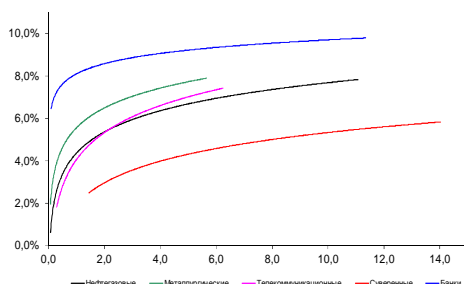
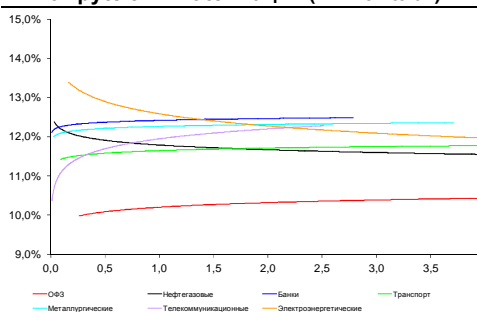


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,97	-7б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	2,85	2б.п. ↑	
Russia-23	102,08	-0,14% ↓	4,56
Rus-23 spread	289	8б.п. ↑	
Bra-45	77,50	-2,20% ↓	6,78
Tur-30	165,00	0,13% ↑	5,31
Mex-34	124,34		4,78
CDS 5 Russia	326,28	0б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	435	11б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	448	6б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	280	8б.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	63,1248	1,45% ↑	109,1 ↑
\$/Руб.	62,2392	-1,00% ↓	2,4 ↑
EUR/\$	1,1479	0,78% ↑	-5,1 ↓
Ruble Basket	66,7873	-0,80% ↓	-2,1 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	11,40%	-0,07 ↓	
NDF \$/Rub 12M	11,41%	-0,10 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	10,42%	-0,03 ↓	
3M Libor			
Libor overnight	0,1320	0,13б.п. ↑	
MosPrime	11,58	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	35	-69 ↓	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	863	-0,37% ↓	9,2 ↑
DOW	16 925	-0,92% ↓	-5,0 ↓
S&P500	1 994	-0,47% ↓	-3,1 ↓
Bovespa	46 710	-1,38% ↓	-6,6 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	48,10	-0,68% ↓	-13,7 ↓
Gold	1183,28	1,53% ↑	-0,4 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, [стр. 3](#)

Слабые данные по розничным продажам в США вновь всколыхнули надежды инвесторов, что повышение ставки ФРС отодвигается. Как следствие, наблюдался рост КО США, слабеющий доллар оказывает поддержку нефтяным котировкам. Интерес к долгам развивающихся стран вновь усилился.

Для рублевого долгового рынка вчерашнее успешное размещение инфляционных ОФЗ также стало триггером для возобновления покупок на вторичном рынке.

Макроэкономика, [стр. 3](#)

Бюджетный дефицит сократился до 1,5% ВВП за 9М15; НЕЙТРАЛЬНО

Корпоративные новости, [стр. 4](#)

Минфин разместил ОФЗ-ИН на 20,2 млрд руб при спросе в 92,6 млрд руб

АЛЬФА-БАНК закрыл книгу по облигациям БО-05 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 12% годовых

РЕСО-Лизинг закрыл книгу по облигациям БО-03 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 13,75% годовых

Тульская область закрыла книгу по облигациям на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 12,20% годовых

МЕГАФОН сегодня проведет сбор заявок на облигации БО-05 объемом 15 млрд руб

ВЭБ в рамках вторичного размещения 19 октября проведет сбор заявок на облигации серии 19

ТГК-2 допустила технический дефолт по облигациям серии БО-02

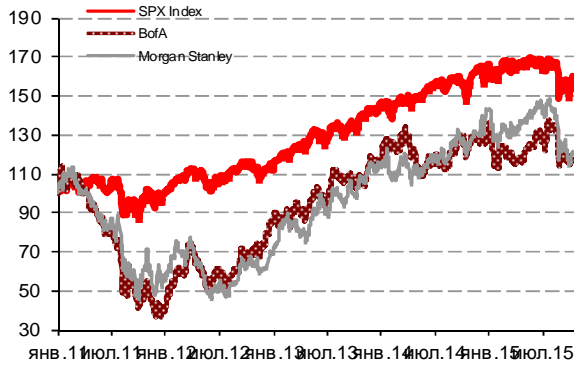
Разгуляй-Финанс решил отказаться от исполнения обязательств по облигациям серии БО-03

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

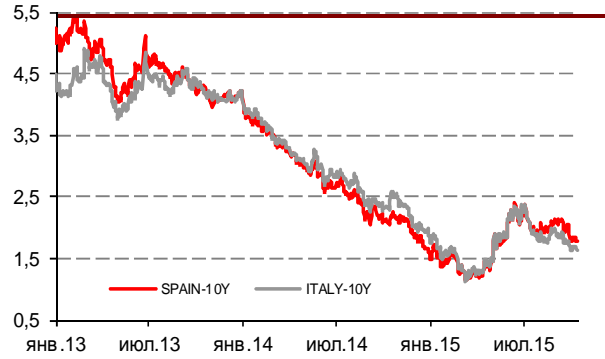
- Росстат: Инфляция в РФ с 6 по 12 октября составила 0,2%, с начала года - 10,7%
- S&P понизило рейтинги "Нота-Банка" до "R" в связи с вмешательством регулятора
- Зарегистрированы программы биржевых облигаций "Промсвязьбанка" объемом 50 млрд рублей и \$100 млн
- Биржевые облигации "Диджитал Инвест" объемом 10 млрд рублей допущены к торгам на ФБ ММВБ
- Ставка 7-8-го купонов по облигациям Почты России серий 02-04 составит 12% годовых (+330 б.п.)
- Ставка 5-7-го купонов по облигациям МКБ серии БО-06 составит 12,25% годовых (+330 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

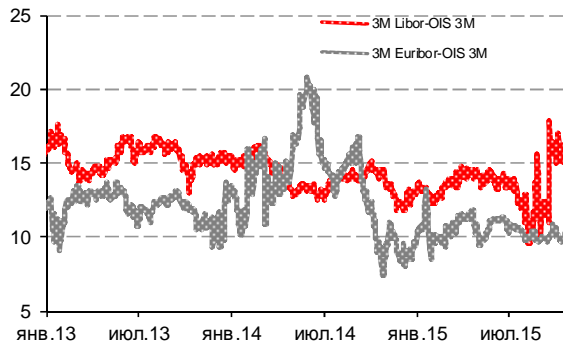
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



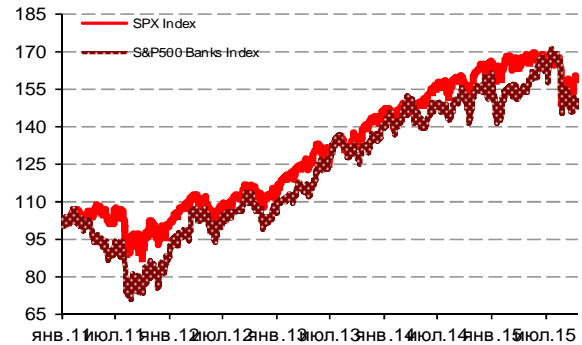
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



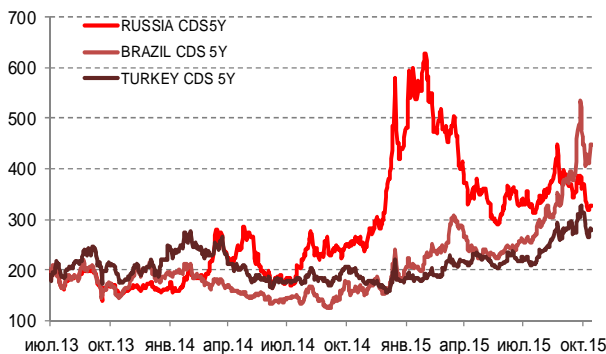
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



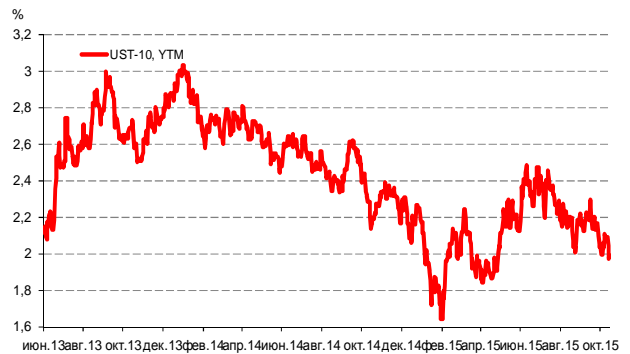
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

В первой половине дня рынки продолжили слабо снижаться на фоне разочарования нефтяным рынком, где котировки ушли ниже \$50/баррель. Однако к концу дня наметилось восстановление рынков.

Так, для сектора рублевого долга индикатором для смены настроений стало размещение инфляционной ОФЗ. Как и на первом аукционе в июле, инвесторы проявили колоссальный спрос, превысивший 90 млрд руб при предложении на уровне 20,2 млрд руб. Среди покупателей, как и ранее, ощущалось значительное присутствие иностранных участников. В условиях замедления инфляции данные бумаги выглядят привлекательно как защитные активы и как инструмент инвестирования для пенсионных фондов. Нереализованный на аукционе спрос выплеснулся на вторичный рынок, поддержав рост цен по ОФЗ с фиксированным купоном и по бумагам с привязкой к ставкам денежного рынка.

Для внешнедолгового сектора значимым событием стал выход макроэкономических данных в США, продемонстрировавших ослабление экономики. Так, данные по розничным продажам показали снижение в сентябре за вычетом сохраняющегося спроса на автомобили (-0,3% м/м). Более того, показатели за август и июль также были пересмотрены в худшую сторону. При этом также отмечалось снижение цен в производственном секторе – включая ядро индекса, что также не соответствовало ожиданиям аналитиков. Вышедшие цифры еще раз уверили инвесторов, что ФРС будет проблематично перейти к повышению базовой ставки в текущем году. Как следствие, доходность КО США пошла вниз, ставка по бенчмарковым UST-10 вновь опустилась ниже 2%-ной отметки. Фактор слабеющего доллара оказывает поддержку нефтяному рынку. Смещение ожиданий по повышению ставки ФРС на более дальнюю перспективу выступает аргументом для покупки рискованных активов, прежде всего – развивающихся стран.

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

Макроэкономика

Бюджетный дефицит сократился до 1,5% ВВП за 9М15; НЕЙТРАЛЬНО

По предварительной оценке Минфина, дефицит федерального бюджета составил 790 млрд руб., или 1,5% ВВП за 9М15, сузившись с 2,1% ВВП за 8М15. Сокращение разрыва в основном связано с замедлением роста расходов до 15% г/г за 9М15 с 18% г/г за 8М15, что говорит о том, что правительство проводит политику бюджетного ужесточения. В доходной части ненефтяные доходы по-прежнему росли, увеличившись на 8% г/г, что довольно близко к динамике прошлого года. В целом динамика доходов подтверждает наш взгляд, что бюджетный дефицит в этом году, скорее всего, будет в пределах 1,5-2,0% ВВП, а не 3% ВВП, которые прогнозирует Минфин. Мы считаем, что такое исполнение бюджета может ослабить позицию Минфина, выступающего за очень жесткий подход к бюджету в будущем году. В итоге мы по-прежнему считаем, что план по очень скромному росту расходов на 4% г/г на 2016 г. может быть пересмотрен в сторону повышения.

Дмитрий Долгин Старший аналитик (7 495) 780-4724

Корпоративные новости**Минфин разместил ОФЗ-ИН на 20,2 млрд руб при спросе в 92,6 млрд руб**

Объем спроса на инфляционные ОФЗ на аукционе более, чем в 4,5 раза превысил объем предложения. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 95,6000% от номинала, средневзвешенная цена - 95,6533%. Реальная доходность по цене отсечения составила 3,28% годовых, по средневзвешенной цене - 3,27% годовых. Дата погашения облигаций выпуска - 16 августа 2023 г.

Номинал ОФЗ-ИН ежедневно индексируется на величину инфляции, взятую с 3-месячным лагом. Купонный доход выплачивается исходя из проиндексированного номинала.

АЛЬФА-БАНК закрыл книгу по облигациям БО-05 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 12% годовых

В ходе бук-билдинга совокупный спрос инвесторов достиг 22,7 млрд руб, превысив объем эмиссии более чем в два раза. В результате высокого интереса инвесторов эмитенту удалось снизить стоимость привлечения до 12% годовых при первоначальном диапазоне ставки купона 12,25-12,50% годовых.

Техническое размещение выпуска на бирже пройдет 20 октября. Срок обращения займа составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Исходя из установленной ставки купона доходность выпуска к оферте составляет 12,36% годовых.

Выпуск облигаций отвечает всем критериям для включения в Ломбардный список ЦБ РФ. Организатором и агентом по размещению выступает АЛЬФА-БАНК.

РЕСО-Лизинг закрыл книгу по облигациям БО-03 на 3 млрд руб, установив ставку купона на уровне 13,75% годовых

Техническое размещение выпуска на бирже пройдет 16 октября. Срок обращения займа составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по результатам бук-билдинга установлена по нижней границе диапазона, на уровне 13,75% годовых. Организатором размещения выступает Связь-Банк.

Тульская область закрыла книгу по облигациям на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 12,20% годовых

Техническое размещение выпуска на бирже пройдет 20 октября. Срок обращения займа составит 3,5 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Ставка купона на срок до погашения установлена в размере 12,20% годовых при первоначальном диапазоне 12,25-12,50%.

По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения: в даты выплаты 1-го и 3-го купонов в размере 10% от номинала, 6-го и 10-го купонов - по 25% от номинала, 13-го купона - 30% от номинала. Генеральным агентом выступает ВТБ Капитал.

МЕГАФОН сегодня проведет сбор заявок на облигации БО-05 объемом 15 млрд руб

Техническое размещение бумаг на бирже предварительно запланировано на 23 октября. Срок обращения выпуска составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 2-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 11,65-11,85% годовых, что соответствует доходности на уровне 11,99-12,20%. Организаторы размещения: ВТБ Капитал, Райффайзенбанк, Сбербанк КИБ.

ВЭБ в рамках вторичного размещения 19 октября проведет сбор заявок на облигации серии 19

Планируемая дата проведения расчетов на бирже – 19 октября. Тип размещения – букбилдинг по цене размещения. Объем предложения составит до 10 млрд руб. Ориентировочная цена вторичного размещения не менее 100% от номинала. Эффективная доходность к оферте 12,25% годовых.

Организаторы вторичного размещения: БК РЕГИОН, ВТБ Капитал.

ТГК-2 допустила технический дефолт по облигациям серии БО-02

ТГК-2 14 октября не исполнила обязательства по выплате купона и частичному погашению номинала облигаций серии БО-02. Сумма амортизации составляла 490 млн руб, сумма купонного дохода – 205,3 млн руб. Эмитент сообщил, что обязательства не исполнены «в связи с разрывом ликвидности ввиду резкого снижения денежных потоков в весенне-летний период»

Эмитент планирует исполнить обязательства в срок до 30 ноября. Отметим, что технический дефолт переходит в реальный при просрочке по выплате купона свыше 7 дней, по основной сумме долга – свыше 1 месяца. Вместе с тем, эмитент планирует выплатить держателям облигаций проценты за просрочку в размере 12% годовых.

Разгуляй-Финанс решил отказаться от исполнения обязательств по облигациям серии БО-03

Речь идет о выплате 3-го купона и выкупе облигаций в рамках оферты 27 октября. Причиной является отсутствие денежных средств у эмитента вследствие того, что бонды БО-03 являлись предметом сделок РЕПО с ООО "СМ Капитал", обязательства по которым последним не были исполнены.

Как отмечается в сообщении "Разгуляй-Финанса", компания намерена осуществлять действия по взысканию задолженности ООО "СМ Капитал" в судебном порядке. Компания планирует все денежные средства, полученные в рамках погашения данной задолженности, направить на погашение задолженности эмитента перед держателями облигаций.

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 ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch		
Суверенные																
Россия-17	04.04.2017	1,45	04.04.16	3,25%	100,69	-0,01%	2,77%	3,23%	220	5,8	1,43	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,45	24.01.16	11,00%	119,96	-0,05%	3,40%	9,17%	283	6,8	2,41	3 466	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,08	16.01.16	3,50%	100,70	-0,06%	3,27%	3,48%	242	8,1	3,03	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,04	29.10.15	5,00%	104,34	-0,02%	3,95%	4,79%	282	6,8	3,96	3 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-22	04.04.2022	5,68	04.04.16	4,50%	101,24	-0,12%	4,28%	4,45%	299	8,3	5,56	2 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-23	16.09.2023	6,65	16.03.16	4,88%	102,08	-0,14%	4,56%	4,78%	289	7,9	6,51	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,74	24.12.15	12,75%	164,22	0,11%	5,61%	7,76%	394	4,2	7,53	2 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-30	31.03.2030	3,45	31.03.16	7,50%	118,21	-0,01%	3,44%	6,34%	146	7,3	4,33	126 248	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-42	04.04.2042	13,90	04.04.16	5,63%	97,70	-0,60%	5,80%	5,76%	382	11,7	13,51	3 000	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-43	16.09.2043	14,03	16.03.16	5,88%	100,71	-0,63%	5,82%	5,83%	385	11,8	13,63	1 500	USD	BB+/	Ba1	/ BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,21	10.03.16	7,85%	94,68	0,02%	10,40%	8,29%	--	--	2,11	90 000	RUB	BBB-/	Ba1	/ BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	4,58	16.09.16	3,63%	101,47	-0,02%	3,30%	3,57%	--	--	4,44	750	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-
О																
Москва-16	20.10.2016	0,97	20.10.15	5,06%	103,14	0,00%	1,91%	4,91%	--	--	--	407	EUR	BB+/	Ba1	/ BBB-

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	Изменение	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	0,09	19.11.15	8,75%	100,75	0,00%	0,77%	8,68%	20	-16,4	-200	500	USD	/	B1	/ BB-
Альфа-17Е	10.06.2017	1,60	10.06.16	5,50%	101,34	-0,00%	4,62%	5,43%	--	--	--	350	EUR	B+/	B1	/ BB
Альфа17*	22.02.2017	1,31	22.02.16	6,30%	101,52	0,17%	5,12%	6,21%	455	6,0	235	300	USD	B+/	B1	/ BB
Альфа-17-2	25.09.2017	1,84	25.03.16	7,88%	105,87	0,00%	4,68%	7,44%	411	4,9	191	1 000	USD	BB/	Ba2	/ BB+
Альфа-19*	26.09.2019	3,48	26.03.16	7,50%	101,23	-0,07%	7,14%	7,41%	601	8,4	370	750	USD	B+/	B1	/ BB
Альфа-21	28.04.2021	4,46	28.10.15	7,75%	102,21	-0,06%	7,26%	7,58%	596	7,4	331	1 000	USD	BB/	Ba2	/ BB+
Альфа-25с	18.02.2025	3,61	18.02.16	9,50%	100,57	-0,01%	9,40%	9,45%	828	6,6	597	250	USD	/	B2u	/ BB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,11	25.11.15	5,97%	100,00	0,00%	5,81%	5,97%	524	4,4	304	300	USD	/	B1	/ WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,48	10.11.15	6,02%	99,25	-0,03%	6,53%	6,07%	596	7,3	376	400	USD	/	B1	/ WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,51	24.10.15	11,00%	97,56	-0,06%	11,98%	11,27%	1113	8,8	858	101	USD	/	B2	/ WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,01	14.11.15	9,00%	94,34	0,00%	14,84%	9,54%	1427	6,9	1207	225	USD	B+/	B2	/
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	2,79	29.11.15	12,00%	77,75	0,48%	21,06%	15,43%	2021	-11,4	1779	125	USD	/	NR	/
ВТБ-16Е	15.02.2016	0,33	15.02.16	4,25%	100,41	-0,07%	2,93%	4,23%	--	--	--	193	EUR	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-17	12.04.2017	1,45	12.04.16	6,00%	102,50	0,00%	4,25%	5,85%	369	5,0	149	2 000	USD	/	Ba1	/ WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,39	29.11.15	6,88%	104,10	0,06%	5,18%	6,60%	461	2,9	178	1 514	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,21	22.02.16	6,32%	103,02	0,15%	4,93%	6,13%	437	-1,5	154	698	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,39	17.10.15	6,95%	91,20	-0,15%	8,65%	7,62%	736	8,9	437	1 500	USD	BB-/	Ba3	/ WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,35	31.12.15	6,25%	99,07	0,16%	6,33%	6,31%	436	5,7	54	31	USD	BB+/	Ba1	/ WD
ВЭБ-17	22.11.2017	1,97	22.11.15	5,45%	100,89	-0,02%	5,00%	5,40%	443	6,5	160	600	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,29	13.02.16	5,38%	101,01	-0,01%	4,57%	5,32%	401	5,7	181	750	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,26	21.02.16	3,04%	96,64	0,04%	4,57%	3,14%	--	--	--	1 000	EUR	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	2,89	21.11.15	4,22%	96,53	-0,04%	5,45%	4,38%	460	7,5	218	850	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,05	09.01.16	6,90%	100,70	-0,00%	6,72%	6,85%	560	6,5	278	1 600	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,50	05.01.16	6,03%	95,39	-0,01%	6,89%	6,32%	560	6,2	261	1 000	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,27	21.02.16	4,03%	88,86	0,04%	5,94%	4,54%	--	--	--	500	EUR	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,32	21.11.15	5,94%	93,49	-0,03%	7,01%	6,36%	533	6,2	245	1 150	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,20	22.11.15	6,80%	95,83	-0,04%	7,39%	7,10%	572	6,4	178	1 000	USD	BB+/	/	BBB-
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	0,60	27.11.15	5,13%	100,56	0,07%	4,18%	5,10%	362	-6,0	142	400	USD	BB+/	/	BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	1,51	17.11.15	5,63%	101,64	0,10%	4,54%	5,53%	398	-1,1	177	1 000	USD	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	2,81	21.11.15	5,75%	95,63	0,00%	7,35%	6,01%	650	6,2	408	63	USD	/	/	/
ГПБ-18Е	30.10.2018	2,81	30.10.15	3,98%	96,60	0,01%	5,22%	4,12%	--	--	--	1 000	EUR	BB+/	Ba2	/ BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,09	03.11.15	7,25%	99,57	0,07%	7,39%	7,28%	653	3,9	412	500	USD	BB-/	B2	/ BB
ГПБ-19	05.09.2019	3,56	05.03.16	4,96%	95,37	0,03%	6,32%	5,20%	520	5,6	288	750	USD	BB+/	/	BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	5,94	28.12.15	7,50%	85,66	0,10%	10,11%	8,75%	843	4,1	583	750	USD	/	NR	/ B+
ЕАБР-20	26.09.2020	4,43	26.03.16	5,00%	100,02	0,15%	4,99%	5,00%	370	2,5	105	500	USD	BBB-/	Baa1	/
ЕАБР-22	20.09.2022	5,94	20.03.16	4,77%	96,48	0,06%	5,38%	4,94%	371	4,7	110	500	USD	BBB-/	Baa1	/ WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,43	15.11.15	8,50%	102,75	0,00%	7,70%	8,27%	657	6,4	426	250	USD	/	B2	/ B+
МКБ-18	01.02.2018	2,12	01.02.16	7,70%	100,33	0,26%	7,53%	7,67%	697	-7,1	414	500	USD	BB-/	B1	/ BB
МКБ-18с	13.11.2018	2,64	13.11.15	8,70%	90,97	-0,04%	12,31%	9,56%	1145	7,9	891	500	USD	/	NR	/ BB-
НОМОС-18	25.04.2018	2,28	25.10.15	7,25%	100,12	-0,03%	7,19%	7,24%	663	6,7	380	500	USD	/	Ba3	/ WD
НОМОС-19*	26.04.2019	2,93	26.10.15	10,00%	100,33	-0,13%	9,88%	9,97%	903	10,5	661	500	USD	/	B2	/ WD

ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	0,70	08.01.16	11,25%	104,35	0,22%	5,08%	10,78%	452	-28,3	232	165 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	1,41	25.10.15	8,50%	103,20	0,09%	6,27%	8,24%	571	-1,1	350	294 USD	/	B1	/	WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,27	06.11.15	10,20%	99,34	-0,14%	10,40%	10,27%	954	10,6	696	407 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,13	17.03.16	10,50%	86,55	-0,01%	14,13%	12,13%	1300	6,9	1018	100 USD	/	/	/	/
РенКап-16	21.04.2016	0,49	21.10.15	11,00%	96,52	0,02%	18,36%	11,40%	1779	6,1	1559	126 USD	B-	WR	/	B-
РенКред-16	31.05.2016	0,61	30.11.15	7,75%	96,51	-0,00%	13,73%	8,03%	1316	8,5	1096	150 USD	B-	B3	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	1,49	15.11.15	6,30%	102,10	0,01%	4,90%	6,17%	434	4,3	213	584 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,07	27.12.15	5,30%	100,49	0,01%	5,06%	5,27%	449	4,9	166	1 300 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,37	29.11.15	7,75%	105,55	0,00%	5,45%	7,34%	488	5,1	205	980 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	0,62	03.12.15	6,00%	90,87	-0,13%	8,05%	6,60%	748	8,4	528	800 USD	/	B2	/	BB
РСХБ-23с	16.10.2023	5,59	16.10.15	8,50%	90,94	0,00%	10,18%	9,35%	889	6,0	590	500 USD	/	NR	/	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,17	16.12.15	7,73%	86,92	5,36%	94,91%	8,89%	9434	3362,8	9214	188 USD	C /	Caa3 /*	/	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,06	01.12.15	7,56%	70,77	-0,15%	42,79%	10,68%	4222	31,4	4002	188 USD	C /	Caa3 /*	/	/
Русский Стандарт-17	11.07.2017	1,60	11.01.16	9,25%	86,27	0,02%	18,84%	10,72%	1828	5,4	1607	38 USD	CCC-	Caa3 /*	/	WD
Русский Стандарт-20с	10.04.2020	2,83	10.04.16	13,00%	37,50	0,53%	48,17%	34,67%	4732	-16,0	4490	350 USD	C /	Caa3 /*	/	WD
Сбербанк-17	24.03.2017	1,40	24.03.16	5,40%	102,14	-0,03%	3,86%	5,29%	330	7,3	109	1 250 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,28	07.02.16	4,95%	101,41	-0,00%	3,83%	4,88%	327	5,3	106	1 300 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-19	28.06.2019	3,37	28.12.15	5,18%	100,62	-0,02%	4,99%	5,15%	414	6,8	156	1 000 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22	07.02.2022	5,28	07.02.16	6,13%	101,47	-0,04%	5,84%	6,04%	455	6,9	156	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	5,79	29.10.15	5,13%	91,09	-0,12%	6,73%	5,63%	506	7,8	246	2 000 USD	/	Ba2	/	BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,08	23.11.15	5,25%	83,68	-0,06%	8,17%	6,27%	650	6,8	389	1 000 USD	/	/	/	BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,08	26.02.16	5,50%	84,72	-0,06%	8,04%	6,49%	719	7,1	477	1 000 USD	/	/	/	BB+
ТКС-18*	06.06.2018	2,20	06.12.15	14,00%	102,65	0,27%	12,77%	13,64%	1220	-7,0	937	200 USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	2,19	24.10.15	9,38%	89,89	0,22%	14,28%	10,43%	1372	-4,4	1088	229 USD	/	B3	/	B
ХКФ-21с	19.04.2021	3,99	19.10.15	10,50%	87,70	-0,03%	13,76%	11,97%	1263	7,2	981	200 USD	/	NR	/	B

Источник: Vlootberg, 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

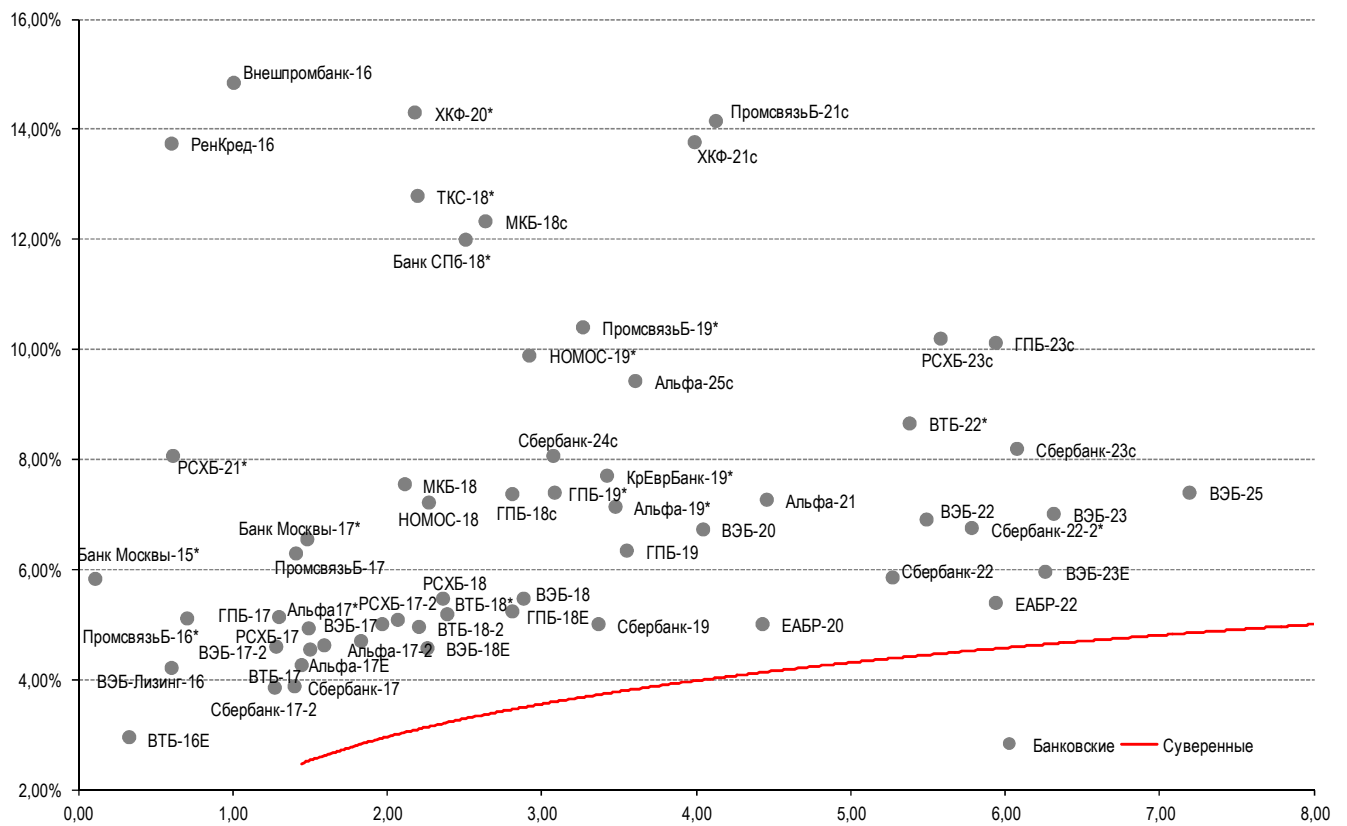
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Доход-сть к оферте-ю	Текущ-доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред-а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	3,95	17.10.15	4,88%	85,36	-0,06%	8,89%	5,71%	776	8,3	494	600 USD	BB+ /	/BB /*-
Газпром-15	12.11.2015	0,08	12.11.15	4,30%	100,19	-0,01%	1,77%	4,29%	121	5,5	-100	700 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-15-3	29.11.2015	0,12	29.11.15	5,09%	100,40	-0,00%	1,81%	5,07%	125	0,7	-96	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-16	22.11.2016	1,06	22.11.15	6,21%	103,51	0,01%	2,95%	6,00%	238	3,9	18	1 350 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17Е	22.03.2017	1,39	22.03.16	5,14%	102,25	-0,01%	3,48%	5,02%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17-2Е	02.11.2017	1,90	02.11.15	5,44%	103,36	0,01%	3,70%	5,26%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17-3Е	15.03.2017	1,38	15.03.16	3,76%	100,23	0,00%	3,57%	3,75%	--	--	--	1 400 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-18Е	13.02.2018	2,15	13.02.16	6,61%	105,22	0,06%	4,19%	6,28%	--	--	--	1 200 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-18-2	11.04.2018	2,31	11.04.16	8,15%	107,31	0,09%	4,99%	7,59%	442	1,0	159	1 100 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-20	06.02.2020	3,97	06.02.16	3,85%	93,29	0,11%	5,62%	4,13%	450	3,8	168	800 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-20Е	20.03.2020	4,10	20.03.16	3,39%	93,60	0,05%	5,03%	3,62%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-21Е	26.02.2021	4,84	26.02.16	3,60%	92,25	0,05%	5,29%	3,90%	--	--	--	750 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-22	07.03.2022	5,31	07.03.16	6,51%	102,22	0,38%	6,08%	6,37%	479	-1,4	181	1 300 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-22-2	19.07.2022	5,72	19.01.16	4,95%	94,21	0,25%	6,00%	5,25%	433	1,3	172	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-25Е	21.03.2025	7,68	21.03.16	4,36%	93,73	0,04%	5,22%	4,66%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-28	06.02.2028	8,99	06.02.16	4,95%	85,97	0,37%	6,63%	5,76%	466	3,1	103	900 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-34	28.04.2034	9,76	28.10.15	8,63%	113,45	0,22%	7,29%	7,60%	532	4,9	168	1 200 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-37	16.08.2037	11,07	16.02.16	7,29%	99,22	0,16%	7,36%	7,35%	539	5,7	156	1 250 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	2,44	26.04.16	2,93%	96,00	-0,00%	4,64%	3,06%	--	--	--	750 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-22	19.09.2022	5,95	19.03.16	4,38%	87,10	0,02%	6,74%	5,02%	506	5,5	246	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,33	27.11.15	6,00%	94,10	-0,07%	6,96%	6,38%	529	6,8	240	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	1,56	07.12.15	6,36%	104,78	0,00%	3,34%	6,07%	278	4,9	57	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	2,40	24.10.15	3,42%	96,91	0,00%	4,73%	3,53%	417	5,5	133	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	3,50	05.11.15	7,25%	106,47	-0,01%	5,45%	6,81%	433	6,6	201	600 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	4,33	09.11.15	6,13%	101,78	0,02%	5,72%	6,02%	442	5,6	177	1 000 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	5,38	07.12.15	6,66%	103,08	0,01%	6,08%	6,46%	479	5,8	180	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	6,23	24.10.15	4,56%	90,08	-0,00%	6,23%	5,07%	456	5,8	167	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
НК Альянс-20	04.05.2020	3,41	04.11.15	7,00%	45,99	-0,08%	29,16%	15,22%	2804	10,0	2573	500 USD	NR /	/WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,30	03.02.16	5,33%	101,04	0,01%	1,82%	5,27%	126	0,3	-95	600 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,51	03.02.16	6,60%	101,72	0,01%	6,22%	6,49%	492	5,7	227	650 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,04	13.12.15	4,42%	88,44	0,13%	6,46%	5,00%	479	3,7	218	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	1,37	06.03.16	3,15%	98,76	-0,02%	4,08%	3,19%	351	7,4	131	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,58	06.03.16	4,20%	87,36	0,34%	6,66%	4,81%	536	-0,2	238	2 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	0,74	18.01.16	7,50%	103,14	0,01%	3,26%	7,27%	270	2,1	49	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	1,38	20.03.16	6,63%	103,76	-0,01%	3,90%	6,39%	333	6,0	113	800 USD	BB+ /	Ba1 /WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,23	13.03.16	7,88%	105,99	0,01%	5,20%	7,43%	463	4,6	180	1 100 USD	BB+ /	Ba1 /WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	3,73	02.02.16	7,25%	102,86	0,05%	6,47%	7,05%	535	5,1	304	500 USD	BB+ /	Ba1 /WD

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	0,07	10.11.15	8,25%	100,57	0,01%	0,06%	8,20%	-50	-34,1	-271	123 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	1,42	24.10.15	7,40%	103,15	-0,02%	5,22%	7,17%	466	6,2	245	600 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,22	24.10.15	9,50%	105,45	-0,04%	7,10%	9,01%	654	6,8	370	509 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,30	27.10.15	6,75%	99,23	0,01%	7,09%	6,80%	652	4,9	369	850 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	3,84	22.10.15	6,50%	94,86	-0,04%	7,87%	6,85%	675	7,5	393	1 000 USD	BB- /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	0,67	23.12.15	7,75%	96,03	0,02%	13,94%	8,07%	1338	4,7	1117	199 USD	B- /	B3	/B
Кокс-18	28.12.2018	2,68	28.12.15	10,75%	90,79	-0,22%	14,42%	11,84%	1357	15,0	1103	136 USD	/	B3	/B
Металлоинвест-16	21.07.2016	0,75	21.01.16	6,50%	102,21	0,00%	3,54%	6,36%	298	4,3	77	750 USD	/	Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	3,91	17.10.15	5,63%	95,22	-0,07%	6,88%	5,91%	575	8,3	293	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,24	19.02.16	4,45%	99,38	-0,00%	4,73%	4,48%	417	5,6	133	708 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	3,62	26.03.16	4,95%	98,21	-0,02%	5,46%	5,04%	433	7,0	202	471 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	2,39	31.10.15	4,38%	100,44	0,01%	4,19%	4,36%	362	5,0	79	750 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,35	28.10.15	5,55%	100,20	-0,03%	5,50%	5,54%	421	6,7	156	1 000 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	1,42	27.10.15	7,75%	100,53	-0,03%	7,38%	7,71%	681	7,8	461	400 USD	/	B2	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	0,77	26.01.16	6,25%	103,62	-0,08%	1,56%	6,03%	100	13,6	-121	247 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	1,88	25.10.15	6,70%	105,33	0,00%	3,94%	6,36%	337	5,0	117	563 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,32	19.03.16	4,45%	99,27	-0,01%	4,77%	4,48%	421	5,8	137	576 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	5,65	17.10.15	5,90%	97,12	-0,14%	6,42%	6,07%	512	8,6	214	697 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,10	27.01.16	7,75%	99,01	0,17%	8,23%	7,83%	766	-3,0	483	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	3,89	03.04.16	6,75%	91,38	0,21%	9,14%	7,39%	802	0,8	520	500 USD	B+ /	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	3,90	22.12.15	8,63%	109,60	0,02%	6,23%	7,87%	510	5,8	228	750 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
МТС-23	30.05.2023	6,25	30.11.15	5,00%	91,94	0,02%	6,35%	5,44%	468	5,4	179	500 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	0,59	23.11.15	8,25%	103,40	-0,00%	2,55%	7,98%	199	3,1	-22	266 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,30	02.02.16	6,49%	101,24	-0,06%	2,28%	6,41%	171	22,2	-49	264 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	1,33	01.03.16	6,25%	102,62	-0,02%	4,27%	6,09%	371	6,6	150	349 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	2,25	31.10.15	9,13%	108,46	0,06%	5,51%	8,41%	494	2,4	211	499 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	3,07	13.02.16	5,20%	96,95	0,29%	6,22%	5,36%	537	-3,4	295	571 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	4,38	02.02.16	7,75%	101,17	0,20%	7,47%	7,66%	618	1,5	353	651 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,13	01.03.16	7,50%	99,49	0,14%	7,60%	7,54%	631	3,3	333	1 280 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	5,90	13.02.16	5,95%	90,10	0,17%	7,74%	6,60%	607	2,8	346	983 USD	BB /	Ba3	/
Прочие															
АПРОСА-20	03.11.2020	4,16	03.11.15	7,75%	105,80	0,04%	6,39%	7,33%	526	5,5	244	1 000 USD	BB- /	Ba2	/BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,15	17.11.15	6,95%	99,33	-0,05%	7,16%	7,00%	631	7,8	389	500 USD	BB /		/BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	2,65	26.03.16	7,63%	82,79	0,00%	15,06%	9,21%	1421	6,5	1167	413 USD	BB- /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	2,16	02.11.15	8,00%	61,01	0,00%	31,31%	13,11%	3075	7,7	2791	421 USD	B- /		/B-
ДВМП-20	02.05.2020	3,39	02.11.15	8,75%	60,74	0,03%	23,15%	14,40%	2230	5,8	1972	234 USD	B- /		/B-
Домодедово-18	26.11.2018	2,81	26.11.15	6,00%	92,76	-0,03%	8,70%	6,47%	785	7,5	543	300 USD	BB+ /		/BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,04	12.12.15	5,13%	99,99	0,02%	5,13%	5,13%	456	4,6	173	750 USD	BB /		/BB BBB-
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	3,95	29.10.15	5,63%	95,85	0,18%	6,70%	5,87%	558	1,8	275	750 USD	BB+ /		/*
РЖД-17	03.04.2017	1,43	03.04.16	5,74%	102,38	-0,01%	4,05%	5,61%	348	6,1	128	1 500 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,09	20.05.16	3,37%	88,69	0,51%	5,79%	3,80%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1	/BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,47	05.04.16	5,70%	96,06	0,03%	6,45%	5,93%	516	5,4	217	1 400 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,21	06.03.16	4,60%	93,05	0,59%	5,78%	4,94%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1	/BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,20	31.01.16	3,91%	96,72	0,03%	5,45%	4,05%	489	4,2	205	1 000 USD	/	Ba1	/BB+
Совкомфлот-17	27.10.2017	1,90	27.10.15	5,38%	98,58	-0,01%	6,13%	5,45%	556	5,9	336	800 USD	/	B1	/BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	2,40	31.10.15	3,72%	95,99	0,00%	5,43%	3,88%	487	5,6	203	582 USD	/	Ba2	/BB-
Фосагро-18	13.02.2018	2,23	13.02.16	4,20%	99,47	0,03%	4,44%	4,23%	388	4,3	105	500 USD	/	Ba1	/BB+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
Торговые операции	Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 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
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Дэвид Мэтлок, директор- начальник отдела (7 495) 783-50 29

© Альфа-Банк, 2015 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 Alforta Capital Markets, Inc. (далее «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, 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.