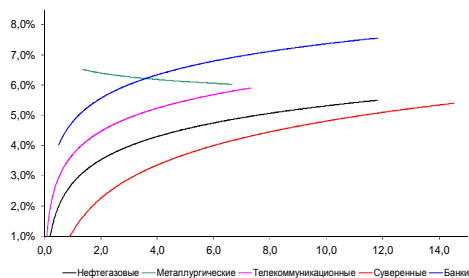
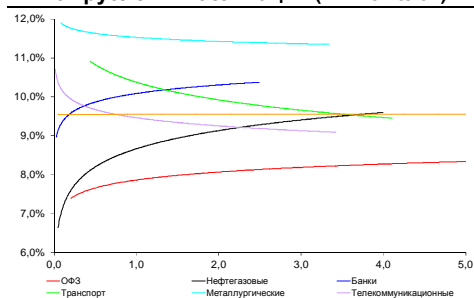


## Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

## Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

## Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	2,58	-1,97б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,44	-0,34б.п. ↓	
Russia-30	115,90	0,49% ↑	4,20
Rus-30 spread	161	5б.п. ↓	
Bra-40	112,18	-0,09% ↓	9,71
Tur-30	170,61	-0,92% ↓	5,21
Mex-34	127,90	-0,03% ↓	4,62
CDS 5 Russia	189,01	-9б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	275	-7б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	144	-2б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	185	-2б.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	34,9043	-0,67% ↓	15,6 ↑
\$/Руб.	34,7275	0,11% ↑	5,3 ↑
EUR/\$	1,3659	0,37% ↑	-0,9 ↓
Ruble Basket	40,4113	-0,52% ↓	-4,9 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	8,54%	-0,20 ↓	
NDF \$/Rub 12M	8,55%	-0,19 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	8,06%	-0,14 ↓	
<b>3M Libor</b>			
3M Libor	0,2306	0,11б.п. ↑	
Libor overnight	0,0925	0,09б.п. ↑	
MosPrime	8,00	0б.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	18	5 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 334	0,68% ↑	-7,2 ↓
DOW	16 836	0,59% ↑	1,6 ↑
S&P500	1 940	0,65% ↑	5,0 ↑
Bovespa	51 559	-0,53% ↓	0,1 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	109,12	0,92% ↑	-1,5 ↓
Gold	1255,08	0,93% ↑	4,2 ↑

Источник: Bloomberg

## Комментарий по долговому рынку, стр. 3

### Валютные облигации

Снижение и стабилизация доходности UST позволили российскому рынку еврооблигаций в четверг вырасти. Основным событием четверга, давшим стимул глобальным рынкам, стало заседание ЕЦБ, на котором был принят целый пакет мер для борьбы с низкой инфляцией. Сегодня в США выйдет официальный отчет по рынку труда за май. Активность будет невысокой, цены российских еврооблигаций, вероятно, будут консолидироваться.

### Рублевые облигации

На рынке рублевого долга вчера был еще один позитивный день. Сегодня позитивный настрой сохранится, однако игроки продолжают следить не только за экономическим блоком новостей, но и за развитием событий на политической арене.

## Корпоративные новости, стр. 4

### ЕЦБ понизил основные ставки

Волгоградская Область планирует 9 июня провести размещение облигаций на 5 млрд руб

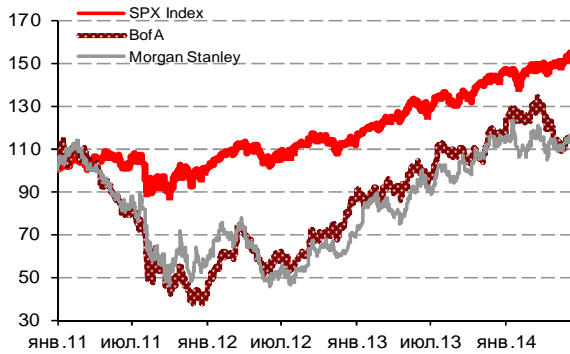
### НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- S&P понизило рейтинги Красноярского края с "BB" до "BB-", прогноз "негативный"
- S&P понизило рейтинги МДМ Банка с "BB-" до "B+", прогноз "негативный"
- S&P подтвердило рейтинги Нижнего Новгорода на уровне BB и отозвало их
- Международные резервы РФ за неделю сократились на \$1,5 млрд – до \$466,9 млрд.
- Трансфин-М 9 июня проведет сбор заявок на 3-летние облигации БО-24 объемом 1 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации Балтийского Берега серий БО-01 и БО-02 суммарно на 3 млрд руб
- Ставка 7-9-го купонов по облигациям Кузбассэнерго-Финанс серии 01 составит 11% годовых (+295 б.п.)
- Ростелеком установил ставку 3-4-го купонов по облигациям серии 16 в размере 9,15% годовых (+165 б.п.)
- Ставка 5-8-го купонов по облигациям ЮТэйр-Финанс серий БО-11-БО-13 составит 12% годовых (без изменений)
- Ставка 4-6-го купонов по облигациям Абсолют Банка серии БО-01 составит 10,75% годовых (+25 б.п.)
- Ставка 3-го купона по облигациям Совкомбанка серии 02 составит 11,6% годовых (+35 б.п.)

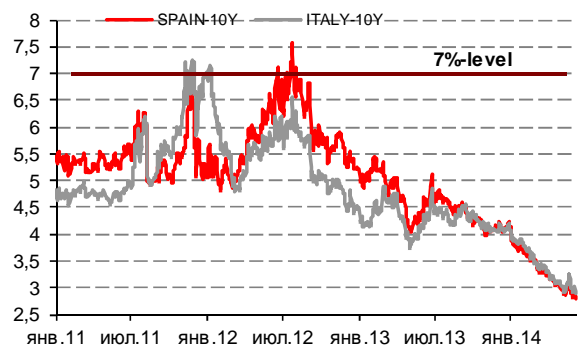
## Российский рынок

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

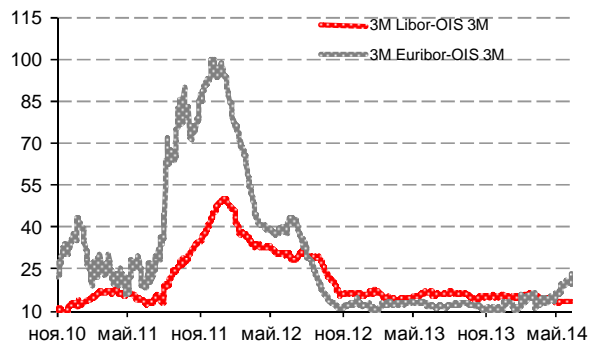
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



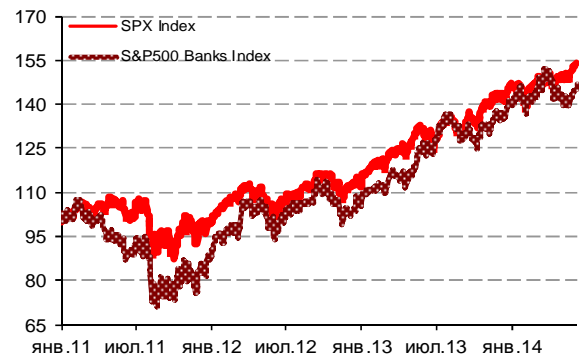
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



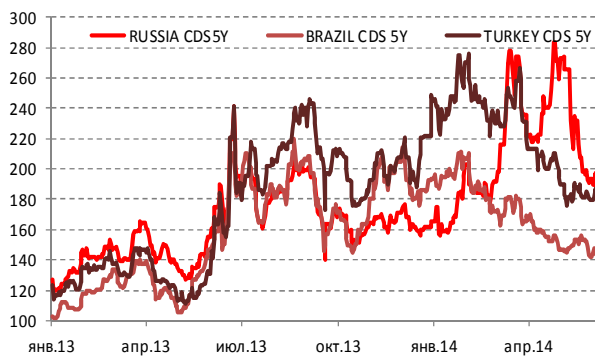
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



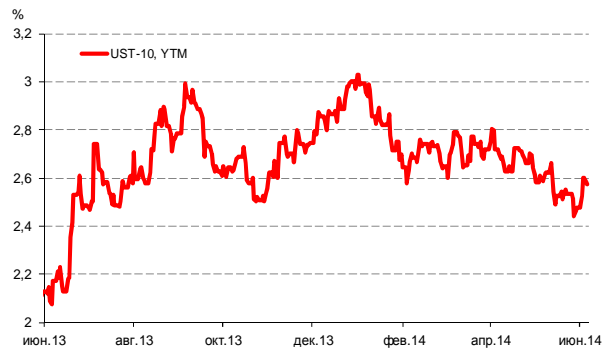
**Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)**



**Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия**



**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Снижение и стабилизация доходности UST позволили российскому рынку еврооблигаций в четверг вырасти. Цены длинных суверенных бумаг РФ в четверг выросли на 25-60 б.п. Корпоративный сегмент котировался выше в среднем на 25 б.п., более выраженную позитивную динамику показали длинные бумаги Газпрома, Вымпелкома. Риск на Россию CDS 5Y котируется на уровне 189 б.п. (-9 б.п.).

Основным событием четверга, давшим стимул глобальным рынкам, стало заседание европейского монетарного регулятора. ЕЦБ ухудшил прогноз роста ВВП на 2014 г с 1,2% до 1%, улучшил прогноз на 2015 г с 1,5% до 1,7%. При этом оценка инфляции снижена на три последующих года. В результате был принят целый пакет комплексных мер:

- 1) ЕЦБ проведет несколько раундов программы целевого долгосрочного кредитования (TLTRO) под фиксированную процентную ставку (базовая ставка+10 б.п.), первоначальная сумма составит 400 млрд евро. Цель программы TLTRO - повышение объемов кредитования компаний реального сектора, поэтому к отчетности банков будут предъявляться дополнительные требования, будут проводиться проверки целевого использования предоставленных средств.

Срок погашения по всем раундам TLTRO - сентябрь 2018 г, то есть кредиты будут предоставлены примерно на 4 года. Первые аукционы пройдут в сентябре и декабре 2014 г. Кроме того, с марта 2015 г по июнь 2016 г банки смогут ежеквартально занимать в ЕЦБ дополнительные суммы. Погашение (частичное или полное) будет возможным через 24 месяца после начала каждого раунда TLTRO, при невыполнении банком требования к целевому использованию средств, он будет обязан выплатить всю сумму в сентябре 2016 г.

- 2) ЕЦБ принял решение продолжать основные операции рефинансирования банков (MRO и 3M LTRO) по фиксированной ставке с полным удовлетворением заявок. Также продлен срок действия расширенного списка залогового обеспечения как минимум до 2018 г.
- 3) ЕЦБ приостановил стерилизацию программы торговли на рынках ценных бумаг (SMP).
- 4) ЕЦБ ведет работу по подготовке к количественному смягчению в форме выкупа ценных бумаг, обеспеченных активами (ABS, базовый актив – права требования к нефинансовому сектору).

Отвечая на вопросы, М. Драги сказал, что ЕЦБ "достиг нижней границы процентных ставок". Фондовые площадки отреагировали ростом на итоги заседания, волатильность валютного рынка возросла.

Сегодня в США выйдет официальный отчет по рынку труда. Активность будет невысокой, цены российских еврооблигаций, вероятно, будут консолидироваться.

**Рублевые облигации**

На рынке рублевого долга вчера был еще один позитивный день. Первая половина торгов прошла в боковом тренде. Однако после решения ЕЦБ о снижении ставки и широком пакете стимулирующих мер началось резкое укрепление рубля – как к евро так и к доллару, что вызвало растущий спрос и в секторе рублевых облигаций.

Сегодня позитивный настрой сохранится, однако игроки продолжат следить не только за экономическим блоком новостей, но и за развитием событий на политической арене.

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

---

**Корпоративные новости****ЕЦБ понизил основные ставки**

ЕЦБ понизил базовую процентную ставку на 10 б.п. до 0,15%. Ставка маржинального кредитования понижена на 35 б.п. до 0,40%. Ставка по депозитам снижена на 10 б.п. до минус 0,10%.

**Волгоградская Область планирует 9 июня провести размещение облигаций на 5 млрд руб**

Срок обращения выпуска составит 5 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга. График погашения предусматривает выплату 15% от номинала в дату выплаты 3-го, 7-го, 11-го, 15-го, 17-го и 18-го купонов. Оставшиеся 10% гасятся в конце срока обращения.

Размещение пройдет на ФБ ММВБ в форме конкурса по определению ставки купона на 1-ый год обращения. Ставка купона на 2-ой год определяется как ставка 1-го купона за вычетом 25 б.п., на 3-ий год – за вычетом 50 б.п., на 4-ый год – за вычетом 75 б.п., на 5-ый год – за вычетом 100 б.п. Эмитент маркирует выпуск по ставке купона не выше 11,35% годовых, что предполагает доходность к погашению в пределах 11,50%. Организаторы выпуска: Sberbank CIB, ВТБ Капитал, Росбанк.

**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
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	0,89	29.10.14	3,63%	102,14	0,02%	1,22%	3,55%	84	-1,7	0,88	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,71	04.10.14	3,25%	102,46	0,13%	2,35%	3,17%	155	-3,0	2,68	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,43	24.07.14	11,00%	131,63	0,02%	2,84%	8,36%	156	0,6	3,38	3 466	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,24	16.07.14	3,50%	100,64	0,09%	3,35%	3,48%	208	-0,5	4,17	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,18	29.10.14	5,00%	106,29	0,16%	3,80%	4,70%	219	-1,3	5,08	3 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,65	04.10.14	4,50%	101,67	0,25%	4,25%	4,43%	209	-2,1	6,51	2 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,52	16.09.14	4,88%	102,62	0,29%	4,53%	4,75%	237	-2,2	7,35	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,26	24.06.14	12,75%	172,89	0,41%	5,32%	7,37%	274	-3,1	8,04	2 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,40	30.09.14	7,50%	115,90	0,49%	4,20%	6,47%	161	5,0	4,63	14 534	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,47	04.10.14	5,63%	103,55	0,66%	5,38%	5,43%	194	-4,3	14,09	3 000	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,52	16.09.14	5,88%	105,76	0,61%	5,48%	5,56%	204	-3,9	14,14	1 500	USD	BBB- / Baa1 / - / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,27	10.09.14	7,85%	98,65	0,00%	8,27%	7,96%	--	--	3,14	90 000	RUB	BBB / Baa1 / - / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,60	16.09.14	3,63%	103,71	0,15%	2,97%	3,50%	--	--	5,44	750	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2,23	20.10.14	5,06%	104,87	0,10%	2,90%	4,83%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / - / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,10	03.08.14	8,75%	103,48	-0,04%	5,59%	8,46%	--	--	--	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	Спре д 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	1,39	19.11.14	8,75%	103,88	0,02%	5,92%	8,42%	555	-1,0	4,70	500	USD	/ B1 /BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,76	18.09.14	8,00%	103,70	0,03%	3,17%	7,71%	280	-4,8	1,95	600	USD	BB+ / Baa1 /BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,49	22.08.14	6,30%	101,44	0,06%	5,72%	6,21%	492	-0,6	3,37	300	USD	BB- / Baa3 /BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,95	25.09.14	7,88%	108,74	0,26%	4,97%	7,24%	418	-7,4	2,62	1 000	USD	BB+ / Baa1 /BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,43	26.09.14	7,50%	104,00	0,20%	6,59%	7,21%	498	-2,8	3,24	750	USD	BB- / Baa3 /BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,49	28.10.14	7,75%	107,59	0,35%	6,37%	7,20%	476	-4,8	2,57	1 000	USD	BB+ / Baa1 /BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,43	25.11.14	5,97%	101,65	0,04%	4,79%	5,87%	441	-2,0	3,57	300	USD	/ Baa3 / - /WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,72	10.11.14	6,02%	100,78	0,16%	5,73%	5,97%	493	-4,3	3,38	400	USD	/ Baa1 / - /WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,55	24.10.14	11,00%	100,42	0,04%	10,87%	10,95%	960	0,4	8,03	101	USD	/ B1 /WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2,23	14.11.14	9,00%	97,46	0,32%	10,20%	9,23%	982	-13,5	7,85	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,87	29.11.14	12,00%	98,50	0,00%	12,41%	12,18%	1114	1,7	9,06	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,73	04.09.14	6,47%	102,67	-0,06%	2,80%	6,30%	243	8,4	1,58	1 250	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,65	15.02.15	4,25%	102,89	0,11%	2,48%	4,13%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,65	12.10.14	6,00%	104,31	0,28%	4,37%	5,75%	358	-9,1	2,03	2 000	USD	/ Baa2 / - /WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,56	29.11.14	6,88%	106,94	0,23%	4,93%	6,43%	366	-5,0	2,10	1 514	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,32	22.08.14	6,32%	105,42	0,15%	4,70%	5,99%	391	-2,7	1,87	698	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,44	17.10.14	6,95%	101,15	0,09%	6,77%	6,87%	461	0,2	2,52	1 500	USD	BB+ / Baa1 / - /WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,83	30.06.14	6,25%	103,22	0,06%	5,98%	6,05%	340	1,4	1,78	693	USD	BBB- / Baa2 / - /WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3,20	22.11.14	5,45%	103,79	0,16%	4,26%	5,25%	347	-3,1	1,42	600	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,50	13.08.14	5,38%	103,44	0,12%	4,01%	5,20%	322	-2,8	1,66	750	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,53	21.02.15	3,04%	98,75	-0,04%	3,40%	3,07%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / /BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4,10	21.11.14	4,22%	97,73	0,17%	4,79%	4,32%	352	-2,5	1,45	850	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,99	09.07.14	6,90%	107,15	0,08%	5,50%	6,44%	389	0,2	1,70	1 600	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,37	05.07.14	6,03%	101,89	0,20%	5,73%	5,91%	357	-1,4	1,48	1 000	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,41	21.02.15	4,03%	97,06	0,15%	4,44%	4,15%	--	--	--	500	EUR	BBB- / /BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7,33	21.11.14	5,94%	98,44	-0,01%	6,16%	6,04%	401	1,8	1,64	1 150	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,20	22.11.14	6,80%	104,44	0,20%	6,25%	6,51%	367	-0,6	0,93	1 000	USD	BBB- / /BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,90	27.11.14	5,13%	102,18	0,12%	3,96%	5,02%	359	-5,5	1,62	400	USD	BBB- / /BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,51	15.06.14	6,25%	101,77	-0,01%	2,83%	6,14%	245	1,2	1,61	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,25	23.09.14	6,50%	104,65	-0,05%	2,82%	6,21%	244	4,2	1,60	948	USD	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,75	17.11.14	5,63%	104,45	0,06%	4,01%	5,39%	322	-0,6	1,66	1 000	USD	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,99	21.11.14	5,75%	100,81	-0,12%	5,54%	5,70%	427	4,8	2,19	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4,04	30.10.14	3,98%	101,63	0,05%	3,57%	3,92%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / - /BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4,22	03.11.14	7,25%	107,64	0,05%	5,45%	6,74%	418	0,3	2,10	500	USD	BB+ / Baa3 /BB+
ГПБ-19с	05.09.2019	4,63	05.09.14	4,96%	100,01	0,21%	4,96%	4,96%	335	-2,7	1,61	750	USD	BBB- / /
ГПБ-23с	28.12.2023	6,80	28.06.14	7,50%	101,61	0,04%	7,26%	7,38%	510	1,1	3,01	750	USD	/ NR /BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,45	26.09.14	5,00%	103,61	0,00%	4,34%	4,83%	273	1,8	0,54	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,87	20.09.14	4,77%	99,20	0,00%	4,88%	4,81%	273	1,7	0,64	500	USD	BBB / A3 /WD

КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,47	15.11.14	8,50%	103,50	0,00%	7,70%	8,21%	609	1,8	435	250	USD	/	B1	/B+	
МКБ-18	01.02.2018	3,18	01.08.14	7,70%	101,90	0,10%	7,10%	7,56%	630	-1,3	426	500	USD	BB-	/	B1	/BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,74	13.11.14	8,70%	96,64	-0,17%	9,64%	9,00%	837	6,5	681	500	USD	/	NR	/BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3,43	25.10.14	7,25%	99,91	0,14%	7,28%	7,26%	600	-2,5	444	500	USD	/	Ba3	/BB-	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,96	26.10.14	10,00%	102,36	0,34%	9,38%	9,77%	811	-7,4	603	500	USD	/	B1	/B+	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,85	08.07.14	11,25%	107,47	-0,00%	7,32%	10,47%	694	0,8	497	200	USD	/	B1	/B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,61	25.10.14	8,50%	105,25	0,13%	6,47%	8,08%	568	-3,5	413	400	USD	/	Ba3	/BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,28	06.11.14	10,20%	103,38	0,48%	9,39%	9,87%	811	-10,0	604	600	USD	/	B1	/B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1,28	29.09.14	5,01%	100,68	-0,09%	4,47%	4,98%	409	8,0	325	400	USD	/	Ba1	/WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,72	21.10.14	11,00%	100,64	-0,15%	10,60%	10,93%	1022	10,2	938	126	USD	B	/	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	1,87	30.11.14	7,75%	94,98	-0,10%	10,62%	8,16%	1025	7,4	828	350	USD	B+	/	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,73	15.11.14	6,30%	104,81	0,22%	4,53%	6,01%	374	-6,6	219	584	USD	/	Baa3	/BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,22	27.06.14	5,30%	101,94	0,16%	4,70%	5,20%	391	-3,2	186	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,52	29.11.14	7,75%	109,72	0,18%	5,02%	7,06%	375	-3,7	219	980	USD	/	Baa3	/BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5,81	03.12.14	6,00%	100,76	0,20%	5,87%	5,96%	371	-1,9	207	800	USD	/	Ba3	/BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6,59	16.10.14	8,50%	101,84	0,31%	8,21%	8,35%	606	-3,2	397	500	USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,42	16.06.14	7,73%	99,28	-0,11%	8,24%	7,79%	786	9,4	702	200	USD	B-	/	B3	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,31	01.12.14	7,56%	96,06	0,28%	9,37%	7,87%	900	-11,5	703	200	USD	B-	/	B3	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,67	11.07.14	9,25%	101,18	0,17%	8,80%	9,14%	801	-4,3	645	525	USD	B+	/	B2	/B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,19	10.10.14	10,75%	97,16	0,07%	11,68%	11,06%	1088	-0,5	884	350	USD	B-	/	B3	/B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,05	07.07.14	5,50%	104,00	0,13%	1,76%	5,29%	139	-12,2	54	1 500	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,62	24.09.14	5,40%	105,24	0,21%	3,42%	5,13%	263	-6,2	107	1 250	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,50	07.08.14	4,95%	104,03	0,23%	3,36%	4,76%	256	-7,4	101	1 300	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4,43	28.06.14	5,18%	104,23	0,26%	4,24%	4,97%	263	-4,0	89	1 000	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6,17	07.08.14	6,13%	106,21	0,31%	5,13%	5,77%	298	-3,3	89	1 500	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,84	29.10.14	5,13%	94,20	0,65%	6,01%	5,44%	386	-8,0	177	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,18	23.11.14	5,25%	93,62	0,41%	6,19%	5,61%	403	-4,1	166	1 000	USD	/	/	/BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,51	26.08.14	5,50%	97,15	0,25%	5,89%	5,66%	373	-1,7	136	1 000	USD	/	/	/BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	1,21	18.09.14	10,75%	104,31	0,06%	7,16%	10,31%	678	-4,8	594	250	USD	/	B2	/B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3,22	06.12.14	14,00%	105,95	0,32%	12,08%	13,21%	1129	-8,8	925	200	USD	/	B3	/B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,56	24.10.14	9,38%	94,00	-0,03%	10,77%	9,97%	916	2,6	742	500	USD	/	B1	/BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,94	19.10.14	10,50%	94,64	-0,02%	11,65%	11,09%	1004	2,3	785	200	USD	/	NR	/BB-	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

\* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку, с-субординированные выпуски (по новым правилам)

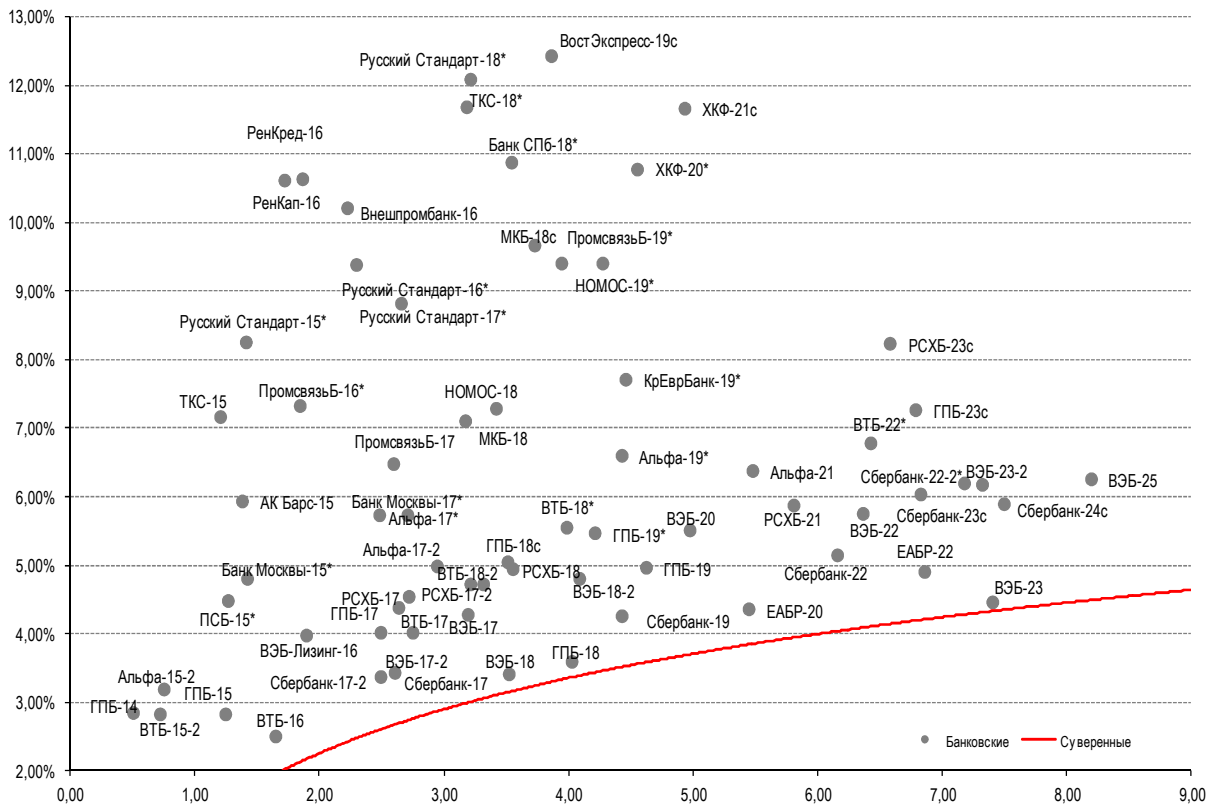
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доходность погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch				
<b>Нефтегазовые</b>																	
БК Евразия-20	17.04.2020	5,12	17.10.14	4,88%	96,54	0,65%	5,57%	5,05%	397	-11,0	177	600	USD	BB+	/	/BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0,40	31.10.14	5,36%	101,45	0,19%	1,65%	5,29%	--	--	--	700	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,15	31.07.14	8,13%	100,91	-0,03%	1,93%	8,05%	155	8,0	71	1 250	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,99	01.06.15	5,88%	103,77	0,02%	1,98%	5,66%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,66	04.02.15	8,13%	104,03	0,03%	1,90%	7,81%	--	--	--	850	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,44	29.11.14	5,09%	104,35	0,17%	2,09%	4,88%	172	-11,1	87	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,32	22.11.14	6,21%	108,91	0,23%	2,46%	5,70%	208	-9,0	11	1 350	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,66	22.03.15	5,14%	106,68	0,09%	2,62%	4,81%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,12	02.11.14	5,44%	108,62	0,09%	2,75%	5,01%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,67	15.03.15	3,76%	103,02	0,11%	2,61%	3,65%	--	--	--	1 400	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,35	13.02.15	6,61%	112,60	0,10%	2,94%	5,87%	--	--	--	1 200	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,38	11.10.14	8,15%	115,17	0,22%	3,86%	7,07%	307	-4,9	103	1 100	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,07	06.08.14	3,85%	97,31	0,42%	4,39%	3,96%	278	-6,5	59	800	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,32	20.03.15	3,39%	100,77	0,16%	3,24%	3,36%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-21	26.02.2021	6,04	26.02.15	3,60%	100,84	0,19%	3,46%	3,57%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,19	07.09.14	6,51%	107,77	0,42%	5,27%	6,04%	312	-5,2	103	1 300	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,65	19.07.14	4,95%	98,92	0,60%	5,11%	5,00%	296	-7,4	87	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,80	21.03.15	4,36%	103,32	0,23%	3,98%	4,22%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,72	06.08.14	4,95%	91,09	0,66%	5,91%	5,43%	333	-4,8	171	900	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,68	28.10.14	8,63%	122,02	0,54%	6,62%	7,07%	403	-3,2	242	1 200	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,80	16.08.14	7,29%	110,01	0,97%	6,45%	6,62%	387	-6,3	225	1 250	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,72	26.04.15	2,93%	99,52	0,24%	3,06%	2,95%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,91	19.09.14	4,38%	92,32	0,51%	5,54%	4,74%	339	-5,8	130	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,38	27.11.14	6,00%	101,97	0,47%	5,73%	5,88%	357	-4,9	120	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,41	05.11.14	6,38%	101,73	-0,03%	2,15%	6,27%	177	4,6	93	900	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,71	07.06.14	6,36%	109,71	0,15%	2,95%	5,79%	216	-4,0	61	500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,65	24.10.14	3,42%	99,06	0,27%	3,68%	3,45%	241	-5,7	84	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,61	05.11.14	7,25%	113,22	0,15%	4,47%	6,40%	286	-1,6	112	600	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,43	09.11.14	6,13%	107,20	0,21%	4,81%	5,71%	320	-2,2	101	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,24	07.06.14	6,66%	110,36	0,24%	5,06%	6,03%	291	-2,1	82	500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,32	24.10.14	4,56%	95,79	0,37%	5,16%	4,76%	300	-3,5	63	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,74	11.09.14	9,88%	102,77	-0,14%	6,09%	9,61%	571	19,4	487	350	USD	B-	/	/B	/
НК Альянс-20	04.05.2020	4,87	04.11.14	7,00%	92,73	0,07%	8,59%	7,55%	698	0,4	479	500	USD	B-	/	/B	/
Новатэк-16	03.02.2016	1,58	03.08.14	5,33%	104,82	0,08%	2,34%	5,08%	197	-4,4	112	600	USD	BBB-	/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,43	03.08.14	6,60%	107,00	0,26%	5,34%	6,17%	373	-3,1	154	650	USD	BBB-	/	Baa3	/BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	6,97	13.06.14	4,42%	92,87	0,33%	5,48%	4,76%	332	-3,0	123	1 000 USD	BBB- /	Baa3	/BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,64	06.09.14	3,15%	100,66	0,19%	2,90%	3,13%	211	-5,3	55	1 000 USD	BBB- /	Baa1 /	- WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,57	06.09.14	4,20%	92,31	0,53%	5,43%	4,55%	327	-6,4	118	2 000 USD	BBB- /	Baa1 /	- WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,64	02.08.14	6,25%	102,30	0,03%	2,68%	6,11%	230	-4,5	146	500 USD	BBB- /	Baa1 /	- WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,95	18.07.14	7,50%	109,20	0,12%	2,98%	6,87%	260	-5,2	63	1 000 USD	BBB- /	Baa1 /	- WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,57	20.09.14	6,63%	108,99	0,21%	3,22%	6,08%	243	-6,6	88	800 USD	BBB- /	Baa1 /	- WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,31	13.09.14	7,88%	113,70	0,18%	3,93%	6,93%	314	-3,7	109	1 100 USD	BBB- /	Baa1 /	- WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,70	02.08.14	7,25%	113,06	0,14%	4,60%	6,41%	299	-1,3	125	500 USD	BBB- /	Baa1 /	- WD
<b>Металлургические</b>															
Евраз-15	10.11.2015	1,37	10.11.14	8,25%	103,52	0,04%	5,65%	7,97%	527	-2,4	442	577 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,63	24.10.14	7,40%	102,25	0,04%	6,53%	7,24%	573	0,2	418	600 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,33	24.10.14	9,50%	107,04	0,04%	7,38%	8,87%	658	0,5	454	509 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,46	27.10.14	6,75%	97,97	0,11%	7,36%	6,89%	608	-1,5	452	850 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,90	22.10.14	6,50%	92,99	0,17%	8,02%	6,99%	641	-1,7	422	1 000 USD	B+ /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,86	23.06.14	7,75%	92,59	0,07%	11,93%	8,37%	1156	-1,9	959	319 USD	CCC+ /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,98	21.07.14	6,50%	103,51	0,07%	4,74%	6,28%	436	-2,7	240	750 USD			Ba2 /BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,02	17.10.14	5,63%	96,65	0,27%	6,32%	5,82%	471	-3,7	252	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,41	19.08.14	4,45%	99,21	0,01%	4,68%	4,49%	341	1,5	185	800 USD	BB+ /	Baa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,68	26.09.14	4,95%	99,16	0,08%	5,13%	4,99%	352	0,1	178	500 USD	BB+ /	Baa3	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,61	31.10.14	4,38%	100,86	0,03%	4,13%	4,34%	286	0,7	130	750 USD	BBB- /	Baa2	/BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5,45	28.10.14	5,55%	101,09	0,18%	5,35%	5,49%	374	-1,6	155	1 000 USD	BBB- /	Baa2	/BB+
Распадская-17	27.04.2017	2,62	27.10.14	7,75%	99,50	-0,07%	7,94%	7,79%	715	4,5	560	400 USD		B2	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	2,00	26.07.14	6,25%	105,38	0,04%	3,61%	5,93%	323	-1,0	126	419 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	3,08	25.10.14	6,70%	106,66	0,04%	4,55%	6,28%	376	0,5	172	732 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,49	19.09.14	4,45%	98,72	0,09%	4,82%	4,51%	355	-1,0	199	600 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,65	17.10.14	5,90%	98,00	0,19%	6,21%	6,02%	405	-1,2	196	750 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	3,17	27.07.14	7,75%	102,86	0,10%	6,85%	7,53%	605	-1,5	401	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,84	03.10.14	6,75%	96,83	0,10%	7,43%	6,97%	582	-0,2	363	500 USD	B+ /	B1	/
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-20	22.06.2020	4,79	22.06.14	8,63%	118,68	0,02%	5,01%	7,27%	340	1,4	121	750 USD	BB+ /	Ba2	/BB+
МТС-23	30.05.2023	7,31	30.11.14	5,00%	97,34	0,16%	5,38%	5,14%	322	-0,5	85	500 USD	BB+ /	Ba2	/BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,06	29.06.14	4,23%	100,20	-0,05%	1,09%	4,23%	72	68,5	-13	200 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	1,85	23.11.14	8,25%	108,49	0,25%	3,73%	7,60%	335	-13,0	138	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,57	02.08.14	6,49%	104,78	0,20%	3,49%	6,20%	312	-12,3	227	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2,52	01.09.14	6,25%	104,76	0,33%	4,39%	5,97%	359	-11,4	204	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,38	31.10.14	9,13%	113,77	0,54%	5,18%	8,02%	439	-14,4	234	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,15	13.08.14	5,20%	99,82	0,48%	5,24%	5,21%	397	-10,0	189	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,26	02.08.14	7,75%	108,43	0,42%	6,18%	7,15%	457	-6,3	238	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,95	01.09.14	7,50%	105,74	0,71%	6,54%	7,10%	439	-10,5	230	1 500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,74	13.08.14	5,95%	96,81	0,58%	6,43%	6,15%	428	-7,0	219	1 000 USD	BB /	Ba3	/
<b>Прочие</b>															
АЛРОСА-20	03.11.2020	5,21	03.11.14	7,75%	110,64	0,13%	5,74%	7,00%	413	-0,9	194	1 000 USD	BB- /	Ba3	/BB
АЛРОСА-14	17.11.2014	0,45	17.11.14	8,88%	102,73	0,07%	2,69%	8,64%	231	-18,5	147	500 USD	BB- /	Ba3	/BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4,27	17.11.14	6,95%	104,73	0,11%	5,83%	6,64%	456	-1,0	249	500 USD	BB /		/BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,69	26.09.14	7,63%	98,23	0,27%	8,12%	7,76%	684	-5,7	528	420 USD	BB /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	3,34	02.11.14	8,00%	82,30	0,12%	14,03%	9,72%	1324	-1,6	1120	550 USD	B+ /		/B
ДВМП-20	02.05.2020	4,55	02.11.14	8,75%	82,39	-0,30%	13,12%	10,62%	1151	8,9	977	325 USD	B+ /		/B
Домодедово-18	26.11.2018	3,99	26.11.14	6,00%	101,74	0,09%	5,55%	5,90%	428	-0,6	221	300 USD	BB+ /		/BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3,19	12.06.14	5,13%	100,95	0,48%	4,83%	5,08%	404	-13,1	199	750 USD	BB /		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,76	19.09.14	10,00%	101,63	0,00%	7,80%	9,84%	742	0,4	658	101 USD	NR /		/CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5,06	29.10.14	5,63%	97,78	0,03%	6,08%	5,75%	447	1,2	228	750 USD	BB+ /		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,63	03.10.14	5,74%	107,45	0,27%	2,97%	5,34%	218	-8,7	62	1 500 USD	BBB- /	Baa1 /	- BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,30	20.05.15	3,37%	97,60	0,16%	3,77%	3,46%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /	Baa1 /	- BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,39	05.10.14	5,70%	103,37	0,20%	5,17%	5,51%	301	-1,5	92	1 400 USD	BBB- /	Baa1 /	- BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,38	31.07.14	3,91%	95,80	0,14%	5,19%	4,09%	440	-2,3	236	1 000 USD		Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,10	03.08.14	7,70%	101,95	0,13%	5,92%	7,55%	555	-11,3	470	250 USD		Baa3	/BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,12	27.10.14	5,38%	97,71	0,20%	6,13%	5,50%	534	-4,5	330	800 USD		Ba3 /	- BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,65	31.10.14	3,72%	97,29	0,14%	4,49%	3,83%	321	-2,2	165	650 USD		Baa3	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,41	13.08.14	4,20%	99,68	0,08%	4,30%	4,22%	302	-0,6	146	500 USD		Baa3	/BB+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

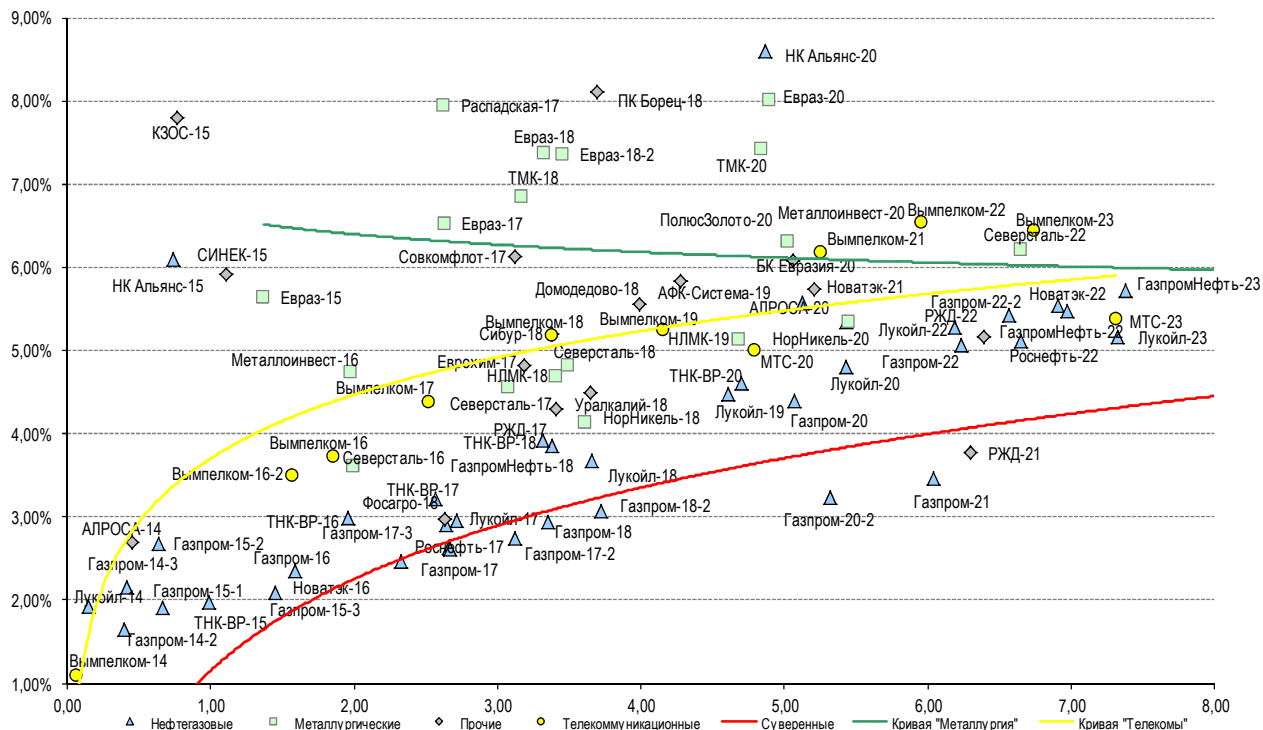
**Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg



**Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b> <b>Управление</b> <b>долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-78 96 Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04 (7 495) 783-51 04
<b>Торговые операции</b>	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Новгородова Элина, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 783-51 05 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Егор Романченко, старший менеджер по продажам (7 495) 786-48 97 Мазкун Андрей Андреевич, менеджер по продажам (7 495) 681-27 85
<b>Аналитическая поддержка</b>	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
<b>Долговой рынок капитала</b>	Дэвид Мэтлок, директор – начальник отдела (7 495) 783-50 29 Наталья Юркова, директор на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2014 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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