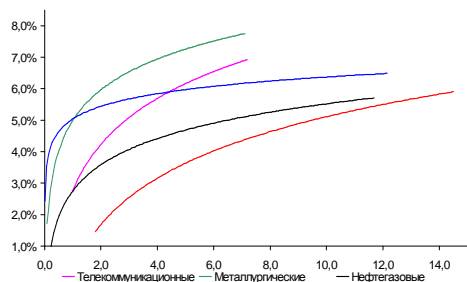
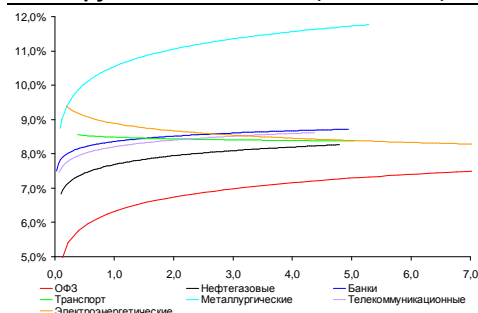


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,53	11,666.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3,58	6,896.п. ↑	
Russia-30	116,47	-0,69% ↓	4,28
Rus-30 spread	175	26.п. ↑	
Bra-40	119,13	-0,21% ↓	9,09
Tur-30	165,42	-2,56% ↓	5,71
Mex-34	119,50	-1,45% ↓	5,22
CDS 5 Russia	219,28	36.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	308	66.п. ↑	
CDS 5 Brazil	211	56.п. ↑	
CDS 5 Turkey	221	176.п. ↑	
CDS 5 Portugal	409	66.п. ↑	
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	32,7433	0,12% ↑	8,5 ↑
\$/Руб.	32,8250	0,14% ↑	7,2 ↑
EUR/\$	1,3095	-1,09% ↓	-0,8 ↓
Ruble Basket	37,3790	-0,98% ↓	-6,7 ↓
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,56%	0,01 ↑	
NDF \$/Rub 12M	6,43%	0,00	
NDF \$/Rub 3Y	6,39%	0,03 ↑	
FWD €/Rub 3m	43,7863	-0,98% ↓	
FWD €/Rub 6m	44,4719	-0,95% ↓	
FWD €/Rub 12m	45,7720	-0,98% ↓	
3M Libor	0,2728	0,026.п. ↑	
Libor overnight	0,1303	0,136.п. ↑	
MosPrime	6,50	06.п. ↑	
Прямое репо с ЦБ, млрд	268	-22 ↓	
Фондовые индексы			
RTS	1 246	0,19% ↑	-18,9 ↓
DOW	14 799	0,28% ↑	12,9 ↑
S&P500	1 592	0,27% ↑	11,7 ↑
Bovespa	47 056	-2,40% ↓	-22,8 ↓
Сырьевые товары			
Brent spot	100,22	-1,66% ↓	-10,5 ↓
Gold	1282,95	-0,65% ↓	-23,5 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

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

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок в пятницу продолжил ценовое снижение в пределах 50-100 б.п. при низкой активности. Факторы давления остаются прежними - рост доходности базовых активов (и долговых рынков в целом), динамика товарно-сырьевых рынков. Мы ожидаем дальнейшего снижения цен в сегменте суверенного долга РФ.

Рублевые облигации

В пятницу рублевый долговой рынок взял паузу вслед за стабилизировавшимся рублем. Однако интерес на продажу - прежде всего, со стороны иностранных инвесторов, - превалирует. Пока госбанки способны оказать сдерживающее влияние, выставляя биды против продаж нерезидентов. Однако в случае их ухода с рынка нас ожидает более мощное падение котировок длинных ОФЗ.

Макроэкономика, [стр. 3](#)

Улюкаев назначен главой Минэкономразвития, Белоусов - помощником президента РФ

Санкт-Петербургский форум: позитивные заголовки, но их реализация остается под вопросом; НЕЙТРАЛЬНО

Владимир Путин объявил амнистию по экономическим преступлениям, однако масштаб процесса неясен; намерение сдержать рост тарифов сочеталось с предложением расходования средств ФНБ, что вызывает опасения.

Корпоративные новости, [стр. 4](#)

Минфин предложит ОФЗ инвесторам в 3К2013 на 270 млрд руб

АИЖК закрыла книгу по облигациям А26 на 6 млрд руб, установив ставку купона на уровне 6,65% годовых

Экспобанк закрыл книгу по облигациям серии 03 на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,50% годовых

Внешпромбанк сегодня открывает книгу по размещению облигаций серии БО-03 на 3 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

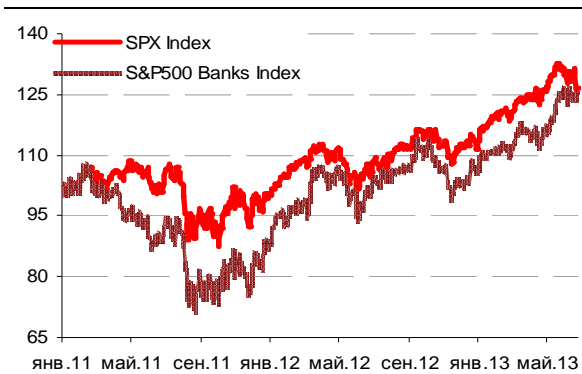
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации КБ ЛОКО-Банк серий БО-05 – БО-09 суммарно на 19 млрд руб
- ФБ ММВБ зарегистрировала биржевые облигации МКБ серий БО-06 – БО-09 суммарно на 20 млрд руб
- Красноярский электровагоноремонтный завод готовит к размещению 7-летние облигации на 2 млрд руб
- Ставка 9-10-го купонов по облигациям Банка Зенит 6-го выпуска составит 7,75% годовых

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

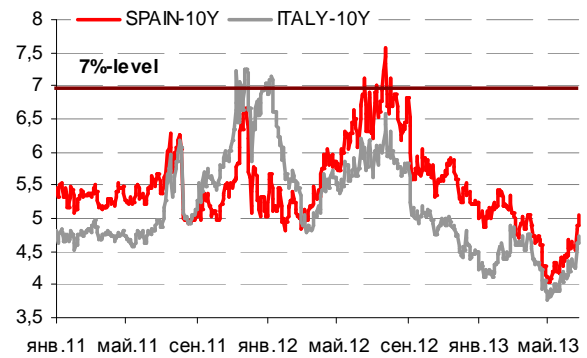
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	15,43	0,27	↑	Bof A CDS 5Y	139	2
3M Euribor - OIS 3M	11,50	0,30	↑	Morgan Stanley CDS 5Y	180	7
Portugal CDS 5Y	409	6	↑	Citigroup CDS 5Y	128	-5
Italy CDS 5Y	284	-2	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	125	4
Spain CDS 5Y	284	1	↑	Societe Generale CDS 5Y	197	6
				Unicredit CDS 5Y	368	9

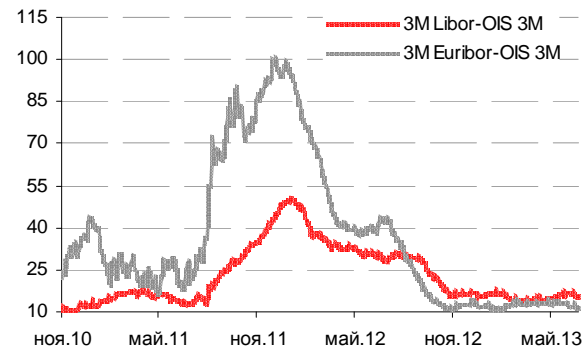
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



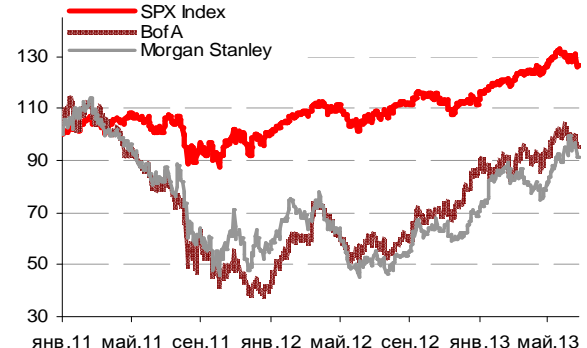
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



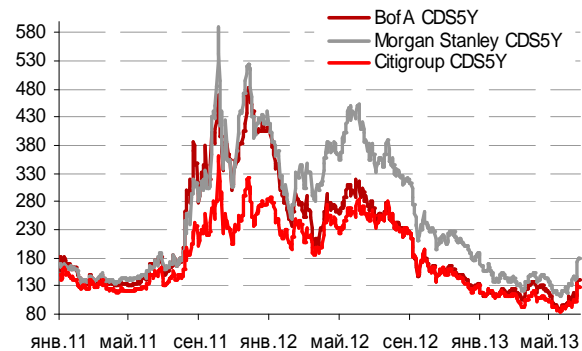
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



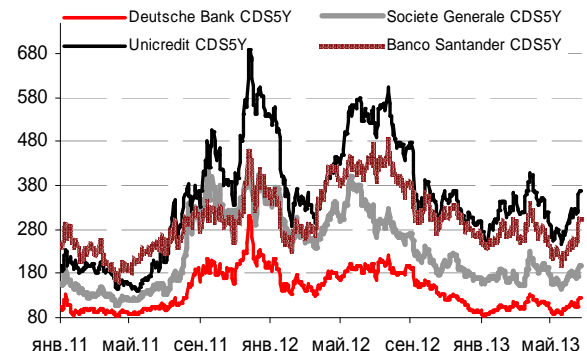
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Российский внешнедолговой рынок в пятницу продолжил ценовое снижение в пределах 50-100 б.п. при низкой активности сделок. Риск на Россию CDS 5Y до 219 б.п. Факторы давления остаются прежними - рост доходности базовых активов (и долговых рынков широким фронтом в целом), динамика товарно-сырьевых рынков. Доходность безрискового UST-10 сегодня с утра достигла 2,62% годовых.

Ситуация на денежном рынке Китая также продолжает вызывать беспокойство - несмотря на вливания ликвидности, ставки в Китае и Гонконге остаются на повышенном уровне. Мы ожидаем дальнейшего снижения цен в сегменте суверенного долга РФ.

Рублевые облигации

В пятницу рублевый долговой рынок взял паузу вслед за стабилизировавшимся рублем. Однако интерес на продажу – прежде всего, со стороны иностранных инвесторов, - превалирует. Пока госбанки способны оказать сдерживающее влияние, выставляя биды против продаж нерезидентов. Однако в случае их ухода с рынка нас ожидает более мощное падение котировок длинных ОФЗ.

Ситуация на рынке по-прежнему определяется положением дел на мировых площадках. С пятницы наблюдалось очередное обвальное падение КО США (доходность 10-летних UST выросла еще 10 б.п.). Учитывая значимую корреляцию между российским внутренним долгом и американскими КО, начало недели на рынке ОФЗ может ознаменоваться дальнейшим падением цен на 2-3%.

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

Макроэкономика

Санкт-Петербургский форум: позитивные заголовки, однако их реализация остается под вопросом; НЕЙТРАЛЬНО

В ходе выступления на инвестиционном форуме в Санкт-Петербурге президент Владимир Путин заявил о планах объявить амнистию по экономическим преступлениям и заметно ограничить рост тарифов естественных монополий. Темы, заявленные в ходе форума, производят сильное впечатление, поскольку они направлены на то, чтобы ответить на опасения рынка по поводу замедления экономического роста.

Во-первых, вселяет оптимизм заявление президента об амнистии по экономическим преступлениям, так как это может стать позитивным сигналом для малого и среднего бизнеса. Во-вторых, решение ограничить рост тарифов уровнем инфляции в следующие пять лет, т.е. 4-5%, а не 10-15%, как планировалось до сих пор, – хорошая новость с точки зрения таргетирования инфляции.

В то же время, исполнение поручений всегда вызывает вопросы. Подробности амнистии не известны: участники рынка воспринимают это заявление как возможность закрыть громкие процессы по экономическим преступлениям, однако на практике может оказаться, что государство сильно ограничит их масштаб.

Вопрос о сдерживании роста тарифов еще более неоднозначен, так как в этом же выступлении г-н Путин предложил использовать 450 млрд руб из средств ФНБ на финансирование инвестиционных проектов. В будущем финансирование может составить до 50% средств ФНБ, весь объем которого сейчас оставляет \$85 млрд. Это указывает на то, что государство изменит источник финансирования программ капиталовложений естественных монополий, которые, по нашим оценкам, обеспечивают 25% инвестиций в основной капитал в России. Таким образом, позитивный эффект на инфляцию будет весьма ограниченным.

Кроме того, это предложение влечет за собой наращивание внебюджетных обязательств. Использование средств фонда потенциально ухудшит прозрачность управления бюджетными средствами и долгосрочно может негативно повлиять на уверенность рынка в макроэкономической стабильности России. Иными словами, на форуме не прозвучало никакой новой информации о том, как уйти от существующей низкоэффективной модели роста.

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

Корпоративные новости

Минфин предложит ОФЗ инвесторам в ЗК2013 на 270 млрд руб

Распределение бумаг по срокам предполагается в следующих пропорциях: основной объем – по 70 млрд руб – придется на 7- и 10-летние ОФЗ; в короткой части кривой предполагается размещение 3- и 5-летних ОФЗ по 40 млрд руб по номиналу. Кроме того, 30 млрд руб заимствований приходится на 15-летние облигации. Также Минфин планирует начать заимствования сроком на 20 лет – на долю таких ОФЗ в ЗКв2013 придется порядка 20 млрд руб привлеченных средств.

АИЖК закрыла книгу по облигациям А26 на 6 млрд руб, установив ставку купона на уровне 6,65% годовых

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ намечено на 25 июня. Дата погашения выпуска - 1 ноября 2029 г. По облигациям предусмотрена амортизация основной суммы долга. Вместе с тем, эмитент выставил оферту на выкуп облигаций после 1-го купона, ставка которого по итогам бук-билдинга установлена в размере 6,65% годовых. Организаторы размещения: ВТБ Капитал и Газпромбанк. Выпуск обеспечен государственной гарантией РФ.

Оренбургская область закрыла книгу по облигациям на 5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,50% годовых

Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ состоится 26 июня. Срок обращения выпуска составит 6 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода и амортизацией основной суммы долга по следующей структуре: 10% от номинала погашается в дату выплаты 8-го купона, по 30% - в даты выплаты 12-го, 20-го и 24-го купонов. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок юдо погашения установлена в размере 8,50% годовых. Генеральным агентом размещения выступает Банк Открытие.

Экспобанк закрыл книгу по облигациям серии 03 на 1,5 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,50% годовых

Техническое размещение на российской бирже запланировано на 25 июня. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок ждо оферты по итогам бук-билдинга установлена по верхней границе прогнозного диапазона, на уровне 11,50% годовых, что соответствует доходности в размере 11,83%. Организаторы размещения: Райффайзенбанк, Росбанк.

Внешпромбанк сегодня открывает книгу по размещению облигаций серии БО-03 на 3 млрд руб

Сбор заявок продлится до 26 июня. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ состоится 28 июня. Срок обращения выпуска составит 5 лет, предусмотрена оферта через год. Организаторами выпуска выступают Банк Открытие и БК Регион.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	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
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	1,80	29.10.13	3,63%	103,69	-0,06%	1,59%	3,50%	120	-4,0	1,78	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	3,57	04.10.13	3,25%	103,14	-0,07%	2,38%	3,15%	120	-15,3	3,52	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,07	24.07.13	11,00%	137,72	-0,27%	2,95%	7,99%	177	-11,7	4,01	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5,88	29.10.13	5,00%	106,51	-0,55%	3,91%	4,69%	186	-10,4	5,76	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,29	04.10.13	4,50%	101,43	-0,75%	4,30%	4,44%	226	-9,4	7,14	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,86	24.12.13	12,75%	173,58	-2,12%	5,49%	7,35%	296	12,9	8,62	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,09	30.09.13	7,50%	116,47	-0,69%	4,28%	6,44%	175	2,0	4,91	15 808	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14,49	04.10.13	5,63%	101,32	-1,95%	5,53%	5,55%	195	6,9	14,10	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	3,96	10.09.13	7,85%	104,10	-0,10%	6,81%	7,54%	--	--	3,83	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,05	20.10.13	5,06%	106,87	-0,12%	2,86%	4,74%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1,91	03.08.13	8,75%	100,45	-0,26%	8,50%	8,71%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	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	2,21	19.11.13	8,75%	105,57	-0,11%	6,21%	8,29%	582	-2,2	462	500	USD	/ B2 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	1,63	18.09.13	8,00%	106,20	-0,48%	4,25%	7,53%	385	21,4	265	600	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,26	22.08.13	6,30%	101,78	0,07%	5,75%	6,19%	500	-14,2	338	300	USD	BB-/ Baa2 / B+
Альфа-17-2	25.09.2017	3,66	25.09.13	7,88%	108,00	-0,67%	5,73%	7,29%	455	1,1	335	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5,03	26.09.13	7,50%	102,33	-0,99%	7,03%	7,33%	553	0,9	275	750	USD	BB-/ Baa2 / B+
Альфа-21	28.04.2021	6,02	28.10.13	7,75%	106,15	-1,07%	6,73%	7,30%	468	-1,6	282	1 000	USD	BB+/ Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,28	25.11.13	5,97%	105,25	-0,13%	3,68%	5,67%	328	-1,2	209	300	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,50	10.11.13	6,02%	102,20	-0,32%	5,38%	5,89%	420	-7,8	301	400	USD	/ Baa3 / BBB-
Банк СПб-18*	24.10.2018	4,13	24.10.13	11,00%	104,00	0,00%	10,01%	10,58%	883	-17,2	705	101	USD	/ B1 /
ВТБ-15-2	04.03.2015	1,61	04.09.13	6,47%	105,81	-0,33%	2,92%	6,11%	253	12,5	133	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	2,52	15.02.14	4,25%	103,51	-1,63%	2,85%	4,11%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,42	12.10.13	6,00%	102,61	-0,73%	5,23%	5,85%	405	4,5	286	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	4,26	29.11.13	6,88%	104,05	-0,17%	5,92%	6,61%	474	-13,1	296	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,04	22.08.13	6,32%	102,55	-0,32%	5,68%	6,16%	450	-9,2	273	750	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-22*	17.10.2022	6,90	17.10.13	6,95%	98,49	-1,00%	7,17%	7,06%	513	-4,9	287	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB-
ВТБ-35	30.06.2035	12,15	30.06.13	6,25%	105,43	-0,39%	5,81%	5,93%	328	-8,4	28	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	3,97	22.11.13	5,45%	104,70	-0,53%	4,27%	5,21%	309	-3,6	132	600	USD	BBB /
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,30	13.08.13	5,38%	104,90	-0,46%	3,91%	5,12%	317	1,6	154	750	USD	BBB /
ВЭБ-18	21.02.2018	4,37	21.02.14	3,04%	96,53	-0,19%	3,86%	3,14%	--	--	--	1 000	EUR	BBB /
ВЭБ-20	09.07.2020	5,60	09.07.13	6,90%	109,68	-0,77%	5,24%	6,29%	374	-5,6	133	1 600	USD	BBB /
ВЭБ-22	05.07.2022	6,93	05.07.13	6,03%	102,49	-0,90%	5,67%	5,88%	363	-6,8	137	1 000	USD	BBB /
ВЭБ-23	21.02.2023	8,03	21.02.14	4,03%	95,01	-0,36%	4,68%	4,24%	--	--	--	500	EUR	BBB /
ВЭБ-25	22.11.2025	8,65	22.11.13	6,80%	105,83	-1,10%	6,12%	6,43%	359	1,4	63	1 000	USD	BBB /
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2,75	27.11.13	5,13%	104,26	-0,39%	3,58%	4,92%	283	1,9	120	400	USD	BBB /
ГПБ-13	28.06.2013	0,01	28.06.13	7,93%	100,02	-0,06%	5,96%	7,93%	557	197,6	437	443	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	1,43	15.12.13	6,25%	104,97	-0,20%	2,79%	5,95%	239	5,8	120	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,10	23.09.13	6,50%	107,29	-0,07%	3,11%	6,06%	272	-4,1	152	948	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	3,54	17.11.13	5,63%	103,65	-0,33%	4,59%	5,43%	341	-8,0	221	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	4,85	03.11.13	7,25%	104,37	-0,47%	6,34%	6,95%	484	-9,4	206	500	USD	BB+ / Baa1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	7,47	20.09.13	4,77%	98,69	0,00%	4,94%	4,83%	290	-19,8	64	500	USD	BBB / A3 / BBB
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	5,04	15.11.13	8,50%	103,01	0,39%	7,89%	8,25%	639	-27,1	361	250	USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	3,85	01.08.13	7,70%	101,65	-0,60%	7,27%	7,58%	609	-1,5	432	500	USD	B+ / B1 / BB-
НОМОС-13	21.10.2013	0,33	21.10.13	6,50%	101,25	-0,00%	2,61%	6,42%	221	-14,4	102	400	USD	/ Baa3 / BB /
НОМОС-18	25.04.2018	4,11	25.10.13	7,25%	98,42	-0,83%	7,64%	7,37%	646	3,7	469	500	USD	/ Baa3 / BB /
НОМОС-19*	26.04.2019	4,53	26.10.13	10,00%	104,78	-0,29%	8,93%	9,54%	742	-12,7	597	500	USD	/ B1 / BB- /
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,06	15.07.13	10,75%	100,50	0,13%	2,07%	10,70%	168	-288,8	48	150	USD	NR / Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0,82	25.10.13	6,20%	101,66	-0,20%	4,16%	6,10%	376	16,0	257	500	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2,56	08.07.13	11,25%	110,29	-0,29%	7,40%	10,20%	665	-1,5	581	200	USD	/ Baa3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,33	25.10.13	8,50%	106,96	-0,32%	6,42%	7,95%	567	-2,8	404	400	USD	/ Baa2 / BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4,82	06.11.13	10,20%	105,48	0,06%	9,04%	9,67%	754	-20,5	476	600	USD	/ Baa3 / B+
ПСБ-15*	29.09.2015	2,15	29.09.13	5,01%	102,54	-0,53%	3,83%	4,89%	343	18,1	224	400	USD	/ Baa2 / B+ / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	0,80	21.10.13	11,00%	97,62	-0,95%	12,00%	11,27%	1161	34,2	1041	325	USD	B+ / B3 / B
РСХБ-14	14.01.2014	0,54	14.07.13	7,13%	102,65	-0,21%	2,29%	6,94%	190	25,3	70	720	USD	/ Baa1 / B+ / BBB /

РСХБ-17	15.05.2017	3,50	15.11.13	6,30%	106,15	-0,46%	4,55%	5,93%	337	-4,0	218	584	USD	/ Baa1 / - / BBB / -
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,97	27.06.13	5,30%	102,46	-0,70%	4,69%	5,17%	351	0,4	173	1 300	USD	/ Baa1 / - / BBB / -
РСХБ-18	29.05.2018	4,22	29.11.13	7,75%	111,78	-0,70%	5,02%	6,93%	384	-0,6	207	980	USD	/ Baa1 / - / BBB / -
РСХБ-21	03.06.2021	2,73	03.12.13	6,00%	98,75	0,05%	6,20%	6,08%	545	-12,9	383	800	USD	/ Baa2 / - / BBB / -
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,30	16.12.13	7,73%	100,79	-0,17%	7,38%	7,67%	698	0,9	578	200	USD	B- / B1 / /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,07	01.12.13	7,56%	99,16	-0,13%	7,84%	7,63%	709	-7,8	547	200	USD	B- / B1 / /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	1,84	11.07.13	9,25%	104,86	-0,25%	7,82%	8,82%	743	0,7	623	525	USD	B+ / Baa3 / B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3,82	10.10.13	10,75%	105,23	-0,44%	9,36%	10,22%	818	-5,6	641	350	USD	B- / B1 / B
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,02	02.07.13	6,47%	100,06	-0,02%	3,45%	6,46%	306	-9,1	186	500	USD	/ A3 / - / BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	1,91	07.07.13	5,50%	105,92	-0,04%	2,50%	5,19%	210	-5,6	91	1 500	USD	/ A3 / - / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	3,41	24.09.13	5,40%	104,49	-0,52%	4,09%	5,17%	335	3,2	172	1 250	USD	/ A3 / - / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,30	07.08.13	4,95%	103,46	-0,57%	3,92%	4,78%	317	5,1	154	1 300	USD	/ A3 / - / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,12	28.06.13	5,18%	102,01	-0,48%	4,79%	5,08%	329	-9,8	51	1 000	USD	/ A3 / - / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,71	07.08.13	6,13%	103,66	-0,45%	5,58%	5,91%	354	-13,1	128	1 500	USD	/ A3 / - / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	7,40	29.10.13	5,13%	92,68	-0,16%	6,17%	5,53%	412	-17,5	186	2 000	USD	/ Baa1 / - / BBB-
ТКС-14	21.04.2014	0,80	21.10.13	11,50%	105,36	-0,29%	4,78%	10,91%	438	23,4	318	175	USD	/ B2 / B+
ТКС-15	18.09.2015	2,00	18.09.13	10,75%	107,70	-0,30%	6,96%	9,98%	657	7,4	537	250	USD	/ B2 / B+
ТКС-18*	06.06.2018	3,80	06.12.13	14,00%	114,02	-0,25%	10,31%	12,28%	913	-10,7	793	200	USD	/ B3 / B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,45	18.07.13	7,74%	98,61	-0,07%	8,14%	7,85%	697	-15,0	577	100	USD	/ B2 / /
ХКФ-14	18.03.2014	0,72	18.09.13	7,00%	102,05	-0,27%	4,12%	6,86%	373	27,5	253	500	USD	NR / Baa3 / BB
ХКФ-20*	24.04.2020	3,95	24.10.13	9,38%	102,20	-0,74%	8,93%	9,17%	775	-2,2	598	500	USD	/ B1 / BB-

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

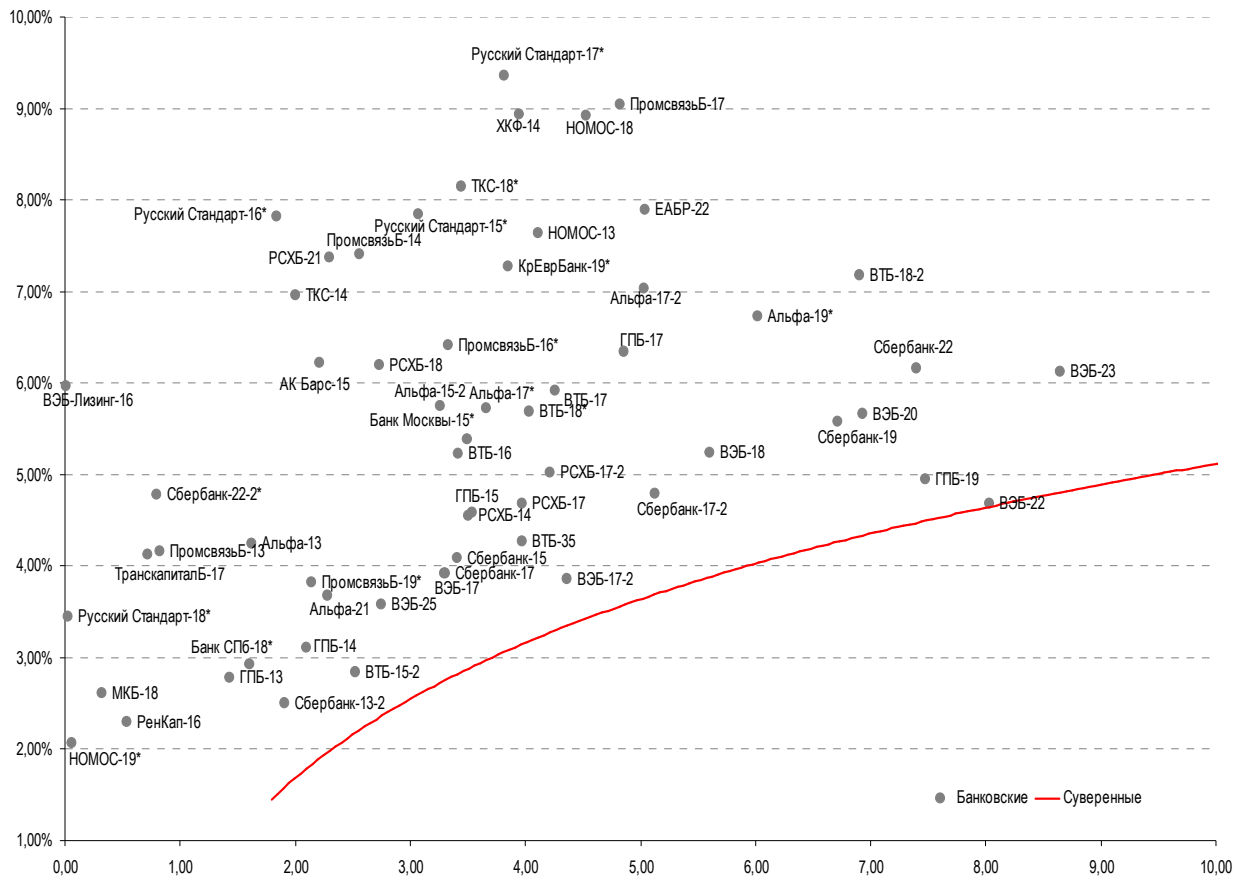
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Измене-ние	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	5,77	17.10.13	4,88%	91,82	-0,95%	6,37%	5,31%	433	-2,8	247	600	USD	BB+ / / BB
Газпром-13-3	22.07.2013	0,08	22.07.13	5,63%	100,28	-0,00%	1,99%	5,61%	159	-34,7	39	14	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,10	31.07.13	7,51%	100,57	-0,05%	1,73%	7,47%	134	0,1	14	500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	0,67	25.02.14	5,03%	102,43	-0,06%	1,34%	4,91%	--	--	--	780	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,30	31.10.13	5,36%	105,13	-0,07%	1,49%	5,10%	--	--	--	700	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,04	31.07.13	8,13%	106,61	-0,03%	2,01%	7,62%	162	-8,0	42	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	1,88	01.06.14	5,88%	107,64	0,02%	1,82%	5,46%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	1,54	04.02.14	8,13%	109,92	-0,13%	1,81%	7,39%	--	--	--	850	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,31	29.11.13	5,09%	106,10	-0,29%	2,49%	4,80%	210	5,2	90	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,13	22.11.13	6,21%	109,12	-0,15%	3,36%	5,69%	261	-7,7	98	1 350	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	3,47	22.03.14	5,14%	107,26	0,05%	3,05%	4,79%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3,89	02.11.13	5,44%	108,17	-0,24%	3,39%	5,03%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	3,52	15.03.14	3,76%	102,97	-0,11%	2,90%	3,65%	--	--	--	1 400	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,10	13.02.14	6,61%	113,16	-0,50%	3,48%	5,84%	--	--	--	1 200	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,07	11.10.13	8,15%	114,68	-0,19%	4,69%	7,10%	351	-12,9	174	1 100	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	5,78	06.08.13	3,85%	93,12	-0,42%	5,09%	4,13%	305	-12,3	118	800	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	6,07	20.03.14	3,39%	96,86	-0,45%	3,93%	3,50%	--	--	--	1 000	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,71	07.09.13	6,51%	104,78	-0,45%	5,80%	6,21%	376	-13,0	150	1 300	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,20	19.07.13	4,95%	94,76	-0,66%	5,70%	5,22%	366	-10,5	140	1 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	9,32	21.03.14	4,36%	99,39	-0,10%	4,43%	4,39%	--	--	--	500	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,98	06.08.13	4,95%	85,79	-1,10%	6,47%	5,77%	394	-0,4	98	900	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,67	28.10.13	8,63%	117,14	-0,84%	7,04%	7,36%	451	-3,6	155	1 200	USD	BBB / Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,67	16.08.13	7,29%	104,63	-1,41%	6,89%	6,97%	436	0,6	140	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	4,56	26.04.14	2,93%	96,39	-0,11%	3,76%	3,04%	--	--	--	750	EUR	BBB- / Baa3 / /
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7,51	19.09.13	4,38%	90,57	-1,03%	5,70%	4,83%	366	-5,6	140	1 500	USD	BBB- / Baa3 / /
Лукойл-14	05.11.2014	1,32	05.11.13	6,38%	105,86	-0,09%	2,00%	6,02%	161	-1,8	41	900	USD	BBB / Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	3,57	07.12.13	6,36%	110,61	-0,33%	3,46%	5,75%	228	-8,2	109	500	USD	BBB / Baa2 / BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	4,46	24.10.13	3,42%	96,94	-0,04%	4,12%	3,52%	262	-18,0	117	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,24	05.11.13	7,25%	112,67	-0,68%	4,91%	6,43%	340	-6,2	62	600	USD	BBB / Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,05	09.11.13	6,13%	105,98	-0,89%	5,14%	5,78%	310	-4,9	123	1 000	USD	BBB / Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	6,97	07.12.13	6,66%	108,87	-0,68%	5,39%	6,11%	335	-9,9	109	500	USD	BBB / Baa2 / BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	7,87	24.10.13	4,56%	91,49	-0,54%	5,70%	4,99%	317	-4,6	140	1 500	USD	BBB / Baa2 / BBB-
НК Альянс-15	11.03.2015	1,58	11.09.13	9,88%	106,60	-0,25%	5,77%	9,26%	537	7,8	417	350	USD	B+ / / B
НК Альянс-20	04.05.2020	5,45	04.11.13	7,00%	92,54	-0,05%	8,45%	7,56%	695	-18,1	417	500	USD	B+ / / B
Новатэк-16	03.02.2016	2,43	03.08.13	5,33%	104,98	0,00%	3,32%	5,07%	292	-7,2	172	600	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,01	03.08.13	6,60%	106,52	-1,00%	5,54%	6,20%	350	-3,2	164	650	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7,73	13.12.13	4,42%	90,65	0,26%	5,71%	4,88%	367	-23,1	141	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	3,49	06.09.13	3,15%	97,40	-0,17%	3,91%	3,23%	273	-12,0	153	1 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
Роснефть-22	06.03.2022	7,20	06.09.13	4,20%	91,21	0,41%	5,48%	4,60%	344	-25,5	118	2 000	USD	BBB / Baa1 / - / BBB
ТНК-ВР-15	02.02.2015	1,52	02.08.13	6,25%	105,24	-0,07%	2,88%	5,94%	249	-3,4	129	500	USD	BBB / Baa2 / - / - / BBB
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2,73	18.07.13	7,50%	111,29	-0,10%	3,58%	6,74%	283	-9,5	120	1 000	USD	BBB / Baa2 / - / - / BBB
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,34	20.09.13	6,63%	108,95	-0,28%	4,02%	6,08%	327	-4,1	164	800	USD	BBB / Baa2 / - / - / BBB

ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,01	13.09.13	7,88%	113,99	-0,09%	4,54%	6,91%	337	-15,2	159	1 100 USD	BBB / Baa2 / ¹ / ₁	BBB
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,32	02.08.13	7,25%	112,76	-0,53%	4,96%	6,43%	346	-9,4	68	500 USD	BBB / Baa2 / ¹ / ₁	BBB
Транснефть-14	05.03.2014	0,68	05.09.13	5,67%	102,68	-0,05%	1,79%	5,52%	139	-3,6	19	1 300 USD	BBB / Baa1 /	
Металлургические														
Евраз-15	10.11.2015	2,19	10.11.13	8,25%	105,93	-0,29%	5,55%	7,79%	515	6,3	396	577 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-17	24.04.2017	3,37	24.10.13	7,40%	99,34	-0,34%	7,60%	7,45%	685	-1,7	522	600 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-18	24.04.2018	3,96	24.10.13	9,50%	106,68	-0,34%	7,81%	8,90%	663	-8,6	486	509 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-18-2	27.04.2018	4,15	27.10.13	6,75%	95,73	-0,44%	7,82%	7,05%	664	-6,1	487	850 USD	B+ / B1 / BB-	
Евраз-20	22.04.2020	5,49	22.10.13	6,50%	90,77	-0,78%	8,30%	7,16%	679	-4,3	401	1 000 USD	B+ /	BB-
Кокс-16	23.06.2016	2,72	23.12.13	7,75%	93,72	-0,25%	10,23%	8,27%	949	-1,6	786	319 USD	CCC+ / B3 /	
Металлоинвест-16	21.07.2016	2,77	21.07.13	6,50%	103,07	-0,17%	5,40%	6,31%	465	-6,0	302	750 USD	/ Baa2 /	BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5,64	17.10.13	5,63%	92,09	-1,55%	7,11%	6,11%	561	9,3	320	1 000 USD	BB- / Baa2 /	BB-
НЛМК-18	19.02.2018	4,17	19.08.13	4,45%	94,92	-0,21%	5,71%	4,69%	453	-11,8	275	800 USD	BBB- / Baa3 /	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,36	26.09.13	4,95%	94,69	-0,49%	5,98%	5,23%	448	-9,8	170	500 USD	BBB- / Baa3 /	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3,36	27.10.13	7,75%	99,97	-0,14%	7,76%	7,75%	701	-7,9	538	400 USD	/ B1 /	B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,10	29.07.13	9,75%	100,69	0,00%	2,56%	9,68%	217	-60,0	97	544 USD	BB+ / Baa1 /	BB
Северсталь-14	19.04.2014	0,80	19.10.13	9,25%	105,73	-0,09%	2,15%	8,75%	176	-2,3	56	375 USD	BB+ / Baa1 /	BB
Северсталь-16	26.07.2016	2,79	26.07.13	6,25%	103,60	-0,15%	4,98%	6,03%	423	-7,1	260	500 USD	BB+ / Baa1 /	BB
Северсталь-17	25.10.2017	3,81	25.10.13	6,70%	103,28	-0,31%	5,83%	6,49%	465	-8,9	345	1 000 USD	BB- / Baa1 /	BB
Северсталь-18	19.03.2018	4,25	19.09.13	4,45%	93,24	-0,51%	6,11%	4,77%	493	-4,7	316	600 USD	BB+ / NR /	BB
Северсталь-22	17.10.2022	7,10	17.10.13	5,90%	91,03	-0,72%	7,24%	6,48%	520	-9,3	294	750 USD	BB+ / Baa1 /	
ТМК-18	27.01.2018	3,83	27.07.13	7,75%	99,93	-0,53%	7,77%	7,76%	659	-3,1	481	500 USD	B+ / B1 /	
ТМК-20	03.04.2020	5,40	03.10.13	6,75%	91,85	-0,78%	8,35%	7,35%	684	-4,2	406	500 USD	B+ / B1 /	
Телекоммуникационные														
МТС-20	22.06.2020	5,54	22.12.13	8,63%	117,80	-0,81%	5,52%	7,32%	402	-4,4	162	750 USD	BB / Baa2 /	BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0,99	29.06.13	4,28%	101,33	0,27%	2,95%	4,23%	256	-34,8	136	200 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-16	23.05.2016	2,65	23.11.13	8,25%	109,07	-0,35%	4,87%	7,56%	412	0,6	328	600 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	2,39	02.08.13	6,49%	105,24	-0,07%	4,34%	6,17%	395	-4,1	275	500 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-17	01.03.2017	3,29	01.09.13	6,25%	103,44	-0,16%	5,21%	6,05%	446	-7,2	284	500 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-18	30.04.2018	4,04	31.10.13	9,13%	113,86	-0,24%	5,80%	8,01%	462	-11,4	285	1 000 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-19	13.02.2019	4,85	13.08.13	5,20%	96,15	-0,47%	6,01%	5,41%	451	-9,3	173	600 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,77	02.08.13	7,75%	105,43	-0,49%	6,82%	7,35%	478	-11,4	291	1 000 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-22	01.03.2022	6,42	01.09.13	7,50%	102,70	-0,71%	7,08%	7,31%	504	-8,6	317	1 500 USD	BB / Baa3 /	
Вымпелком-23	13.02.2023	7,19	13.08.13	5,95%	91,74	-0,68%	7,15%	6,49%	511	-10,1	285	1 000 USD	BB / Baa3 /	
Прочие														
АПРОСА-20	03.11.2020	5,76	03.11.13	7,75%	107,88	-0,65%	6,39%	7,18%	435	-8,3	248	1 000 USD	BB- / Baa3 /	BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	1,34	17.11.13	8,88%	108,17	-0,15%	2,86%	8,20%	247	1,5	127	500 USD	BB- / Baa3 /	BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	4,92	17.11.13	6,95%	103,55	-0,35%	6,22%	6,71%	472	-12,0	194	500 USD	BB /	BB-
ДВМП-18	02.05.2018	4,05	02.11.13	8,00%	95,06	-0,42%	9,28%	8,42%	810	-6,3	633	550 USD	BB- /	B+
ДВМП-20	02.05.2020	5,19	02.11.13	8,75%	95,73	-1,54%	9,61%	9,14%	811	11,8	533	325 USD	BB- /	B+
Еврохим-17	12.12.2017	4,04	12.12.13	5,13%	98,37	-0,57%	5,54%	5,21%	436	-2,5	259	750 USD	BB /	BB
КЗОС-15	19.03.2015	1,60	19.09.13	10,00%	97,44	0,00%	11,65%	10,26%	1126	-5,7	1006	101 USD	NR /	C
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5,71	29.10.13	5,63%	97,83	-0,42%	6,02%	5,75%	451	41,6	211	750 USD	BB+ /	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	3,42	03.10.13	5,74%	105,98	-0,19%	4,01%	5,42%	327	31,3	164	1 500 USD	BBB / Baa1 /	BBB
РЖД-21	20.05.2021	7,01	20.05.14	3,37%	93,12	-0,19%	4,42%	3,62%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / Baa1 /	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,97	05.10.13	5,70%	102,37	-0,67%	5,36%	5,57%	331	-10,1	105	1 400 USD	BBB / Baa1 /	BBB
Сибур-18	31.01.2018	4,17	31.07.13	3,91%	92,67	-0,40%	5,75%	4,22%	457	-7,2	280	1 000 USD	/ Baa1 /	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1,94	03.08.13	7,70%	106,72	-0,33%	4,33%	7,22%	393	9,1	274	250 USD	/ Baa1 /	BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	3,89	27.10.13	5,38%	97,30	-0,18%	6,09%	5,52%	491	-12,3	314	800 USD	/ Baa3 /	BB
Уралкалий-18	30.04.2018	4,45	31.10.13	3,72%	96,47	-0,49%	4,54%	3,86%	304	-7,9	159	650 USD	/ Baa3 /	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	4,19	13.08.13	4,20%	98,61	-0,41%	4,54%	4,26%	336	-7,2	158	500 USD	/ Baa3 /	BB+

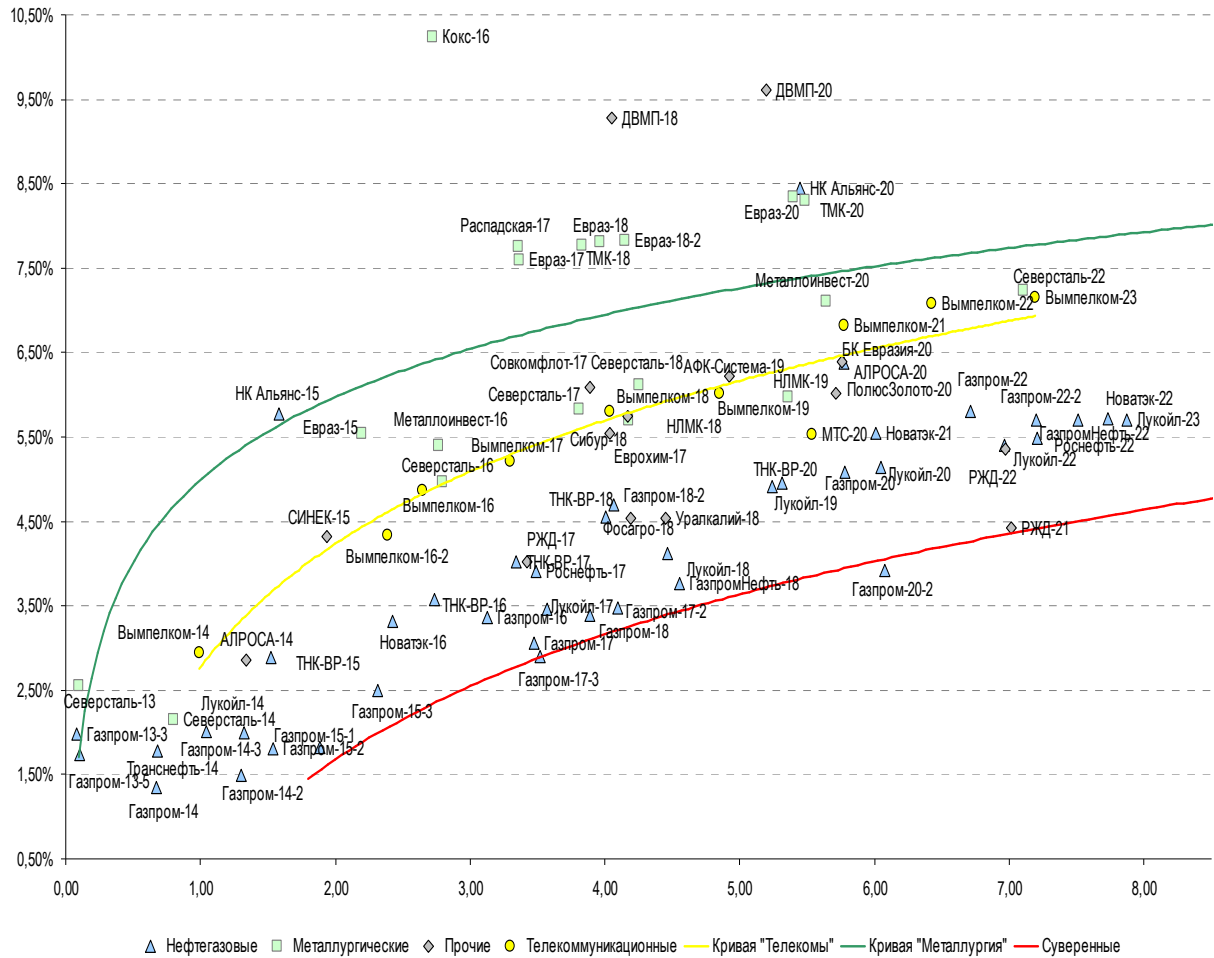
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

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) Александр Курбат, кредитный анализ (7 495) 780-63 78
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-25 15 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© Альфа-Банк, 2013 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка.

Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения несут исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforta Capital Markets, Inc. (далее «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.