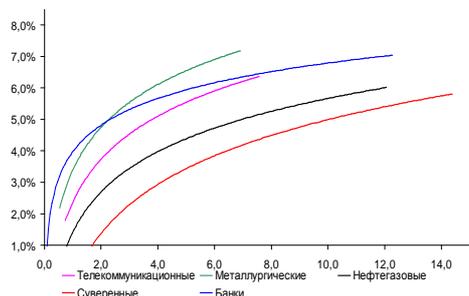
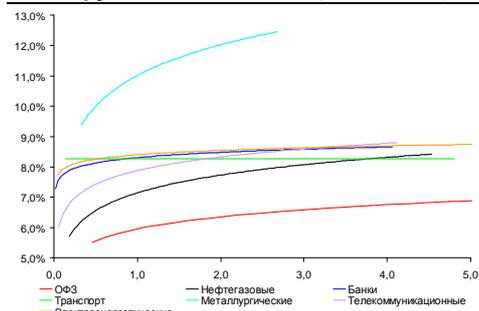


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,63	-2,726.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,67	0,006.п.	
Russia-30	118,79	0,59% ↑	3,76
Rus-30 spread	113	-106.п. ↓	
Bra-40	117,41	-0,04% ↓	9,23
Tur-30	162,28	0,18% ↑	5,88
Mex-34	120,90	-0,04% ↓	5,11
CDS 5 Russia	160,78	-26.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	227	-26.п. ↓	
CDS 5 Brazil	162	06.п. ↑	
CDS 5 Turkey	198	06.п. ↓	
CDS 5 Portugal	507	-56.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	31,9343	0,37% ↑	5,8 ↑
\$/Руб.	32,1336	0,24% ↑	5,0 ↑
EUR/\$	1,3523	0,22% ↑	2,5 ↑
Ruble Basket	37,1819	0,99% ↑	-6,1 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,30%	0,04 ↑	
NDF \$/Rub 12M	6,17%	-0,01 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,25%	0,03 ↑	
FWD €/Rub 3m	44,1420	1,19% ↑	
FWD €/Rub 6m	44,7746	1,19% ↑	
FWD €/Rub 12m	46,0477	1,17% ↑	
3M Libor	0,2476	-0,266.п. ↓	
Libor overnight	0,1111	0,116.п. ↓	
MosPrime	6,55	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	376	93 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 453	0,45% ↑	-5,0 ↓
DOW	15 273	-0,40% ↓	16,6 ↑
S&P500	1 693	-0,27% ↓	18,7 ↑
Bovespa	54 261	-0,31% ↓	-11,0 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	108,63	-0,80% ↓	-3,0 ↓
Gold	1330,49	1,21% ↑	-20,6 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок в середине недели торговался без существенных изменений. Длинные суверенные выпуски (Rus-28, Rus-30, Rus-42) котировались на 50 б.п. выше. Неопределенность в отношении бюджета и потолка госдолга США является основным раздражителем и вызывает беспокойство инвесторов.

Рублевые облигации

Ситуация на внутреннем долговом рынке остается без изменений. Сектор ОФЗ – под давлением продавцов, хотя агрессивных продаж не наблюдается. Очевидно, игроки не видят потенциала дальнейшего снижения ставок в самом низкодходном сегменте внутреннего долга. В корпоративном сегменте ситуация несколько более оптимистичная.

Макроэкономика, стр. 4

НПФ будут включены в систему гарантирования накоплений; НЕОДНОЗНАЧНО

Решение включить НПФ в систему страхования накоплений направлено на повышение доверия россиян к рынку частных пенсионных накоплений, и мы считаем это позитивным шагом. Однако обратной стороной этого процесса будет снижение доходности инвестиций.

Корпоративные новости, стр. 4

Минфин разместил два выпуска ОФЗ на 8,4 млрд руб при предложении в 23,6 млрд руб

Красноярский край полностью разместил облигации на 11 млрд руб, установив ставку купона на уровне 7,95% годовых

Икс 5 Финанс закрыл книгу по облигациям БО-02 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,10% годовых

Русфинансбанк планирует 30 сентября провести сбор заявок по размещению облигаций на 5 млрд руб

Европлан проведет 1 октября сбор заявок на облигации серии БО-01 на 2 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

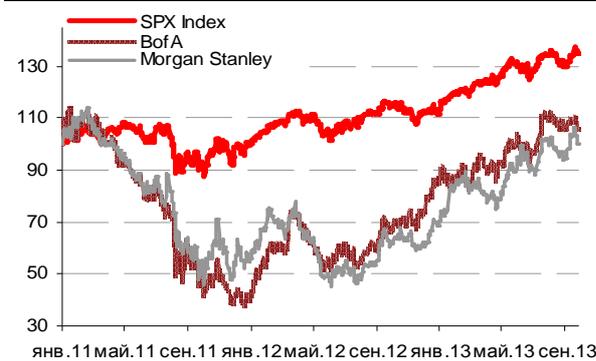
- Росстат: Инфляция в России с 17 по 23 сентября составила 0,1%, с начала сентября цены выросли на 0,2%, с начала года на 4,7%.
- Moody's присвоило КАМАЗу рейтинг "Ba1" со "стабильным" прогнозом
- Первая грузовая компания планирует разместить 10-летние облигации серий 03-06 суммарно на 40 млрд руб
- Биржевые облигации Банка Уралсиб серий БО-01 – БО-05 суммарно на 21 млрд руб допущены к размещению на ФБ ММВБ
- СКБ-Банк установил ставку 6-го купона по облигациям серии БО-05 в размере 0,01% годовых
- Татфондбанк установил ставку 3-4-го купонов по облигациям серии БО-06 в размере 11% годовых (-200 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

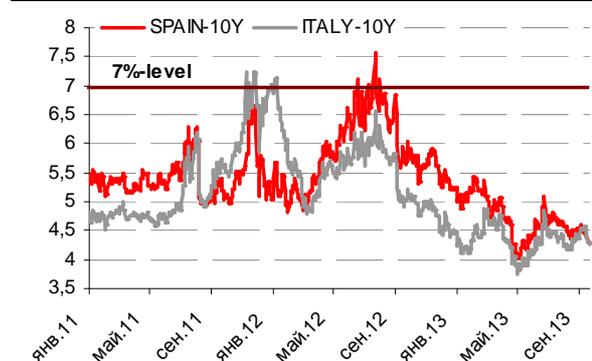
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ		
3M Libor-OIS 3M	15,26	-0,16	↓	BofA CDS 5Y	102	0	↓
3M Euribor - OIS 3M	12,20	-0,10	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	130	-1	↓
Portugal CDS 5Y	507	-5	↓	Citigroup CDS 5Y	97	0	↓
Italy CDS 5Y	240	0	↑	Deutsche Bank CDS 5Y	102	0	↑
Spain CDS 5Y	223	-3	↓	Societe Generale CDS 5Y	147	2	↑
				Unicredit CDS 5Y	288	-2	↓

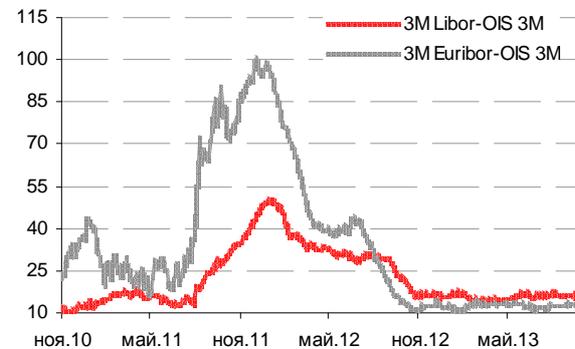
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



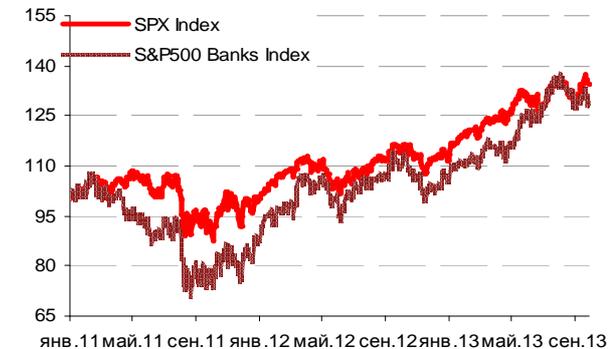
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



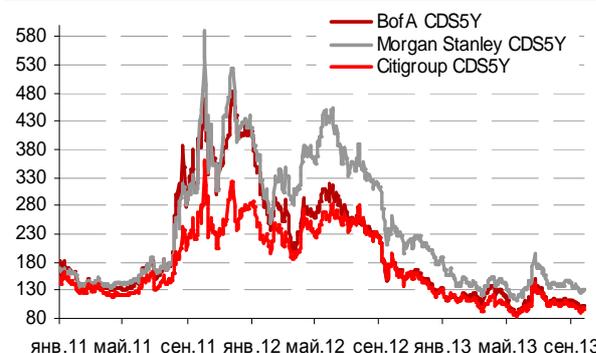
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



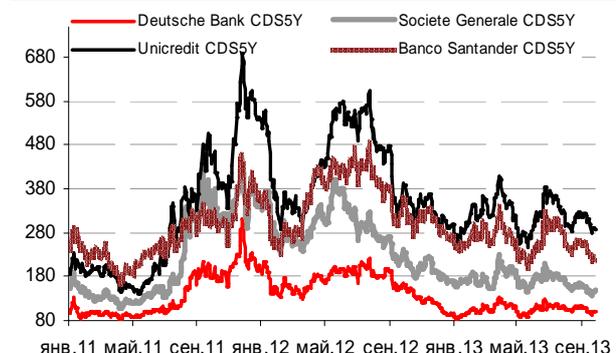
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку**Валютные облигации**

Российский внешнедолговой рынок в середине недели торговался без существенных изменений. Длинные суверенные выпуски (Rus-28, Rus-30, Rus-42) котировались на 50 б.п. выше. Риск на Россию CDS 5Y сохраняет уровень 161 б.п.

Спрос на безрисковые бумаги остается крепким – доходность UST-10 по итогам среды снизилась на 3 б.п. – до 2,63% годовых. Неопределенность в отношении бюджета и потолка госдолга США является основным раздражителем рынка и вызывает беспокойство инвесторов. Так, по оценке Бюджетного управления Конгресса (Congressional Budget Office, CBO) Минфин США исчерпает лимит заимствований, а также свободные денежные средства в период с 22 октября 2013 г до конца месяца. Накануне министр финансов США Джейкоб Лью в письме спикеру палаты представителей Джону Бейнеру заявил, что потолок государственных заимствований будет достигнут 17 октября. Таким образом, ведомство обозначило крайний срок, до которого политикам необходимо будет достичь компромисса.

Сегодня Минторг США опубликует окончательные данные об объеме ВВП во 2Кв13, выйдут недельные данные по количеству обращений за пособием по безработице. Состоится выступление председателя ФРБ Миннеаполиса Нараяны Кочерлакоты.

Рублевые облигации

Ситуация на внутреннем долговом рынке остается без изменений. Сектор ОФЗ – под давлением продавцов, хотя агрессивных продаж не наблюдается. Интерес к этому сегменту довольно слабый, что еще раз подтвердилось результатами вчерашних размещений Минфина. Несмотря на то, что эмитент предложил среднесрочные инструменты, спрос на них был невелик. Очевидно, игроки не видят потенциала дальнейшего снижения ставок в России и, как следствие, - доходности в самом низкодходном сегменте внутреннего долга. Ожиданий по притоку средств нерезидентов, поддерживавших рынок в первое полугодие 2013 г, также не наблюдается.

В корпоративном сегменте ситуация несколько более оптимистичная. По-прежнему, предложение новых выпусков недостаточно, что способствует снижению доходностей размещения в процессе бук-билдинга. Так, закрывшийся вчера X-5Финанс установил ставку на 10 б.п. ниже своих ожиданий.

Денежный рынок находится под давлением, связанным, в том числе, с налоговым периодом. Ставки по кредитам overnight вчера превысили 6,55% годовых, объем валютных свопов достиг 200 млрд руб – последний раз подобные значения наблюдались в июне.

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

Макроэкономика

НПФ будут включены в систему гарантирования накоплений; НЕОДНОЗНАЧНО

Как сообщил министр финансов Антон Силуанов, в 2014-2015 гг негосударственные пенсионные фонды (НПФ) пройдут процедуру проверки, чтобы войти в систему гарантирования пенсионных накоплений в рамках Агентства по страхованию вкладов. В этот период НПФ временно передадут новые пенсионные накопления под управление ВЭБа.

Решение включить НПФ в систему страхования накоплений направлено на повышение доверия россиян к рынку частных пенсионных накоплений, объем которого на 2012 г составил примерно 1,5 трлн руб, в том числе 0,7 трлн руб обязательных накопительных пенсий, и мы считаем это позитивным шагом. Однако обратной стороной этого процесса будет снижение доходности инвестиций. В итоге НПФ станет сложнее конкурировать с государственным ВЭБом, особенно в случае сохранения низкой ликвидности на финансовых рынках.

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

Корпоративные новости

Минфин разместил два выпуска ОФЗ на 8,4 млрд руб при предложении в 23,6 млрд руб

Результаты аукциона оказались слабыми, хуже и так невысоких ожиданий рынка. При размещении 6-летнего выпуска ОФЗ 26210 Минфин реализовал лишь 18% от объема предложения на сумму менее 3 млрд руб по верхней границе диапазона доходностей – 6,95% годовых.

При размещении 3-летнего выпуска ОФЗ 25082 ситуация была чуть лучше – объем размещения составил 5,4 млрд руб при предложении в 7,55 млрд руб. Ставка отсечения была установлена по верхней границе диапазона – на уровне 6,42% годовых. Средневзвешенная доходность составила 6,41%.

Красноярский край полностью разместил облигации на 11 млрд руб, установив ставку купона на уровне 7,95% годовых

Размещение проходило на ФБ ММВБ в форме конкурса по определению ставки купона на срок до погашения. По результатам конкурса ставка купона была установлена на уровне 7,95% годовых при первоначальном ориентире в 8,23%. Таким образом, доходность облигаций к погашению составила 8,11% годовых. Всего в ходе аукциона было подано 138 заявок на общую сумму более 26 млрд руб.

Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. По займу предусмотрена амортизация основной суммы долга по следующей схеме: 30% номинала – в дату выплаты 6-го купона, 40% - при выплате 8-го купона и 30% - при погашении в дату выплаты 10-го купона. Организатор размещения: Росбанк.

Икс 5 Финанс закрыл книгу по облигациям БО-02 на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 9,10% годовых

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ состоится 27 сентября. Срок обращения облигаций – 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода. Промежуточной оферты не предусмотрено.

Ставка купона на срок до погашения по результатам бук-билдинга установлена ниже первоначального прогнозного диапазона, на уровне 9,10% годовых. Организаторы займа: Альфа-Банк, Райффайзенбанк и ВТБ Капитал.

Русфинансбанк планирует 30 сентября провести сбор заявок по размещению облигаций на 5 млрд руб

Техническое закрытие сделки на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 1 октября. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 2,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам бук-билдинга.

Выпуск маркируется со ставкой купона в диапазоне 8,25-8,50% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 8,42-8,68%. Организаторы займа: Росбанк, Сбербанк КИБ.

Европлан проведет 1 октября сбор заявок на облигации серии БО-01 на 2 млрд руб

Техническое размещение облигаций на бирже состоится 2 октября. Срок обращения облигаций составит 6 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Организаторы размещения Связь-Банк, БК Регион.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ
Илл. 7: 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	М.Дюра ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,54	29.10.13	3,63%	104,25	0,03%	0,93%	3,48%	59	-1,3	1,53	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,31	04.10.13	3,25%	104,13	0,01%	2,03%	3,12%	138	1,1	3,28	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,98	24.01.14	11,00%	137,38	-0,01%	2,69%	8,01%	162	2,4	3,92	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,63	29.10.13	5,00%	107,72	-0,10%	3,67%	4,64%	224	63,6	5,53	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,05	04.10.13	4,50%	102,65	-0,04%	4,13%	4,38%	211	3,5	6,90	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,62	24.12.13	12,75%	173,75	0,69%	5,42%	7,34%	279	-5,4	8,39	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,90	30.09.13	7,50%	118,79	0,59%	3,76%	6,31%	113	-9,5	5,03	15 808	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,39	04.10.13	5,63%	103,61	0,43%	5,38%	5,43%	171	-3,0	14,01	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	3,85	10.03.14	7,85%	104,07	-0,17%	6,77%	7,54%	--	--	3,72	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	2,80	20.10.13	5,06%	107,33	-0,01%	2,55%	4,72%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,73	03.02.14	8,75%	98,51	0,00%	9,63%	8,88%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: 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	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1,96	19.11.13	8,75%	107,75	0,09%	4,90%	8,12%	456	-4,3	397	500	USD	/ B2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,42	18.03.14	8,00%	107,28	-0,06%	2,93%	7,46%	259	4,4	200	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,11	22.02.14	6,30%	104,54	-0,04%	4,84%	6,03%	418	2,7	281	300	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,53	25.03.14	7,88%	110,65	-0,07%	4,91%	7,12%	384	4,4	288	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,96	26.03.14	7,50%	103,88	-0,06%	6,70%	7,22%	527	1,4	294	750	USD	BB-/ Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,77	28.10.13	7,75%	106,49	0,25%	6,65%	7,28%	463	-1,5	297	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,03	25.11.13	5,97%	105,63	-0,04%	3,25%	5,65%	291	2,2	232	300	USD	/ B1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,24	10.11.13	6,02%	103,24	0,01%	5,03%	5,83%	438	1,3	300	400	USD	/ B1 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,88	24.10.13	11,00%	105,13	-0,12%	9,69%	10,46%	862	5,6	700	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,39	04.03.14	6,47%	105,74	-0,04%	2,38%	6,11%	204	3,1	145	1 250	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,27	15.02.14	4,25%	103,88	0,09%	2,55%	4,09%	--	--	--	193	EUR	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,17	12.10.13	6,00%	105,60	0,19%	4,28%	5,68%	363	-4,5	225	2 000	USD	/ Baa2 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	4,02	29.11.13	6,88%	108,24	0,23%	4,88%	6,35%	381	-3,2	219	1 706	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,91	22.02.14	6,32%	106,19	0,07%	4,74%	5,95%	367	0,5	205	750	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	6,67	17.10.13	6,95%	100,31	0,13%	6,90%	6,93%	488	1,0	277	1 500	USD	BBB-/ Baa1 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,28	31.12.13	6,25%	105,83	-0,16%	5,77%	5,91%	315	4,0	40	693	USD	BBB/ Baa2 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	3,72	22.11.13	5,45%	106,63	0,07%	3,71%	5,11%	264	0,4	102	600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,13	13.02.14	5,38%	106,51	0,11%	3,32%	5,05%	267	-2,2	129	750	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	4,11	21.02.14	3,04%	98,97	0,15%	3,29%	3,07%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,53	09.01.14	6,90%	110,88	0,38%	4,99%	6,22%	356	-6,9	132	1 600	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,90	05.01.14	6,03%	104,66	0,53%	5,35%	5,76%	333	-4,9	122	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,80	21.02.14	4,03%	97,05	0,03%	4,42%	4,15%	--	--	--	500	EUR	BBB/ / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,42	22.11.13	6,80%	107,33	0,51%	5,94%	6,34%	332	-3,4	52	1 000	USD	BBB/ / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,49	27.11.13	5,13%	105,63	0,01%	2,92%	4,85%	226	1,0	89	400	USD	BBB/ / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	1,18	15.12.13	6,25%	104,92	-0,07%	2,14%	5,96%	180	5,7	121	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,90	23.03.14	6,50%	107,08	-0,08%	2,82%	6,07%	248	4,4	189	948	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,29	17.11.13	5,63%	105,78	-0,05%	3,90%	5,32%	325	3,1	188	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,61	03.11.13	7,25%	106,35	-0,15%	5,90%	6,82%	447	3,3	214	500	USD	BB+/ Baa3 / BB+
ЕАБР-22	20.09.2022	7,34	20.03.14	4,77%	93,88	0,00%	5,65%	5,08%	363	2,9	152	500	USD	BBB/ A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,79	15.11.13	8,50%	102,99	0,13%	7,87%	8,25%	644	-2,7	411	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,75	01.02.14	7,70%	103,68	-0,06%	6,71%	7,43%	564	4,1	402	500	USD	B+/ B1 / BB-
МКБ-18с	13.11.2018	4,10	13.11.13	8,70%	97,87	-0,03%	9,23%	8,89%	816	3,4	654	500	USD	/ / B+
НОМОС-13	21.10.2013	0,07	21.10.13	6,50%	100,25	-0,07%	2,81%	6,48%	247	88,2	188	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,87	25.10.13	7,25%	100,69	0,02%	7,07%	7,20%	600	2,1	438	500	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,28	26.10.13	10,00%	105,05	-0,03%	8,83%	9,52%	776	3,1	614	500	USD	/ B1 / B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,57	25.10.13	6,20%	102,11	0,01%	2,51%	6,07%	217	-2,3	158	500	USD	/ Baa3 / BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,44	08.01.14	11,25%	112,27	-0,02%	6,36%	10,02%	602	1,0	433	200	USD	/ B1 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,08	25.10.13	8,50%	107,23	-0,11%	6,21%	7,93%	556	5,0	419	400	USD	/ Baa3 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,58	06.11.13	10,20%	107,38	-0,20%	8,62%	9,50%	719	4,3	485	600	USD	/ B1 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,89	29.09.13	5,01%	102,27	-0,24%	3,82%	4,90%	348	13,5	289	400	USD	/ Baa1 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	0,55	21.10.13	11,00%	99,67	-0,08%	11,14%	11,04%	1080	4,4	1021	325	USD	B / B3 / B
РенКред-16	31.05.2016	2,41	30.11.13	7,75%	99,52	-0,00%	7,94%	7,79%	760	0,9	701	350	USD	B+/ B2 / B
РСХБ-14	14.01.2014	0,30	14.01.14	7,13%	101,87	0,03%	0,87%	6,99%	53	-14,7	-6	720	USD	/ Baa3 / BBB-

РСХБ-17	15.05.2017	3,25	15.11.13	6,30%	107,17	0,07%	4,15%	5,88%	350	-0,6	212	584	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,82	27.12.13	5,30%	103,29	0,10%	4,44%	5,13%	337	-0,1	175	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,97	29.11.13	7,75%	113,39	0,05%	4,54%	6,83%	347	1,1	185	980	USD	/	Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,48	03.12.13	6,00%	100,05	-0,21%	5,99%	6,00%	534	5,0	396	800	USD	/	Ba3	/	BB+
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,04	16.12.13	7,73%	101,65	0,01%	6,91%	7,60%	657	0,1	598	200	USD	B-/	B1	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,82	01.12.13	7,56%	100,10	-0,04%	7,52%	7,55%	687	2,9	549	200	USD	B-/	B1	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,67	11.01.14	9,25%	105,95	0,17%	7,42%	8,73%	707	-4,5	648	525	USD	B+ /	Ba3	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,57	10.10.13	10,75%	105,37	0,01%	9,27%	10,20%	820	2,2	724	350	USD	B-/	B1	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,70	07.01.14	5,50%	106,08	-0,05%	2,01%	5,18%	166	3,1	108	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,24	24.03.14	5,40%	106,96	0,01%	3,28%	5,05%	262	1,1	125	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,13	07.02.14	4,95%	105,58	0,00%	3,19%	4,69%	254	1,4	116	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,01	28.12.13	5,18%	104,67	0,35%	4,26%	4,95%	283	-7,0	49	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,67	07.02.14	6,13%	105,70	0,28%	5,27%	5,79%	325	-1,4	115	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,16	29.10.13	5,13%	94,26	0,30%	5,95%	5,44%	393	-1,3	182	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,47	23.11.13	5,25%	93,05	0,11%	6,22%	5,64%	420	1,4	209	1 000	USD	/	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,54	21.10.13	11,50%	104,28	-0,20%	3,82%	11,03%	348	33,8	289	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,84	18.03.14	10,75%	108,00	-0,04%	6,38%	9,95%	603	2,4	545	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,54	06.12.13	14,00%	112,96	-0,04%	10,43%	12,39%	936	3,6	840	200	USD	/	B3	/	B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,31	18.01.14	7,74%	94,50	0,00%	9,49%	8,19%	883	1,7	746	100	USD	/	B2	/	/
ХКФ-14	18.03.2014	0,48	18.03.14	7,00%	102,12	-0,08%	2,52%	6,86%	217	14,1	159	500	USD	NR /	Ba3	/	BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,70	24.10.13	9,38%	103,41	0,08%	8,68%	9,07%	761	0,9	599	500	USD	/	B1	/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

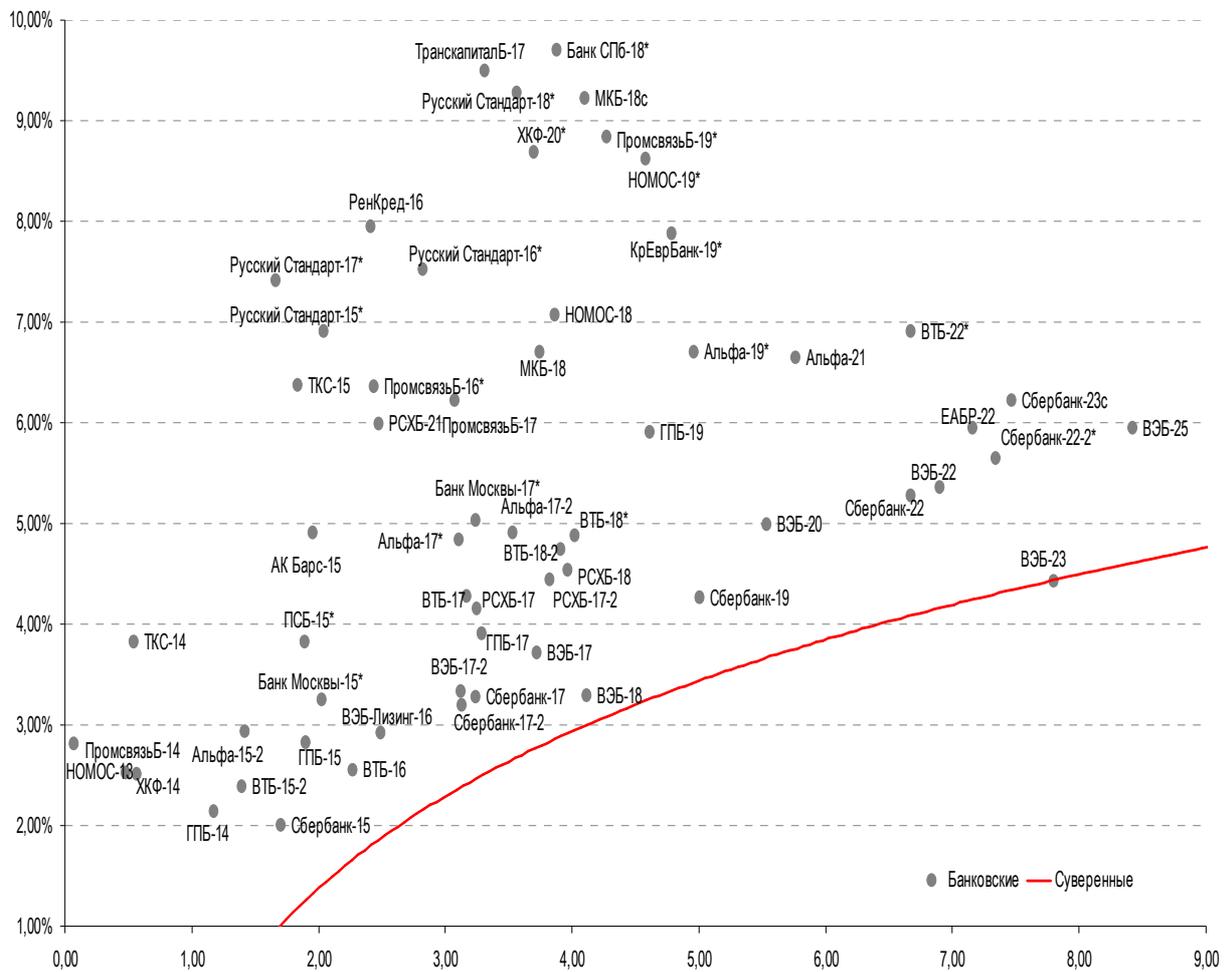
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Доход-сть к погаш-ю	Текущ по дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	5,55	17.10.13	4,88%	96,05	0,08%	5,60%	5,08%	417	-1,3	193	600	EUR	BB+/ / BB
Газпром-14	25.02.2014	0,41	25.02.14	5,03%	101,79	0,04%	0,68%	4,94%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,05	31.10.13	5,36%	104,58	0,04%	1,13%	5,13%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,83	31.01.14	8,13%	105,83	-0,02%	1,16%	7,68%	82	0,7	23	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,63	01.06.14	5,88%	107,05	0,02%	1,59%	5,49%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,28	04.02.14	8,13%	108,90	-0,02%	1,44%	7,46%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,06	29.11.13	5,09%	106,11	0,02%	2,20%	4,80%	186	-0,5	127	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,87	22.11.13	6,21%	110,31	0,00%	2,78%	5,63%	212	1,3	75	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,22	22.03.14	5,14%	108,18	0,01%	2,65%	4,75%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,64	02.11.13	5,44%	109,54	-0,10%	2,93%	4,97%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,26	15.03.14	3,76%	103,91	-0,04%	2,56%	3,61%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,84	13.02.14	6,61%	114,12	0,00%	3,10%	5,79%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,82	11.10.13	8,15%	116,93	-0,06%	4,03%	6,97%	296	3,8	134	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,66	06.02.14	3,85%	96,20	0,04%	4,54%	4,00%	252	2,2	87	800	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,83	20.03.14	3,39%	98,72	0,14%	3,61%	3,43%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,69	07.03.14	6,51%	107,96	-0,03%	5,33%	6,03%	331	3,4	120	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,16	19.01.14	4,95%	97,86	0,09%	5,26%	5,06%	324	1,6	113	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	9,10	21.03.14	4,36%	101,23	0,03%	4,22%	4,31%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	10,12	06.02.14	4,95%	89,77	0,41%	6,02%	5,51%	340	-1,4	60	900	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,58	28.10.13	8,63%	121,02	0,16%	6,72%	7,13%	410	1,2	130	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,06	16.02.14	7,29%	109,10	0,32%	6,53%	6,68%	390	0,0	115	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,30	26.04.14	2,93%	98,15	0,12%	3,37%	2,99%	--	--	--	750	EUR	BBB-/ Baa3 /
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,45	19.03.14	4,38%	92,70	0,16%	5,41%	4,72%	339	0,7	129	1 500	USD	BBB-/ Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,06	05.11.13	6,38%	105,59	-0,02%	1,28%	6,04%	94	1,8	35	900	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,32	07.12.13	6,36%	111,99	0,17%	2,91%	5,68%	226	-3,8	88	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	4,22	24.10.13	3,42%	100,14	0,20%	3,38%	3,41%	231	-2,1	69	1 500	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	5,00	05.11.13	7,25%	114,46	0,18%	4,51%	6,33%	308	-3,7	75	600	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,80	09.11.13	6,13%	107,23	0,13%	4,91%	5,71%	289	0,6	124	1 000	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,71	07.12.13	6,66%	108,99	0,24%	5,35%	6,11%	333	-0,8	122	500	USD	BBB/ Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,64	24.10.13	4,56%	93,68	-0,03%	5,42%	4,87%	279	3,1	129	1 500	USD	BBB/ Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,39	11.03.14	9,88%	107,57	0,23%	4,45%	9,18%	411	-16,7	352	350	USD	B+ / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,26	04.11.13	7,00%	100,24	0,12%	6,95%	6,98%	552	-2,3	319	500	USD	B+ / / B
Новатэк-16	03.02.2016	2,23	03.02.14	5,33%	106,06	0,15%	2,65%	5,02%	231	-6,1	172	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,96	03.02.14	6,60%	108,78	0,21%	5,15%	6,07%	313	-0,8	148	650	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,50	13.12.13	4,42%	92,83	0,14%	5,42%	4,76%	340	1,0	129	1 000	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,29	06.03.14	3,15%	100,21	0,07%	3,09%	3,14%	243	-0,5	106	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB /-
Роснефть-22	06.03.2022	7,12	06.03.14	4,20%	93,23	0,40%	5,20%	4,50%	318	-2,9	107	2 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB /-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,31	02.02.14	6,25%	106,28	0,05%	1,53%	5,88%	119	-3,9	60	500	USD	BBB/ Baa2 /- /BBB /-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,57	18.01.14	7,50%	112,28	0,26%	2,91%	6,68%	226	-9,1	89	1 000	USD	BBB/ Baa2 /- /BBB /-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,18	20.03.14	6,63%	110,64	0,27%	3,36%	5,99%	271	-7,2	133	800	USD	BBB/ Baa2 /- /BBB /-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,89	13.03.14	7,88%	116,17	0,26%	3,89%	6,78%	282	-4,4	120	1 100	USD	BBB/ Baa2 /- /BBB /-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,23	02.02.14	7,25%	113,63	0,28%	4,74%	6,38%	331	-5,4	98	500	USD	BBB/ Baa2 /- /BBB /-
Транснефть-14	05.03.2014	0,44	05.03.14	5,67%	102,13	-0,10%	0,84%	5,55%	49	20,5	-9	1 300	USD	BBB/ Baa1 /
Металлургические														
Евраз-15	10.11.2015	1,94	10.11.13	8,25%	107,58	-0,00%	4,46%	7,67%	412	0,6	353	577	USD	B+ / B1 / BB-

Евраз-17	24.04.2017	3,12	24.10.13	7,40%	103,01	0,09%	6,44%	7,18%	579	-1,3	441	600 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,72	24.10.13	9,50%	109,24	0,11%	7,10%	8,70%	603	-0,5	441	509 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,91	27.10.13	6,75%	99,12	0,06%	6,98%	6,81%	591	1,0	429	850 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,25	22.10.13	6,50%	93,35	0,11%	7,81%	6,96%	638	-2,1	405	1 000 USD	B+/		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,47	23.12.13	7,75%	94,50	0,02%	10,09%	8,20%	943	1,2	806	319 USD	CCC+/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,60	21.01.14	6,50%	105,67	0,02%	4,34%	6,15%	369	0,6	231	750 USD	/	Ba2	/BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,42	17.10.13	5,63%	96,64	0,01%	6,26%	5,82%	483	-0,1	259	1 000 USD	BB-/	Ba2	/BB-
НЛМК-18	19.02.2018	4,02	19.02.14	4,45%	98,36	0,07%	4,87%	4,52%	380	0,8	218	800 USD	BB+/	Baa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,26	26.03.14	4,95%	98,22	-0,07%	5,30%	5,04%	387	1,4	154	500 USD	BB+/	Baa3	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	4,14	31.10.13	4,38%	99,50	0,04%	4,50%	4,40%	343	1,7	181	750 USD	BBB-/	Baa2	/BB+
Распадская-17	27.04.2017	3,11	27.10.13	7,75%	101,78	-0,02%	7,17%	7,61%	652	2,2	514	400 USD	/	B2	/B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,54	19.10.13	9,25%	104,57	0,05%	1,09%	8,85%	75	-11,9	16	375 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,62	26.01.14	6,25%	106,81	0,01%	3,69%	5,85%	304	1,0	166	500 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,56	25.10.13	6,70%	107,21	0,03%	4,74%	6,25%	367	1,6	271	1 000 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-18	19.03.2018	4,10	19.03.14	4,45%	98,23	0,04%	4,90%	4,53%	383	1,5	220	600 USD	BB+/	NR	/BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,92	17.10.13	5,90%	96,31	0,19%	6,44%	6,13%	442	0,1	232	750 USD	BB-/	Ba1	/
ТМК-18	27.01.2018	3,74	27.01.14	7,75%	105,27	0,03%	6,34%	7,36%	527	1,7	365	500 USD	B+/	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	5,18	03.10.13	6,75%	96,14	-0,02%	7,51%	7,02%	608	0,6	375	500 USD	B+/	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	5,28	22.12.13	8,63%	117,42	0,21%	5,50%	7,35%	407	-4,0	182	750 USD	BB+/	Ba2	/BB+
МТС-23	30.05.2023	7,57	30.11.13	5,00%	92,33	0,24%	6,06%	5,42%	404	-0,3	193	500 USD	BB+/	Ba2	/BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,74	29.09.13	4,25%	101,48	0,06%	2,28%	4,19%	194	-8,7	135	200 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,40	23.11.13	8,25%	111,30	0,01%	3,74%	7,41%	340	0,1	281	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,20	02.02.14	6,49%	106,65	-0,03%	3,52%	6,09%	318	1,7	259	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,14	01.03.14	6,25%	106,15	0,16%	4,31%	5,89%	365	-3,8	228	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,80	31.10.13	9,13%	116,87	0,18%	4,97%	7,81%	390	-2,3	228	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,73	13.02.14	5,20%	99,86	0,44%	5,23%	5,21%	380	-9,3	147	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,75	02.02.14	7,75%	108,32	0,55%	6,31%	7,15%	429	-6,9	264	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,44	01.03.14	7,50%	106,21	0,53%	6,53%	7,07%	451	-5,6	241	1 500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	7,21	13.02.14	5,95%	95,43	0,64%	6,61%	6,24%	459	-6,2	248	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Прочие															
АПРОСА-20	03.11.2020	5,53	03.11.13	7,75%	111,44	0,19%	5,76%	6,95%	433	-3,4	209	1 000 USD	BB-/	Ba3	/BB-/*+
АПРОСА-14	17.11.2014	1,08	17.11.13	8,88%	107,95	0,08%	1,81%	8,22%	147	-8,0	88	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-/*+
АФК-Система-19	17.05.2019	4,69	17.11.13	6,95%	106,24	0,08%	5,64%	6,54%	421	-1,7	188	500 USD	BB/		/BB-
ДВМП-18	02.05.2018	3,76	02.11.13	8,00%	88,97	0,31%	11,12%	8,99%	1005	-5,6	843	550 USD	BB-/		/B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,86	02.11.13	8,75%	88,45	0,10%	11,27%	9,89%	984	-1,9	751	325 USD	BB-/		/B+
Еврохим-17	12.12.2017	3,79	12.12.13	5,13%	100,17	-0,10%	5,08%	5,12%	401	5,1	239	750 USD	BB/		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,41	19.03.14	10,00%	103,56	-0,18%	7,41%	9,66%	707	13,5	648	101 USD	NR/		/CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,46	29.10.13	5,63%	98,76	0,14%	5,85%	5,70%	442	-2,6	218	750 USD	BB+/		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	3,17	03.10.13	5,74%	107,22	0,10%	3,54%	5,35%	289	-1,7	151	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,76	20.05.14	3,37%	94,38	0,01%	4,25%	3,58%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,71	05.10.13	5,70%	102,04	0,16%	5,40%	5,59%	338	0,5	127	1 400 USD	BBB/	Baa1	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,01	31.01.14	3,91%	96,31	0,13%	4,86%	4,06%	379	-0,8	217	1 000 USD	/	Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,75	03.02.14	7,70%	107,25	-0,10%	3,62%	7,18%	328	5,9	269	250 USD	/	Ba1	/BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,65	27.10.13	5,38%	101,26	0,12%	5,03%	5,31%	396	-0,7	234	800 USD	/	Ba3	/BB
Уралкалий-18	30.04.2018	4,19	31.10.13	3,72%	96,18	0,12%	4,66%	3,87%	359	-0,4	197	650 USD	/	Baa3/*-	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	4,02	13.02.14	4,20%	98,80	-0,05%	4,51%	4,25%	344	3,8	182	500 USD	/	Baa3	/BB+

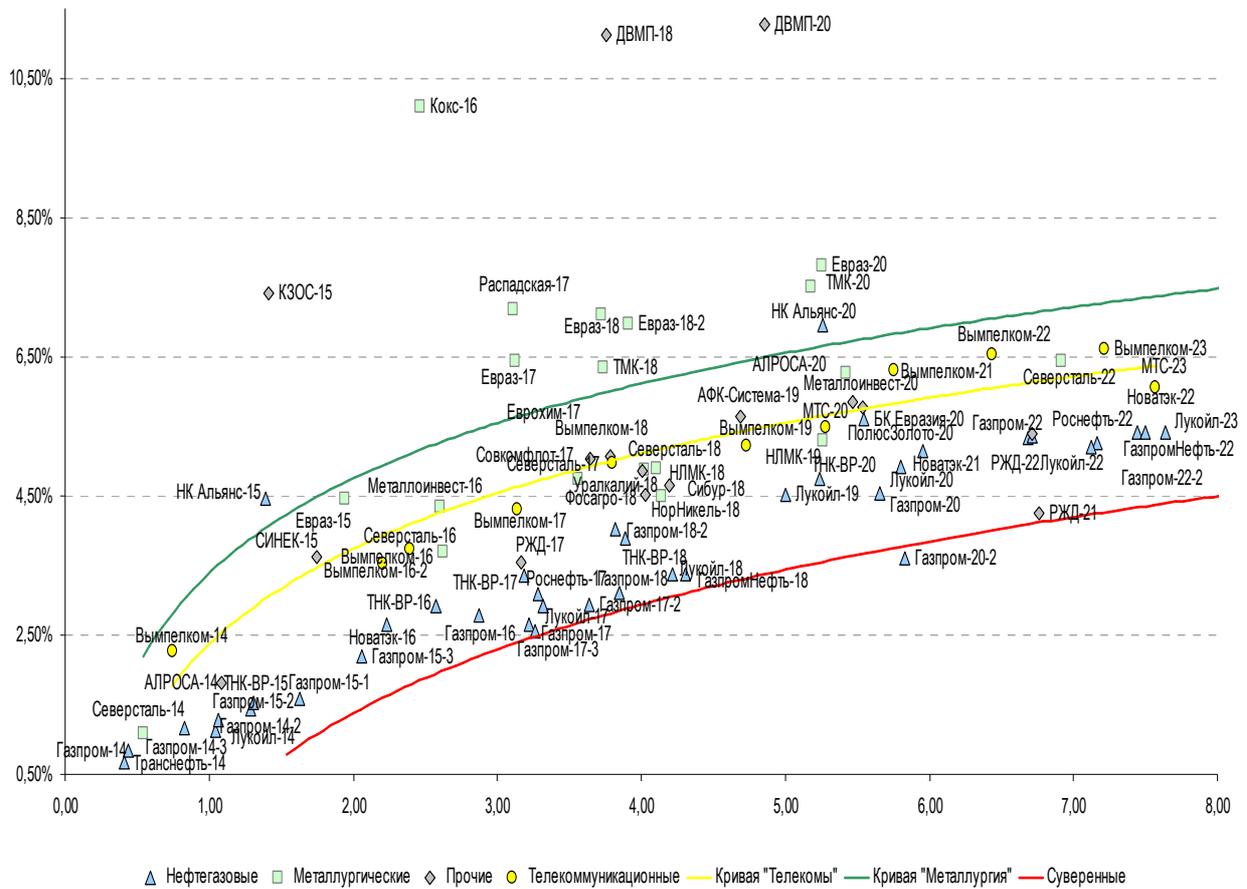
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 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) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2013 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 несут исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforta Capital Markets, Inc. (далее «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.