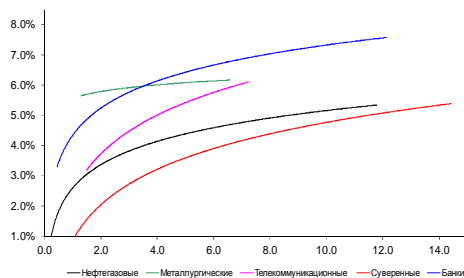
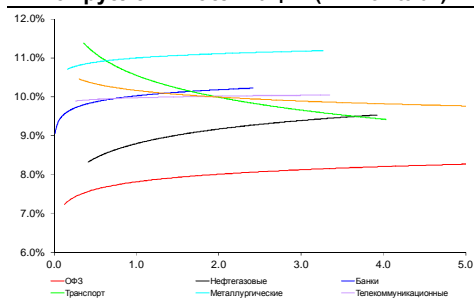


### Рынок валютных облигаций



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	2.64	1.196.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3.47	0.856.п. ↑	
Russia-30	115.53	0.01% ↑	4.23
Rus-30 spread	159	-26.п. ↓	
Bra-40	111.69	0.07% ↑	9.75
Tur-30	170.58	-0.29% ↓	5.19
Mex-34	128.38	-0.26% ↓	4.58
CDS 5 Russia	183.31	26.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	227		
CDS 5 Brazil	146	06.п. ↓	
CDS 5 Turkey	179	46.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	34.1949	-0.16% ↓	13.3 ↑
\$/Руб.	34.2369	-0.09% ↓	4.0 ↑
EUR/\$	1.3607	-0.33% ↓	-1.3 ↓
Ruble Basket	39.8581	-0.27% ↓	-3.4 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	8.53%	-0.03 ↓	
NDF \$/Rub 12M	8.41%	-0.08 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	7.96%	-0.08 ↓	
3M Libor	0.2321	-0.256.п. ↓	
Libor overnight	0.0954	0.106.п. ↑	
MosPrime	7.71	-16.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	159	-40 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 391	0.02% ↑	-3.6 ↓
DOW	17 068	0.54% ↑	3.0 ↑
S&P500	1 985	0.55% ↑	7.4 ↑
Bovespa	53 875	1.59% ↑	4.6 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	110.00	-0.23% ↓	-0.7 ↓
Gold	1319.47	-0.76% ↓	9.5 ↑

Источник: Bloomberg

### Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Сильные данные по американскому рынку труда имели ограниченный негативный эффект на долговые инструменты и были отыграны к закрытию рынков. Сегодня в США выходной и активность во внешнедолговом секторе будет невысокой. Игроки могут закрыть часть позиций из-за неопределенности развития ситуации на Украине в ближайшие дни.

### Макроэкономика, стр. 4

#### Минфин требует сбалансировать региональные бюджеты ценой коррекции социальных обязательств; НЕЙТРАЛЬНО

Хотя мы считаем идею скорректировать рост расходов с ростом бюджетных доходов очень позитивной, мы не уверены, что это предложение будет принято. Таким образом, мы считаем, что риск повышения косвенных налогов весьма высок.

### Корпоративные новости, стр. 4

#### Moody's пересмотрело рейтинги и прогнозы ряда российских компаний в позитивную сторону

#### ВТБ размещает субординированные еврооблигации на 350 млн швейцарских франков

### НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Доля нерезидентов на рынке ОФЗ по состоянию на 1 мая составляла 23,2% по сравнению с 22,4% на 1 апреля
- Международные резервы РФ за неделю выросли на \$4,7 млрд – до \$475,8 млрд
- Fitch изменило прогноз по рейтингам Акрона на уровне В+ со "стабильного" на "позитивный"
- Банк ЗЕНИТ завершил размещение облигаций серии БО-14, разместив 29,17% от объема эмиссии
- Ставка 5-го купона по облигациям АКБ Держава серии БО-01 составит 9,75% годовых
- Ставка 5-8-го купонов по облигациям Газпромбанка серии 06 составит 9,7% годовых (+85 б.п.)

## Российский рынок

Аналитический отдел:

Тел: (7 495) 974-25-15 доб. 8523 Екатерина Леонова

Тел: (7 495) 974-25-15 доб. 7669 Татьяна Цилюрик

Тел: (7 495) 780-63-78

(рублевые облигации)

(валютные облигации)

(кредитный анализ)

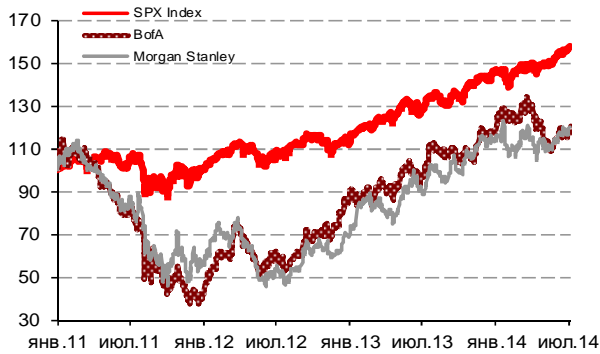
[ELeonova@alfabank.ru](mailto:ELeonova@alfabank.ru)

[TTsilyurik@alfabank.ru](mailto:TTsilyurik@alfabank.ru)

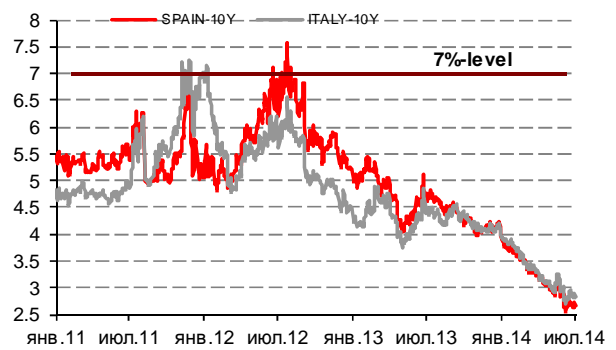
[AKurbat@alfabank.ru](mailto:AKurbat@alfabank.ru)

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

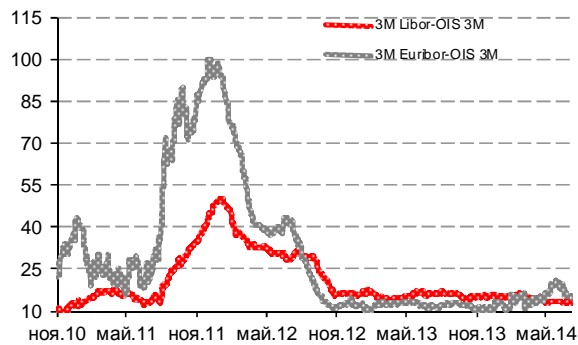
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



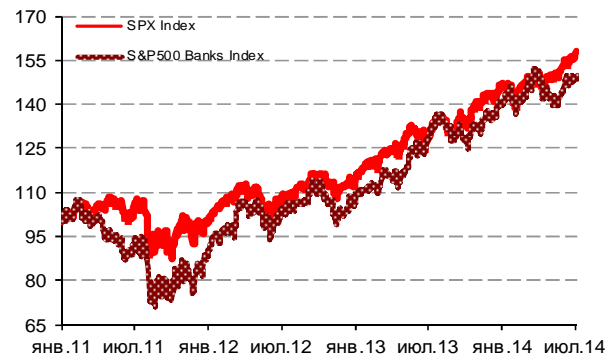
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



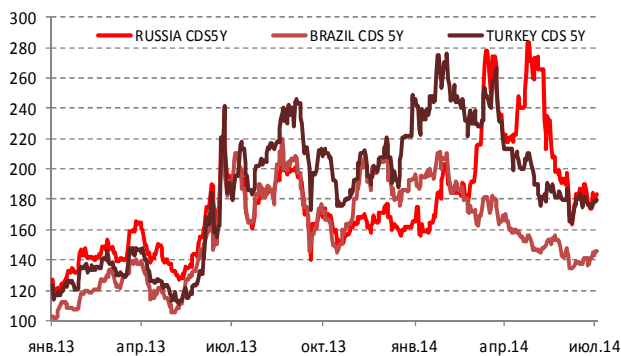
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



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

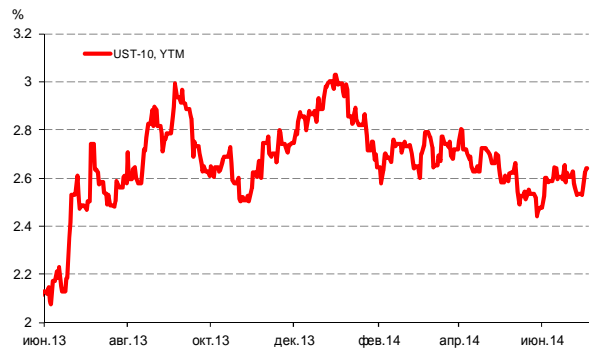


**Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия**



Источник: Bloomberg

**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок по итогам четверга практически не изменился в цене под влиянием противоречивых сигналов. Вышедшие вчера официальные данные по рынку труда США оказались существенно лучше ожиданий, демонстрируя уверенные признаки восстановления экономики. Так, безработица в США упала до 6,1% (с 6,3% месяцем ранее), оказавшись на предкризисном уровне июня 2008 г. Число новых рабочих мест возросло до 288 тыс чел (ожидался прирост на 215 тыс чел). В большей степени на эти показатели отреагировали КО США, показав заметное снижение котировок. Однако реакция была непродолжительной, поскольку инвесторы были уже готовы к таким цифрам после выхода сильных предварительных данных от агентства ADP днем ранее.

Если в США макроэкономические сигналы указывают на скорый переход к ужесточению монетарной политики, то в Еврозоне наблюдается иная картина. В своем выступлении глава ЕЦБ Марио Драги в который раз обратил внимание на низкую инфляцию и отметил намерение ЕЦБ бороться с ней всеми доступными способами.

В свою очередь, новости с политической арены также весьма неоднозначны. Усиление военных действий на юго-востоке Украины с одной стороны, и заявления Порошенко о готовности к переговорам без всяких дополнительных условий – с другой, - не могут быть интерпретированы однозначно.

Сегодня в США выходной в связи с празднованием Дня Независимости. Внешнедолговой рынок на этом фоне будет малоактивным, игроки возможно подсократят длинные позиции перед выходными.

### Рублевые облигации

Рублевый долговой рынок вчера оставался в боковом тренде. На фоне возросшей неопределенности относительно развития ситуации на Украине и, как следствие, неопределенной динамики валютного курса игроки взяли паузу. Небольшая реакция в виде снижения котировок отечалась на публикацию данных по рынку труда США и снижение котировок UST. В результате ОФЗ зарылись на ¼ п.п. ниже уровней среды. Активность торгов заметно снизилась, что характерно для летнего периода. Вместе с тем, готовность к участию в новых размещениях у игроков по-прежнему высокая, что позволяет эмитентам по-прежнему снижать стоимость заимствований относительно первоначальных уровней.

В корпоративном сегменте, на наш взгляд, в среднесрочной перспективе могут быть интересны облигации банков, попавших в список 35 банков ЦБ, в которых разрешено хранить накопительную часть пенсионных накоплений. Участники данного списка могут сократить разрыв в доходности с 1-ым эшелонем банковского сектора на 50-100 б.п.

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

---

## Макроэкономика

### **Минфин требует сбалансировать региональные бюджеты ценой коррекции социальных обязательств; НЕЙТРАЛЬНО**

Минфин обеспокоен расширением дефицита региональных бюджетов, который подскочил с 100 млрд руб в 2010 г до 642 млрд руб в 2013 г. Слабый экономический рост вызывает опасения замедления темпов роста доходной части бюджетов. В то же время, президентские указы от мая 2012 г предусматривают увеличение расходной части. В прошлом году это привело к тому, что региональные бюджеты увеличили объемы займов в российских банках, однако в долгосрочной перспективе рост региональных социальных обязательств создаст риск для стабильности федерального бюджета.

Увеличение налога с продаж, который Минфин предлагает установить на уровне максимум 5%, – это способ поддержать доходную часть региональных бюджетов. Однако ключевые опасения связаны с расходной частью. Предложение скорректировать социальные расходы, о котором идет речь в сегодняшней газете “Ведомости”, важный признак того, что политическая воля идет в разрез с экономической реальностью. Хотя мы считаем идею скорректировать рост расходов с ростом бюджетных доходов очень позитивной, мы не уверены, что это предложение будет принято. Таким образом, мы считаем, что риск повышения косвенных налогов весьма высок.

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

---

## Корпоративные новости

### **Moody's персмотрело рейтинги и прогнозы ряда российских компаний в позитивную сторону**

Так, был произведен ряд изменений в телекоммуникационной сфере. В частности рейтинг МТС был повышен на 1 ступень – до инвестиционного уровня Ваа3 со стабильным прогнозом; рейтинг АФК Система также увеличился на 1 пункт – до Ва2, прогноз сохранен на уровне «позитивный»; прогноз по рейтингу Мегафона был повышен до стабильного уровня (рейтинг подтвержден на уровне Ваа3). Помимо этого, агентство повысило прогноз по рейтингу Башнефти до позитивного уровня со стабильного ранее, подтвердив прогноз на уровне Ва2.

### **ВТБ размещает субординированные еврооблигации на 350 млн швейцарских франков**

ВТБ размещает субординированные еврооблигации на 350 млн швейцарских франков под 5% годовых. Срок обращения бумаг составляет 10 лет и 3 месяца. По евробондам предусмотрен call-опцион через пять лет и три месяца.

Road show евробондов прошло в Швейцарии 1-2 июля. Организаторами сделки выступают Credit Suisse, UBS и ВТБ Капитал.

*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	Доход-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	0.81	29.10.14	3.63%	102.19	0.00%	0.94%	3.55%	43	-3.9	0.81	2 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2.64	04.10.14	3.25%	103.79	0.00%	1.83%	3.13%	87	-4.1	2.61	2 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3.35	24.07.14	11.00%	131.75	0.08%	2.68%	8.35%	173	-6.7	3.31	3 466	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4.17	16.07.14	3.50%	101.80	0.12%	3.07%	3.44%	164	-6.7	4.10	1 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5.11	29.10.14	5.00%	106.81	-0.06%	3.69%	4.68%	195	-2.2	5.01	3 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6.57	04.10.14	4.50%	102.27	-0.10%	4.15%	4.40%	191	-0.8	6.44	2 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7.45	16.09.14	4.88%	103.24	-0.10%	4.44%	4.72%	220	-1.0	7.29	3 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8.49	24.12.14	12.75%	172.75	-0.17%	5.31%	7.38%	267	0.8	8.27	2 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10.31	30.09.14	7.50%	115.53	0.01%	4.23%	6.49%	159	-1.5	4.55	14 534	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14.39	04.10.14	5.63%	103.50	-0.16%	5.38%	5.43%	191	0.3	14.01	3 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14.43	16.09.14	5.88%	105.54	-0.19%	5.49%	5.57%	202	0.5	14.04	1 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3.19	10.09.14	7.85%	99.50	0.00%	8.00%	7.89%	--	--	3.07	90 000	RUB BBB/	Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5.53	16.09.14	3.63%	104.98	-0.03%	2.74%	3.45%	--	--	5.38	750	EUR BBB-/	Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2.16	20.10.14	5.06%	105.21	0.00%	2.68%	4.81%	--	--	--	407	EUR BBB-/	Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1.02	03.08.14	8.75%	103.34	0.13%	5.52%	8.47%	--	--	--	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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1.31	19.11.14	8.75%	104.60	0.04%	5.23%	8.37%	472	-6.4	429	500	USD	B1 /BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0.69	18.09.14	8.00%	103.60	-0.05%	2.80%	7.72%	229	3.2	186	600	USD BB+/	Ba1 /BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2.42	22.08.14	6.30%	101.92	0.05%	5.50%	6.18%	500	-4.8	367	300	USD BB-/	Ba3 /BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2.87	25.09.14	7.88%	108.76	0.03%	4.90%	7.24%	395	-5.0	307	1 000	USD BB+/	Ba1 /BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4.36	26.09.14	7.50%	104.09	0.05%	6.56%	7.21%	482	-4.4	349	750	USD BB-/	Ba3 /BB+
Альфа-21	28.04.2021	5.42	28.10.14	7.75%	108.33	0.04%	6.23%	7.15%	449	-4.1	254	1 000	USD BB+/	Ba1 /BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1.35	25.11.14	5.97%	103.00	0.15%	3.73%	5.79%	323	-14.0	280	300	USD	Ba3 /- /WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2.64	10.11.14	6.02%	102.56	0.04%	5.04%	5.87%	409	-5.5	321	400	USD	Ba3 /- /WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3.49	24.10.14	11.00%	103.07	-1.19%	10.09%	10.67%	867	31.4	741	101	USD	B1 /WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2.15	14.11.14	9.00%	97.90	-0.11%	10.01%	9.19%	950	2.6	818	225	USD B+/	B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3.79	29.11.14	12.00%	98.50	0.00%	12.41%	12.18%	1098	-3.9	934	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0.65	04.09.14	6.47%	103.03	0.12%	1.86%	6.27%	135	-21.9	92	1 250	USD BBB-/	Baa2 /WD
ВТБ-16	15.02.2016	1.57	15.02.15	4.25%	102.47	0.00%	2.66%	4.15%	--	--	--	193	EUR BBB-/	Baa2 /WD
ВТБ-17	12.04.2017	2.57	12.10.14	6.00%	105.36	-0.03%	3.94%	5.69%	298	-2.7	211	2 000	USD	/ Baa2 /WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3.49	29.11.14	6.88%	107.67	0.09%	4.70%	6.39%	327	-6.6	202	1 514	USD BBB-/	Baa2 /WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3.25	22.08.14	6.32%	106.36	-0.04%	4.40%	5.94%	344	-2.6	171	698	USD BBB-/	Baa2 /WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6.37	17.10.14	6.95%	102.13	0.01%	6.61%	6.81%	437	-2.7	246	1 500	USD BB+/	Ba1 /WD
ВТБ-35	30.06.2035	12.13	31.12.14	6.25%	103.84	0.25%	5.93%	6.02%	329	-3.3	170	693	USD BBB-/	Baa2 /WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3.13	22.11.14	5.45%	105.45	-0.04%	3.72%	5.17%	276	-2.7	103	600	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2.42	13.08.14	5.38%	105.01	-0.04%	3.35%	5.12%	284	-1.2	152	750	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3.46	21.02.15	3.04%	99.05	0.00%	3.31%	3.06%	--	--	--	1 000	EUR BBB-/	/ BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4.02	21.11.14	4.22%	99.04	-0.02%	4.47%	4.26%	304	-3.4	140	850	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4.92	09.07.14	6.90%	108.17	-0.03%	5.30%	6.38%	356	-2.7	161	1 600	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6.30	05.07.14	6.03%	102.54	-0.04%	5.63%	5.88%	338	-1.8	147	1 000	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7.34	21.02.15	4.03%	98.33	0.08%	4.27%	4.10%	--	--	--	500	EUR BBB-/	/ BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7.27	21.11.14	5.94%	99.52	-0.24%	6.01%	5.97%	377	1.0	157	1 150	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8.15	22.11.14	6.80%	105.82	-0.05%	6.08%	6.43%	344	-0.6	77	1 000	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1.83	27.11.14	5.13%	103.71	0.01%	3.10%	4.94%	259	-3.4	127	400	USD BBB-/	/ BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0.45	15.12.14	6.25%	101.76	-0.01%	2.27%	6.14%	177	-3.2	134	1 000	USD BBB-/	Baa3 /BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1.17	23.09.14	6.50%	104.45	0.00%	2.76%	6.22%	225	-3.7	182	948	USD BBB-/	Baa3 /BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2.68	17.11.14	5.63%	104.03	-0.01%	4.12%	5.41%	317	-3.4	229	1 000	USD BBB-/	Baa3 /BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3.91	21.11.14	5.75%	99.88	0.00%	5.78%	5.76%	435	-3.9	271	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3.96	30.10.14	3.98%	101.15	0.03%	3.69%	3.94%	--	--	--	1 000	EUR BBB-/	Baa3 /BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4.14	03.11.14	7.25%	106.80	0.01%	5.62%	6.79%	419	-4.2	255	500	USD BB+/	Ba3 /BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4.55	05.09.14	4.96%	99.98	0.03%	4.96%	4.96%	323	-3.9	189	750	USD BBB-/	/ /
ГПБ-23с	28.12.2023	6.99	28.12.14	7.50%	103.08	0.30%	7.04%	7.27%	480	-6.8	289	750	USD	/ NR /BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5.37	26.09.14	5.00%	103.30	0.00%	4.39%	4.84%	265	-3.3	70	500	USD BBB /	A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6.78	20.09.14	4.77%	97.50	-1.24%	5.14%	4.89%	290	16.1	99	500	USD BBB /	A3 /WD

КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4.39	15.11.14	8.50%	103.66	0.01%	7.65%	8.20%	592	-3.5	458	250	USD	/	B1	/B+	
МКБ-18	01.02.2018	3.10	01.08.14	7.70%	102.04	0.09%	7.04%	7.55%	609	-6.7	436	500	USD	BB-	/	B1	/BB
МКБ-18с	13.11.2018	3.67	13.11.14	8.70%	97.66	0.15%	9.36%	8.91%	793	-8.1	668	500	USD	/	NR	/BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3.35	25.10.14	7.25%	100.49	0.12%	7.10%	7.21%	614	-7.4	441	500	USD	/	Ba3	/WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	3.89	26.10.14	10.00%	104.13	0.03%	8.92%	9.60%	749	-4.7	585	500	USD	/	B1	/WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1.77	08.07.14	11.25%	107.74	-0.03%	7.06%	10.44%	655	-1.7	523	200	USD	/	B1	/B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2.53	25.10.14	8.50%	106.12	0.06%	6.09%	8.01%	513	-6.4	426	400	USD	/	Ba3	/BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4.21	06.11.14	10.20%	104.33	0.02%	9.15%	9.78%	772	-4.3	608	600	USD	/	B1	/B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1.20	29.09.14	5.01%	100.95	0.03%	4.21%	4.96%	370	-5.4	327	400	USD	/	Ba1	/WD	
РенКап-16	21.04.2016	1.65	21.10.14	11.00%	100.59	0.10%	10.61%	10.94%	1010	-8.9	967	126	USD	B /	B3	/B	
РенКред-16	31.05.2016	1.79	30.11.14	7.75%	95.30	0.15%	10.53%	8.13%	1002	-10.7	870	350	USD	B /	B2	/WD	
РСХБ-17	15.05.2017	2.65	15.11.14	6.30%	105.69	-0.05%	4.17%	5.96%	321	-1.9	234	584	USD	/	Baa3	/BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3.22	27.12.14	5.30%	102.56	-0.02%	4.49%	5.17%	354	-3.3	181	1 300	USD	/	Baa3	/BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3.44	29.11.14	7.75%	110.02	0.04%	4.90%	7.04%	347	-5.3	221	980	USD	/	Baa3	/BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5.74	03.12.14	6.00%	101.53	0.06%	5.73%	5.91%	348	-3.5	204	800	USD	/	Ba3	/BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6.56	16.10.14	8.50%	104.86	0.18%	7.75%	8.11%	551	-5.3	360	500	USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1.39	16.12.14	7.73%	99.00	-0.44%	8.47%	7.81%	796	30.1	753	200	USD	B- /	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2.23	01.12.14	7.56%	97.70	0.26%	8.63%	7.74%	813	-14.3	680	200	USD	B- /	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.60	11.07.14	9.25%	102.65	0.02%	8.24%	9.01%	728	-4.5	641	525	USD	B+ /	B2	/B+	
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3.12	10.10.14	10.75%	99.75	0.14%	10.82%	10.78%	987	-8.4	814	350	USD	B- /	B3	/B	
Сбербанк-15	07.07.2015	0.97	07.07.14	5.50%	104.08	-0.02%	1.41%	5.28%	91	-2.1	48	1 500	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2.54	24.09.14	5.40%	106.41	0.05%	2.93%	5.07%	198	-6.2	110	1 250	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2.42	07.08.14	4.95%	105.26	0.04%	2.83%	4.70%	232	-4.6	100	1 300	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-19*	28.06.2019	4.47	28.12.14	5.18%	104.70	0.03%	4.13%	4.95%	239	-4.1	106	1 000	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6.09	07.08.14	6.13%	106.71	-0.02%	5.05%	5.74%	281	-2.2	90	1 500	USD	/	Baa1	/BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6.77	29.10.14	5.13%	95.29	-0.05%	5.85%	5.38%	360	-1.7	169	2 000	USD	/	Baa3	/BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	7.11	23.11.14	5.25%	94.33	0.00%	6.08%	5.57%	384	-2.5	164	1 000	USD	/		/BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7.44	26.08.14	5.50%	97.75	-0.00%	5.81%	5.63%	356	-2.4	137	1 000	USD	/		/BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	1.13	18.09.14	10.75%	104.80	0.07%	6.53%	10.26%	602	-9.3	559	250	USD	/	B2	/B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3.15	06.12.14	14.00%	108.79	0.78%	11.16%	12.87%	1021	-29.8	848	200	USD	/	B3	/B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4.49	24.10.14	9.38%	94.72	-0.00%	10.61%	9.90%	887	-3.2	754	500	USD	/	B1	/BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4.87	19.10.14	10.50%	95.34	0.40%	11.50%	11.01%	976	-11.8	781	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)

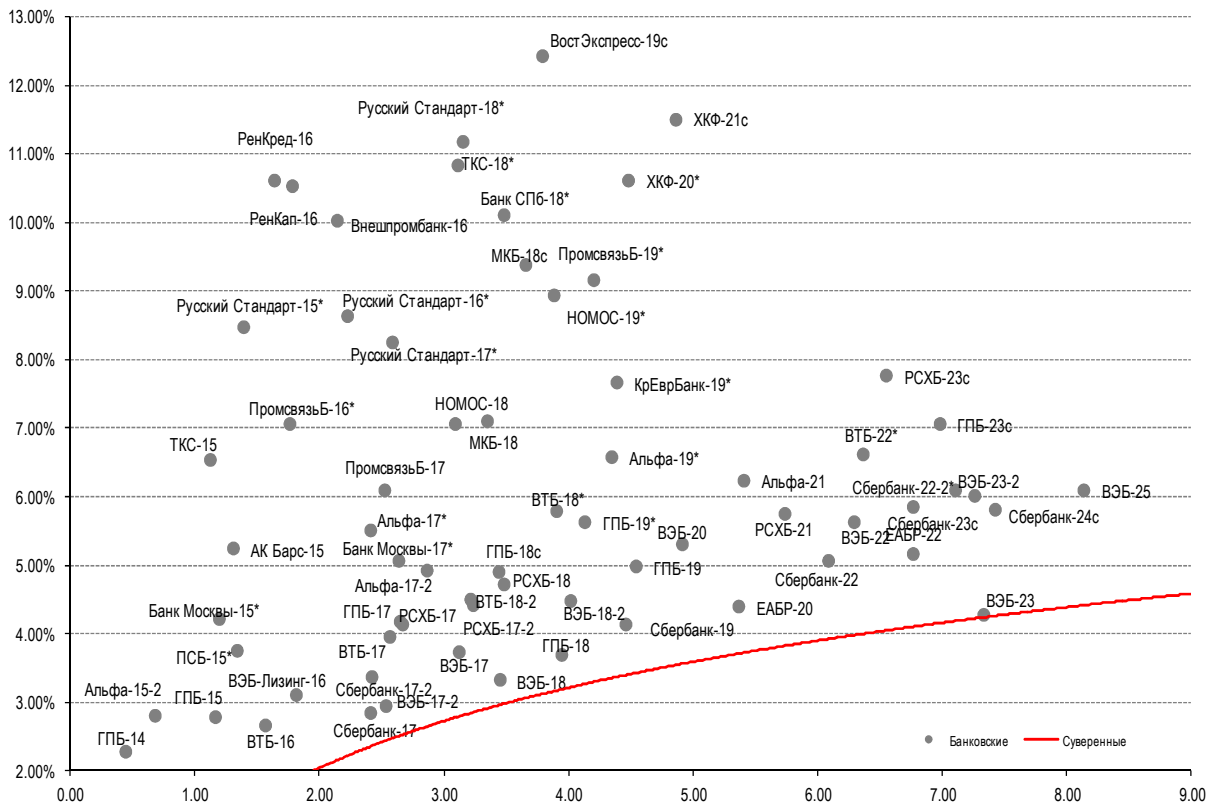
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moody's/ Fitch				
<b>Нефтегазовые</b>																	
БК Евразия-20	17.04.2020	5.05	17.10.14	4.88%	97.63	0.03%	5.35%	4.99%	362	-3.9	167	600	USD	BB+ /		/BB	
Газпром-14-2	31.10.2014	0.32	31.10.14	5.36%	101.39	0.04%	1.00%	5.29%	--	--	--	700	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0.07	31.07.14	8.13%	100.43	-0.01%	2.04%	8.09%	153	-5.9	110	1 250	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0.91	01.06.15	5.88%	103.97	0.06%	1.44%	5.65%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0.58	04.02.15	8.13%	103.98	0.07%	1.22%	7.81%	--	--	--	850	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1.37	29.11.14	5.09%	104.58	0.01%	1.77%	4.87%	126	-3.8	83	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	2.24	22.11.14	6.21%	108.93	-0.01%	2.34%	5.70%	183	-2.7	51	1 350	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	2.58	22.03.15	5.14%	107.13	0.04%	2.39%	4.79%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3.05	02.11.14	5.44%	109.32	0.11%	2.48%	4.98%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2.59	15.03.15	3.76%	103.86	0.09%	2.26%	3.62%	--	--	--	1 400	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	3.28	13.02.15	6.61%	113.06	0.04%	2.75%	5.84%	--	--	--	1 200	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3.30	11.10.14	8.15%	114.77	0.05%	3.89%	7.10%	294	-5.5	121	1 100	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-20	06.02.2020	4.99	06.08.14	3.85%	97.22	0.03%	4.42%	3.96%	268	-4.0	73	800	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5.24	20.03.15	3.39%	101.54	0.04%	3.09%	3.34%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-21	26.02.2021	5.96	26.02.15	3.60%	101.53	0.10%	3.34%	3.55%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-22	07.03.2022	6.11	07.09.14	6.51%	108.46	0.04%	5.16%	6.00%	292	-3.1	101	1 300	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6.58	19.07.14	4.95%	99.56	0.11%	5.02%	4.97%	277	-4.1	86	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-25	21.03.2025	8.73	21.03.15	4.36%	104.03	0.08%	3.90%	4.20%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-28	06.02.2028	9.67	06.08.14	4.95%	92.28	-0.01%	5.78%	5.36%	314	-1.0	155	900	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	10.64	28.10.14	8.63%	123.11	0.07%	6.53%	7.01%	389	-1.8	230	1 200	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	11.79	16.08.14	7.29%	111.32	-0.04%	6.35%	6.55%	371	-0.9	212	1 250	USD	BBB-	/	Baa1	/BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3.64	26.04.15	2.93%	99.69	-0.00%	3.02%	2.94%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6.84	19.09.14	4.38%	93.06	0.04%	5.43%	4.70%	319	-3.0	128	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7.30	27.11.14	6.00%	101.96	0.05%	5.73%	5.88%	348	-3.1	129	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0.34	05.11.14	6.38%	101.69	0.03%	1.30%	6.27%	79	-16.7	36	900	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2.72	07.12.14	6.36%	109.84	0.01%	2.83%	5.79%	187	-4.4	100	500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3.58	24.10.14	3.42%	99.81	0.07%	3.47%	3.42%	204	-5.7	78	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4.53	05.11.14	7.25%	113.98	-0.03%	4.29%	6.36%	255	-2.7	122	600	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5.35	09.11.14	6.13%	107.56	-0.05%	4.73%	5.69%	300	-2.3	104	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6.36	07.12.14	6.66%	111.36	0.01%	4.91%	5.98%	267	-2.7	76	500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7.25	24.10.14	4.56%	96.67	0.01%	5.04%	4.72%	279	-2.5	59	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0.66	11.09.14	9.88%	102.56	0.01%	5.98%	9.63%	547	-5.2	504	350	USD	NR	/	/B /-	
НК Альянс-20	04.05.2020	4.79	04.11.14	7.00%	92.83	0.02%	8.58%	7.54%	685	-3.6	490	500	USD	NR	/	/B /-	
Новатэк-16	03.02.2016	1.51	03.08.14	5.33%	104.94	-0.00%	2.13%	5.08%	162	-2.8	119	600	USD	BBB-	/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5.35	03.08.14	6.60%	107.17	0.04%	5.30%	6.16%	356	-4.1	161	650	USD	BBB-	/	Baa3	/BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	7.06	13.12.14	4.42%	93.07	0.08%	5.46%	4.75%	321	-3.6	102	1 000 USD	BBB- /	Vaa3	/BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2.56	06.09.14	3.15%	100.89	0.03%	2.80%	3.12%	185	-5.1	97	1 000 USD	BBB- /	Baa1	/WD
Роснефть-22	06.03.2022	6.50	06.09.14	4.20%	93.37	0.11%	5.26%	4.50%	302	-4.1	111	2 000 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0.56	02.08.14	6.25%	102.77	-0.05%	1.42%	6.08%	91	4.0	48	500 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1.88	18.07.14	7.50%	110.00	0.11%	2.44%	6.82%	193	-8.7	61	1 000 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2.49	20.09.14	6.63%	109.54	-0.03%	2.94%	6.05%	198	-3.1	111	800 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3.24	13.09.14	7.88%	114.17	-0.05%	3.73%	6.90%	277	-2.5	104	1 100 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4.63	02.08.14	7.25%	114.10	0.01%	4.37%	6.35%	264	-3.7	130	500 USD	BBB- /	Baa1	/WD
<b>Металлургические</b>															
Евраз-15	10.11.2015	1.29	10.11.14	8.25%	104.61	0.08%	4.68%	7.89%	417	-9.3	374	577 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	2.56	24.10.14	7.40%	103.39	-0.01%	6.06%	7.16%	511	-3.7	423	600 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	3.25	24.10.14	9.50%	107.97	0.03%	7.07%	8.80%	612	-4.7	439	509 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3.38	27.10.14	6.75%	98.72	0.05%	7.14%	6.84%	618	-5.4	445	850 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4.82	22.10.14	6.50%	93.51	0.12%	7.91%	6.95%	618	-5.7	422	1 000 USD	B+ /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1.86	23.12.14	7.75%	93.62	-0.04%	11.46%	8.28%	1095	-0.1	963	319 USD	CCC+ /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1.90	21.07.14	6.50%	104.95	0.05%	3.96%	6.19%	345	-5.3	213	750 USD		Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4.95	17.10.14	5.63%	97.35	0.14%	6.17%	5.78%	444	-6.1	249	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	3.33	19.08.14	4.45%	99.50	0.05%	4.60%	4.47%	365	-5.4	192	800 USD	BB+ /	Vaa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4.61	26.09.14	4.95%	99.30	0.03%	5.10%	4.98%	337	-4.0	203	500 USD	BB+ /	Vaa3	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3.54	31.10.14	4.38%	100.77	0.00%	4.15%	4.34%	273	-4.0	147	750 USD	BBB- /	Baa2	/BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5.37	28.10.14	5.55%	101.03	0.06%	5.35%	5.49%	362	-4.4	167	1 000 USD	BBB- /	Vaa2	/BB+
Распадская-17	27.04.2017	2.55	27.10.14	7.75%	100.34	0.29%	7.61%	7.72%	665	-15.6	578	400 USD		B2	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	1.92	26.07.14	6.25%	106.45	0.04%	3.00%	5.87%	249	-4.9	117	419 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	3.00	25.10.14	6.70%	107.47	0.11%	4.25%	6.23%	330	-7.7	157	732 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3.42	19.09.14	4.45%	99.44	0.02%	4.62%	4.48%	319	-4.4	193	600 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6.58	17.10.14	5.90%	98.95	0.11%	6.06%	5.96%	382	-4.1	191	750 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	3.09	27.07.14	7.75%	104.33	0.04%	6.37%	7.43%	541	-5.3	368	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4.77	03.10.14	6.75%	97.77	0.02%	7.23%	6.90%	549	-3.8	354	500 USD	B+ /	B1	/
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-20	22.06.2020	4.89	22.12.14	8.63%	119.20	0.51%	4.88%	7.24%	314	-14.1	119	750 USD	BB+ /	Vaa3	/BB+
МТС-23	30.05.2023	7.23	30.11.14	5.00%	97.34	0.45%	5.38%	5.14%	314	-8.7	94	500 USD	BB+ /	Vaa3	/BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	1.78	23.11.14	8.25%	108.86	0.06%	3.36%	7.58%	285	-6.6	153	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1.49	02.08.14	6.49%	105.27	0.00%	3.04%	6.17%	254	-3.4	211	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2.45	01.09.14	6.25%	105.53	-0.03%	4.04%	5.93%	308	-2.7	221	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3.30	31.10.14	9.13%	113.63	0.12%	5.15%	8.03%	419	-7.7	246	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4.08	13.08.14	5.20%	100.50	0.03%	5.08%	5.17%	365	-4.6	201	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5.19	02.08.14	7.75%	109.40	-0.02%	6.00%	7.08%	426	-3.0	231	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5.90	01.09.14	7.50%	108.34	-0.01%	6.12%	6.93%	388	-2.3	197	1 500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6.70	13.08.14	5.95%	99.16	-0.01%	6.08%	6.00%	383	-2.3	192	1 000 USD	BB /	Ba3	/
<b>Прочие</b>															
АПРОСА-20	03.11.2020	5.14	03.11.14	7.75%	111.24	-0.04%	5.61%	6.97%	388	-2.6	193	1 000 USD	BB- /	Ba3	/BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0.37	17.11.14	8.88%	102.73	0.01%	1.44%	8.64%	93	-9.7	50	500 USD	BB- /	Ba3	/BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4.21	17.11.14	6.95%	106.90	0.92%	5.32%	6.50%	389	-26.0	225	500 USD	BB /		/BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3.62	26.09.14	7.63%	101.01	-0.09%	7.34%	7.55%	591	-1.4	465	420 USD	BB /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	3.27	02.11.14	8.00%	83.01	0.09%	13.86%	9.64%	1290	-6.3	1117	550 USD	B+ /		/B
ДВМП-20	02.05.2020	4.48	02.11.14	8.75%	82.90	-0.15%	13.02%	10.55%	1128	0.5	995	325 USD	B+ /		/B
Домодедово-18	26.11.2018	3.91	26.11.14	6.00%	102.91	-0.00%	5.25%	5.83%	382	-3.8	218	300 USD	BB+ /		/BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3.19	12.12.14	5.13%	101.01	0.01%	4.80%	5.07%	385	-4.3	212	750 USD	BB /		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	0.68	19.09.14	10.00%	101.81	0.00%	7.30%	9.82%	679	-3.6	636	101 USD	NR /		/CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	4.99	29.10.14	5.63%	100.00	0.34%	5.62%	5.63%	389	-10.2	194	750 USD	BB+ /		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2.55	03.10.14	5.74%	107.36	0.03%	2.93%	5.35%	197	-5.2	110	1 500 USD	BBB- /	Vaa1	/BBB
РЖД-21	20.05.2021	6.22	20.05.15	3.37%	97.96	-0.02%	3.72%	3.44%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /	Vaa1	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	6.32	05.10.14	5.70%	103.82	-0.03%	5.10%	5.49%	285	-1.9	94	1 400 USD	BBB- /	Vaa1	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	3.31	31.07.14	3.91%	96.85	0.10%	4.89%	4.04%	393	-6.9	220	1 000 USD		Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1.03	03.08.14	7.70%	104.50	0.00%	3.42%	7.37%	291	-3.6	248	250 USD		Vaa3	/BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3.05	27.10.14	5.38%	102.56	0.19%	4.53%	5.24%	358	-10.1	185	800 USD		Ba3 /+	/BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3.57	31.10.14	3.72%	97.23	0.14%	4.52%	3.83%	309	-7.7	183	650 USD		Vaa3	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3.33	13.08.14	4.20%	99.58	0.04%	4.33%	4.22%	338	-4.9	165	500 USD		Vaa3	/BB+

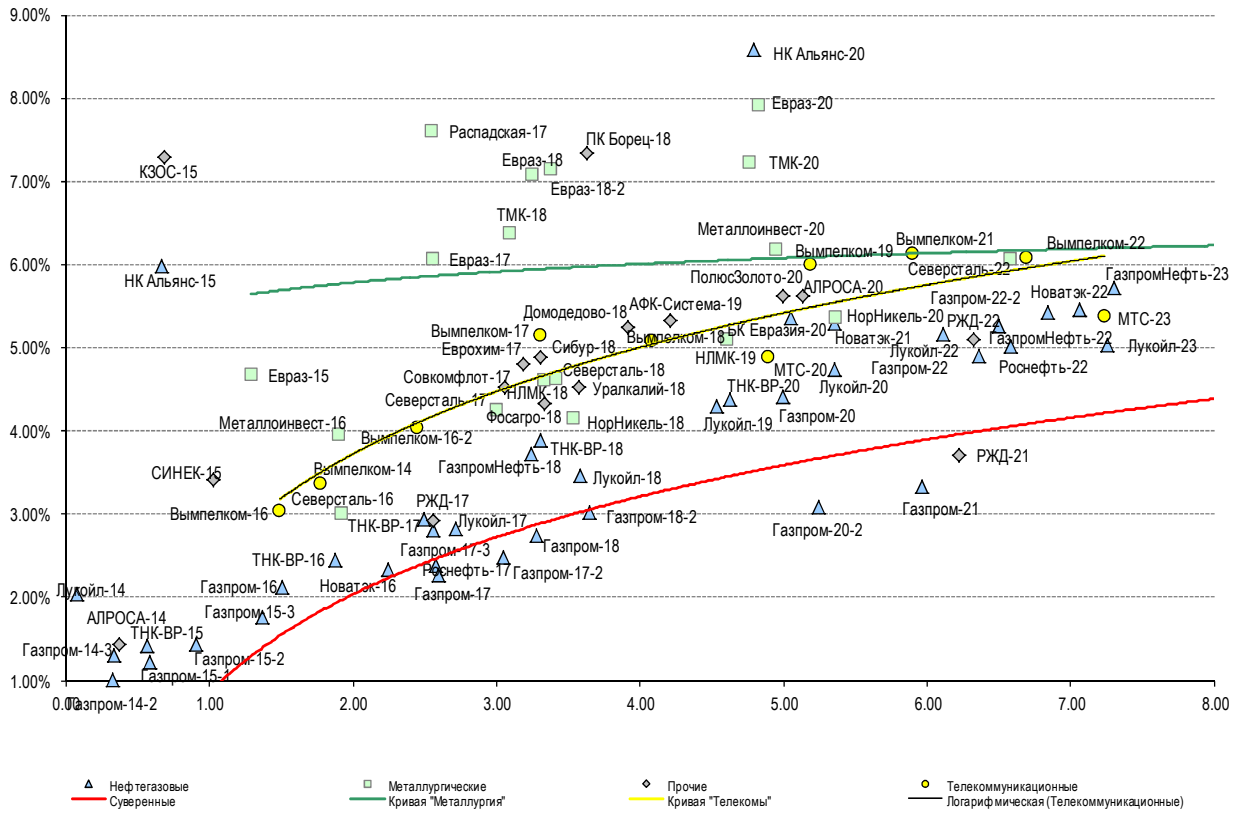
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**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 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

© 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 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.