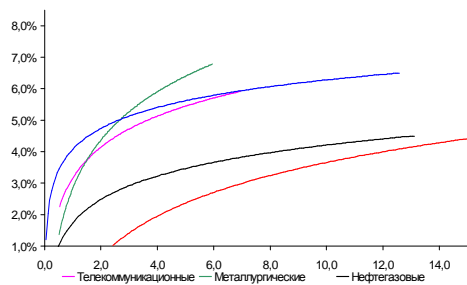
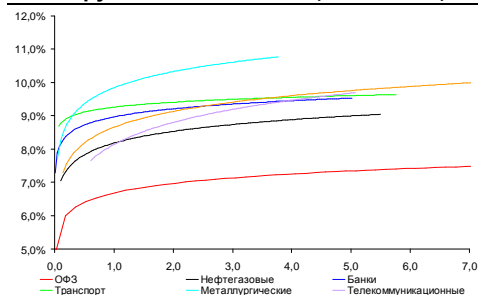


**Рынок валютных облигаций**



Источник: Bloomberg

**Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)**



Источник: Bloomberg

**Основные индикаторы долгового рынка**

	Закрытие	Изм.	Доход%
<b>Долговой рынок</b>			
10-YR UST, YTM	1,67	-0,436 п.	↓
30-YR UST, YTM	2,85	-2,786 п.	↓
Russia-30	127,37	0,27%	↑ 2,79
Rus-30 spread	112	-56 п.	↓
Bra-40	127,98	0,01%	↑ 8,39
Tur-30	191,50	0,42%	↑ 4,30
Mex-34	144,84	0,35%	↑ 3,74
CDS 5 Russia	142,74	-36 п.	↓
CDS 5 Gazprom	205	-16 п.	↓
CDS 5 Brazil	113	-26 п.	↓
CDS 5 Turkey	155	-46 п.	↓
CDS 5 Portugal	484	76 п.	↑
Markit iTraxx Corp			
CEEMEA 5Y	244	-56 п.	↓
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБП	31,1667	-0,11%	↓ 3,3 ↑
\$/Руб.	31,0407	-0,37%	↓ -3,7 ↓
EUR/\$	1,2933	0,46%	↑ -0,2 ↓
Ruble Basket	35,1251	-0,10%	↓ 3,8 ↑
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	6,30%	-0,05	↓
NDF \$/Rub 12M	6,34%	-0,02	↓
NDF \$/Rub 3Y	6,29%	-0,07	↓
<b>FWD</b>			
FWD €/Rub 3m	40,7731	0,15%	↑
FWD €/Rub 6m	41,3945	0,12%	↑
FWD €/Rub 12m	42,7107	0,10%	↑
<b>3M Libor</b>			
Libor overnight	0,3403	-0,256 п.	↓
MosPrime	0,1525	0,156 п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	6,38	06 п.	↑
	102	24	↑
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 490	0,44%	↑ 7,7 ↑
DOW	13 326	-0,14%	↓ 9,1 ↑
S&P500	1 433	0,02%	↑ 13,9 ↑
Bovespa	59 162	1,21%	↑ 4,2 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	116,14	1,76%	↑ 8,0 ↑
Gold	1768,63	0,42%	↑ 12,2 ↑

Источник: Bloomberg

**Российский рынок**

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

**Валютные облигации**

Начавшись с роста, четверг на рынке завершился в нейтральном ключе. Российский рынок еврооблигаций, подогреваемый спросом, по итогам дня показал ценовой рост. Ход торгов в конце недели будет определяться квартальной отчетностью финансовых компаний Wells Fargo и J.P.Morgan, которые опубликуют свои результаты до открытия американских торгов.

**Рублевые облигации**

На рынке рублевого долга сохраняется оптимизм, способствующий росту котировок. Ожидание допуска системы международных расчетов не только к ОФЗ, но и в корпоративный сектор повысило интерес к «голубым фишкам», которые будут пользоваться спросом иностранных инвесторов. Как следствие, эмитенты с инвестиционным рейтингом наращивают объемы размещения. Сегодня игроки будут следить за закрытием книг - прежде всего, в центре внимания будут облигации Роснефти и Газпромбанка.

**Макроэкономика, стр. 4**

**Рост корпоративных кредитов в сентябре резко замедлился до 17% г/г; НЕГАТИВНО**

Замедление роста корпоративных кредитов и базы фондирования указывают на слабый тренд экономического роста и предусматривают увеличение госфинансирования и говорят не в пользу повышения ключевых процентных ставок в этом году.

**Корпоративные новости, стр. 5**

**ВЭБ увеличивает предложение на 10 млрд руб**

**Татфондбанк закрыл книгу по облигациям серии БО-06 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 13% годовых**

**Газпромбанк проведет сегодня сбор заявок на облигации объемом 30 млрд руб**

**Россельхозбанк 16 октября откроет книгу заявок на облигации серии 17 объемом 10 млрд руб**

**Почта России начала премаркетинг облигаций серий 02-04 суммарно на 9 млрд руб**

**АК АЛРОСА планирует разместить биржевые облигации на 60 млрд руб**

**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

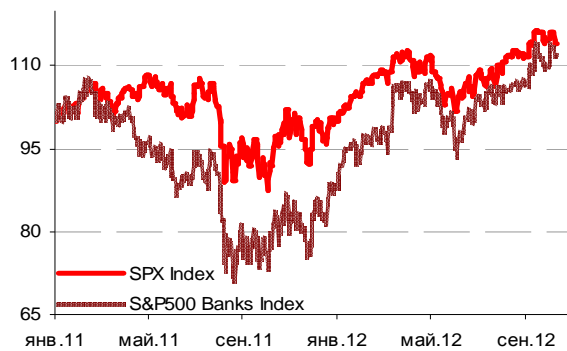
- Объем международных резервов РФ за неделю снизился на \$200 млн - до \$528 млрд
- ФСФП зарегистрировала 2-ой выпуск облигаций Квадры на 5 млрд руб
- ФБ ММВБ с 12 октября начинает вторичные торги облигациями ФСК-25, Пробизнесбанк-7, Новикомбанк-БО4
- МДМ Банк досрочно погасил биржевые облигации серии БО-02 на 126,9 млн руб по номиналу

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

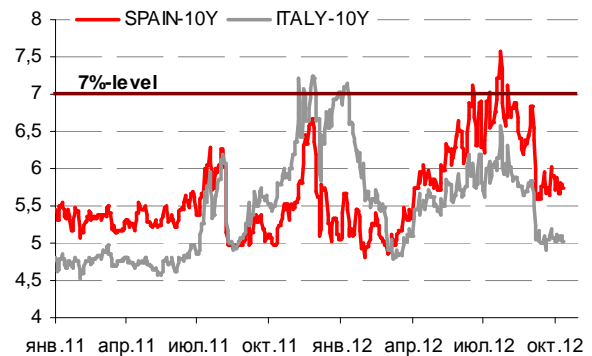
#### Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ	
3M Libor-OIS 3M	20,03	-0,45	↓	BofA CDS 5Y	165	-1 ↓
3M Euribor - OIS 3M	12,40	-0,05	↓	Morgan Stanley CDS 5Y	232	3 ↑
Portugal CDS 5Y	484	7	↑	Citigroup CDS 5Y	164	1 ↑
Italy CDS 5Y	316	-1	↓	Deutsche Bank CDS 5Y	153	-2 ↓
Spain CDS 5Y	365	5	↑	Societe Generale CDS 5Y	202	-9 ↓
				Unicredit CDS 5Y	352	-9 ↓

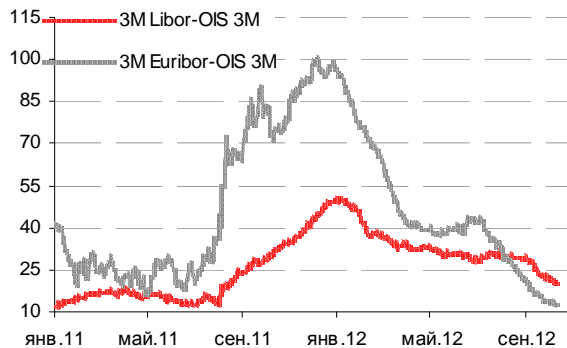
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



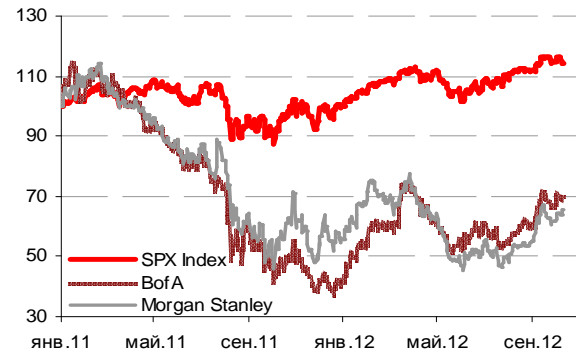
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



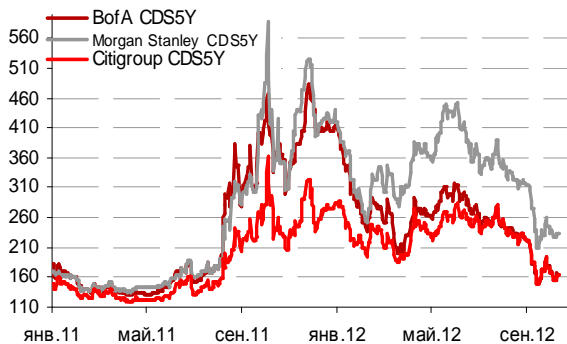
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



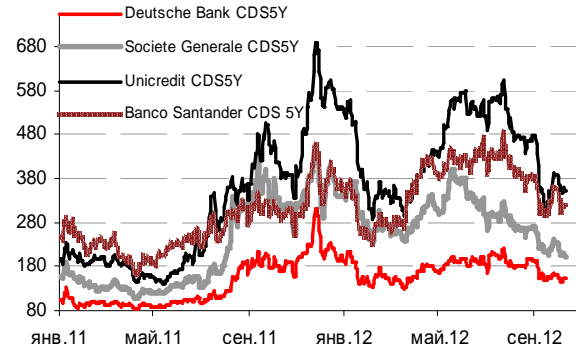
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Начавшись с роста, четверг на рынке завершился в нейтральном ключе. Российский рынок еврооблигаций, подогреваемый спросом, по итогам дня показал ценовой рост в пределах ¼ п.п., хотя активность остается низкой. Суверенные бумаги тестируют новые исторические максимумы. Rus-30 завершил день на отметке 127,4% от номинала, длинный Rus-42 – 121,8% от номинала. Спреды с базовыми активами сузились, риск на Россию CDS 5Y торговался на уровне 143 б.п. Котировки UST в четверг снижались, давление на цены оказало новое предложение длинных 30-летних бумаг. Тем не менее, глобальный "аппетит к риску" ограничен, спрос на аукционах по безрисковым Treasuries остается крайне высоким. Доходность UST-10 по итогам дня составила 1,67% годовых (в моменте касаясь 1,73% годовых).

Согласно вышедшим данным, дефицит баланса внешней торговли США в августе увеличился до \$44,2 млрд из-за падения экспортного спроса на американские товары на 4,1% и стоимостного удорожания импорта. Данные по первичным обращениям за пособием по безработице были более оптимистичными. Так, число заявок в США снизилось за неделю до минимума с 2008 г (сократившись на 30 тыс. - до 339 тыс). В то же время, в преддверии выборов в США рынок довольно критично воспринимает улучшающиеся данные по традиционно вызывающим беспокойство показателям.

Ход торгов в конце недели будет определяться квартальной отчетностью финансовых компаний Wells Fargo и J.P.Morgan, которые опубликуют свои результаты до открытия американских торгов площадок. Сегодня выйдут данные о промышленном производстве в ЕС за август, инфляционная сентябрьская статистика Италии (CPI) и США (PPI). Мичиганский университет опубликует предварительное значение рассчитываемого им индекса доверия потребителей к экономике США за октябрь.

### Рублевые облигации

На рынке рублевого долга сохраняется оптимизм, способствующий росту котировок. Ожидание допуска системы международных расчетов не только к ОФЗ, но и в корпоративный сектор повысило интерес к «голубым фишкам», которые будут пользоваться спросом иностранных инвесторов. Как следствие, эмитенты с инвестиционным рейтингом наращивают объемы размещения. Так, сначала НОВАТЭК в ходе букбилдинга вдвое увеличил объем предложения – с 10 млрд руб до 20 млрд руб, что не помешало компании снизить стоимость заимствований, установив ставку ниже прогнозного диапазона. ВЭБ после закрытия книги по 18-му выпуску на 10 млрд руб провел сбор заявок на еще один выпуск с аналогичными параметрами, также увеличив объем предложения с 10 до 20 млрд руб.

Сегодня игроки будут следить за закрытием книг – прежде всего, в центре внимания будут облигации Роснефти, где первоначальный объем предложения составляет 20 млрд руб, а также бумаги Газпромбанка на 30 млрд руб. На вторичном рынке активность будет сосредоточена в бумагах ФСК, выходящих на торги.

Выпуск	Объем эмиссии, млн руб	Дата открытия книги	Дата закрытия книги	Дата размещ	Срок до оферты / погашения	Диапазон ставки купона	Итоговый купон
ФСК-25	15 000			02.10.12	4 года	8,50-8,75%	8,60%
УБРиР-БО1	2 000			02.10.12	1 год	12,25-12,75%	12,50%
ВТБ БО-19 ВТБ БО-20	30 000			04.10.12	3 года		8,41%
Х5 Ф БО-01	5 000			04.10.12	3 года	9,5-9,9%	9,50%
КАМАЗ БО-03	2 000			04.10.12	3 года	10,25-10,75%	10,50%
ФК Открытие-3	7 000			05.10.12	1 год	10,25-10,75%	10,25%
СПб Банк БО-08	5 000			08.10.12	1 год	9,15-9,65%	9,50%
Кредит Европа БО-03	5 000	02.10.12	05.10.12	09.10.12	1 год	9,75-10,25%	9,80%
Меткомбанк БО-05	1 500	25.09.12	04.10.12	09.10.12	1 год	12,00-12,25%	11,75%
Новикомбанк БО-04	2 000	04.10.12	09.10.12	11.10.12	1 год	10,0-10,5%	10,25%
Мегафон-5	10 000	03.10.12	04.10.12	11.10.12	2 года	8,20-8,45%	8,05%
ВЭБ-18	10 000	01.10.12	10.10.12	12.10.12	3 года		8,55%
НОВАТЭК БО-02 БО-03 и БО-04	20 000	08.10.12	09.10.12	15.10.12	3 года	8,60-8,85%	8,35%
НК Роснефть-4,-5	20 000	10.10.12	12.10.12	16.10.12	5 лет	8,80-9,10%	
Акрон БО-01	5 000	10.10.12	12.10.12	16.10.12	3 года	9,75-10,25%	
Татфондбанк БО-06	2 000	09.10.12	12.10.12	16.10.12	1 год	12,75-13,00%	13,00%
Банк Интеза БО-01	3 000			16.10.12	1,5 года 2 года	9,5-10,0% 9,75-10,25%	
РСГ-Финанс-2	2 500	03.10.12	12.10.12	16.10.12	1,5 года	13,25-13,75%	
Красноярский Край	16 910			25.10.12	5 лет	8,82-9,30%	
МРСК Центра БО-01	4 000	09.10.12	15.10.12	17.10.12	3 года	9,0-9,5%	
ВЭБ-19	10 000	11.10.12	11.10.12	18.10.12	3 года		8,55%
Газпромбанк-10-12	30 000	12.10.12	12.10.12	18.10.12			
Банк Ак Барс – БО-01	5 000	08.10.12	16.10.12	18.10.12	1 год	9,25-9,75%	
РСХБ-17	10 000	16.10.12	18.10.12	23.10.12			
Почта России 02-04	9 000	22.10.12	23.10.12	26.10.12	3 года	8,70-8,90%	
КБ Российский Капитал 3	3 000	16.10.12	19.10.12		1 год	10,50-11,00%	

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

## Макроэкономика

### Рост корпоративных кредитов в сентябре резко замедлился до 17% г/г; НЕГАТИВНО

Опубликованная ЦБ статистика по банковскому сектору за сентябрь все еще указывает на сильный рост розничных кредитов, однако свидетельствует о резком замедлении роста корпоративных кредитов. Это говорит в пользу решения ЦБ не менять процентные ставки и указывает на то, что задача поддержания экономического роста, скорее всего, по-прежнему будет приоритетной для регулятора.

Статистика банковского сектора указывает на слабость экономического роста. Учитывая, что мы уже неоднократно указывали на разрыв в настроениях потребителей и производителей, не вызывает удивления незначительность замедления роста розничного кредитования – до 42% с 43% в августе, тогда как корпоративные кредиты продемонстрировали замедление до 17% с 22% месяцем ранее. Существенное замедление роста корпоративных депозитов – с 25% г/г до 17% г/г, в сочетании с ослаблением роста розничных депозитов до 20% г/г с 22%, также неудивительно, учитывая жесткую бюджетную политику и снижение склонности населения к сбережениям на фоне ускорения инфляции.

Таким образом, основным источником роста кредитования остается государство, на этот раз в лице Минфина, увеличившего объем депозитов в банках на 100 млрд руб, что позволило ЦБ снизить свое присутствие в секторе на 50 млрд руб.

Впрочем, несмотря на возможное замедление роста спроса на деньги, мы все же считаем, что ЦБ будет вынужден увеличить свою поддержку банковскому сектору на фоне ослабления базы фондирования. Статистика за сентябрь подтверждает наше мнение о маловероятности еще одного повышения процентных ставок в этом году, так как для регулятора задача поддержки экономического роста может оказаться более важной, чем политика таргетирования инфляции.

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

---

## **Корпоративные новости**

### **ВЭБ увеличивает предложение на 10 млрд руб**

После закрытия книги по выпуску серии 18 на 10 млрд руб, ВЭБ решил увеличить предложение размещаемых бумаг до 20 млрд руб. Вчера в течение дня проходило формирование книги по 19-му выпуску с аналогичными параметрами. Срок обращения займа составит также 20 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты установлена на уровне 8,55% годовых. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ пройдет 18 октября.

### **Татфондбанк закрыл книгу по облигациям серии БО-06 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 13% годовых**

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ пройдет 16 октября. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по итогам бук-билдинга была установлена по верхней границе маркетируемого диапазона – на уровне 13% годовых. Организаторы займа: ВТБ Капитал, Промсвязьбанк, БК Регион.

### **Газпромбанк проведет сегодня сбор заявок на облигации объемом 30 млрд руб**

Инвесторам будут предложены облигации серий 10-12 объемом эмиссии по 10 млрд руб сроками обращения 5, 7 и 10 лет соответственно. Техническое размещение выпусков на ФБ ММВБ пройдет 18 октября.

### **Россельхозбанк 16 октября откроет книгу заявок на облигации серии 17 объемом 10 млрд руб**

Закрытие книги запланировано на 18 октября. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ намечено на 23 октября 2012 г. Срокобращения выпуска составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. Организаторы займа: ВТБ Капитал и Сбербанк КИБ.

### **Почта России начала премаркетинг облигаций серий 02-04 суммарно на 9 млрд руб**

Размещение планируется в формате бук-билдинга. Сбор заявок предварительно пройдет 22-23 октября, техническое размещение займа на ФБ ММВБ намечено на 26 октября.

Выпуски имеют одинаковые параметры. Объем эмиссии каждого займа – 3 млрд руб. Срокобращения составит 7 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ориентир ставки купона на срок до оферты предлагается в диапазоне 8,7-8,9% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,89-9,10%. Организаторы займов: Райффайзенбанк, Сбербанк КИБ, Связь-Банк.

**АК АЛРОСА планирует разместить биржевые облигации на 60 млрд руб**

Наблюдательный совет АК АЛРОСА принял решение о размещении биржевых облигаций серий БО-01 - БО-12 на общую сумму 60 млрд руб. Объем эмиссии каждого выпуска составит 5 млрд руб. Срокобращения – 3 года. Организатором программы заимствований выступает ВТБ Капитал.

*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	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра-ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	2,42	29.10.12	3,63%	106,28	0,04%	1,12%	3,41%	85	-2,2	2,41	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4,21	04.04.13	3,25%	106,28	0,03%	1,79%	3,06%	129	-1,9	4,17	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,62	24.01.13	11,00%	147,53	0,02%	2,20%	7,46%	154	-2,2	4,57	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,36	29.10.12	5,00%	116,45	0,12%	2,59%	4,29%	149	-3,3	6,28	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,93	04.04.13	4,50%	112,65	0,07%	2,96%	3,99%	129	-0,6	7,81	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,29	24.12.12	12,75%	196,87	0,06%	4,24%	6,48%	257	-0,3	9,10	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,67	31.03.13	7,50%	127,37	0,27%	2,79%	5,89%	112	-4,5	11,54	1 644	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	16,05	04.04.13	5,63%	121,78	0,26%	4,31%	4,62%	146	1,1	15,71	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,52	10.03.13	7,85%	106,57	-0,03%	6,39%	7,37%	--	--	4,38	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	3,59	20.10.12	5,06%	107,61	-0,05%	3,02%	4,71%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,51	03.02.13	8,75%	100,20	0,27%	8,66%	8,73%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Альфа-13	24.06.2013	0,68	24.12.12	9,25%	104,71	-0,18%	2,41%	8,83%	215	22,8	129	392	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	2,26	18.03.13	8,00%	108,84	0,32%	4,14%	7,35%	388	-15,0	302	600	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,85	22.02.13	6,30%	99,14	0,78%	6,53%	6,35%	604	-21,6	474	300	USD	B+ / Ba2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	4,22	25.03.13	7,88%	109,01	0,47%	5,76%	7,22%	527	-12,5	397	1 000	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	5,55	26.03.13	7,50%	102,91	0,15%	6,96%	7,29%	630	-4,2	417	750	USD	/ Ba2 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,30	28.10.12	7,75%	108,57	0,50%	6,43%	7,14%	534	-9,3	384	1 000	USD	BB / Ba1 / BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,57	13.11.12	7,34%	103,03	-0,01%	2,10%	7,12%	183	-1,4	98	500	USD	/ Ba2 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,84	25.11.12	5,97%	103,24	0,06%	4,83%	5,78%	448	-2,7	372	300	USD	/ Ba3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	3,97	10.11.12	6,02%	100,27	0,08%	5,95%	6,00%	546	-3,2	416	400	USD	/ Ba3 / BBB-
ВТБ-12	31.10.2012	0,05	31.10.12	6,61%	100,20	-0,04%	2,43%	6,60%	217	49,7	132	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,25	04.03.13	6,47%	107,14	0,09%	3,33%	6,03%	307	-4,9	222	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,11	15.02.13	4,25%	104,87	0,00%	2,70%	4,05%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	4,02	12.04.13	6,00%	105,36	0,70%	4,67%	5,69%	418	-18,8	288	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,61	29.11.12	6,88%	109,03	0,27%	5,01%	6,31%	475	-6,3	390	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	4,62	22.02.13	6,32%	106,48	0,72%	4,92%	5,93%	426	-17,2	272	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,58	31.12.12	6,25%	107,31	0,05%	5,67%	5,82%	400	0,0	144	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,47	22.11.12	5,45%	109,50	0,06%	3,41%	4,98%	274	-2,8	121	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,91	13.02.13	5,38%	108,64	0,13%	3,22%	4,95%	273	-4,4	144	750	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,19	09.01.13	6,90%	119,35	0,21%	3,97%	5,78%	288	-5,0	139	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,55	05.01.13	6,03%	112,82	0,24%	4,39%	5,34%	330	-4,7	143	1 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,07	22.11.12	6,80%	119,33	0,29%	4,80%	5,70%	313	-2,8	56	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,30	27.11.12	5,13%	104,42	0,10%	3,81%	4,91%	346	-3,7	269	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0,69	28.12.12	7,93%	104,14	-0,01%	2,03%	7,62%	176	-0,8	91	443	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,03	15.12.12	6,25%	106,11	-0,03%	3,31%	5,89%	305	1,0	220	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,73	23.03.13	6,50%	107,98	0,00%	3,62%	6,02%	327	-0,9	250	948	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	4,04	17.11.12	5,63%	104,25	0,13%	4,59%	5,40%	410	-4,3	280	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,22	03.11.12	7,25%	105,69	0,62%	6,18%	6,86%	552	-13,3	339	500	USD	BB+ / Ba1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	8,04	20.03.13	4,77%	102,75	0,24%	4,42%	4,64%	275	-2,7	146	500	USD	BBB / A3 / BBB
НОМОС-13	21.10.2013	0,98	21.10.12	6,50%	102,65	-0,08%	3,84%	6,33%	358	7,1	273	400	USD	/ Ba3 / BB /-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,75	26.10.12	10,00%	100,97	0,07%	9,79%	9,90%	913	-3,0	759	500	USD	/ B1 / BB- /-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,73	15.01.13	10,75%	105,09	0,02%	3,86%	10,23%	359	-5,1	274	150	USD	NR / B2 /
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,45	25.10.12	6,20%	101,23	0,43%	5,35%	6,12%	509	-29,8	424	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	3,96	31.01.13	12,50%	102,74	-0,01%	11,78%	12,17%	1129	-0,8	999	100	USD	NR / Baa3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,10	08.01.13	11,25%	108,47	-0,26%	8,55%	10,37%	820	7,8	743	200	USD	/ Ba3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,72	25.10.12	8,50%	101,14	0,15%	8,19%	8,40%	770	-5,2	641	400	USD	/ Ba2 / BB-
ПСБ-15*	29.09.2015	2,79	29.03.13	5,01%	100,38	0,06%	4,87%	4,99%	452	-2,7	376	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2,76	21.10.12	11,00%	78,88	1,46%	19,57%	13,95%	1922	-54,0	1845	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0,58	16.11.12	7,18%	103,24	-0,02%	1,67%	6,95%	141	-0,1	56	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,21	14.01.13	7,13%	106,04	-0,00%	2,22%	6,72%	195	-1,4	110	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,00	15.11.12	6,30%	111,38	0,33%	3,59%	5,66%	310	-9,5	180	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,58	27.12.12	5,30%	107,23	0,29%	3,76%	4,94%	309	-7,8	156	1 300	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4,66	29.11.12	7,75%	119,81	0,44%	3,81%	6,47%	314	-11,0	161	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,26	03.12.12	6,00%	104,96	1,29%	5,28%	5,72%	493	-19,6	416	800	USD	/ Baa2 / BBB-

Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,81	16.12.12	7,73%	97,93	0,09%	8,48%	7,89%	813	-3,7	737	200	USD	B-/	B1	/
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,52	01.12.12	7,56%	95,96	0,22%	8,74%	7,88%	825	-7,4	696	200	USD	B-/	B1	/
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,44	11.01.13	9,25%	104,79	0,21%	8,01%	8,83%	775	-6,0	690	350	USD	B+/	Ba3	/B+
Сбербанк-13	15.05.2013	0,58	15.11.12	6,48%	103,02	0,01%	1,33%	6,29%	107	-5,0	22	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,71	02.01.13	6,47%	103,52	-0,10%	1,55%	6,25%	128	12,2	43	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,55	07.01.13	5,50%	108,20	0,01%	2,38%	5,08%	203	-1,0	127	1 500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,03	24.03.13	5,40%	108,45	-0,03%	3,34%	4,98%	285	-0,4	156	1 250	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,92	07.02.13	4,95%	106,61	0,10%	3,29%	4,64%	280	-3,8	151	1 300	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,71	28.12.12	5,18%	106,71	0,35%	4,03%	4,85%	337	-7,6	124	1 000	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,31	07.02.13	6,13%	112,68	0,30%	4,45%	5,44%	336	-5,7	149	1 500	USD	/	A3	/BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,37	21.10.12	11,50%	102,53	-0,01%	9,67%	11,22%	941	-0,2	856	175	USD	/	B2	/B
ТКС-15	18.09.2015	2,58	18.03.13	10,75%	100,13	0,03%	10,69%	10,74%	1034	-1,9	957	250	USD	/	B2	/B
ТранскапиталБ-17	18.07.2017	3,94	18.01.13	7,74%	87,70	-0,00%	11,13%	8,83%	1064	-0,9	934	100	USD	/	B2	/
ХКФ-14	18.03.2014	1,38	18.03.13	7,00%	103,49	-0,11%	4,45%	6,76%	419	6,8	334	500	USD	NR/	Ba3	/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	Изме-нение	Доход-сть к погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дю-рации	Сред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
Газпром-12	09.12.2012	0,16	09.12.12	4,56%	100,53	-0,05%	1,16%	4,54%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	0,39	01.03.13	9,63%	103,13	0,02%	1,45%	9,33%	118	-10,7	33	1 750	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,53	22.01.13	4,51%	102,05	#VALUE!	0,58%	4,41%	31	31,2	-54	40	USD	/ /
Газпром-13-3	22.07.2013	0,52	22.01.13	5,63%	102,31	-0,02%	1,18%	5,50%	92	-0,4	7	28	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,50	11.04.13	7,34%	103,07	0,13%	1,14%	7,12%	87	-30,7	2	400	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,78	31.01.13	7,51%	104,92	-0,20%	1,31%	7,16%	104	22,7	19	500	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,32	25.02.13	5,03%	105,09	0,21%	1,26%	4,79%	--	--	--	780	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,91	31.10.12	5,36%	106,82	0,11%	1,94%	5,02%	--	--	--	700	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,69	31.01.13	8,13%	110,08	-0,27%	2,37%	7,38%	211	14,5	125	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,48	01.06.13	5,88%	108,79	0,07%	2,39%	5,40%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,11	04.02.13	8,13%	113,13	0,07%	2,22%	7,18%	--	--	--	850	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,89	29.11.12	5,09%	107,28	0,07%	2,65%	4,75%	230	-3,1	154	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,64	22.11.12	6,21%	111,47	0,13%	3,21%	5,57%	272	-4,8	143	1 350	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,00	22.03.13	5,14%	108,88	0,06%	2,97%	4,72%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,38	02.11.12	5,44%	110,74	0,02%	3,11%	4,91%	--	--	--	500	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	4,08	15.03.13	3,76%	103,17	0,01%	2,98%	3,64%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,56	13.02.13	6,61%	115,95	0,06%	3,29%	5,70%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,65	11.04.13	8,15%	122,61	-0,12%	3,58%	6,64%	292	0,9	138	1 100	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-20	01.02.2020	5,93	01.02.13	7,20%	112,51	0,01%	3,09%	6,40%	200	-2,1	30	400	USD	BBB+/ /A-
Газпром-22	07.03.2022	7,34	07.03.13	6,51%	117,72	1,15%	4,21%	5,53%	312	-17,3	125	1 300	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,84	19.01.13	4,95%	105,94	0,06%	4,20%	4,67%	311	-2,2	124	1 000	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,56	28.10.12	8,63%	142,30	0,39%	5,31%	6,06%	364	-3,0	107	1 200	USD	BBB/ Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	13,11	16.02.13	7,29%	127,24	0,77%	5,30%	5,73%	363	-5,6	99	1 250	USD	BBB/ Baa1 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	8,15	19.03.13	4,38%	100,59	0,38%	4,30%	4,35%	263	-4,3	134	1 500	USD	BBB-/ Baa3 /
Лукойл-14	05.11.2014	1,92	05.11.12	6,38%	108,93	0,03%	1,94%	5,85%	168	-2,3	82	900	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,07	07.12.12	6,36%	114,32	0,06%	3,03%	5,56%	254	-2,8	125	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,66	05.11.12	7,25%	121,45	0,58%	3,76%	5,97%	310	-11,6	97	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,46	09.11.12	6,13%	114,04	0,69%	4,07%	5,37%	298	-12,2	148	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,39	07.12.12	6,66%	121,55	-0,16%	3,95%	5,48%	286	0,7	99	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,06	03.02.13	5,33%	107,79	0,28%	2,84%	4,94%	249	-10,0	172	600	USD	BBB-/ Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,62	03.02.13	6,60%	117,77	0,16%	4,06%	5,61%	297	-3,9	147	650	USD	/ Baa3 / BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,42	13.03.13	7,50%	102,76	-0,12%	0,89%	7,30%	63	23,4	-22	600	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,17	02.02.13	6,25%	108,88	0,01%	2,27%	5,74%	201	-1,1	116	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,34	18.01.13	7,50%	116,13	0,54%	2,94%	6,46%	259	-17,0	116	1 000	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,95	20.03.13	6,63%	114,82	0,61%	3,03%	5,77%	254	-16,9	125	800	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,59	13.03.13	7,88%	122,29	0,42%	3,34%	6,44%	268	-10,9	114	1 100	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,90	02.02.13	7,25%	122,30	0,25%	3,73%	5,93%	264	-5,8	94	500	USD	BBB-/ Baa2 / BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	1,36	05.03.13	5,67%	106,14	-0,02%	1,23%	5,34%	96	0,1	11	1 300	USD	BBB/ Baa1 /

**Металлургические**

Евраз-13	24.04.2013	0,51	24.10.12	8,88%	103,53	-0,18%	2,18%	8,57%	192	31,0	106	534 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-15	10.11.2015	2,71	10.11.12	8,25%	110,26	2,09%	4,63%	7,48%	428	-76,7	352	577 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,83	24.10.12	7,40%	105,30	0,74%	6,05%	7,03%	555	-20,3	426	600 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,34	24.10.12	9,50%	114,52	0,67%	6,35%	8,30%	586	-16,6	456	509 USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,59	27.10.12	6,75%	102,43	0,70%	6,22%	6,59%	556	-16,6	402	850 USD	B+/	B1	/BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,19	23.12.12	7,75%	94,08	-0,01%	9,68%	8,24%	933	0,0	857	350 USD	B-/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,37	21.01.13	6,50%	103,98	0,34%	5,32%	6,25%	497	-10,9	353	750 USD	/	Ba3	/BB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,96	26.03.13	4,95%	99,95	0,05%	4,96%	4,95%	387	-2,3	217	500 USD	BBB-/	Baa3	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3,80	27.10.12	7,75%	104,60	0,08%	6,56%	7,41%	607	-3,3	478	400 USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,77	29.01.13	9,75%	106,76	-0,04%	1,20%	9,13%	94	2,4	9	544 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-14	19.04.2014	1,40	19.10.12	9,25%	110,19	0,05%	2,38%	8,39%	211	-4,7	126	375 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-16	26.07.2016	3,41	26.01.13	6,25%	106,68	0,41%	4,32%	5,86%	397	-12,7	253	500 USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-17	25.10.2017	4,27	25.10.12	6,70%	108,48	0,21%	4,79%	6,18%	429	-6,0	300	1 000 USD	BB+/	Ba1	/BB
ТМК-18	27.01.2018	4,39	27.01.13	7,75%	103,35	0,16%	6,98%	7,50%	632	-22,0	519	500 USD	B+/	B1	/

**Телекоммуникационные**

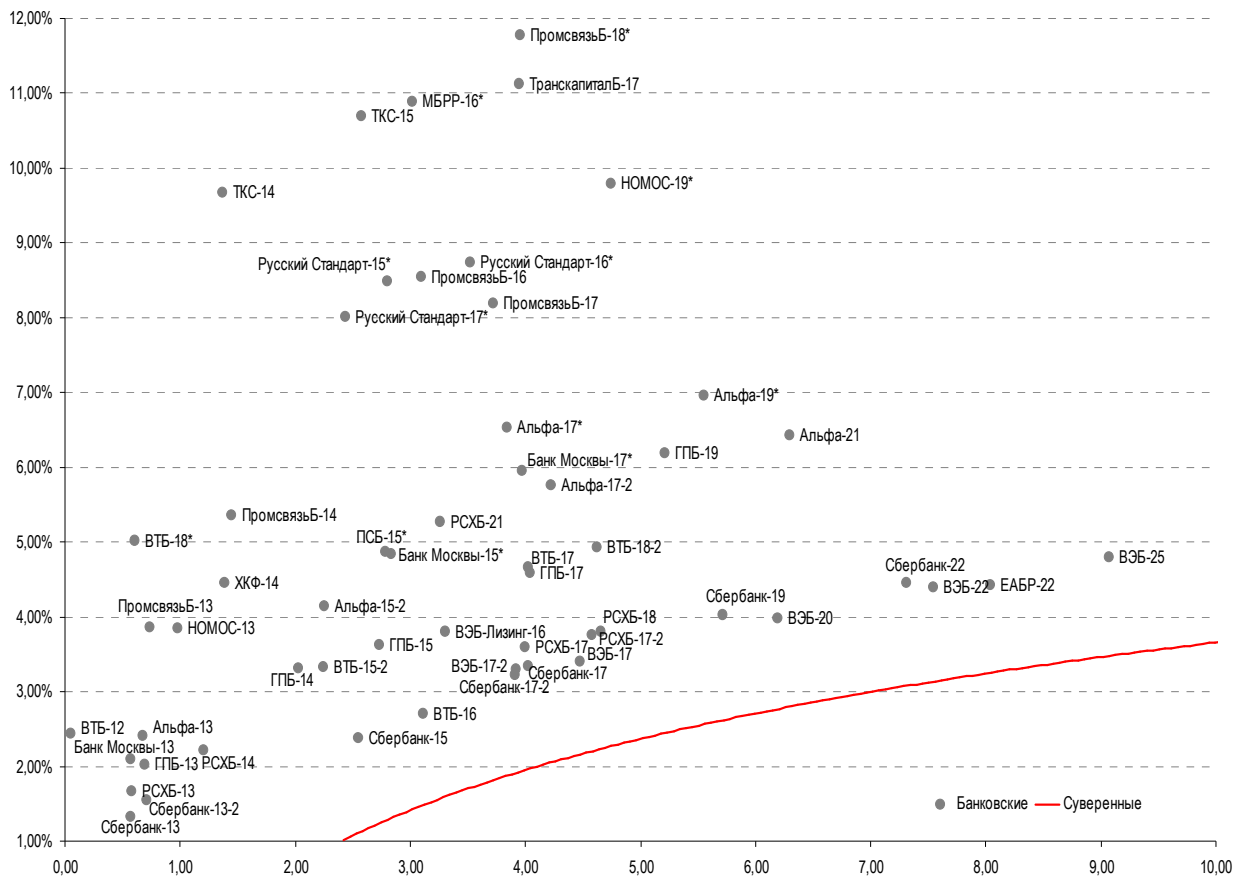
МТС-20	22.06.2020	5,87	22.12.12	8,63%	122,93	0,35%	5,00%	7,02%	390	-7,5	221	750 USD	BB/	Ba2	/BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,53	31.10.12	8,38%	103,21	1,93%	2,46%	8,11%	220	-357,2	135	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	1,66	29.12.12	4,36%	100,92	0,07%	3,81%	4,32%	354	-4,7	269	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,14	23.11.12	8,25%	111,49	0,44%	4,75%	7,40%	440	-14,8	363	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,00	02.02.13	6,49%	106,74	0,33%	4,28%	6,08%	393	-11,8	317	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,89	01.03.13	6,25%	104,72	0,69%	5,04%	5,97%	455	-19,2	325	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,42	31.10.12	9,13%	117,39	0,76%	5,45%	7,77%	479	-18,7	325	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,30	02.02.13	7,75%	109,78	1,04%	6,22%	7,06%	513	-18,2	363	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,95	01.03.13	7,50%	107,76	2,63%	6,39%	6,96%	530	-39,7	380	1 500 USD	BB/	Ba3	/

**Прочие**

АПРОСА-20	03.11.2020	6,11	03.11.12	7,75%	114,75	0,33%	5,46%	6,75%	437	-6,9	288	1 000 USD	BB-/	Ba3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	1,91	17.11.12	8,88%	111,39	0,07%	3,21%	7,97%	295	-4,9	210	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,31	17.11.12	6,95%	106,46	0,42%	5,76%	6,53%	509	-9,4	297	500 USD	BB/		/BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2,21	19.03.13	10,00%	101,38	-1,34%	9,35%	9,86%	909	62,7	823	101 USD	NR/		/C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	2,66	09.11.12	9,75%	103,50	-1,19%	8,44%	9,42%	809	44,7	733	150 USD	B/		/
НКНХ-15	22.12.2015	2,80	22.12.12	8,50%	101,75	-0,01%	7,86%	8,35%	751	751,2	675	31 USD	/	Ba3	/B+
РЖД-17	03.04.2017	4,03	03.04.13	5,74%	111,87	-0,01%	2,89%	5,13%	240	-1,1	111	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,58	05.04.13	5,70%	112,73	0,12%	4,07%	5,06%	298	-3,0	111	1 400 USD	BBB/	Baa1	/BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,55	03.02.13	7,70%	105,03	-1,49%	5,73%	7,33%	538	59,0	461	250 USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,38	27.10.12	5,38%	101,83	0,05%	4,96%	5,28%	447	-2,1	318	800 USD	/	Ba2	/BB+

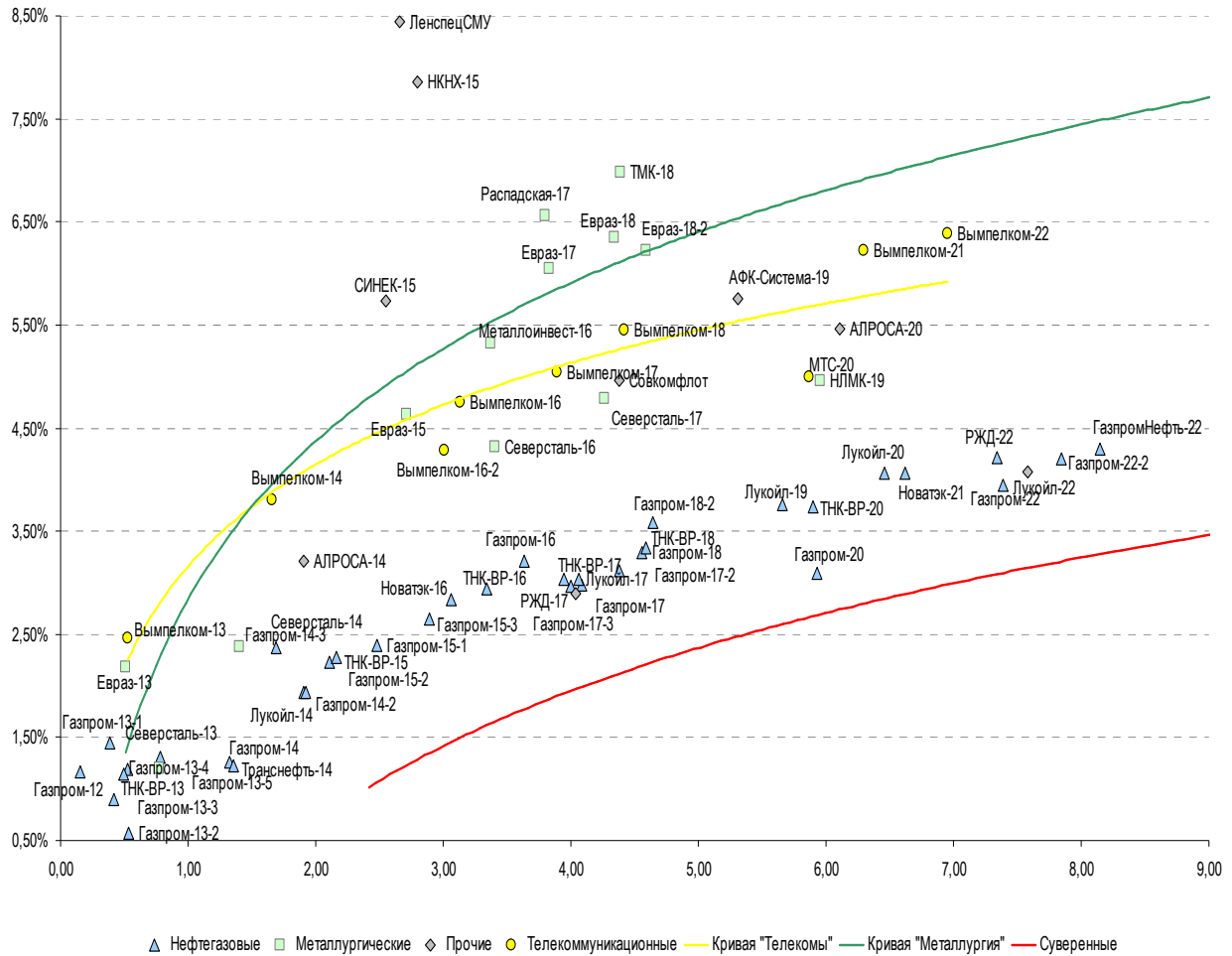
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg

**Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций**



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, 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)
<b>Долговой рынок капитала</b>	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (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 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.