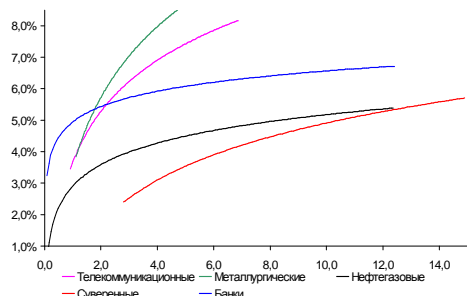
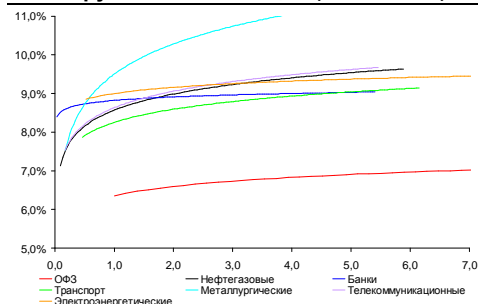


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,77	2,746.п. ↑	
30-YR UST, YTM	2,87	5,716.п. ↑	
Russia-30	119,07	0,63% ↑	4,08
Rus-30 spread	231	-156.п. ↓	
Bra-40	129,87	-0,26% ↓	8,25
Tur-30	169,94	0,76% ↑	5,59
Mex-34	131,50	0,00%	4,50
CDS 5 Russia	231,73	-126.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	307	-146.п. ↓	
CDS 5 Brazil	156	66.п. ↑	
CDS 5 Turkey	262	-126.п. ↓	
CDS 5 Portugal	1 223	-136.п. ↓	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	31,0644	-0,30% ↓	2,9 ↑
\$/Руб.	31,2674	1,02% ↑	-2,5 ↓
EUR/\$	1,2673	-1,12% ↓	-2,2 ↓
Ruble Basket	35,0341	0,36% ↑	3,7 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,52%	-0,25 ↓	
NDF \$/Rub 12M	6,53%	-0,20 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	6,50%	-0,23 ↓	
FWD			
FWD €/Rub 3m	40,4321	-0,27% ↓	
FWD €/Rub 6m	41,0915	-0,37% ↓	
FWD €/Rub 12m	42,4091	-0,27% ↓	
3M Libor			
3M Libor	0,4669	0,006.п. ↑	
Libor overnight	0,1555	0,166.п. ↑	
MosPrime	5,90	06.п. ↓	
Прямое репо с ЦБ, млрд	262	18 ↑	
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 322	0,27% ↑	-4,8 ↓
DOW	12 503	-0,01% ↓	2,3 ↑
S&P500	1 317	0,05% ↑	4,7 ↑
Bovespa	55 039	-2,74% ↓	-3,0 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	108,75	-1,41% ↓	1,1 ↑
Gold	1559,78	-2,00% ↓	-1,1 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

На торговых площадках во вторник наблюдалась смешанная динамика, неожиданное понижение сразу на 2 ступени суверенного рейтинга Японии и усилившиеся дискуссии о возможном выходе Греции из зоны евро негативно сказались на "аппетите к риску", развернув рынок. Спрос вновь переместился в безрисковые активы – доллар США, UST. Сегодня корректировавшийся ранее вверх российский рынок еврооблигаций, вероятно, покажет умеренное снижение, пытаясь учесть в ценах ухудшившуюся внешнюю конъюнктуру.

Рублевые облигации

Стабилизация внешних рынков помогла рублевым облигациям закрепиться на достигнутых ценовых уровнях. Рынок позитивно воспринял решение ЦБ о возобновлении операций РЕПО с акциями, что позволит расширить базу для рефинансирования банков. Ситуация на денежном рынке остается напряженной. Сегодня, скорее, будет преобладать негативное развитие событий.

Макроэкономика, стр. 4

ЦБ ожидает, что Россия зарегистрирует отток капитала за 2012 г.; НЕЙТРАЛЬНО

Тот факт, что ЦБ воздерживается от представления точных прогнозов по оттоку капитала, является тревожным сигналом.

Кредитный комментарий, стр. 4

НК Альянс (B+/NR/B): Опубликованы результаты за 1кв12г по МСФО. Рекомендуем "подбирать" Vostok'15

Еврооблигации Vostok'15 сохраняют привлекательность для инвесторов с повышенным уровнем склонности к риску. В условиях текущего рынка мы считаем целесообразным использование стратегии "bottom fishing" для увеличения позиций в бумаге.

Корпоративные новости, стр. 5

Fitch понизило рейтинг Японии на 2 ступени – до "А+" с негативным прогнозом

ЦБ возобновляет операции прямого биржевого РЕПО с акциями

Спрос на средства федерального бюджета на аукционе Минфина составил 10,4 млрд рублей при предложении 10 млрд рублей

Минфин отменил аукцион по размещению ОФЗ 26208

Липецкая область открыла книгу по размещению облигаций на 2,5 млрд руб

КИТ Финанс Капитал планирует 29 мая разместить облигации серии 03 на 1,15 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

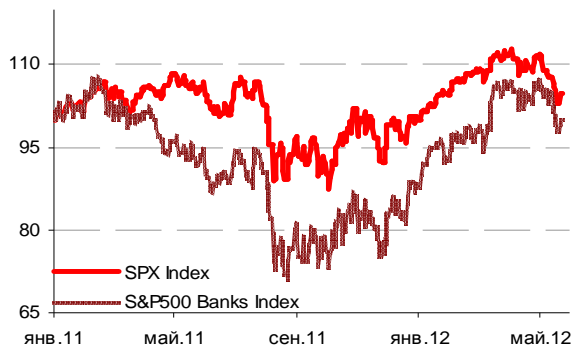
- Moody's повысило рейтинги череповецкого Меткомбанка на 1 ступень – до "B2"
- Ставка 6-го купона биржевых бондов ЧТПЗ 1-й серии - 12,5% годовых

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

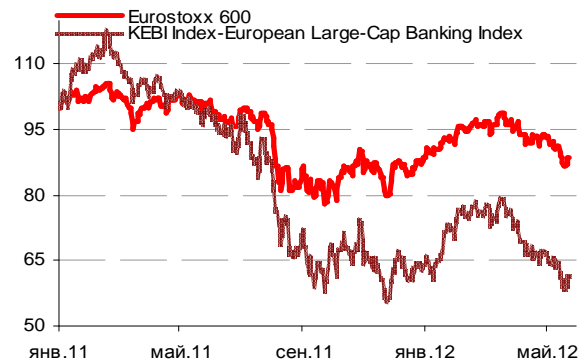
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	30,54	-0,05 ↓	BofA CDS 5Y	292	-14 ↓
3M Euribor - OIS 3M	38,10	-0,20 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	425	-25 ↓
Portugal CDS 5Y	1 223	-13 ↓	Citigroup CDS 5Y	255	-14 ↓
Italy CDS 5Y	490	-22 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	188	-10 ↓
Spain CDS 5Y	528	-27 ↓	Societe Generale CDS 5Y	380	-20 ↓
			Unicredit CDS 5Y	540	-23 ↓

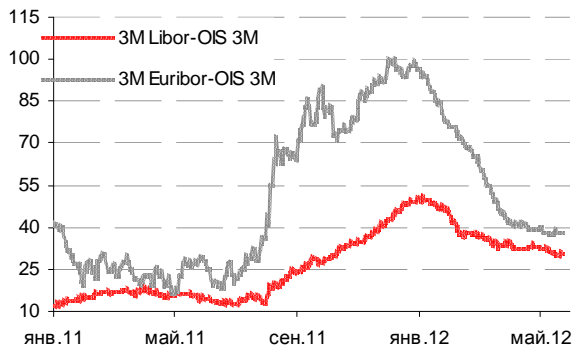
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



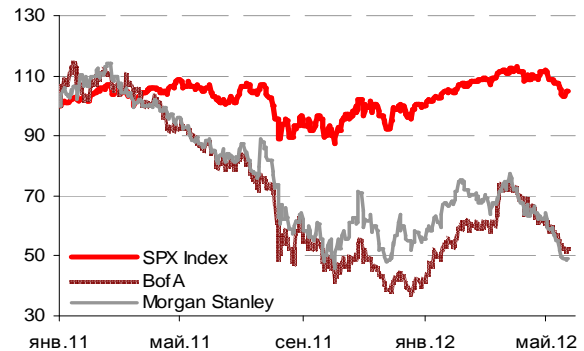
Илл 2: Eurostoxx600 vs EU Banking Index



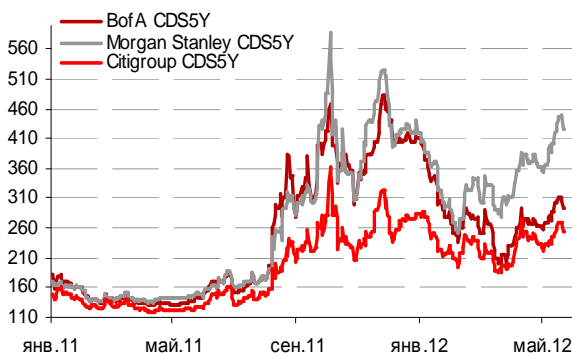
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



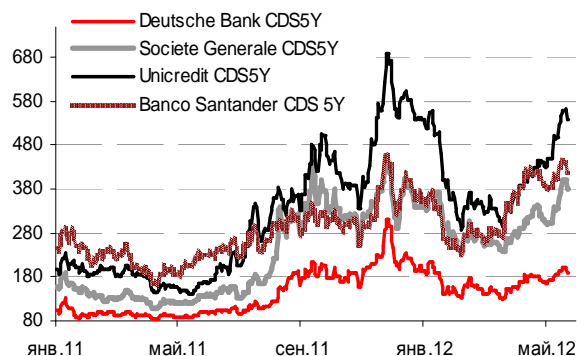
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

На торговых площадках во вторник наблюдалась смешанная динамика, неожиданное понижение сразу на 2 ступени суверенного рейтинга Японии и усилившиеся дискуссии о возможном выходе Греции из зоны евро после заявления бывшего премьер-министра Греции Лукаса Пападемоса о том, что правительство страны обсуждает подобный сценарий, негативно сказались на “аппетите к риску”, развернув рынок. Спрос вновь переместился в безрисковые активы – доллар США, UST.

По итогам дня доходность UST-10 составила 1,77% годовых. Российский рынок еврооблигации не успел отреагировать на негатив извне, цены продолжили корректироваться вверх после предшествующего провала. Суверенный долг Rus-30 подрос до 119% от номинала (+0,6%), Rus-42 прибавил около 1%(103% от номинала). Риск на Россию CDS 5Y снизился на 13 б.п. (до 232 б.п.). В корпоративном сегменте наблюдалась схожая динамика, в целом же несоответствие котировок спроса-предложения ограничивает активность в секторе корпоративного долга. Сегодня корректировавшийся ранее вверх российский рынок еврооблигаций, вероятно, покажет умеренное снижение, пытаясь учесть в ценах ухудшившуюся внешнюю конъюнктуру.

Сегодня в Брюсселе состоится неформальная встреча глав государств и правительств стран Европейского союза. В ходе заседания будут обсуждаться меры, способствующие ускорению экономического роста ЕС. Министерство торговли США обнародует данные о продажах новостроек за апрель. Аукционы по размещению суверенных выпусков проведут Германия и США.

Рублевые облигации

Стабилизация внешних рынков помогла рублевым облигациям закрепиться на достигнутых ценовых уровнях. Значительного проседания котировок вчера не отмечалось. В первой половине дня даже наблюдался отскок в ценах вслед за укреплением рубля к бивалютной корзине и ростом российских фондовых индексов. Из внутренних новостей инвесторы позитивно восприняли решение ЦБ о возобновлении операций РЕПО с акциями, что позволит расширить базу для рефинансирования банков. Кроме того, отмена очередного аукциона по размещению ОФЗ вызвала спрос на этот выпуск на вторичных торгах, распространившись затем на весь сектор госдолга. Однако позитивное развитие событий иссякло к середине дня на фоне поступившей информации о понижении рейтинга Японии.

Ситуация на денежном рынке остается напряженной в результате налоговых выплат, хотя ЦБ наращивает лимиты предоставления средств. Так, объем привлечения по недельному РЕПО вчера достиг 583 млрд руб против 519 млрд руб неделей ранее. Также вчера впервые с середины марта спрос на средства Минфина превысил предложение.

Сегодня, скорее, будет преобладать негативное развитие событий. Внешний фон вновь ухудшился на слухах (от бывшего главы Греции) о том, что нынешние руководители страны проводят консультации по выходу из зоны евро. Эта новость неблагоприятно была воспринята игроками фондовых рынков, а также вновь вызвала обесценение евро, что привело к падению рубля на открытии торгов на ММВБ. Сырьевой

рынок также закрылся «в минусе», что окажет дополнительное давление на российских участников долгового рынка.

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

Макроэкономика

ЦБ ожидает, что Россия зарегистрирует отток капитала за 2012 г.; НЕЙТРАЛЬНО

Согласно заявлению зампреда ЦБ А. Улюкаева, Россия зарегистрирует отрицательное сальдо движения капитала в 2012 г. Ранее официальные представители ЦБ прогнозировали сбалансированный счет движения капитала. Но с учетом того, что за 4М12 отток капитала составил \$42 млрд, ожидать значительного улучшения было бы нереалистично.

Мы согласны с тем, что результат за 4М12 оказался очень слабым и требует пересмотра официального прогноза. Мы также выделяем на настоящий момент две фундаментальных причины, которые говорят о необходимости его пересмотра. Во-первых, оптимистичные настроения поддерживались ожиданиями, что рынок позитивно отреагирует на окончание периода политической неопределенности в России. Тем не менее, в марте отток капитала даже ускорился, до \$13 млрд, в то время как в апреле он остался на уровне \$8 млрд. Несмотря на то, что у нас еще нет майской статистики, давление на валютном рынке предполагает, что счет движения капитала остался слабым. Во-вторых, глобальная конъюнктура в данный момент, несомненно, не благоприятствует сильному притоку средств в рискованные активы в целом, и в Россию, в частности. Тот факт, что ЦБ решил воздержаться от какого-либо нового количественного прогноза предполагает, что регулятор считает второй выделенный нами риск очень важным. На данный момент мы подтверждаем наш прогноз по оттоку капитала на уровне \$70 млрд на 2012 г.

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

Кредитный анализ

НК Альянс (В+/NR/В): Опубликованы результаты за 1кв12г по МСФО. Рекомендуем "подбирать" Vostok'15

Накануне Alliance Oil Company (АОС) подвела финансовые итоги 1кв12г. по МСФО и провела телефонную конференцию для инвесторов. Представленные результаты оцениваются нами в целом нейтрально.

Несмотря на неубедительные операционные результаты компании в отчетном периоде (в частности, снижение объемов добычи на Колвинском месторождении), поддержку финансовым показателям АОС в 1кв12 г. оказывала благоприятная конъюнктура нефтяного рынка. В части долговой ситуации эмитента значимых изменений с конца 2011 г. нами отмечено не было.

Наиболее важными моментами, оказывающими сейчас влияние на кредитный профиль АОС, мы считаем дальнейшие планы и прогнозы компании в части объемов добычи на Колвинском месторождении, а также решение вопросов касательно обеспечения стабильной транспортировки нефти и нефтепродуктов по ж/д (последнее стало весьма актуально после недавно возникшей ситуации с запретительными предписаниями со стороны Ространснадзора).

В ходе вчерашней конференции представители АОС сообщили, что в течение этого лета компания намерена представить инвесторам обновленный план освоения Колвинского месторождения (учитывающий его вскрывшиеся геологические особенности). В настоящее время АОС продолжает осуществлять операции бурения на месторождении и планирует поддерживать среднюю суточную добычу в регионе в 2012 г. году на уровне 55-60 тыс.барр.

Относительно недавно возникших проблем с транспортировкой по ж/д (а именно введением запретов на транспортировку в вагонах-цистернах грузов, не входящих в перечень, разрешенный заводом-изготовителем) компания объясняет несогласованными действиями органов власти. В настоящее время эти проблемы полностью улажены, а возникшие задержки не должны существенно отразиться на квартальных результатах АОС. В тоже время как мы понимаем комплексного решения проблемы так пока и не найдено - оно сейчас лишь отсрочено. В данном контексте менеджмент АОС сообщил о планируемом подключении Хабаровского НПЗ к нефтепроводу Транснефти в 2013 г., что должно снять с компании риски транспортировки по ж/д.

На наш взгляд еврооблигации Vostok'15 (~УТМ 9,03%) сохраняют привлекательность для инвесторов с повышенным уровнем склонности к риску. В условиях текущего рынка мы считаем целесообразным использование стратегии "bottom fishing" для увеличения позиций в бумаге.

Илл 7: Ключевые финансовые показатели АОС по МСФО, млн долл.

	2011	III кв.11	IV кв.11	I кв.12	Изм за кв., %
Выручка	3 083	794	825	815	(1,2)
ЕБИТДА	690	174	236	218	(8,3)
Чистая прибыль	328	63	119	177	32,8
Опер.денежный поток	463	221	151	151	0
Капитальные вложения	(1 025)	(226)	(259)	(152)	(70,4)
Свободный денежный поток	(562)	(5)	(108)	(1)	-
Общий долг	1 621	1 567	-	1 680	7,2
<i>Краткосрочный долг</i>	<i>107</i>	<i>55</i>	<i>-</i>	<i>112</i>	<i>103,6</i>
<i>Денежная позиция</i>	<i>188</i>	<i>244</i>	<i>-</i>	<i>162</i>	<i>(33,6)</i>
Чистый долг	1 433	1 323	-	1 518	14,7
Собственный капитал	1 993	1 903	-	2 369	24,5
Активы	4 225	4 060	-	4 814	18,6
<i>Кoeffициенты</i>					
Норма ЕБИТДА, %	22,4	21,9	28,6	26,7	
ЕБИТДА / фин.расходы	14,7	5,6	13,1	9,9	
Долг / ЕБИТДА	2,3	2,5	-	2,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,1	2,1	-	2,0	
Долг / Собственный капитал	0,8	0,8	-	0,7	

Источники: АОС, оценки Альфа-Банк

Станислав Боженко, Ph.D, старший аналитик (+7 495) 974-2515 (доб. 7121)

Корпоративные новости

Fitch понизило рейтинг Японии на 2 ступени – до “А+” с негативным прогнозом

Fitch понизило долгосрочный рейтинг Японии в иностранной валюте до “А+” с “АА”. Рейтинг страны в национальной валюте снижен на 1 ступень – также до “А+” с “АА-”. По мнению агентства, понижение рейтингов отражает растущие риски кредитоспособности Японии в результате

значительного объема и сохраняющихся высоких темпов роста госдолга. Так, по оценкам Fitch, госдолг Японии к концу 2012 г составит 239% ВВП, что является максимальным уровнем среди всех оцениваемых Fitch стран. Таким образом, с начала мирового финансового кризиса рост этого индикатора составит порядка 61 п.п., тогда как для 34 стран ОЭСР такой подъем равняется 39 п.п., а для стран с рейтингами группы "А" - 8 п.п.

ЦБ возобновляет операции прямого биржевого РЕПО с акциями

Банк России принял решение о возобновлении операций прямого биржевого РЕПО с акциями, включенными в Ломбардный список. Проведение операций будет возможно с даты допуска указанных ценных бумаг к заключению сделок в режимах РЕПО с Банком России на ФБ ММВБ. В список вошли 48 обыкновенных и 5 привилегированных акций.

Данная мера является антикризисной и активно применялась Банком России с февраля 2009 г по июль 2011 г, помогая ЦБ оперативно решать вопросы насыщения рублевой ликвидностью банковскую систему. В ломбардный список перед приостановкой проведения операций РЕПО с акциями были включены 26 обыкновенных и 2 привилегированных акции российских компаний.

Возобновление данной опции представители ЦБ активно анонсировали с марта 2012 г. С одной стороны, в своих регулярных коммюнике, как и в устных заявлениях, ЦБ неоднократно указывал на отсутствие обеспокоенности ситуацией на денежном рынке. С другой стороны, ставки по 1-дневным кредитам с сентября 2011 г выросли на 150-200 б.п. С 4Кв11 задолженность банков перед ЦБ остается на достаточно высоком уровне (0,8-1,3 трлн руб в среднем), увеличиваясь в периоды налоговых платежей. Основная часть этой задолженности приходится на средства, привлеченные через сделки РЕПО.

Очевидно, что количество долговых бумаг, подпадающих под требования Банка России для включения в Ломбардный список, ограничено и сдерживает возможности ЦБ по предоставлению дополнительной ликвидности банкам. Вводимая мера поможет расширить инструментарий, приемлемый для рефинансирования в ЦБ. Так, по словам первого зампреда ЦБ Алексея Улюкаева, суммарная стоимость акций, включенных в Ломбардный список и находящихся на балансах банков составляет порядка 500 млрд руб. С учетом дисконтной цены это позволит банкам привлечь через РЕПО с акциями дополнительно около 300 млрд руб.

Спрос на средства федерального бюджета на аукционе Минфина составил 10,4 млрд рублей при предложении 10 млрд рублей

Спрос на средства федерального бюджета со стороны кредитных организаций на сегодняшнем депозитном аукционе Минфина РФ составил 10,4 млрд. рублей при предложении 10 млрд. рублей. Минимальная процентная ставка размещения была установлена на уровне 5,75% годовых.

В аукционе приняли участие 3 банка. Диапазон ставки в направленных заявках составлял 5,75% - 5,82% годовых. Ставка отсеечения составила 5,75% годовых. Средневзвешенная ставка по подлежащим удовлетворению заявкам – 5,77% годовых. Общий объем средств в подлежащих удовлетворению заявках составил 10 млрд. рублей, говорится в материалах Минфина РФ. Общий объем средств по

заключенным договорам банковского депозита, а также количество кредитных организаций, заявки которых удовлетворены, пока не сообщаются.

Дата внесения депозитов – 23 мая 2012 года, дата возврата депозитов – 30 мая 2012 года.

Минфин отменил аукцион по размещению ОФЗ 26208

Решение обусловлено текущей рыночной конъюнктурой, сообщается на сайте Министерства. В соответствии с предварительным графиком размещения, утвержденным на 2Кв12, Минфин планировал 23 мая провести аукцион по размещению ОФЗ 26208 в объеме 35 млрд руб.

Липецкая область открыла книгу по размещению облигаций на 2,5 млрд руб

Сбор заявок продлится до 29 мая. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 1 июня. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга в размере 20% от номинала ежегодно. Ставка купона на срок до погашения будет определена по результатам бук-билдинга. Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 8,75-9,25% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,94-9,46%. Организатор выпуска: ИК Тройка Диалог.

КИТ Финанс Капитал планирует 29 мая разместить облигации серии 03 на 1,15 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 3,5 года, оферта не предусмотрена. Размещение займа пройдет на ФБ ММВБ в форме конкурса по определению ставки купона на первый купонный период. Андеррайтером займа выступает КИТ Финанс.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 8: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	2,81	29.10.12	3,63%	103,98	0,07%	2,21%	3,49%	180	-3,3	2,78	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4,52	04.10.12	3,25%	100,52	0,29%	3,13%	3,23%	238	-6,9	4,45	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,78	24.07.12	11,00%	140,09	0,34%	3,68%	7,85%	292	-7,7	4,69	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,68	29.10.12	5,00%	107,44	1,00%	3,90%	4,65%	272	-15,1	6,55	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	8,05	04.10.12	4,50%	102,57	1,15%	4,18%	4,39%	241	-17,2	7,89	2 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,03	24.06.12	12,75%	179,13	0,49%	5,35%	7,12%	358	-8,2	8,80	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,55	30.09.12	7,50%	119,07	0,63%	4,08%	6,30%	231	-14,5	11,11	1 708	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,90	04.10.12	5,63%	103,08	1,61%	5,42%	5,46%	255	-16,7	14,51	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,72	10.09.12	7,85%	103,63	0,53%	7,07%	7,58%	--	--	4,56	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,96	20.10.12	5,06%	103,93	0,10%	4,07%	4,87%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,77	03.08.12	8,75%	94,36	-0,14%	10,88%	9,27%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 9: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Альфа-12	25.06.2012	0,09	25.06.12	8,20%	100,38	-0,14%	3,84%	8,17%	354	131,8	162	500	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-13	24.06.2013	1,02	24.06.12	9,25%	104,46	0,16%	4,97%	8,85%	468	-16,7	276	392	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-15-2	18.03.2015	2,55	18.09.12	8,00%	104,14	0,23%	6,37%	7,68%	596	-9,8	415	600	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-17*	22.02.2017	4,08	22.08.12	6,30%	92,08	0,26%	8,35%	6,84%	776	-7,5	522	300	USD	B+ / Baa2 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	4,41	25.09.12	7,88%	100,54	0,19%	7,75%	7,83%	699	-5,0	461	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,51	28.10.12	7,75%	95,77	0,64%	8,43%	8,09%	725	-10,0	453	1 000	USD	BB / Baa1 / BB+
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,95	13.11.12	7,34%	103,30	0,09%	3,84%	7,10%	354	-11,1	162	500	USD	/ Baa2 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	3,12	25.05.12	5,97%	98,54	0,44%	6,44%	6,06%	603	-14,6	422	300	USD	/ Baa3 / BB+
Банк Москвы-17*	10.05.2017	4,34	10.11.12	6,02%	97,06	-0,27%	6,72%	6,20%	597	6,0	359	400	USD	/ Baa3 / BB+
ВТБ-12	31.10.2012	0,44	31.10.12	6,61%	101,90	0,06%	2,19%	6,49%	189	-15,7	-3	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,56	04.09.12	6,47%	104,40	0,39%	4,75%	6,19%	434	-16,2	254	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,49	15.02.13	4,25%	103,27	0,02%	3,30%	4,12%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	4,28	12.10.12	6,00%	100,93	1,21%	5,78%	5,94%	518	-29,7	264	1 500	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,96	29.05.12	6,88%	104,22	0,28%	6,03%	6,60%	573	-5,9	381	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	0,97	22.08.12	6,32%	100,88	1,11%	6,13%	6,26%	583	-23,4	391	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,42	30.06.12	6,25%	103,74	0,65%	5,95%	6,02%	418	-8,0	53	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,84	22.11.12	5,45%	103,12	0,64%	4,80%	5,29%	404	-14,0	112	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	4,18	13.08.12	5,38%	103,04	0,51%	4,65%	5,22%	405	-13,3	152	750	USD	/ Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,28	09.07.12	6,90%	107,13	1,05%	5,79%	6,44%	461	-16,6	189	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,13	22.11.12	6,80%	103,69	0,99%	6,39%	6,56%	462	-13,9	104	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,58	27.05.12	5,13%	99,21	0,69%	5,35%	5,17%	475	-20,3	313	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	1,04	28.06.12	7,93%	104,72	0,16%	3,51%	7,58%	321	-16,4	129	443	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,35	15.06.12	6,25%	103,84	0,30%	4,64%	6,02%	435	-13,1	243	1 000	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	3,03	23.09.12	6,50%	104,81	0,33%	4,92%	6,20%	451	-11,7	270	948	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	4,41	17.11.12	5,63%	100,16	0,73%	5,59%	5,62%	483	-17,5	245	500	USD	BB+ / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,56	03.11.12	7,25%	100,40	1,08%	7,18%	7,22%	642	-20,5	309	500	USD	BB- / (P)Baa1 / BB+e
МБРР-16*	10.03.2016	3,27	10.09.12	7,93%	90,11	-0,16%	11,19%	8,80%	1078	4,8	898	60	USD	/ B2 /
НОМОС-13	21.10.2013	1,36	21.10.12	6,50%	102,09	0,45%	4,95%	6,37%	465	-33,9	273	400	USD	/ Baa3 / BB
НОМОС-19	26.04.2019	5,08	26.10.12	10,00%	95,63	1,02%	10,91%	10,46%	1015	-21,5	723	500	USD	/ B1 / BB-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	1,07	15.07.12	10,75%	105,54	-0,18%	5,67%	10,19%	538	15,6	346	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,83	25.10.12	6,20%	97,48	0,59%	7,63%	6,36%	733	-33,4	541	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	0,66	31.07.12	12,50%	102,00	-0,49%	11,99%	12,25%	1170	11,9	978	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,31	08.07.12	11,25%	105,86	0,27%	9,49%	10,63%	908	-8,9	728	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	4,08	25.10.12	8,50%	95,57	1,85%	9,65%	8,89%	905	-48,0	651	400	USD	/ Baa2e / BB-
ПСБ-15*	29.09.2015	3,10	29.09.12	5,01%	97,28	0,18%	5,91%	5,15%	550	-6,3	370	400	USD	/ Baa2 / BBB-
Пробизнесбанк-16	10.05.2016	3,24	10.11.12	11,75%	94,00	0,00%	13,76%	12,50%	1335	-0,5	1155	62	USD	/ /
РенКап-16	21.04.2016	3,21	21.10.12	11,00%	89,94	-0,07%	14,45%	12,23%	1404	1,9	1223	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0,96	16.11.12	7,18%	104,34	0,37%	2,66%	6,88%	237	-40,6	45	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,54	14.07.12	7,13%	105,66	0,39%	3,54%	6,74%	324	-26,0	133	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,36	15.11.12	6,30%	104,73	1,33%	5,21%	6,01%	445	-31,7	207	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4,83	29.05.12	7,75%	111,36	0,74%	5,51%	6,96%	475	-15,8	183	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,53	03.06.12	6,00%	97,22	0,54%	6,41%	6,17%	582	-8,9	420	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	3,07	16.06.12	7,73%	96,01	0,09%	9,06%	8,05%	865	-3,4	685	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,75	01.06.12	7,56%	94,16	0,17%	9,17%	8,03%	857	-5,6	603	200	USD	B- / B1 /
Сбербанк-13	15.05.2013	0,96	15.11.12	6,48%	104,46	0,14%	1,86%	6,20%	156	-16,6	-36	500	USD	/ A3 / BBB

Сбербанк-13-2	02.07.2013	1,06	02.07.12	6,47%	104,51	0,26%	2,32%	6,19%	202	-25,6	10	500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,86	07.07.12	5,50%	105,31	0,33%	3,68%	5,22%	327	-12,1	147	1 500	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,29	24.09.12	5,40%	102,49	0,74%	4,82%	5,27%	422	-18,6	168	1 250	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	4,20	07.08.12	4,95%	100,62	0,74%	4,80%	4,92%	421	-18,7	167	1 000	USD	/	A3	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,37	07.08.12	6,13%	103,02	1,42%	5,71%	5,95%	453	-19,3	153	750	USD	/	A3	/	BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,75	21.10.12	11,50%	101,00	1,29%	10,89%	11,39%	1060	-76,7	868	175	USD	/	B2	/	B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	0,32	18.07.12	10,51%	94,91	13,66%	11,85%	11,08%	1156	-338,5	964	100	USD	/	B2	/	B
ХКФ-14	18.03.2014	1,72	18.09.12	7,00%	102,58	0,15%	5,48%	6,82%	519	-9,4	327	500	USD	NR/	Ba3	/	BB-

Источник: Vlootberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

Илл. 10: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch				
Нефтегазовые																	
Газпром-12	09.12.2012	0,54	09.12.12	4,56%	101,72	-0,00%	1,36%	4,48%	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB	
Газпром-13-1	01.03.2013	0,75	01.09.12	9,63%	105,54	0,02%	2,34%	9,12%	204	-6,0	12	1 750	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,42	22.07.12	4,51%	101,42	0,01%	1,01%	4,44%	71	-5,7	-121	120	USD	/	/	/	
Газпром-13-3	22.07.2013	0,55	22.07.12	5,63%	102,39	0,04%	1,21%	5,49%	91	-11,2	-101	54	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,87	11.10.12	7,34%	104,36	-0,05%	2,32%	7,04%	202	3,7	11	400	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	1,13	31.07.12	7,51%	106,04	0,10%	2,31%	7,08%	202	-10,1	10	500	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,71	25.02.13	5,03%	104,41	0,05%	2,43%	4,82%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	2,29	31.10.12	5,36%	106,35	-0,01%	2,63%	5,04%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	2,01	31.07.12	8,13%	109,94	0,28%	3,37%	7,39%	307	-14,6	115	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,72	01.06.12	5,88%	107,87	0,12%	3,10%	5,45%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,49	04.02.13	8,13%	113,50	0,14%	2,84%	7,16%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	3,20	29.05.12	5,09%	104,70	0,28%	3,66%	4,86%	325	-9,2	144	1 000	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-16	22.11.2016	4,01	22.11.12	6,21%	107,96	0,79%	4,25%	5,75%	365	-21,3	112	1 350	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,38	22.03.13	5,14%	107,62	0,06%	3,40%	4,77%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,75	02.11.12	5,44%	107,93	0,19%	3,79%	5,04%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,93	13.02.13	6,61%	113,70	0,27%	3,88%	5,81%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,85	11.10.12	8,15%	117,86	0,69%	4,64%	6,91%	388	-15,0	96	1 100	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-20	01.02.2020	6,12	01.08.12	7,20%	109,98	0,46%	3,61%	6,55%	243	-16,7	-29	485	USD	BBB+/	/	A-	
Газпром-22	07.03.2022	7,39	07.09.12	6,51%	107,13	0,91%	5,56%	6,08%	437	-12,3	138	1 300	USD	BBB-/	Baa1	/	BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,30	28.10.12	8,63%	124,93	1,27%	6,48%	6,90%	471	-14,3	113	1 200	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Газпром-37	16.08.2037	12,37	16.08.12	7,29%	112,17	1,63%	6,32%	6,50%	455	-16,1	90	1 250	USD	BBB/	Baa1	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	2,31	05.11.12	6,38%	106,87	0,22%	3,43%	5,97%	313	-10,4	121	900	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,30	07.06.12	6,36%	107,26	0,76%	4,72%	5,93%	413	-18,6	159	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,96	05.11.12	7,25%	111,12	1,23%	5,42%	6,52%	423	-21,0	133	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,75	09.11.12	6,13%	104,23	1,03%	5,49%	5,88%	431	-15,4	159	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,40	07.06.12	6,66%	109,04	0,95%	5,47%	6,10%	429	-12,7	129	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,36	03.08.12	5,33%	103,32	0,40%	4,34%	5,16%	393	-12,5	213	600	USD	BBB-/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,70	03.08.12	6,60%	107,22	0,35%	5,55%	6,16%	436	-5,2	165	650	USD	/	Baa3	/	BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,79	13.09.12	7,50%	104,25	0,07%	2,14%	7,19%	184	-10,7	-8	600	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,48	02.08.12	6,25%	106,24	0,70%	3,79%	5,88%	338	-29,0	157	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,60	18.07.12	7,50%	111,93	1,17%	4,33%	6,70%	373	-33,5	211	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	4,19	20.09.12	6,63%	108,41	0,94%	4,66%	6,11%	406	-23,8	152	800	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,79	13.09.12	7,88%	114,45	1,26%	4,98%	6,88%	422	-27,1	130	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	6,02	02.08.12	7,25%	112,39	1,41%	5,27%	6,45%	409	-23,3	119	500	USD	BBB-/	Baa2	/	BBB-
Транснефть-12	27.06.2012	0,09	27.06.12	5,38%	100,37	0,00%	1,37%	5,36%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/	/
Транснефть-12-2	27.06.2012	0,09	27.06.12	6,10%	100,37	-0,00%	2,16%	6,08%	186	-8,1	-6	500	USD	BBB/	Baa1	/	/
Транснефть-14	05.03.2014	1,70	05.09.12	5,67%	105,43	0,03%	2,53%	5,38%	224	-2,6	32	1 300	USD	BBB/	Baa1	/	/
Металлургические																	
Евраз-13	24.04.2013	0,90	24.10.12	8,88%	104,66	0,01%	3,67%	8,48%	338	-3,2	146	534	USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-15	10.11.2015	3,09	10.11.12	8,25%	105,35	0,65%	6,50%	7,83%	609	-22,3	428	577	USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	4,18	24.10.12	7,40%	98,04	1,43%	7,89%	7,55%	729	-36,2	475	600	USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,67	24.10.12	9,50%	105,47	1,10%	8,31%	9,01%	755	-24,9	463	509	USD	B+/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,92	27.10.12	6,75%	93,79	1,87%	8,09%	7,20%	733	-39,5	441	850	USD	B+/	B1	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,42	23.06.12	7,75%	89,18	0,09%	11,11%	8,69%	1052	-3,5	890	350	USD	B-/	B3	/	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,63	21.07.12	6,50%	97,64	0,86%	7,16%	6,66%	657	-25,0	495	750	USD	/	Ba3	/	BB-
Распадская-17	27.04.2017	4,15	27.10.12	7,75%	97,40	1,04%	8,40%	7,96%	781	-26,9	527	400	USD	/	B1	/	B+
Северсталь-13	29.07.2013	1,12	29.07.12	9,75%	106,58	0,09%	3,99%	9,15%	370	-9,9	178	544	USD	BB/	Ba2	/	BB-
Северсталь-14	19.04.2014	1,78	19.10.12	9,25%	108,71	0,40%	4,43%	8,51%	413	-23,5	221	375	USD	BB/	Ba2	/	BB-
Северсталь-16	26.07.2016	3,65	26.07.12	6,25%	96,42	-0,35%	7,26%	6,48%	666	8,7	504	500	USD	BB/	Ba2	/	BB-
Северсталь-17	25.10.2017	4,61	25.10.12	6,70%	98,79	1,20%	6,97%	6,78%	621	-27,1	384	1 000	USD	BB/	Ba2	/	BB-
ТМК-18	27.01.2018	4,54	27.07.12	7,75%	93,49	0,40%	9,25%	8,29%	849	-9,3	611	500	USD	B+/	B1	/	/

Телекоммуникационные

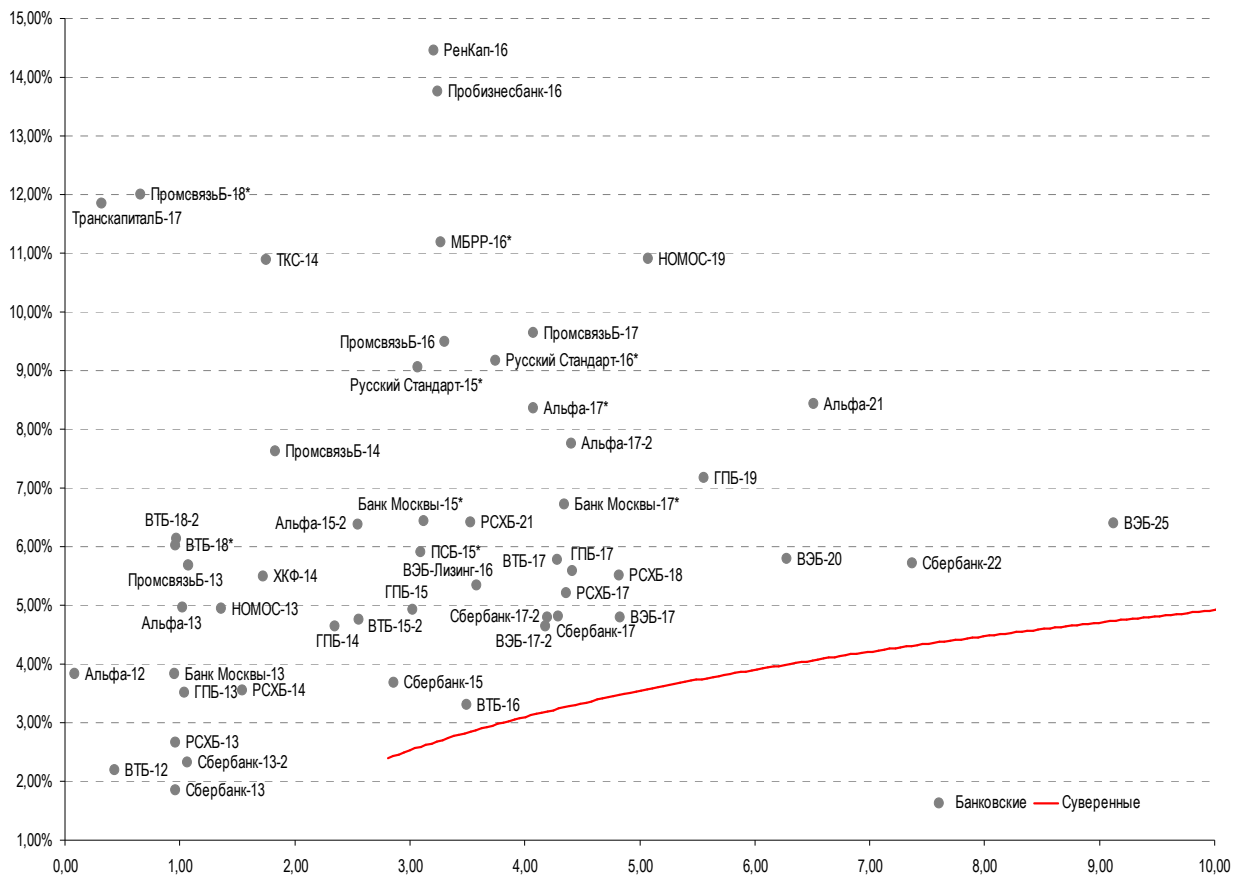
МТС-20	22.06.2020	5,91	22.06.12	8,63%	111,14	0,76%	6,81%	7,76%	563	-12,8	273	750 USD	BB/	Ba2	/ BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,92	31.10.12	8,38%	104,18	0,06%	3,79%	8,04%	349	-8,0	157	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	2,00	29.06.12	4,47%	99,72	0,76%	4,61%	4,48%	432	-38,4	240	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,50	23.11.12	8,25%	105,30	0,50%	6,72%	7,83%	612	-33,9	450	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,28	02.08.12	6,49%	100,33	0,66%	6,39%	6,47%	598	-20,9	417	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	4,13	01.09.12	6,25%	96,18	0,56%	7,21%	6,50%	662	-14,8	408	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,73	31.10.12	9,13%	106,99	0,87%	7,64%	8,53%	688	-19,5	396	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,28	02.08.12	7,75%	96,16	1,10%	8,38%	8,06%	720	-17,6	448	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,87	01.09.12	7,50%	93,44	1,35%	8,50%	8,03%	732	-19,9	460	1 500 USD	BB/	Ba3	/

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	6,37	03.11.12	7,75%	103,94	0,87%	7,12%	7,46%	594	-14,0	322	1 000 USD	BB-/	(P)Ba3	/ BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	2,29	17.11.12	8,88%	110,24	0,33%	4,47%	8,05%	418	-15,3	226	500 USD	BB-/	Ba3	/ BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,62	17.11.12	6,95%	96,70	0,98%	7,57%	7,19%	681	-18,5	349	500 USD	BB/	/	/ BB-e
КЗОС-15	19.03.2015	2,49	19.09.12	10,00%	100,50	0,00%	9,78%	9,95%	937	-0,6	757	101 USD	NR/	/	/ C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	2,99	09.08.12	9,75%	106,50	0,00%	7,60%	9,15%	719	-0,7	538	150 USD	B/	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	3,05	22.06.12	8,50%	100,07	0,70%	8,47%	8,49%	806	-23,4	626	31 USD	/	Ba3	/ B+
РЖД-17	03.04.2017	4,30	03.10.12	5,74%	105,71	0,52%	4,42%	5,43%	383	-13,5	129	1 500 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,65	05.10.12	5,70%	102,21	1,50%	5,41%	5,58%	423	-19,8	123	1 000 USD	BBB/	Baa1	/ BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,84	03.08.12	7,70%	104,02	-0,01%	6,29%	7,40%	588	-0,4	407	250 USD	/	Ba1	/ BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,74	27.10.12	5,38%	94,23	0,97%	6,66%	5,70%	590	-21,3	298	800 USD	/	Ba2	/ BBB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 11: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, 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
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2012 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 российской 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.