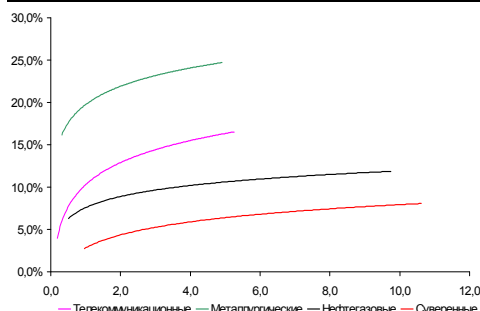
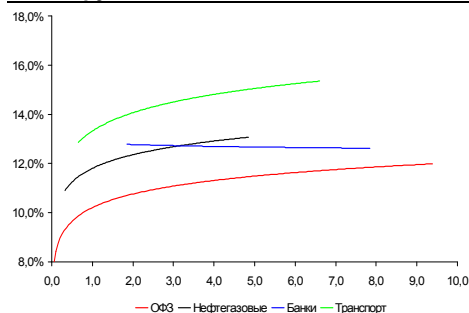


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

| | Закрытие | Изм. | Доход% |
|----------------------------------|----------|-----------|------------|
| Долговой рынок | | | |
| 10-YR UST, YTM | 2,86 | -4,066.п. | ↓ |
| 30-YR UST, YTM | 3,67 | -4,536.п. | ↓ |
| Russia-30 | 97,25 | 0,52% | ↑ 7,98 |
| Rus-30 spread | 513 | -56.п. | ↓ |
| Bra-40 | 128,75 | 0,55% | ↑ 8,33 |
| Tur-30 | 140,62 | 0,78% | ↑ 7,87 |
| Mex-34 | 99,91 | -0,74% | ↓ 6,74 |
| CDS 5 Russia | 415 | -86.п. | ↓ |
| CDS 5 Gazprom | 609 | -106.п. | ↓ |
| CDS 5 Brazil | 283 | -156.п. | ↓ |
| CDS 5 Turkey | 350 | -136.п. | ↓ |
| CDS 5 Ukraine | 3 603 | -8496.п. | ↓ |
| Ключевые показатели | | | |
| TED Spread | 96 | -16.п. | ↓ |
| iTraxx Crossover | 1 399 | -46б.п. | ↓ |
| VIX Index, \$ | 39 | -1,54% | ↓ |
| Валютный и денежный рынок | | | |
| | | | YTD% |
| \$/Руб. ЦБР | 33,7781 | 1,18% | ↑ 14,9 ↑ |
| \$/Руб. | 33,6700 | 0,45% | ↑ 12,8 ↑ |
| EUR/\$ | 1,3257 | -0,10% | ↓ -5,1 ↓ |
| \$/BRL | 2,20 | -1,38% | ↓ -5,2 ↓ |
| | | | Imp rate% |
| NDF Rub 3m | 34,6957 | 0,68% | ↑ 13,10 |
| NDF Rub 6m | 35,7311 | 0,83% | ↑ 13,65 |
| NDF Rub 12m | 38,3251 | 0,53% | ↑ 14,86 |
| 3M Libor | 1,1388 | -1,066.п. | ↓ |
| Libor overnight | 0,2600 | 0,286.п. | ↑ |
| MIACR, 1d | 8,08 | -326.п. | ↓ |
| Прямое репо с ЦБ | 18 843 | -12 190 | ↓ |
| Фондовые индексы | | | |
| | | | YTD% |
| RTS | 761 | 2,72% | ↑ 20,37 ↑ |
| DOW | 7 837 | 0,61% | ↑ -10,70 ↓ |
| S&P500 | 825 | 1,18% | ↑ -8,65 ↓ |
| Bovespa | 44 182 | 0,82% | ↑ 17,66 ↑ |
| Сырьевые товары | | | |
| Brent spot | 51,90 | 2,55% | ↑ 24,1 ↑ |
| Gold | 889,63 | 0,20% | ↑ 1,0 ↑ |
| Nickel | 10 874 | 1,10% | ↑ -6,3 ↓ |

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 2

Валютные облигации

Активность на рынке еврооблигаций возросла, интересы на покупку продолжают превалировать над продажами.

Рублевые облигации

Неактивный день, объем торгов упал в несколько раз.

Макроэкономика

Инфляция в РФ за период с 1 по 6 апреля 2009 г составила 0,2%, с начала года – 5,6%

ЦБР: Международные резервы РФ за период с 27 марта по 3 апреля 2009 г сократились на \$3 млрд – до \$385 млрд

Корпоративные новости, стр. 3

Moody's поместило рейтинги банка Санкт-Петербург под наблюдение с возможностью понижения

Moody's изменило прогноз по рейтингу ТрансКредитБанка Ba1 на "негативный" со "стабильного"

Поставщики возвращаются в 36,6

У КД Авиа есть неделя

Моссельпром Финанс 16 апреля начнет размещение 2-го выпуска облигаций на 1,5 млрд руб

Система-Галс 14 апреля начнет размещение облигаций на 3 млрд руб

СИАЛ перенес дату размещения облигаций на 1,2 млрд руб на неопределенный срок

Учитывая, что выпуск был зарегистрирован 25 апреля 2008 г, у эмитента остается менее месяца, чтобы провести размещение. В противном случае выпуск будет аннулирован.

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- ЮЛК-Финанс установило по облигациям ставку 9-12-го купонов в размере 10% годовых (-600 б.п.)
- Балтинвестбанк установил по облигациям ставку 5-8-го купонов в размере 16% годовых (+250 б.п.)
- ГК Заводы Гросс установила по облигациям ставку 9-12-го купонов в размере 18% годовых (+425 б.п.)
- Амурметалл установил ставку 3-6 купонов 3-го выпуска облигаций в размере 0.1% годовых (-1265 б.п.)
- УфаОйл-ОПТАН определил по облигациям ставку 5-6-го купонов в размере 13% годовых (+100 б.п.)
- Банк ЗЕНИТ выкупил по оферте 26% 4-го выпуска облигаций на 774,35 млн руб по номиналу

При этом стоимость заимствований отходит на второй план. Такая спешка свидетельствует, как о накопленной у компаний высокой потребности в ресурсах, так и об их "реалистичном" взгляде на экономические процессы - устойчивого тренда на снижение ставок эмитенты не ожидают.

Из позитивных моментов можно отметить заявление зампреда ЦБ Алексея Улюкаева. По его словам, ЦБ может пойти на снижение ставки рефинансирования в «перспективе месяца». Данная новость соответствует нашим ожиданиям касательно возможности снижения ставки рефинансирования, однако мы не думаем, что ЦБ пойдет на снижение ставки уже в апреле. Для начала регулятор должен убедиться, что данные по инфляции за апрель не превышают аналогичные показатели прошлого года

Михаил Авербах Аналитик (+7 495) 783-5029

Корпоративные новости

Поставщики возвращаются в 36,6

Аптечная сеть 36,6 договорилась о реструктуризации задолженности перед Alliance Healthcare Russia. Дистрибутор готовится возобновить поставки уже в апреле. В конце 2008 г компания уже договорилась с другими своими поставщиками: СИА Интернейшнл и Роста. Переговоры с Протеком пока еще не закончены.

Безусловно, тот факт, что компания смогла достичь договоренностей о реструктуризации с частью поставщиков, является позитивным для держателей облигаций. Помимо того, что компания отсрочила расчеты по кредиторской задолженности, это позволит ей сохранить операционную деятельность.

Тем не менее, весь позитивный фон за последние недели стоит воспринимать через призму более «дружественной» реструктуризации по облигациям, нежели как свидетельство того, что компания своевременно погасит дебютный выпуск на 3 млрд руб в июне 2009 г. **На наш взгляд, риски реструктуризации по облигациям компании по-прежнему велики и кардинальным образом ситуацию может изменить продажа Верофарма в ближайшие месяцы.**

У КД Авиа есть неделя

КД Авиа должна до 15 апреля договориться с банками для погашения долгов перед лизинговыми компаниями. В противном случае, Росавиация может отозвать сертификат эксплуатанта у авиакомпания.

Ранее из-за проблем с лизингодателями авиакомпания на день остановила полеты. Крайне негативная новость для держателей облигаций в преддверии оферты по дебютному выпуску на 1 млрд руб в конце апреля. **Без реструктуризации, на наш взгляд, не обойтись. Однако, ключевым моментом для держателей облигаций будет сохранение операционной деятельности перевозчика.**

Моссельпром Финанс 16 апреля начнет размещение 2-го выпуска облигаций на 1,5 млрд руб

Срок обращения выпуска – 5 лет с годовой офертой. Предполагаемая ставка купона – 15% годовых. Обеспечение по новому выпуску

представляют Моссельпром, Ожерельевский комбикормовый завод, Курская птицефабрика.

Система-Галс 14 апреля начнет размещение облигаций на 3 млрд руб

Срок обращения выпуска – 5 лет. Организатор займа: Райффайзенбанк. Компания планирует направить привлеченные средства на реструктуризацию текущей задолженности.

Мы полагаем, что данное размещение будет носить технический характер и является попыткой частичной реструктуризации долга перед ВТБ. Напомним, что буквально во вторник АФК Система достигла соглашения с ВТБ по продаже контрольного пакета акций Системы-Галс ВТБ за 60 руб. Ранее у девелопера в банке были открыты три кредитные линии: на \$200 млн и \$500 млн (в декабре были конвертированы в рубли), а также линия на 7 млрд руб.

Денис Воднев *Старший аналитик (+7 495) 792-5847*
Екатерина Журавлева *Аналитик (+7 495) 974-2515 доб. 7121*

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 1: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

| | Дата погаш-я | Дюра-ция, лет | Дата ближ. купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изме-нение | Дох-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Изм. спреда | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|----------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|-------------|----------------------------|-------------------|--------|---------------------------|
| Суверенные | | | | | | | | | | | | | | |
| Россия-10 | 03.31.10 | 0,96 | 09.30.09 | 8,25% | 103,81 | 0,25% | 2,86% | 7,95% | 194 | -40,1 | 0,94 | 656 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-18 | 07.24.18 | 6,43 | 07.24.09 | 11,00% | 135,67 | -1,21% | 5,95% | 8,11% | 349 | 20,3 | 6,25 | 3 467 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-28 | 06.24.28 | 8,83 | 06.24.09 | 12,75% | 138,39 | -0,18% | 8,62% | 9,21% | 577 | 6,1 | 8,46 | 2 500 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Россия-30 | 03.31.30 | 10,61 | 09.30.09 | 7,50% | 97,25 | 0,52% | 7,98% | 7,71% | 513 | -4,9 | 10,21 | 2 037 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Минфин | | | | | | | | | | | | | | |
| Минфин-11 | 05.14.11 | 2,01 | 05.14.09 | 3,00% | 96,20 | -0,19% | 4,95% | 3,12% | 402 | 6,6 | 1,91 | 1 750 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Муниципальные | | | | | | | | | | | | | | |
| Москва-11 | 10.12.11 | 2,33 | 10.12.09 | 6,45% | 95,66 | -0,05% | 8,41% | 6,74% | -- | -- | -- | 374 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Москва-16 | 10.20.16 | 5,99 | 10.20.09 | 5,06% | 68,94 | -0,36% | 11,42% | 7,35% | -- | -- | -- | 407 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 2: Динамика российских банковских еврооблигаций

| | Дата погаш-я | Дюра-ция, лет | Дата ближ. купона | Ставка купона | Цена закрытия | Изме-нение | Дох-сть к оферте/погаш-ю | Текущ дох-сть | Спред по дю-рации | Изм. спреда | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/Fitch |
|-------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|--------------------------|---------------|-------------------|-------------|----------------------------|-------------------|--------|---------------------------|
| Абсолют-10 | 03.30.10 | 0,95 | 09.30.09 | 9,13% | 96,26 | 0,02% | 13,34% | 9,48% | 1241 | -4,0 | 1047 | 175 | USD | / Baa3 / BBB+ |
| АК Барс-10 | 06.28.10 | 1,16 | 06.28.09 | 8,25% | 95,00 | -1,55% | 12,78% | 8,68% | 1185 | 137,4 | 991 | 250 | USD | BB-e / Ba2 / BB |
| АК Барс-11 | 06.20.11 | 1,95 | 06.20.09 | 9,25% | 79,50 | 2,58% | 21,39% | 11,64% | 2047 | -141,7 | 1853 | 300 | USD | / Ba2 / BB |
| Альфа-09 | 10.10.09 | 0,48 | 04.10.09 | 7,88% | 99,57 | 0,02% | 8,78% | 7,91% | 785 | -6,4 | 591 | 400 | USD | BB- / Ba1 / BB- |
| Альфа-12 | 06.25.12 | 2,76 | 06.25.09 | 8,20% | 78,00 | -0,32% | 17,41% | 10,51% | 1607 | 6,6 | 1455 | 500 | USD | BB- / Ba1 / BB- |
| Альфа-13 | 06.24.13 | 3,38 | 06.24.09 | 9,25% | 80,00 | 0,00% | 15,94% | 11,56% | 1441 | -1,4 | 1308 | 400 | USD | BB- / Ba1 / BB- |
| Альфа-15* | 12.09.15 | 4,40 | 06.09.09 | 8,63% | 55,50 | 0,00% | 21,46% | 15,54% | 1962 | -2,0 | 1552 | 225 | USD | B / Ba2 / B+ |
| Альфа-17* | 02.22.17 | 4,90 | 08.22.09 | 8,64% | 52,50 | 0,00% | 21,34% | 16,45% | 1949 | -2,1 | 1539 | 300 | USD | B / Ba2 / B+ |
| Банк Москвы-09 | 09.28.09 | 0,47 | 09.28.09 | 8,00% | 100,94 | 0,37% | 5,93% | 7,93% | 500 | -85,5 | 306 | 250 | USD | / Baa1 / BBB- |
| Банк Москвы-10 | 11.26.10 | 1,53 | 05.26.09 | 7,38% | 98,53 | 0,01% | 8,35% | 7,49% | 742 | -3,7 | 548 | 300 | USD | NR / Baa1 / BBB- |
| Банк Москвы-13 | 05.13.13 | 3,39 | 05.13.09 | 7,34% | 75,38 | 0,50% | 15,71% | 9,73% | 1418 | -16,6 | 1284 | 500 | USD | / Baa1 / BBB- |
| Банк Москвы-15* | 11.25.15 | 4,78 | 05.25.09 | 7,50% | 65,25 | 0,38% | 16,25% | 11,49% | 1440 | -10,4 | 1030 | 300 | USD | / Baa2 / BB+ |
| Банк Москвы-17* | 05.10.17 | 5,34 | 05.10.09 | 6,81% | 54,50 | -0,91% | 17,54% | 12,49% | 1569 | 15,5 | 1159 | 400 | USD | / Baa2 / BB+ |
| Банк Союз | 02.16.10 | 0,83 | 08.16.09 | 9,38% | 70,00 | 0,00% | 58,75% | 13,39% | 5783 | 13,4 | 5589 | 125 | USD | B- / Caat1* / |
| БИН Банк-09 | 05.18.09 | 0,11 | 05.18.09 | 9,50% | 75,00 | 0,00% | 305,22% | 12,67% | 30429 | 719,7 | 30235 | 100 | USD | B / B- |
| ВТБ-11 | 10.12.11 | 2,24 | 04.12.09 | 7,50% | 94,63 | 0,00% | 9,97% | 7,93% | 905 | -2,9 | 711 | 450 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| ВТБ-11-2 | 06.30.11 | 1,99 | 06.30.09 | 8,25% | 93,96 | -0,25% | 11,43% | 8,78% | 1051 | 10,4 | 857 | 1 000 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| ВТБ-12 | 10.31.12 | 3,08 | 04.30.09 | 6,61% | 82,50 | 0,61% | 12,89% | 8,01% | 1155 | -26,1 | 1003 | 1 200 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| ВТБ-15* | 02.04.15 | 4,65 | 08.04.09 | 6,32% | 66,57 | -0,00% | 15,15% | 9,49% | 1331 | -2,0 | 921 | 316 | USD | BBB- / Baa2 / BBB- |
| ВТБ-16 | 02.15.16 | 5,99 | 02.15.10 | 4,25% | 89,11 | 0,07% | 6,25% | 4,77% | 379 | 0,1 | 30 | 500 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| ВТБ-18 | 05.29.18 | 6,40 | 05.29.09 | 6,88% | 78,38 | -1,10% | 10,63% | 8,77% | 817 | 19,0 | 468 | 2 000 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| ВТБ-35 | 06.30.35 | 10,58 | 06.30.09 | 6,25% | 69,50 | 0,72% | 9,40% | 8,99% | 654 | -2,9 | 141 | 1 000 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| ГПБ-11 | 06.15.11 | 1,99 | 06.15.09 | 7,97% | 92,50 | 0,00% | 11,96% | 8,62% | 1103 | -2,7 | 910 | 300 | USD | BB- / Baa3 / |
| ГПБ-13 | 06.28.13 | 3,51 | 06.28.09 | 7,93% | 82,50 | 0,00% | 13,50% | 9,62% | 1197 | -1,5 | 1063 | 500 | USD | BB+ / A3e / |
| ГПБ-15 | 09.23.15 | 5,12 | 09.23.09 | 6,50% | 72,00 | 0,00% | 13,05% | 9,03% | 1120 | -2,2 | 710 | 961 | USD | BB+ / Baa2 / |
| Зенит-09 | 10.07.09 | 0,49 | 10.07.09 | 8,75% | 97,50 | 0,00% | 14,15% | 8,97% | 1323 | -0,7 | 1129 | 200 | USD | / Ba3 / B+ |
| Кредит Европа-10 | 04.13.10 | 0,96 | 04.13.09 | 7,50% | 96,83 | 0,02% | 10,89% | 7,75% | 996 | -4,2 | 803 | 250 | USD | / Ba31* / |
| ЛОКО-10 | 03.01.10 | 0,87 | 09.01.09 | 10,00% | 68,00 | 0,00% | 61,47% | 14,71% | 6055 | 13,2 | 5861 | 100 | USD | / B2 / B |
| МБРР-09 | 06.29.09 | 0,22 | 06.29.09 | 8,80% | 99,01 | 0,00% | 13,06% | 8,89% | 1214 | 1,9 | 1020 | 100 | USD | / B11* / B+ |
| МБРР-16* | 03.10.16 | 4,44 | 09.10.09 | 8,88% | 48,64 | 0,01% | 24,72% | 18,25% | 2288 | -2,4 | 1878 | 60 | USD | / B21* / |
| МДМ-10 | 01.25.10 | 0,78 | 07.25.09 | 7,77% | 98,25 | -0,25% | 10,08% | 7,90% | 915 | 31,3 | 722 | 425 | USD | BB1* / Ba1 / BB- |
| МДМ-11* | 07.21.11 | 2,02 | 07.21.09 | 9,75% | 77,50 | -2,52% | 22,91% | 12,58% | 2198 | 134,2 | 2005 | 200 | USD | B+1* / Ba2 / B+ |
| МежпромБ-10 | 02.12.10 | 0,82 | 08.12.09 | 9,50% | 77,50 | 10,71% | 44,18% | 12,26% | 4325 | -1527,6 | 4131 | 150 | USD | BB- / B1 / B |
| МежпромБ-10-2 | 07.06.10 | 1,14 | 07.06.09 | 9,00% | 71,00 | 0,00% | 43,55% | 12,68% | 4263 | 5,4 | 4069 | 200 | EUR | BB- / B1 / B |
| МНВ-09 | 10.06.09 | 0,49 | 07.06.09 | 1,97% | 97,52 | -0,00% | 7,15% | 2,02% | 622 | -0,3 | 429 | 500 | USD | / Baa31* / BBB- |
| НОМОС-09 | 05.12.09 | 0,09 | 05.12.09 | 8,25% | 99,38 | 0,00% | 14,67% | 8,30% | 1374 | 16,0 | 1180 | 150 | USD | / Ba3 / B+ |
| НОМОС-10 | 02.02.10 | 0,79 | 08.02.09 | 8,19% | 97,02 | -0,08% | 12,10% | 8,44% | 1118 | 8,4 | 924 | 200 | USD | / Ba3 / B+ |
| НОМОС-16 | 10.20.16 | 4,42 | 04.20.09 | 9,75% | 57,50 | 0,00% | 21,33% | 16,96% | 1948 | -2,1 | 1538 | 125 | USD | / B1 / B+ |
| Петрокоммерц-09-2 | 12.17.09 | 0,67 | 06.17.09 | 8,75% | 99,75 | 0,00% | 9,10% | 8,77% | 817 | -3,0 | 623 | 425 | USD | B+ / Ba3 / |
| ПромсвязьБ-10 | 10.04.10 | 1,42 | 10.04.09 | 8,75% | 92,95 | 0,11% | 14,17% | 9,41% | 1325 | -10,4 | 1131 | 200 | USD | BB- / Ba2 / B+ |
| ПромсвязьБ-11 | 10.20.11 | 2,20 | 04.20.09 | 8,75% | 85,00 | 5,59% | 16,20% | 10,29% | 1528 | -259,2 | 1334 | 225 | USD | BB- / Ba2 / B+ |
| ПромсвязьБ-13 | 01.15.13 | 3,06 | 07.15.09 | 10,75% | 86,25 | 0,17% | 15,71% | 12,46% | 1436 | -11,9 | 1284 | 150 | USD | BB- / Ba2 / B+ |
| ПромсвязьБ-18* | 01.31.18 | 4,05 | 07.31.09 | 12,50% | 50,09 | 0,00% | 27,98% | 24,95% | 2645 | -1,6 | 2203 | 100 | USD | B / Ba3 / B- |
| ПСБ-15* | 09.29.15 | 5,12 | 09.29.09 | 6,20% | 65,61 | -0,69% | 14,59% | 9,45% | 1274 | 12,3 | 864 | 400 | USD | / Baa2 / BBB- |
| РенКап-10 | 06.27.10 | 1,15 | 06.27.09 | 9,50% | 94,90 | 0,00% | 14,17% | 10,01% | 1324 | -2,2 | 1131 | 209 | USD | B- / B-1* |
| Росбанк-09 | 09.24.09 | 0,45 | 06.24.09 | 9,75% | 99,98 | 0,02% | 9,80% | 9,75% | 887 | -8,6 | 693 | 44 | USD | / Baa3 / BBB+ |
| РСХБ-10 | 11.29.10 | 1,54 | 05.29.09 | 6,88% | 98,57 | -0,05% | 7,81% | 6,97% | 689 | 0,5 | 495 | 350 | USD | / Baa1 / BBB |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|----------|------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|------|---------|------|-------|-----|-----------------|
| РСХБ-13 | 05.16.13 | 3,46 | 05.16.09 | 7,18% | 83,64 | -0,14% | 12,38% | 8,58% | 1085 | 2,7 | 951 | 695 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-14 | 01.14.14 | 3,96 | 07.14.09 | 7,13% | 80,63 | 0,00% | 12,66% | 8,84% | 1113 | -1,5 | 671 | 741 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-16 | 09.21.16 | 5,46 | 09.21.09 | 6,97% | 64,25 | -1,91% | 15,13% | 10,85% | 1328 | 35,5 | 918 | 500 | USD | / Baa2 / BBB- |
| РСХБ-17 | 05.15.17 | 5,97 | 05.15.09 | 6,30% | 75,00 | -0,66% | 11,05% | 8,40% | 859 | 12,7 | 510 | 1 175 | USD | / Baa1 / BBB |
| РСХБ-18 | 05.29.18 | 6,10 | 05.29.09 | 7,75% | 76,50 | -1,29% | 12,06% | 10,13% | 960 | 23,0 | 611 | 987 | USD | / Baa1 / BBB |
| Русский Стандарт-09 | 09.16.09 | 0,44 | 09.16.09 | 6,83% | 93,59 | 0,01% | 22,08% | 7,29% | 2116 | 3,8 | 1922 | 400 | EUR | B+ / Baa2 / |
| Русский Стандарт-10 | 10.07.10 | 1,43 | 10.07.09 | 7,50% | 70,00 | 0,00% | 34,94% | 10,71% | 3401 | 1,7 | 3207 | 456 | USD | B+ / Baa2 / |
| Русский Стандарт-10-2 | 06.29.10 | 1,15 | 06.29.09 | 8,49% | 72,50 | 3,57% | 38,70% | 11,70% | 3777 | -351,5 | 3583 | 387 | USD | B+ / Baa2 / BB- |
| Русский Стандарт-11 | 05.05.11 | 1,80 | 05.05.09 | 8,63% | 61,50 | 1,65% | 36,71% | 14,02% | 3578 | -101,5 | 3385 | 350 | USD | B+ / Baa2 / |
| Русский Стандарт-15* | 12.16.15 | 3,43 | 06.16.09 | 8,88% | 30,00 | 1,69% | 38,78% | 29,58% | 3725 | -54,8 | 3592 | 200 | USD | B- / Baa3 / |
| Русский Стандарт-16* | 12.01.16 | 3,30 | 06.01.09 | 9,75% | 30,00 | 1,69% | 38,82% | 32,50% | 3747 | -60,5 | 3595 | 200 | USD | B- / Baa3 / |
| Сбербанк-11 | 11.14.11 | 2,38 | 05.14.09 | 5,93% | 95,75 | 0,26% | 7,76% | 6,19% | 684 | -14,1 | 490 | 750 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-13 | 05.15.13 | 3,54 | 05.15.09 | 6,48% | 91,25 | -1,08% | 9,08% | 7,10% | 755 | 29,6 | 622 | 500 | USD | / A3 / BBB |
| Сбербанк-13-2 | 07.02.13 | 3,67 | 07.02.09 | 6,47% | 90,00 | 0,00% | 9,38% | 7,19% | 785 | -1,6 | 652 | 500 | USD | BBB+/ A3 / BBB |
| Сбербанк-15* | 02.11.15 | 4,77 | 08.11.09 | 6,23% | 75,63 | 0,83% | 12,18% | 8,24% | 1033 | -20,4 | 623 | 1 000 | USD | / Baa1 / BBB- |
| УРСА-09 | 05.12.09 | 0,09 | 05.12.09 | 9,00% | 100,00 | 0,50% | 8,68% | 9,00% | 775 | -520,9 | 582 | 219 | USD | / Baa3 / B+ |
| УРСА-11* | 12.30.11 | 2,21 | 06.30.09 | 12,00% | 65,00 | 0,00% | 32,17% | 18,46% | 3124 | -1,4 | 2931 | 130 | USD | / B1 / |
| УРСА-11-2 | 11.16.11 | 2,36 | 11.16.09 | 8,30% | 84,80 | 0,04% | 15,79% | 9,79% | 1487 | -4,4 | 1293 | 249 | EUR | / Baa3 / B+ / * |
| Славинвестбанк | 12.21.09 | 0,68 | 06.21.09 | 9,88% | 94,53 | 0,00% | 18,48% | 10,45% | 1755 | 0,2 | 1561 | 100 | USD | / B3 / WD |
| Татфондбанк-10 | 04.26.10 | 0,95 | 04.26.09 | 9,75% | 60,50 | 5,22% | 68,39% | 16,12% | 6747 | -664,2 | 6553 | 200 | USD | / B2 / |
| ТранскапиталБ-10 | 05.10.10 | 1,00 | 05.10.09 | 9,13% | 67,50 | -0,62% | 51,79% | 13,52% | 5086 | 81,6 | 4892 | 175 | USD | / B1 / |
| ТранскапиталБ-17 | 07.18.17 | 3,47 | 07.18.09 | 10,51% | 32,50 | 3,17% | 37,12% | 32,35% | 3559 | -102,2 | 3425 | 100 | USD | / B2 / |
| ТранскредитБ-10 | 05.16.10 | 1,05 | 05.16.09 | 7,00% | 95,60 | -0,36% | 11,34% | 7,32% | 1041 | 33,5 | 848 | 348 | USD | BB / Baa1 / |
| ТранскредитБ-11 | 06.17.11 | 1,97 | 06.17.09 | 9,00% | 92,75 | 0,68% | 12,89% | 9,70% | 1196 | -38,2 | 1002 | 350 | USD | BB / Baa1 / |
| Траст-10 | 05.29.10 | 1,03 | 05.29.09 | 9,38% | 50,00 | 17,65% | 86,46% | 18,75% | 8554 | -2170,1 | 8360 | 200 | USD | / Caa1 / B- |
| УРСА-10 | 05.21.10 | 1,04 | 05.21.09 | 7,00% | 85,13 | 0,05% | 23,57% | 8,22% | 2264 | -4,2 | 2071 | 228 | EUR | / Baa3 / |
| ХКФ-10 | 04.11.10 | 0,92 | 04.11.09 | 9,50% | 78,50 | -3,08% | 37,00% | 12,10% | 3607 | 379,0 | 3414 | 200 | USD | B+ / Baa3 / |
| ХКФ-11 | 06.20.11 | 1,93 | 06.20.09 | 11,00% | 86,55 | 0,03% | 18,71% | 12,71% | 1778 | -4,2 | 1584 | 500 | USD | B+ / Baa3 / |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

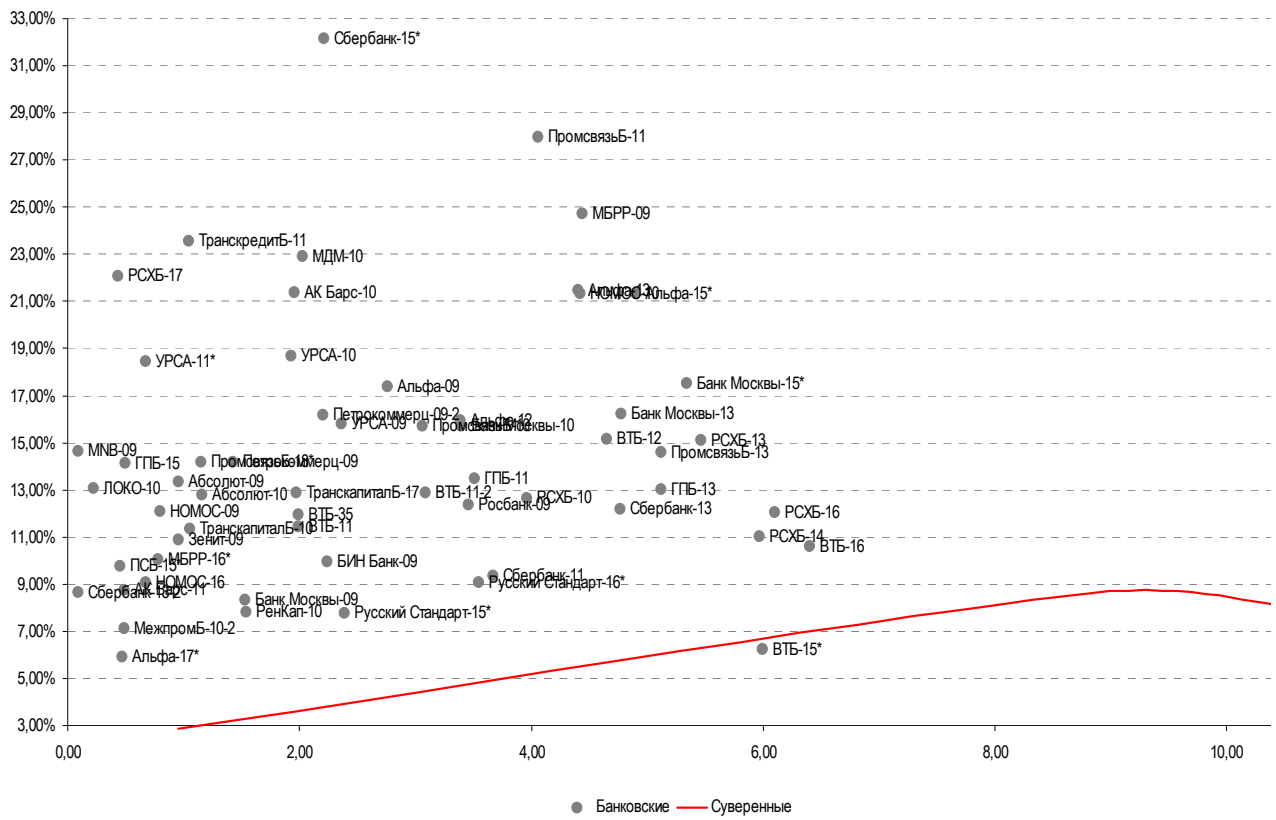
Илл. 3: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

| | 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 | Спред к сувер. евро-облиг. | Объем выпуска млн | Валюта | Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch | |
|-------------------------|--------------|---------------|-------------------|---------------|---------------|------------|----------------------------|---------------|-------------------|----------------------------|-------------------|--------|----------------------------|--------------------|
| Нефтегазовые | | | | | | | | | | | | | | |
| Газпром-09 | 10.21.09 | 0,51 | 04.21.09 | 10,50% | 102,90 | 0,15% | 4,92% | 10,20% | 399 | -33,8 | 205 | 700 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-10 | 09.27.10 | 1,39 | 09.27.09 | 7,80% | 101,10 | -0,13% | 6,94% | 7,72% | 601 | 6,2 | 407 | 1 000 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-12 | 12.09.12 | 3,38 | 12.09.09 | 4,56% | 82,10 | -0,27% | 10,70% | 5,55% | 917 | 7,2 | 783 | 1 000 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-13-1 | 03.01.13 | 3,29 | 09.01.09 | 9,63% | 96,38 | 0,00% | 10,78% | 9,99% | 944 | -6,2 | 792 | 1 750 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-13-2 | 07.22.13 | 3,91 | 07.22.09 | 4,51% | 99,63 | -0,59% | 4,60% | 4,52% | 307 | 13,4 | -135 | 603 | USD | / / |
| Газпром-13-3 | 07.22.13 | 3,81 | 07.22.09 | 5,63% | 94,25 | -0,13% | 7,20% | 5,97% | 568 | 1,8 | 126 | 319 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-13-4 | 04.11.13 | 3,37 | 04.11.09 | 7,34% | 87,72 | -1,66% | 11,23% | 8,37% | 989 | 67,1 | 837 | 400 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-13-5 | 07.31.13 | 3,67 | 07.31.09 | 7,51% | 89,82 | -0,00% | 10,50% | 8,36% | 897 | -1,6 | 764 | 500 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-14 | 02.25.14 | 4,35 | 02.25.10 | 5,03% | 77,58 | -0,73% | 11,24% | 6,48% | 939 | 16,6 | 529 | 780 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-14-2 | 10.31.14 | 4,73 | 10.31.09 | 5,36% | 77,88 | 0,00% | 10,85% | 6,89% | 901 | -2,2 | 491 | 700 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-15-1 | 06.01.15 | 4,89 | 06.01.09 | 5,88% | 76,70 | -0,37% | 11,33% | 7,66% | 949 | 5,7 | 539 | 1 000 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-16 | 11.22.16 | 5,74 | 05.22.09 | 6,21% | 75,28 | -0,79% | 11,10% | 8,25% | 864 | 15,5 | 515 | 1 350 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-17 | 03.22.17 | 6,39 | 03.22.10 | 5,14% | 67,48 | -0,11% | 11,62% | 7,61% | 916 | 3,3 | 567 | 500 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-17-2 | 11.02.17 | 6,48 | 11.02.09 | 5,44% | 67,70 | -0,09% | 11,57% | 8,04% | 911 | 2,8 | 562 | 500 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-18 | 02.13.18 | 6,53 | 02.13.10 | 6,61% | 73,29 | 0,44% | 11,58% | 9,01% | 912 | -6,1 | 563 | 1 200 | EUR | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-18-2 | 04.11.18 | 6,03 | 04.11.09 | 8,15% | 85,00 | 0,00% | 10,79% | 9,58% | 833 | 1,3 | 485 | 1 100 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-20 | 02.01.20 | 7,39 | 08.01.09 | 7,20% | 90,00 | 0,00% | 8,64% | 8,00% | 618 | 1,2 | 269 | 939 | USD | BBB+ / / BBB+ |
| Газпром-22 | 03.07.22 | 7,96 | 09.07.09 | 6,51% | 69,25 | 1,09% | 11,03% | 9,40% | 817 | -10,2 | 241 | 1 300 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-34 | 04.28.34 | 9,75 | 04.28.09 | 8,63% | 92,50 | 0,00% | 9,41% | 9,32% | 655 | 4,1 | 142 | 1 200 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Газпром-37 | 08.16.37 | 9,51 | 08.16.09 | 7,29% | 68,50 | 1,48% | 10,90% | 10,64% | 804 | -12,1 | 227 | 1 250 | USD | BBB / Baa1 / BBB |
| Лукойл-17 | 06.07.17 | 6,05 | 06.07.09 | 6,36% | 77,00 | -0,96% | 10,64% | 8,25% | 818 | 17,7 | 469 | 500 | USD | BBB- / Baa2 / BBB- |
| Лукойл-22 | 06.07.22 | 8,01 | 06.07.09 | 6,66% | 75,00 | -0,33% | 10,13% | 8,87% | 728 | 8,3 | 151 | 500 | USD | BBB- / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-11 | 07.18.11 | 2,10 | 07.18.09 | 6,88% | 90,93 | -0,35% | 11,51% | 7,56% | 1058 | 14,9 | 864 | 500 | USD | BB / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-12 | 03.20.12 | 2,71 | 09.20.09 | 6,13% | 84,00 | 0,00% | 12,81% | 7,29% | 1147 | -5,7 | 995 | 500 | USD | BB / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-13 | 03.13.13 | 3,40 | 09.13.09 | 7,50% | 83,25 | -0,60% | 13,08% | 9,01% | 1156 | 17,1 | 1022 | 600 | USD | BB / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-16 | 07.18.16 | 5,30 | 07.18.09 | 7,50% | 72,50 | 0,69% | 13,56% | 10,34% | 1171 | -15,9 | 761 | 1 000 | USD | BB / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-17 | 03.20.17 | 5,83 | 09.20.09 | 6,63% | 66,25 | -1,85% | 13,73% | 10,00% | 1127 | 35,4 | 779 | 800 | USD | BB / Baa2 / BBB- |
| ТНК-ВР-18 | 03.13.18 | 6,03 | 09.13.09 | 7,88% | 71,25 | 0,00% | 13,51% | 11,05% | 1105 | 1,3 | 757 | 1 100 | USD | BB / Baa2 / BBB- |
| Транснефть-12 | 06.27.12 | 2,93 | 06.27.09 | 5,38% | 105,58 | 0,06% | 3,51% | 5,10% | 217 | -8,4 | 65 | 700 | EUR | BBB / Baa1 / |
| Транснефть-12-2 | 06.27.12 | 2,90 | 06.27.09 | 6,10% | 88,50 | 0,00% | 10,39% | 6,90% | 905 | -6,0 | 753 | 500 | USD | BBB / Baa1 / |
| Транснефть-14 | 03.05.14 | 4,25 | 09.05.09 | 5,67% | 81,00 | -0,15% | 10,75% | 7,00% | 922 | 2,2 | 481 | 1 300 | USD | BBB / Baa1 / |
| Металлургические | | | | | | | | | | | | | | |
| Евраз-09 | 08.03.09 | 0,32 | 08.03.09 | 10,88% | 101,50 | 0,00% | 5,93% | 10,71% | 500 | -7,4 | 307 | 300 | USD | BB- / Baa2 / BB |
| Евраз-13 | 04.24.13 | 3,13 | 04.24.09 | 8,88% | 65,00 | 0,00% | 22,50% | 13,65% | 2116 | -5,5 | 1964 | 1 300 | USD | BB- / B1 / BB |
| Евраз-15 | 11.10.15 | 4,51 | 05.10.09 | 8,25% | 61,00 | -1,61% | 18,82% | 13,52% | 1697 | 35,2 | 1287 | 750 | USD | BB- / B1 / BB |
| Евраз-18 | 04.24.18 | 4,90 | 04.24.09 | 9,50% | 57,10 | -2,39% | 19,91% | 16,64% | 1806 | 48,0 | 1396 | 700 | USD | BB- / B1 / BB |

| | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|----------|------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|---------|-------|-------|-----|---------------------------|
| Кузбассразрезуголь-10 | 07.12.10 | 1,17 | 07.12.09 | 9,00% | 59,50 | -0,83% | 58,69% | 15,13% | 5776 | 97,0 | 5582 | 200 | USD | / B3 / |
| Распадская-12 | 05.22.12 | 2,64 | 05.22.09 | 7,50% | 64,00 | 0,00% | 24,70% | 11,72% | 2336 | -4,9 | 2184 | 300 | USD | B+e/ B1 / B+ |
| Северсталь-13 | 07.29.13 | 3,37 | 07.29.09 | 9,75% | 69,85 | -0,62% | 20,63% | 13,96% | 1929 | 37,1 | 1777 | 1 250 | USD | BB/ Ba2 / BB |
| Северсталь-14 | 04.19.14 | 3,70 | 04.19.09 | 9,25% | 70,50 | -0,35% | 18,51% | 13,12% | 1698 | 8,5 | 1257 | 375 | USD | BB/ Ba2 / BB |
| ТМК-09 | 09.29.09 | 0,47 | 09.29.09 | 8,50% | 96,38 | -0,13% | 16,74% | 8,82% | 1582 | 30,4 | 1388 | 300 | USD | B+ / Ba3 / |
| Норникель-09 | 09.30.09 | 0,48 | 09.30.09 | 7,13% | 99,80 | -0,03% | 7,54% | 7,14% | 661 | 4,1 | 468 | 500 | USD | BBB-/ Baa2 / BBB- |
| Телекоммуникационные | | | | | | | | | | | | | | |
| МТС-10 | 10.14.10 | 1,40 | 04.14.09 | 8,38% | 99,88 | 0,08% | 8,46% | 8,39% | 754 | -8,5 | 560 | 400 | USD | BB /*- / Ba2 / BB+/- |
| МТС-12 | 01.28.12 | 2,51 | 07.28.09 | 8,00% | 91,50 | 0,55% | 11,63% | 8,74% | 1029 | -28,7 | 876 | 400 | USD | BB /*- / Ba2 / BB+/- |
| Вымпелком-09 | 06.16.09 | 0,19 | 06.16.09 | 10,00% | 100,75 | -0,01% | 5,75% | 9,93% | 482 | -2,3 | 288 | 217 | USD | BB+ / Ba2 / |
| Вымпелком-10 | 02.11.10 | 0,82 | 08.11.09 | 8,00% | 97,50 | 0,00% | 11,17% | 8,21% | 1025 | -2,2 | 831 | 300 | USD | BB+ / Ba2 / |
| Вымпелком-11 | 10.22.11 | 2,23 | 04.22.09 | 8,38% | 90,00 | 0,00% | 13,13% | 9,31% | 1221 | -2,7 | 1027 | 300 | USD | BB+ / Ba2 / |
| Вымпелком-13 | 04.30.13 | 3,26 | 04.30.09 | 8,38% | 74,50 | 0,51% | 17,39% | 11,24% | 1604 | -21,8 | 1452 | 1 000 | USD | BB+ / (P)Ba2 / |
| Вымпелком-16 | 05.23.16 | 4,84 | 05.23.09 | 8,25% | 64,50 | -0,77% | 17,03% | 12,79% | 1519 | 14,4 | 1109 | 600 | USD | BB+ / Ba2 / |
| Вымпелком-18 | 04.30.18 | 5,25 | 04.30.09 | 9,13% | 63,50 | 0,00% | 17,22% | 14,37% | 1537 | -2,2 | 1127 | 1 000 | USD | BB+ / (P)Ba2 / |
| Мегафон | 12.10.09 | 0,65 | 06.10.09 | 8,00% | 100,90 | 0,00% | 6,58% | 7,93% | 565 | -3,7 | 372 | 375 | USD | BB+ / Ba2 / BB+ |
| Прочие | | | | | | | | | | | | | | |
| АФК-Система-11 | 01.28.11 | 1,67 | 07.28.09 | 8,88% | 89,00 | -0,56% | 16,12% | 9,97% | 1519 | 33,3 | 1326 | 350 | USD | BB /*- / Ba3 /*- / BB /*- |
| АЛРОСА, 2014 | 11.17.14 | 4,13 | 05.17.09 | 8,88% | 73,00 | 0,69% | 16,42% | 12,16% | 1489 | -18,7 | 1047 | 500 | USD | / Ba3 / |
| Еврохим | 03.21.12 | 2,62 | 09.21.09 | 7,88% | 72,75 | 1,04% | 20,66% | 10,82% | 1932 | -48,6 | 1779 | 300 | USD | BB / / BB |
| Иркут | 04.10.09 | 0,00 | 04.10.09 | 8,25% | 98,50 | 0,00% | 534,4% | 8,38% | 53342 | 26306,0 | 53148 | 125 | USD | / / |
| КЗОС-11 | 10.30.11 | 1,96 | 04.30.09 | 9,25% | 37,50 | 0,00% | 59,91% | 24,67% | 5899 | 2,3 | 5705 | 200 | USD | CC / / C /*- |
| НКНХ-15 | 12.22.15 | 4,45 | 06.22.09 | 8,50% | 55,00 | -3,51% | 21,44% | 15,45% | 1959 | 82,4 | 1550 | 200 | USD | / B1 / B /*- |
| НМТП-12 | 05.17.12 | 2,70 | 05.17.09 | 7,00% | 76,00 | 0,33% | 17,30% | 9,21% | 1596 | -18,2 | 1444 | 300 | USD | BB+ / Ba1 / |
| Рольф-10 | 06.28.10 | 1,10 | 06.28.09 | 8,25% | 35,00 | 0,00% | 124,7% | 23,57% | 12381 | 27,3 | 12188 | 250 | USD | B- / B2 / |
| СИНЕК-15 | 08.03.15 | 4,55 | 08.03.09 | 7,70% | 57,50 | 1,10% | 19,75% | 13,39% | 1791 | -27,8 | 1381 | 250 | USD | / Ba1 / BBB- |

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 4: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Информация

| | |
|---|---|
| Альфа-Банк (Москва) | Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 |
| Управление долговых ценных бумаг и деривативов | Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 |
| Торговые операции | Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09 |
| Аналитическая поддержка | Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121 |
| Долговой рынок капитала | Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671 |

© Альфа-Банк, 2009 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 Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, 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.