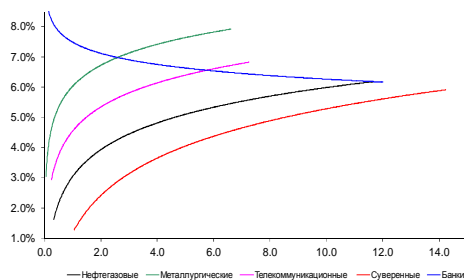
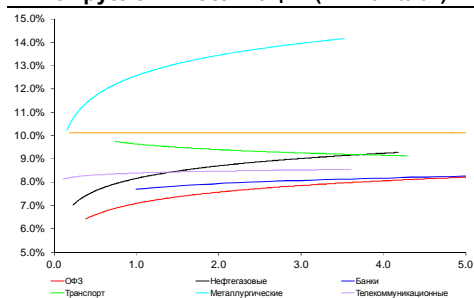


## Рынок валютных облигаций



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	2.72	-0.28б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	3.56	1.10б.п. ↑	
Russia-30	113.89	0.80% ↑	4.65
Rus-30 spread	193	-4б.п. ↓	
Bra-40	113.40	-0.02% ↓	9.59
Tur-30	160.87	1.65% ↑	5.89
Mex-34	123.04	-0.35% ↓	4.95
CDS 5 Russia	222.07	-14б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	298	-16б.п. ↓	
CDS 5 Brazil	169	3б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	220	-11б.п. ↓	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	35.6053	-0.23% ↓	18.0 ↑
\$/Руб.	35.1110	-0.18% ↓	6.4 ↑
EUR/\$	1.3777	0.18% ↑	-0.1 ↓
Ruble Basket	41.0165	-1.65% ↓	-6.4 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	8.49%	-0.31 ↓	
NDF \$/Rub 12M	8.45%	-0.27 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	7.98%	-0.16 ↓	
<b>FWD</b>			
FWD €/Rub 3m	49.4930	-0.93% ↓	
FWD €/Rub 6m	50.5024	-0.95% ↓	
FWD €/Rub 12m	52.4714	-1.06% ↓	
<b>3M Libor</b>			
3M Libor	0.2306	-0.28б.п. ↓	
Libor overnight	0.0855	0.09б.п. ↑	
MosPrime	8.25	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	714	-6 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	1 186	0.00%	-15.0 ↓
DOW	16 458	0.82% ↑	-0.7 ↓
S&P500	1 872	0.79% ↑	1.3 ↑
Bovespa	50 415	1.30% ↑	-2.1 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	106.83	-0.41% ↓	-3.6 ↓
Gold	1284.50	-0.66% ↓	6.6 ↑

Источник: Bloomberg

## Российский рынок

### Комментарий по долговому рынку, стр. 3

#### Валютные облигации

Российский внешний долг демонстрирует уверенный рост котировок на фоне снижения геополитического риска и намеков со стороны США о продолжительном сохранении мягкой экономической политики.

#### Рублевые облигации

Сектор ОФЗ продолжил ценовой рост, доходности длинных ОФЗ снизились ниже 9%-ного уровня, что позволяет Минфину возобновить заимствования.

### Макроэкономика, стр. 4

#### США взяли паузу в переговорах с Россией по FATCA; НЕГАТИВНО

Если Россия не сможет заключить соглашение к этому времени, российские банки будут облагаться 30%-м налогом при совершении ряда сделок с участием американских активов.

### Корпоративные новости, стр. 4

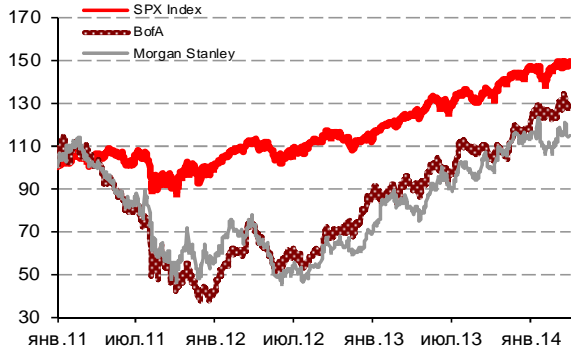
#### Минфин во 2Кв14 планирует разместить ОФЗ на 150 млрд руб

## НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

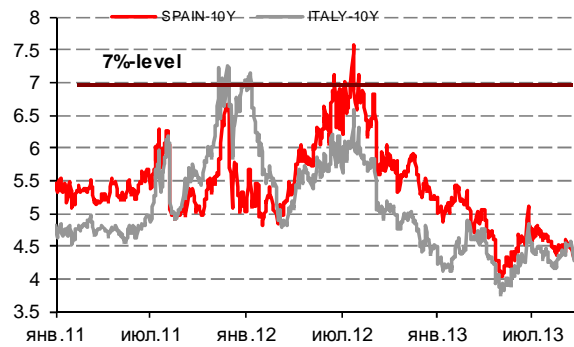
- Федеральное казначейство на текущей неделе предложит банкам 160 млрд руб
- РУСАЛ договорился с 95% кредиторов о рефинансировании кредита на \$4,75 млрд
- Moody's понизило рейтинг Мечела до "Caa1" с В3 ранее, прогноз негативный
- S&P изменило прогноз по рейтингам "МСП Банка" со "стабильного" на "негативный"
- Курганмашзавод планирует разместить по закрытой подписке 7-летние облигации на 3 млрд руб
- УБРиР планирует разместить дополнительный выпуск облигаций серии БО-05 на 1 млрд руб
- Национальная Девелоперская Компания планирует разместить облигации на 1,5 млрд руб
- Ставка 9-го купона по облигациям АИЖК серии А22 составит 7,7% годовых
- МСП Банк выкупил по ofercie облигации серии 01 на сумму свыше 4,93 млрд руб (87% от объема эмиссии)
- КБ Восточный выкупил по ofercie облигации серии БО-02 на 1,9 млрд руб (95,5% от объема эмиссии)
- Абсолют Банк выкупил по ofercie 90,2% выпуска облигаций серии БО-02

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

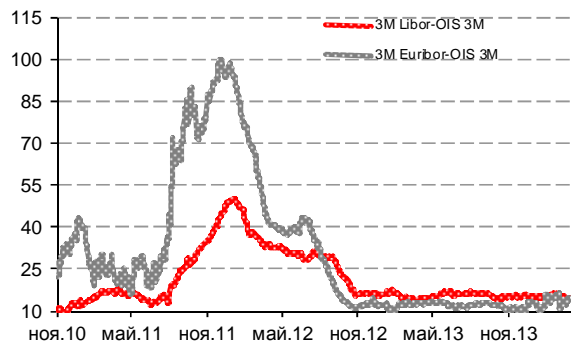
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



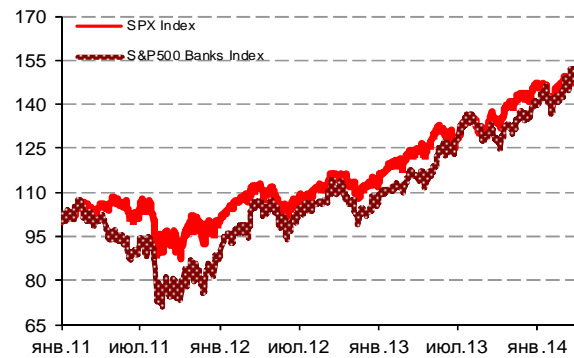
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



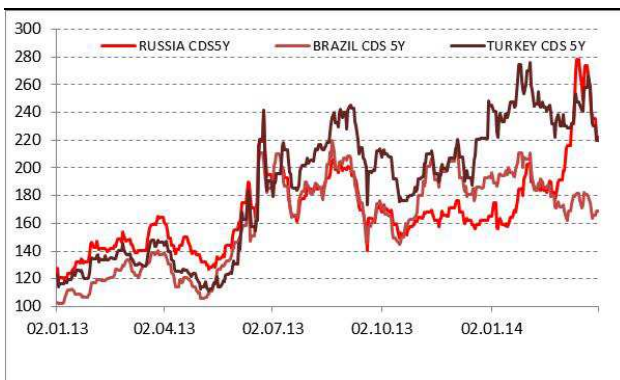
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



**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**

Внешнедолговой рынок закончил понедельник уверенным ростом котировок. В суверенном сегменте рост цен достигал 1,5%, в корпоративном сегменте составил 1-3%. Кредитный риск на Россию CDS5Y сократился сразу на 14 п – до 222 б.п. Основным фактором роста стало снижение геополитических рисков и продемонстрированное достижение неких договоренностей между Лавровым и Керри. Как следствие, снизилось опасение введения новых санкций в отношении России.

Вторым фактором поддержки стало движение международных рынков. Так, в ходе своего вчерашнего выступления глава ФРС Джанетт Йеллен указала, что рынок труда остается слабым и потребуются продолжительное время сохранять мягкую политику для нивелирования последствий кризиса. Рынки позитивно восприняли данное заявление, снизив опасения повышения ставки ФРС в 1П2015г. Заявление Йеллен может готовить рынок к слабым данным по рынку труда, которые будут опубликованы в пятницу. В случае, если цифры подтвердят высказывание главы ФРС, это может быть воспринято позитивно игроками.

### **Рублевые облигации**

Сектор ОФЗ вчера продемонстрировал уверенный рост котировок – в пределах 1,5%. по длинным выпускам, опустив их доходность ниже 9%-ной отметки. Мы считаем текущие ставки уже вполне приемлемыми для заимствований Минфина. Вместе с тем, круг инвесторов по-прежнему остается достаточно узок – основными покупателями выступают госбанки. Для внутренних игроков, как и для нерезидентов – более привлекательным выглядит сектор рублевых еврооблигаций, который пока не отыграл все потери.

Минфин обнародовал планы заимствований на ближайшие три месяца. С одной стороны, эмитент почти вдвое поумерил аппетиты – общий объем сокращен до 150 млрд руб по сравнению с 275 млрд руб, запланированными на 1 квартал. Вместе с тем, проведения успешных размещений ситуация остается напряженной. Необходимо возвращение иностранного спроса и стабилизация курса рубля.

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

---

**Макроэкономика****США взяли паузу в переговорах с Россией по FATCA; НЕГАТИВНО**

Как сообщает газета "Ведомости", США взяли паузу в переговорах с Россией по подписанию соглашения об обмене налоговой информацией по правилам FATCA. Напомним, что оно должно было вступить в силу в середине этого года. Если Россия не сможет заключить соглашение к этому времени, российские банки будут облагаться 30%-м налогом при совершении ряда сделок с участием американских активов.

Эта ситуация, к сожалению, подтверждает тот факт, что последствия присоединения Крыма к России могут оказаться шире, чем только персональные санкции. Хотя в конце мая - начале июня ситуация может измениться, мы считаем, что, это, безусловно, риск для российской банковской системы.

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

---

**Корпоративные новости****Минфин во 2Кв14 планирует разместить ОФЗ на 150 млрд руб**

Согласно предварительному графику аукционов, объем предложения облигаций с 3-5-летним сроком обращения составит 50 млрд руб, бумаги сроком на 7-10 лет будут предложены в объеме 60 млрд руб, на 40 млрд руб планируется разместить облигации со сроком обращения 15-20 лет.

Напомним, что объем заимствований в 1кв14 планировался на уровне 275 млрд руб. При этом, основной упор был сделан на облигации со сроком обращения 7-10 лет (135 млрд руб). Однако с учетом обвального падения котировок в результате кризиса в Украине реальный объем предложения со стороны минфина составил 110 млрд руб. При этом, объем размещения составил всего 37 млрд руб. В марте конъюнктура рынка и высокий уровень доходности не позволил эмитенту провести ни одного размещения.

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

**ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ**
**Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюрация, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дюрации	Изм. спреда	Дюрация	Объем выпуска млн Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Суверенные</b>													
Россия-15	29.04.2015	1.05	29.04.14	3.63%	102.15	0.07%	1.60%	3.55%	117	-4.3	1.04	2 000 USD	BBB / Baa1/*-/BBB
Россия-17	04.04.2017	2.85	04.04.14	3.25%	102.05	0.31%	2.54%	3.18%	165	-7.9	2.81	2 000 USD	BBB / Baa1/*-/BBB
Россия-18	24.07.2018	3.60	24.07.14	11.00%	130.97	0.74%	3.25%	8.40%	185	-17.7	3.55	3 466 USD	BBB / Baa1/*-/BBB
Россия-19	16.01.2019	4.42	16.07.14	3.50%	99.58	0.61%	3.60%	3.51%	186	-11.6	4.34	1 500 USD	BBB / Baa1/*-/BBB
Россия-20	29.04.2020	5.23	29.04.14	5.00%	104.68	0.69%	4.12%	4.78%	238	-10.9	5.13	3 500 USD	BBB / Baa1/*-/BBB
Россия-22	04.04.2022	6.66	04.04.14	4.50%	99.26	1.14%	4.61%	4.53%	229	-17.1	6.51	2 000 USD	BBB / Baa1/*-/BBB
Россия-23	16.09.2023	7.67	16.09.14	4.88%	99.34	1.23%	4.96%	4.91%	225	-16.0	7.48	3 000 USD	BBB / Baa1/*-/BBB
Россия-28	24.06.2028	8.27	24.06.14	12.75%	163.56	1.05%	6.03%	7.80%	331	-12.5	8.03	2 500 USD	BBB / Baa1/*-/BBB
Россия-30	31.03.2030	10.45	30.09.14	7.50%	113.89	0.80%	4.65%	6.59%	193	-4.0	4.75	14 534 USD	BBB / Baa1/*-/BBB
Россия-42	04.04.2042	13.83	04.04.14	5.63%	97.15	1.25%	5.83%	5.79%	227	-10.1	13.44	3 000 USD	BBB / Baa1/*-/BBB
Россия-43	16.09.2043	14.22	16.09.14	5.88%	98.83	1.49%	5.96%	5.94%	240	-11.9	13.81	1 500 USD	BBB / Baa1/*-/BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3.45	10.09.14	7.85%	98.77	0.79%	8.22%	7.95%	--	--	3.31	90 000 RUB	BBB+ / Baa1/*-/BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5.77	16.09.14	3.63%	101.49	0.44%	3.36%	3.57%	--	--	5.58	750 EUR	BBB / Baa1/*-/BBB
<b>Муниципальные</b>													
Москва-16	20.10.2016	2.41	20.10.14	5.06%	104.77	0.75%	3.08%	4.83%	--	--	--	407 EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1.28	03.08.14	8.75%	101.95	0.08%	7.18%	8.58%	--	--	--	1 000 USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

**Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций**

	Дата погаш-я	Дюрация, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Сред по дюрации	Изм. спреда	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1.51	19.05.14	8.75%	103.70	0.89%	6.32%	8.44%	589	-56.6	472	500 USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0.95	18.09.14	8.00%	103.92	0.26%	3.82%	7.70%	338	-26.0	222	600 USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2.67	22.08.14	6.30%	100.10	0.57%	6.26%	6.29%	537	-19.0	372	300 USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	3.12	25.09.14	7.88%	106.72	0.75%	5.72%	7.38%	483	-21.6	318	1 000 USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4.60	26.09.14	7.50%	100.48	0.65%	7.39%	7.46%	566	-12.3	380	750 USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	5.43	28.04.14	7.75%	102.58	1.11%	7.27%	7.55%	554	-18.2	315	1 000 USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1.57	25.05.14	5.97%	100.65	0.33%	5.54%	5.93%	511	-19.4	394	300 USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2.81	10.05.14	6.02%	98.66	0.64%	6.50%	6.10%	561	-20.1	396	400 USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3.51	24.04.14	11.00%	94.75	0.00%	12.54%	11.61%	1115	2.8	929	101 USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2.30	14.05.14	9.00%	94.44	-0.98%	11.51%	9.53%	1107	45.7	897	225 USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3.83	29.05.14	12.00%	98.50	0.00%	12.39%	12.18%	1100	2.8	914	125 USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0.91	04.09.14	6.47%	103.13	0.45%	3.01%	6.27%	257	-47.6	141	1 250 USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-16	15.02.2016	1.83	15.02.15	4.25%	102.03	0.42%	3.11%	4.17%	--	--	--	193 EUR	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2.75	12.04.14	6.00%	103.74	1.18%	4.66%	5.78%	377	-39.7	212	2 000 USD	/ Baa2 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3.63	29.05.14	6.88%	106.90	1.72%	5.02%	6.43%	362	-44.5	177	1 514 USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3.50	22.08.14	6.32%	105.02	1.29%	4.88%	6.01%	349	-34.5	163	698 USD	BBB / Baa2 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6.40	17.04.14	6.95%	101.00	1.45%	6.79%	6.88%	447	-22.6	218	1 500 USD	BBB- / Baa1 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	12.01	30.06.14	6.25%	103.36	0.56%	5.97%	6.05%	325	-4.4	132	693 USD	BBB / Baa2 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3.30	22.05.14	5.45%	102.74	0.72%	4.62%	5.30%	373	-18.9	138	600 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2.68	13.08.14	5.38%	102.77	0.92%	4.33%	5.23%	345	-31.8	180	750 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3.71	21.02.15	3.04%	96.72	0.62%	3.96%	3.14%	--	--	--	1 000 EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4.19	21.05.14	4.22%	96.08	0.62%	5.18%	4.40%	379	-12.0	159	850 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	5.15	09.07.14	6.90%	105.11	0.98%	5.91%	6.57%	418	-17.0	179	1 600 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6.51	05.07.14	6.03%	98.03	1.28%	6.33%	6.15%	401	-19.9	172	1 000 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7.54	21.02.15	4.03%	91.32	0.86%	5.28%	4.42%	--	--	--	500 EUR	BBB / / BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7.26	21.05.14	5.94%	95.73	1.32%	6.55%	6.21%	423	-18.3	158	1 150 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8.04	22.05.14	6.80%	100.53	1.16%	6.73%	6.76%	401	-14.2	70	1 000 USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	2.04	27.05.14	5.13%	101.71	0.49%	4.28%	5.04%	385	-22.2	175	400 USD	BBB / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0.69	15.06.14	6.25%	102.49	0.14%	2.66%	6.10%	222	-18.5	105	1 000 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1.43	23.09.14	6.50%	104.04	0.32%	3.67%	6.25%	323	-20.6	207	948 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2.86	17.05.14	5.63%	102.40	0.33%	4.79%	5.49%	390	-8.7	225	1 000 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	4.04	21.05.14	5.75%	96.31	1.12%	6.69%	5.97%	529	-25.0	309	63 USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	4.21	30.10.14	3.98%	100.26	0.67%	3.92%	3.97%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / Baa3 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4.23	03.05.14	7.25%	102.14	1.84%	6.74%	7.10%	535	-40.5	315	500 USD	BB+ / Baa3 / BB+

ГПБ-19	05.09.2019	4.80	05.09.14	4.96%	98.76	1.04%	5.22%	5.02%	349	-19.8	163	750	USD	BBB-	/	Baa3e	/	BBB-e
ГПБ-23с	28.12.2023	6.90	28.06.14	7.50%	96.65	0.98%	7.99%	7.76%	568	-14.4	338	750	USD	/	NR	/	BB-	
ЕАБР-20	26.09.2020	5.61	26.09.14	5.00%	99.78	0.79%	5.04%	5.01%	330	-12.1	92	500	USD	BBB /	A3	/		
ЕАБР-22	20.09.2022	7.00	20.09.14	4.77%	93.88	0.00%	5.69%	5.08%	337	0.0	108	500	USD	BBB /	A3	/	WD	
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4.43	15.05.14	8.50%	97.63	-0.06%	9.04%	8.71%	731	3.8	545	250	USD	/	B1	/	B+	
МКБ-18	01.02.2018	3.34	01.08.14	7.70%	97.16	0.25%	8.58%	7.93%	769	-4.7	533	500	USD	BB-	/	B1	/	BB
МКБ-18с	13.11.2018	3.74	13.05.14	8.70%	94.07	0.45%	10.34%	9.25%	895	-9.4	710	500	USD	/	NR	/	BB-	
НОМОС-18	25.04.2018	3.48	25.04.14	7.25%	98.39	0.32%	7.72%	7.37%	632	-6.5	447	500	USD	/	Ba3	/	BB-	
НОМОС-19*	26.04.2019	3.93	26.04.14	10.00%	100.46	0.38%	9.88%	9.95%	849	-7.0	663	500	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	0.07	25.04.14	6.20%	99.68	0.00%	10.82%	6.22%	1038	45.2	922	500	USD	/	Ba3	/	BB-	
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	2.03	08.07.14	11.25%	107.50	0.67%	7.58%	10.47%	714	-31.5	504	200	USD	/	B1	/	B+	
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2.67	25.04.14	8.50%	102.19	0.20%	7.68%	8.32%	679	-4.4	514	400	USD	/	Ba3	/	BB-	
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4.25	06.05.14	10.20%	102.14	0.92%	9.69%	9.99%	830	-18.9	610	600	USD	/	B1	/	B+	
ПСБ-15*	29.09.2015	1.46	29.09.14	5.01%	99.04	0.83%	5.69%	5.06%	525	-56.5	409	400	USD	/	Ba1	/	WD	
РенКап-16	21.04.2016	1.80	21.04.14	11.00%	93.00	0.00%	15.07%	11.83%	1464	2.0	1347	325	USD	B /	B3	/	B	
РенКред-16	31.05.2016	1.98	31.05.14	7.75%	94.61	0.33%	10.59%	8.19%	1016	-14.7	805	350	USD	B+ /	B2	/	WD	
РСХБ-17	15.05.2017	2.82	15.05.14	6.30%	103.50	0.53%	5.07%	6.09%	418	-15.9	253	584	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-17-2	27.12.2017	3.40	27.06.14	5.30%	99.76	0.56%	5.37%	5.31%	448	-13.9	212	1 300	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-18	29.05.2018	3.57	29.05.14	7.75%	107.62	0.63%	5.67%	7.20%	427	-15.0	242	980	USD	/	Baa3	/	BBB-	
РСХБ-21	03.06.2021	5.81	03.06.14	6.00%	98.35	0.74%	6.29%	6.10%	397	-12.8	217	800	USD	/	Ba3	/	BB+	
РСХБ-23с	16.10.2023	6.44	16.04.14	8.50%	98.02	0.94%	8.81%	8.67%	649	-14.6	420	500	USD	/	NR	/		
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1.60	16.06.14	7.73%	96.02	1.32%	10.32%	8.05%	988	-82.6	871	200	USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2.40	01.06.14	7.56%	94.48	0.67%	9.96%	8.00%	953	-26.6	742	200	USD	B-	/	B3	/	
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.84	11.07.14	9.25%	99.18	-0.17%	9.54%	9.33%	865	9.1	700	525	USD	B+	/	B2	/	B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3.18	10.04.14	10.75%	94.10	-0.16%	12.66%	11.42%	1177	7.9	1012	350	USD	B-	/	B3	/	B
Сбербанк-15	07.07.2015	1.23	07.07.14	5.50%	104.31	0.56%	2.03%	5.27%	159	-43.9	43	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17	24.03.2017	2.80	24.09.14	5.40%	104.45	0.44%	3.81%	5.17%	292	-13.2	127	1 250	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2.68	07.08.14	4.95%	103.24	0.35%	3.74%	4.79%	285	-10.1	120	1 300	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-19	28.06.2019	4.61	28.06.14	5.18%	102.26	0.28%	4.69%	5.07%	295	-3.8	109	1 000	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22	07.02.2022	6.33	07.08.14	6.13%	103.65	0.61%	5.54%	5.91%	322	-9.8	93	1 500	USD	/	Baa1	/	BBB	
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6.83	29.04.14	5.13%	93.76	0.91%	6.07%	5.47%	375	-13.4	146	2 000	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Сбербанк-23с	23.05.2023	7.16	23.05.14	5.25%	93.01	0.86%	6.26%	5.64%	395	-12.2	165	1 000	USD	/		/	BBB-	
Сбербанк-24с	26.02.2024	7.66	26.08.14	5.50%	94.80	1.54%	6.21%	5.80%	349	-20.3	125	1 000	USD	/		/	BBB-	
ТКС-14	21.04.2014	0.06	21.04.14	11.50%	99.75	0.00%	15.24%	11.53%	1480	72.9	1364	175	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-15	18.09.2015	1.39	18.09.14	10.75%	102.27	0.04%	9.06%	10.51%	862	-0.8	745	250	USD	/	B2	/	B+	
ТКС-18*	06.06.2018	3.21	06.06.14	14.00%	107.04	0.63%	11.80%	13.08%	1092	-17.0	927	200	USD	/	B3	/	B	
ХКФ-20*	24.04.2020	4.52	24.04.14	9.38%	93.94	0.45%	10.76%	9.98%	902	-7.7	716	500	USD	/	B1	/	BB-	
ХКФ-21с	19.04.2021	4.82	19.04.14	10.50%	92.25	0.83%	12.16%	11.38%	1043	-15.0	857	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)

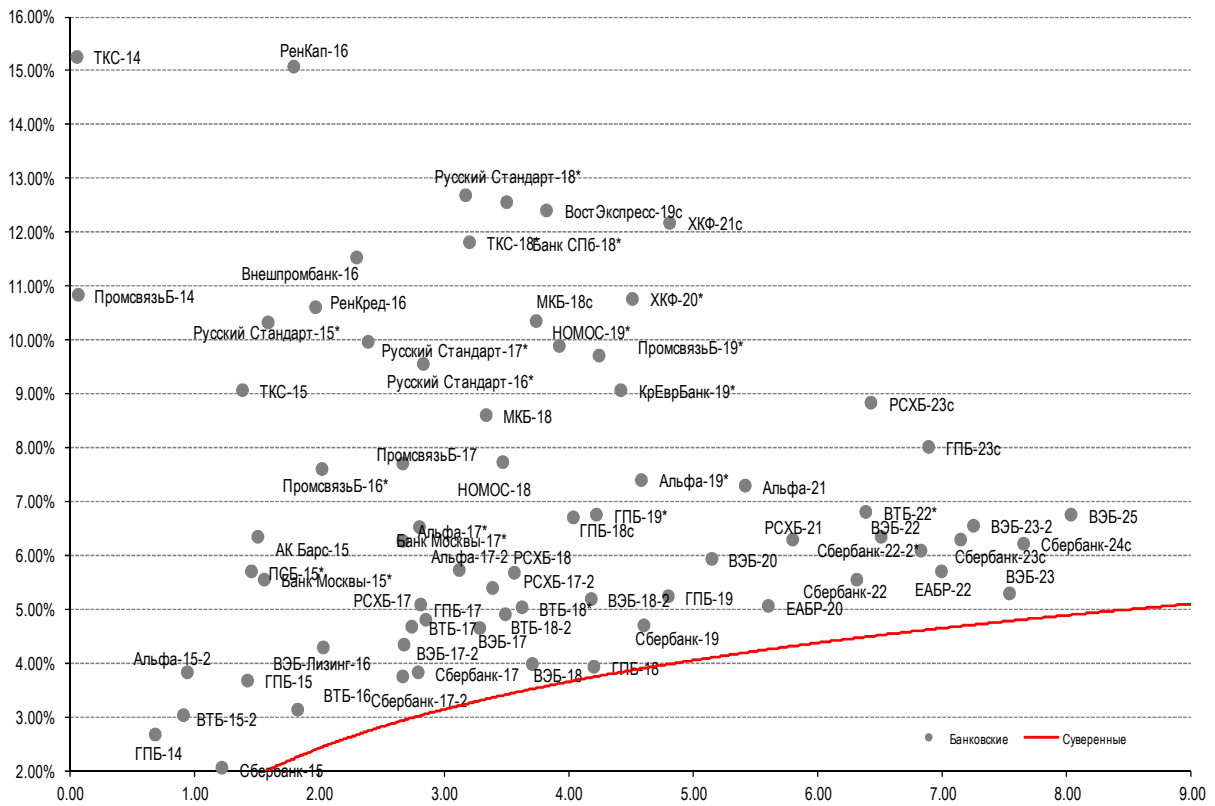
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к офере/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред		Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch						
								дю-рация	Изм. спреда									
<b>Нефтегазовые</b>																		
БК Евразия-20	17.04.2020	5.14	17.04.14	4.88%	91.36	0.54%	6.63%	5.34%	490	-8.3	251	600	USD	BB+	/		/	BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0.58	31.10.14	5.36%	101.84	0.07%	2.10%	5.27%	--	--	--	700	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-14-3	31.07.2014	0.33	31.07.14	8.13%	101.86	-0.02%	2.39%	7.98%	196	1.2	79	1 250	USD	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-15-1	01.06.2015	1.11	01.06.14	5.88%	103.97	0.59%	2.38%	5.65%	--	--	--	1 000	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-15-2	04.02.2015	0.84	04.02.15	8.13%	104.56	0.37%	2.56%	7.77%	--	--	--	850	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	1.59	29.05.14	5.09%	103.77	0.33%	2.75%	4.91%	232	-18.8	115	1 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-16	22.11.2016	2.43	22.05.14	6.21%	106.94	0.44%	3.44%	5.81%	300	-15.9	90	1 350	USD	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-17	22.03.2017	2.84	22.03.15	5.14%	106.14	0.31%	2.95%	4.84%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-17-2	02.11.2017	3.30	02.11.14	5.44%	107.69	0.42%	3.13%	5.05%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-17-3	15.03.2017	2.85	15.03.15	3.76%	102.21	0.37%	2.96%	3.67%	--	--	--	1 400	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-18	13.02.2018	3.53	13.02.15	6.61%	111.13	0.45%	3.48%	5.94%	--	--	--	1 200	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	3.43	11.04.14	8.15%	113.66	0.53%	4.41%	7.17%	301	-62.9	116	1 100	USD	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-20	06.02.2020	5.24	06.08.14	3.85%	94.31	0.61%	4.98%	4.08%	325	-9.5	86	800	USD	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-20-2	20.03.2020	5.49	20.03.15	3.39%	98.49	0.56%	3.68%	3.44%	--	--	--	1 000	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-21	26.02.2021	6.21	26.02.15	3.60%	98.61	0.63%	3.83%	3.65%	--	--	--	750	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-22	07.03.2022	6.34	07.09.14	6.51%	104.57	0.94%	5.78%	6.23%	346	-15.1	117	1 300	USD	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-22-2	19.07.2022	6.79	19.07.14	4.95%	94.98	0.99%	5.72%	5.21%	340	-14.8	111	1 000	USD	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-25	21.03.2025	8.94	21.03.15	4.36%	100.10	0.79%	4.35%	4.36%	--	--	--	500	EUR	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-28	06.02.2028	9.77	06.08.14	4.95%	86.02	1.16%	6.49%	5.75%	378	-11.9	185	900	USD	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-34	28.04.2034	10.20	28.04.14	8.63%	114.90	1.37%	7.21%	7.51%	449	-13.2	256	1 200	USD	BBB /	Baa1	/	BBB	
Газпром-37	16.08.2037	11.64	16.08.14	7.29%	103.46	1.28%	6.98%	7.04%	427	-11.0	234	1 250	USD	BBB /	Baa1	/	BBB	
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3.79	26.04.14	2.93%	97.89	0.57%	3.50%	3.00%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	7.06	19.09.14	4.38%	89.24	1.45%	6.02%	4.90%	370	-21.0	140	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7.29	27.05.14	6.00%	98.13	1.45%	6.26%	6.11%	394	-20.0	130	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0.58	05.05.14	6.38%	102.25	-0.00%	2.53%	6.23%	209	2.8	93	900	USD	BBB /	Baa2	/	BBB	
Лукойл-17	07.06.2017	2.89	07.06.14	6.36%	108.14	0.19%	3.62%	5.88%	274	-3.6	109	500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB	
Лукойл-18	24.04.2018	3.77	24.04.14	3.42%	97.82	0.84%	4.00%	3.49%	261	-19.6	75	1 500	USD	BBB /	Baa2	/	BBB	
Лукойл-19	05.11.2019	4.63	05.05.14	7.25%	110.91	0.51%	4.99%	6.54%	325	-8.6	139	600	USD	BBB /	Baa2	/	BBB	

Лукойл-20	09.11.2020	5.43	09.05.14	6.13%	104.38	0.23%	5.33%	5.87%	359	-2.0	121	1 000 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6.38	07.06.14	6.66%	106.54	0.34%	5.65%	6.25%	333	-5.3	103	500 USD	BBB / Baa2 / BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7.29	24.04.14	4.56%	92.30	0.65%	5.66%	4.94%	334	-8.9	70	1 500 USD	BBB / Baa2 / BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0.92	11.09.14	9.88%	101.51	0.51%	8.17%	9.73%	773	-54.9	657	350 USD	B- / *- / B / *-
НК Альянс-20	04.05.2020	4.82	04.05.14	7.00%	87.14	1.58%	9.86%	8.03%	812	-30.9	626	500 USD	B- / *- / B / *-
Новатэк-16	03.02.2016	1.76	03.08.14	5.33%	103.13	0.54%	3.55%	5.16%	311	-28.8	195	600 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5.59	03.08.14	6.60%	104.91	0.85%	5.73%	6.30%	399	-13.1	160	650 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	7.11	13.06.14	4.42%	89.14	1.24%	6.04%	4.96%	372	-17.6	143	1 000 USD	BBB- / Baa3 / BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2.82	06.09.14	3.15%	98.70	0.43%	3.62%	3.19%	273	-12.7	108	1 000 USD	BBB / Baa1 / WD
Роснефть-22	06.03.2022	6.73	06.09.14	4.20%	89.43	1.18%	5.89%	4.70%	357	-17.9	127	2 000 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0.82	02.08.14	6.25%	103.36	0.38%	2.17%	6.05%	173	-44.8	57	500 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	2.13	18.07.14	7.50%	108.61	0.45%	3.56%	6.91%	313	-19.0	102	1 000 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2.75	20.09.14	6.63%	107.73	0.74%	3.85%	6.15%	296	-24.5	131	800 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3.49	13.09.14	7.88%	112.01	0.46%	4.52%	7.03%	313	-10.6	127	1 100 USD	BBB / Baa1 / WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4.87	02.08.14	7.25%	110.45	0.50%	5.15%	6.56%	341	-8.2	103	500 USD	BBB / Baa1 / WD
<b>Металлургические</b>													
Евраз-15	10.11.2015	1.49	10.05.14	8.25%	101.60	0.54%	7.17%	8.12%	673	-34.0	557	577 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-17	24.04.2017	2.71	24.04.14	7.40%	99.34	1.43%	7.64%	7.45%	675	-49.9	510	600 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18	24.04.2018	3.34	24.04.14	9.50%	102.94	1.22%	8.62%	9.23%	774	-33.6	538	509 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3.50	27.04.14	6.75%	93.93	1.76%	8.54%	7.19%	715	-47.6	530	850 USD	B+ / B1 / BB-
Евраз-20	22.04.2020	4.84	22.04.14	6.50%	85.04	1.99%	9.83%	7.64%	810	-39.1	571	1 000 USD	B+ / B1 / BB-
Кокс-16	23.06.2016	2.03	23.06.14	7.75%	87.64	0.48%	14.42%	8.84%	1398	-22.8	1188	319 USD	CCC+ / B3 /
Металлоинвест-16	21.07.2016	2.16	21.07.14	6.50%	102.71	0.32%	5.23%	6.33%	479	-13.3	269	750 USD	/ Baa2 / BB-
Металлоинвест-20	17.04.2020	5.05	17.04.14	5.63%	94.95	1.41%	6.65%	5.92%	491	-25.7	253	1 000 USD	BB / Baa2 / BB-
НЛМК-18	19.02.2018	3.59	19.08.14	4.45%	97.82	0.89%	5.07%	4.55%	368	-22.3	183	800 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4.86	26.09.14	4.95%	97.39	1.23%	5.51%	5.08%	377	-23.6	139	500 USD	BB+ / Baa3 / BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3.71	30.04.14	4.38%	99.14	0.93%	4.61%	4.41%	321	-22.1	136	750 USD	BBB- / Baa2 / BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5.46	28.04.14	5.55%	98.61	0.71%	5.81%	5.63%	407	-10.7	168	1 000 USD	BBB- / Baa2 / BB+
Распадская-17	27.04.2017	2.68	27.04.14	7.75%	91.29	0.73%	11.17%	8.49%	1028	-24.8	863	400 USD	/ B2 / B+
Северсталь-14	19.04.2014	0.05	19.04.14	9.25%	100.38	-0.07%	1.64%	9.22%	120	142.9	3	375 USD	BB+ / Baa1 / BB
Северсталь-16	26.07.2016	2.18	26.07.14	6.25%	103.84	0.49%	4.49%	6.02%	405	-20.9	195	500 USD	BB+ / Baa1 / BB
Северсталь-17	25.10.2017	3.15	25.04.14	6.70%	104.35	0.50%	5.34%	6.42%	446	-12.8	281	1 000 USD	BB+ / Baa1 / BB
Северсталь-18	19.03.2018	3.67	19.09.14	4.45%	98.40	0.51%	4.90%	4.52%	351	-11.3	165	600 USD	BB+ / NR / BB
Северсталь-22	17.10.2022	6.59	17.04.14	5.90%	95.06	0.85%	6.67%	6.21%	435	-12.9	206	750 USD	BB+ / Baa1 / BB
ТМК-18	27.01.2018	3.33	27.07.14	7.75%	97.91	0.72%	8.40%	7.92%	751	-19.2	515	500 USD	B+ / B1 /
ТМК-20	03.04.2020	4.79	03.04.14	6.75%	89.08	0.55%	9.15%	7.58%	742	-9.3	556	500 USD	B+ / B1 /
<b>Телекоммуникационные</b>													
МТС-20	22.06.2020	4.94	22.06.14	8.63%	114.62	0.51%	5.79%	7.53%	405	-8.1	167	750 USD	BB+ / Baa2 / BB+
МТС-23	30.05.2023	7.26	30.05.14	5.00%	92.90	0.64%	6.02%	5.38%	370	-8.9	106	500 USD	BB+ / Baa2 / BB+
Вымпелком-14	29.06.2014	0.24	29.06.14	4.23%	100.28	-0.03%	3.10%	4.22%	266	18.8	150	200 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-16	23.05.2016	1.96	23.05.14	8.25%	106.15	0.40%	5.18%	7.77%	474	-18.3	264	600 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1.75	02.08.14	6.49%	102.82	0.43%	4.86%	6.31%	443	-23.1	326	500 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-17	01.03.2017	2.70	01.09.14	6.25%	102.12	0.36%	5.46%	6.12%	457	-10.7	292	500 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-18	30.04.2018	3.41	30.04.14	9.13%	110.34	0.79%	6.21%	8.27%	533	-20.3	297	1 000 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-19	13.02.2019	4.32	13.08.14	5.20%	95.58	0.79%	6.27%	5.44%	487	-15.9	267	600 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-21	02.02.2021	5.40	02.08.14	7.75%	103.34	0.76%	7.12%	7.50%	538	-12.0	300	1 000 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-22	01.03.2022	6.10	01.09.14	7.50%	102.12	1.24%	7.15%	7.35%	483	-20.8	254	1 500 USD	BB / Baa3 /
Вымпелком-23	13.02.2023	6.86	13.08.14	5.95%	91.80	0.86%	7.22%	6.48%	490	-12.9	261	1 000 USD	BB / Baa3 /
<b>Прочие</b>													
АПРОСА-20	03.11.2020	5.17	03.05.14	7.75%	106.02	0.39%	6.61%	7.31%	487	-5.3	248	1 000 USD	BB- / *- / Baa3 / BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0.61	17.05.14	8.88%	103.46	0.09%	3.25%	8.58%	282	-13.1	165	500 USD	BB- / *- / Baa3 / BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4.31	17.05.14	6.95%	103.75	0.60%	6.09%	6.70%	469	-11.1	249	500 USD	BB / B1 / BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3.87	26.09.14	7.63%	97.09	0.51%	8.42%	7.85%	702	-11.0	517	420 USD	BB / B1 /
ДВМП-18	02.05.2018	3.37	02.05.14	8.00%	83.04	0.22%	13.53%	9.63%	1265	-3.8	1029	550 USD	BB- / / B+
ДВМП-20	02.05.2020	4.51	02.05.14	8.75%	82.95	0.02%	12.87%	10.55%	1113	1.9	927	325 USD	BB- / / B+
Домодедово-18	26.11.2018	4.03	26.05.14	6.00%	96.92	0.21%	6.78%	6.19%	539	-2.5	319	300 USD	BB+ / / BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3.36	12.06.14	5.13%	98.04	0.33%	5.72%	5.23%	483	-7.1	247	750 USD	BB / / BB
КЗОС-15	19.03.2015	0.94	19.09.14	10.00%	102.88	-0.36%	6.87%	9.72%	643	41.7	527	101 USD	NR / / CCC
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	5.08	29.04.14	5.63%	95.14	0.55%	6.61%	5.91%	487	-8.6	249	750 USD	BB+ / / BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2.73	03.04.14	5.74%	104.85	0.48%	4.01%	5.47%	312	-14.5	147	1 500 USD	BBB / Baa1 / BBB
РЖД-21	20.05.2021	6.25	20.05.14	3.37%	95.28	0.89%	4.15%	3.54%	-	-	-	1 000 EUR	BBB / Baa1 / BBB
РЖД-22	05.04.2022	6.35	05.04.14	5.70%	98.89	1.21%	5.87%	5.76%	356	-19.0	126	1 400 USD	BBB / Baa1 / BBB
Сибур-18	31.01.2018	3.56	31.07.14	3.91%	92.09	0.74%	6.27%	4.25%	487	-18.4	302	1 000 USD	/ Baa1 / BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1.29	03.08.14	7.70%	103.26	-0.12%	5.14%	7.46%	471	11.4	354	250 USD	/ Baa3 / BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3.21	27.04.14	5.38%	94.58	0.19%	7.12%	5.68%	623	-2.9	458	800 USD	/ Baa3 / BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3.76	30.04.14	3.72%	95.91	0.63%	4.84%	3.88%	345	-13.9	159	650 USD	/ Baa3 / BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3.59	13.08.14	4.20%	97.82	1.05%	4.83%	4.30%	343	-26.9	158	500 USD	/ Baa3 / BB+

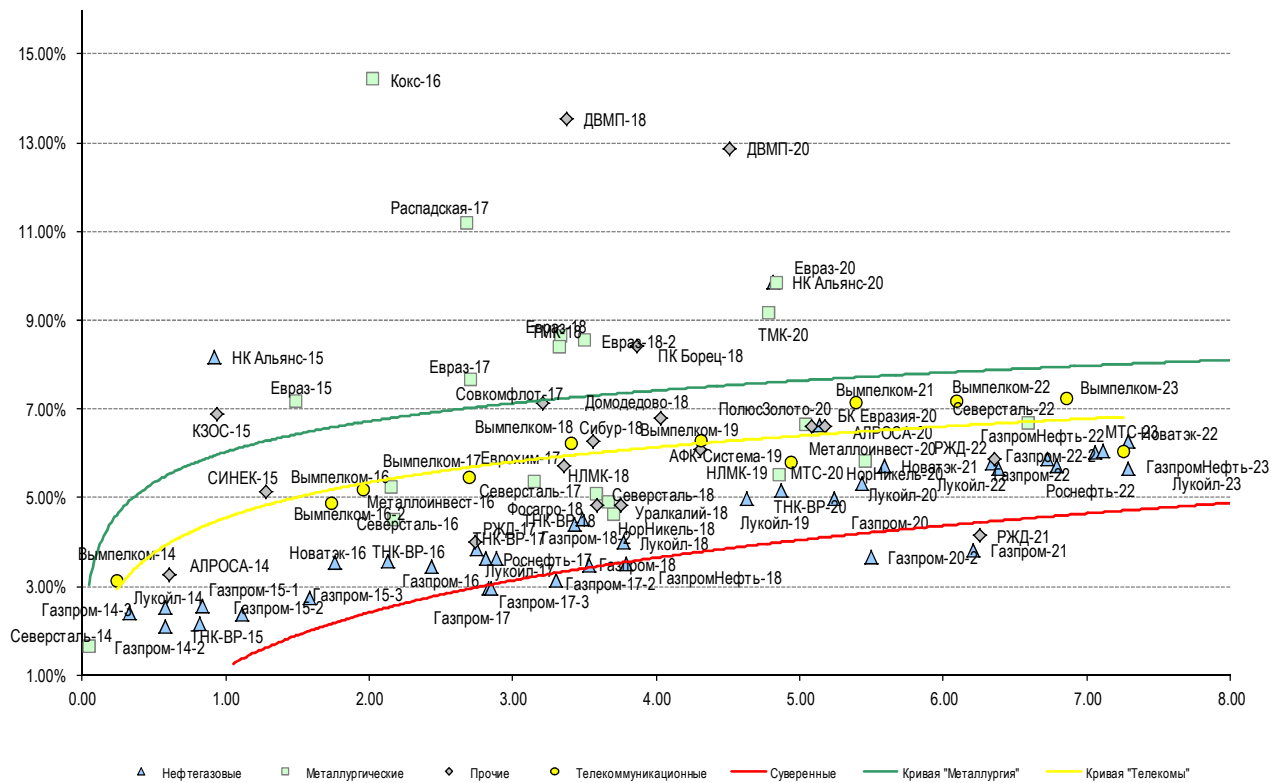
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<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, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+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, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Циллюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669) Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78
<b>Долговой рынок капитала</b>	Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-96 71

© 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.