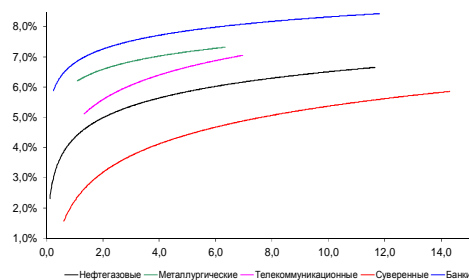
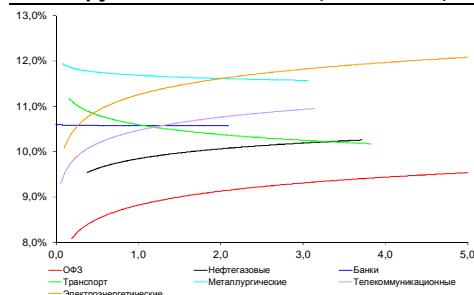


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Заккрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	2,58	-1,27б.п.	↓
30-YR UST, YTM	3,35	-0,94б.п.	↓
Russia-30	111,71	0,12%	↑
Rus-30 spread	229	-3б.п.	↓
Bra-40	109,39	-0,05%	↓
Tur-30	171,81	-0,16%	↓
Mex-34	127,35	-1,27%	↓
CDS 5 Russia	243,35	-5б.п.	↓
CDS 5 Gazprom	327	-2б.п.	↓
CDS 5 Brazil	139	-9б.п.	↓
CDS 5 Turkey	185	8б.п.	↑
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	38,7058	1,89%	↑
\$/Руб.	38,3286	0,14%	↑
EUR/\$	1,2951	0,15%	↑
Ruble Basket	43,4177	-0,03%	↓
			Imp rate
NDF \$/Rub 6M	8,88%	-0,27	↓
NDF \$/Rub 12M	8,94%	-0,27	↓
NDF \$/Rub 3Y	8,36%	-0,34	↓
3M Libor	0,2346	0,00б.п.	↑
Libor overnight	0,0910	0,09б.п.	↑
MosPrime	8,61	0б.п.	↑
1D РЕПО+свопы, млрд	31	23	↑
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 202	0,61%	↑
DOW	17 132	0,59%	↑
S&P500	1 999	0,75%	↑
Bovespa	59 115	2,01%	↑
Сырьевые товары			
Brent spot	97,32	0,81%	↑
Gold	1236,56	0,15%	↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

В первой половине дня рынки находились под давлением. Однако ослабление геополитической напряженности в результате принятия Радой Украины закона об особом статусе Донбасса улучшило настрой инвесторов. Вечером решение ЦБ о введении в оборот валютных свопов, направленных на предоставление дополнительной долларовой ликвидности, приостановило падение рубля и также стало фактором поддержки для долговых активов.

Из негативных моментов – в корпоративном секторе – как рублевым, так и валютном – сегодня будут наблюдаться продажи в облигациях АФК Системы, Башнефти и МТС в результате наложения домашнего ареста на главу Системы Евтушенкова.

Международные инвесторы сегодня будут малоактивны, ожидая комментариев по итогам заседания ФРС относительно сроков перехода к политике повышения ставки.

Макроэкономика, стр. 4

ЦБ начал предоставление долларовой ликвидности через сделки «валютный своп»; ПОЗИТИВНО

Текст

Корпоративные новости, стр. 4

АЛЬФА-БАНК закрыл книгу по облигациям БО-13, БО-14, установив ставки купонов на уровне 11,65% и 11,95% годовых соответственно

Petropravlovsk в рамках рефинансирования конвертируемых еврооблигаций может разместить новый выпуск

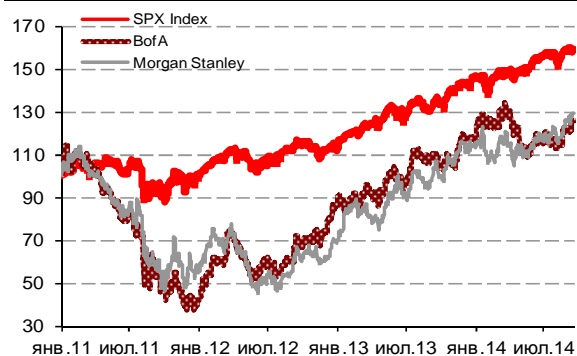
АКБ ПЕРЕСВЕТ планирует в сентябре разместить биржевые облигации на 2 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

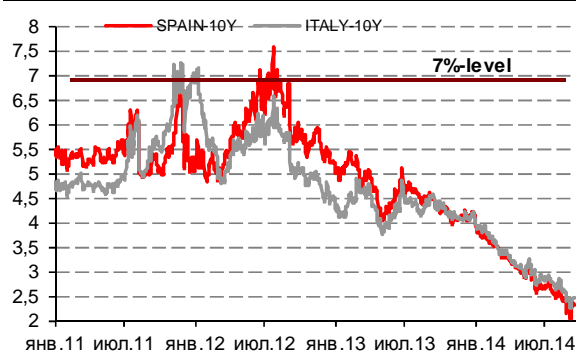
- Казначейство разместило на банковские депозиты 50 млрд руб под 10,5% годовых сроком на 3 месяца. Спрос втрое превысил предложение.
- Минфин РФ 17 сентября не будет проводить аукцион по размещению ОФЗ
- Ставка 1-го купона по облигациям РЕГИОН-ИНВЕСТ серии 01 по итогам бук-билдинга установлена на уровне 10,5% годовых
- ФГУП Почта России установила ставку 8-го купона по облигациям серии 01 на уровне 10% годовых (+100 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

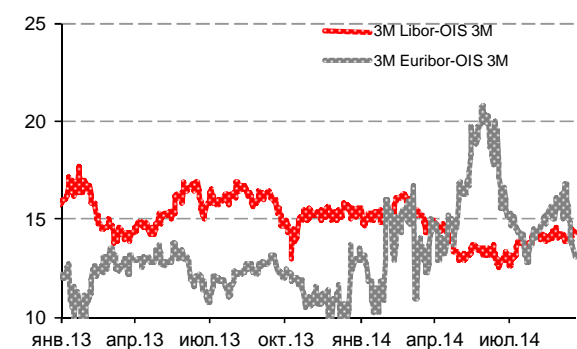
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



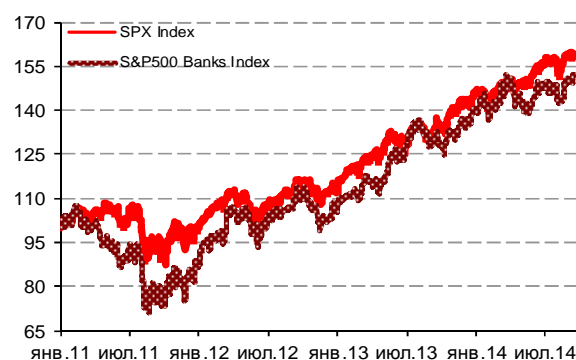
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



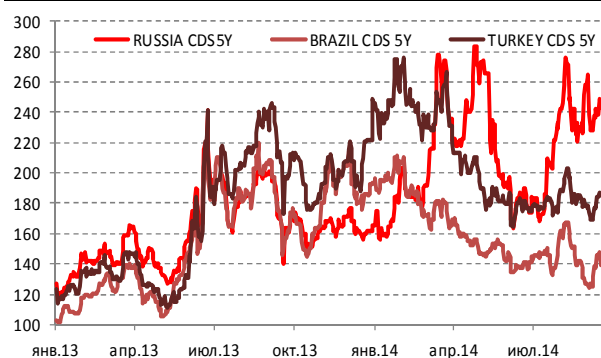
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



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

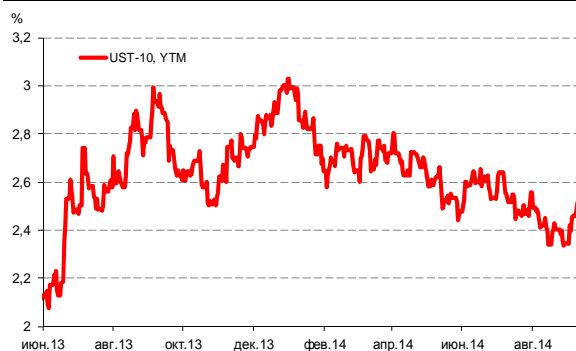


Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия



Источник: Bloomberg

Илл 6: Доходность UST-10



Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

Суверенный внешнедолговой сектор вчера по итогам торгов закрывался на положительной территории, отреагировав на вечерний пол позитивных новостей. Прежде всего, принятие Украинской Радой закона об особом статусе Донбасса было воспринято как очередной шаг к деэскалации конфликта, снижая геополитическую напряженность. Из внутренних новостей – решение ЦБ о проведении валютных свопов, снизившее наал на внутреннем рынке Forex, - также сыграло в пользу российского долга. В результате по итогам торгов суверенный сегмент прибавил порядка ¼ п.п., кредитный риск на Россию CDS 5Y сократился на 5 б.п.

Вместе с тем, корпоративный сегмент, оставаясь менее ликвидным, не успел отреагировать на смену тренда, закрываясь ниже предыдущих уровней. Новость о наложении домашнего ареста на главу АФК Система не успела сказаться на котировках как еврооблигаций самой компании, так и на бумагах МТС, которые проседали вместе с рынком. Сегодня давление на эти облигации может усилиться, тогда как остальные евробонды могут продемонстрировать коррекцию вверх.

В ожидании сегодняшней пресс-конференции главы ФРС Джанет Йеллен по итогам 2-дневного заседания Федрезерва активность торгов на международных площадках будет затишье. Игроки ожидают смены тона комментариев ФРС со стороны уточнений сроков перехода к политике повышения ставки.

Рублевые облигации

В условиях продолжающегося резкого падения рубля как к доллару, так и к бивалютной корзине рынок рублевого долга вчера отличался исключительно низкой активностью. В первой половине дня рубль просел еще на 50 коп к доллару, побив все исторические рекорды и достигая 38,88 руб/\$. Первая порция позитивных новостей, затормозившая обесценение рубля, пришла с международных площадок. Принятие радой закона об особом статусе Донбасса снизило геополитические риски, придав позитивный импульс рынкам.

Лишь перед закрытием рынков ЦБ, чтобы сбить напряженность на валютных торгах, принял решение о проведении валютных свопов по предоставлению валютной ликвидности банкам. На этой новости курс рубля сразу достиг отметки в 38,2 руб/\$. Сегодня итоги данных операций и их эффективность будут ключевыми событиями на российском рынке.

Из корпоративных новостей безусловно под сильнейшим давлением окажутся облигации Башнефти и АФК Системы, а также, опосредованно, бумаги МТС. Помещение под домашний арест главы АФК Системы Владимира Евтушенкова уже обрушило фондовый рынок, продажи в облигациях будут менее активными из-за отсутствия глубины рынка.

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

Макроэкономика

ЦБ начал предоставление долларовой ликвидности через сделки «валютный своп»; ПОЗИТИВНО

Вчера вечером ЦБ сообщил о начале продажи долларов США за рубли в рамках операций "валютный своп" сроком на один день. С помощью этого инструмента ЦБ будет предоставлять долларовую ликвидность с целью нейтрализации спекулятивных операций на валютном рынке, которые привели к падению курса рубля на этой неделе.

Этот инструмент будет дорогим, поскольку процентная ставка по рублевой части сделки составляет 7,0% (ключевая ставка минус 1 п.п.), а процентная ставка по долларовой части – 1,5%. Лимит на объем операции составляет \$1-2 млрд.

На наш взгляд, спрос на этот инструмент вряд ли окажется высоким в долгосрочной перспективе, а указанные объемы не представляют угрозы для стабильности резервов ЦБ, которые сейчас составляют \$464 млрд. Вместе с тем, такой шаг, вероятно, смягчит спекулятивное давление на рубль: новость о введении этого инструмента способствовала укреплению курса рубля с 38,8 руб за доллар в середине дня до 38,2 руб к вечеру. Таким образом, мы считаем решение ЦБ своевременным и позитивным для валютного рынка.

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

Корпоративные новости

АЛЬФА-БАНК закрыл книгу по облигациям БО-13, БО-14, установив ставки купонов на уровне 11,65% и 11,95% годовых соответственно

Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ пройдет 18 сентября. Объем эмиссии каждого выпуска составляет 5 млрд руб. Срок обращения выпусков составит 15 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. По облигациям серии БО-13 предусмотрена 2-летняя оферта. Ставка купона на срок до оферты по итогам бук-билдинга установлена на уровне 11,62% годовых при первоначальном диапазоне 11,3-11,7%.

По облигациям серии БО-14 предполагается 3-летняя оферта. Ставка купона на срок до оферты по итогам бук-билдинга установлена на уровне 11,95% годовых при первоначальном диапазоне 11,7-12,0%.

Функции организатора и агента по размещению эмитент исполняет самостоятельно.

Petropavlovsk в рамках рефинансирования конвертируемых еврооблигаций может разместить новый выпуск

Petropavlovsk PLC в рамках рефинансирования конвертируемых еврооблигаций с погашением в 2015 г рассматривает вариант размещения нового выпуска конвертируемых облигаций. Согласно материалам компании, планируемый объем нового займа может составить \$310,5 млн, ставка купона - 7,5% годовых, срок погашения - октябрь 2019 г.

Выпуск еврооблигаций (ISIN XS0482875811) объемом \$380 млн с погашением в 2015 г и ставкой купона 4% годовых Petropavlovsk разместил в 2010 г.

АКБ ПЕРЕСВЕТ планирует в сентябре разместить биржевые облигации на 2 млрд руб

Срок обращения выпуска составит 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода, предполагается оферта через 9 месяцев. Ориентир ставки купона на срок до оферты предполагается в диапазоне 12,2-12,5% годовых.

Организаторами размещения выступают УРАЛСИБ, Банк ЗЕНИТ и Банк ФК Открытие.

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-15	29.04.2015	0,61	29.10.14	3,63%	101,05	0,00%	1,90%	3,59%	136	-0,3	0,60	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,43	04.10.14	3,25%	101,53	-0,13%	2,62%	3,20%	209	5,9	2,40	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,28	24.01.15	11,00%	125,49	0,14%	3,82%	8,77%	278	-3,8	3,22	3 466	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4,03	16.01.15	3,50%	98,29	0,02%	3,93%	3,56%	244	1,2	3,95	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4,88	29.10.14	5,00%	102,20	0,13%	4,55%	4,89%	278	-1,1	4,78	3 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,33	04.10.14	4,50%	97,45	0,08%	4,91%	4,62%	267	-0,8	6,18	2 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,38	16.03.15	4,88%	98,62	0,37%	5,07%	4,94%	282	-4,7	7,19	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8,15	24.12.14	12,75%	164,06	0,27%	5,89%	7,77%	330	-3,8	7,92	2 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	9,91	30.09.14	7,50%	111,71	0,12%	4,89%	6,71%	229	-3,3	4,27	145 345	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,83	04.10.14	5,63%	98,17	0,25%	5,76%	5,73%	317	-2,2	13,45	3 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14,29	16.03.15	5,88%	100,62	0,30%	5,83%	5,84%	247	-3,8	13,89	1 500	USD	BBB- / Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3,10	10.03.15	7,85%	95,50	-0,52%	9,39%	8,22%	--	--	2,96	90 000	RUB	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,50	16.09.15	3,63%	101,30	-0,06%	3,38%	3,58%	--	--	5,32	750	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	1,95	20.10.14	5,06%	103,90	0,46%	3,11%	4,87%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0,86	03.02.15	8,75%	102,52	-0,03%	5,75%	8,54%	--	--	--	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	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	1,11	19.11.14	8,75%	103,05	0,01%	6,01%	8,49%	547	-0,7	411	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,48	18.09.14	8,00%	102,08	-0,03%	3,78%	7,84%	325	5,1	188	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2,28	22.02.15	6,30%	98,85	-0,28%	6,82%	6,37%	628	13,5	419	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,66	25.09.14	7,88%	104,55	-0,09%	6,20%	7,53%	516	4,1	358	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4,13	26.09.14	7,50%	98,92	-0,33%	7,76%	7,58%	627	9,7	383	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5,16	28.10.14	7,75%	101,79	-0,53%	7,40%	7,61%	563	12,0	285	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1,15	25.11.14	5,97%	99,98	-0,08%	5,98%	5,97%	544	8,1	408	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,43	10.11.14	6,02%	95,69	0,05%	7,85%	6,29%	732	-1,2	523	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,27	24.10.14	11,00%	100,00	0,00%	10,99%	11,00%	995	0,8	717	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,94	14.11.14	9,00%	92,00	0,14%	13,37%	9,78%	1284	-5,9	1075	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,59	29.11.14	12,00%	98,50	0,00%	12,42%	12,18%	1093	1,7	860	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,46	04.03.15	6,47%	101,23	-0,00%	3,77%	6,39%	323	-0,4	187	1 250	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1,37	15.02.15	4,25%	100,02	-0,62%	4,22%	4,25%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,36	12.10.14	6,00%	100,12	-0,06%	5,95%	5,99%	541	3,3	332	2 000	USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,27	29.11.14	6,88%	102,02	-0,11%	6,25%	6,74%	521	4,1	243	1 514	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3,13	22.02.15	6,32%	100,79	-0,19%	6,06%	6,27%	502	7,1	224	698	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6,10	17.10.14	6,95%	96,22	-0,13%	7,58%	7,22%	534	2,7	267	1 500	USD	BB+ / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,81	31.12.14	6,25%	101,26	-0,19%	6,14%	6,17%	355	1,3	125	693	USD	BBB- / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,91	22.11.14	5,45%	99,38	-0,02%	5,66%	5,48%	462	1,6	184	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,28	13.02.15	5,38%	99,83	-0,04%	5,45%	5,38%	491	2,7	282	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3,25	21.02.15	3,04%	93,84	0,17%	5,03%	3,23%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	3,81	21.11.14	4,22%	93,41	-0,02%	6,03%	4,52%	454	2,4	210	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,83	09.01.15	6,90%	101,12	-0,03%	6,66%	6,83%	490	2,3	211	1 600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6,21	05.01.15	6,03%	94,60	-0,07%	6,93%	6,37%	469	1,7	202	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7,05	21.02.15	4,03%	88,19	-0,10%	5,84%	4,57%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	6,97	21.11.14	5,94%	92,59	-0,09%	7,05%	6,42%	481	1,9	198	1 150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,77	22.11.14	6,80%	96,43	-0,26%	7,27%	7,05%	468	3,1	138	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,62	27.11.14	5,13%	99,49	0,03%	5,44%	5,15%	490	-1,3	281	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,24	15.12.14	6,25%	100,39	-0,24%	4,56%	6,23%	402	94,6	266	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,97	23.09.14	6,50%	102,39	0,02%	4,08%	6,35%	354	-2,1	218	948	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,47	17.11.14	5,63%	99,07	-0,20%	6,00%	5,68%	496	8,8	338	1 000	USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,69	21.11.14	5,75%	95,63	-0,26%	6,97%	6,01%	548	8,9	304	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3,74	30.10.14	3,98%	94,42	-0,05%	5,53%	4,22%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,92	03.11.14	7,25%	101,39	0,05%	6,89%	7,15%	540	0,3	296	500	USD	BB+ / Baa3 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,44	05.03.15	4,96%	95,38	-0,22%	6,05%	5,20%	428	6,9	212	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	6,66	28.12.14	7,50%	94,76	-0,17%	8,31%	7,91%	607	3,1	341	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,17	26.09.14	5,00%	103,00	1,23%	4,43%	4,85%	266	-22,0	-12	500	USD	BBB / A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6,57	20.09.14	4,77%	97,25	-0,89%	5,19%	4,90%	295	14,1	28	500	USD	BBB / A3 / WD
КрЕвРБанк-19*	15.11.2019	4,18	15.11.14	8,50%	101,42	0,00%	8,15%	8,38%	666	1,6	422	250	USD	/ B1 / B+

МКБ-18	01.02.2018	3,00	01.02.15	7,70%	97,90	-0,24%	8,42%	7,87%	738	9,1	460	500 USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,43	13.11.14	8,70%	90,65	-0,23%	11,59%	9,60%	1010	8,6	777	500 USD	/		NR	/	BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3,14	25.10.14	7,25%	97,03	0,11%	8,21%	7,47%	717	-2,8	439	500 USD	/		Ba3	/	WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,66	26.10.14	10,00%	98,81	0,01%	10,32%	10,12%	883	1,3	639	500 USD	/		B1	/	WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,66	08.01.15	11,25%	103,32	0,52%	9,20%	10,89%	866	-31,3	657	189 USD	/		B1 /	/	B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,32	25.10.14	8,50%	102,18	-0,08%	7,56%	8,32%	702	4,2	494	400 USD	/		Ba3 /	/	BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,94	06.11.14	10,20%	95,28	-0,04%	11,43%	10,71%	994	2,8	750	600 USD	/		B1 /	/	B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1,00	29.09.14	5,01%	99,02	0,10%	6,00%	5,06%	547	-9,4	410	400 USD	/		Ba1	/	WD
РенКап-16	21.04.2016	1,44	21.10.14	11,00%	98,88	0,00%	11,78%	11,12%	1124	1,0	988	126 USD	B	/	B3	/	B
РенКред-16	31.05.2016	1,59	30.11.14	7,75%	89,50	0,04%	14,94%	8,66%	1440	-0,9	1231	350 USD	B	/	B2	/	WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,44	15.11.14	6,30%	100,71	0,08%	6,00%	6,25%	547	-2,4	338	584 USD	/		Baa3	/	BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3,01	27.12.14	5,30%	97,52	0,29%	6,14%	5,43%	510	-9,0	232	1 300 USD	/		Baa3	/	BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,23	29.11.14	7,75%	103,51	0,16%	6,66%	7,49%	562	-4,4	284	980 USD	/		Baa3	/	BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5,47	03.12.14	6,00%	92,45	0,03%	7,45%	6,49%	568	1,1	290	800 USD	/		Ba3	/	BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6,20	16.10.14	8,50%	94,81	-0,03%	9,36%	8,97%	712	1,0	445	500 USD	/		NR	/	
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1,19	16.12.14	7,73%	93,94	1,56%	13,13%	8,23%	1259	-133,9	1123	200 USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2,02	01.12.14	7,56%	88,54	2,75%	13,74%	8,54%	1321	-139,3	1112	200 USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,50	11.01.15	9,25%	96,99	0,00%	10,50%	9,54%	946	0,9	788	525 USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,87	10.10.14	10,75%	89,42	-0,06%	14,66%	12,02%	1362	3,3	1084	350 USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	0,79	07.01.15	5,50%	102,14	-0,13%	2,79%	5,38%	226	16,8	89	1 500 USD	/		Baa1	/	BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,33	24.09.14	5,40%	101,62	-0,05%	4,71%	5,31%	418	2,9	209	1 250 USD	/		Baa1	/	BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,27	07.02.15	4,95%	100,44	-0,08%	4,75%	4,93%	422	4,3	213	1 300 USD	/		Baa1	/	BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4,24	28.12.14	5,18%	98,63	-0,11%	5,51%	5,25%	401	4,2	157	1 000 USD	/		Baa1	/	BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6,02	07.02.15	6,13%	100,51	0,17%	6,04%	6,09%	379	-2,4	113	1 500 USD	/		Baa1	/	BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,52	29.10.14	5,13%	90,62	-0,07%	6,64%	5,66%	439	1,6	173	2 000 USD	/		Baa3	/	BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,83	23.11.14	5,25%	88,25	-0,24%	7,08%	5,95%	484	4,1	218	1 000 USD	/			/	BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7,34	26.02.15	5,50%	89,88	-1,03%	6,98%	6,12%	474	15,1	191	1 000 USD	/			/	BBB-
ТКС-15	18.09.2015	0,93	18.09.14	10,75%	100,21	-0,53%	10,52%	10,73%	998	58,0	862	250 USD	/		B2	/	B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,92	06.12.14	14,00%	101,68	0,05%	13,39%	13,77%	1235	-0,9	957	200 USD	/		B3	/	B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,22	24.10.14	9,38%	87,33	0,16%	12,59%	10,74%	1110	-2,2	866	500 USD	/		B1	/	BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4,58	19.10.14	10,50%	88,88	-0,14%	13,06%	11,81%	1130	4,9	851	200 USD	/		NR	/	BB-

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	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-ий доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред а	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
Нефтегазовые														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,81	17.10.14	4,88%	91,48	-0,14%	6,73%	5,33%	496	4,7	218	600 USD	BB+	/ / BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0,12	31.10.14	5,36%	100,28	0,02%	2,82%	5,35%	--	--	--	700 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0,71	01.06.15	5,88%	102,16	-0,05%	2,70%	5,75%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0,38	04.02.15	8,13%	102,16	0,06%	2,29%	7,95%	--	--	--	850 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1,16	29.11.14	5,09%	102,38	-0,02%	3,06%	4,97%	252	2,1	116	1 000 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-16	22.11.2016	2,04	22.11.14	6,21%	104,39	-0,10%	4,08%	5,95%	355	5,5	146	1 350 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-17	22.03.2017	2,37	22.03.15	5,14%	102,31	-0,11%	4,14%	5,02%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	2,83	02.11.14	5,44%	103,54	-0,06%	4,20%	5,25%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2,39	15.03.15	3,76%	98,74	-0,10%	4,29%	3,80%	--	--	--	1 400 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-18	13.02.2018	3,06	13.02.15	6,61%	106,67	-0,03%	4,44%	6,19%	--	--	--	1 200 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3,09	11.10.14	8,15%	110,10	-0,07%	5,02%	7,40%	398	2,7	120	1 100 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-20	06.02.2020	4,87	06.02.15	3,85%	92,42	-0,07%	5,49%	4,17%	373	3,2	94	800 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5,02	20.03.15	3,39%	94,15	-0,14%	4,61%	3,60%	--	--	--	1 000 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-21	26.02.2021	5,73	26.02.15	3,60%	94,01	-0,18%	4,69%	3,83%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-22	07.03.2022	6,04	07.03.15	6,51%	101,68	-0,29%	6,23%	6,40%	398	5,4	132	1 300 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6,49	19.01.15	4,95%	93,72	-0,22%	5,96%	5,28%	372	3,9	106	1 000 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-25	21.03.2025	8,44	21.03.15	4,36%	96,68	-0,25%	4,77%	4,51%	--	--	--	500 EUR	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-28	06.02.2028	9,60	06.02.15	4,95%	87,12	0,45%	6,40%	5,68%	380	-5,1	151	900 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-34	28.04.2034	10,15	28.10.14	8,63%	115,34	-0,25%	7,16%	7,48%	456	2,1	227	1 200 USD	BBB-	Baa1 / BBB
Газпром-37	16.08.2037	11,64	16.02.15	7,29%	104,58	0,03%	6,89%	6,97%	429	-0,6	200	1 250 USD	BBB-	Baa1 / BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3,43	26.04.15	2,93%	93,62	-0,03%	4,90%	3,13%	--	--	--	750 EUR	BBB-	Baa2 / BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,56	19.09.14	4,38%	85,87	-0,08%	6,68%	5,10%	444	1,8	177	1 500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7,00	27.11.14	6,00%	94,33	-0,08%	6,84%	6,36%	460	1,7	177	1 500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0,13	05.11.14	6,38%	100,49	-0,01%	2,63%	6,34%	210	-1,5	73	900 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2,51	07.12.14	6,36%	106,02	-0,07%	4,00%	5,99%	295	3,4	137	500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3,37	24.10.14	3,42%	94,96	-0,10%	4,96%	3,60%	392	3,9	114	1 500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4,30	05.11.14	7,25%	106,72	-0,09%	5,72%	6,79%	423	3,7	179	600 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5,11	09.11.14	6,13%	100,92	0,03%	5,94%	6,07%	418	1,1	139	1 000 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6,08	07.12.14	6,66%	102,33	-0,12%	6,27%	6,50%	403	2,6	136	500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	6,98	24.10.14	4,56%	89,96	-0,22%	6,08%	5,07%	384	3,6	101	1 500 USD	BBB-	Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0,48	11.03.15	9,88%	100,98	-0,02%	7,76%	9,78%	723	3,9	586	350 USD	NR	/ / WD
НК Альянс-20	04.05.2020	4,51	04.11.14	7,00%	83,16	-0,14%	11,10%	8,42%	933	5,1	655	500 USD	NR	/ / WD
Новатэк-16	03.02.2016	1,34	03.02.15	5,33%	101,77	0,10%	3,99%	5,23%	346	-6,9	209	600 USD	BBB-	Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5,27	03.02.15	6,60%	101,03	-0,22%	6,40%	6,54%	464	5,8	185	650 USD	BBB-	Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,79	13.12.14	4,42%	86,82	0,34%	6,51%	5,09%	427	-4,5	161	1 000 USD	BBB-	Baa3 / BBB-

Роснефть-17	06.03.2017	2,39	06.03.15	3,15%	95,25	-0,14%	5,22%	3,31%	469	6,9	260	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,38	06.03.15	4,20%	84,80	0,01%	6,83%	4,95%	459	0,4	192	2 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,38	02.02.15	6,25%	101,01	-0,07%	3,50%	6,19%	297	16,2	161	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,73	18.01.15	7,50%	104,77	-0,04%	4,75%	7,16%	422	3,0	213	1 000	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,28	20.09.14	6,63%	103,38	-0,08%	5,17%	6,41%	464	4,0	255	800	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3,13	13.03.15	7,88%	106,43	-0,08%	5,81%	7,40%	477	3,4	199	1 100	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,52	02.02.15	7,25%	103,25	-0,08%	6,52%	7,02%	475	3,5	197	500	USD	BBB-	/	Baa1	/	WD

Металлургические

Евраз-15	10.11.2015	1,09	10.11.14	8,25%	101,94	0,01%	6,45%	8,09%	592	-0,9	455	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,35	24.10.14	7,40%	99,44	-0,21%	7,64%	7,44%	710	9,7	501	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	3,04	24.10.14	9,50%	103,78	-0,12%	8,26%	9,15%	722	4,7	444	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,17	27.10.14	6,75%	94,76	-0,20%	8,46%	7,12%	742	7,4	464	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,60	22.10.14	6,50%	89,96	-0,14%	8,81%	7,23%	704	4,9	426	1 000	USD	B+	/		/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,65	23.12.14	7,75%	92,95	0,22%	12,29%	8,34%	1176	-12,2	967	319	USD	CCC+	/	B3	/	
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,75	21.01.15	6,50%	101,10	-0,03%	5,86%	6,43%	532	2,3	323	750	USD		/	Ba2	/	BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,71	17.10.14	5,63%	91,37	-0,21%	7,55%	6,16%	578	6,2	300	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	3,20	19.02.15	4,45%	96,74	-0,19%	5,51%	4,60%	447	7,1	169	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,39	26.09.14	4,95%	95,88	-0,20%	5,91%	5,16%	414	6,4	198	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,33	31.10.14	4,38%	99,03	-0,14%	4,67%	4,42%	363	5,1	85	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5,15	28.10.14	5,55%	99,24	-0,08%	5,70%	5,59%	393	3,2	115	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,34	27.10.14	7,75%	94,99	-0,36%	9,97%	8,16%	943	16,8	735	400	USD		/	B2	/	B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,77	26.01.15	6,25%	103,47	-0,08%	4,28%	6,04%	375	4,8	166	428	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,79	25.10.14	6,70%	103,89	-0,17%	5,32%	6,45%	428	6,7	270	784	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,21	19.09.14	4,45%	96,24	-0,13%	5,65%	4,62%	461	5,0	183	600	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,33	17.10.14	5,90%	94,74	-0,08%	6,75%	6,23%	451	1,8	185	750	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,99	27.01.15	7,75%	99,73	0,22%	7,84%	7,77%	680	-6,7	402	500	USD	B+	/	B1	/	
ТМК-20	03.04.2020	4,51	03.10.14	6,75%	90,56	-0,08%	8,95%	7,45%	718	3,6	439	500	USD	B+	/	B1	/	

Телекоммуникационные

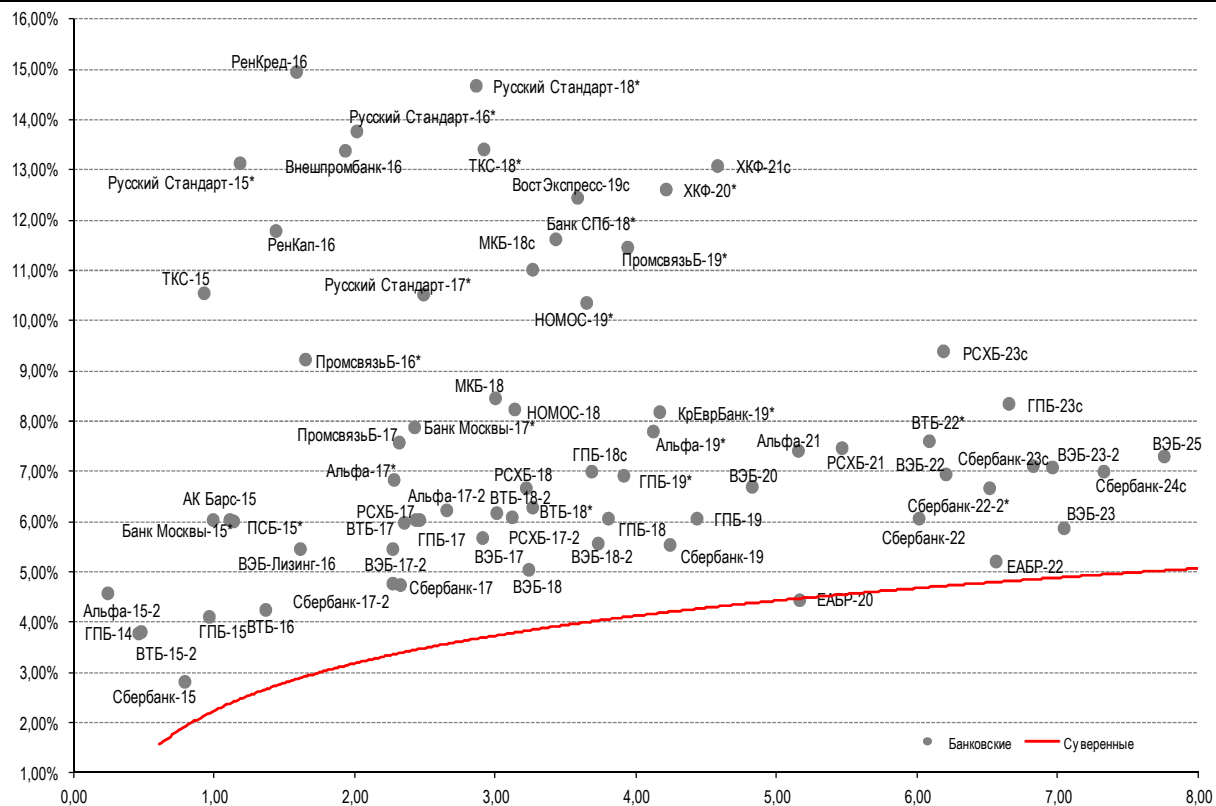
МТС-20	22.06.2020	4,65	22.12.14	8,63%	112,92	-0,08%	5,94%	7,64%	418	3,2	139	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
МТС-23	30.05.2023	6,96	30.11.14	5,00%	90,94	-0,28%	6,37%	5,50%	413	4,6	130	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	1,57	23.11.14	8,25%	104,94	-0,06%	5,14%	7,86%	461	4,5	252	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,33	02.02.15	6,49%	101,94	-0,15%	5,01%	6,37%	448	11,7	311	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-17	01.03.2017	2,31	01.03.15	6,25%	100,92	-0,15%	5,85%	6,20%	531	7,3	322	500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-18	30.04.2018	3,09	31.10.14	9,13%	107,81	-0,15%	6,66%	8,46%	562	5,5	284	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-19	13.02.2019	3,97	13.02.15	5,20%	96,41	-0,08%	6,14%	5,39%	465	3,9	221	600	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-21	02.02.2021	5,12	02.02.15	7,75%	102,82	-0,11%	7,19%	7,54%	542	3,8	263	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-22	01.03.2022	5,84	01.03.15	7,50%	101,46	-0,09%	7,25%	7,40%	500	2,1	234	1 500	USD	BB	/	Ba3	/	
Вымпелком-23	13.02.2023	6,61	13.02.15	5,95%	91,90	-0,13%	7,25%	6,47%	501	2,5	234	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	

Прочие

АПРОСА-20	03.11.2020	4,88	03.11.14	7,75%	103,37	-0,06%	7,06%	7,50%	529	2,9	251	1 000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0,17	17.11.14	8,88%	101,13	-0,01%	2,03%	8,78%	150	-5,3	13	500	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,98	17.11.14	6,95%	100,45	-0,09%	6,83%	6,92%	534	4,0	290	500	USD	BB+	/		/	BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3,41	26.09.14	7,63%	98,93	0,04%	7,94%	7,71%	645	0,4	412	419	USD	BB	/	B1	/	
ДВМП-18	02.05.2018	2,99	02.11.14	8,00%	68,37	-0,74%	20,85%	11,70%	1981	28,0	1703	550	USD	B	/		/	B
ДВМП-20	02.05.2020	4,11	02.11.14	8,75%	68,74	-1,20%	17,75%	12,73%	1626	32,4	1382	325	USD	B	/		/	B
Домодедово-18	26.11.2018	3,69	26.11.14	6,00%	97,18	-0,08%	6,78%	6,17%	529	4,0	285	300	USD	BB+	/		/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,98	12.12.14	5,13%	97,01	-0,08%	6,15%	5,28%	511	3,6	233	750	USD	BB	/		/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,48	19.09.14	10,00%	99,06	-2,04%	11,96%	10,09%	1143	427,3	1006	101	USD	NR	/		/	CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,77	29.10.14	5,63%	96,52	-0,11%	6,37%	5,83%	460	4,0	182	750	USD	BB+	/		/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,35	03.10.14	5,74%	102,04	0,07%	4,88%	5,62%	434	-2,3	225	1 500	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-21	20.05.2021	5,99	20.05.15	3,37%	91,32	-0,08%	4,93%	3,70%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	6,07	05.10.14	5,70%	98,71	-0,13%	5,91%	5,77%	367	2,7	101	1 400	USD	BBB-	/	Baa1	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	3,16	31.01.15	3,91%	90,27	0,09%	7,22%	4,34%	618	-1,9	340	1 000	USD		/	Ba1	/	BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	0,86	03.02.15	7,70%	103,90	-0,00%	3,15%	7,41%	261	-0,4	125	250	USD		/	Baa3	/	BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,84	27.10.14	5,38%	96,48	-0,12%	6,64%	5,57%	560	5,1	402	800	USD		/	Ba3	/	BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3,36	31.10.14	3,72%	95,29	-0,18%	5,17%	3,91%	412	6,3	135	650	USD		/	Baa3	/	BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3,19	13.02.15	4,20%	95,23	0,06%	5,77%	4,41%	473	-0,9	195	500	USD		/	Baa3	/	BB+

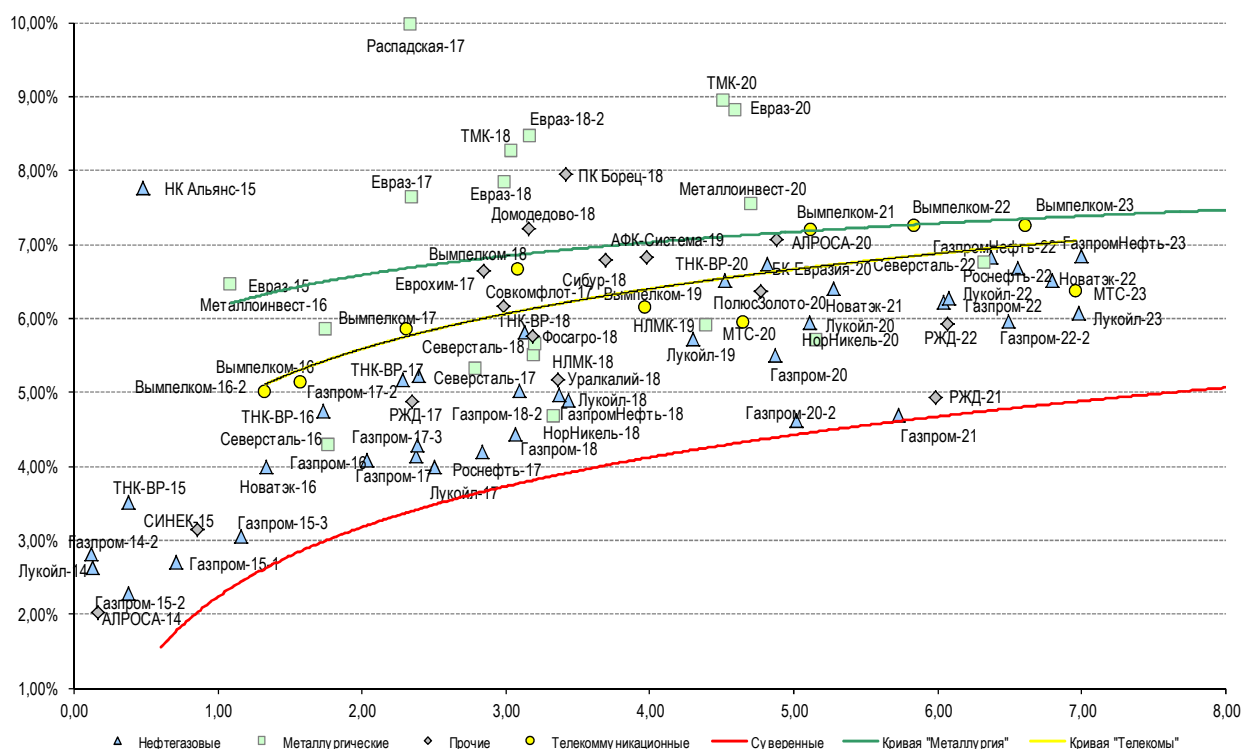
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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 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	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 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, 2014 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 Alforma Capital Markets, Inc. (далее «Alforma»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforma 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 Alforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.