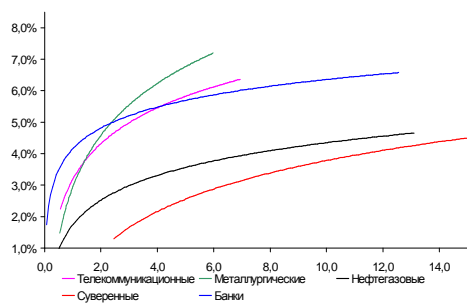
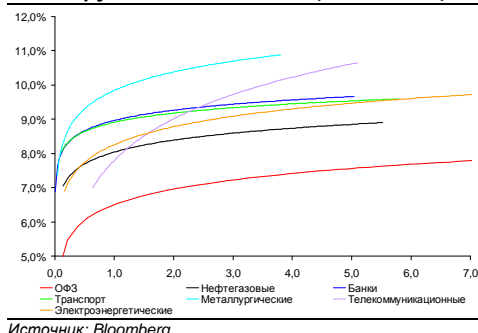


Рынок валютных облигаций



Источник: Bloomberg

Рынок рублевых облигаций (1-ый эшелон)



Источник: Bloomberg

Основные индикаторы долгового рынка

	Закрытие	Изм.	Доход%
Долговой рынок			
10-YR UST, YTM	1,63	-2,076 п.	↓
30-YR UST, YTM	2,82	-1,576 п.	↓
Russia-30	126,28	0,39%	↑ 2,96
Rus-30 spread	133	96 п.	↑
Bra-40	127,96	0,04%	↑ 8,39
Tur-30	188,65	0,18%	↑ 4,46
Mex-34	142,84	0,39%	↑ 3,85
CDS 5 Russia	150,34	-26 п.	↓
CDS 5 Gazprom	213	-36 п.	↓
CDS 5 Brazil	112	-16 п.	↓
CDS 5 Turkey	161	-16 п.	↓
CDS 5 Portugal	515	-26 п.	↓
Валютный и денежный рынок			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	30,9169	-0,89%	↓ 2,4 ↑
\$/Руб.	31,1850	0,98%	↑ -2,9 ↓
EUR/\$	1,2829	-0,66%	↓ -1,0 ↓
Ruble Basket	35,1997	0,52%	↑ 3,5 ↑
Imp rate			
NDF \$/Rub 6M	6,39%	0,06	↑
NDF \$/Rub 12M	6,51%	0,02	↑
NDF \$/Rub 3Y	6,58%	0,03	↑
FWD			
FWD €/Rub 3m	40,8364	-0,31%	↓
FWD €/Rub 6m	41,4429	-0,40%	↓
FWD €/Rub 12m	42,7845	-0,43%	↓
Libor			
3M Libor	0,3585	-0,186 п.	↓
Libor overnight	0,1516	0,156 п.	↑
MosPrime	6,46	06 п.	↑
Прямое репо с ЦБ, млрд	274	-77	↓
Фондовые индексы			
			YTD%
RTS	1 476	0,06%	↑ 6,9 ↑
DOW	13 437	-0,36%	↓ 10,0 ↑
S&P500	1 441	-0,45%	↓ 14,6 ↑
Bovespa	59 176	-1,77%	↓ 4,3 ↑
Сырьевые товары			
Brent spot	111,76	-1,41%	↓ 3,9 ↑
Gold	1766,98	-0,60%	↓ 12,1 ↑

Источник: Bloomberg

Российский рынок

Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Валютные облигации

В пятницу рынки, открывшись ростом, в ходе торгов растеряли оптимизм. Ближе к концу дня в преддверии опубликования результатов стресс-тестов испанских банков инвесторы заняли выжидательную позицию. Вышедшая утром слабая статистика Китая сдерживает покупки и аппетит к риску сегодня.

Рублевые облигации

На рынке рублевого долга в последний день квартала наблюдалась повышенная активность, частично обусловленная техническими сделками, направленными на формирование цен под закрытие балансов. На текущей неделе мы ожидаем сохранения сильной рыночной конъюнктуры на фоне ослабления дефицита ликвидности с началом нового месяца.

Макроэкономика, стр. 4

Дмитрий Медведев одобрил сокращение ставки накопительного взноса; НЕГАТИВНО

На наш взгляд, данное решение негативно для инвестиционного климата России, так как оно наносит ущерб отрасли частных пенсионных инвестиций и негативно для бюджета в долгосрочной перспективе.

Кабинет министров завершил подготовку проекта бюджета на 2013-15 гг. с учетом бюджетного правила; ПОЗИТИВНО

Способность правительства придерживаться жесткой бюджетной дисциплины впечатляет.

Корпоративные новости, стр. 5

ЕАБР разместил еврооблигации на 5 млрд руб. с доходностью 8% годовых

Минфин планирует в IV квартале разместить ОФЗ на 335 млрд руб

ФСК ЕЭС закрыла книгу по облигациям серии 25 на 15 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,60% годовых

УБРИР закрыл книгу по облигациям серии БО-01 на 2 млрд руб, установив ставку купона на уровне 12,50% годовых

ВЭБ открыл книгу по размещению облигаций серии 18 на 10 млрд руб

ВТБ 1 октября проведет сбор заявок на облигации серий БО-19 и БО-20 суммарным объемом 30 млрд руб

Новикомбанк перенес сроки сбора заявок на облигации объемом 2 млрд руб

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

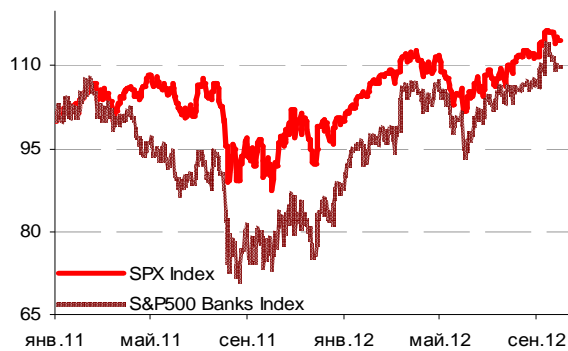
- Moody's понизило долгосрочный рейтинг депозитов в иностранной и национальной валюте Банка Петрокоммерц с уровня "Ва3" до "В1"
- Fitch понизило рейтинги Национального Резервного Банка до "В-" и оставило их в списке Rating Watch "Негативный"
- АКБ Союз готовит 2 выпуска 5-летних облигаций суммарным объемом 4 млрд руб
- ФБ ММВБ с 1 октября начинает вторичные торги облигациями НЛМК серии 07, Альфа-Банка серии БО-03
- Ситроникс установил ставку 5-6-го купонов по облигациям серии БО-02 на уровне 12% годовых (+125 б.п.)

ГРАДУСНИК КРИЗИСА

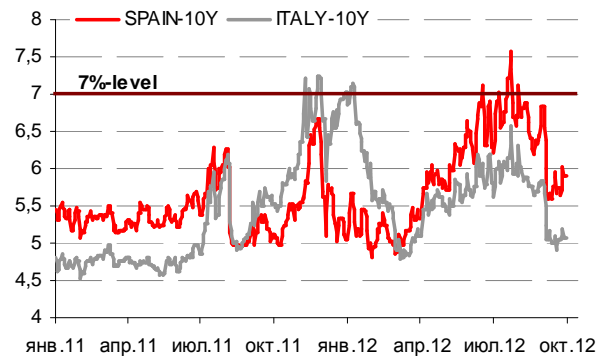
Ключевые кризисные индикаторы

	закрытие, б.п.	Δ		закрытие, б.п.	Δ
3M Libor-OIS 3M	22,20	-0,18 ↓	BofA CDS 5Y	178	0 ↑
3M Euribor - OIS 3M	13,40	-0,15 ↓	Morgan Stanley CDS 5Y	244	0 ↓
Portugal CDS 5Y	515	-2 ↓	Citigroup CDS 5Y	177	0 ↓
Italy CDS 5Y	356	-6 ↓	Deutsche Bank CDS 5Y	161	-1 ↓
Spain CDS 5Y	387	-5 ↓	Societe Generale CDS 5Y	236	0 ↑
			Unicredit CDS 5Y	389	3 ↑

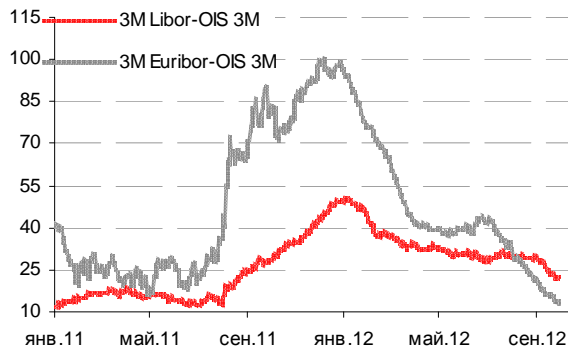
Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index



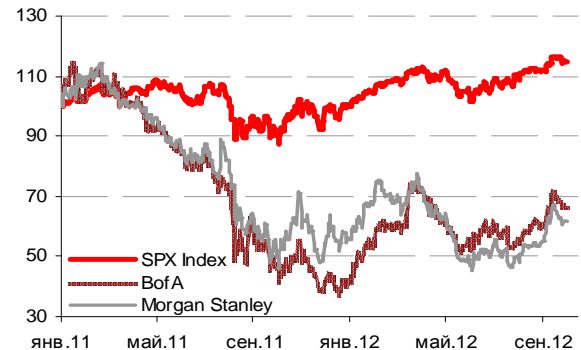
Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии



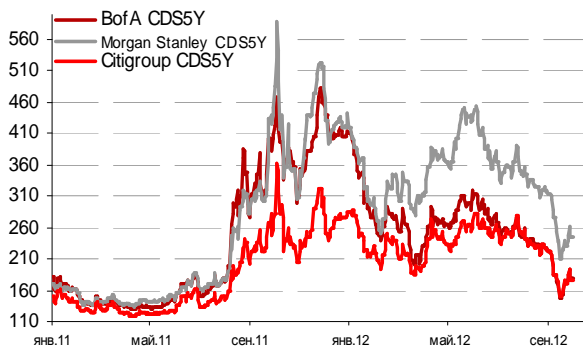
Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread



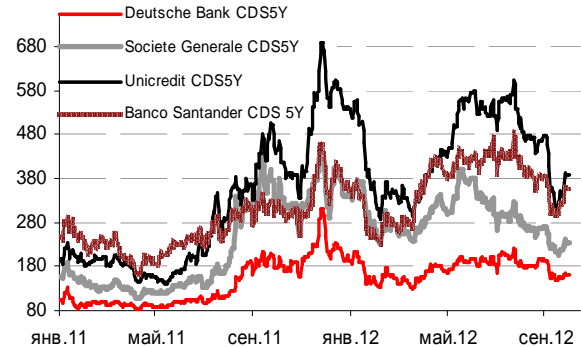
Илл 4: S&P500 vs банки США (01.01.11=100)



Илл 5: Кредитные свопы ведущих банков США



Илл 6: Кредитные свопы банков Еврозоны



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

Комментарий по долговому рынку

Валютные облигации

В пятницу рынки, открывшись ростом, к концу торгов растеряли оптимизм, вызванный вышедшим в Испании планом бюджетных сокращений, который был воспринят инвесторами как подготовка к официальному обращению страны за финансовой помощью к ЕС. По итогам дня доходность UST-10 снизилась до 1,62% годовых. Суверенный Rus-30 по итогам пятницы вырос в цене до 126,3% от номинала (+0,4%). Риск на Россию CDS 5Y немного снизился – до 150 б.п. Макроэкономическая статистика США, выходящая в пятницу, была противоречива. Расходы населения США в августе увеличились на 0,5%, доходы - всего на 0,1%, (ожидался более существенный рост доходов). Финальное значение индекса потребительского доверия в США в сентябре было пересмотрено до 78,3 пункта с 79,2 пункта (в то же время месяцем ранее индекс находился на уровне 74,3 пункта). Ближе к концу дня в преддверии опубликования результатов стресс-тестов испанских банков участники торгов предпочли занять выжидательную позицию. Так, потребности испанских банков, по результатам стресс-тестов, оцениваются в 59,3 млрд евро дополнительного капитала, что в среднем совпало с ожиданиями, не вызвав дестабилизации рыночных настроений.

Вышедшая утром слабая макроэкономическая статистика Китая сдерживает покупки и аппетит к риску сегодня. Официальный индекс менеджеров закупок КНР в сентябре составил 49,8 пункта, в августе значение индикатора составляло 49,2 пункта. Показатель находится ниже отметки в 50 пунктов второй месяц подряд, указывая на замедление промышленной активности. Сегодня биржи материкового Китая и Гонконга закрыты в связи с праздником (День образования КНР). В США выйдет индекс деловой активности в производственном секторе в сентябре (ISM Manufacturing). Министерство торговли США обнародует данные об объеме расходов на строительство в стране в августе. Глава ФРС США Б.Бернанке выступит в Индианаполисе с речью о денежно-кредитной политике.

Рублевые облигации

На рынке рублевого долга в последний день квартала наблюдалась повышенная активность, частично обусловленная техническими сделками, направленными на формирование цен под закрытие балансов. Вместе с тем, с рыночной точки зрения можно отметить активизацию в бумагах 1-го эшелона на фоне проходящих размещений «голубых фишек» (ФСК, ВТБ). Также часть сделок была обусловлена корпоративными новостями. Так, продолжились покупки облигаций Почты России после присвоения компании инвестиционного рейтинга агентством Fitch. Напротив, снижение рейтинга банка Петрокоммерц агентством Moody's повлекло продажи облигаций банка.

На текущей неделе мы ожидаем сохранения сильной рыночной конъюнктуры на фоне ослабления дефицита ликвидности с началом нового месяца. Основное внимание по-прежнему будет сохраняться на первичном рынке, где инвесторам предложен широкий диапазон бумаг с привлекательной доходностью.

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

Макроэкономика**Дмитрий Медведев одобрил сокращение ставки накопительного взноса; НЕГАТИВНО**

Как сообщают СМИ, премьер-министр Дмитрий Медведев одобрил концепцию реформы пенсионной системы, предусматривающую сокращение ставки накопительного взноса с 6% до 2% в 2013-2015 гг. В результате сокращения страхового взноса в накопительную систему ПФР ежегодно будет получать лишь примерно 300 млрд руб, что недостаточно для существенного сокращения его дефицита в размере 3% ВВП. В то же время, ущерб, нанесенный отрасли частных пенсионных накоплений, будет колоссальным. Хотя совсем недавно примерно 13 млн сотрудников перевели свои накопительные вклады в частное управление, мы ожидаем, что большинство этих граждан приостановят активное управление своими накоплениями в случае сокращения ставки отчислений в три раза. Мы считаем, что надежды на то, что служащие будут добавлять 2% своих доходов к накопительным вкладам после 2016 г вряд ли оправдаются, так как России пока не удастся управлять инфляцией так, чтобы оказать поддержку долгосрочным накоплениям.

В целом мы воспринимаем решение кабинета как негативное для российского делового климата и бюджетной стабильности, так как изъятие доходов из накопительной системы увеличит бюджетные обязательства в долгосрочной перспективе. Даже если кабинет министров продолжит споры о пенсионной системе до конца этого года, а сокращение накопительного вклада никак не повлияет на бюджет 2013 г, эта новость будет поддерживать значительный отток капитала в ближайшие годы.

Кабинет министров завершил подготовку проекта бюджета на 2013-15 гг с учетом бюджетного правила; ПОЗИТИВНО

По данным СМИ, ключевые параметры бюджета на 2013 г по-прежнему соответствуют ранее объявленному бюджетному дефициту в размере 0,8% ВВП при крайне ограниченном росте расходов на 5% г/г. Хотя документ пока не опубликован, несомненно, он учитывает бюджетное правило, что, на наш взгляд, является позитивным моментом.

Когда впервые был опубликован предварительный проект бюджета в середине сентября, мы отмечали его очень консервативный прогнозный ориентир в части роста расходов. Тот факт, что, несмотря на последующие дискуссии, кабинет смог одобрить столь строгую бюджетную дисциплину, является позитивным моментом. Ключевым является то, что как сообщают СМИ, было учтено бюджетное правило, а это означает, что бюджет на 2013 г предполагает цену на нефть \$91 за баррель (средняя за пять лет) и \$97 за баррель, согласно прогнозу Минэкономразвития, на 2013 г. В итоге удалось не только сохранить очень низкий номинальный рост расходов (5% г/г) на следующий год, но и сократить их с 21% ВВП в этом году до 20% ВВП. По нашей оценке, это поддержит равновесную цену на нефть примерно в \$100 за баррель, что соответствует бюджетным параметрам на этот год.

С другой стороны, сохраняется ряд важных опасений. Во-первых, жесткие бюджетные ограничения предполагают дальнейшую зависимость роста ВВП от банковского сектора, что может оказаться дополнительным стрессом, учитывая сокращение базы фондирования. Во-вторых, хотя структура расходов пока еще не представлена, мы считаем, что существует риск, что она не поддержит прогноз

инвестиционного роста МЭР на 7% г/г в 2013 г. Критика президентом первоначального проекта бюджета указывает на то, что инвестиционные расходы могут быть сокращены в пользу финансирования дополнительных обещаний в области социальной политики. Наконец, продолжающиеся споры о пенсионной системе – еще один фактор неопределенности. В целом, до момента публикации окончательного документа мы воспринимаем проект бюджета как адекватно жесткий и поддерживающий рост доходов населения, однако не сулящий ничего хорошего производителям и рынку.

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

Корпоративные новости

ЕАБР разместил еврооблигации на 5 млрд руб. с доходностью 8% годовых

Евразийский банк развития (ЕАБР) разместил еврооблигации на 5 млрд рублей, доходность была определена в

размере 8% годовых. Спрос на бумаги составил 13 млрд руб. Ориентир доходности 5-летних рублевых еврооблигаций находился на уровне 8,375% годовых и затем был понижен до 8-8,25%. Выпуск размещен по правилу RegS. ЕАБР в 2012 году больше не планирует выходить на рынок заимствований.

Организаторами являются Raiffeisen Bank International и Сбербанк КИБ.

Минфин планирует в IV квартале разместить ОФЗ на 335 млрд руб

Согласно предварительному графику, на октябрь запланировано пять аукционов общим объемом 130 млрд руб, на ноябрь - четыре аукциона на общую сумму 110 млрд руб, на декабрь - три аукциона на 95 млрд руб. Срок обращения гособлигаций составит от 5 лет до 15 лет. Финансовое ведомство планирует в декабре предложить инвесторам новые выпуски 7-летних и 15-летних облигаций.

Таким образом, предполагаемый объем заимствований остался на уровне III квартала. Вместе с тем, традиционно Минфин размещает несколько меньше заявленного объема. В частности, в июле-сентябре реальный объем размещения не превышал 240 млрд руб или 70% от заявленного объема эмиссий.

ФСК ЕЭС закрыла книгу по облигациям серии 25 на 15 млрд руб, установив ставку купона на уровне 8,60% годовых

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ пройдет 2 октября. Срок обращения выпуска составит 15 лет с полугодовой выплатой купонного дохода и 4-летней офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты установлена на уровне 8,60% годовых при первоначальном диапазоне 8,50-8,75%. Организаторы сделки: Газпромбанк, ВТБ Капитал, Сбербанк КИБ, Ренессанс Капитал.

УБРиР закрыл книгу по облигациям серии БО-01 на 2 млрд руб, устроив ставку купона на уровне 12,50% годовых

Техническое размещение займа на ФБ ММВБ пройдет 2 октября. Срок обращения выпуска составит 3 года с полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. По итогам бук-билдинга ставка купона на срок до оферты была установлена в середине прогнозного диапазона, на уровне 12,50% годовых. Организаторами займа вступают ФК Уралсиб и Россельхозбанк.

ВЭБ открыл книгу по размещению облигаций серии 18 на 10 млрд руб

Закрытие книги запланировано на 10 октября. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ состоится 12 октября. Срок обращения выпуска составит 20 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 бук-билдинга. Организаторы займа: Газпромбанк, ВТБ Капитал и ВЭБ Капитал.

ВТБ 1 октября проведет сбор заявок на облигации серий БО-19 и БО-20 суммарным объемом 30 млрд руб

Техническое размещение бумаг на ФБ ММВБ намечено на 4 октября. Объем эмиссии каждого выпуска составит 15 млрд руб. Срок обращения – 3 года с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Промежуточных оферт не предусмотрено. Ставка купона на срок до погашения будет определена по результатам бук-билдинга. Организатор займов: ВТБ Капитал.

НОВИКОМБАНК перенес сроки сбора заявок на облигации объемом 2 млрд руб

По уточненной информации организатора займа, открытие книги запланировано на 4 октября, закрытие - на 9 октября. Техническое размещение займа на ФБ ММВБ предварительно намечено на 11 октября.

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

ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюра-ция	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Суверенные														
Россия-15	29.04.2015	2,45	29.10.12	3,63%	105,44	0,02%	1,47%	3,44%	124	0,5	2,43	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	4,18	04.10.12	3,25%	105,38	0,23%	2,00%	3,08%	154	-4,0	4,13	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	4,65	24.01.13	11,00%	146,85	0,15%	2,34%	7,49%	172	-2,4	4,60	3 466	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	6,38	29.10.12	5,00%	115,57	0,26%	2,71%	4,33%	168	-1,7	6,30	3 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	7,79	04.10.12	4,50%	111,76	0,20%	3,07%	4,03%	203	-0,2	7,68	2 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	9,29	24.12.12	12,75%	194,80	0,28%	4,36%	6,55%	273	-1,2	9,09	2 500	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	5,67	31.03.13	7,50%	126,28	0,39%	2,96%	5,94%	133	8,9	11,50	1 708	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	15,62	04.10.12	5,63%	120,12	0,48%	4,40%	4,68%	158	-1,5	15,28	3 000	USD	BBB / Baa1 / BBB
Россия-18(руб)	10.03.2018	4,55	10.03.13	7,85%	107,30	0,01%	6,25%	7,32%	--	--	4,41	90 000	RUB	BBB+ / Baa1 / BBB
Муниципальные														
Москва-16	20.10.2016	3,62	20.10.12	5,06%	107,66	0,07%	3,03%	4,70%	--	--	--	407	EUR	BBB / Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	2,54	03.02.13	8,75%	99,40	0,00%	8,98%	8,80%	--	--	--	1 000	USD	B- / B3 /

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 8: Динамика российских банковских еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
Альфа-13	24.06.2013	0,71	24.12.12	9,25%	104,74	-0,00%	2,65%	8,83%	242	-5,0	118	392	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-15-2	18.03.2015	2,29	18.03.13	8,00%	108,41	-0,01%	4,36%	7,38%	413	1,4	289	600	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	3,87	22.02.13	6,30%	97,74	0,06%	6,90%	6,45%	645	0,1	491	300	USD	B+ / Ba2 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	4,25	25.03.13	7,88%	108,16	0,10%	5,96%	7,28%	550	-1,1	396	1 000	USD	BB / Ba1 / BBB-
Альфа-19	26.09.2019	5,57	26.03.13	7,50%	101,13	0,12%	7,29%	7,42%	667	-0,6	433	750	USD	/ Ba2 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	6,30	28.10.12	7,75%	106,28	0,13%	6,77%	7,29%	574	0,4	406	1 000	USD	BB / Ba1 / BBB-
Банк Москвы-13	13.05.2013	0,60	13.11.12	7,34%	103,06	0,02%	2,30%	7,12%	207	-7,6	83	500	USD	/ Ba2 / BBB
Банк Москвы-15*	25.11.2015	2,87	25.11.12	5,97%	102,70	0,11%	5,03%	5,81%	472	-1,8	356	300	USD	/ Ba3 / BBB-
Банк Москвы-17*	10.05.2017	4,00	10.11.12	6,02%	99,95	0,03%	6,03%	6,02%	558	0,9	404	400	USD	/ Ba3 / BBB-
ВТБ-12	31.10.2012	0,08	31.10.12	6,61%	100,33	-0,01%	2,38%	6,59%	215	-27,9	92	1 054	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-15-2	04.03.2015	2,28	04.03.13	6,47%	106,96	0,10%	3,45%	6,04%	321	-3,4	198	1 250	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-16	15.02.2016	3,14	15.02.13	4,25%	104,74	-0,01%	2,75%	4,06%	--	--	--	193	EUR	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-17	12.04.2017	3,94	12.10.12	6,00%	104,61	0,15%	4,85%	5,74%	440	-2,4	286	2 000	USD	/ Baa1 / BBB
ВТБ-18*	29.05.2018	0,64	29.11.12	6,88%	108,01	0,22%	5,22%	6,37%	499	-2,9	375	1 706	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВТБ-18-2	22.02.2018	0,65	22.02.13	6,32%	105,70	0,03%	5,09%	5,97%	486	1,1	362	750	USD	BBB / Baa1 /
ВТБ-35	30.06.2035	12,57	31.12.12	6,25%	106,41	0,33%	5,74%	5,97%	411	-0,6	134	693	USD	BBB / Baa1 / BBB
ВЭБ-17	22.11.2017	4,50	22.11.12	5,45%	108,98	0,11%	3,53%	5,00%	291	-1,0	119	600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	3,94	13.02.13	5,38%	107,55	0,16%	3,49%	5,00%	304	-2,9	150	750	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	6,21	09.01.13	6,90%	117,63	0,10%	4,22%	5,87%	318	0,7	150	1 600	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	7,57	05.01.13	6,03%	111,85	0,24%	4,51%	5,39%	347	-0,8	144	1 000	USD	BBB / Baa1e / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	9,07	22.11.12	6,80%	117,63	0,13%	4,96%	5,78%	332	0,6	60	1 000	USD	BBB / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	3,33	27.11.12	5,13%	104,21	0,15%	3,88%	4,92%	357	-2,7	188	400	USD	BBB / / BBB
ГПБ-13	28.06.2013	0,72	28.12.12	7,93%	104,29	0,00%	2,06%	7,61%	183	-4,5	60	443	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-14	15.12.2014	2,06	15.12.12	6,25%	106,19	0,02%	3,31%	5,89%	308	-0,1	185	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-15	23.09.2015	2,76	23.03.13	6,50%	108,06	-0,05%	3,62%	6,02%	331	3,1	215	948	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-17	17.05.2017	4,07	17.11.12	5,63%	103,74	0,08%	4,72%	5,42%	426	-0,5	272	1 000	USD	BBB- / Baa3 /
ГПБ-19	03.05.2019	5,23	03.11.12	7,25%	103,86	0,05%	6,52%	6,98%	590	0,8	356	500	USD	BB+ / Ba1 /
ЕАБР-22	20.09.2022	8,06	20.03.13	4,77%	101,90	0,86%	4,53%	4,68%	289	-8,8	146	500	USD	BBB / A3 / BBB
НОМОС-13	21.10.2013	1,01	21.10.12	6,50%	102,86	0,01%	3,71%	6,32%	348	-0,7	224	400	USD	/ Ba3 / BB /-
НОМОС-19*	26.04.2019	4,77	26.10.12	10,00%	100,64	0,00%	9,86%	9,94%	924	1,7	753	500	USD	/ B1 / BB- /-
ПромсвязьБ-13	15.07.2013	0,76	15.01.13	10,75%	105,07	0,01%	4,14%	10,23%	390	-5,4	267	150	USD	NR / Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-14	25.04.2014	1,48	25.10.12	6,20%	100,85	0,11%	5,62%	6,15%	539	-5,6	415	500	USD	/ Ba2 / BB-
ПромсвязьБ-18*	31.01.2018	3,99	31.01.13	12,50%	102,75	0,00%	11,78%	12,17%	1133	1,4	978	100	USD	NR / Ba3 / B+
ПромсвязьБ-16	08.07.2016	3,13	08.01.13	11,25%	108,01	0,11%	8,70%	10,42%	840	-1,8	723	200	USD	/ Ba3 / B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	3,75	25.10.12	8,50%	100,62	0,18%	8,33%	8,45%	788	-3,3	634	400	USD	/ Ba2 / BB-
ПСБ-15*	29.09.2015	2,82	29.03.13	5,01%	100,53	0,05%	4,82%	4,98%	451	0,3	335	400	USD	/ Baa2 / BBB-
РенКап-16	21.04.2016	2,79	21.10.12	11,00%	78,49	-0,00%	19,68%	14,01%	1938	4,0	1821	325	USD	B+ / B1 / B
РСХБ-13	16.05.2013	0,61	16.11.12	7,18%	103,25	-0,03%	1,91%	6,95%	168	0,9	44	647	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-14	14.01.2014	1,24	14.01.13	7,13%	106,04	0,02%	2,33%	6,72%	209	-2,5	86	720	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17	15.05.2017	4,03	15.11.12	6,30%	110,14	0,11%	3,88%	5,72%	343	-1,5	188	584	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-17-2	27.12.2017	4,60	27.12.12	5,30%	105,98	0,20%	4,02%	5,00%	340	-2,7	168	850	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-18	29.05.2018	4,68	29.11.12	7,75%	118,43	0,21%	4,07%	6,54%	345	-3,1	173	980	USD	/ Baa1 / BBB
РСХБ-21	03.06.2021	3,29	03.12.12	6,00%	102,10	0,14%	5,69%	5,88%	538	0,1	422	800	USD	/ Baa2 / BBB-
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	2,83	16.12.12	7,73%	97,02	0,08%	8,81%	7,97%	850	-0,7	734	200	USD	B- / B1 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	3,55	01.12.12	7,56%	96,26	0,27%	8,65%	7,86%	819	-5,9	665	200	USD	B- / B1 /

Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2,47	11.01.13	9,25%	102,18	0,15%	8,68%	9,05%	837	-1,8	721	350	USD	B+/	Ba3	/B+
Сбербанк-13	15.05.2013	0,61	15.11.12	6,48%	103,12	-0,01%	1,42%	6,28%	119	-3,4	-5	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-13-2	02.07.2013	0,74	02.01.13	6,47%	103,61	0,01%	1,62%	6,24%	138	-4,2	15	500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-15	07.07.2015	2,58	07.01.13	5,50%	107,95	0,01%	2,51%	5,09%	220	0,8	104	1 500	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	4,05	24.03.13	5,40%	107,61	-0,04%	3,55%	5,02%	309	2,2	155	1 250	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	3,95	07.02.13	4,95%	105,58	-0,02%	3,55%	4,69%	310	1,8	156	1 000	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	5,73	28.12.12	5,18%	105,23	0,14%	4,28%	4,92%	366	-0,7	132	1 000	USD	/	A3	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	7,32	07.02.13	6,13%	110,73	0,14%	4,69%	5,53%	366	0,5	163	1 500	USD	/	A3	/BBB
ТКС-14	21.04.2014	1,40	21.10.12	11,50%	102,31	0,07%	9,85%	11,24%	962	-3,9	839	175	USD	/	B2	/B
ТКС-15	18.09.2015	2,61	18.03.13	10,75%	99,90	0,04%	10,79%	10,76%	1048	0,6	932	250	USD	/	/	/B
ЖКФ-14	18.03.2014	1,41	18.03.13	7,00%	103,55	0,02%	4,47%	6,76%	424	-0,8	300	500	USD	NR/	Ba3	/BB-/*+

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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

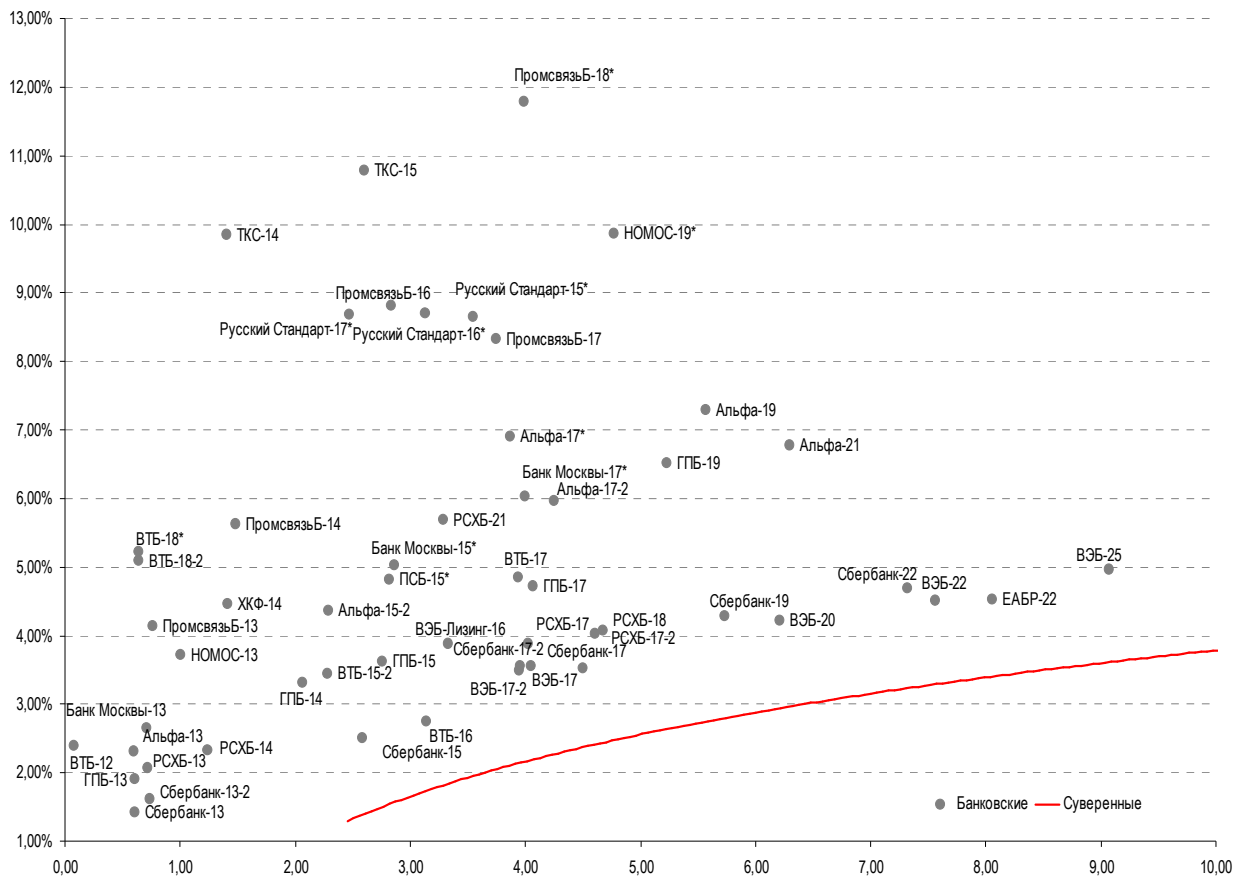
Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Дох-сть к оферту погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Спред к сувер. евро-облиг.	Изм. спреда	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch		
Нефтегазовые																
Газпром-12	09.12.2012	0,19	09.12.12	4,56%	100,64	0,00%	1,11%	4,53%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-1	01.03.2013	0,42	01.03.13	9,63%	103,50	-0,03%	1,17%	9,30%	94	-7,1	-30	1 750	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-2	22.07.2013	0,56	22.01.13	4,51%	102,09	-0,00%	0,73%	4,41%	50	2,0	-73	40	USD	/	/	/
Газпром-13-3	22.07.2013	0,56	22.01.13	5,63%	102,51	-0,01%	1,04%	5,49%	81	-6,4	-43	28	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-4	11.04.2013	0,51	11.10.12	7,34%	103,18	-0,03%	1,28%	7,12%	105	-1,3	-19	400	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-13-5	31.07.2013	0,81	31.01.13	7,51%	105,13	-0,02%	1,28%	7,14%	105	-1,9	-19	500	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14	25.02.2014	1,35	25.02.13	5,03%	104,73	0,00%	1,58%	4,80%	--	--	--	780	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-2	31.10.2014	1,94	31.10.12	5,36%	106,49	0,04%	2,14%	5,04%	--	--	--	700	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	1,72	31.01.13	8,13%	110,43	0,04%	2,27%	7,36%	204	-2,7	81	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	2,51	01.06.13	5,88%	108,45	0,03%	2,55%	5,42%	--	--	--	1 000	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	2,14	04.02.13	8,13%	112,98	0,02%	2,35%	7,19%	--	--	--	850	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	2,92	29.11.12	5,09%	106,75	0,06%	2,84%	4,77%	253	-0,6	137	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-16	22.11.2016	3,67	22.11.12	6,21%	111,42	0,02%	3,24%	5,58%	279	0,4	125	1 350	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17	22.03.2017	4,03	22.03.13	5,14%	108,66	0,08%	3,03%	4,73%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	4,41	02.11.12	5,44%	110,43	0,07%	3,19%	4,93%	--	--	--	500	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	4,11	15.03.13	3,76%	103,23	0,07%	2,97%	3,64%	--	--	--	1 400	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18	13.02.2018	4,58	13.02.13	6,61%	115,74	0,01%	3,35%	5,71%	--	--	--	1 200	EUR	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	4,53	11.10.12	8,15%	122,40	0,20%	3,64%	6,66%	302	-3,2	130	1 100	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-20	01.02.2020	5,97	01.02.13	7,20%	112,88	0,03%	3,02%	6,38%	198	0,6	5	400	USD	BBB+/	/	/A-
Газпром-22	07.03.2022	7,37	07.03.13	6,51%	117,97	0,07%	4,18%	5,52%	315	1,4	112	1 300	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	7,87	19.01.13	4,95%	105,09	0,14%	4,31%	4,71%	327	0,7	124	1 000	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-34	28.04.2034	11,55	28.10.12	8,63%	140,95	0,28%	5,39%	6,12%	376	-0,4	103	1 200	USD	BBB/	Baa1	/BBB
Газпром-37	16.08.2037	13,09	16.02.13	7,29%	126,19	0,41%	5,37%	5,78%	373	-1,2	97	1 250	USD	BBB/	Baa1	/BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	8,17	19.03.13	4,38%	99,87	0,07%	4,39%	4,38%	276	1,2	133	1 500	USD	BBB-/	Baa3	/
Лукойл-14	05.11.2014	1,95	05.11.12	6,38%	108,86	-0,01%	2,03%	5,86%	180	0,8	56	900	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-17	07.06.2017	4,09	07.12.12	6,36%	113,95	0,12%	3,13%	5,58%	268	-1,9	113	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-19	05.11.2019	5,68	05.11.12	7,25%	120,81	0,33%	3,87%	6,00%	325	-4,4	90	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-20	09.11.2020	6,48	09.11.12	6,13%	113,13	0,31%	4,20%	5,41%	316	-2,4	148	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Лукойл-22	07.06.2022	7,40	07.12.12	6,66%	120,12	0,25%	4,11%	5,54%	308	-1,1	105	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Новатэк-16	03.02.2016	3,09	03.02.13	5,33%	106,78	0,08%	3,17%	4,99%	286	-1,0	170	600	USD	BBB-/	Baa3	/BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	6,64	03.02.13	6,60%	116,96	0,26%	4,17%	5,65%	314	-1,6	146	650	USD	/	Baa3	/BBB-
ТНК-ВР-13	13.03.2013	0,45	13.03.13	7,50%	102,88	-0,01%	1,07%	7,29%	84	-6,6	-40	600	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-15	02.02.2015	2,20	02.02.13	6,25%	109,04	0,10%	2,26%	5,73%	202	-3,8	79	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-16	18.07.2016	3,37	18.01.13	7,50%	115,92	0,25%	3,03%	6,47%	272	-6,1	103	1 000	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-17	20.03.2017	3,97	20.03.13	6,63%	114,18	0,39%	3,20%	5,80%	274	-8,8	120	800	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-18	13.03.2018	4,62	13.03.13	7,88%	121,30	0,51%	3,54%	6,49%	292	-9,9	121	1 100	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
ТНК-ВР-20	02.02.2020	5,92	02.02.13	7,25%	121,47	0,46%	3,86%	5,97%	282	-5,6	90	500	USD	BBB-/	Baa2	/BBB-
Транснефть-14	05.03.2014	1,39	05.03.13	5,67%	106,13	-0,00%	1,32%	5,34%	109	-0,4	-14	1 300	USD	BBB/	Baa1	/
Металлургические																
Евраз-13	24.04.2013	0,54	24.10.12	8,88%	103,71	0,06%	2,21%	8,56%	198	-18,2	74	534	USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-15	10.11.2015	2,74	10.11.12	8,25%	109,65	0,10%	4,87%	7,52%	456	-2,4	340	577	USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	3,85	24.10.12	7,40%	103,73	0,10%	6,44%	7,13%	599	-1,2	445	600	USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	4,36	24.10.12	9,50%	112,85	0,57%	6,69%	8,42%	624	-11,6	470	509	USD	B+/	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	4,61	27.10.12	6,75%	100,43	0,30%	6,66%	6,72%	604	-4,9	432	850	USD	B+/	B1	/BB-
Кокс-16	23.06.2016	3,22	23.12.12	7,75%	93,57	0,27%	9,85%	8,28%	954	-6,0	838	350	USD	B-/	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	3,40	21.01.13	6,50%	102,03	0,03%	5,89%	6,37%	559	1,2	390	750	USD	/	Ba3	/BB-
НЛМК-19	26.09.2019	5,98	26.03.13	4,95%	99,36	0,14%	5,06%	4,98%	402	0,1	210	500	USD	BBB-/	(P)Baa3	/BBB-
Распадская-17	27.04.2017	3,82	27.10.12	7,75%	102,51	0,51%	7,10%	7,56%	664	-11,9	510	400	USD	/	B1	/B+
Северсталь-13	29.07.2013	0,81	29.01.13	9,75%	106,88	-0,01%	1,36%	9,12%	113	-4,4	-11	544	USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-14	19.04.2014	1,43	19.10.12	9,25%	110,03	0,03%	2,60%	8,41%	237	-3,6	113	375	USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-16	26.07.2016	3,43	26.01.13	6,25%	104,78	0,12%	4,86%	5,97%	455	12,4	287	500	USD	BB+/	Ba1	/BB
Северсталь-17	25.10.2017	4,29	25.10.12	6,70%	107,09	0,08%	5,09%	6,26%	464	-0,5	310	1 000	USD	BB+/	Ba1	/BB
ТМК-18	27.01.2018	4,42	27.01.13	7,75%	102,45	0,45%	7,18%	7,56%	673	-8,9	485	500	USD	B+/	B1	/
Телекоммуникационные																

МТС-20	22.06.2020	5,88	22.12.12	8,63%	121,40	0,45%	5,22%	7,10%	419	-5,5	226	750 USD	BB/	Ba2	/BB+
Вымпелком-13	30.04.2013	0,56	31.10.12	8,38%	103,41	-0,01%	2,42%	8,10%	218	-3,6	95	801 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-14	29.06.2014	1,69	29.12.12	4,36%	100,79	-0,04%	3,89%	4,33%	366	4,1	242	200 USD	/	Ba3	/
Вымпелком-16	23.05.2016	3,16	23.11.12	8,25%	110,54	0,25%	5,04%	7,46%	474	-6,5	357	600 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	3,03	02.02.13	6,49%	105,47	0,16%	4,70%	6,16%	439	-3,7	323	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	3,92	01.03.13	6,25%	103,34	0,36%	5,39%	6,05%	494	-8,0	340	500 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	4,43	31.10.12	9,13%	114,73	0,48%	5,98%	7,95%	536	-9,4	364	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	6,30	02.02.13	7,75%	106,88	0,49%	6,66%	7,25%	562	-5,5	394	1 000 USD	BB/	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	6,94	01.03.13	7,50%	104,93	0,60%	6,79%	7,15%	575	-6,4	407	1 500 USD	BB/	Ba3	/
Прочие															
АПРОСА-20	03.11.2020	6,12	03.11.12	7,75%	113,31	0,26%	5,67%	6,84%	464	-1,9	296	1 000 USD	BB-/	Ba3	/BB-
АПРОСА-14	17.11.2014	1,94	17.11.12	8,88%	111,23	0,05%	3,36%	7,98%	313	-2,6	189	500 USD	BB-/	Ba3	/BB-
АФК-Система-19	17.05.2019	5,33	17.11.12	6,95%	105,76	0,60%	5,89%	6,57%	527	-9,6	292	500 USD	BB/	/	/BB-
КЗОС-15	19.03.2015	2,24	19.03.13	10,00%	102,56	0,00%	8,82%	9,75%	859	1,5	735	101 USD	NR/	/	/C
ЛенспецСМУ	09.11.2015	2,69	09.11.12	9,75%	104,69	0,06%	8,03%	9,31%	772	-0,5	656	150 USD	B/	/	/
НКНХ-15	22.12.2015	2,83	22.12.12	8,50%	101,75	0,13%	7,87%	8,35%	756	2,0	640	31 USD	/	Ba3	/B+
РЖД-17	03.04.2017	3,96	03.10.12	5,74%	111,35	0,13%	3,02%	5,15%	257	-2,1	103	1 500 USD	BBB/	Baa1	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	7,42	05.10.12	5,70%	111,84	0,24%	4,18%	5,10%	314	-0,9	111	1 000 USD	BBB/	Baa1	/BBB
СИНЕК-15	03.08.2015	2,58	03.02.13	7,70%	106,64	2,17%	5,15%	7,22%	484	-82,9	368	250 USD	/	Ba1	/BBB-
Совкомфлот	27.10.2017	4,41	27.10.12	5,38%	101,08	0,49%	5,13%	5,32%	467	-9,6	313	800 USD	/	Ba2	/BB+

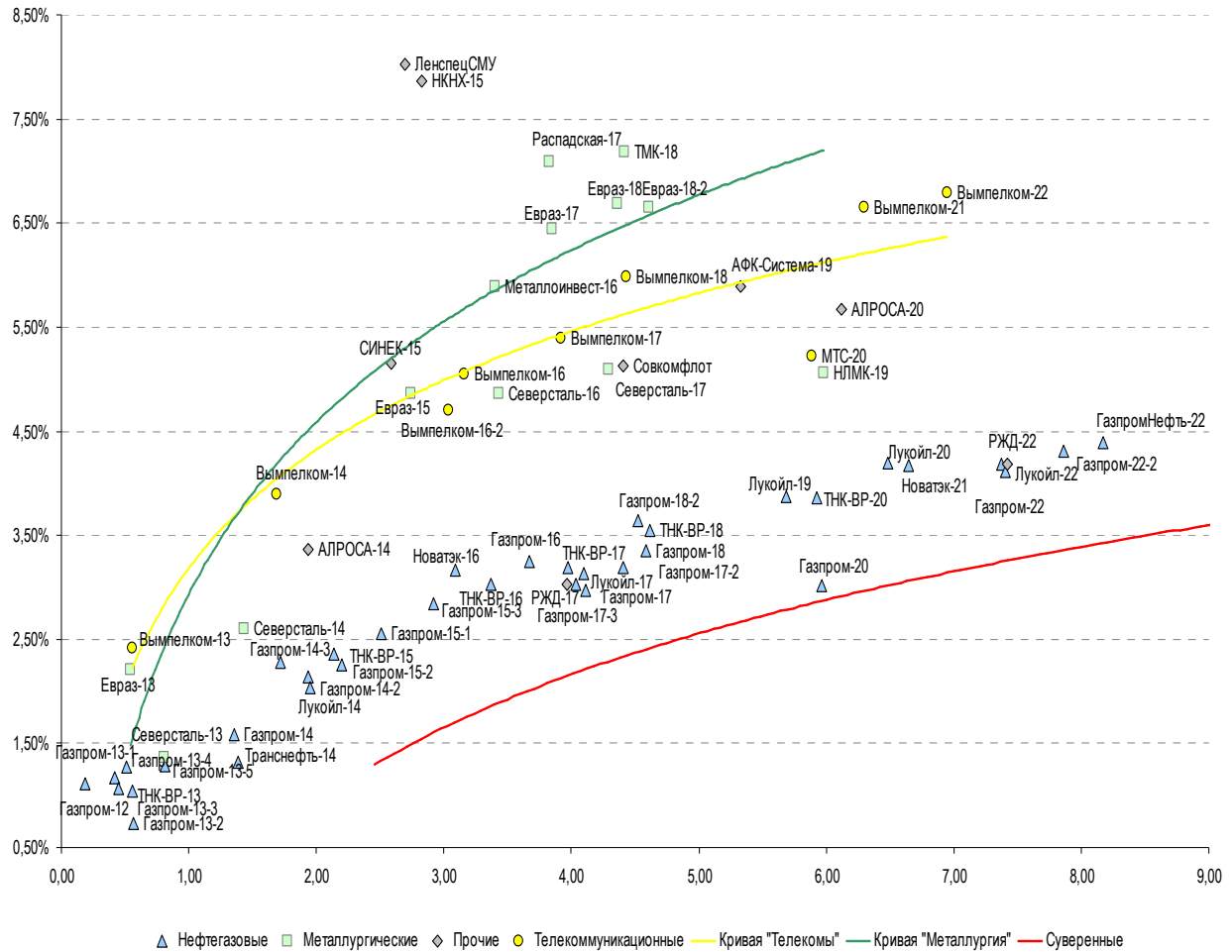
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Илл. 10: Доходность российских еврооблигаций банковского сектора



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 783-50 29 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент на долговом рынке капитала (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2012 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

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

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