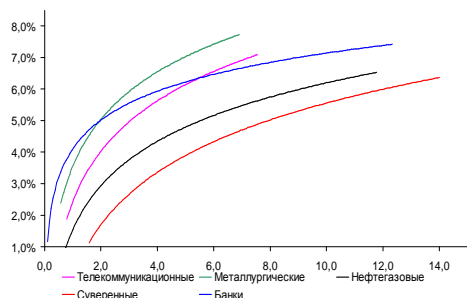
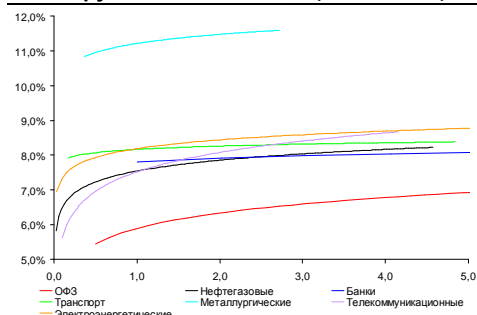


**Рынок валютных облигаций**



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	2,91	-5,216.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,85	-4,026.п. ↓	
Russia-30	115,29	0,39% ↑	4,40
Rus-30 spread	149	-36.п. ↓	
Bra-40	117,25	0,43% ↑	9,25
Tur-30	153,76	0,38% ↑	6,49
Mex-34	115,80	0,53% ↑	5,48
CDS 5 Russia	181,87	-96.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	244	-126.п. ↓	
CDS 5 Brazil	176	-106.п. ↓	
CDS 5 Turkey	220	-106.п. ↓	
CDS 5 Portugal	524	-156.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	32,9629	-0,29% ↓	9,2 ↑
\$/Руб.	32,8066	-0,63% ↓	6,9 ↑
EUR/\$	1,3311	0,38% ↑	0,9 ↑
Ruble Basket	37,6594	-0,36% ↓	-7,2 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	6,23%	-0,07 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6,10%	-0,08 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,24%	-0,16 ↓	
FWD €/Rub 3m	44,2987	-0,28% ↓	
FWD €/Rub 6m	44,9385	-0,29% ↓	
FWD €/Rub 12m	46,2208	-0,27% ↓	
3M Libor	0,2544	-0,156.п. ↓	
Libor overnight	0,1140	0,126.п. ↑	
MosPrime	6,29	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	254	-327 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 394	0,25% ↑	-8,7 ↓
DOW	15 327	0,89% ↑	17,0 ↑
S&P500	1 689	0,31% ↑	18,4 ↑
Bovespa	53 570	-0,76% ↓	-12,1 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	111,54	0,30% ↑	-0,4 ↓
Gold	1356,95	-0,54% ↓	-19,0 ↓

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

В середине недели на внешнедолговом рынке наметилась позитивная коррекция после падения котировок, наблюдавшегося ранее. Так, следуя за ростом базовых активов, котировки российской суверенной кривой частично отыграли предыдущее снижение. Активность торгов в преддверии заседания ФРС США 17-18 сентября, вероятно, будет снижаться.

**Рублевые облигации**

Вчера на рынке рублевого долга наблюдалось ралли – как на фоне предположений о сокращении программы заимствований Минфина, так и вслед за внешним долгом, также продемонстрировавшим неплохой ценовой рост. Триггером для покупок стали результаты аукциона Минфина по размещению 10-летних ОФЗ, показавшие 10-кратную переподписку. Неудовлетворенный на аукционах ОФЗ спрос перекинулся как в сектор первичного размещения корпоративного долга.

**Макроэкономика, стр. 3**

**Инфляция достигла 0,1% с начала сентября; НЕГАТИВНО**

Мы считаем наводнения на Дальнем Востоке и ограничения на импорт из Белоруссии двумя ключевыми рисками для инфляционного тренда в ближайшем будущем.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**Газпромбанк 16 сентября начнет road show субординированных еврооблигаций для пополнения капитала второго уровня**

**Газпром выбрал Deutsche Bank и JP Morgan организаторами еврооблигаций**

**Минфин разместил 5- и 10-летние ОФЗ на 14,4 млрд руб при спросе в 140 млрд руб**

**ТехноКом 12-13 сентября проведет сбор заявок по размещению облигаций 1-ой серии на 5 млрд руб**

**Крайинвестбанк закрыл книгу по облигациям БО-03 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 10,75% годовых**

**Татфондбанк закрыл книгу по облигациям БО-11 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,25% годовых**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

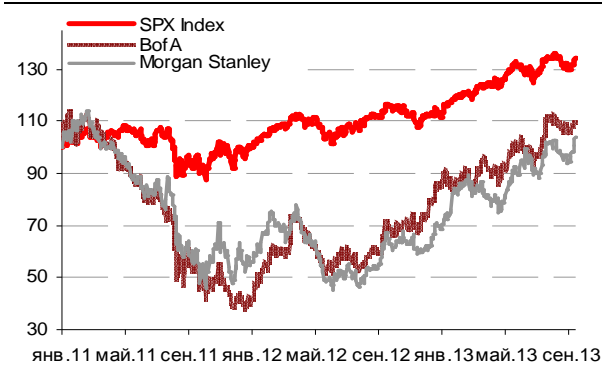
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации ВымпелКома серий БО-01 – БО-04 суммарно на 50 млрд руб
- Крайинвестбанк установил ставку 6-го купона по облигациям серии БО-01 на уровне 1% годовых

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

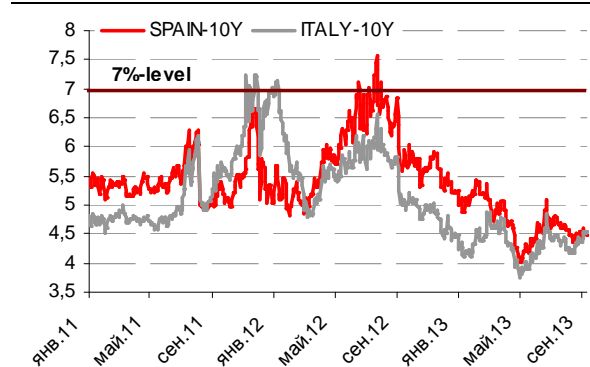
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	16,41	-0,03 ↓	BofA CDS 5Y	108	1 ↑
3M Euribor - OIS 3M	12,80	-0,10 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	138	0 ↑
Portugal CDS 5Y	524	-15 ↓	Citigroup CDS 5Y	100	1 ↑
Italy CDS 5Y	246	0 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	101	-1 ↓
Spain CDS 5Y	234	0 ↓	Societe Generale CDS 5Y	145	-2 ↓
			Unicredit CDS 5Y	305	-4 ↓

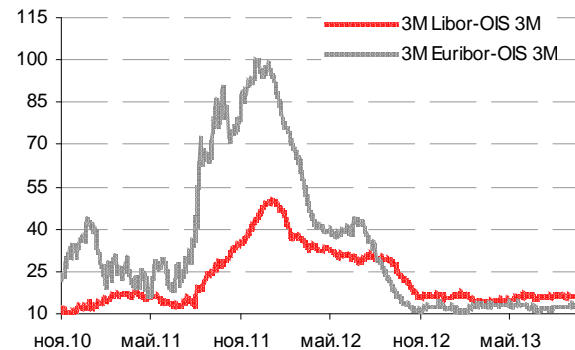
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



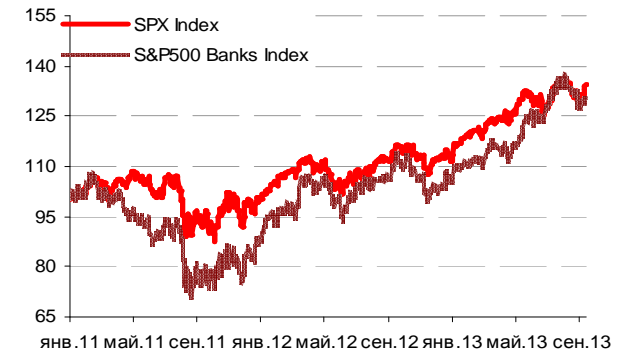
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



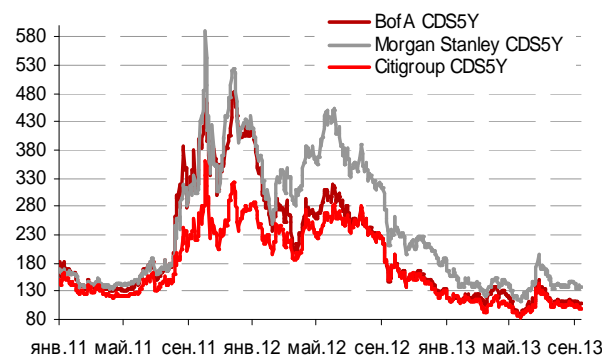
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



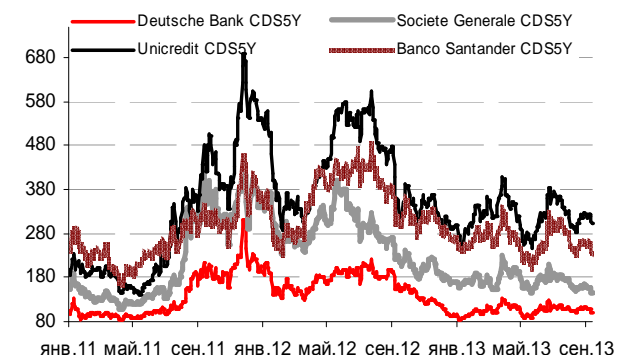
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

В середине недели на внешнедолговом рынке наметилась позитивная коррекция после падения котировок, наблюдавшегося ранее. Так, следуя за ростом базовых активов, котировки российской суверенной кривой частично отыграли предыдущее снижение, прибавив около ¼ п.п., рост свыше 100 б.п. показал длинный перепроданный ранее Rus-42. В корпоративном сегменте наиболее выраженная позитивная динамика наблюдалась в длинных квазисуверенных выпусках. Риск на Россию CDS 5Y снизился еще на 9 б.п. – до 182 б.п. Доходность UST-10 по итогам среды составила 2,91% годовых (-5 б.п.) и сегодня с утра продолжает снижаться. Сегодня в США выйдут недельные данные по первичным обращениям за пособием по безработице, статистика по ценам импорта за август, Минфин США опубликует данные о бюджете страны в августе. Активность торгов в преддверии заседания ФРС США 17-18 сентября, вероятно, будет снижаться.

### Рублевые облигации

Вчера на рынке рублевого долга наблюдалось ралли – как на фоне предположений о сокращении программы заимствований Минфина, так и вслед за внешним долгом, также продемонстрировавшим неплохой ценовой рост. Триггером для покупок стали результаты аукциона Минфина по размещению 10-летних ОФЗ, показавшие 10-кратную переподписку. На 5-летние облигации Минфина инвесторы также продемонстрировали высокий спрос. В итоге оба выпуска были размещены с доходностью существенно ниже ранее предложенного Минфином диапазона ставок.

Неудовлетворенный на аукционах ОФЗ спрос перекинулся как в сектор первичного размещения корпоративного долга, где закрытие книг происходило со значительной переподпиской и неоднократным понижением стоимости заимствования, так и на вторичный рынок, обеспечив рост цен в секторе ОФЗ в пределах 2%, в корпоративном сегменте – на 0,5-1,2%.

Сегодня мы ожидаем сохранения позитивного настроения, учитывая продолжающееся снижение доходностей базовых активов (доходность 10-летних КО США сегодня с утра опустилась до 2,88%). Уверенная коррекция рубля вверх также оказывает поддержку инвесторам.

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

---

## Макроэкономика

### Инфляция достигла 0,1% с начала сентября; НЕГАТИВНО

По сообщению Росстата, рост потребительских цен в период с 1 по 9 сентября достиг 0,1%. Это поддерживает наш прогноз роста ИПЦ на 0,3% за сентябрь, что соответствует 6,2% г/г к концу месяца.

Мы считаем наводнения на Дальнем Востоке и ограничения на импорт из Белоруссии двумя ключевыми рисками для инфляционного тренда в ближайшем будущем. Статистика по инфляции за сентябрь также говорит в пользу нашего мнения о том, что на завтрашнем заседании

совета директоров ЦБ сохранит процентные ставки на прежнем уровне, что соответствует консенсус-прогнозу.

Тем не менее, мы ждем комментария к этому решению, чтобы понять в какой степени последнее назначение Ксении Юдаевой на пост первого зампреда ЦБ повлияет на монетарную политику регулятора.

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

---

## **Корпоративные новости**

### **Газпромбанк 16 сентября начнет road show субординированных еврооблигаций для пополнения капитала второго уровня**

Road show евробондов пройдет 16-18 сентября в Гонконге, Сингапуре, Лондоне, а также в Швейцарии. Организаторы: Barclays, BNP Paribas, BOC International, Goldman Sachs, Societe Generale CIB и GPB-Financial Services Ltd.

### **Газпром выбрал Deutsche Bank и JP Morgan организаторами еврооблигаций**

На следующей неделе запланированы встречи с инвесторами в Лондоне, сроки размещения евробондов будут зависеть от рыночных условий. Ранее сообщалось, что газовая монополия планирует разместить евробонды на сумму, эквивалентную \$1-1,5 млрд, скорее всего, в фунтах стерлингов.

### **Минфин разместил 5- и 10-летние ОФЗ на 14,4 млрд руб при спросе в 140 млрд руб**

При размещении 10-летнего выпуска ОФЗ 26211 совокупный спрос превысил предложение в 10 раз, составив 115,8 млрд руб. В том числе внутри предложенного диапазона доходностей также наблюдался уверенный спрос – в размере 41,7 млрд руб. В итоге выпуск был размещен полностью в объеме 11,6 млрд руб по номиналу под 7,61% годовых, что на 2 б.п. ниже выставленного диапазона (7,63-7,68%).

При размещении 5-летних ОФЗ 25081 спрос был скромнее и не превышал 25 млрд руб, что, с учетом меньшего объема займа (2,9 млрд руб) дало 8-кратную переподписку. В том числе внутри диапазона доходностей объем заявок превышал 16,6 млрд руб. В итоге, установленная доходность оказалась на 12 б.п. ниже предложенного диапазона, составив 6,73% годовых (при диапазоне 6,85-6,90%).

### **ТехноКом 12-13 сентября проведет сбор заявок по размещению облигаций 1-ой серии на 5 млрд руб**

Организатором выступит банк "Открытие". ФСФР 18 июля зарегистрировала облигации компании 1-3-й серий общим объемом 15 млрд рублей. Срок обращения выпуска составит 5 лет.

Основными видами деятельности ЗАО "ТехноКом" являются капиталовложения в ценные бумаги и консультирование по вопросам финансового посредничества.

**Крайинвестбанк закрыл книгу по облигациям БО-03 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 10,75% годовых**

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 13 сентября. Срок обращения облигаций составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты установлена на 25 б.п. ниже первоначального прогнозного диапазона (11,00-11,25%) – на уровне 10,75% годовых, что соответствует доходности в размере 11,04%. Организатор займа: ФК Уралсиб.

**Татфондбанк закрыл книгу по облигациям БО-11 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,25% годовых**

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ пройдет 17 сентября. Срок обращения облигаций составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты установлена в центре прогнозного диапазона, на уровне 11,25% годовых, что соответствует доходности в размере 11,57%.

Накануне эмитент увеличил объем предложения, выставив на продажу облигации серии БО-11 на 3 млрд руб вместо планировавшегося ранее выпуска БО-08 на 2 млрд руб. Организаторы займа: БК Регион и Промсвязьбанк.

**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	1,58	29.10.13	3,63%	104,13	0,06%	1,06%	3,48%	62	-1,5	1,57	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,35	04.10.13	3,25%	102,44	0,26%	2,53%	3,17%	166	-3,2	3,31	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,01	24.01.14	11,00%	134,63	0,19%	3,25%	8,17%	192	2,2	3,94	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,65	29.10.13	5,00%	104,50	0,52%	4,21%	4,78%	253	-0,7	5,53	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,05	04.10.13	4,50%	98,84	0,88%	4,67%	4,55%	236	-3,2	6,89	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,56	24.12.13	12,75%	168,32	0,39%	5,80%	7,57%	289	0,6	8,32	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	4,86	30.09.13	7,50%	115,29	0,39%	4,40%	6,51%	149	-3,1	4,67	15 808	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,00	04.10.13	5,63%	97,42	1,30%	5,81%	5,77%	196	-5,3	13,60	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	3,89	10.03.14	7,85%	104,07	0,58%	6,78%	7,54%	--	--	3,76	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2,84	20.10.13	5,06%	106,98	0,00%	2,69%	4,73%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,77	03.02.14	8,75%	98,32	0,87%	9,73%	8,90%	--	--	--	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	1,99	19.11.13	8,75%	107,05	0,03%	5,29%	8,17%	485	1,1	423	500	USD	/ B2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,41	18.09.13	8,00%	107,17	0,09%	3,12%	7,46%	268	-4,3	206	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,15	22.02.14	6,30%	103,57	0,06%	5,16%	6,08%	428	2,6	263	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,45	25.09.13	7,88%	109,46	0,14%	5,24%	7,19%	392	3,0	271	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,82	26.09.13	7,50%	102,71	-0,04%	6,94%	7,30%	526	9,3	254	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,78	28.10.13	7,75%	104,23	0,13%	7,02%	7,44%	472	7,0	281	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,07	25.11.13	5,97%	105,43	0,12%	3,39%	5,66%	295	-3,5	232	300	USD	/ B1 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,28	10.11.13	6,02%	102,61	0,21%	5,23%	5,87%	435	-1,8	270	400	USD	/ B1 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,92	24.10.13	11,00%	105,31	0,36%	9,65%	10,45%	833	-2,0	641	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,43	04.03.14	6,47%	105,79	0,02%	2,45%	6,11%	201	0,3	139	1 250	USD	BBB / Baa2 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,31	15.02.14	4,25%	103,52	0,03%	2,72%	4,11%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa2 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,21	12.10.13	6,00%	104,41	0,20%	4,65%	5,75%	378	-1,4	212	2 000	USD	/ Baa2 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	4,06	29.11.13	6,88%	106,71	0,25%	5,25%	6,44%	392	0,8	200	1 706	USD	BBB / Baa2 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,95	22.02.14	6,32%	105,07	0,06%	5,03%	6,01%	370	5,5	178	750	USD	BBB / Baa2 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	6,70	17.10.13	6,95%	99,35	0,36%	7,05%	7,00%	474	3,9	238	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,33	31.12.13	6,25%	106,14	0,79%	5,75%	5,89%	284	-1,3	-6	693	USD	BBB / Baa2 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	3,76	22.11.13	5,45%	105,10	0,03%	4,11%	5,19%	279	6,3	86	600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,16	13.02.14	5,38%	105,10	0,04%	3,77%	5,11%	290	3,5	124	750	USD	BBB / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	4,15	21.02.14	3,04%	98,03	0,07%	3,52%	3,10%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5,55	09.01.14	6,90%	107,57	0,01%	5,55%	6,42%	387	8,2	134	1 600	USD	BBB / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,89	05.01.14	6,03%	100,13	0,24%	6,00%	6,02%	370	5,8	134	1 000	USD	BBB / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,82	21.02.14	4,03%	95,42	0,19%	4,64%	4,23%	--	--	--	500	EUR	BBB / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8,36	22.11.13	6,80%	102,46	0,18%	6,50%	6,64%	359	3,1	70	1 000	USD	BBB / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,53	27.11.13	5,13%	104,72	0,18%	3,29%	4,89%	242	-2,6	76	400	USD	BBB / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	1,21	15.12.13	6,25%	104,86	-0,04%	2,31%	5,96%	187	5,4	125	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1,89	23.09.13	6,50%	107,03	-0,01%	2,91%	6,07%	247	3,1	185	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	3,33	17.11.13	5,63%	104,86	0,03%	4,18%	5,36%	331	3,7	165	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19	03.05.2019	4,65	03.11.13	7,25%	106,20	0,00%	5,94%	6,83%	426	8,4	154	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ЕАБР-22	20.09.2022	7,19	20.09.13	4,77%	92,88	0,00%	5,79%	5,13%	349	9,4	113	500	USD	BBB / A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,82	15.11.13	8,50%	102,92	0,29%	7,89%	8,26%	621	2,4	349	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,78	01.02.14	7,70%	102,87	0,01%	6,93%	7,49%	560	6,8	368	500	USD	B+ / B1 / BB-
МКБ-18с	13.11.2018	4,14	13.11.13	8,70%	96,94	0,00%	9,46%	8,97%	813	7,2	621	500	USD	/ B+ /
НОМОС-13	21.10.2013	0,11	21.10.13	6,50%	100,39	-0,09%	2,78%	6,47%	234	71,0	172	400	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,90	25.10.13	7,25%	98,60	0,05%	7,61%	7,35%	629	6,0	436	500	USD	/ Baa3 / BB-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,31	26.10.13	10,00%	104,54	-0,03%	8,95%	9,57%	762	7,9	570	500	USD	/ B1 / B+
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,60	25.10.13	6,20%	101,96	-0,03%	2,98%	6,08%	254	5,6	192	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,47	08.01.14	11,25%	111,44	-0,03%	6,72%	10,10%	585	5,7	419	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,11	25.10.13	8,50%	106,81	-0,01%	6,36%	7,96%	549	5,0	383	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,62	06.11.13	10,20%	106,66	-0,02%	8,77%	9,56%	709	8,8	437	600	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,93	29.09.13	5,01%	102,29	0,12%	3,83%	4,90%	339	-3,5	277	400	USD	/ Baa1 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	0,59	21.10.13	11,00%	99,53	0,05%	11,20%	11,05%	1076	0,8	1014	325	USD	B / B3 / B
РенКред-16	31.05.2016	2,45	30.11.13	7,75%	98,86	0,03%	8,22%	7,84%	778	1,6	716	350	USD	B+ / B2 / B
РСХБ-14	14.01.2014	0,34	14.01.14	7,13%	101,97	-0,03%	1,27%	6,99%	83	5,9	21	720	USD	/ Baa3 / BBB-

РСХБ-17	15.05.2017	3,29	15.11.13	6,30%	105,71	0,20%	4,59%	5,96%	372	-1,3	206	584	USD	/	Vaa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,86	27.12.13	5,30%	101,32	0,06%	4,95%	5,23%	362	5,5	170	1 300	USD	/	Vaa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	4,00	29.11.13	7,75%	111,48	0,05%	4,98%	6,95%	366	5,8	174	980	USD	/	Vaa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	2,51	03.12.13	6,00%	99,85	0,17%	6,02%	6,01%	515	2,0	349	800	USD	/	Vaa3	/	BB+
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,08	16.12.13	7,73%	101,23	-0,05%	7,12%	7,64%	668	5,0	606	200	USD	B-/	B1	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,86	01.12.13	7,56%	99,63	0,05%	7,69%	7,59%	682	3,0	516	200	USD	B-/	B1	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,70	11.01.14	9,25%	105,82	0,13%	7,47%	8,74%	703	-1,5	641	525	USD	B+/-	Vaa3	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,61	10.10.13	10,75%	105,61	-0,03%	9,22%	10,18%	789	8,0	669	350	USD	B-/	B1	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1,74	07.01.14	5,50%	105,97	0,00%	2,14%	5,19%	169	2,2	107	1 500	USD	/	Vaa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,20	24.09.13	5,40%	105,69	0,07%	3,67%	5,11%	280	2,4	114	1 250	USD	/	Vaa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,17	07.02.14	4,95%	104,45	0,13%	3,55%	4,74%	268	0,5	102	1 300	USD	/	Vaa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,03	28.12.13	5,18%	101,34	0,20%	4,91%	5,11%	323	4,4	51	1 000	USD	/	Vaa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,67	07.02.14	6,13%	102,11	0,22%	5,80%	6,00%	350	5,9	114	1 500	USD	/	Vaa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,18	29.10.13	5,13%	92,76	0,24%	6,17%	5,53%	387	6,0	151	2 000	USD	/	Vaa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7,48	23.11.13	5,25%	90,69	0,25%	6,56%	5,79%	426	5,9	189	1 000	USD	/	/	/	BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,58	21.10.13	11,50%	104,32	-0,03%	4,21%	11,02%	377	5,5	315	175	USD	/	B2	/	B+
ТКС-15	18.09.2015	1,79	18.09.13	10,75%	108,13	0,00%	6,39%	9,94%	595	2,1	532	250	USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,58	06.12.13	14,00%	113,36	0,13%	10,35%	12,35%	902	3,2	782	200	USD	/	B3	/	B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,35	18.01.14	7,74%	94,50	0,00%	9,47%	8,19%	860	4,9	694	100	USD	/	B2	/	/
ХКФ-14	18.03.2014	0,50	18.09.13	7,00%	101,88	-0,14%	3,30%	6,87%	286	27,8	224	500	USD	NR/	Vaa3	/	BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,73	24.10.13	9,38%	103,17	-0,22%	8,73%	9,09%	740	11,7	548	500	USD	/	B1	/	BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

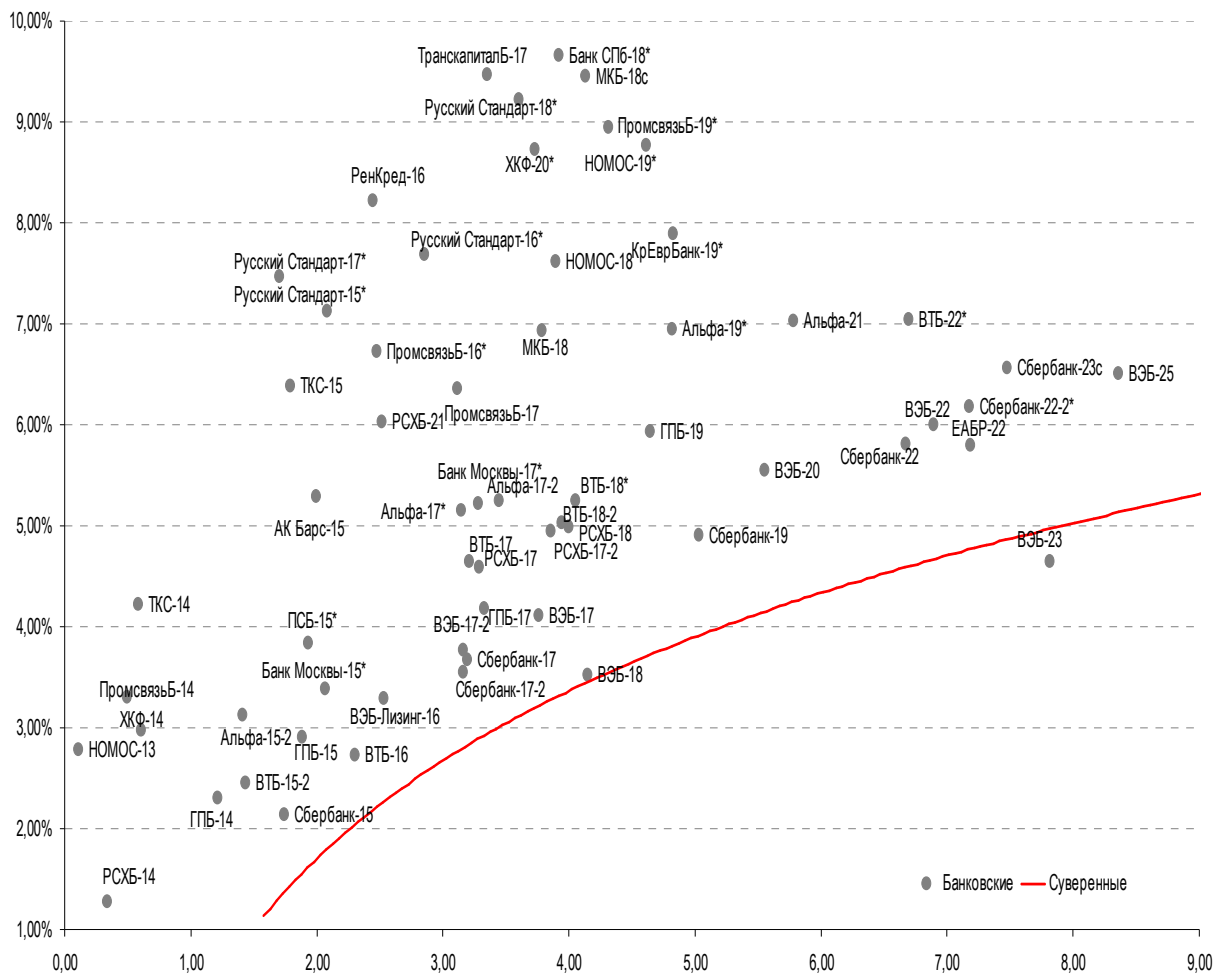
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
БК Евразия-20	17.04.2020	5,56	17.10.13	4,88%	92,22	0,03%	6,33%	5,29%	465	7,9	212	600	USD	BB+ / / BB
Газпром-14	25.02.2014	0,45	25.02.14	5,03%	101,83	-0,03%	0,96%	4,94%	--	--	--	780	EUR	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,08	31.10.13	5,36%	104,57	0,00%	1,27%	5,13%	--	--	--	700	EUR	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0,86	31.01.14	8,13%	106,04	-0,00%	1,23%	7,66%	78	1,2	16	1 250	USD	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,67	01.06.14	5,88%	106,92	-0,02%	1,75%	5,49%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,32	04.02.14	8,13%	108,92	-0,03%	1,59%	7,46%	--	--	--	850	EUR	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,10	29.11.13	5,09%	105,58	0,01%	2,48%	4,82%	204	1,8	142	1 000	USD	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,91	22.11.13	6,21%	109,63	0,10%	3,03%	5,67%	216	1,0	50	1 350	USD	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,26	22.03.14	5,14%	107,20	0,01%	2,95%	4,79%	--	--	--	500	EUR	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,68	02.11.13	5,44%	108,74	0,05%	3,15%	5,00%	--	--	--	500	EUR	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,30	15.03.14	3,76%	102,82	0,11%	2,89%	3,65%	--	--	--	1 400	EUR	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,88	13.02.14	6,61%	113,14	0,08%	3,35%	5,84%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,85	11.10.13	8,15%	115,11	0,19%	4,46%	7,08%	313	2,1	121	1 100	USD	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,68	06.02.14	3,85%	93,26	0,28%	5,10%	4,13%	280	4,3	88	800	USD	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,86	20.03.14	3,39%	97,05	0,05%	3,91%	3,49%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,69	07.03.14	6,51%	104,34	0,18%	5,85%	6,24%	355	6,6	119	1 300	USD	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,16	19.01.14	4,95%	94,12	0,55%	5,81%	5,26%	351	1,5	114	1 000	USD	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	9,11	21.03.14	4,36%	99,62	0,05%	4,40%	4,38%	--	--	--	500	EUR	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	10,03	06.02.14	4,95%	85,23	0,46%	6,55%	5,81%	364	0,6	75	900	USD	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,41	28.10.13	8,63%	115,96	1,04%	7,13%	7,44%	422	-4,9	133	1 200	USD	BBB / Vaa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,78	16.02.14	7,29%	103,15	0,41%	7,01%	7,07%	410	1,6	120	1 250	USD	BBB / Vaa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,34	26.04.14	2,93%	96,68	-0,02%	3,73%	3,03%	--	--	--	750	EUR	BBB- / Vaa3 / /
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,27	19.09.13	4,38%	89,14	0,38%	5,95%	4,91%	365	4,2	128	1 500	USD	BBB- / Vaa3 / /
Лукойл-14	05.11.2014	1,10	05.11.13	6,38%	105,69	-0,00%	1,36%	6,03%	92	2,0	30	900	USD	BBB / Vaa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	3,36	07.12.13	6,36%	110,68	0,01%	3,29%	5,74%	242	4,1	76	500	USD	BBB / Vaa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	4,25	24.10.13	3,42%	98,17	0,01%	3,85%	3,48%	253	7,0	60	1 500	USD	BBB / Vaa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	5,03	05.11.13	7,25%	112,38	0,04%	4,89%	6,45%	321	7,7	49	600	USD	BBB / Vaa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,82	09.11.13	6,13%	104,34	0,09%	5,39%	5,87%	308	7,7	117	1 000	USD	BBB / Vaa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,73	07.12.13	6,66%	106,61	0,02%	5,68%	6,24%	338	9,1	102	500	USD	BBB / Vaa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7,64	24.10.13	4,56%	90,57	0,04%	5,86%	5,04%	356	8,8	119	1 500	USD	BBB / Vaa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	1,43	11.03.14	9,88%	107,50	0,11%	4,63%	9,19%	419	-6,0	357	350	USD	B+ / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,29	04.11.13	7,00%	99,73	0,28%	7,05%	7,02%	537	3,1	284	500	USD	B+ / / B
Новатэк-16	03.02.2016	2,27	03.02.14	5,33%	105,27	0,02%	3,02%	5,06%	258	1,5	196	600	USD	BBB- / Vaa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,97	03.02.14	6,60%	105,33	0,25%	5,71%	6,27%	341	5,1	150	650	USD	BBB- / Vaa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,50	13.12.13	4,42%	89,58	0,34%	5,90%	4,94%	360	4,8	123	1 000	USD	BBB- / Vaa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,32	06.03.14	3,15%	98,83	-0,01%	3,51%	3,19%	264	5,1	98	1 000	USD	BBB / Vaa1 / BBB /-
Роснефть-22	06.03.2022	7,13	06.03.14	4,20%	89,53	0,29%	5,78%	4,69%	348	5,3	111	2 000	USD	BBB / Vaa1 / BBB /-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,35	02.02.14	6,25%	105,94	-0,01%	1,89%	5,90%	145	2,9	83	500	USD	BBB / Vaa2 /- / BBB /-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,61	18.01.14	7,50%	111,41	0,02%	3,27%	6,73%	240	3,8	74	1 000	USD	BBB / Vaa2 /- / BBB /-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,12	20.09.13	6,63%	108,93	0,04%	3,89%	6,08%	302	3,4	136	800	USD	BBB / Vaa2 /- / BBB /-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,79	13.09.13	7,88%	113,62	0,01%	4,50%	6,93%	317	6,6	125	1 100	USD	BBB / Vaa2 /- / BBB /-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,26	02.02.14	7,25%	110,84	0,03%	5,23%	6,54%	355	7,7	102	500	USD	BBB / Vaa2 /- / BBB /-
Транснефть-14	05.03.2014	0,48	05.03.14	5,67%	102,25	0,00%	0,96%	5,55%	52	-0,3	-10	1 300	USD	BBB / Vaa1 / /
<b>Металлургические</b>														
Евраз-15	10.11.2015	1,98	10.11.13	8,25%	107,28	0,02%	4,67%	7,69%	423	1,2	360	577	USD	B+ / B1 / BB-

Евраз-17	24.04.2017	3,16	24.10.13	7,40%	101,28	0,12%	6,99%	7,31%	612	1,0	446	600 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,75	24.10.13	9,50%	106,88	0,03%	7,70%	8,89%	637	6,2	445	509 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,94	27.10.13	6,75%	96,88	0,15%	7,56%	6,97%	623	3,4	431	850 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	5,26	22.10.13	6,50%	90,61	0,19%	8,38%	7,17%	669	4,8	416	1 000 USD	B+/		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,50	23.12.13	7,75%	93,15	-0,12%	10,65%	8,32%	978	9,9	812	319 USD	CCC+/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,64	21.01.14	6,50%	104,71	0,04%	4,72%	6,21%	384	3,0	219	750 USD	/	Ba2	/BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,43	17.10.13	5,63%	93,61	0,04%	6,84%	6,01%	516	7,7	263	1 000 USD	BB-/	Ba2	/BB-
НЛМК-18	19.02.2018	4,06	19.02.14	4,45%	96,66	-0,15%	5,31%	4,60%	398	10,9	206	800 USD	BB+/	Baa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,16	26.09.13	4,95%	96,62	-0,03%	5,62%	5,12%	393	9,0	122	500 USD	BB+/	Baa3	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	4,17	31.10.13	4,38%	97,72	-0,00%	4,93%	4,48%	360	7,2	168	750 USD	BBB-/	Baa2	/BB+
Распадская-17	27.04.2017	3,14	27.10.13	7,75%	100,33	0,07%	7,64%	7,72%	677	2,5	511	400 USD	/	B2	/B+
Северсталь-14	19.04.2014	0,58	19.10.13	9,25%	104,78	-0,12%	1,26%	8,83%	82	19,9	20	375 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,66	26.01.14	6,25%	106,01	0,02%	4,01%	5,90%	314	4,0	148	500 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,60	25.10.13	6,70%	106,50	0,01%	4,93%	6,29%	361	6,7	241	1 000 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-18	19.03.2018	4,04	19.09.13	4,45%	96,05	0,07%	5,45%	4,63%	412	5,5	220	600 USD	BB+/	NR	/BB
Северсталь-22	17.10.2022	6,90	17.10.13	5,90%	92,46	0,14%	7,04%	6,38%	473	7,4	237	750 USD	BB-/	Ba1	/
ТМК-18	27.01.2018	3,77	27.01.14	7,75%	104,07	-0,06%	6,66%	7,45%	533	8,7	341	500 USD	B+/	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	5,21	03.10.13	6,75%	95,11	0,17%	7,71%	7,10%	603	5,3	331	500 USD	B+/	B1	/
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-20	22.06.2020	5,30	22.12.13	8,63%	114,42	0,04%	6,00%	7,54%	432	7,6	179	750 USD	BB+/	Ba2	/BB+
МТС-23	30.05.2023	7,56	30.11.13	5,00%	89,10	0,08%	6,53%	5,61%	423	8,3	187	500 USD	BB+/	Ba2	/BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,78	29.09.13	4,28%	101,61	-0,01%	2,23%	4,21%	179	3,6	116	200 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	2,43	23.11.13	8,25%	110,17	0,06%	4,22%	7,49%	378	-0,1	315	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,24	02.02.14	6,49%	105,69	0,10%	3,97%	6,14%	353	-2,0	291	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,17	01.03.14	6,25%	104,29	0,09%	4,90%	6,00%	402	1,9	237	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3,83	31.10.13	9,13%	114,54	0,17%	5,52%	7,97%	420	2,6	227	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4,76	13.02.14	5,20%	97,23	0,07%	5,80%	5,35%	412	6,9	140	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5,75	02.02.14	7,75%	103,94	0,06%	7,05%	7,45%	475	8,3	284	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,42	01.03.14	7,50%	101,46	0,19%	7,27%	7,40%	497	6,2	260	1 500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	7,18	13.02.14	5,95%	90,62	0,22%	7,35%	6,57%	504	6,3	268	1 000 USD	BB/	Ba3	/
<b>Прочие</b>															
АПРОСА-20	03.11.2020	5,55	03.11.13	7,75%	108,42	0,00%	6,27%	7,15%	459	8,4	205	1 000 USD	BB-/	Ba3	/BB-/*+
АПРОСА-14	17.11.2014	1,12	17.11.13	8,88%	107,96	-0,01%	2,01%	8,22%	157	1,8	95	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-/*+
АФК-Система-19	17.05.2019	4,71	17.11.13	6,95%	103,67	-0,07%	6,17%	6,70%	449	9,9	177	500 USD	BB/		/BB-
ДВМП-18	02.05.2018	3,80	02.11.13	8,00%	88,76	0,06%	11,16%	9,01%	984	5,7	792	550 USD	BB-/		/B+
ДВМП-20	02.05.2020	4,90	02.11.13	8,75%	88,79	0,06%	11,18%	9,85%	950	7,3	678	325 USD	BB-/		/B+
Еврохим-17	12.12.2017	3,82	12.12.13	5,13%	98,39	0,20%	5,55%	5,21%	423	1,8	230	750 USD	BB/		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,38	19.09.13	10,00%	97,44	0,00%	11,89%	10,26%	1145	3,2	1083	101 USD	NR/		/CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,48	29.10.13	5,63%	95,27	0,31%	6,51%	5,90%	483	2,7	230	750 USD	BB+/		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	3,20	03.10.13	5,74%	106,55	-0,00%	3,76%	5,39%	288	4,7	123	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-21	20.05.2021	6,79	20.05.14	3,37%	93,05	-0,06%	4,46%	3,63%	--	--	--	1 000 EUR	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,73	05.10.13	5,70%	100,11	0,10%	5,68%	5,69%	338	7,9	102	1 400 USD	BBB/	Baa1	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,04	31.01.14	3,91%	94,73	0,11%	5,27%	4,13%	395	4,6	203	1 000 USD	/	Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,79	03.02.14	7,70%	106,81	0,29%	3,92%	7,21%	348	-14,3	286	250 USD	/	Ba1	/BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,68	27.10.13	5,38%	99,68	0,07%	5,46%	5,39%	414	5,2	221	800 USD	/	Ba3	/BB
Уралкалий-18	30.04.2018	4,23	31.10.13	3,72%	94,14	0,29%	5,16%	3,95%	384	0,4	191	650 USD	/	Baa3/*-	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	4,06	13.02.14	4,20%	96,86	0,30%	5,00%	4,34%	368	-0,4	175	500 USD	/	Baa3	/BB+

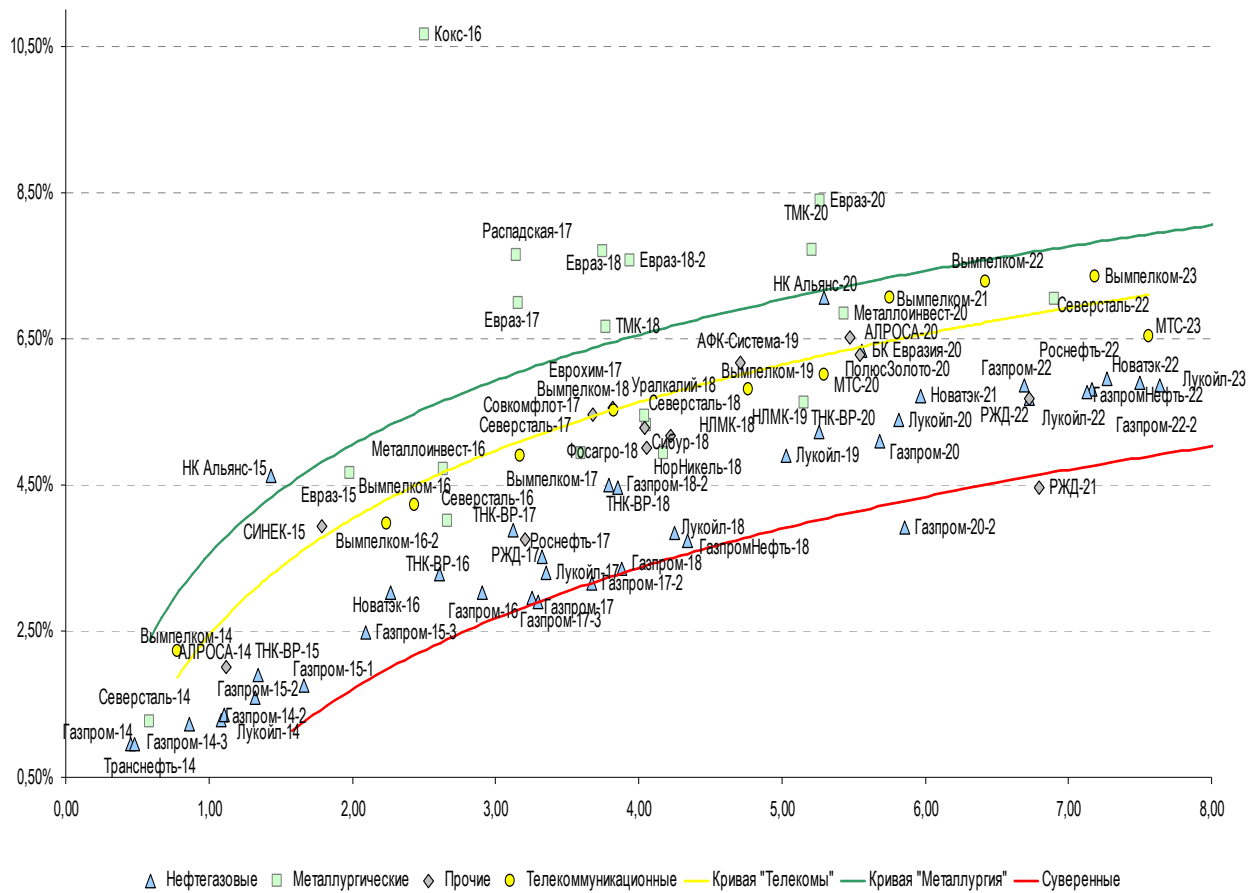
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор 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) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
<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>	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2013 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.