставку 7-12-го купонов на уровне 10% годовых (-500 б.п.)

## **РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

---

### **Комментарий по долговому рынку**

#### **Валютные облигации**

Долговой рынок США с начала недели находится под влиянием двух разнонаправленных тенденций:

(1) предложение новых выпусков 10- и 30-летних КО США оказало давление на цены торгуемых КО. Результаты аукционов показали крайне низкий спрос на бумаги, что привело к резкому росту доходностей долгосрочных бумаг США;

(2) после заявления о том, что ФРС в течение месяца собирается выкупить долговые бумаги на \$105 млрд, спрос немного восстановился, и доходности скорректировались в пределах 3 б.п. - доходность UST-10 снизилась до 2,63%.

Сегодня в США выходной – День Ветеранов, поэтому в ближайшие дни активность на долговых площадках будет слабой. Завтра выйдет предварительное значение Мичиганского индекса потребительского доверия за ноябрь, ожидается рост этого показателя. Других фундаментальных данных на этой неделе из США не ожидается.

Российский рынок внешнего долга в последние дни в меньшей степени реагирует на динамику КО. Долговые рынки развивающихся стран вновь оказались под давлением возобновившихся дискуссий относительно долговых проблем периферийных стран Еврозоны:

- Крайне неудачное размещение облигаций вчера провела Португалия, разместив бумаги под самый высокий процент за всю историю еврозоны.
- Появились оценки, что Греция не сможет исполнить обязательства по сокращению дефицита бюджета на этот год, что приведет к дальнейшему ужесточению бюджетной дисциплины.

На этом фоне долговые инструменты ЕМ показали значительное снижение котировок (Rus-30 потеряла 0,8-1,0%), кредитные спреды расширились на 5-8 б.п.

Сегодня с утра рынки оказались под воздействием противоречивых сигналов из Китая. Вышедшие в Китае статданные оказались хуже ожиданий. Так инфляция возросла до 4,4% (по сравнению с целевым уровнем в 3% и ожиданиями на уровне 4,0%). В свою очередь, темпы роста промышленности оказались ниже прогнозов, составив 13,1% г/г против ожиданий 13,4%. В свете подобных показателей повышение процентных ставок в Китае и создание административных барьеров на приток спекулятивного капитала становится вопросом ближайших недель, если не дней.

Однако статистика не оказала влияние на фондовый рынок Китая. Поддержку и рост китайского фондового рынка обеспечило повышение агентством Moody's на 1 ступень суверенного рейтинга Китая (с уровня A1 до Aa3 с позитивным прогнозом).

Сегодня начинается Саммит G20, к сообщениям с которого будет приковано внимание инвесторов.

### **Рублевые облигации**

Объем торгов в секторе рублевого долга вчера возрос до рекордных 11,6 млрд руб. Сделки были сосредоточены как в корпоративном, так и в муниципальном секторах.

Так, в субфедеральном секторе основной объем пришелся на новые выпуски – КОМИ-9 (655 млн руб) и Краснодарский Край-3 (более 1 млрд руб). Оба выпуска продолжили демонстрировать уверенный ценовой рост, прибавив 0,2-0,4%.

В корпоративном сегменте, несмотря на возросший объем торгов, заметного движения котировок не наблюдалось. Оборот был сформирован сделками с бумагами Евраз (1,4 млрд руб) – как старыми, так и новыми, с выпуском НорНикеля (1,2 млрд руб). Также традиционно активно торговались ликвидные выпуски РЖД (1,2 млрд руб), сделки с которыми частично были обусловлены реинвестированием средств от погашения 6-го выпуска эмитента. Также высокая активность наблюдалась по всему спектру «голубых фишек» (ФСК, Газпром) Тренд на удлинение портфелей продолжается, что приводит к постепенному выравниванию кривой доходности.

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

---

### **Макроэкономика**

#### **Инфляция ускорилась до 0.2% н/н в ноябре; НЕЙТРАЛЬНО**

Согласно Росстату, в первую неделю ноября рост ИПЦ ускорился до 0.2% (в октябре недельный рост индекса составлял 0.1%). Инфляция с начала года составила 7.0%, что укладывается в наш прогноз 8.6% по итогам 2010 г.

Еще неделю назад мы отметили некоторое ускорение роста цен на молочные продукты и хлеб, но тогда оно не было настолько выраженным, чтобы оказать влияние на недельный показатель. Сейчас рост цен ускорился и распространился на более широкий перечень продуктов, включая сахар, овощи и мясо птицы. По всей видимости, на потребительские цены повлияло 5%-ное ослабление рубля к бивалютной корзине с начала сентября, обусловленное 9%-ным падением рубля к евро, основной валюте российского импорта.

В ноябре мы ожидаем инфляцию на уровне 0.8%, в декабре – 0,9-1,0%. Таким образом, годовой показатель инфляции составит 8.6%.

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

---

### **Корпоративные новости**

#### **ВЭБ разместил еврооблигации на \$1,6 млрд**

Объем 7-летнего выпуска составил \$600 млн с доходностью 5,45%, доходность 15-летних бумаг на \$1млрд – 6,8% годовых. Размещение прошло в рамках ориентира доходности, заявленного ранее: 5,375-5,5% и 6,8% соответственно. Спрос на “длинный” выпуск превзошел “короткий”, объем книг заявок составил \$3,5-4 млрд по 15-летнему выпуску и \$1-1.5млрд по 7-летнему.

**Республика Беларусь приступает к размещению рублевых облигаций на 7 млрд руб**

Размещение будет проходить в формате бук-билдинга. Открытие книги – 10 ноября, закрытие – 23 ноября. Размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 25 ноября 2010 г.

Беларусь предлагает инвесторам облигации 1-ой серии на 7 млрд руб. Срок обращения выпуска – 2 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ориентир по ставке купона при бук-билдинге 8,5-9,0% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 8,68-9,20%.

Организаторы займа: Альфа-Банк, Газпромбанк, Сбербанк РФ.

**Аукционы Минфина по размещению ОФЗ демонстрируют по-прежнему слабый спрос**

Вчера Минфин проводил доразмещение двух выпусков суммарным объемом 30 млрд руб. Однако спрос со стороны инвесторов не превысил 4,7 млрд, оказавшись в 6 раз ниже предложения. В итоге, короткий выпуск ОФЗ 25074 с погашением в июне 2011 г был размещен в объеме 497 млн руб по номиналу (3,3% от объема эмиссии), а более длинные ОФЗ 25071 – в объеме 1,36 млрд руб (9,1%). Оба выпуска были размещены по верхним границам заданных ориентиров – 4,3% для короткой ОФЗ и 6,78% - для более длинного выпуска.

**Fitch понизило прогноз по рейтингам НОВАТЭКа (BBB-) до "негативного" в связи с опасениями наращивания долга**

Данное рейтинговое действие последовало за сообщением о том, что совет директоров компании одобрил планы привлечения дополнительной задолженности в размере до \$1,5 млрд для приобретения 25,5% в компании Северная энергия у Газпрома через совместное предприятие ЯМАЛ-Развитие (50/50) и приобретения 51% в Сибнефтегазе у Газпромбанка.

Fitch считает, что дополнительные заимствования, необходимые для проведения этих двух сделок, повышают финансовые риски компании относительно уровня, который агентство ожидало ранее. Вместе с тем, агентство согласно с тем, что приобретаемые активы улучшают структуру бизнеса НОВАТЭКа за счет усиления стратегической позиции компании на Ямале. Кроме того, эти активы хорошо сочетаются с существующей деятельностью компании в регионе, и Fitch ожидает, что НОВАТЭК сможет сразу генерировать дополнительный денежный поток от добывающих активов.

**Инвестторгбанк открыл книгу заявок на размещение биржевых облигаций на 2 млрд руб**

Сбор заявок продлится до 23 ноября. Размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 26 ноября. Срок обращения бумаг – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты определяется по результатам бук-билдинга. Ориентир по ставке купона 9,4-9,9% годовых. Организаторы займа: Промсвязьбанк, ИК Тройка Диалог.

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

## 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 | Доход-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Изм. спреда | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|-------------------|-------------|----------------------------|-------------------|--------|---------------------------|
| <b>Суверенные</b>    |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |             |                            |                   |        |                           |
| Россия-15            | 04.29.15     | 4,16          | 04.29.11          | 3,63%         | 103,06        | -0,40%     | 2,89%                      | 3,52%         | 202               | 12,7        | 4,11                       | 2 000             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Россия-18            | 07.24.18     | 5,69          | 01.24.11          | 11,00%        | 144,45        | -0,57%     | 4,19%                      | 7,62%         | 299               | 76,8        | 5,57                       | 3 466             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Россия-20            | 04.29.20     | 7,70          | 04.29.11          | 5,00%         | 105,52        | -0,83%     | 4,28%                      | 4,74%         | 247               | 95,0        | 7,54                       | 3 500             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Россия-28            | 06.24.28     | 9,54          | 12.24.10          | 12,75%        | 181,52        | -1,10%     | 5,48%                      | 7,02%         | 285               | 14,2        | 9,29                       | 2 500             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Россия-30            | 03.31.30     | 6,05          | 03.31.11          | 7,50%         | 120,25        | -0,82%     | 4,17%                      | 6,24%         | 155               | 16,8        | 11,70                      | 1 899             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| <b>Минфин</b>        |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |             |                            |                   |        |                           |
| Минфин-11            | 05.14.11     | 0,51          | 05.14.11          | 3,00%         | 100,73        | -0,02%     | 1,53%                      | 2,98%         | 110               | 4,2         | 0,50                       | 1 750             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| <b>Муниципальные</b> |              |               |                   |               |               |            |                            |               |                   |             |                            |                   |        |                           |
| Москва-11            | 10.12.11     | 0,92          | 10.12.11          | 6,45%         | 104,00        | -0,05%     | 2,01%                      | 6,20%         | --                | --          | --                         | 374               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Москва-16            | 10.20.16     | 5,27          | 10.20.11          | 5,06%         | 102,10        | -0,08%     | 4,65%                      | 4,96%         | --                | --          | --                         | 407               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Беларусь-15          | 08.03.15     | 3,90          | 02.03.11          | 8,75%         | 103,30        | -0,55%     | 7,90%                      | 8,47%         | --                | --          | --                         | 1 000             | USD    | B+ / B1 /                 |

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 | Доход-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Изм. спреда | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|-------------------|-------------|----------------------------|-------------------|--------|---------------------------|
| АК Барс-11           | 06.20.11     | 0,59          | 12.20.10          | 9,25%         | 102,75        | 0,00%      | 4,60%                      | 9,00%         | 417               | -1,2        | 41                         | 300               | USD    | / Ba3 / BB                |
| Альфа-12             | 06.25.12     | 1,51          | 12.25.10          | 8,20%         | 105,76        | 0,18%      | 4,47%                      | 7,75%         | 405               | -11,4       | 29                         | 500               | USD    | B+ / Ba1 / BB             |
| Альфа-13             | 06.24.13     | 2,32          | 12.24.10          | 9,25%         | 109,44        | 0,02%      | 5,34%                      | 8,45%         | 491               | -0,4        | 115                        | 400               | USD    | B+ / Ba1 / BB             |
| Альфа-15*            | 12.09.15     | 0,08          | 12.09.10          | 8,63%         | 100,08        | -0,04%     | 8,60%                      | 8,62%         | 817               | 1,8         | 441                        | 225               | USD    | B- / Ba2 / BB-            |
| Альфа-15-2           | 03.18.15     | 3,73          | 03.18.11          | 8,00%         | 104,02        | -0,03%     | 6,91%                      | 7,69%         | 604               | 3,8         | 272                        | 600               | USD    | B+ / Ba1 / BB             |
| Альфа-17*            | 02.22.17     | 1,22          | 02.22.11          | 8,64%         | 99,75         | -0,16%     | 8,68%                      | 8,66%         | 826               | 4,1         | 450                        | 300               | USD    | B- / Ba2 / BB-            |
| Альфа-17-2           | 09.25.17     | 5,40          | 03.25.11          | 7,88%         | 101,51        | -0,63%     | 7,59%                      | 7,76%         | 639               | 14,2        | 340                        | 1 000             | USD    | B+ / Ba1 / BB             |
| Банк Москвы-13       | 05.13.13     | 2,26          | 11.13.10          | 7,34%         | 104,45        | -0,15%     | 5,41%                      | 7,02%         | 499               | 7,0         | 122                        | 500               | USD    | / Baa1 / BBB-/            |
| Банк Москвы-15*      | 11.25.15     | 0,04          | 11.25.10          | 7,50%         | 96,65         | 0,00%      | 8,33%                      | 7,76%         | 790               | 0,7         | 414                        | 300               | USD    | / Baa2 / BB+/             |
| Банк Москвы-17*      | 05.10.17     | 1,45          | 05.10.11          | 6,81%         | 98,95         | -0,35%     | 7,01%                      | 6,88%         | 658               | 7,7         | 282                        | 400               | USD    | / Baa2 / BB+/             |
| ВТБ-11               | 10.12.11     | 0,90          | 04.12.11          | 7,50%         | 104,75        | -0,07%     | 2,25%                      | 7,16%         | 182               | 7,2         | -194                       | 450               | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| ВТБ-11-2             | 06.30.11     | 0,64          | 06.30.11          | 8,25%         | 103,58        | -0,04%     | 2,46%                      | 7,96%         | --                | --          | --                         | 900               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| ВТБ-12               | 10.31.12     | 1,88          | 04.30.11          | 6,61%         | 106,92        | -0,08%     | 2,97%                      | 6,18%         | 254               | 4,9         | -122                       | 1 054             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| ВТБ-15-2             | 03.04.15     | 3,80          | 03.04.11          | 6,47%         | 104,52        | 0,01%      | 5,28%                      | 6,19%         | 441               | 2,7         | 109                        | 1 250             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| ВТБ-16               | 02.15.16     | 4,68          | 02.15.11          | 4,25%         | 100,42        | -0,10%     | 4,16%                      | 4,23%         | --                | --          | --                         | 388               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| ВТБ-18*              | 05.29.18     | 2,31          | 11.29.10          | 6,88%         | 106,28        | 0,56%      | 5,83%                      | 6,47%         | 541               | -8,8        | 165                        | 1 706             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| ВТБ-35               | 06.30.35     | 12,79         | 12.31.10          | 6,25%         | 103,38        | -0,03%     | 5,99%                      | 6,05%         | 336               | 2,9         | 51                         | 693               | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| ВЭБ-20               | 07.09.20     | 7,15          | 01.09.11          | 6,90%         | 106,94        | -0,25%     | 5,95%                      | 6,45%         | 413               | 8,8         | 166                        | 1 600             | USD    | BBB / / BBB               |
| ГПБ-11               | 06.15.11     | 0,58          | 12.15.10          | 7,97%         | 102,50        | 0,00%      | 3,67%                      | 7,78%         | 324               | -1,1        | -52                        | 300               | USD    | B+ / Ba1 /                |
| ГПБ-13               | 06.28.13     | 2,37          | 12.28.10          | 7,93%         | 107,22        | 0,19%      | 4,97%                      | 7,40%         | 454               | -7,6        | 78                         | 443               | USD    | BB / Baa3 /               |
| ГПБ-14               | 12.15.14     | 3,59          | 12.15.10          | 6,25%         | 102,25        | 0,08%      | 5,63%                      | 6,11%         | 476               | 0,9         | 144                        | 1 000             | USD    | BB / Baa3 /               |
| ГПБ-15               | 09.23.15     | 4,23          | 03.23.11          | 6,50%         | 103,47        | 0,11%      | 5,67%                      | 6,28%         | 481               | 0,5         | 149                        | 948               | USD    | BB / Baa3 /               |
| МБРР-16*             | 03.10.16     | 4,29          | 03.10.11          | 8,88%         | 99,00         | 0,00%      | 9,11%                      | 8,96%         | 824               | 3,1         | 492                        | 60                | USD    | / B2 /                    |
| МДМ-11*              | 07.21.11     | 0,67          | 01.21.11          | 9,75%         | 103,88        | -0,09%     | 4,02%                      | 9,39%         | 359               | 11,9        | -17                        | 200               | USD    | B / Ba3 / BB-             |
| МежпромБ-13          | 02.19.13     | 1,55          | 02.19.11          | 11,00%        | 17,00         | 0,08%      | 132,84%                    | 64,71%        | 13241             | 6,8         | 12865                      | 200               | USD    | D / C / C                 |
| НОМОС-16*            | 10.20.16     | 0,89          | 04.20.11          | 9,75%         | 101,97        | 0,04%      | 9,31%                      | 9,56%         | 888               | 0,0         | 512                        | 125               | USD    | / B1 / BB-                |
| ПромсвязьБ-11        | 10.20.11     | 0,92          | 04.20.11          | 8,75%         | 104,14        | 0,00%      | 4,21%                      | 8,40%         | 379               | -0,5        | 3                          | 225               | USD    | NR / Ba2 / B+             |
| ПромсвязьБ-13        | 07.15.13     | 2,34          | 01.15.11          | 10,75%        | 110,13        | 0,24%      | 6,56%                      | 9,76%         | 613               | -9,9        | 237                        | 150               | USD    | NR / Ba2 / B+             |
| ПромсвязьБ-18*       | 01.31.18     | 1,95          | 01.31.11          | 12,50%        | 110,08        | 0,02%      | 10,47%                     | 11,36%        | 1004              | 0,4         | 628                        | 100               | USD    | NR / Ba3 / B-             |
| ПромсвязьБ-16        | 07.08.16     | 4,25          | 01.08.11          | 11,25%        | 109,22        | -0,21%     | 9,12%                      | 10,30%        | 825               | 8,1         | 493                        | 200               | USD    | / Ba3 / B-                |
| ПСБ-15*              | 09.29.15     | 4,36          | 03.29.11          | 5,01%         | 96,89         | 0,83%      | 5,75%                      | 5,17%         | 455               | -17,0       | 156                        | 400               | USD    | / Baa2 / BBB-             |
| РСХБ-13              | 05.16.13     | 2,28          | 11.16.10          | 7,18%         | 107,23        | -0,29%     | 4,12%                      | 6,69%         | 369               | 13,3        | -7                         | 647               | USD    | / Baa1 / BBB              |
| РСХБ-14              | 01.14.14     | 2,85          | 01.14.11          | 7,13%         | 108,26        | -0,18%     | 4,31%                      | 6,58%         | 369               | 7,8         | 12                         | 720               | USD    | / Baa1 / BBB              |
| РСХБ-16              | 09.21.16     | 4,87          | 03.21.11          | 6,97%         | 100,25        | 0,03%      | 6,91%                      | 6,95%         | 572               | 1,6         | 273                        | 500               | USD    | / Baa2 / BBB-             |
| РСХБ-17              | 05.15.17     | 5,32          | 11.15.10          | 6,30%         | 105,21        | -0,13%     | 5,34%                      | 5,99%         | 414               | 4,8         | 115                        | 1 167             | USD    | / Baa1 / BBB              |
| РСХБ-18              | 05.29.18     | 5,79          | 11.29.10          | 7,75%         | 112,97        | -0,54%     | 5,62%                      | 6,86%         | 380               | 14,6        | 143                        | 980               | USD    | / Baa1 / BBB              |
| Русский Стандарт-11  | 05.05.11     | 0,48          | 05.05.11          | 8,63%         | 101,39        | -0,04%     | 5,67%                      | 8,51%         | 524               | 7,8         | 148                        | 350               | USD    | B+ / Ba3 /                |
| Русский Стандарт-15* | 12.16.15     | 4,05          | 12.16.10          | 8,88%         | 97,04         | -0,13%     | 9,62%                      | 9,15%         | 875               | 6,3         | 543                        | 200               | USD    | B- / B1 /                 |
| Русский Стандарт-16* | 12.01.16     | 0,99          | 12.01.10          | 9,75%         | 97,88         | 0,00%      | 10,23%                     | 9,96%         | 980               | 0,8         | 604                        | 200               | USD    | B- / B1 /                 |
| Сбербанк-11          | 11.14.11     | 0,97          | 11.14.10          | 5,93%         | 103,87        | -0,10%     | 2,03%                      | 5,71%         | 161               | 9,6         | -216                       | 750               | USD    | / A3 / BBB                |
| Сбербанк-13          | 05.15.13     | 2,30          | 11.15.10          | 6,48%         | 106,65        | -0,22%     | 3,68%                      | 6,08%         | 326               | 10,0        | -51                        | 500               | USD    | / A3 / BBB                |
| Сбербанк-13-2        | 07.02.13     | 2,43          | 01.02.11          | 6,47%         | 106,72        | -0,26%     | 3,77%                      | 6,06%         | 334               | 11,2        | -42                        | 500               | USD    | / A3 / BBB                |
| Сбербанк-15          | 07.07.15     | 4,11          | 01.07.11          | 5,50%         | 103,32        | -0,69%     | 4,70%                      | 5,32%         | 383               | 19,9        | 51                         | 1 500             | USD    | / A3 / BBB                |
| Сбербанк-17          | 03.24.17     | 5,44          | 03.24.11          | 5,40%         | 100,31        | -0,45%     | 5,34%                      | 5,38%         | 414               | 10,7        | 115                        | 1 250             | USD    | / A3 / BBB                |
| УРСА-11*             | 12.30.11     | 1,06          | 12.30.10          | 12,00%        | 107,85        | -0,04%     | 4,80%                      | 11,13%        | 438               | 3,2         | 62                         | 130               | USD    | / Ba3 /                   |



|                  |          |      |          |        |        |        |        |        |     |       |      |     |     |            |
|------------------|----------|------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|-------|------|-----|-----|------------|
| УРСА-11-2        | 11.16.11 | 0,94 | 11.16.10 | 8,30%  | 103,54 | -0,08% | 4,64%  | 8,02%  | —   | —     | —    | 220 | EUR | / Ba2 / BB |
| ТранскапиталБ-17 | 07.18.17 | 4,82 | 01.18.11 | 10,51% | 100,42 | -0,15% | 10,42% | 10,47% | 922 | 5,3   | 623  | 100 | USD | / B2 /     |
| ТранскредитБ-11  | 06.25.11 | 0,60 | 12.25.10 | 9,00%  | 103,68 | -0,01% | 2,98%  | 8,68%  | 255 | 0,4   | -121 | 350 | USD | BB / Ba1 / |
| ХКФ-11           | 06.20.11 | 0,58 | 12.20.10 | 11,00% | 103,97 | 0,05%  | 4,30%  | 10,58% | 387 | -10,3 | 11   | 265 | USD | B+ / Ba3 / |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

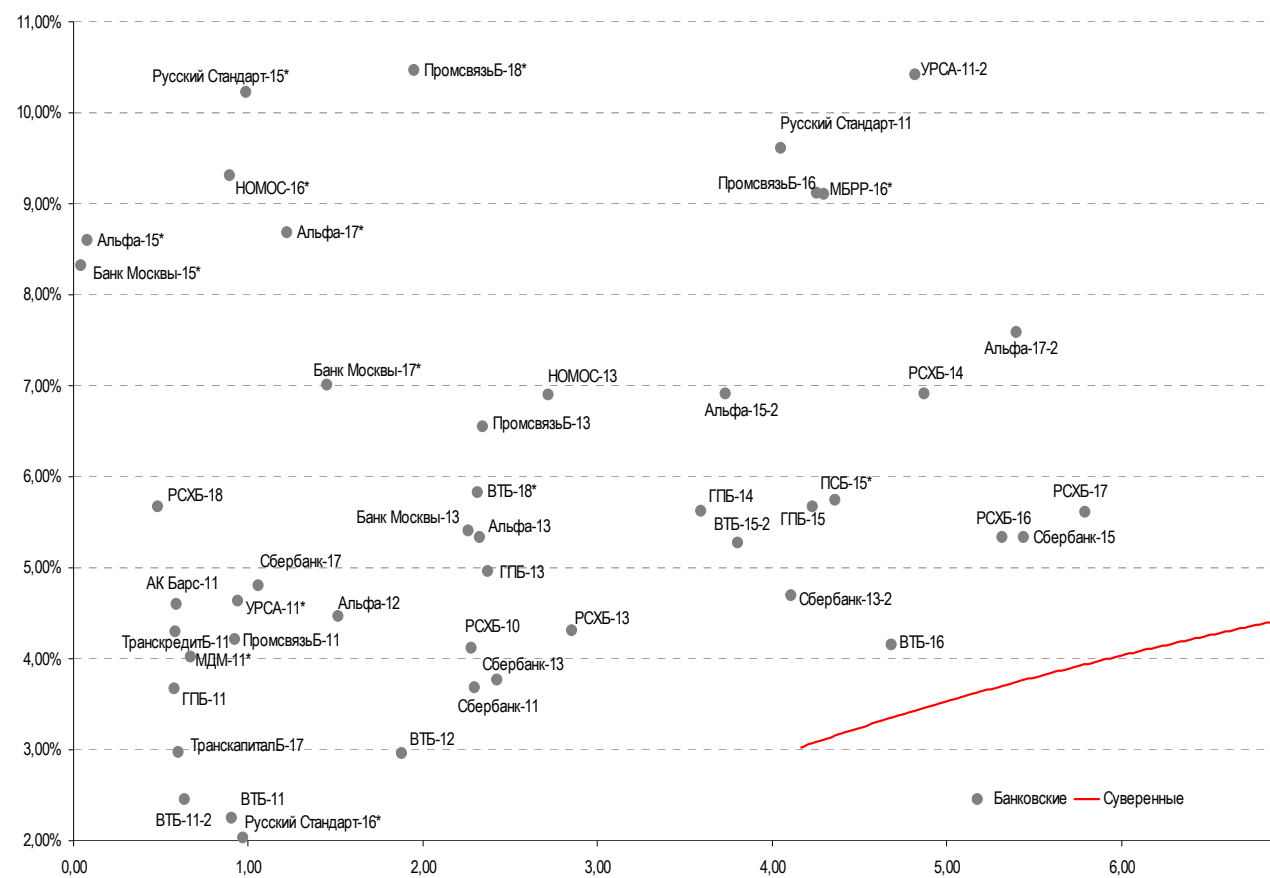
\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

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

|                             | Дата погаш-я | Дюра-ция, лет | Дата ближ. купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изме-нение | Доход-сть к погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Спред к сувер. евро-облиг. | Изм. спреда | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|-----------------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|---------------------|---------------|-------------------|----------------------------|-------------|-------------------|--------|---------------------------|
| <b>Нефтегазовые</b>         |              |               |                   |               |               |            |                     |               |                   |                            |             |                   |        |                           |
| Газпром-12                  | 12.09.12     | 1,95          | 12.09.10          | 4,56%         | 103,59        | -0,05%     | 2,76%               | 4,40%         | —                 | —                          | —           | 1 000             | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-13-1                | 03.01.13     | 2,10          | 03.01.11          | 9,63%         | 113,74        | -0,13%     | 3,38%               | 8,46%         | 295               | 6,1                        | -81         | 1 750             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-13-2                | 07.22.13     | 1,10          | 01.22.11          | 4,51%         | 103,52        | 0,11%      | 1,28%               | 4,35%         | 86                | -9,5                       | -290        | 362               | USD    | / /                       |
| Газпром-13-3                | 07.22.13     | 1,24          | 01.22.11          | 5,63%         | 103,91        | -0,08%     | 2,42%               | 5,41%         | 200               | 6,7                        | -176        | 131               | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-13-4                | 04.11.13     | 2,25          | 04.11.11          | 7,34%         | 109,21        | -0,11%     | 3,34%               | 6,72%         | 291               | 5,3                        | -85         | 400               | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-13-5                | 07.31.13     | 2,48          | 01.31.11          | 7,51%         | 110,56        | -0,17%     | 3,41%               | 6,79%         | 279               | 8,2                        | -78         | 500               | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-14                  | 02.25.14     | 3,02          | 02.25.11          | 5,03%         | 103,69        | -0,17%     | 3,81%               | 4,85%         | —                 | —                          | —           | 780               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-14-2                | 10.31.14     | 3,68          | 10.31.11          | 5,36%         | 104,72        | -0,20%     | 4,05%               | 5,12%         | —                 | —                          | —           | 700               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-14-3                | 07.31.14     | 3,25          | 01.31.11          | 8,13%         | 113,89        | -0,18%     | 4,06%               | 7,13%         | 344               | 6,7                        | -13         | 1 250             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-15-1                | 06.01.15     | 4,05          | 06.01.11          | 5,88%         | 105,68        | -0,28%     | 4,46%               | 5,56%         | —                 | —                          | —           | 1 000             | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-15-2                | 02.04.15     | 3,59          | 02.04.11          | 8,13%         | 114,06        | -0,11%     | 4,40%               | 7,12%         | —                 | —                          | —           | 850               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-16                  | 11.22.16     | 5,02          | 11.22.10          | 6,21%         | 106,60        | -0,90%     | 4,93%               | 5,83%         | 373               | 20,1                       | 75          | 1 350             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-17                  | 03.22.17     | 5,43          | 03.22.11          | 5,14%         | 101,49        | -0,54%     | 4,85%               | 5,06%         | —                 | —                          | —           | 500               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-17-2                | 11.02.17     | 5,99          | 11.02.11          | 5,44%         | 102,63        | -0,43%     | 4,98%               | 5,30%         | —                 | —                          | —           | 500               | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-18                  | 02.13.18     | 5,79          | 02.13.11          | 6,61%         | 108,19        | -0,31%     | 5,21%               | 6,10%         | —                 | —                          | —           | 1 200             | EUR    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-18-2                | 04.11.18     | 5,82          | 04.11.11          | 8,15%         | 116,78        | -0,33%     | 5,37%               | 6,98%         | 355               | 10,9                       | 118         | 1 100             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-20                  | 02.01.20     | 2,97          | 02.01.11          | 7,20%         | 107,80        | -0,66%     | 4,51%               | 6,68%         | 389               | 24,2                       | 33          | 725               | USD    | BBB+ / / A-               |
| Газпром-22                  | 03.07.22     | 8,16          | 03.07.11          | 6,51%         | 103,63        | -1,56%     | 6,06%               | 6,28%         | 343               | 22,3                       | 178         | 1 300             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-34                  | 04.28.34     | 11,58         | 04.28.11          | 8,63%         | 123,32        | -1,14%     | 6,65%               | 6,99%         | 402               | 12,9                       | 117         | 1 200             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Газпром-37                  | 08.16.37     | 12,38         | 02.16.11          | 7,29%         | 107,15        | -0,84%     | 6,71%               | 6,80%         | 408               | 9,6                        | 123         | 1 250             | USD    | BBB / Baa1 / BBB          |
| Лукойл-14                   | 11.05.14     | 3,60          | 05.05.11          | 6,38%         | 108,17        | -0,26%     | 4,13%               | 5,89%         | 326               | 10,3                       | -6          | 900               | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| Лукойл-17                   | 06.07.17     | 5,38          | 12.07.10          | 6,36%         | 107,03        | 0,38%      | 5,08%               | 5,94%         | 388               | -4,9                       | 90          | 500               | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| Лукойл-19                   | 11.05.19     | 6,87          | 05.05.11          | 7,25%         | 110,07        | -0,09%     | 5,80%               | 6,59%         | 398               | 6,6                        | 162         | 600               | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| Лукойл-22                   | 06.07.22     | 8,10          | 12.07.10          | 6,66%         | 104,10        | -0,22%     | 6,15%               | 6,39%         | 353               | 5,5                        | 187         | 500               | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| ТНК-ВР-11                   | 07.18.11     | 0,67          | 01.18.11          | 6,88%         | 103,40        | 0,04%      | 1,86%               | 6,65%         | 143               | -6,9                       | -233        | 500               | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| ТНК-ВР-12                   | 03.20.12     | 1,32          | 03.20.11          | 6,13%         | 104,30        | -0,09%     | 2,87%               | 5,87%         | 245               | 6,8                        | -131        | 500               | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| ТНК-ВР-13                   | 03.13.13     | 2,17          | 03.13.11          | 7,50%         | 108,52        | 0,05%      | 3,66%               | 6,91%         | 324               | -1,9                       | -52         | 600               | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| ТНК-ВР-15                   | 02.02.15     | 3,73          | 02.02.11          | 6,25%         | 105,81        | -0,94%     | 4,71%               | 5,91%         | 385               | 28,5                       | 53          | 500               | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| ТНК-ВР-16                   | 07.18.16     | 4,70          | 01.18.11          | 7,50%         | 111,82        | -0,18%     | 5,08%               | 6,71%         | 388               | 6,0                        | 89          | 1 000             | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| ТНК-ВР-17                   | 03.20.17     | 5,29          | 03.20.11          | 6,63%         | 106,70        | -0,61%     | 5,37%               | 6,21%         | 417               | 14,1                       | 118         | 800               | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| ТНК-ВР-18                   | 03.13.18     | 5,77          | 03.13.11          | 7,88%         | 113,86        | -0,07%     | 5,55%               | 6,92%         | 373               | 6,4                        | 136         | 1 100             | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| ТНК-ВР-20                   | 02.02.20     | 6,89          | 02.02.11          | 7,25%         | 110,50        | 0,00%      | 5,76%               | 6,56%         | 395               | 5,2                        | 148         | 500               | USD    | BBB- / Baa2 / BBB-        |
| Транснефть-12               | 06.27.12     | 1,58          | 06.27.11          | 5,38%         | 103,59        | -0,03%     | 3,07%               | 5,19%         | —                 | —                          | —           | 700               | EUR    | BBB / Baa1 /              |
| Транснефть-12-2             | 06.27.12     | 1,54          | 12.27.10          | 6,10%         | 105,84        | -0,12%     | 2,42%               | 5,77%         | 199               | 7,8                        | -177        | 500               | USD    | BBB / Baa1 /              |
| Транснефть-14               | 03.05.14     | 3,05          | 03.05.11          | 5,67%         | 106,28        | -0,51%     | 3,64%               | 5,34%         | 302               | 18,4                       | -55         | 1 300             | USD    | BBB / Baa1 /              |
| <b>Металлургические</b>     |              |               |                   |               |               |            |                     |               |                   |                            |             |                   |        |                           |
| Евраз-13                    | 04.24.13     | 2,26          | 04.24.11          | 8,88%         | 107,53        | 0,00%      | 5,55%               | 8,25%         | 512               | 0,5                        | 136         | 1 156             | USD    | B / B2 / B+               |
| Евраз-15                    | 11.10.15     | 4,23          | 05.10.11          | 8,25%         | 107,03        | -0,12%     | 6,58%               | 7,71%         | 571               | 5,9                        | 239         | 577               | USD    | B / B2 / B+               |
| Евраз-18                    | 04.24.18     | 5,62          | 04.24.11          | 9,50%         | 113,65        | 0,00%      | 7,11%               | 8,36%         | 591               | 2,2                        | 292         | 511               | USD    | B / B2 / B+               |
| Распадская-12               | 05.22.12     | 1,43          | 11.22.10          | 7,50%         | 103,28        | -0,29%     | 5,24%               | 7,26%         | 482               | 20,5                       | 106         | 300               | USD    | / B1 / B+ /               |
| Северсталь-13               | 07.29.13     | 2,41          | 01.29.11          | 9,75%         | 111,13        | -0,22%     | 5,29%               | 8,77%         | 487               | 9,7                        | 111         | 544               | USD    | BB- / Ba3 / B+            |
| Северсталь-14               | 04.19.14     | 3,03          | 04.19.11          | 9,25%         | 111,27        | 0,08%      | 5,60%               | 8,31%         | 498               | -1,3                       | 141         | 375               | USD    | BB- / Ba3 / B+            |
| ТМК-11                      | 07.29.11     | 0,69          | 01.29.11          | 10,00%        | 103,88        | -0,04%     | 4,42%               | 9,63%         | 399               | 4,9                        | 23          | 187               | USD    | B / B1 /                  |
| <b>Телекоммуникационные</b> |              |               |                   |               |               |            |                     |               |                   |                            |             |                   |        |                           |
| МТС-12                      | 01.28.12     | 1,16          | 01.28.11          | 8,00%         | 106,02        | 0,02%      | 2,91%               | 7,55%         | 249               | -1,7                       | -127        | 400               | USD    | BB / Ba2 / BB+            |
| МТС-20                      | 06.22.20     | 6,76          | 12.22.10          | 8,63%         | 116,12        | -0,11%     | 6,36%               | 7,43%         | 454               | 6,8                        | 218         | 750               | USD    | BB / (P)Ba2 / BB+         |
| Вымпелком-11                | 10.22.11     | 0,93          | 04.22.11          | 8,38%         | 105,53        | 0,06%      | 2,43%               | 7,94%         | 200               | -7,0                       | -176        | 185               | USD    | BB+ / B- / Ba2 /          |
| Вымпелком-13                | 04.30.13     | 2,28          | 04.30.11          | 8,38%         | 108,04        | -0,13%     | 4,88%               | 7,75%         | 445               | 6,1                        | 69          | 801               | USD    | BB+ / B- / Ba2 /          |
| Вымпелком-16                | 05.23.16     | 4,45          | 11.23.10          | 8,25%         | 109,87        | -0,03%     | 6,12%               | 7,51%         | 492               | 2,9                        | 193         | 600               | USD    | BB+ / B- / Ba2 /          |
| Вымпелком-18                | 04.30.18     | 5,70          | 04.30.11          | 9,13%         | 114,00        | -0,64%     | 6,71%               | 8,00%         | 489               | 16,9                       | 252         | 1 000             | USD    | BB+ / B- / Ba2 /          |
| <b>Прочие</b>               |              |               |                   |               |               |            |                     |               |                   |                            |             |                   |        |                           |
| АФК-Система-11              | 01.28.11     | 0,21          | 01.28.11          | 8,88%         | 101,38        | -0,43%     | 2,35%               | 8,75%         | 193               | 187,2                      | -184        | 93                | USD    | BB / Ba3 / BB-            |
| АЛРОСА, 2014                | 11.17.14     | 3,37          | 11.17.10          | 8,88%         | 111,79        | -0,08%     | 5,56%               | 7,94%         | 494               | 3,8                        | 137         | 500               | USD    | BB- / Ba3 / BB-           |
| Еврохим                     | 03.21.12     | 1,31          | 03.21.11          | 7,88%         | 104,19        | -0,11%     | 4,66%               | 7,56%         | 423               | 8,6                        | 47          | 300               | USD    | BB / / BB                 |
| КЗОС-11                     | 03.19.15     | 3,56          | 03.19.11          | 10,00%        | 94,50         | 2,16%      | 11,64%              | 10,58%        | 1077              | -59,6                      | 745         | 101               | USD    | NR / / C                  |
| НКНХ-15                     | 12.22.15     | 4,10          | 12.22.10          | 8,50%         | 97,38         | 0,00%      | 9,15%               | 8,73%         | 828               | 3,1                        | 496         | 31                | USD    | / / B                     |
| НМТП-12                     | 05.17.12     | 1,42          | 11.17.10          | 7,00%         | 103,40        | -0,07%     | 4,65%               | 6,77%         | 422               | 5,4                        | 46          | 300               | USD    | BB+ / B- / Ba1 /          |
| СИНЕК-15                    | 08.03.15     | 4,00          | 02.03.11          | 7,70%         | 106,87        | 0,60%      | 6,01%               | 7,20%         | 514               | -12,0                      | 182         | 250               | USD    | / Ba1 / BBB-              |

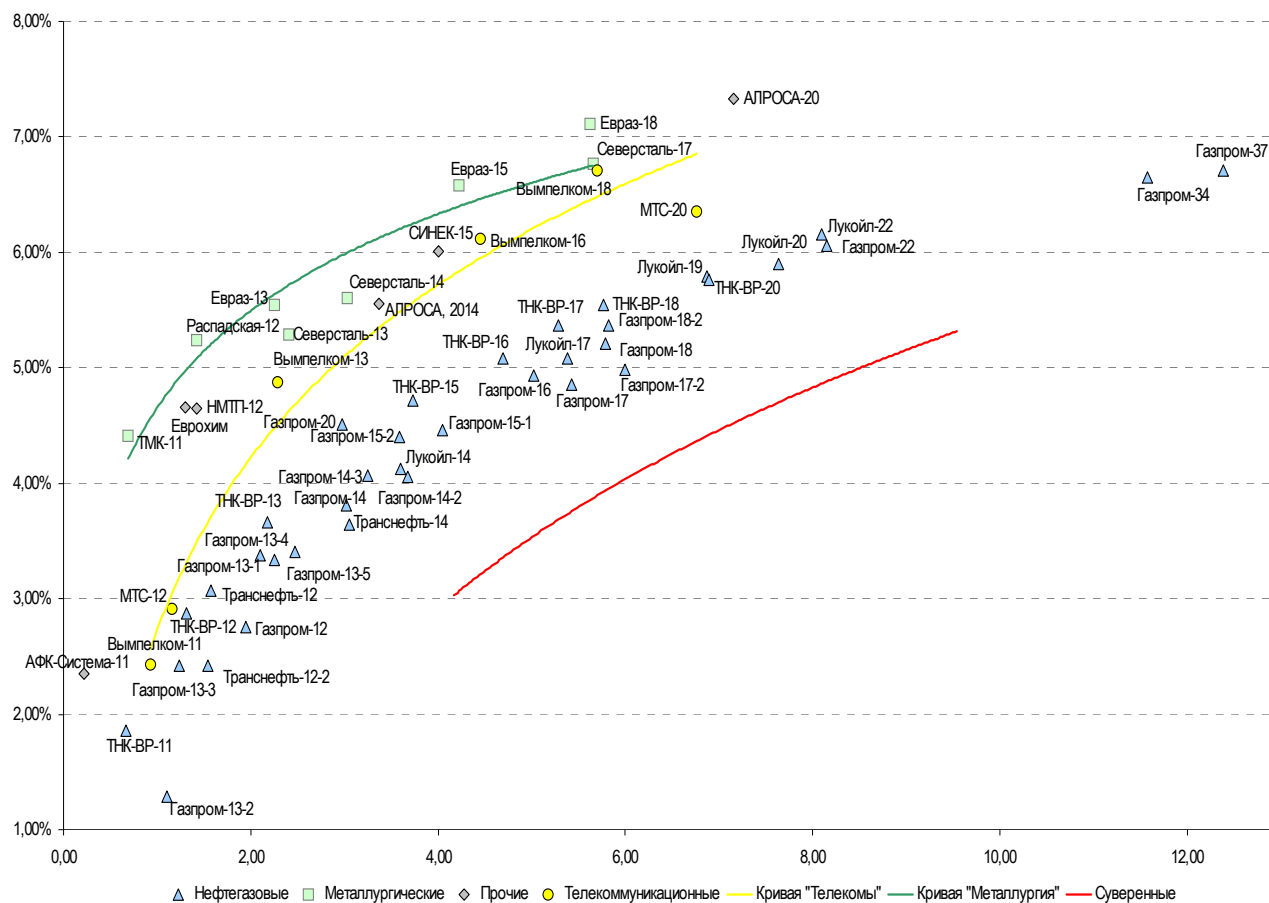
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**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>Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом<br>рынке капитала (7 495) 755-59 26<br>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.