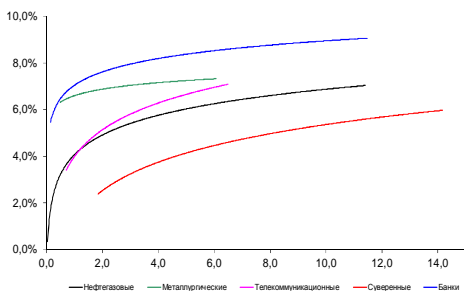
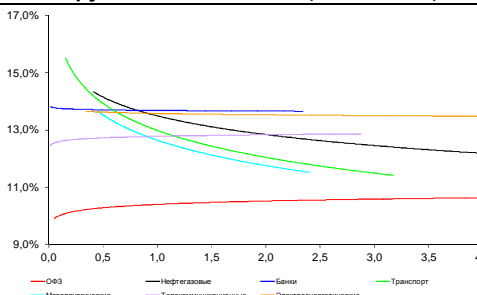


**Рынок валютных облигаций**



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	2,29	4б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,07	-2б.п. ↓	
Russia-30	117,75	0,05% ↑	3,62
Rus-30 spread	133	-6б.п. ↓	
Bra-40	102,73	-0,25% ↓	10,68
Tur-30	172,44	0,34% ↑	4,89
Mex-34	130,40	-0,42% ↓	4,40
CDS 5 Russia	304,53	-26б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	418	-26б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	235	1б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	214	-9б.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	49,5366	-2,71% ↓	64,1 ↑
\$/Руб.	49,7229	1,47% ↑	-22,2 ↓
EUR/\$	1,1417	1,60% ↑	-5,6 ↓
Ruble Basket	52,3110	0,27% ↑	23,0 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	13,90%	-0,13 ↓	
NDF \$/Rub 12M	13,03%	-0,03 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	11,16%	0,06 ↑	
3M Libor	0,2750	-0,16б.п. ↓	
Libor overnight	0,1230	0,12б.п. ↑	
MosPrime	13,03	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	53	42 ↑	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 082	0,00%	36,9 ↑
DOW	18 060	-0,04% ↓	1,3 ↑
S&P500	2 098	-0,03% ↓	1,9 ↑
Bovespa	56 372	-0,74% ↓	12,7 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	65,87	-0,63% ↓	18,1 ↑
Gold	1217,17	1,92% ↑	2,5 ↑

Источник: Bloomberg

**Комментарий по долговому рынку, стр. 3**

**Валютные облигации**

Инвесторы восстанавливают позиции после майских праздников. За первую декаду мая уровень кредитного риска на Россию CDS 5Y заметно сократил разрыв к показателям по Бразилии и Турции, опустившись до 300 б.п. Встреча Путина с Керри вселила в инвесторов надежду на урегулирование ситуации на Украине.

**Рублевые облигации**

Инвесторы рублевого сектора по-прежнему предпочитают ОФЗ, привязанные к ставкам денежного рынка, однако спрос угасает из-за общей перекупленности бумаг и отсутствия триггеров для дальнейшего роста цен.

**Макроэкономика, стр. 4**

**Госкомпании могут получить часть средств из 1 трлн руб, выделенных для докапитализации банков; ПОЗИТИВНО**

**ЦБ начинает ежедневную покупку валюты на рынке для пополнения международных резервов; ПОЗИТИВНО**

**Корпоративные новости, стр. 5**

**На аукционах Минфина превалировал спрос на ОФЗ с плавающей ставкой**

**ГАЗПРОМБАНК готовит биржевые облигации, номинированные в юанях**

**ЯКУТИЯ планирует 21 мая начать размещение облигаций на 5,5 млрд руб**

**Банк ПЕТРОКОММЕРЦ выставил оферты по трем выпускам биржевых облигаций**

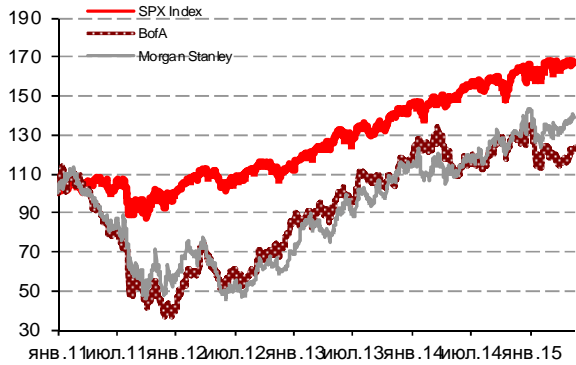
**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Ставка 12-го купона по облигациям АИЖК серии А14 составит 10,75% годовых
- Ставка 3-4-го купонов по облигациям ЮниКредит Банка серии БО-21 составит 10,5% годовых (+80 б.п.)

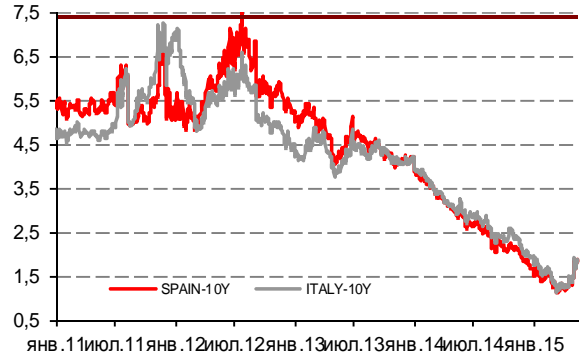
**Российский рынок**

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

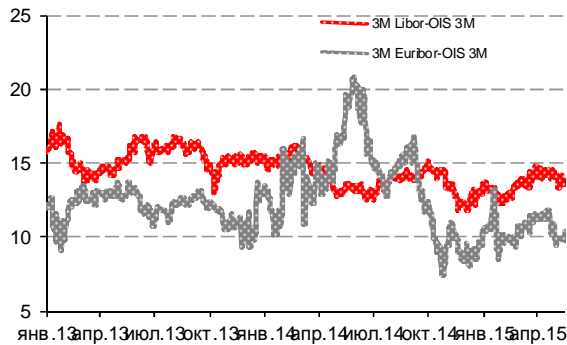
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



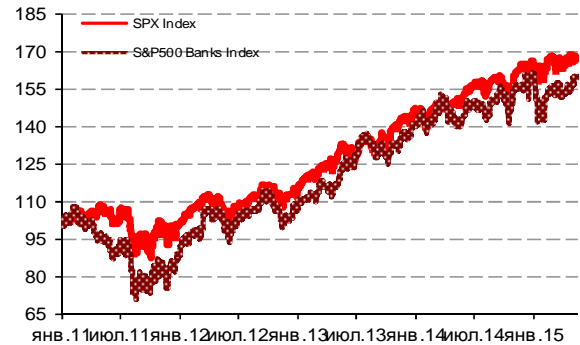
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



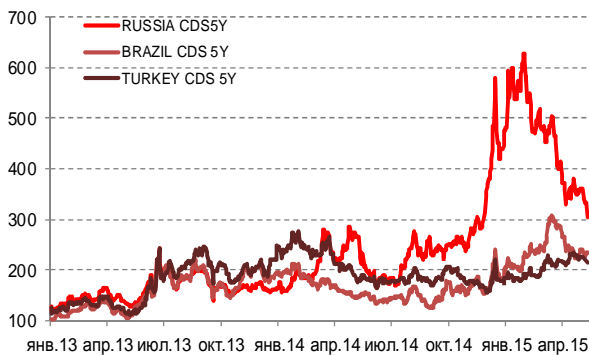
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



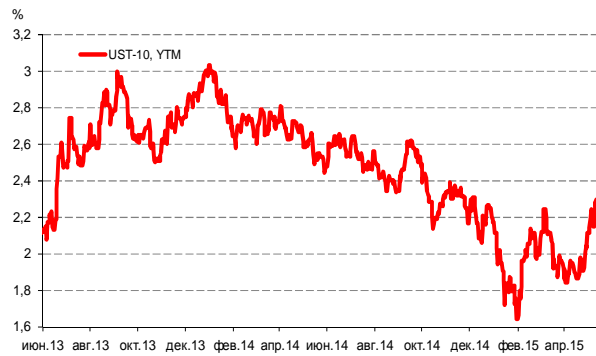
**Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)**



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



**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

**Комментарий по долговому рынку****Валютные облигации**

Внешнедолговой российский рынок вчера демонстрировал устойчивый рост цен на фоне возросшей активности. Инвесторы, вернувшиеся после длинных майских каникул, пополняют портфели, сокращенные перед праздниками на опасениях возможной дестабилизации ситуации. Дополнительным стимулом для покупки стала встреча главы РФ Владимира Путина с госсекретарем США Керри после долгого перерыва – инвесторы восприняли это мероприятие как сигнал постепенной деэскалации украинского конфликта. В результате отсутствия негативных событий в первой декаде мая уровень риска на Россию CDS5Y сократился уже до 300 б.п., сократив разрыв к рискам Турции и Бразилии до менее 100 б.п.

Сегодня на рынке возможна небольшая коррекция – как вследствие локального снижения цен нефтяных контрактов, так и на решении Банка России о начале покупок валюты на рынке с целью пополнения золотовалютных резервов, что оказало психологическое давление на курс рубля в начале торгов на валютном рынке, опустив его на 3%.

**Рублевые облигации**

В секторе рублевого долга основной интерес инвесторов вчера был сосредоточен на еженедельных аукционах по размещению ОФЗ. В этот раз Минфин предложил два выпуска с одинаковым сроком обращения (оба займа гасятся в 2020 г), однако с различной структурой. Результаты аукциона продемонстрировали сохраняющиеся предпочтения к покупке бумаг с плавающей купонной ставкой, привязанной к ставкам денежного рынка, что выглядит адекватным в условиях тренда на снижение стоимости заимствований. Месте с тем, соотношение спроса и предложения демонстрирует постепенное затухание интереса и к данным бумагам. Напомним, что в преддверии заседания ЦБ по ставкам инвесторы активно играли на опережение, учитывая это решение в ценах облигаций. В результате сейчас рынок выглядит перекупленным, и новых идей для дальнейшего роста цен пока не наблюдается. Оживлению ситуации может поспособствовать активизация первичного рынка корпоративного сектора. Текущий уровень ставок уже не выглядит запретительным и позволяет эмитентам вернуться к публичным заимствованиям.

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

---

**Макроэкономика****Госкомпании могут получить часть средств из 1 трлн руб, выделенных для докапитализации банков; ПОЗИТИВНО**

На вчерашнем заседании правительства были внесены изменения в первоначальный план докапитализации российских банков. Если ранее предполагалось, что 1 трлн руб в виде ОФЗ будет использован крупными банками, сейчас на остаток этой суммы смогут претендовать госкомпании и региональные банки.

Отметим, что аппетиты крупных банков оказались не столь сильными, как можно было ожидать. Жесткие требования, в том числе заморозка фонда оплаты труда, – важное ограничение, снижающее привлекательность этого инструмента. Кроме того, замедление кредитной активности ослабило давление на капитал банков, а восстановление финансовых рынков нейтрализовало предыдущие убытки по портфелям ценных бумаг. В целом ограниченный спрос на средства господдержки указывает на то, что, во-первых, экономическая ситуация не столь плоха, как ожидалось, и, во-вторых, правительство смогло поставить верные условия предоставления средств.

Так как мы считаем, что при ограниченном потенциале роста ВВП дополнительные стимулы будут только способствовать ускорению инфляции, новость об ограниченном использовании государственных средств очень позитивна. Мы считаем, что госкомпании, судя по всему, столкнутся с аналогичными ограничениями и фактически доступные средства господдержки вряд ли будут широко использоваться банками и компаниями, что говорит в пользу укрепления рубля и замедления инфляции.

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

**БАНК РОССИИ начинает ежедневную покупку валюты на рынке для пополнения международных резервов; ПОЗИТИВНО**

Данное решение принято с учетом нормализации ситуации на внутреннем валютном рынке и не направлено на поддержание определенного уровня курса, говорится в пресс-релизе регулятора. Объем выкупа будет составлять \$100-200 млн ежедневно, что не окажет существенного давления на валютный курс. При этом в случае существенных изменений ситуации на валютном рынке объем операций может быть скорректирован, отмечает ЦБ.

Решение ЦБ выглядит своевременным и адекватным. Во-первых, это расширит объем доступной бесплатной рублевой ликвидности в банковской системе, позволив несколько снизить как объем задолженности банков перед ЦБ, так и уровень ставок денежного рынка. Во-вторых, восстановление золотовалютных резервов укрепит позиции России в глазах как рейтинговых агентств, так и международных экономических организаций, крупных инвесторов, что в среднесрочной перспективе будет способствовать улучшению макроэкономических прогнозов, притоку инвесторов. Наконец, хотя мы не ожидаем значительного понижательного давления на курс рубля, действия регулятора, как минимум, будут сдерживать его дальнейшее укрепление, которое затрудняет исполнение бюджета.

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

---

**Корпоративные новости****На аукционах Минфина превалировал спрос на ОФЗ с плавающей ставкой**

Вчера Минфин проводил размещение двух выпусков ОФЗ с погашением в 2020 г. Первый выпуск 29011 с плавающей ставкой купона, привязанной к ставке RUONIA, был размещен полностью в объеме 15 млрд руб. Спрос превысил предложение более, чем в два раза, составив 33 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 11,87% годовых, по средневзвешенной цене - 11,82% годовых.

При размещении ОФЗ 26214 спрос составлял лишь 13,6 млрд руб при предложении в 10 млрд руб. В результате Минфин неполностью реализовал заявленный объем, разместив менее половины предложенного объема – на 4,56 млрд руб. Доходность по цене отсечения составила 10,95% годовых, по средневзвешенной цене - 10,92% годовых.

**ГАЗПРОМБАНК готовит биржевые облигации, номинированные в юанях**

Газпромбанк планирует разместить 4 выпуска биржевых облигаций общим объемом 2,85 млрд юаней. Объем эмиссии облигаций серии БО-33в составит 100 млн юаней, БО-34в – 250 млн юаней, БО-35в – 500 млн юаней, БО-36в – 2 млрд юаней. Срок обращения каждого выпуска составит 5 лет. Ориентир по ставке купона составляет 6,5-7,0% годовых.

**ЯКУТИЯ планирует 21 мая начать размещение облигаций на 5,5 млрд руб**

Ставка купона на срок до погашения будет определена в результате бук-билдинга. Срок обращения займа составит 5 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга. Так, 10% от номинала будет погашено в даты выплат 7-го, 11-го, 15-го и 18-го купонов, по 15% от номинала – при выплате 9-го, 13-го, 17-го и 20-го купонов. Организатор займа: БК Регион.

**Банк ПЕТРОКОММЕРЦ выставил оферты по трем выпускам биржевых облигаций**

Банк Петрокоммерц выставил оферты на выкуп облигаций серий БО-02-БО-04 в полном объеме. Период предъявления облигаций к выкупу для серий БО-02 и БО-03 - с 21 мая до 20 августа 2015 г, для серии БО-04 - с 21 мая до 26 июня 2015 г.

Облигации серии БО-02 будут приобретаться по цене 97,50% от номинала, серии БО-03 - 97,75% от номинала, серии БО-04 - 100% от номинала.

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



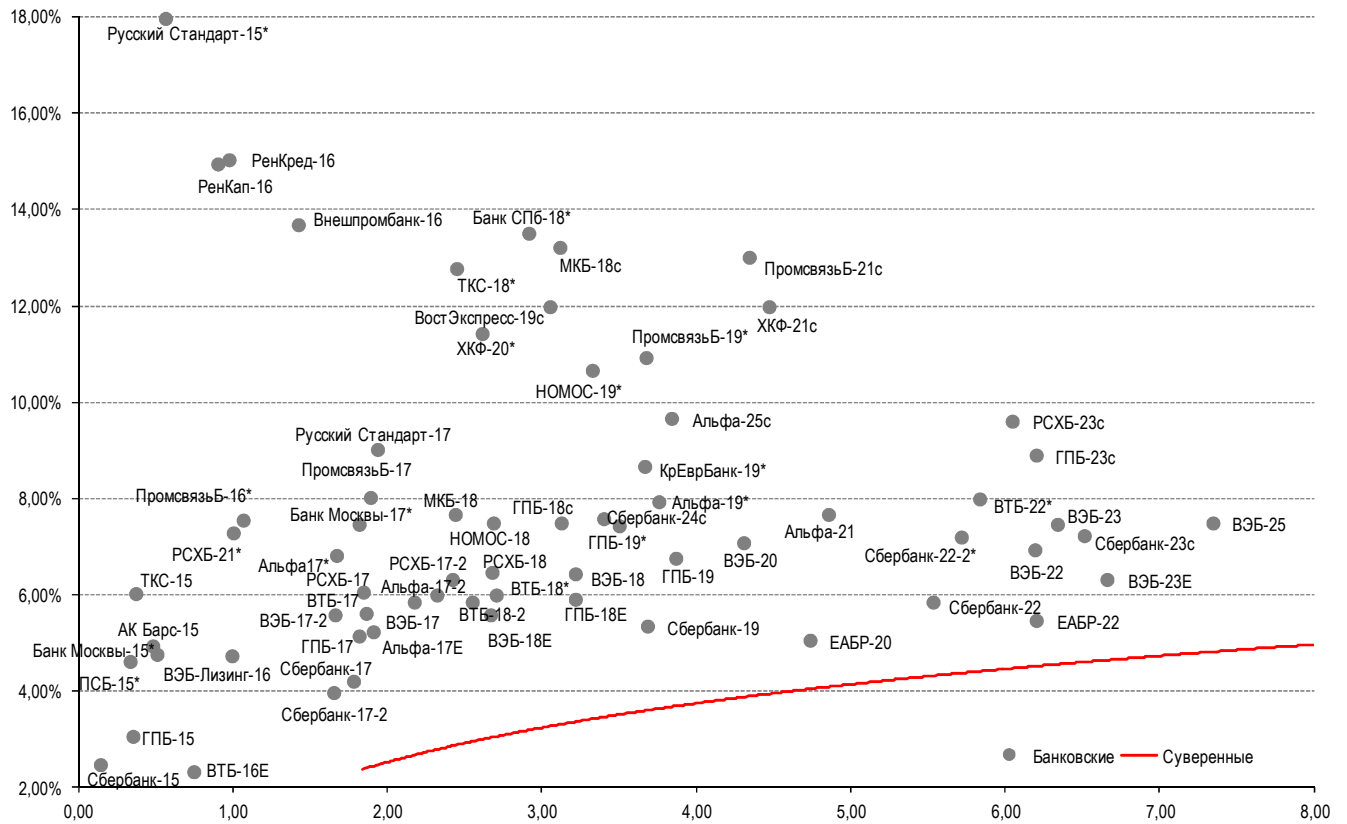


ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,57	13.09.15	7,88%	104,76	0,22%	6,02%	7,52%	507	-5,0	289	1 100 USD	BB+ /	Ba1	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,01	02.08.15	7,25%	101,99	0,42%	6,75%	7,11%	544	-9,1	267	500 USD	BB+ /	Ba1	/WD
<b>Металлургические</b>															
Евраз-15	10.11.2015	0,49	10.11.15	8,25%	102,16	0,16%	3,74%	8,08%	318	-32,8	163	138 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	1,84	24.10.15	7,40%	100,81	0,48%	6,95%	7,34%	638	-23,4	483	600 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,63	24.10.15	9,50%	104,51	0,92%	7,75%	9,09%	680	-32,4	463	509 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,71	27.10.15	6,75%	96,67	0,44%	8,04%	6,98%	709	-12,9	491	850 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,26	22.10.15	6,50%	92,69	0,79%	8,33%	7,01%	703	-17,5	426	1 000 USD	BB- /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,05	23.06.15	7,75%	93,88	0,29%	13,88%	8,26%	1331	-23,8	1177	319 USD	B- /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,14	21.07.15	6,50%	101,10	0,23%	5,52%	6,43%	495	-17,3	341	750 USD	/	Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,32	17.10.15	5,63%	92,19	0,59%	7,55%	6,10%	624	-12,3	348	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,60	19.08.15	4,45%	96,54	0,37%	5,82%	4,61%	487	-10,6	269	708 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	3,94	26.09.15	4,95%	94,83	0,48%	6,32%	5,22%	502	-10,7	275	471 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	2,81	31.10.15	4,38%	100,30	0,42%	4,27%	4,36%	332	-11,5	114	750 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,77	28.10.15	5,55%	100,51	0,54%	5,44%	5,52%	390	-10,5	182	1 000 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	1,84	27.10.15	7,75%	97,02	0,02%	9,45%	7,99%	888	2,2	734	400 USD	/	B2	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,16	26.07.15	6,25%	103,24	0,07%	3,47%	6,05%	290	-3,3	136	247 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,29	25.10.15	6,70%	103,70	0,16%	5,07%	6,46%	451	-3,9	296	563 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,69	19.09.15	4,45%	97,22	0,35%	5,52%	4,58%	457	-9,5	239	576 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,07	17.10.15	5,90%	97,08	1,12%	6,40%	6,08%	442	-20,0	196	697 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,43	27.07.15	7,75%	97,89	0,20%	8,63%	7,92%	807	-5,2	551	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4,16	03.10.15	6,75%	88,15	0,80%	9,86%	7,66%	855	-18,1	579	500 USD	B+ /	B1	/
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-20	22.06.2020	4,16	22.06.15	8,63%	110,44	0,48%	6,21%	7,81%	490	-10,0	213	750 USD	BB+ /	Ba1	/ BB+ /*-
МТС-23	30.05.2023	6,49	30.05.15	5,00%	92,06	0,53%	6,27%	5,43%	429	-9,3	162	500 USD	BB+ /	Ba1	/ BB+ /*-
Вымпелком-16	23.05.2016	0,97	23.05.15	8,25%	104,70	0,12%	3,54%	7,88%	297	-9,7	143	266 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,70	02.08.15	6,49%	102,24	0,06%	3,29%	6,35%	273	-7,0	118	264 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	1,71	01.09.15	6,25%	101,91	0,41%	5,12%	6,14%	456	-21,3	301	349 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	2,67	31.10.15	9,13%	108,08	0,50%	6,10%	8,44%	515	-15,8	297	499 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	3,40	13.08.15	5,20%	96,98	0,54%	6,11%	5,36%	516	-12,4	254	571 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	4,65	02.08.15	7,75%	103,66	0,77%	6,96%	7,47%	542	-15,6	334	651 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,39	01.09.15	7,50%	102,51	0,68%	7,03%	7,32%	549	-11,7	259	1 280 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,17	13.08.15	5,95%	94,21	1,37%	6,93%	6,32%	494	-23,7	249	983 USD	BB /	Ba3	/
<b>Прочие</b>															
АПРОСА-20	03.11.2020	4,58	03.11.15	7,75%	105,47	0,48%	6,54%	7,35%	500	-9,6	292	1 000 USD	BB- /	Ba2	/ BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,44	17.05.15	6,95%	96,85	0,25%	7,88%	7,18%	658	-5,5	431	500 USD	BB /		/ BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	2,97	26.09.15	7,63%	85,42	1,38%	13,11%	8,93%	1216	-44,7	998	413 USD	BB- /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	2,59	02.11.15	8,00%	59,50	0,84%	29,37%	13,45%	2842	-31,4	2624	421 USD	CC /		/ B-
ДВМП-20	02.05.2020	3,80	02.11.15	8,75%	58,11	0,08%	23,46%	15,06%	2216	0,0	1989	234 USD	CC /		/ B-
Домодедово-18	26.11.2018	3,14	26.05.15	6,00%	95,99	0,33%	7,31%	6,25%	636	-6,7	374	300 USD	BB+ /		/ BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,40	12.06.15	5,13%	99,44	0,33%	5,36%	5,15%	479	-10,7	223	750 USD	BB /		/ BB
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,37	29.10.15	5,63%	96,38	0,43%	6,49%	5,84%	495	-9,0	242	750 USD	BB+ /		/ BBB-
РЖД-17	03.04.2017	1,80	03.10.15	5,74%	101,49	0,12%	4,90%	5,65%	433	-3,9	279	1 500 USD	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,32	20.05.15	3,37%	89,24	0,60%	5,52%	3,78%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,75	05.10.15	5,70%	98,46	0,64%	5,97%	5,79%	399	-12,6	154	1 400 USD	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,64	06.03.16	4,60%	93,36	1,01%	5,67%	4,93%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1	/ BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,56	31.07.15	3,91%	93,34	0,79%	6,64%	4,19%	569	-27,5	351	1 000 USD	/	Ba1	/ BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,22	03.08.15	7,70%	100,17	-0,01%	6,79%	7,69%	622	5,6	467	250 USD	/	Ba2	/ BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,32	27.10.15	5,38%	94,89	0,35%	7,70%	5,66%	713	-12,0	457	800 USD	/	B1	/ BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	2,82	31.10.15	3,72%	93,06	0,40%	6,33%	4,00%	538	-10,6	320	650 USD	/	Ba1	/ BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,59	13.08.15	4,20%	96,49	0,60%	5,60%	4,36%	465	-19,5	247	500 USD	/	Ba1	/ BB+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

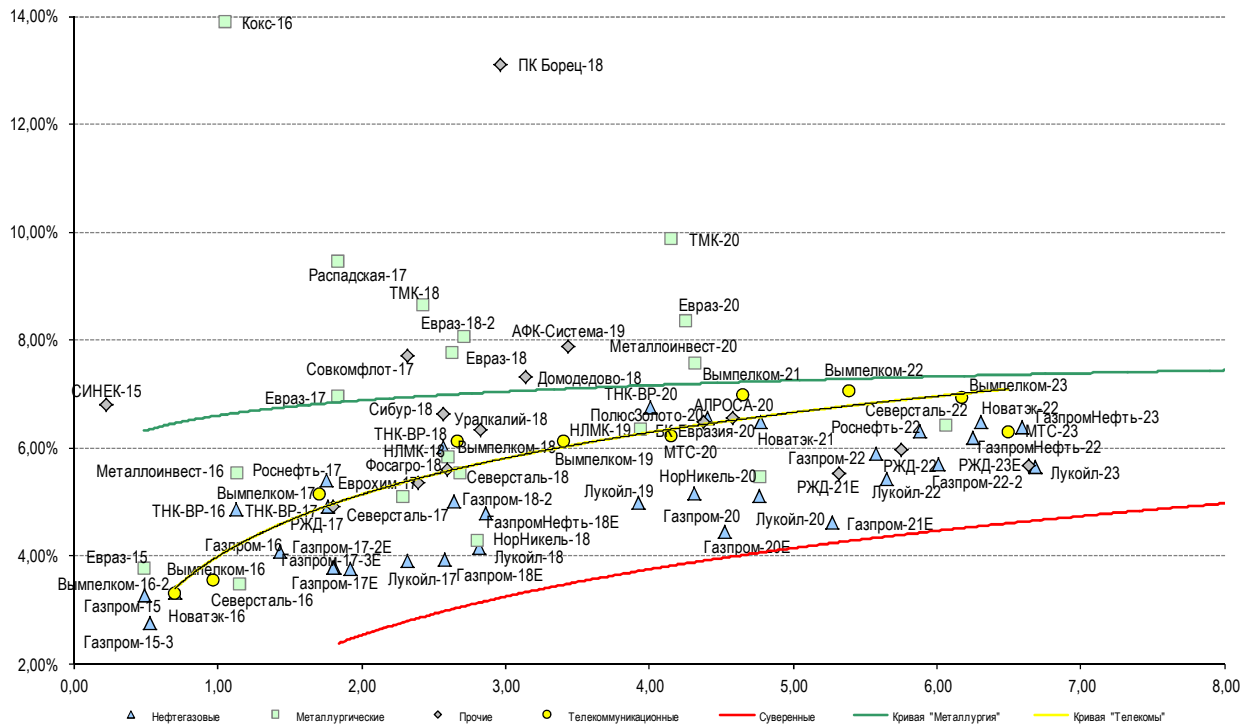


**Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
<b>Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом</b>	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
<b>Торговые операции</b>	Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Андрей Мазкун, менеджер по продажам (7 499) 681-27 85 Владислав Корзан, директор по операциям финансирования (7 495) 783-51 03 Егор Романченко, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
<b>Долговой рынок капитала</b>	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

© Альфа-Банк, 2015 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.