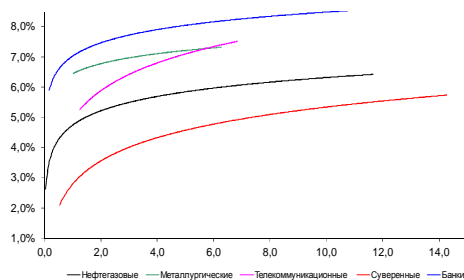
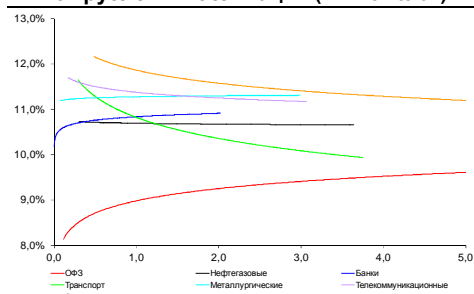


### Рынок валютных облигаций



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	2,28	0,00б.п.	
30-YR UST, YTM	2,99	-2,27б.п.	↓
Russia-30	112,16	0,27%	↑ 4,87
Rus-30 spread	259	-6б.п.	↓
Bra-40	108,85	0,14%	↑ 10,03
Tur-30	171,38	0,21%	↑ 5,09
Mex-34	130,25	0,54%	↑ 4,45
CDS 5 Russia	256,16	-1б.п.	↓
CDS 5 Gazprom	336	1б.п.	↑
CDS 5 Brazil	160	0б.п.	↑
CDS 5 Turkey	201	5б.п.	↑
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	40,3251	0,28%	↑ 33,6 ↑
\$/Руб.	40,4498	-0,14%	↓ 18,7 ↑
EUR/\$	1,2723	0,75%	↑ -7,7 ↓
Ruble Basket	45,4877	0,61%	↑ -15,3 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	9,07%	0,29	↑
NDF \$/Rub 12M	9,19%	0,24	↑
NDF \$/Rub 3Y	8,69%	0,20	↑
3M Libor	0,2300	0,09б.п.	↑
Libor overnight	0,0905	0,09б.п.	↑
MosPrime	8,35	0б.п.	↑
1D РЕПО+свопы, млрд	222	219	↑
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 077	1,15%	↑ -25,4 ↓
DOW	16 321	-1,35%	↓ -1,5 ↓
S&P500	1 875	-1,65%	↓ 1,4 ↓
Bovespa	57 957	4,78%	↑ 12,5 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	88,03	-1,79%	↓ -20,6 ↓
Gold	1234,91	1,04%	↑ 2,5 ↑

Источник: Bloomberg

## Российский рынок

### Комментарий по долговому рынку, стр. 3

#### Валютные облигации

Растущие ожидания того, что ФРС отложит повышение ставок из-за замедления мировой экономики; ослабление геополитического давления; достигнутые договоренности с Китаем по предоставлению средств банкам, попавшим под санкции, - поддержат российские еврооблигации как в суверенном, так и в корпоративном сегментах.

#### Рублевые облигации

Поведение нефтяного и валютного рынка по-прежнему остается определяющим для внутреннего долга, сохраняя повышенную волатильность рублевых долгов. Вместе с тем, в чуть более отдаленной перспективе мы видим факторы поддержки за счет увеличения ликвидности.

### Макроэкономика, стр. 4

**Бюджетный профицит расширился до 2,1% ВВП за 9М14; НЕЙТРАЛЬНО**

### Корпоративные новости, стр. 4

**Банки привлекли на 3-месячном аукционе ЦБ под нерыночные активы 596 млрд руб при предложении в 600 млрд руб**

**Открытие Холдинг 13-14 октября проводит сбор заявок по размещению облигаций БО-04 на 5 млрд руб**

**Связь-Банк 20-23 октября проведет сбор заявок на вторичное размещение облигаций 4-й серии объемом 5 млрд руб**

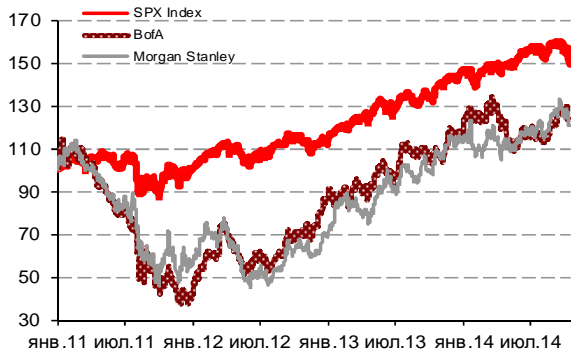
Текст

### НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

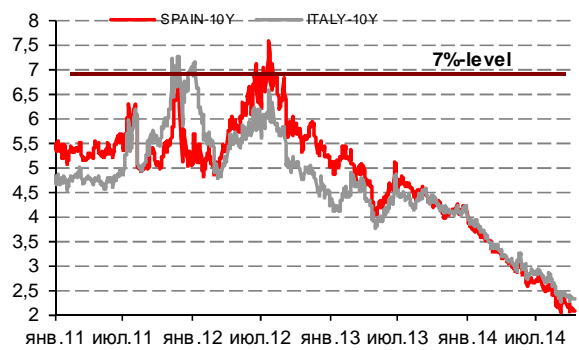
- ЦБ РФ сдвинул границы коридора бивалютной корзины на 10 копеек вверх до 36,35-45,35 руб
- Moody's понизило рейтинг КАМАЗа с "Ba1" до "Ba2", прогноз "негативный"
- ТрансФин-М установил ставку 1-го купона по облигациям серии БО-25 на уровне 10,5% годовых
- Банк ФК Открытие выкупил по оферте 22,8% выпуска облигаций серии БО-06 на 1,6 млрд руб
- Ставка 7-8-го купонов по облигациям ВЭБ-лизинга серий 08 и 09 составит 11,5% годовых
- Ставка 5-6-го купонов по облигациям ЮниКредит Банка серий БО-04 и БО-05 составит 10,15% годовых (+105 б.п.)

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

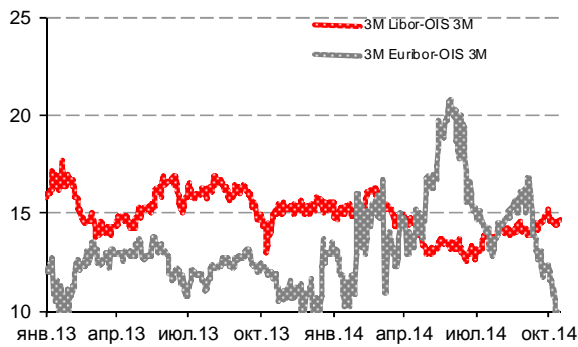
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



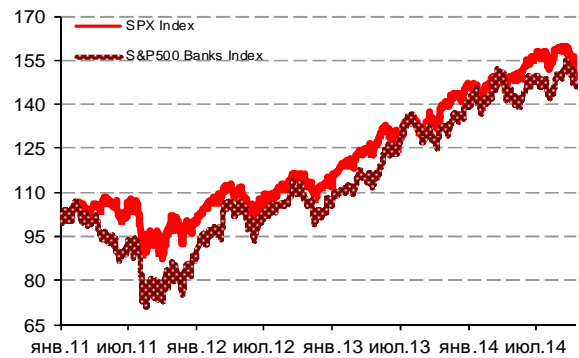
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



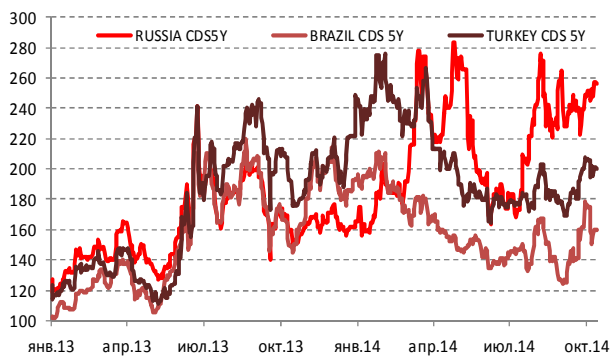
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



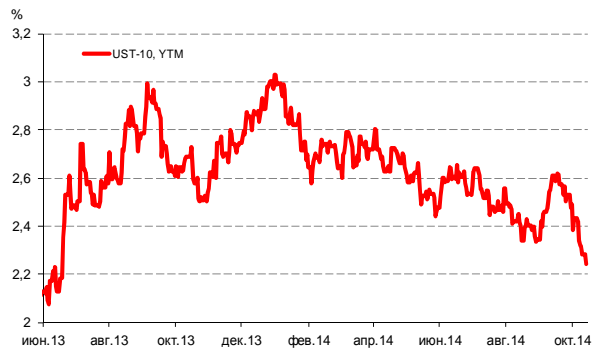
**Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)**



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



**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## **Комментарий по долговому рынку**

### **Валютные облигации**

На фоне выходных в США, Канаде, Японии – внешнедолговой рынок в понедельник был малоактивным. Вместе с тем, поступающий новостной фон сегодня может позитивно отразиться на котировках еврооблигаций как суверенного, так и корпоративного секторов. Из макроэкономических факторов важным является формирование ожиданий сохранения низких ставок ФРС более продолжительное время, поскольку последние данные сигнализируют о замедлении мировой экономики. Снижение геополитических рисков обусловлено ожиданиями благоприятного исхода предстоящей встречи глав России и Украины в конце текущей недели, что формирует надежды на смягчение санкций в обозримой перспективе.

Наконец, вчерашние договоренности с Китаем относительно открытия своп-линии между двумя ЦБ, предоставления кредитных линий российским банкам, попавшим под санкции – поддержат еврооблигации банковского сектора, обещая некоторое снижение дефицита валютной ликвидности.

### **Рублевые облигации**

Рублевый долг в понедельник корректировался вверх после обвала котировок в пятницу на фоне резкого ослабления рубля и падения нефтяных котировок. В первой половине дня фон был скорее позитивный, спрос был также сформирован дополнительной ликвидностью, предоставленной ЦБ в рамках «тонкой настройки». Однако к вечеру давление со стороны валютного и нефтяного рынков вновь вернулось. Поведение этих активов по-прежнему является определяющим для внутреннего долгового рынка, который остается высоковолатильным.

Вместе с тем, мы видим ряд позитивных моментов, способных оказать поддержку при стабилизации валютного рынка. Прежде всего, вчерашнее выступление главы ЦБ Эльвиры Набиуллиной продемонстрирует, что ЦБ не считает обесценение рубля долгосрочным трендом. Падение национальной валюты с их точки зрения носит временный характер и не требует фиксации курса или более активных действий на валютном рынке. Мы воспринимаем это заявление как сигнал того, что ЦБ воздержится и от попытки повлиять на валютный рынок через внеплановое повышение ставок.

Вторым позитивным моментом является ускорение процесса ввода в действие механизма рефинансирования банков под инвестпроекты – постановление уже подписано Медведевым. Таким образом, банки получат дополнительную ликвидность под умеренные ставки.

Наконец, достигнутые вчера договоренности с Эксимбанком Китая об открытии кредитных линий российским банкам, находящимся под санкциями (ВТБ, ВЭБ, РСХБ) – позволяют ожидать постепенного снижения дефицита валютной ликвидности, что снизит давление на рубль.

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

---

## Макроэкономика

### **Бюджетный профицит расширился до 2,1% ВВП за 9М14; НЕЙТРАЛЬНО**

Согласно опубликованным вчера предварительным данным Минфина, в сентябре бюджетный профицит расширился на 140 млрд руб до 1,1 трлн руб. за 9М14, что соответствует ожиданиям. Поскольку сезонность исполнения бюджета предполагает существенное увеличение расходов в 4К14 (33% годового плана в сравнении с 22% в среднем за квартал в первые три квартала 2014 г), мы ожидаем, что ближе к концу года бюджетный профицит сократится. Однако мы по-прежнему убеждены, что бюджет будет исполнен с профицитом примерно 300 млрд руб, или 0,5% ВВП. Это соответствует цене на нефть, балансирующей бюджет, примерно \$100 за барр и является улучшением в сравнении с \$114 за барр в прошлом году.

Впрочем, отметим, что это улучшение полностью вызвано ослаблением рубля с 32 руб/\$ в среднем в 2013 г до 36 руб/\$ в среднем в 2014 г, что принесло бюджету дополнительные доходы на 1 трлн руб в этом году. В будущем году без аналогичного ослабления рубля и при запланированном ускорении роста расходов до 11% с 5% в этом году, мы считаем, что цена на нефть, балансирующая бюджет, вернется на уровень \$115 за барр. Это означает, что при цене на нефть \$90-100 за барр. в будущем году бюджет будет исполнен с дефицитом 1,0-1,5% ВВП.

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

---

## Корпоративные новости

### **Банки привлекли на 3-месячном аукционе ЦБ под нерыночные активы 596 млрд руб при предложении в 600 млрд руб**

Спрос на аукционе составил 596,1 млрд руб и был удовлетворен полностью. Привлеченные средства лишь покрывают объем выплат по аукциону, прошедшему 3 месяца назад, когда было привлечено 588 млрд руб. В кредитном аукционе приняли участие 34 кредитные организации. Ставка отсечения была установлена в размере 8,25% годовых. Дата предоставления средств - 15 октября 2014 года. Дата возврата средств - 14 января 2015 года.

### **Открытие Холдинг 13-14 октября проводит сбор заявок по размещению облигаций БО-04 на 5 млрд руб**

Техническое размещение бумаг на бирже запланировано на 16 октября. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена по итогам букбилдинга.

Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 12,50-13,00% годовых, что соответствует доходности к оферте на уровне 12,89-13,42%. Агентом по размещению выступает Банк "ФК Открытие".

**Связь-Банк 20-23 октября проведет сбор заявок на вторичное размещение облигаций 4-й серии объемом 5 млрд руб**

Вторичное размещение запланировано на 24 октября. Цена размещения составляет не ниже 100% от номинала. Ставка купона на год до оферты составляет 11,40% годовых. Следующая оферта запланирована на 24 октября 2014 г.

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

### ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близж. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-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	0,53	29.10.14	3,63%	100,65	-0,02%	2,40%	3,60%	201	5,7	0,53	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,39	04.04.15	3,25%	100,34	-0,04%	3,11%	3,24%	271	4,3	2,36	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,20	24.01.15	11,00%	124,44	0,24%	3,97%	8,84%	313	-3,7	3,14	3 466	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	3,95	16.01.15	3,50%	97,36	0,02%	4,18%	3,59%	294	4,7	3,87	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4,81	29.10.14	5,00%	102,08	-0,00%	4,57%	4,90%	309	5,4	4,70	3 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,40	04.04.15	4,50%	97,63	-0,02%	4,88%	4,61%	296	5,1	6,25	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,30	16.03.15	4,88%	98,57	0,03%	5,08%	4,95%	315	4,4	7,12	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,06	24.12.14	12,75%	163,00	-0,13%	5,95%	7,82%	367	1,6	7,83	2 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10,13	31.03.15	7,50%	112,16	0,27%	4,87%	6,69%	259	-6,0	4,53	138 979	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,20	04.04.15	5,63%	98,84	-0,09%	5,71%	5,69%	343	0,6	13,80	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,27	16.03.15	5,88%	101,37	-0,00%	5,78%	5,80%	276	0,0	13,87	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,02	10.03.15	7,85%	95,62	0,00%	9,38%	8,21%	--	--	2,89	90 000	RUB	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,43	16.09.15	3,63%	101,62	-0,00%	3,32%	3,57%	--	--	5,25	750	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	1,88	20.10.14	5,06%	102,74	-0,05%	3,63%	4,93%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0,78	03.02.15	8,75%	102,32	0,05%	5,74%	8,55%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата близж. 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
АК Барс-15	19.11.2015	1,04	19.11.14	8,75%	102,00	0,04%	6,82%	8,58%	642	-1,7	442	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,43	18.03.15	8,00%	101,61	-0,01%	4,14%	7,87%	374	2,4	174	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,21	22.02.15	6,30%	98,60	-0,04%	6,95%	6,39%	655	4,8	384	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,68	25.03.15	7,88%	104,39	-0,03%	6,22%	7,54%	538	5,2	311	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,20	26.03.15	7,50%	98,71	0,00%	7,82%	7,60%	657	5,2	364	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,08	28.10.14	7,75%	101,07	0,04%	7,54%	7,67%	606	4,7	297	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,07	25.11.14	5,97%	100,00	-0,08%	5,96%	5,97%	556	10,4	355	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,35	10.11.14	6,02%	95,43	0,12%	8,02%	6,31%	762	-2,2	491	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,18	24.10.14	11,00%	97,78	0,23%	11,70%	11,25%	1087	-3,0	774	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,87	14.11.14	9,00%	92,32	-0,21%	13,33%	9,75%	1293	15,1	1022	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,52	29.11.14	12,00%	98,50	0,00%	12,43%	12,18%	1118	5,2	846	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,39	04.03.15	6,47%	101,02	-0,01%	3,78%	6,40%	338	4,7	137	1 250	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,30	15.02.15	4,25%	101,01	-0,04%	3,45%	4,21%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,35	12.04.15	6,00%	100,09	-0,01%	5,96%	5,99%	556	3,4	285	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,19	29.11.14	6,88%	101,59	-0,16%	6,37%	6,77%	554	9,3	241	1 514	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,05	22.02.15	6,32%	100,46	-0,05%	6,16%	6,29%	532	5,8	219	698	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,02	17.10.14	6,95%	95,82	-0,02%	7,66%	7,25%	574	5,1	278	1 500	USD	BB+ / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,75	31.12.14	6,25%	101,40	-0,27%	6,13%	6,16%	385	2,3	126	693	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,84	22.11.14	5,45%	99,23	0,04%	5,72%	5,49%	489	2,9	176	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,20	13.02.15	5,38%	99,73	0,04%	5,50%	5,39%	510	1,2	239	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,17	21.02.15	3,04%	94,50	-0,00%	4,85%	3,21%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	3,73	21.11.14	4,22%	92,94	-0,05%	6,20%	4,54%	495	6,6	202	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,75	09.01.15	6,90%	100,81	0,00%	6,73%	6,85%	525	5,3	216	1 600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,14	05.01.15	6,03%	94,76	-0,06%	6,91%	6,36%	499	5,7	203	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	6,99	21.02.15	4,03%	89,62	-0,01%	5,62%	4,50%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	6,90	21.11.14	5,94%	92,56	0,03%	7,06%	6,42%	514	4,4	199	1 150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,70	22.11.14	6,80%	96,65	0,01%	7,24%	7,04%	496	-0,1	129	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,55	27.11.14	5,13%	99,24	0,00%	5,62%	5,16%	522	2,8	251	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,17	15.12.14	6,25%	100,49	0,13%	3,29%	6,22%	289	-75,9	88	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,93	23.03.15	6,50%	102,21	-0,01%	4,08%	6,36%	369	3,4	168	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,39	17.11.14	5,63%	99,36	-0,02%	5,89%	5,66%	549	3,5	279	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,61	21.11.14	5,75%	94,75	0,00%	7,25%	6,07%	600	5,3	307	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3,66	30.10.14	3,98%	95,19	-0,00%	5,34%	4,19%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,84	03.11.14	7,25%	100,74	0,01%	7,06%	7,20%	581	4,9	288	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,36	05.03.15	4,96%	94,64	-0,03%	6,25%	5,24%	477	6,2	206	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6,59	28.12.14	7,50%	95,07	-0,16%	8,27%	7,88%	635	7,2	339	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,21	26.03.15	5,00%	100,85	0,00%	4,83%	4,96%	335	5,4	26	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,65	20.03.15	4,77%	96,75	0,00%	5,27%	4,93%	335	4,8	39	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕвРБанк-19*	15.11.2019	4,10	15.11.14	8,50%	102,19	0,00%	7,97%	8,32%	672	5,2	378	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	2,93	01.02.15	7,70%	97,74	0,06%	8,49%	7,88%	766	2,2	453	500 USD	BB-	B1	/	BB	
МКБ-18с	13.11.2018	3,34	13.11.14	8,70%	88,16	-0,01%	12,49%	9,87%	1165	4,6	852	500 USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3,06	25.10.14	7,25%	95,05	0,04%	8,91%	7,63%	808	3,1	495	500 USD	/	Ba3	/	WD	
НОМОС-19*	26.04.2019	3,58	26.10.14	10,00%	98,61	0,04%	10,39%	10,14%	914	4,2	621	500 USD	/	B1	/	WD	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,58	08.01.15	11,25%	103,21	-0,09%	9,19%	10,90%	879	8,5	608	189 USD	/	B1 /	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,24	25.10.14	8,50%	101,85	0,34%	7,68%	8,35%	728	-12,4	457	400 USD	/	Ba3 /	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,86	06.11.14	10,20%	94,31	0,12%	11,72%	10,81%	1047	2,1	754	600 USD	/	B1 /	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	0,95	29.03.15	5,01%	99,24	0,09%	5,83%	5,05%	544	-7,1	343	400 USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1,36	21.10.14	11,00%	96,25	-0,81%	13,81%	11,43%	1342	63,4	1141	126 USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,51	30.11.14	7,75%	87,50	0,13%	16,82%	8,86%	1643	-4,7	1372	350 USD	B	/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,37	15.11.14	6,30%	101,51	-0,01%	5,66%	6,21%	526	3,4	255	584 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,94	27.12.14	5,30%	98,48	-0,05%	5,82%	5,38%	498	5,9	186	1 300 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3,16	29.11.14	7,75%	105,36	-0,06%	6,08%	7,36%	524	6,0	211	980 USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5,40	03.12.14	6,00%	93,40	-0,03%	7,27%	6,42%	579	6,0	270	800 USD	/	Ba3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6,13	16.10.14	8,50%	95,26	0,04%	9,29%	8,92%	737	4,1	441	500 USD	/	NR	/	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,11	16.12.14	7,73%	90,87	-0,96%	16,58%	8,51%	1618	95,3	1418	200 USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,94	01.12.14	7,56%	85,99	1,77%	15,52%	8,79%	1512	-90,8	1241	200 USD	B-	/	B3	/	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,42	11.01.15	9,25%	97,00	0,52%	10,52%	9,54%	1013	-19,1	742	525 USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,95	10.04.15	10,75%	85,99	0,01%	16,16%	12,50%	1532	4,3	1219	350 USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	0,72	07.01.15	5,50%	101,68	0,02%	3,15%	5,41%	275	-0,4	74	1 500 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2,32	24.03.15	5,40%	101,00	-0,04%	4,96%	5,35%	456	4,7	185	1 250 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,20	07.02.15	4,95%	100,17	-0,05%	4,87%	4,94%	447	5,2	176	1 300 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4,17	28.12.14	5,18%	97,60	-0,06%	5,77%	5,31%	452	6,6	159	1 000 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	5,93	07.02.15	6,13%	99,58	-0,09%	6,19%	6,15%	427	6,3	131	1 500 USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,43	29.10.14	5,13%	89,75	-0,04%	6,80%	5,71%	488	5,5	192	2 000 USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,75	23.11.14	5,25%	87,86	-0,04%	7,16%	5,98%	524	5,5	228	1 000 USD	/	/	/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,26	26.02.15	5,50%	89,89	-0,13%	6,99%	6,12%	507	6,7	191	1 000 USD	/	/	/	BBB-	
ТКС-15	18.09.2015	0,90	18.03.15	10,75%	99,75	-0,41%	11,02%	10,78%	1062	49,8	862	250 USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	2,84	06.12.14	14,00%	100,79	0,28%	13,70%	13,89%	1286	-5,7	974	200 USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4,12	24.10.14	9,38%	85,59	0,17%	13,12%	10,95%	1187	1,2	894	500 USD	/	B2	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4,47	19.10.14	10,50%	86,12	-0,12%	13,80%	12,19%	1232	8,2	922	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)

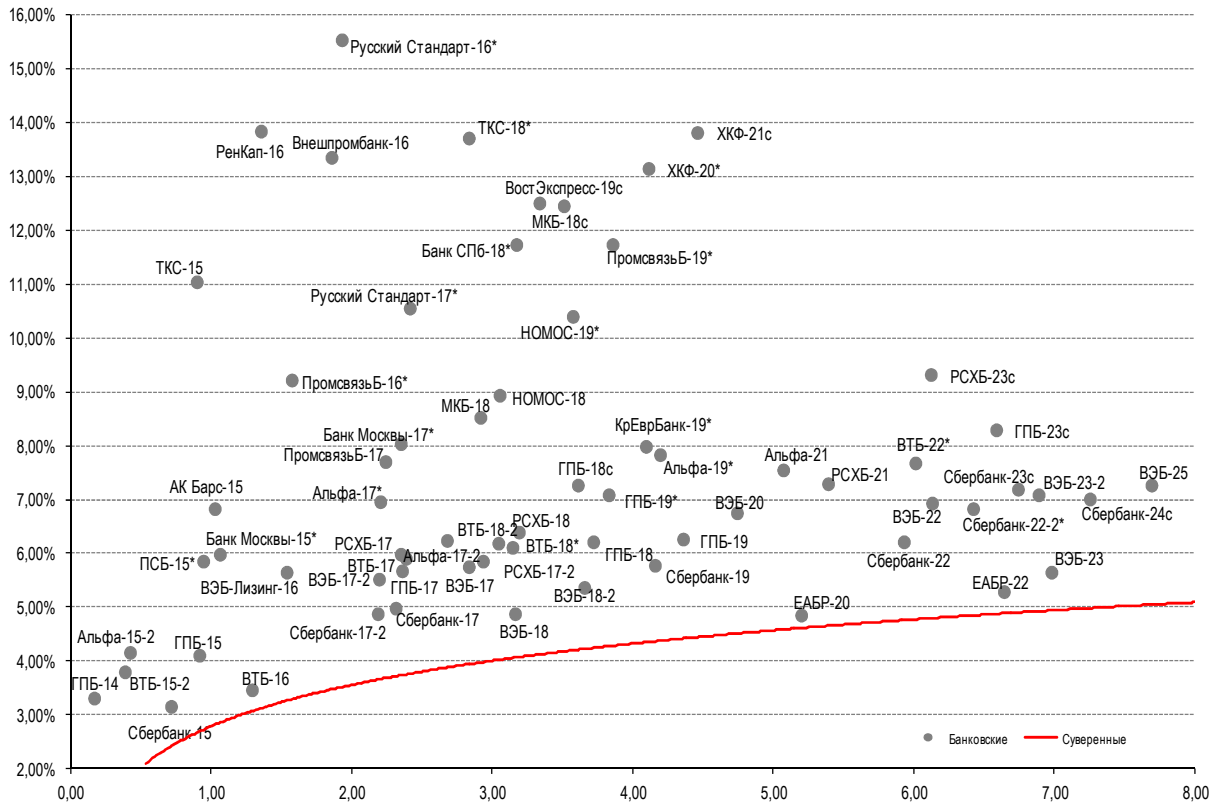
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред а	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
<b>Нефтегазовые</b>																
БК Евразия-20	17.04.2020	4,73	17.10.14	4,88%	89,91	-0,01%	7,12%	5,42%	564	5,8	255	600 USD	BB+	/	/	BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,04	31.10.14	5,36%	100,11	0,00%	2,55%	5,36%	--	--	--	700 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,63	01.06.15	5,88%	101,84	0,01%	2,84%	5,77%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,31	04.02.15	8,13%	101,69	0,01%	2,42%	7,99%	--	--	--	850 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,09	29.11.14	5,09%	101,76	-0,04%	3,48%	5,00%	308	6,3	107	1 000 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	1,96	22.11.14	6,21%	104,16	-0,00%	4,13%	5,96%	373	2,8	102	1 350 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,30	22.03.15	5,14%	102,45	-0,05%	4,05%	5,01%	--	--	--	500 EUR	BBB	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	2,76	02.11.14	5,44%	103,52	-0,06%	4,19%	5,26%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,31	15.03.15	3,76%	99,28	-0,03%	4,06%	3,78%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	2,99	13.02.15	6,61%	106,88	-0,01%	4,33%	6,18%	--	--	--	1 200 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,13	11.04.15	8,15%	109,59	0,04%	5,11%	7,43%	428	2,6	115	1 100 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,79	06.02.15	3,85%	92,27	0,00%	5,55%	4,17%	407	5,4	98	800 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	4,95	20.03.15	3,39%	94,99	-0,07%	4,44%	3,57%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-21	26.02.2021	5,65	26.02.15	3,60%	94,88	-0,06%	4,54%	3,79%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-22	07.03.2022	5,97	07.03.15	6,51%	102,16	0,03%	6,14%	6,37%	422	4,3	126	1 300 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,41	19.01.15	4,95%	93,50	-0,03%	6,01%	5,29%	409	5,4	113	1 000 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,36	21.03.15	4,36%	96,85	-0,10%	4,75%	4,51%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,55	06.02.15	4,95%	88,44	-0,04%	6,24%	5,60%	396	0,4	137	900 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,11	28.10.14	8,63%	116,39	-0,27%	7,06%	7,41%	478	2,7	219	1 200 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,64	16.02.15	7,29%	106,08	-0,03%	6,76%	6,87%	448	0,3	189	1 250 USD	BBB-	Baa1	/	BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,36	26.04.15	2,93%	93,86	-0,01%	4,86%	3,12%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,66	19.03.15	4,38%	86,75	0,07%	6,54%	5,04%	462	3,7	166	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,93	27.11.14	6,00%	95,06	-0,04%	6,73%	6,31%	481	5,4	166	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,06	05.11.14	6,38%	100,13	-0,07%	4,01%	6,37%	361	105,9	161	900 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,43	07.12.14	6,36%	104,58	-0,03%	4,50%	6,08%	410	3,7	139	500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,29	24.10.14	3,42%	94,03	0,04%	5,29%	3,63%	446	3,3	133	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,22	05.11.14	7,25%	106,10	0,01%	5,84%	6,83%	459	4,9	166	600 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,03	09.11.14	6,13%	100,22	0,00%	6,08%	6,11%	460	5,3	151	1 000 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,00	07.12.14	6,66%	102,25	-0,01%	6,28%	6,51%	436	5,0	140	500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
Лукойл-23	24.04.2023	6,90	24.10.14	4,56%	89,77	0,02%	6,12%	5,08%	420	4,5	104	1 500 USD	BBB-	Baa2	/	BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,41	11.03.15	9,88%	100,22	-0,02%	9,22%	9,85%	882	7,2	682	350 USD	NR	/	/	WD
НК Альянс-20	04.05.2020	4,43	04.11.14	7,00%	82,31	0,12%	11,38%	8,50%	990	2,8	681	500 USD	NR	/	/	WD
Новатэк-16	03.02.2016	1,26	03.02.15	5,33%	101,69	0,11%	3,98%	5,24%	358	-6,0	158	600 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,20	03.02.15	6,60%	101,11	0,07%	6,39%	6,53%	491	4,0	181	650 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,72	13.12.14	4,42%	87,12	0,00%	6,48%	5,08%	456	4,8	160	1 000 USD	BBB-	Baa3	/	BBB-

Роснефть-17	06.03.2017	2,32	06.03.15	3,15%	95,28	-0,04%	5,27%	3,30%	487	4,8	216	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,31	06.03.15	4,20%	85,81	-0,05%	6,66%	4,89%	474	5,7	178	2 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,30	02.02.15	6,25%	100,86	0,03%	3,30%	6,20%	290	-10,3	90	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,66	18.01.15	7,50%	104,33	0,00%	4,90%	7,19%	450	2,1	179	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,28	20.03.15	6,63%	102,95	-0,00%	5,32%	6,44%	492	2,8	221	800	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,05	13.03.15	7,88%	106,02	0,02%	5,90%	7,43%	506	3,4	194	1 100	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,45	02.02.15	7,25%	104,06	0,03%	6,33%	6,97%	486	4,7	176	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-15	10.11.2015	1,01	10.11.14	8,25%	101,87	-0,01%	6,41%	8,10%	601	3,4	400	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,27	24.10.14	7,40%	99,81	-0,05%	7,48%	7,41%	708	5,2	438	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,96	24.10.14	9,50%	103,88	-0,06%	8,21%	9,15%	737	6,3	425	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,09	27.10.14	6,75%	95,39	-0,09%	8,28%	7,08%	744	7,3	431	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,53	22.10.14	6,50%	91,20	-0,05%	8,53%	7,13%	705	6,7	396	1 000	USD	B+	/	/	BB-	
Кокс-16	23.06.2016	1,58	23.12.14	7,75%	92,35	-0,52%	12,91%	8,39%	1251	38,0	980	319	USD	CCC+	/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,68	21.01.15	6,50%	100,53	0,04%	6,17%	6,47%	578	0,2	307	750	USD	/	Ba2	/	BB	
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,62	17.10.14	5,63%	89,53	0,10%	8,01%	6,28%	653	3,4	344	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,12	19.02.15	4,45%	96,41	-0,09%	5,64%	4,62%	480	7,3	167	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,43	26.03.15	4,95%	96,10	-0,04%	5,87%	5,15%	439	6,5	130	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,25	31.10.14	4,38%	98,78	0,12%	4,75%	4,43%	392	0,6	79	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5,08	28.10.14	5,55%	99,07	0,03%	5,73%	5,60%	425	4,9	116	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,25	27.10.14	7,75%	92,05	-0,09%	11,45%	8,42%	1105	7,2	834	400	USD	/	B2	/	B+	
Северсталь-16	26.07.2016	1,70	26.01.15	6,25%	103,03	-0,06%	4,46%	6,07%	406	6,2	135	394	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,72	25.10.14	6,70%	103,77	-0,09%	5,34%	6,46%	450	7,3	223	650	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,20	19.03.15	4,45%	95,86	0,06%	5,80%	4,64%	496	2,3	183	600	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,26	17.10.14	5,90%	95,09	-0,02%	6,70%	6,20%	478	5,1	182	588	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,92	27.01.15	7,75%	100,58	-0,06%	7,54%	7,71%	670	6,4	357	500	USD	B+	/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,60	03.04.15	6,75%	89,90	-0,00%	9,14%	7,51%	766	5,6	456	500	USD	B+	/	B1	/	
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-20	22.06.2020	4,54	22.12.14	8,63%	106,37	-0,03%	7,24%	8,11%	576	6,1	266	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+ /*
МТС-23	30.05.2023	6,84	30.11.14	5,00%	87,16	-0,04%	7,01%	5,74%	509	5,4	213	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+ /*
Вымпелком-16	23.05.2016	1,50	23.11.14	8,25%	104,51	-0,01%	5,28%	7,89%	488	3,0	218	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,25	02.02.15	6,49%	101,51	-0,07%	5,27%	6,40%	487	8,1	287	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,23	01.03.15	6,25%	100,61	-0,04%	5,97%	6,22%	558	4,5	287	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,01	31.10.14	9,13%	107,02	0,01%	6,86%	8,53%	602	3,9	289	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	3,89	13.02.15	5,20%	95,65	-0,07%	6,36%	5,44%	512	7,1	218	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,04	02.02.15	7,75%	101,78	-0,00%	7,39%	7,61%	591	5,4	282	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	5,75	01.03.15	7,50%	100,26	-0,02%	7,46%	7,48%	553	5,2	257	1 500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,52	13.02.15	5,95%	90,82	-0,01%	7,45%	6,55%	552	5,0	256	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
<b>Прочие</b>																		
АПРОСА-20	03.11.2020	4,80	03.11.14	7,75%	102,42	-0,05%	7,25%	7,57%	577	6,4	268	1 000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,09	17.11.14	8,88%	100,62	-0,05%	2,00%	8,82%	161	34,5	-40	500	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,71	17.11.14	6,95%	69,02	-0,22%	16,91%	10,07%	1567	11,9	1273	500	USD	BB+	/	/*-	/	BB- /*
ПК Борец-18	26.09.2018	3,47	26.03.15	7,63%	98,27	0,04%	8,14%	7,76%	690	3,9	418	415	USD	BB	/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	2,86	02.11.14	8,00%	60,53	-0,56%	25,56%	13,22%	2472	26,2	2159	550	USD	B	/	/	B	
ДВМП-20	02.05.2020	3,92	02.11.14	8,75%	60,98	0,15%	20,97%	14,35%	1972	1,6	1679	325	USD	B	/	/	B	
Домодедово-18	26.11.2018	3,62	26.11.14	6,00%	96,96	-0,02%	6,86%	6,19%	561	5,7	268	300	USD	BB+	/	/	BB+	
Еврохим-17	12.12.2017	2,90	12.12.14	5,13%	97,30	0,08%	6,07%	5,27%	524	1,7	211	750	USD	BB	/	/	BB	
КЗОС-15	19.03.2015	0,43	19.03.15	10,00%	100,94	0,00%	7,70%	9,91%	730	1,2	529	101	USD	NR	/	/	CCC	
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,69	29.10.14	5,63%	96,02	-0,11%	6,49%	5,86%	501	7,9	192	750	USD	BB+	/	/	BBB-	
РЖД-17	03.04.2017	2,34	03.04.15	5,74%	102,70	-0,04%	4,57%	5,59%	417	4,6	146	1 500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	5,92	20.05.15	3,37%	93,85	-0,03%	4,47%	3,60%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,18	05.04.15	5,70%	99,86	0,03%	5,72%	5,71%	380	4,3	84	1 400	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,09	31.01.15	3,91%	91,58	-0,04%	6,81%	4,27%	597	5,8	284	1 000	USD	/	Ba1	/	BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	0,78	03.02.15	7,70%	103,15	0,00%	3,68%	7,47%	328	1,5	127	250	USD	/	Baa3	/	BBB	
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,76	27.10.14	5,38%	94,73	0,00%	7,34%	5,67%	651	4,4	424	800	USD	/	Ba3	/	BB-	
Уралкалий-18	30.04.2018	3,29	31.10.14	3,72%	96,37	0,05%	4,85%	3,86%	401	2,7	88	650	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	3,12	13.02.15	4,20%	96,33	0,05%	5,42%	4,36%	459	2,7	146	500	USD	/	Baa3	/	BB+	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg



## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
<b>Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом</b>	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
<b>Торговые операции</b>	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Андрей Мазкун, менеджер по продажам (7 499) 681-27 85 Владислав Корзан, директор по операциям финансирования (7 495) 783-51 03 Егор Романченко, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
<b>Долговой рынок капитала</b>	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

© Альфа-Банк, 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 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 Alforma Capital Markets, Inc. (далее «Alforma»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma 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 Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.