

### Основные индикаторы

		% Изм			% Изм
Доходность 10-летних КО США, %	3.97	-18.80		Официальный курс ЦБР, руб/\$	24.4174 -0.29%
Доходность 30-летних КО США, %	4.47	-15.30		Валютный курс, \$/евро	1.4659 -0.36%
Цена на нефть Brent spot, \$/брл	88.56	0.83%		PTC	2 342.64 0.52%
Цена на нефть Brent (3 мес), \$/брл	89.09	1.48%		DJIA	13 432.77 -2.14%
Цена на нефть Urals, \$/брл	85.74	1.54%		S&P 500	1 477.65 -2.53%

### Комментарии и прогнозы

#### Внешний долг РФ

Инвесторы посчитали, что ФРС недостаточно понизила ставки и возвращаются в безрисковые активы. Американский долг демонстрирует ралли цен, тогда как фондовые индексы возобновили падение.

В свете комментариев ФРС данные по инфляции, которые будут опубликованы в конце недели, приобретают особое значение.

#### Внутренний долг РФ:

Инвесторы решили зафиксироваться перед заседанием ФРС. АИЖК – первое рыночное размещение, премия в 1-ом эшелоне 50 б.п. Сегодня – размещение ОФЗ 46018.

### Новости и ключевые события:

#### Международные:

**ФРС снизила ключевую и учетную ставки на 25 б.п.**

**S&P понизило прогноз рейтингов 8 банков Казахстана до «негативного»**

#### Российские:

**Fitch повысило рейтинг Альфа-Банка на одну ступень до «ВВ/АА-(rus)», прогноз «Стабильный»**

Средства Федерального казначейства будут размещаться на счетах в банках путем проведения конкурсов на лучшую ставку – глава департамента ЦБ по операциям на финансовых рынках Сергей Швецов

ЦБР ожидает от Минфин согласия на инициативу ЦБР по выводу операций конвертации средств Стабфонда на открытый рынок до конца года

АЛРОСА проводит размещение 6-месячных еврокоммерческих нот на \$150 млн по ставке купона в районе LIBOR + 270-275 б.п.

Банк ВТБ24 планирует в 2008 г секьюритизировать ипотечные кредиты на 24 млрд руб

Росбанк планирует в следующем году привлечь синдицированных кредитов на \$300–500 млн

ОГК-6 объявила о возможности досрочного выкупа облигаций в связи с реорганизацией компании

ЮГК ТГК-8 выставило оферту на выкуп облигаций объемом 3,5 млрд руб по номиналу 3 июня 2008 г

АИЖК полностью разместила 10-ый выпуск облигаций на 6 млрд руб по доходности 8,29% годовых к погашению

### КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

**Денежные потоки**



---

**Основные новости****ФРС снизила ключевую и учетную ставки на 25 б.п.**

Вчера Комитет по операциям на открытых рынках снизил ключевую процентную ставку на 25 б.п. – до уровня 4,25% годовых. ФРС надеется, что это поможет американской экономике справиться с ужесточением условий в кредитном секторе, продолжающимся кризисом на рынке жилья и поддержит потребительские настроения на необходимом для умеренного роста экономики уровне.

Также была снижена учетная ставка на 25 б.п. – до 4,75% годовых. Такая мера призвана стимулировать прямое кредитование коммерческих банков со стороны ФРБ.

**S&P понизило прогноз рейтингов 8 банков Казахстана до «негативного»**

В их число вошли Казкоммерцбанк, банк Тураналем, Халык банк, Альянс-банк, Темирбанк, Нурбанк, Евразийский банк и БТА Ипотека.

Одновременно были снижены долгосрочный партнерский кредитный рейтинг Казкоммерцбанка до «BB», Темирбанка и Евразийского банка по национальной шкале до «kzBBB» и «kzBB» соответственно.

Рейтинговые действия отражают озабоченность агентства относительно растущего давления на качество активов и ликвидность казахских банков как следствие текущей ситуации на рынках.

**Fitch повысило рейтинг Альфа-Банка на одну ступень до «BB/AA-(rus)», прогноз «Стабильный»**

Повышение рейтингов отражает продолжающуюся экспансию и укрепление клиентской базы Группы Альфа-Банк (основной операционной единицей которой является Альфа-Банк), а также поддержание в течение длительного времени хорошего качества активов и прибыльности. Кроме того, поддержку рейтингам оказывает опыт получения ликвидности и капитала от акционеров в случае необходимости.

*Следует отметить, что рейтинг со стороны Fitch был приведен в соответствие с рейтингом S&P, который уже в течение около года находится на уровне «BB».*

**Средства Федерального казначейства будут размещаться на счетах в банках путем проведения конкурсов на лучшую ставку – глава департамента ЦБ по операциям на финансовых рынках Сергей Швецов**

При этом, доступ к аукционам получают лишь те коммерческие банки, которые будут соответствовать специальным критериям. Однако ЦБ пока не готов назвать эти критерии.

Размещение средств Федерального казначейства и институтов развития на депозитах в банках направлено на повышение уровня ликвидности банковской системы. Схема размещений может начать работать в 2008 г.

**ЦБР ожидает от Минфин согласия на инициативу ЦБР по выводу операций конвертации средств Стабфонда на открытый рынок до конца года**

По его словам, эта мера повысит волатильность валютного курса и снизит его предсказуемость. Конвертацией рублевых доходных бюджетов в валютные активы будет заниматься Федеральное казначейство.

**Банк ВТБ24 планирует в 2008 г секьюритизировать ипотечные кредиты на 24 млрд руб**

Половину указанной суммы планируется секьюритизировать во II квартале на внешнем рынке. Оставшаяся часть будет секьюритизирована на внутреннем рынке в IV квартале. Предполагается, что первоначально сделки будут оформлены как клубные, лишь затем последует публичное размещение.

**ОГК-6 объявила о возможности досрочного выкупа облигаций в связи с реорганизацией компании**

Требования по выкупу ценных бумаг принимаются с 6 декабря по 9 января 2008 г. Облигации будут приобретаться эмитентом по номиналу. Объем выпуска в обращении – 5 млрд руб.

**АИЖК полностью разместила 10-ый выпуск облигаций на 6 млрд руб по доходности 8,29% годовых к погашению**

В ходе размещения была подана 41 заявка на общую сумму 9,13 млрд руб. заявках, поданных инвесторами, были указаны ставки в диапазоне от 7,62% до 8,2% годовых. По итогам размещения ставка купона составила 8,05% годовых. Облигации на 30 млн руб были выкуплены ВТБ (акционеры АИЖК одобрили данную сделку 31 октября). Организаторами выпуска выступили Газпромбанк и ИБ КИТ Финанс.

*Это одно из первых рыночных размещений облигаций 1-го эшелона с момента кризиса. Премия за выход на первичный рынок составила порядка 50 б.п. Данный уровень премии задает ориентиры остальным эмитентам.*

*Традиционно «голубые фишки» размещаются либо без премии, либо премия не превышает 10-15 б.п. Таким образом, для компаний 2-го эшелона при размещении в подобной рыночной конъюнктуре премия может достигать 100-150 б.п. Для 3-го эшелона первичный рынок пока остается закрытым.*

#### **КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ:**

- ЦБР зарегистрировал три выпуска облигаций Банка Москвы общим объемом 30 млрд руб
- «Мострансавто-Финанс» планирует выставить дополнительную полугодовую оферту по дебютному выпуску, размещение которого планируется в декабре
- Банк Солидарность выкупил по оферте 83,6% выпуска облигаций на общую сумму 836 млн руб
- Натур Продукт установил по облигациям 2-го выпуска ставку 4-6-го купонов в размере 14,50% годовых (+375 б.п.)

- Уникум-Финанс установило по облигациям ставку 3-4-го купона в размере 13,5% годовых (+100 б.п.)
- ВТО Эрконтпродукт утвердил решение о выпуске 4-летних облигаций 2-ой серии на 2 млрд руб
- ФБ ММВБ включает в котировальный список Б облигации Карусели и Стройтрансгаз-2

## **Внешний долг РФ**

Основным событием вчерашнего дня стало заседание ФРС. Напряженное ожидание не вполне себя оправдало – ФРС понизила ключевую и учетную ставки всего на 25 б.п. Комментарий Комитета по операциям на открытых рынках был несколько изменен относительно прошлого раза. Такое решение по ключевой ставке должно в итоге привести к умеренному росту экономики в будущем. Однако следует отметить инфляционное давление и неопределенность перспектив соотношения роста цен и улучшения экономической ситуации. Фраза о сбалансированности вышеназванных рисков была удалена из заявления, что показывает неуверенность ФРС. Это настроение было прочувствовано рынком, который, скорее всего, отреагирует в ближайшей перспективе волатильностью цен и падением доходностей.

Инвесторы разочарованы и обеспокоены тем, что недостаточное смягчение денежно-кредитной политики сейчас может привести к рецессии в будущем. Это выразилось в падении фондовых индексов более чем на 2% и стремлением участников рынка переводить средства в безрисковые активы.

Не очень приятным сюрпризом стало и то, что учетная ставка была снижена лишь на 25 б.п. – это вряд ли сможет активизировать несколько застоявшийся процесс кредитования коммерческих банков со стороны ФРБ. Участники рынка ожидают дальнейшего снижения ключевой ставки – вполне возможно это произойдет на ближайшем заседании ФРС 30 января.

Россия-30 в ходе азиатских торгов отреагировала резким ценовым ростом, однако следует еще сегодня в течение торгового дня получить подтверждение нового достаточно высокого уровня цены (в районе 114,8% от номинала). Спред и 5-летний CDS также еще не успели должным образом учесть решение ФРС.

На этой неделе теперь становятся ключевыми статистические ценовые данные за ноябрь, которые выходят в четверг и пятницу. Аналитики предполагают как минимум сохранение высоких инфляционных показателей.

## Рынок рублевых облигаций

Рублевый долговой рынок вчера открылся на позитивной волне. Однако ближе к закрытию возникла фиксация прибыли. Инвесторы предпочли не рисковать перед заседанием ФРС. В секторе ОФЗ существенно возрос объем торгов накануне размещения доптранша ОФЗ 46018. Основной объем сделок пришелся на два самых дальних выпуска (ОФЗ 46018, 46020). Причем, если ОФЗ 46018 практически не изменился в цене по итогам торгов, то в ОФЗ 46020 снижение котировок достигло 0,5%.

В субфедеральном секторе также закрытие было более низким и по облигациям Мособласти, и по бумагам Якутии. Активизация продаж может быть связана с большим объемом предложения новых муниципальных займов.

Лишь сектор корпоративного долга сохранил положительное изменение котировок по итогам дня.

Сегодня участники рынка будут следить за последним в этом году размещением ОФЗ. Учитывая небольшой объем займа (3 млрд руб), Минфин вряд ли предоставит премию на аукционе. Мы считаем, что доходность ОФЗ 46018 по итогам размещения не превысит 6,5% годовых.

**Илл. 2. Выпуски рублевых корпоративных облигаций с наибольшим объемом сделок**

Эмитент	Объем в обращении, млн руб	Дата погаш-я	Дюрация погаш-я	Дата оферты	Дюрация до оферты	Ставка купона	Дата очередного купона	Средняя цена	Изм-е ср. цены, %	Дох-ть к оферте, %	Дох-ть к погашению, %	Оборот, млн руб
Газпром-4	5 000	10.02.10	1.98	--	--	8.22%	13.02.08	102.99	0.02	--	6.82	105.05
Газпром-6	5 000	06.08.09	1.56	--	--	6.95%	07.02.08	100.48	0.08	--	6.74	53.25
АвтоВАЗ-3	5 000	22.06.10	--	24.06.08	0.52	7.70%	25.12.07	99.47	0.47	8.91	--	74.44
МЕЧЕЛ-2	5 000	12.06.13	--	16.06.10	2.23	8.40%	19.12.07	101.61	-0.10	7.83	--	63.56
ОГК-5	5 000	29.09.11	--	01.10.09	1.70	7.50%	03.04.08	99.24	0.03	8.11	--	59.54
Росбанк	3 000	15.02.09	1.13	--	--	7.89%	15.02.08	100.31	0.51	--	7.57	175.77
САНОС-2	3 000	10.11.09	1.78	--	--	10.00%	13.05.08	102.46	0.27	--	8.76	56.78
СахарнаяКо	2 000	10.11.09	--	13.05.08	0.42	12.75%	13.05.08	93.84	-0.02	31.29	--	73.40
ЮТК-3	3 500	10.10.09	1.71	--	--	9.00%	09.04.08	100.25	-0.03	--	8.48	63.61
ЧТПЗ	3 000	16.06.10	--	18.06.08	0.50	9.50%	19.12.07	100.35	-0.15	8.98	--	162.74

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

Альфа-Банк принимал участие в следующих выпусках корпоративных облигаций: АЛФИН-2, Инпром-2, Интегра-2, Кубаньэнерго, Ленэнерго-2, -3, МЕЧЕЛ ТД, МОЭСК, РЕСТОРАНТС-2, -3, РуссНефть, ТМХ-2, УдмуртНП, УЗПС: организатор. АвтоВАЗ-3, ИТЕРА, Макромир-2, МартаФ-3, ОГК-6, Рост-Лайн, ТрансФин-М-2: со-организатор.

**Илл. 3. Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	М. Дюрация	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
			ближайшего купона				оферте/ погашению							С&P	Moodys	Fitch		
<b>Суверенные</b>																		
Россия-10	31.03.10	1.26	03.31.08	8.25%	104.0	0.00%	4.99%	7.93%	204	22.4	2.07	1 538	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-18	24.07.18	7.02	01.24.08	11.00%	143.3	0.00%	5.55%	7.68%	188	18.0	6.83	3 467	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-28	24.06.28	10.23	12.24.07	12.75%	182.1	0.02%	5.84%	7.00%	185	15.3	9.94	2 500	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Россия-30	31.03.30	7.00	03.31.08	7.50%	113.8	0.05%	5.53%	6.59%	154	14.7	11.83	2 011	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Минфин</b>																		
Минфин-8	14.05.08	0.42	05.14.08	3.00%	98.9	-0.03%	5.55%	3.03%	260	31.5	0.40	2 837	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
Минфин-11	14.05.11	3.24	05.14.08	3.00%	92.5	-0.04%	5.44%	3.24%	225	23.5	3.07	1 750	USD	BBB+	/	Baa2	/	BBB+
<b>Муниципальные</b>																		
Москва-11	12.10.11	3.49	10.12.08	6.45%	102.3	-0.13%	5.75%	6.30%	--	--	--	374	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+
Москва-16	20.10.16	7.24	10.20.08	5.06%	93.2	-0.11%	6.08%	5.43%	--	--	--	407	EUR	BBB+	/	Baa1	/	BBB+

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 4. Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погашения	Дюрация, лет	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к	Текущая доходность	Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
			ближайшего купона				оферте/ погашению				суверенным еврооблигациям			S&P	Moodys	Fitch		
<b>Банковские</b>																		
Абсолют-09	07.04.09	1.26	04.07.08	8.75%	102.2	-0.06%	6.94%	8.56%	399	22.7	195	200	USD	#N/A	/	Baa3	/	A-
Абсолют-10	30.03.10	2.09	03.30.08	9.13%	103.0	0.05%	7.67%	8.86%	472	20.6	268	175	USD	#N/A	/	Baa3	/	A-
АК Барс-10	28.06.10	2.26	12.28.07	8.25%	98.1	0.07%	9.09%	8.41%	615	23.2	411	250	USD	BB-e	/	Ba2	/	BB-
Альфа-08	02.07.08	0.54	01.02.08	7.75%	99.4	0.06%	8.94%	7.80%	600	13.4	396	250	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-09	10.10.09	1.71	04.10.08	7.88%	96.6	0.19%	9.93%	8.15%	698	11.7	494	400	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-12	25.06.12	3.70	12.25.07	8.20%	93.5	0.76%	10.03%	8.77%	684	1.4	504	500	USD	BB	/	Ba1	/	BB
Альфа-15*	09.12.15	2.69	06.09.08	8.63%	95.6	0.26%	10.35%	9.02%	737	13.7	536	225	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
Альфа-17*	22.02.17	3.48	02.22.08	8.64%	92.5	0.17%	10.91%	9.34%	772	17.0	592	300	USD	R+	/	Ra2	/	RR-
Банк Москвы-09	28.09.09	1.68	03.28.08	8.00%	102.4	-0.00%	6.56%	7.81%	361	22.9	157	250	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-10	26.11.10	2.70	05.26.08	7.38%	100.5	0.12%	7.18%	7.34%	420	23.8	219	300	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-13	13.05.13	4.53	05.13.08	7.34%	97.6	-0.01%	7.89%	7.52%	456	21.7	237	500	USD	NA	/	A3	/	BBB
Банк Москвы-15*	25.11.15	2.69	05.25.08	7.50%	97.4	0.04%	8.52%	7.70%	554	23.9	353	300	USD	NA	/	Baa1	/	BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.17	3.83	05.10.08	6.81%	92.2	0.32%	9.00%	7.39%	581	22.1	401	400	USD	NA	/	Baa1	/	BBB-
Банк Союз	16.02.10	1.96	02.16.08	9.38%	96.0	0.00%	11.47%	9.76%	853	23.2	649	125	USD	B	/	B1	/	NA
БИН Банк-09	18.05.09	1.37	05.18.08	9.50%	98.6	0.00%	10.59%	9.64%	764	23.3	560	100	USD	R-	/	NA	/	R-
ВТБ-08	11.12.08	0.98	06.11.08	6.88%	100.4	0.08%	6.50%	6.85%	355	23.0	151	550	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-11	12.10.11	3.37	04.12.08	7.50%	102.5	-0.03%	6.73%	7.31%	354	21.9	174	450	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+

ВТБ-12	31.10.12	4.22	04.30.08	6.61%	99.1	0.18%	6.83%	6.67%	350	21.7	131	1 200	USD	BBB+	/	A2e	/	BBB+
ВТБ-15*	04.02.15	2.03	02.04.08	6.32%	100.8	-0.02%	5.90%	6.27%	295	23.0	91	750	USD	BBB	/	A2	/	BBB
ВТБ-16	15.02.16	6.78	02.15.08	4.25%	93.9	-0.03%	5.19%	4.53%	--	--	--	500	EUR	BBB+	/	A2	/	BBB+
ВТБ-35	30.06.35	12.89	12.31.07	6.25%	96.9	0.52%	6.49%	6.45%	201	12.7	66	1 000	USD	BBB+	/	A2	/	BBB+
ГПБ-08	30.10.08	0.87	04.30.08	7.25%	100.5	0.03%	6.67%	7.22%	372	22.9	168	1 050	USD	BBB-	/	A3	/	NA
ГПБ-11	15.06.11	3.02	12.15.07	7.97%	102.2	0.00%	7.23%	7.80%	425	23.8	225	300	USD	BB+	/	Baa1	/	NA
ГПБ-15	23.09.15	6.08	03.23.08	6.50%	94.1	0.13%	7.52%	6.91%	385	16.0	199	1 000	USD	BBB-	/	A3	/	NA
Зенит-09	07.10.09	1.70	04.07.08	8.75%	98.6	0.13%	9.57%	8.87%	662	15.1	458	200	USD	NA	/	Ba3	/	B
Кредит Европа-10	13.04.10	2.16	04.13.08	7.50%	97.3	0.07%	8.78%	7.71%	583	19.7	379	250	USD	NA	/	Ba1e	/	NA
ЛОКО-10	01.03.10	1.99	03.01.08	10.00%	99.0	0.00%	10.48%	10.10%	753	23.2	549	100	USD	NA	/	B2	/	B
МБРР-08	03.03.08	0.23	03.03.08	8.63%	99.8	0.03%	9.29%	8.64%	634	23.9	430	150	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-09	29.06.09	1.42	12.29.07	8.80%	97.7	0.16%	10.43%	9.01%	748	23.4	544	100	USD	NA	/	B1	/	B+
МБРР-16*	10.03.16	5.82	03.10.08	8.88%	95.0	0.00%	9.77%	9.34%	610	18.1	424	60	USD	NA	/	B2	/	NA
МДМ-10	25.01.10	1.93	01.25.08	7.77%	96.0	-0.11%	9.89%	8.09%	694	23.4	490	425	USD	BB	/	Ba1	/	BB
МДМ-11*	21.07.11	3.01	01.21.08	9.75%	99.6	0.53%	9.87%	9.79%	689	5.9	489	200	USD	B+	/	Ba2	/	BB-
МежпромБ-10	12.02.10	1.94	02.12.08	9.50%	94.5	0.22%	12.44%	10.05%	949	23.5	745	150	USD	B+	/	B1	/	B
МежпромБ-10-2	06.07.10	2.32	07.06.08	9.00%	95.5	0.09%	11.05%	9.42%	--	--	--	200	EUR	B+	/	B1	/	B
MNB-08-1	07.01.08	0.07	01.07.08	5.54%	99.5	-0.15%	12.53%	5.56%	--	--	--	50	EUR	NA	/	Baa2	/	BBB
MNB-08-2	30.06.08	0.54	12.31.07	4.38%	98.9	-0.06%	6.45%	4.42%	350	24.2	146	150	USD	NA	/	Baa2	/	RRR
MNB-09	06.10.09	1.71	01.06.08	6.04%	98.0	-0.04%	7.25%	6.17%	431	23.3	226	500	USD	NA	/	Baa2	/	BBB
НОМОС-09	12.05.09	1.36	05.12.08	8.25%	98.1	0.08%	9.67%	8.41%	673	17.1	469	150	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-10	02.02.10	1.94	02.02.08	8.19%	95.2	0.42%	10.77%	8.60%	782	1.4	578	200	USD	NA	/	Ba3	/	B+
НОМОС-16	20.10.16	3.21	04.20.08	9.75%	93.4	-0.08%	11.95%	10.44%	897	26.6	696	125	USD	NA	/	B1	/	B+
Петрокоммерц-09	27.03.09	1.23	03.27.08	8.00%	98.2	0.08%	9.50%	8.15%	655	16.6	451	225	USD	B+	/	Ba3	/	NA
Петрокоммерц-09-2	17.12.09	1.81	12.17.07	8.75%	97.7	-0.00%	10.02%	8.95%	707	23.3	503	425	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ПромсвязьБ-10	04.10.10	2.50	04.04.08	8.75%	94.2	-0.09%	11.19%	9.29%	820	24.0	620	200	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПромсвязьБ-11	20.10.11	3.29	04.20.08	8.75%	92.2	0.15%	11.29%	9.49%	809	22.1	630	225	USD	B+	/	Ba3	/	B+
ПСБ-08	29.07.08	0.61	01.29.08	6.88%	100.2	0.01%	6.55%	6.86%	361	23.0	157	300	USD	NA	/	A2	/	BBB+
ПСБ-15*	29.09.15	2.58	03.29.08	6.20%	97.6	0.18%	7.17%	6.35%	418	23.9	218	400	USD	NA	/	A3	/	BBB
РБР-08	11.08.08	0.65	02.11.08	6.50%	99.9	0.02%	6.68%	6.51%	373	23.2	169	170	USD	BBB+	/	Baa2	/	NA
РенКап-08	31.10.08	0.86	04.30.08	8.00%	101.3	0.02%	6.50%	7.90%	355	20.5	151	13	USD	BB-	/	NA	/	BB-
РенКап-10	27.06.10	2.20	12.27.07	9.50%	90.6	-1.84%	14.01%	10.48%	1107	109.6	902	300	USD	B-	/	NA	/	B-
Росбанк-09	24.09.09	0.81	12.24.07	9.75%	101.6	-0.06%	7.48%	9.60%	453	22.3	249	164	USD	NA	/	Ba2	/	BB
РСХБ-10	29.11.10	2.73	05.29.08	6.88%	101.6	0.08%	6.29%	6.77%	330	23.7	130	350	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-13	16.05.13	4.58	05.16.08	7.18%	102.7	0.10%	6.58%	6.99%	325	21.7	105	700	USD	NA	/	A3	/	BBB+
РСХБ-17	15.05.17	7.14	05.15.08	6.30%	94.6	-0.09%	7.09%	6.66%	311	15.5	154	1 250	USD	NA	/	A3e	/	BBB+
Русский Стандарт-08	21.04.08	0.36	04.21.08	8.13%	99.5	0.26%	9.55%	8.17%	660	24.0	456	300	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-09	16.09.09	1.69	09.16.08	6.83%	92.7	-0.20%	11.62%	7.37%	--	--	--	400	EUR	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10	07.10.10	2.54	04.07.08	7.50%	89.5	-0.11%	12.01%	8.38%	902	24.2	702	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-10-2	29.06.10	2.24	12.29.07	8.49%	92.1	-0.03%	12.16%	9.21%	922	23.5	717	400	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-11	05.05.11	2.96	05.05.08	8.63%	89.5	-0.19%	12.50%	9.64%	952	24.1	751	350	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Русский Стандарт-15*	16.12.15	1.92	12.16.07	8.88%	88.0	0.04%	15.64%	10.08%	1269	23.9	1065	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Русский Стандарт-16*	01.12.16	3.34	06.01.08	9.75%	90.1	0.57%	13.03%	10.82%	984	22.2	804	200	USD	B	/	Ba3	/	NA
Сбербанк-11	14.11.11	3.54	05.14.08	5.93%	98.9	0.12%	6.24%	5.99%	305	22.0	125	750	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-13	15.05.13	4.64	05.15.08	6.48%	100.1	0.05%	6.46%	6.47%	313	21.7	93	500	USD	NA	/	A2	/	BBB+
Сбербанк-15*	11.02.15	2.02	02.11.08	6.23%	99.4	0.05%	6.52%	6.27%	357	23.1	153	1 000	USD	NA	/	A2	/	BBB
УРСА-08	19.05.08	0.44	05.19.08	9.75%	99.8	0.01%	10.14%	9.77%	719	23.1	515	63	USD	NA	/	NA	/	NA



URCA-09	12.05.09	1.35	05.12.08	9.00%	97.0	0.03%	11.31%	9.27%	836	21.0	632	351	USD	NA	/	Ba3	/	B
URCA-11*	30.12.11	3.13	12.30.07	12.00%	95.5	0.09%	13.47%	12.56%	1049	21.0	848	130	USD	NA	/	B1	/	NA
URCA-11-2	16.11.11	3.46	11.16.08	8.30%	87.9	0.02%	12.38%	9.45%	--	--	--	300	EUR	NA	/	Ba3	/	B
Славинвестбанк	21.12.09	1.79	12.21.07	9.88%	92.4	0.05%	14.33%	10.69%	1138	23.7	934	100	USD	B-	/	B1	/	B-/*+
Татфондбанк-10	26.04.10	2.14	04.26.08	9.75%	92.9	0.15%	13.33%	10.50%	1038	16.1	834	200	USD	NA	/	B2	/	NA
ТранскапиталБ-10	10.05.10	2.19	05.10.08	9.13%	90.7	0.16%	13.77%	10.06%	1082	15.7	878	175	USD	NA	/	B1	/	NA
ТранскапиталБ-17	18.07.17	5.62	01.18.08	10.51%	82.3	0.00%	13.91%	12.78%	1024	18.2	839	100	USD	NA	/	B2	/	NA
ТранскредитБ-10	16.05.10	2.26	05.16.08	7.00%	96.0	-0.02%	8.84%	7.29%	589	24.1	385	400	USD	BB-e	/	Ba3	/	NA
Траст-10	29.05.10	2.24	05.29.08	9.38%	92.8	0.00%	12.85%	10.10%	990	23.4	786	200	USD	NA	/	B1	/	B-
URCA-10	21.05.10	2.24	05.21.08	7.00%	89.1	0.01%	12.39%	7.86%	--	--	--	400	EUR	NA	/	Ba3	/	#N/A
Финансбанк-08	12.12.08	0.98	06.12.08	7.90%	100.1	0.05%	7.81%	7.89%	486	23.1	282	250	USD	NA	/	Ba1	/	NA
ХКФ-08-1	04.02.08	0.14	02.04.08	9.13%	99.3	0.00%	13.86%	9.19%	1092	32.1	888	150	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ХКФ-08-2	30.06.08	0.53	12.31.07	8.63%	97.5	0.00%	13.37%	8.84%	1043	25.6	839	275	USD	B+	/	Ba3	/	NA
ХКФ-10	11.04.10	2.11	04.11.08	9.50%	94.7	-0.03%	12.17%	10.03%	922	23.4	718	200	USD	B+	/	Ba3	/	NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

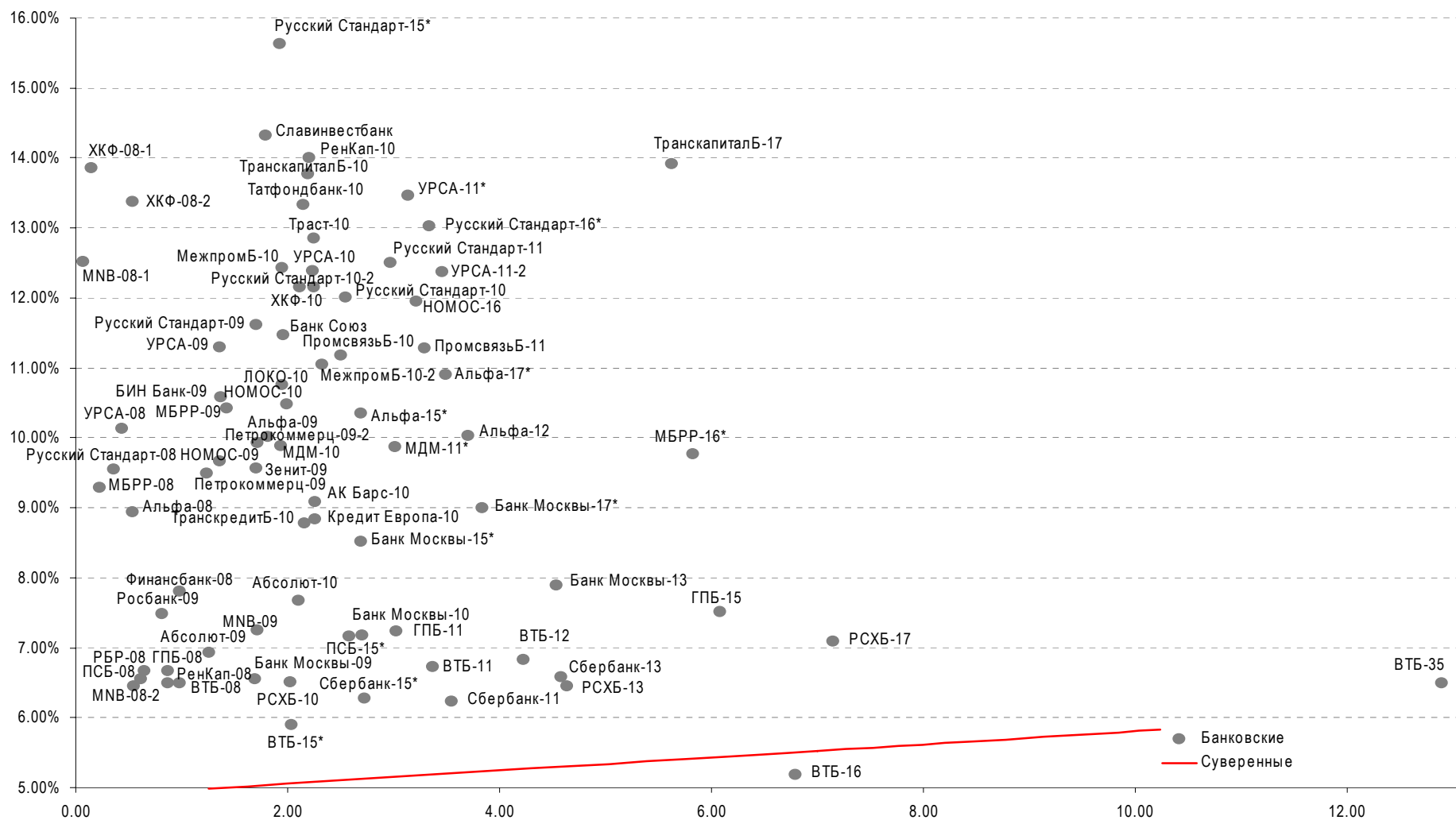
\* - доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку

### Илл. 5. Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата	Дюрация	Дата	Ставка купона	Цена закрытия	Изм, %	Доходность к		Спред по дюрации	Изм. Спреда	Спред к суверенным еврооблигациям	Объем выпуска, млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
	погашения	лет	ближайшего купона				оферте/погашению	Текущая доходность						
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-08	30.10.08	0.87	04.30.08	7.25%	100.5	0.03%	6.67%	7.22%	372	22.9	168	1 050	USD	BBB- / A3 / NA
Газпром-09	21.10.09	1.72	04.21.08	10.50%	108.5	0.00%	5.60%	9.68%	265	22.4	61	700	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-10	27.09.10	2.58	09.27.08	7.80%	104.4	-0.09%	6.03%	7.47%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-12	09.12.12	4.55	12.09.08	4.56%	92.2	-0.30%	6.44%	4.95%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-13-1	01.03.13	4.20	03.01.08	9.63%	114.0	-0.03%	6.43%	8.44%	309	21.6	90	1 750	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-13-2	22.07.13	2.31	01.22.08	4.51%	96.9	0.10%	5.88%	4.65%	293	23.2	89	845	USD	NA / A3 / NA
Газпром-13-3	22.07.13	1.87	01.22.08	5.63%	98.7	0.11%	6.31%	5.70%	336	23.2	132	513	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-14	25.02.14	5.22	02.25.08	5.03%	91.6	-0.02%	6.74%	5.49%	--	--	--	780	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-14-2	31.10.14	5.87	10.31.08	5.36%	94.7	-0.38%	6.34%	5.67%	--	--	--	700	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-15-1	01.06.15	6.03	06.01.08	5.88%	95.1	-0.09%	6.73%	6.18%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-16	22.11.16	6.94	05.22.08	6.21%	95.7	-0.07%	6.65%	6.49%	298	18.1	113	1 350	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-17	22.03.17	7.18	03.22.08	5.14%	87.7	-0.13%	6.98%	5.86%	--	--	--	500	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-17-2	02.11.17	7.78	11.02.08	5.44%	93.2	-0.49%	6.39%	5.84%	--	--	--	500	EUR	BBB / A3 / BBB-
Газпром-18	13.02.18	7.27	02.13.08	6.61%	97.0	0.04%	7.02%	6.81%	--	--	--	1 200	EUR	BBBe / A3 / BBB-
Газпром-20	01.02.20	3.68	02.01.08	7.20%	102.0	-0.12%	6.65%	7.06%	346	22.0	166	1 133	USD	BBB+ / NA / BBB
Газпром-22	07.03.22	9.20	03.07.08	6.51%	95.4	-1.22%	7.03%	6.83%	304	15.5	119	1 300	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-34	28.04.34	12.11	04.28.08	8.63%	124.7	0.36%	6.63%	6.91%	264	15.5	79	1 200	USD	BBB / A3 / BBB-
Газпром-37	16.08.37	12.38	02.16.08	7.29%	101.9	-0.50%	7.14%	7.16%	265	12.7	130	1 250	USD	BBB / A3 / NA
Газпромнефть-09	15.01.09	1.02	01.15.08	10.75%	104.9	0.01%	6.04%	10.25%	310	22.0	106	500	USD	BB+ / Ba1 / NA
Лукойл-17	07.06.17	7.20	06.07.08	6.36%	95.5	-0.18%	7.02%	6.66%	303	15.5	147	500	USD	BBB- / (P)Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.22	9.34	06.07.08	6.66%	94.3	-0.29%	7.30%	7.06%	332	15.5	147	500	USD	BBB- / (P)Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-11	18.07.11	3.16	01.18.08	6.88%	99.2	-0.03%	7.13%	6.93%	414	23.8	214	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-12	20.03.12	3.76	03.20.08	6.13%	96.1	-0.02%	7.19%	6.37%	400	22.1	220	500	USD	BB+ / Baa2 / BBB-

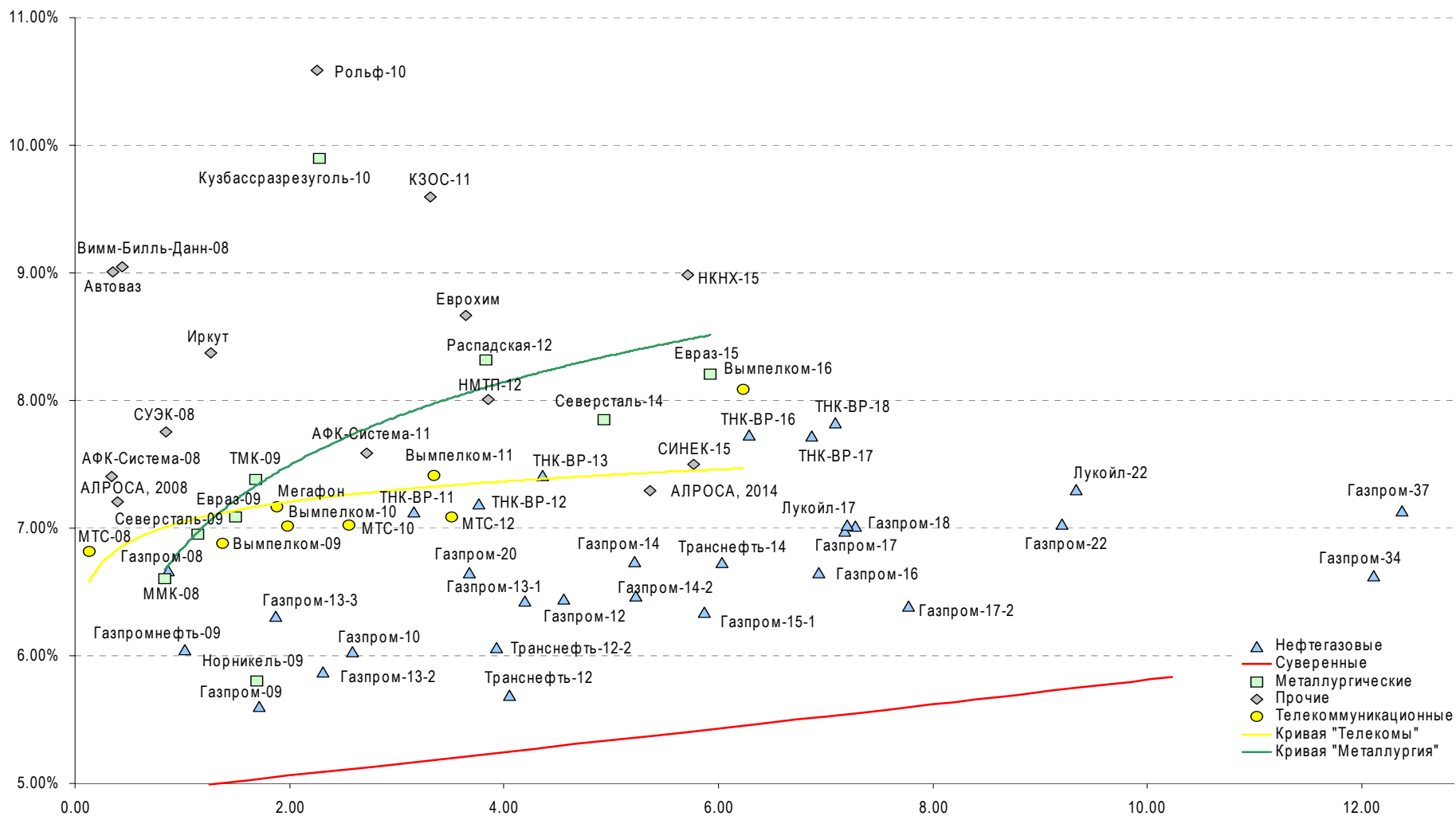
ТНК-ВР-13	13.03.13	4.36	03.13.08	7.50%	100.4	-0.09%	7.41%	7.47%	408	21.7	188	600	USD	NR	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.16	6.28	01.18.08	7.50%	98.6	-0.09%	7.73%	7.61%	406	18.1	220	1 000	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.17	6.87	03.20.08	6.63%	92.8	-0.32%	7.73%	7.14%	405	18.1	220	800	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.18	7.09	03.13.08	7.88%	100.3	-0.17%	7.82%	7.85%	415	18.1	228	1 100	USD	BB+	/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.12	4.05	06.27.08	5.38%	98.8	-0.27%	5.69%	5.45%	--	--	--	700	EUR	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-12-2	27.06.12	3.93	12.27.07	6.10%	100.1	-0.07%	6.07%	6.09%	287	23.8	108	500	USD	BBB+	/	A2	/	NA
Транснефть-14	05.03.14	5.23	03.05.08	5.67%	96.0	-0.19%	6.47%	5.91%	313	25.4	94	1 300	USD	BBB+	/	A2	/	NA
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-09	03.08.09	1.50	02.03.08	10.88%	105.8	-0.02%	7.09%	10.28%	414	22.5	210	300	USD	BB-	/	Ba2	/	BB
Евраз-15	10.11.15	5.92	05.10.08	8.25%	100.2	0.05%	8.21%	8.23%	454	18.1	268	750	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
Кузбассразрезуголь-10	12.07.10	2.27	01.12.08	9.00%	98.0	0.02%	9.90%	9.19%	695	22.5	491	200	USD	NA	/	B3	/	NA
Распадская-12	22.05.12	3.83	05.22.08	7.50%	97.0	0.32%	8.32%	7.73%	513	13.5	333	300	USD	B+e	/	Ba3	/	B+/*+
Северсталь-09	24.02.09	1.14	02.24.08	8.63%	101.9	0.07%	6.96%	8.47%	401	22.7	197	325	USD	BB	/	Ba2	/	NA
Северсталь-14	19.04.14	4.94	04.19.08	9.25%	106.9	0.13%	7.85%	8.65%	451	21.7	232	375	USD	BB	/	Ba2	/	BB-
ТМК-09	29.09.09	1.68	03.29.08	8.50%	101.8	0.02%	7.38%	8.35%	444	22.9	240	300	USD	BB-	/	B1	/	NA
ММК-08	21.10.08	0.84	04.21.08	8.00%	101.1	0.02%	6.60%	7.91%	366	22.6	161	300	USD	BB	/	Ba2	/	BB
Норникель-09	30.09.09	1.70	03.31.08	7.13%	102.2	0.03%	5.80%	6.97%	285	22.9	81	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-08	30.01.08	0.13	01.30.08	9.75%	100.4	-0.03%	6.82%	9.72%	387	17.7	183	400	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
МТС-10	14.10.10	2.56	04.14.08	8.38%	103.4	-0.04%	7.03%	8.10%	404	23.7	204	400	USD	BB-	/	Ba2	/	N.A.
МТС-12	28.01.12	3.51	01.28.08	8.00%	103.2	0.02%	7.09%	7.75%	390	22.0	210	400	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-09	16.06.09	1.38	12.16.07	10.00%	104.4	0.00%	6.88%	9.58%	393	22.6	189	217	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-10	11.02.10	1.98	02.11.08	8.00%	101.9	0.07%	7.01%	7.85%	407	23.0	202	300	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-11	22.10.11	3.35	04.22.08	8.38%	103.2	-0.02%	7.41%	8.12%	422	21.9	242	300	USD	BB+/*-	/	Ba2	/	N.A.
Вымпелком-16	23.05.16	6.23	05.23.08	8.25%	101.0	-0.04%	8.08%	8.17%	441	18.1	256	600	USD	BB	/	Ba3	/	N.A.
Мегафон	10.12.09	1.88	06.10.08	8.00%	101.5	0.02%	7.17%	7.88%	422	23.0	218	375	USD	BB	/	Ba3	/	BB+
<b>Прочие</b>																		
Автоваз	20.04.08	0.36	04.20.08	8.50%	99.8	0.02%	9.01%	8.52%	606	17.7	402	250	USD	NA	/	NA	/	NA
АФК-Система-08	14.04.08	0.34	04.14.08	10.25%	100.9	-0.04%	7.41%	10.16%	446	20.8	242	350	USD	B+	/	NA	/	BB-
АФК-Система-11	28.01.11	2.72	01.28.08	8.88%	103.5	0.09%	7.59%	8.57%	460	20.3	260	350	USD	B+	/	Ba3	/	BB-
АПРОСА, 2008	06.05.08	0.40	05.06.08	8.13%	100.3	-0.00%	7.21%	8.10%	426	22.4	222	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
АПРОСА, 2014	17.11.14	5.37	05.17.08	8.88%	108.5	-0.10%	7.29%	8.18%	362	18.0	177	500	USD	BB-	/	Ba2	/	NA
Еврохим	21.03.12	3.64	03.21.08	7.88%	97.2	-0.07%	8.67%	8.10%	548	23.9	368	300	USD	BB-	/	NA	/	BB-
Иркут	10.04.09	1.27	04.10.08	8.25%	99.8	-0.13%	8.37%	8.26%	542	33.2	338	125	USD	NA	/	NA	/	NA
КЗОС-11	30.10.11	3.31	04.30.08	9.25%	98.9	0.11%	9.59%	9.35%	640	18.5	460	200	USD	B-	/	NA	/	B
НКНХ-15	22.12.15	5.71	12.22.07	8.50%	97.3	0.09%	8.98%	8.74%	531	16.6	346	200	USD	NA	/	B1	/	B+
НМТП-12	17.05.12	3.85	05.17.08	7.00%	96.3	-0.00%	8.01%	7.27%	482	22.0	302	300	USD	BB+	/	Ba1	/	NA
Рольф-10	28.06.10	2.25	12.28.07	8.25%	94.9	0.16%	10.59%	8.69%	764	16.3	560	250	USD	BB-	/	Ba3	/	NA
СИНЕК-15	03.08.15	5.77	02.03.08	7.70%	101.1	0.12%	7.50%	7.61%	383	18.1	198	250	USD	NA	/	Ba1	/	BB+
СУЭК-08	24.10.08	0.85	04.24.08	8.63%	100.7	0.00%	7.75%	8.57%	481	22.8	277	72	USD	NA	/	NA	/	NA
Вимм-Билль-Данн-08	21.05.08	0.44	05.21.08	8.50%	99.7	0.00%	9.04%	8.52%	610	23.2	405	150	USD	BB-	/	Ba3	/	NA

Источник: Bloomberg, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 6. Доходность российских еврооблигаций банковского сектора**


Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

Илл. 7. Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Reuters, расчеты Альфа-Банка

**Илл. 8. Индикаторы рынка ГКО-ОФЗ**

Выпуск	Дата погашения	Дюрация	Мод. Дюрация	Цена	Прирост	Доходность	Текущая доходность	Объем	Купон	НКД	Ближ. Купон
ОБР04002-7	15.01.08	0.10	0.09								
ОБР04001-7	15.03.08	0.26	#N/A								
ОФЗ 25058	30.04.08	0.38	0.36	100.25	0.07%	5.75%	6.3%	101.25	6.30%	7.08	30.01.08
ОФЗ 46001	10.09.08	0.48	0.46				9.8%		10.00%	12.33	12.12.07
ОФЗ 27026	11.03.09	1.19	1.12				7.0%		7.00%	17.26	12.12.07
ОФЗ 25060	29.04.09	1.33	1.26	99.82	0.14%	6.06%	5.8%	154.73	5.80%	6.52	30.01.08
ОФЗ 25057	20.01.10	1.96	1.85	102.80	-0.01%	6.11%	7.2%	61.23	7.40%	9.73	23.01.08
ОФЗ 25061	05.05.10	2.25	2.12	99.55	0.16%	6.14%	5.8%	1.99	5.80%	5.40	06.02.08
ОФЗ 46003	14.07.10	1.88	1.76	107.29	-0.93%	6.31%	9.3%	1.50	10.00%	40.00	16.01.08
ОФЗ 25059	19.01.11	2.83	2.67	100.05	0.05%	6.22%	6.1%	51.39	6.10%	8.02	23.01.08
ОФЗ 26199	07.11.12	4.00	3.76	99.85	0.07%	6.28%	6.1%	31.96	6.10%	9.19	16.01.08
ОФЗ 46002	08.08.12	3.33	3.13	108.00	-0.41%	6.21%	8.3%	0.00	9.00%	29.10	13.02.08
ОФЗ 26198	02.11.12	4.35	4.10	98.76	0.14%	6.30%	6.1%	16.00	6.00%	246.08	04.11.04
ОФЗ 46017	03.08.16	6.19	5.82	106.04	-0.01%	6.30%	7.5%	96.03	8.00%	5.92	13.02.08
ОФЗ 46021	08.08.18	7.30	6.86	99.77	0.00%	6.39%	7.5%	3.53	7.50%	22.81	20.02.08
ОФЗ 46014	29.08.18	4.83	4.55	108.25	0.21%	6.24%	8.3%	24.47	9.00%	23.42	08.03.08
ОФЗ 48001	31.10.18	6.92	6.54				7.1%		7.50%	5.24	13.11.08
ОФЗ 46005	09.01.19	11.73	11.09				5.8%				
ОФЗ 46019	20.03.19	8.59	8.03	61.75	0.68%	6.96%	7.0%	5.95			02.04.08
ОФЗ 46018	24.11.21	8.25	7.74	110.40	-0.02%	6.48%	8.2%	265.87	9.00%	22.19	12.12.07
ОФЗ 46011	20.08.25	12.27	11.46				6.9%		6.10%		10.09.08
ОФЗ 46020	06.02.36	12.57	11.77	102.71	0.52%	6.79%	6.7%	532.84	6.90%	22.31	13.02.08

Источник: ММВБ, расчеты Альфа-Банка

- \* - доходность к погашению ОФЗ 48001 является приблизительной оценкой, так как ставка купонов зависит от уровня инфляции, заложенной в бюджете РФ

# Информация

**Управление  
долговых ценных бумаг и деривативов  
Торговые операции**

Саймон Вайн, начальник Управления  
(7 495) 745 7896  
Олег Артеменко, директор по финансированию  
(7 495) 785-7405  
Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям  
(7-495) 785-7408  
Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям  
(7-495) 785-7404  
Игорь Панков, вице-президент по продажам  
(7 495) 786-4892  
Владислав Корзан, вице-президент по продажам  
(7 495) 783-5103  
Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам  
(7 495) 786-4897  
Ольга Паркина, менеджер по продажам  
(7 495) 785-74-09

**Аналитическая поддержка**

Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему рынку  
(7 495) 785-9678  
Денис Воднев, старший кредитный аналитик  
(7-495) 785-9678  
Павел Симоненко, аналитик по внешнедолговому рынку  
(7 495) 783-5029  
Александр Кузнецов  
(7 495) 788-0302  
Андрей Михайлов  
(7 495) 788-0326  
Адрес  
Проспект Академика Сахарова, 12  
Москва Россия 107078

**Директор по работе на долговом рынке  
капитала**

**Вице-президент по работе на долговом  
рынке капитала**

**Адрес**

**© Альфа-Банк, 2007 г. Все права защищены.**

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

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

другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица, на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.