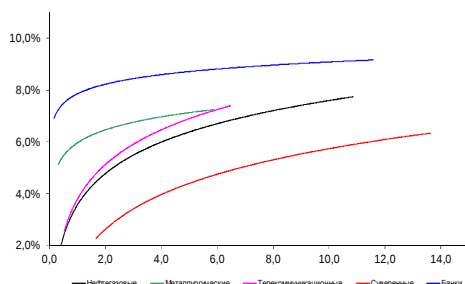
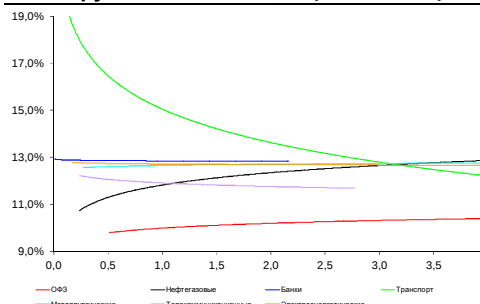


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,35	0б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3,09	-2б.п. ↓	
Russia-30	117,71	-0,06% ↓	3,52
Rus-30 spread	117	1б.п. ↑	
Bra-40	100,80	-0,05% ↓	-0,46
Tur-30	169,28	0,05% ↑	5,07
Mex-34	126,50	0,42% ↑	4,65
CDS 5 Russia	318,00	-11б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	445		
CDS 5 Brazil	258	-2б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	213	-2б.п. ↓	

Валютный и денежный рынок			YTD%
\$/Руб. ЦБР	59,6504	5,27% ↑	97,6 ↑
\$/Руб.	56,8726	0,17% ↑	-6,8 ↓
EUR/\$	1,0896	-0,47% ↓	-10,0 ↓
Ruble Basket	59,2034	-0,32% ↓	9,9 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	12,34%	0,02 ↑	
NDF \$/Rub 12M	11,88%	-0,06 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	10,35%	0,12 ↑	

3M Libor	0,2885	0,00б.п.	
Libor overnight	0,1280	0,13б.п. ↑	
MosPrime	12,27	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	131	64 ↑	

Фондовые индексы			YTD%
RTS	920	1,14% ↑	16,3 ↑
DOW	18 120	0,39% ↑	1,7 ↑
S&P500	2 124	0,80% ↑	3,2 ↑
Bovespa	53 070	0,32% ↑	6,1 ↑

Сырьевые товары			
Brent spot	56,48	0,39% ↑	1,3 ↑
Gold	1145,24	-0,21% ↓	-3,6 ↓

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

Внешнедолговой сектор подрос на позитивном внешнем фоне – одобрения выделения помощи Греции через различные механизмы, а также позитивный взгляд ЕЦБ, что греческий кризис не оказал серьезного влияния на экономику Европы и не требуется пересмотра показателей.

Рублевые облигации

На внутреннем долговом рынке ключевым событием последних двух дней стало размещение дебютного выпуска инфляционных ОФЗ, результаты которого превзошли все ожидания. Нереализованный спрос выплеснулся на вторичный рынок, вызвав ралли в секторе госдолга.

Мы ожидаем продолжения роста цен ОФЗ в ближайшие дни, а в среднесрочной перспективе – появления предложения инфляционных облигаций от корпоративных эмитентов.

Корпоративные новости, стр. 4

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОФЗ: блестящий дебют Минфина

ВТБ выставил предложение на выкуп семи выпусков своих еврооблигаций

МАГНИТ закрыл книгу по облигациям БО-10 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,60% годовых

Банк ДЕЛЬТАКРЕДИТ 21 июля проведет сбор заявок на облигации БО-25 на 6 млрд руб

ЛЕНЭНЕРГО планирует 20 июля провести сбор заявок на облигации БО-05 объемом 4 млрд руб

АРУГ 27 июля начнет размещение облигаций серии БО-01 объемом 500 млн руб

Национальная Девелоперская Компания 23 июля начнет размещение облигаций серии 01 объемом 1,5 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

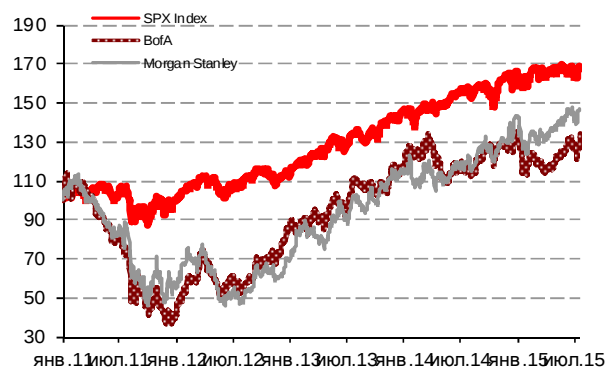
- ГИДРОМАШСЕРВИС выкупил по оферте 80% выпуска облигаций серии 03
- МКБ выкупил по оферте 55% выпуска облигаций серии БО-10 на 2,7 млрд руб

ГРЕЦИЯ:

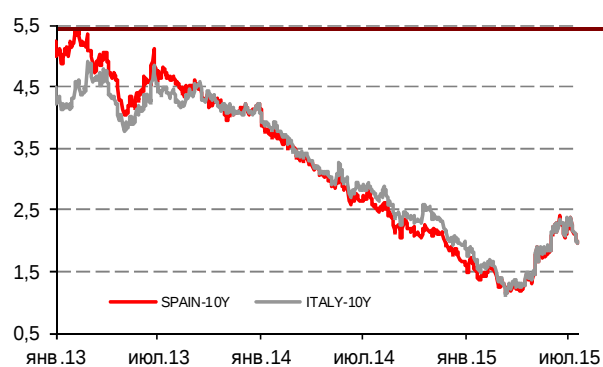
- ESM направит 50 млрд евро для финансирования 3-ей программы помощи Греции
- Еврогруппа одобрила выделение бридж-кредита на 7 млрд евро через EFSM
- ДРАГИ: Долговая нагрузка Греции должна быть снижена – но в рамках правовых норм
- ЕЦБ увеличил финансирование греческих банков на 900 млн евро
- ГРЕЦИЯ откроет банки 20 июля, ограничения на снятие наличных сохранятся

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

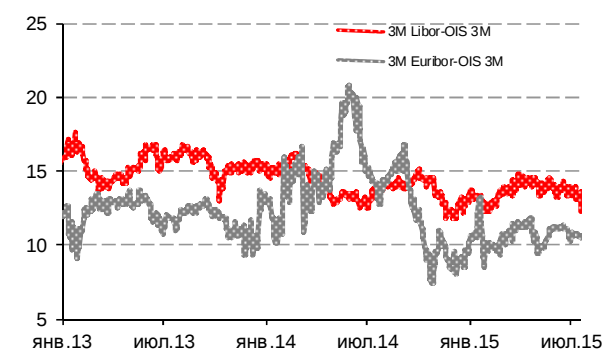
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



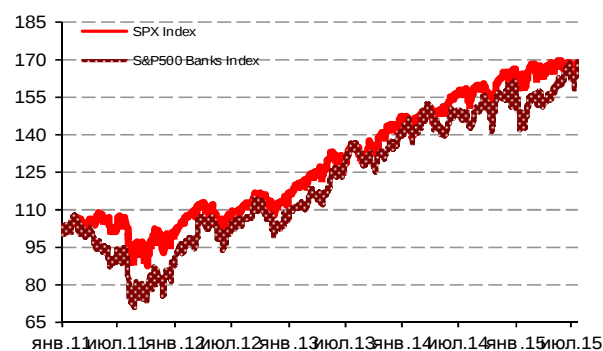
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



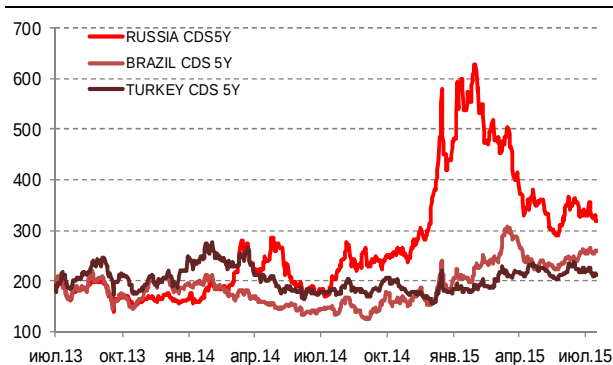
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

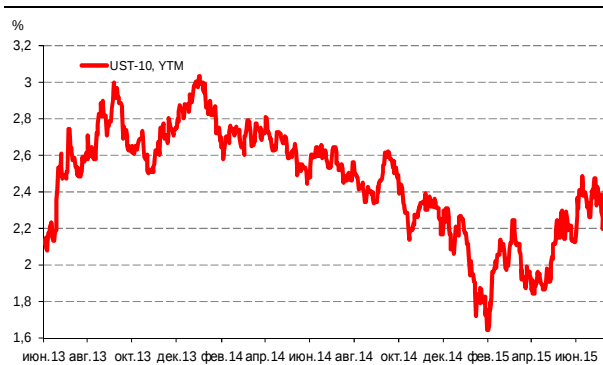


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Российские долговые рынки вчера торговались в позитивном ключе. Для внешнедолгового сектора фактором поддержки стала совокупность внешнего фона. В результате суверенные еврооблигации выросли в цене на 0,25-0,5% - их рост несколько ограничен ожиданием повышения ставок ФРС США, в корпоративном секторе наблюдался более уверенный рост котировок на 0,4-0,8%. Кредитный риск на Россию CDS 5Y продолжил сокращаться, упав до 320 б.п.

Ситуация вокруг Греции продолжает стабилизироваться. Вчера были одобрены выделение бридж-кредита стране на 7 млрд евро через механизм EFSM, а также достигнута договоренность, что порядка 50 млрд евро в случае достижения договоренностей по 3-му пакету помощи будет предоставлено через ESM.

Еще больше успокоил инвесторов тон выступления главы ЕЦБ Марио Драги по завершении планового заседания по ставкам. В частности, он отметил, что греческий кризис не оказал сильного негативного влияния на экономику Еврозоны, и пересмотра макроэкономических прогнозов не потребуется. Напротив, проводимая ЕЦБ политика количественного смягчения приносит свои результаты, что отражается на показателях инфляции.

Кроме того, вчера было принято решение о расширении финансирования банковской системы Греции через ЕЦБ еще на 900 млн евро, что позволит стране открыть в понедельник, 20 июля, банки, которые были закрыты 28 июня.

На внутреннем долговом рынке ключевым событием последних двух дней стало размещение дебютного выпуска инфляционных ОФЗ, результаты которого превзошли все ожидания. Сбор заявок продемонстрировал высокий интерес к такому типу бумаг со стороны широкого круга инвесторов – банков, УК, розничных игроков и нерезидентов, на долю которых пришлось порядка 30% спроса. В целом, объем заявок превысил 200 млрд руб, однако Минфин разместил лишь половину совокупного объема эмиссии – на 75 млрд руб.

В результате нереализованный спрос выплеснулся на вторичный рынок годолга, вызвав ралли на ОФЗ – цены длинных выпусков выросли на 1,5%. Также торги ОФЗ-ИН на рынке ОТС проходят по цене, превышающей цену размещения.

Мы ожидаем сохранения высокого интереса в секторе ОФЗ в ближайшие дни. В среднесрочной перспективе – успех Минфина может стать показательным для эмитентов корпоративного сектора, которые последуют его примеру, предложив рынку облигации с привязкой к инфляции.

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

Корпоративные новости**ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОФЗ: блестящий дебют Минфина**

Итоги проходившего два дня сбора заявок на дебютный выпуск ОФЗ с привязкой инфляции превзошли все ожидания, продемонстрировав высокий интерес со стороны различных групп инвесторов – как банков, пенсионных фондов и управляющих компаний, так и иностранных инвесторов, на долю которых пришлось порядка 30% спроса, и розничных игроков долгового рынка. Спрос по результатам бук-билдинга превысил 200 млрд руб. Однако Минфин решил не торопиться – при совокупном объеме эмиссии данного выпуска в 150 млрд руб, эмитент решил первым траншем разместить лишь половину этого объема на 75 млрд руб.

Порядка 51% приобрели банки, 46% - управляющие компании и фонды. При этом на резидентов пришлось 74,3% общего объема размещения, среди иностранных инвесторов более 10% приобрели инвесторы из Великобритании (14%) и США (11%).

По итогам бук-билдинга цена размещения составит 91% от номинала при первоначальном ориентире 87-92%, ставка купона зафиксирована на весь срок обращения в размере 2,5% годовых. Срок обращения ОФЗ-ИН составляет 8 лет, номинал выпуска ежедневно индексируется по инфляции.

Техническое размещение должно состояться 17 июля. Расчеты по ОФЗ-ИН могут производиться как на биржевом, так и на внебиржевом рынке. Сбор заявок проводился уполномоченными банками-организаторами: ВТБ Капиталом, Sberbank CIB, Газпромбанком.

ВТБ выставил предложение на выкуп семи выпусков своих еврооблигаций

Банк предлагает выкупить долларовые еврооблигации с погашением в 2017 г, в феврале 2018 г и субординированные еврооблигации с погашением в мае 2018 г. Объем выкупа по этим выпускам составит до \$750 млн при объеме в обращении \$4,2 млрд. Цена выкупа будет определена путем проведения модифицированного голландского аукциона.

Также ВТБ выставил предложение по выкупу еврооблигаций с погашением в 2017 г, номинированных в австралийских долларах на 500 млн, и еврооблигаций с погашением в 2016 и 2018 гг суммарным объемом 900 млн, номинированных в швейцарских франках, и на оставшуюся в обращении часть (\$31,4 млн) еврооблигаций с погашением в июне 2035 г. Эти выпуски будут выкупаться по фиксированной цене в любом объеме, в том числе, если потребуется, полностью.

МАГНИТ закрыл книгу по облигациям БО-10 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,60% годовых

Техническое размещение выпуска на бирже пройдет 22 июля. Срок обращения выпуска составит 5 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты по итогам бук-билдинга установлена по нижней границе прогнозного диапазона, на уровне 11,60% годовых, что соответствует доходности в размере 11,94%. Организаторы размещения: Райффайзенбанк, Sberbank CIB.

Банк ДЕЛЬТАКРЕДИТ 21 июля проведет сбор заявок на облигации БО-25 на 6 млрд руб

Техническое размещение бумаг запланировано на 28 июля. Срок обращения выпуска составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 3-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам букбилдинга. Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 12,00-12,25% годовых, что соответствует доходности в размере 12,36-12,63%. Организатор размещения - Росбанк.

ЛЕНЭНЕРГО планирует 20 июля провести сбор заявок на облигации БО-05 объемом 4 млрд руб

Техническое размещение бумаг запланировано на 22 июля. Срок обращения выпуска составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет определена по результатам букбилдинга. Организатор размещения - Газпромбанк. Ранее, компания планировала разместить данный выпуск облигаций 10 июля 2015 г, но размещение бумаг было перенесено на неопределенный срок.

АРТУГ 27 июля начнет размещение облигаций серии БО-01 объемом 500 млн руб

Размещение облигаций будет происходить в форме конкурса по определению ставки по первому купону. Срок обращения выпуска составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода.

Национальная Девелоперская Компания 23 июля начнет размещение облигаций серии 01 объемом 1,5 млрд руб

Размещение облигаций будет происходить в форме конкурса по определению ставки купона на срок до оферты. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и 1,5-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. Агентом по размещению облигаций является Русславбанк.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Суверенные														
Россия-17	04.04.2017	1,67	04.10.15	3,25%	102,06	-0,01%	2,02%	3,18%	137	-0,7	1,65	2 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-18	24.07.2018	2,58	24.07.15	11,00%	121,37	0,02%	3,48%	9,06%	244	-2,4	2,53	3 466	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-19	16.01.2019	3,32	16.01.16	3,50%	99,53	0,06%	3,65%	3,52%	260	-3,0	3,26	1 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-20	29.04.2020	4,28	29.10.15	5,00%	103,77	0,17%	4,12%	4,82%	274	-5,2	4,19	3 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-22	04.04.2022	5,79	04.10.15	4,50%	98,65	0,16%	4,74%	4,56%	268	-1,6	5,65	2 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-23	16.09.2023	6,72	16.09.15	4,88%	99,44	0,21%	4,96%	4,90%	290	-1,9	6,56	3 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-28	24.06.2028	7,88	24.12.15	12,75%	158,02	0,22%	6,17%	8,07%	382	-2,8	7,64	2 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-30	31.03.2030	4,40	30.09.15	7,50%	117,71	-0,06%	3,52%	6,37%	117	1,3	4,25	132 614	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-42	04.04.2042	13,52	04.10.15	5,63%	94,23	0,37%	6,06%	5,97%	371	-2,6	13,13	3 000	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-43	16.09.2043	13,62	16.09.15	5,88%	97,13	0,53%	6,09%	6,05%	374	-3,7	13,22	1 500	USD	BB+ / Ba1 / BBB-
Россия-18руб	10.03.2018	2,37	10.09.15	7,85%	93,47	0,50%	10,74%	8,40%	--	--	2,25	90 000	RUB	BBB- / Ba1 / BBB-
Россия-20eur	16.09.2020	4,66	16.09.15	3,63%	100,05	0,17%	3,61%	3,62%	--	--	4,50	750	EUR	BB+ / Ba1 / BBB-
Прочие														
Москва-16	20.10.2016	1,21	20.10.15	5,06%	103,49	0,15%	2,22%	4,89%	--	--	--	407	EUR	BB+ / Ba1 / BBB-
Беларусь-15	03.08.2015	0,04	03.08.15	8,75%	99,50	0,00%	19,35%	8,79%	--	--	--	1 000	USD	B- / Caa1 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дюрации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	0,34	19.11.15	8,75%	102,03	0,01%	2,67%	8,58%	202	-9,5	65	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-17Е	10.06.2017	1,85	10.06.16	5,50%	100,66	0,09%	5,12%	5,46%	--	--	--	350	EUR	B+ / / BB
Альфа-17*	22.02.2017	1,51	22.08.15	6,30%	100,51	-0,05%	5,95%	6,27%	530	-8,2	393	300	USD	B+ / B1 / BB
Альфа-17-2	25.09.2017	2,01	25.09.15	7,88%	105,04	0,53%	5,40%	7,50%	474	-27,7	337	1 000	USD	BB / Ba2 / BB+
Альфа-19*	26.09.2019	3,59	26.09.15	7,50%	99,51	0,68%	7,64%	7,54%	625	-20,2	399	750	USD	B+ / B1 / BB
Альфа-21	28.04.2021	4,69	28.10.15	7,75%	100,16	0,32%	7,71%	7,74%	606	-7,4	419	1 000	USD	BB / Ba2 / BB+
Альфа-25с	18.02.2025	3,68	18.08.15	9,50%	100,55	0,75%	9,41%	9,45%	802	-13,2	576	250	USD	/ B2u / BB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,36	25.11.15	5,97%	100,02	-0,30%	5,86%	5,97%	521	83,6	384	300	USD	/ B1 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	1,73	10.11.15	6,02%	98,61	-0,05%	6,84%	6,10%	618	2,0	482	400	USD	/ B1 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	2,76	24.10.15	11,00%	97,88	0,20%	11,79%	11,24%	1074	-8,3	831	101	USD	/ B2 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,26	14.11.15	9,00%	97,01	0,12%	11,47%	9,28%	1082	-10,3	945	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,01	29.11.15	12,00%	72,00	0,00%	23,36%	16,67%	2232	-0,5	1972	125	USD	/ NR /
ВТБ-16Е	15.02.2016	0,58	15.02.16	4,25%	100,75	0,00%	2,88%	4,22%	--	--	--	193	EUR	BB+ / Ba1 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	1,65	12.10.15	6,00%	102,18	0,84%	4,67%	5,87%	402	-52,2	265	2 000	USD	/ Ba1 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	2,63	29.11.15	6,88%	103,15	0,76%	5,67%	6,67%	462	-30,6	218	1 514	USD	BB+ / Ba1 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,38	22.08.15	6,32%	102,19	0,91%	5,40%	6,18%	474	-39,2	192	698	USD	BB+ / Ba1 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,64	17.10.15	6,95%	91,82	1,29%	8,48%	7,57%	642	-64,6	374	1 500	USD	BB- / Ba3 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,57	31.12.15	6,25%	98,64	0,73%	6,37%	6,34%	402	-6,3	31	31	USD	BB+ / Ba1 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,22	22.11.15	5,45%	101,62	0,28%	4,71%	5,36%	406	-13,8	123	600	USD	BB+ / / BBB-
ВЭБ-17-2	13.02.2017	1,50	13.08.15	5,38%	101,96	0,27%	4,07%	5,27%	342	-19,4	205	750	USD	BB+ / / BBB-
ВЭБ-18Е	21.02.2018	2,50	21.02.16	3,04%	95,83	0,70%	4,77%	3,17%	--	--	--	1 000	EUR	BB+ / / BBB-
ВЭБ-18	21.11.2018	3,13	21.11.15	4,22%	96,12	0,56%	5,51%	4,39%	447	-19,1	186	850	USD	BB+ / / BBB-
ВЭБ-20	09.07.2020	4,29	09.01.16	6,90%	99,90	0,72%	6,93%	6,91%	554	-18,5	280	1 600	USD	BB+ / / BBB-
ВЭБ-22	05.07.2022	5,72	05.01.16	6,03%	92,37	0,91%	7,45%	6,52%	539	-15,1	271	1 000	USD	BB+ / / BBB-
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,50	21.02.16	4,03%	87,03	0,62%	6,22%	4,63%	--	--	--	500	EUR	BB+ / / BBB-
ВЭБ-23	21.11.2023	6,54	21.11.15	5,94%	90,91	1,01%	7,42%	6,54%	536	-14,6	246	1 150	USD	BB+ / / BBB-
ВЭБ-25	22.11.2025	7,41	22.11.15	6,80%	93,86	0,97%	7,67%	7,24%	561	-12,1	150	1 000	USD	BB+ / / BBB-
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	0,85	27.11.15	5,13%	101,51	0,18%	3,32%	5,05%	267	-22,5	130	400	USD	BB+ / / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,18	23.09.15	6,50%	100,87	-0,01%	1,73%	6,44%	107	-1,6	-30	948	USD	BB+ / Ba2 / BB+
ГПБ-17	17.05.2017	1,75	17.11.15	5,63%	100,60	0,20%	5,27%	5,59%	462	-12,6	325	1 000	USD	BB+ / Ba2 / BB+
ГПБ-18с	21.11.2018	3,06	21.11.15	5,75%	95,06	0,26%	7,44%	6,05%	640	-9,8	380	63	USD	/ /
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,05	30.10.15	3,98%	94,65	1,01%	5,81%	4,21%	--	--	--	1 000	EUR	BB+ / Ba2 / BB+
ГПБ-19*	03.05.2019	3,34	03.11.15	7,25%	99,13	0,61%	7,51%	7,31%	647	-19,8	387	500	USD	BB- / B2 / BB
ГПБ-19	05.09.2019	3,71	05.09.15	4,96%	94,62	0,49%	6,46%	5,24%	508	-14,4	282	750	USD	BB+ / / BB+
ГПБ-23с	28.12.2023	6,22	28.12.15	7,50%	87,64	0,87%	9,67%	8,55%	761	-13,3	493	750	USD	/ NR / B+
ЕАБР-20	26.09.2020	4,57	26.09.15	5,00%	99,95	0,00%	5,01%	5,00%	336	-0,5	149	500	USD	BBB / Baa1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,03	20.09.15	4,77%	95,35	0,02%	5,56%	5,00%	350	1,0	82	500	USD	BBB / Baa1 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	3,67	15.11.15	8,50%	102,00	0,00%	7,94%	8,33%	655	-1,2	429	250	USD	/ B2 / B+
МКБ-18	01.02.2018	2,27	01.08.15	7,70%	99,17	0,40%	8,06%	7,76%	741	-18,5	458	500	USD	BB- / B1 / BB
МКБ-18с	13.11.2018	2,89	13.11.15	8,70%	90,29	1,50%	12,34%	9,64%	1130	-54,8	886	500	USD	/ NR / BB-

НОМОС-18	25.04.2018	2,52	25.10.15	7,25%	100,39	0,08%	7,09%	7,22%	604	-4,2	361	500 USD	/	Ba3	/	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,16	26.10.15	10,00%	98,88	0,11%	10,36%	10,11%	931	-4,7	671	500 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	0,95	08.01.16	11,25%	104,00	0,02%	6,93%	10,82%	628	-4,0	491	165 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	1,66	25.10.15	8,50%	103,09	0,12%	6,61%	8,25%	596	-8,9	459	294 USD	/	B1	/	WD
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,52	06.11.15	10,20%	99,25	0,81%	10,41%	10,28%	903	-24,8	677	407 USD	/	B2	/	WD
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,18	17.09.15	10,50%	90,00	0,00%	13,04%	11,67%	1166	-1,1	892	100 USD	/			
ПСБ-15*	29.09.2015	0,20	29.09.15	5,01%	100,09	-0,03%	4,51%	5,01%	385	12,1	249	400 USD	/	Ba3	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	0,74	21.10.15	11,00%	100,03	0,00%	10,91%	11,00%	1026	-1,3	889	126 USD	B-	WR	/	B-
РенКред-16	31.05.2016	0,85	30.11.15	7,75%	96,48	-0,00%	12,12%	8,03%	1146	0,7	1009	164 USD	B-	B3	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	1,74	15.11.15	6,30%	101,94	0,28%	5,17%	6,18%	451	-17,2	315	584 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,32	27.12.15	5,30%	99,31	0,25%	5,60%	5,33%	495	-11,9	212	1 300 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-18	29.05.2018	2,61	29.11.15	7,75%	104,56	0,50%	5,99%	7,41%	495	-20,8	251	980 USD	/	Ba2	/	BB+
РСХБ-21*	03.06.2021	0,86	03.12.15	6,00%	91,13	0,14%	7,92%	6,58%	726	-3,9	589	800 USD	/	B2	/	BB
РСХБ-23с	16.10.2023	5,85	16.10.15	8,50%	91,36	0,33%	10,06%	9,30%	800	-4,5	532	500 USD	/	NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,41	16.12.15	7,73%	91,50	-2,32%	30,68%	8,45%	3002	635,2	2865	188 USD	CCC /*	Caa1	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,31	01.12.15	7,56%	77,50	-0,04%	28,45%	9,76%	2779	6,2	2643	188 USD	CCC /*	Caa1	/	
Русский Стандарт-17	11.07.2017	1,85	11.01.16	9,25%	99,67	0,04%	9,43%	9,28%	878	-3,1	741	130 USD	B- /*	B3	/	B-
Русский Стандарт-20с	10.04.2020	3,06	10.10.15	13,00%	54,15	-5,77%	32,61%	24,01%	3157	208,9	2897	350 USD	CCC /*	Caa1	/	CC
Сбербанк-17	24.03.2017	1,61	24.09.15	5,40%	101,93	0,41%	4,20%	5,30%	354	-26,8	217	1 250 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-17-2	07.02.2017	1,49	07.08.15	4,95%	101,50	0,33%	3,94%	4,88%	329	-23,0	192	1 300 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-19	28.06.2019	3,61	28.12.15	5,18%	99,15	0,80%	5,42%	5,22%	404	-23,8	178	1 000 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22	07.02.2022	5,35	07.08.15	6,13%	99,66	0,80%	6,19%	6,15%	454	-15,5	145	1 500 USD	/	Ba1	/	BBB-
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,02	29.10.15	5,13%	89,17	1,49%	7,05%	5,75%	499	-23,8	231	2 000 USD	/	Ba2	/	BB+
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,31	23.11.15	5,25%	82,04	0,83%	8,42%	6,40%	636	-12,3	346	1 000 USD	/			BB+
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,23	26.08.15	5,50%	84,86	0,45%	7,96%	6,48%	692	-7,9	432	1 000 USD	/			BB+
ТКС-15	18.09.2015	0,17	18.09.15	10,75%	101,24	0,06%	3,29%	10,62%	263	-45,3	126	122 USD	/	B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,44	06.12.15	14,00%	102,56	0,23%	12,89%	13,65%	1224	-11,0	941	200 USD	/	B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	2,44	24.10.15	9,38%	93,99	-0,07%	11,98%	9,97%	1132	2,1	849	229 USD	/	B3	/	B
ХКФ-21с	19.04.2021	4,30	19.10.15	10,50%	93,48	-0,05%	12,10%	11,23%	1071	0,2	797	200 USD	/	NR	/	B

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

* - Доходность и дюрация рассчитываются к дате исполнения опциона на покупку, с-субординированные выпуски (по новым правилам)

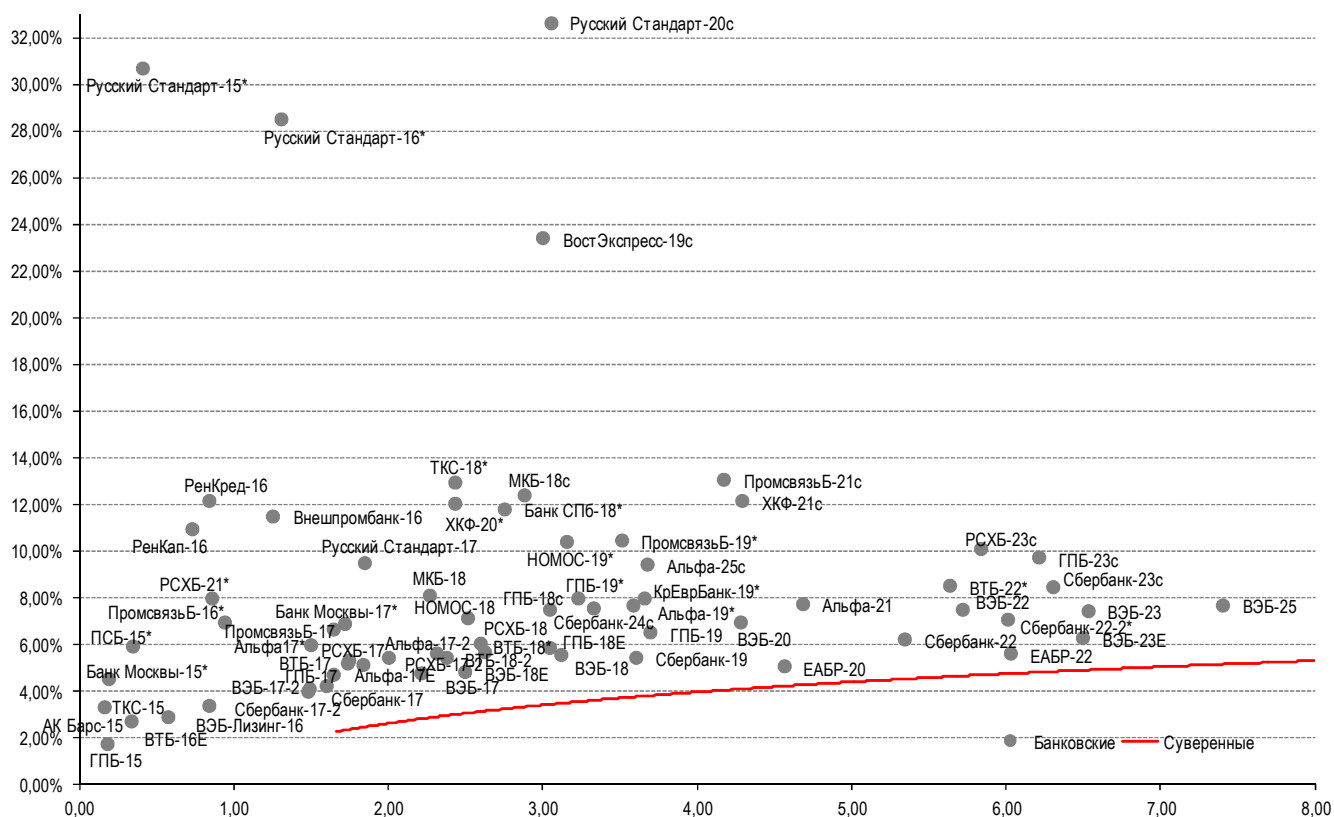
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрыт-ия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред а	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,21	17.10.15	4,88%	90,11	0,74%	7,38%	5,41%	599	-19,0	326	600 USD	BB+ /	/BB
Газпром-15	12.11.2015	0,32	12.11.15	4,30%	100,82	0,04%	1,71%	4,27%	106	-15,5	-31	700 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-15-3	29.11.2015	0,37	29.11.15	5,09%	101,16	0,08%	1,88%	5,03%	123	-26,2	-14	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-16	22.11.2016	1,30	22.11.15	6,21%	104,54	0,12%	2,75%	5,94%	210	-10,8	73	1 350 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17Е	22.03.2017	1,63	22.03.16	5,14%	102,68	0,15%	3,46%	5,00%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17-2Е	02.11.2017	2,14	02.11.15	5,44%	103,60	0,23%	3,76%	5,25%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-17-3Е	15.03.2017	1,63	15.03.16	3,76%	100,65	0,14%	3,34%	3,73%	--	--	--	1 400 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-18Е	13.02.2018	2,40	13.02.16	6,61%	106,28	0,22%	3,97%	6,21%	--	--	--	1 200 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-18-2	11.04.2018	2,47	11.10.15	8,15%	107,67	0,31%	5,10%	7,57%	406	-14,0	162	1 100 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-20	06.02.2020	4,13	06.08.15	3,85%	93,60	0,38%	5,46%	4,11%	407	-10,3	133	800 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-20Е	20.03.2020	4,35	20.03.16	3,39%	95,20	0,51%	4,55%	3,56%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-21Е	26.02.2021	5,09	26.02.16	3,60%	93,83	0,42%	4,88%	3,84%	--	--	--	750 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-22	07.03.2022	5,38	07.09.15	6,51%	100,86	0,43%	6,35%	6,45%	470	-8,5	161	1 300 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-22-2	19.07.2022	5,81	19.07.15	4,95%	93,41	0,48%	6,12%	5,30%	406	-7,1	138	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-25Е	21.03.2025	7,95	21.03.16	4,36%	96,43	0,41%	4,83%	4,53%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-28	06.02.2028	9,02	06.08.15	4,95%	87,52	0,54%	6,41%	5,66%	406	-5,9	24	900 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-34	28.04.2034	9,94	28.10.15	8,63%	111,79	0,18%	7,45%	7,72%	510	-1,7	127	1 200 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Газпром-37	16.08.2037	10,86	16.08.15	7,29%	98,14	0,34%	7,46%	7,43%	511	-2,9	140	1 250 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-18Е	26.04.2018	2,69	26.04.16	2,93%	95,62	0,21%	4,65%	3,07%	--	--	--	750 EUR	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,04	19.09.15	4,38%	85,83	0,54%	6,91%	5,10%	485	-7,7	217	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,56	27.11.15	6,00%	92,79	0,54%	7,16%	6,47%	510	-7,2	220	1 500 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	1,80	07.12.15	6,36%	105,07	0,09%	3,56%	6,05%	290	-6,5	153	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-18	24.04.2018	2,64	24.10.15	3,42%	96,47	0,15%	4,79%	3,54%	375	-6,7	131	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	3,74	05.11.15	7,25%	106,92	0,31%	5,42%	6,78%	404	-9,5	178	600 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	4,58	09.11.15	6,13%	102,96	0,22%	5,47%	5,95%	382	-5,3	195	1 000 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	5,63	07.12.15	6,66%	104,69	0,14%	5,82%	6,36%	376	-44,1	108	500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
Лукойл-23	24.04.2023	6,49	24.10.15	4,56%	90,72	0,35%	6,08%	5,03%	402	-4,3	112	1 500 USD	BBB- /	Ba1 /BBB-
НК Альянс-20	04.05.2020	3,82	04.11.15	7,00%	57,67	2,26%	21,58%	12,14%	2019	-64,0	1746	500 USD	NR /	/WD
Новатэк-16	03.02.2016	0,53	03.08.15	5,33%	101,21	0,00%	3,07%	5,26%	242	-2,7	105	600 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	4,60	03.08.15	6,60%	100,93	0,37%	6,40%	6,54%	475	-8,6	288	650 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,28	13.12.15	4,42%	87,24	0,43%	6,63%	5,07%	457	-5,8	167	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	1,59	06.09.15	3,15%	98,40	0,16%	4,17%	3,20%	351	-11,2	215	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD
Роснефть-22	06.03.2022	5,69	06.09.15	4,20%	86,91	0,54%	6,67%	4,83%	461	-8,2	194	2 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	0,95	18.07.15	7,50%	104,37	0,15%	3,04%	7,19%	239	-17,2	102	1 000 USD	BB+ /	Ba1 /WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	1,58	20.09.15	6,63%	103,90	0,22%	4,18%	6,38%	353	-15,0	216	800 USD	BB+ /	Ba1 /WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,40	13.09.15	7,88%	105,82	0,57%	5,48%	7,44%	483	-25,1	200	1 100 USD	BB+ /	Ba1 /WD

ТНК-BP-20	02.02.2020	3,83	02.08.15	7,25%	102,48	0,30%	6,61%	7,07%	522	-9,1	249	500 USD	BB+ /	Ba1	/WD
Металлургические															
Евраз-15	10.11.2015	0,31	10.11.15	8,25%	101,52	-0,07%	3,31%	8,13%	265	18,3	129	138 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	1,67	24.10.15	7,40%	102,56	0,33%	5,85%	7,22%	519	-21,3	383	600 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,46	24.10.15	9,50%	105,09	0,37%	7,42%	9,04%	638	-16,5	394	509 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	2,54	27.10.15	6,75%	98,38	0,70%	7,40%	6,86%	636	-28,9	392	850 USD	BB- /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,08	22.10.15	6,50%	92,51	0,32%	8,44%	7,03%	705	-9,1	432	1 000 USD	BB- /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	0,91	23.12.15	7,75%	95,02	-0,02%	13,59%	8,16%	1293	2,4	1157	199 USD	B- /	B3	/B
Металлоинвест-16	21.07.2016	0,97	21.07.15	6,50%	102,25	0,03%	4,21%	6,36%	355	-4,3	218	750 USD	/	Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,15	17.10.15	5,63%	92,87	0,40%	7,43%	6,06%	604	-10,8	331	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,43	19.08.15	4,45%	98,60	0,32%	5,03%	4,51%	438	-14,0	155	708 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	3,77	26.09.15	4,95%	97,27	0,39%	5,69%	5,09%	430	-11,5	204	471 USD	BB+ /	Ba1	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	2,63	31.10.15	4,38%	100,64	-0,06%	4,13%	4,35%	308	1,1	64	750 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	4,60	28.10.15	5,55%	100,53	0,10%	5,43%	5,52%	378	-2,7	191	1 000 USD	BBB- /	Ba1	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	1,67	27.10.15	7,75%	96,98	0,39%	9,63%	7,99%	897	-25,1	761	400 USD	/	B2	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	0,98	26.07.15	6,25%	103,55	0,11%	2,71%	6,04%	205	-13,4	69	247 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,12	25.10.15	6,70%	105,89	0,27%	3,96%	6,33%	331	-14,2	194	563 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	2,51	19.09.15	4,45%	98,66	0,41%	4,99%	4,51%	395	-17,6	151	576 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	5,88	17.10.15	5,90%	95,68	0,64%	6,66%	6,17%	460	-9,9	192	697 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,26	27.07.15	7,75%	99,04	0,12%	8,18%	7,82%	752	-6,5	469	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	3,98	03.10.15	6,75%	88,43	0,09%	9,88%	7,63%	849	-3,3	575	500 USD	B+ /	B1	/
Телекоммуникационные															
МТС-20	22.06.2020	4,14	22.12.15	8,63%	108,99	0,30%	6,46%	7,91%	508	-8,6	234	750 USD	BB+ /	Ba1	/ BB+ /*-
МТС-23	30.05.2023	6,48	30.11.15	5,00%	90,49	0,30%	6,56%	5,53%	451	-3,5	161	500 USD	BB+ /	Ba1	/ BB+ /*-
Вымпелком-16	23.05.2016	0,83	23.11.15	8,25%	103,90	0,06%	3,54%	7,94%	288	-9,7	152	266 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	0,53	02.08.15	6,49%	102,04	0,12%	2,68%	6,36%	202	-24,8	66	264 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	1,54	01.09.15	6,25%	103,68	0,19%	3,89%	6,03%	323	-13,5	187	349 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	2,49	31.10.15	9,13%	108,37	0,39%	5,82%	8,42%	478	-17,1	234	499 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	3,23	13.08.15	5,20%	97,43	0,53%	6,01%	5,34%	497	-17,5	236	571 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	4,47	02.08.15	7,75%	102,95	0,70%	7,09%	7,53%	545	-16,1	357	651 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,20	01.09.15	7,50%	100,55	0,73%	7,39%	7,46%	575	-14,7	266	1 280 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	5,96	13.08.15	5,95%	90,96	0,84%	7,54%	6,54%	548	-13,0	280	983 USD	BB /	Ba3	/
Прочие															
АПРОСА-20	03.11.2020	4,41	03.11.15	7,75%	105,60	0,15%	6,48%	7,34%	483	-4,1	296	1 000 USD	BB- /	Ba2	/ BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,38	17.11.15	6,95%	96,86	0,39%	7,91%	7,18%	687	-13,0	427	500 USD	BB /		/ BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	2,80	26.09.15	7,63%	87,40	0,46%	12,52%	8,72%	1148	-17,5	904	413 USD	BB- /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	2,42	02.11.15	8,00%	62,13	-0,48%	28,55%	12,88%	2789	23,0	2507	421 USD	B- /		/ B-
ДВМП-20	02.05.2020	3,66	02.11.15	8,75%	61,74	-0,29%	22,06%	14,17%	2068	8,0	1842	234 USD	B- /		/ B-
Домодедово-18	26.11.2018	3,05	26.11.15	6,00%	93,26	0,57%	8,34%	6,43%	730	-20,3	469	300 USD	BB+ /		/ BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,28	12.12.15	5,13%	100,58	0,12%	4,87%	5,10%	421	-6,3	138	750 USD	BB /		/ BB
ПолусЗолото-20	29.04.2020	4,19	29.10.15	5,63%	95,03	0,31%	6,86%	5,92%	547	-8,8	274	750 USD	BB+ /		/ BBB-e
РЖД-17	03.04.2017	1,63	03.10.15	5,74%	103,04	0,05%	3,88%	5,57%	322	-4,5	186	1 500 USD	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-21Е	20.05.2021	5,34	20.05.16	3,37%	88,32	0,48%	5,78%	3,82%	--	--	--	1 000 EUR	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-22	05.04.2022	5,56	05.10.15	5,70%	95,99	0,50%	6,44%	5,94%	479	-9,5	171	1 400 USD	BB+ /	Ba1	/ BBB-
РЖД-23Е	06.03.2023	6,45	06.03.16	4,60%	92,06	0,32%	5,92%	5,00%	--	--	--	500 EUR	BB+ /	Ba1	/ BBB-
Сибур-18	31.01.2018	2,39	31.07.15	3,91%	95,42	0,49%	5,88%	4,10%	523	-21,5	240	1 000 USD	/	Ba1	/ BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,04	03.08.15	7,70%	99,75	-0,01%	12,91%	7,72%	1226	50,9	1089	250 USD	/	Ba2	/ BBB-
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,15	27.10.15	5,38%	97,16	0,25%	6,73%	5,53%	608	-12,9	325	800 USD	/	B1	/ BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	2,65	31.10.15	3,72%	93,07	0,32%	6,48%	4,00%	544	-13,4	300	650 USD	/	Ba1	/ BB+
Фосагро-18	13.02.2018	2,42	13.08.15	4,20%	98,49	0,46%	4,83%	4,27%	418	-19,9	135	500 USD	/	Ba1	/ BB+

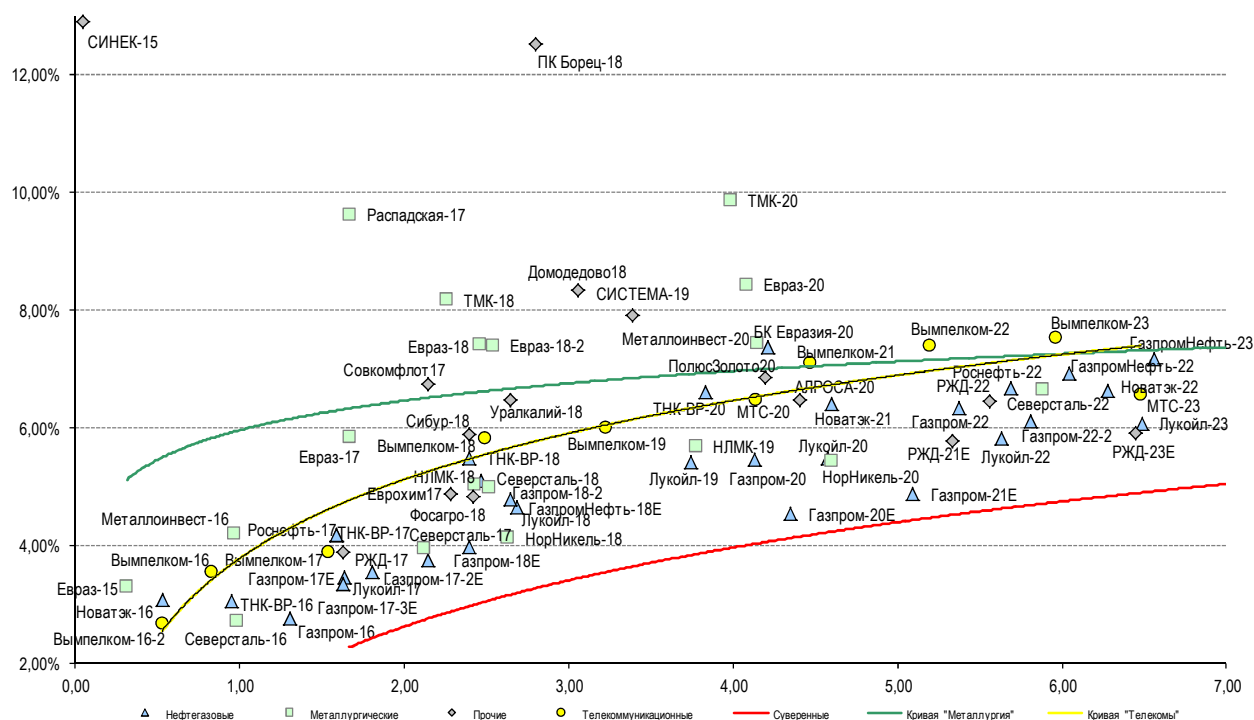
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

© Альфа-Банк, 2015 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

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