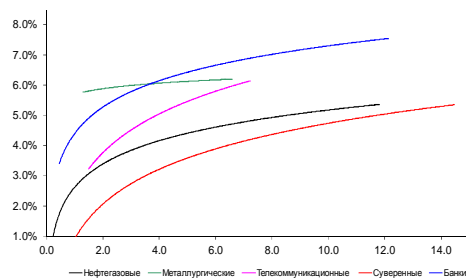
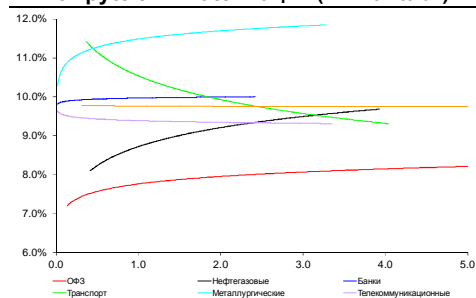


**Рынок валютных облигаций**



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	2.56	3.43б.п. ↑	
30-YR UST, YTM	3.40	3.84б.п. ↑	
Russia-30	115.79	-0.28% ↓	4.18
Rus-30 spread	161	2б.п. ↓	
Bra-40	111.63	-0.08% ↓	9.76
Tur-30	171.38	0.24% ↑	5.14
Mex-34	129.36	-0.26% ↓	4.52
CDS 5 Russia	179.88	-4б.п. ↓	
CDS 5 Gazprom	227		
CDS 5 Brazil	143	-2б.п. ↓	
CDS 5 Turkey	178	1б.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			<b>YTD%</b>
\$/Руб. ЦБР	34.2275	1.13% ↑	13.4 ↑
\$/Руб.	34.3616	0.10% ↑	4.3 ↑
EUR/\$	1.3674	-0.12% ↓	-0.8 ↓
Ruble Basket	40.0167	1.12% ↑	-4.0 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	8.66%	0.10 ↑	
NDF \$/Rub 12M	8.48%	0.19 ↑	
NDF \$/Rub 3Y	8.00%	0.18 ↑	
<b>3M Libor</b>			
3M Libor	0.2318	0.11б.п. ↑	
Libor overnight	0.0950	0.09б.п. ↓	
MosPrime	8.66	0б.п. ↓	
1D РЕПО+свопы, млрд	106	-117 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			<b>YTD%</b>
RTS	1 362	-0.29% ↓	-5.6 ↓
DOW	16 956	0.77% ↑	2.3 ↑
S&P500	1 973	0.67% ↑	6.8 ↑
Bovespa	53 171	0.01% ↑	3.2 ↑
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent спот	111.65	-0.39% ↓	0.8 ↑
Gold	1325.44	0.53% ↑	10.0 ↑

Источник: Bloomberg

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

**Валютные облигации**

Относительно спокойная реакция международного сообщества на возобновление военных действий официальным Киевом позволила российским еврооблигациям скорректироваться вверх после снижения котировок в первой половине дня. Выходящие сегодня предварительные данные по рынку труда США от агентства ADP представляют для российского рынка меньший интерес, чем встреча глав МИДов по урегулированию украинского кризиса.

**Рублевые облигации**

Опасения относительно возвращения геополитической напряженности развеялись к середине дня. Однако рублевый сектор оставался малоактивным из-за негативного влияния продолжающегося обесценения рубля. Сегодня вероятно стабилизация ситуации. Интерес игроков сосредоточен в предложениях новых выпусков корпоративного и муниципального секторов, которые дают премию в 200-400 б.п. к ОФЗ.

**Макроэкономика, стр. 4**

**Минфин планирует повышение налогов, так как не может ограничить рост расходов; НЕГАТИВНО**

Даже введение налога с продаж не гарантирует стабилизации бюджета из-за давления расходной части. Скорее всего, правительство в ближайшие годы предпочтет ускорение инфляции/ослабление рубля, почти не оказывая поддержки экономическому росту.

**Корпоративные новости, стр. 4**

**Самарская область планирует 10 июля начать размещение облигаций на 12 млрд руб**

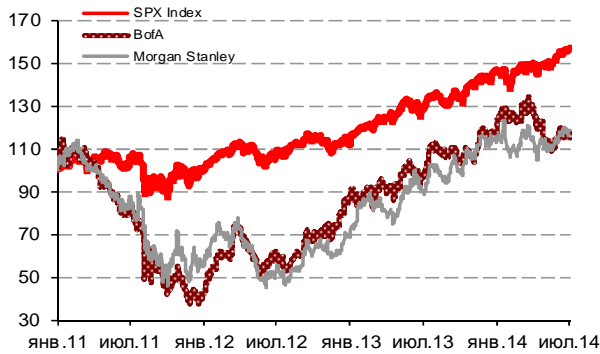
**НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:**

- Минфин 2 июля проведет аукцион по размещению ОФЗ 26216 на 10 млрд руб
- ЦБ зарегистрировал облигации Ноябрьской ПГЭ 1-й серии на 300 млн руб
- ЦБ зарегистрировал облигации Стройжилинвеста 1-й серии на 3 млрд руб
- Мордовцемент исполнил обязательства по ofercie по дебютным облигациям
- Внешпромбанк выкупил по ofercie облигации серии БО-03 на 2,6 млрд руб (86,8% от объема выпуска)

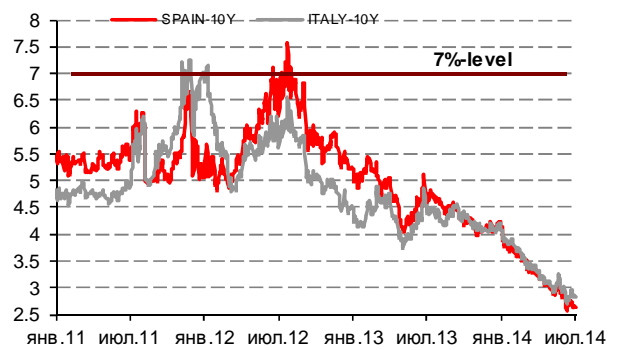
**Российский рынок**

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

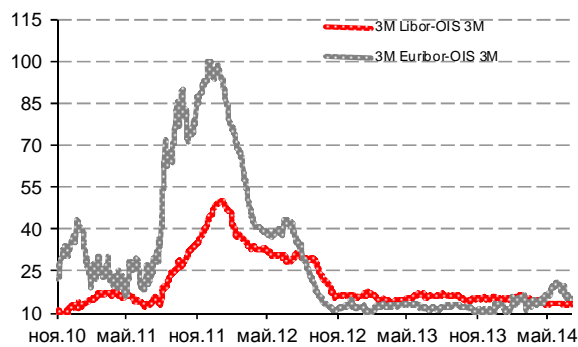
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



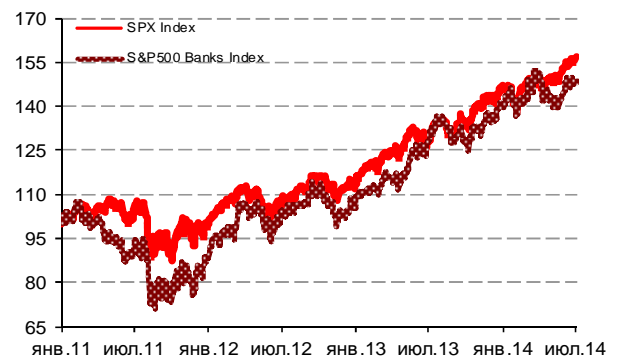
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



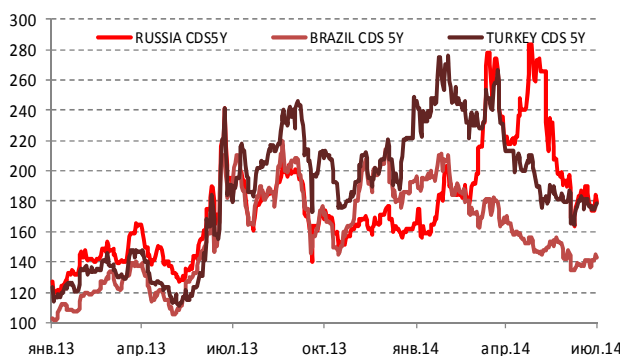
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



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

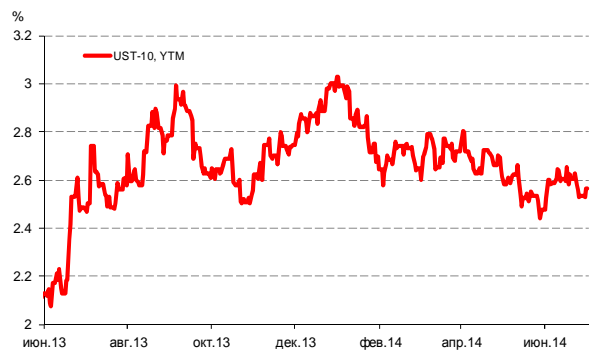


**Илл 5: CDS 5Y Бразилия, Турция, Россия**



Источник: Bloomberg

**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

---

## Комментарий по долговому рынку

### Валютные облигации

Внешнедолговой сектор вчера дешевел на открытии торгов, как и ожидалось, на возросшей неопределенности развития геополитического фона после возобновления официальным Киевом военных действий на юго-востоке Украины. Однако уже к середине дня напряженность спала – на фоне очень сдержанных комментариев российского президента и отсутствия немедленной негативной реакции со стороны Евросоюза. В результате к вечеру еврооблигации компенсировали часть потерь, закрывшись в пределах 0,3% ниже предыдущих уровней. Более сильное снижение котировок отмечалось в длинных суверенных выпусках (Rus-42, -43 подешевели на 0,8%), а также в длинных еврооблигациях нефтегазового сектора (на 0,5-0,6%).

Тем временем на финансовых площадках продолжает превалировать позитивный фон, обусловленный сильными данными по промышленности Китая и США. Сегодня ключевыми показателями станут данные от агентства ADP по рынку труда США, предваряющие пятничную официальную статистику. Тем не менее, российский рынок сегодня вновь останется зависимым скорее от политических факторов, нежели от макростатистики. Так, внимание игроков будет привлечено к встрече глав МИДов России, Украины, Франции и Германии с целью выработки стратегии по выходу из кризиса.

### Рублевые облигации

Рублевые облигации вчера продолжили корректироваться вверх – как на вернувшейся геополитической нестабильности, так и на продолжающемся ослаблении рубля. Вместе с тем, движение котировок было скорее индикативным и не превышало 0,3%. Отметим, что коррекция вторичного рынка ОФЗ никак не сказывается на желании инвесторов участвовать в первичном размещении корпоративных облигаций. При этом, участие российских игроков в новых выпусках ОФЗ ограничено из-за их инвестиционной непривлекательности. Основными покупателями на аукционах выступают иностранные игроки, для которых текущие уровни доходности более чем привлекательны, а также госбанки. Остальные игроки предпочитают выпуски корпоративного и субфедерального секторов, которые дают доходность на 200-400 б.п. выше при близкой ставке дисконтирования при операциях РЕПО с Банком России.

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

---

## Макроэкономика

### **Минфин планирует повышение налогов, так как не может ограничить рост расходов; НЕГАТИВНО**

Минфин вчера обнародовал проект бюджета на 2015 г, демонстрирующий два новых тренда. Во-первых, рост доходов отстает от планового уровня из-за замедления экономического роста; во-вторых, рост расходов выходит из-под контроля, особенно после присоединения Крыма.

Таким образом, нас не удивило предложение Минфина повысить налоги, в частности ввести налог с продаж в размере 3%, поступления от которого будут направляться в региональные бюджеты. Хотя повышение НДС более приемлемо в сравнении с введением налога с продаж, мы согласны с тем, что, учитывая политическую невозможность повысить низкий 13%-ный подоходный налог, наиболее адекватной опцией является повышение косвенных налогов на потребление.

Тем не менее, эта мера не гарантирует повышения стабильности бюджета, так как расходы находятся под давлением. После того как план по росту расходов на этот год составил 5%, Минфин заложил в бюджет 2015 г их рост на 9%, что, на наш взгляд, идет в разрез с бюджетным правилом, которое допускает рост расходов не более чем на 7% в будущем году. Таким образом, мы сохраняем наше мнение о том, что необходимость предотвратить продолжающееся повышение цены на нефть, балансирующей бюджет, до уровня цены на нефть, говорит в пользу того, что правительство, судя по всему, предпочтет ускорение инфляции/ослабление рубля в ближайшие годы, почти не оказывая поддержки экономическому росту.

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

---

## Корпоративные новости

Самарская область планирует 10 июля начать размещение облигаций на 12 млрд руб

Размещение пройдет на ФБ ММВБ в форме конкурса по определению ставки купона на срок до погашения. Срок обращения выпуска составит 7 лет с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Предусмотрена амортизация основной суммы долга в размере 20% от номинальной стоимости в даты выплаты 8-го, 12-го, 16-го купонов, 10% - при выплате 4-го и 25-го купонов; 15% - в дату выплаты 20-го купона и 5% - в дату погашения.

Индикативная ставка купона на срок до погашения объявлена в диапазоне 10,30-10,60% годовых, что соответствует доходности в размере 10,70-11,03%. Организаторы размещения: ВТБ Капитал, Sberbank CIB, Банк ФК Открытие, Росбанк.

*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	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спреда	М.Дюрация	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	0.82	29.10.14	3.63%	102.15	0.01%	1.00%	3.55%	54	-2.7	0.81	2 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2.64	04.10.14	3.25%	103.68	0.04%	1.87%	3.13%	99	-3.4	2.62	2 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3.36	24.07.14	11.00%	131.94	-0.33%	2.65%	8.34%	177	7.6	3.32	3 466	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-19	16.01.2019	4.17	16.07.14	3.50%	101.61	-0.15%	3.12%	3.44%	177	1.2	4.11	1 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-20	29.04.2020	5.11	29.10.14	5.00%	106.81	-0.28%	3.69%	4.68%	203	2.8	5.02	3 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6.58	04.10.14	4.50%	102.50	-0.36%	4.12%	4.39%	195	2.6	6.45	2 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7.46	16.09.14	4.88%	103.35	-0.27%	4.43%	4.72%	226	0.7	7.30	3 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-28	24.06.2028	8.50	24.12.14	12.75%	173.47	-0.27%	5.26%	7.35%	270	-0.2	8.28	2 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-30	31.03.2030	10.33	30.09.14	7.50%	115.79	-0.28%	4.18%	6.48%	161	2.4	4.56	14 534	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-42	04.04.2042	14.41	04.10.14	5.63%	103.79	-0.82%	5.36%	5.42%	196	1.9	14.04	3 000	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-43	16.09.2043	14.46	16.09.14	5.88%	105.87	-0.85%	5.47%	5.55%	207	2.1	14.07	1 500	USD BBB-/	Baa1 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	3.20	10.09.14	7.85%	99.50	0.00%	8.00%	7.89%	--	--	3.07	90 000	RUB BBB/	Baa1 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5.53	16.09.14	3.63%	105.04	-0.19%	2.73%	3.45%	--	--	5.39	750	EUR BBB-/	Baa1 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	2.16	20.10.14	5.06%	105.20	-0.04%	2.69%	4.81%	--	--	--	407	EUR BBB-/	Baa1 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	1.03	03.08.14	8.75%	103.14	-0.17%	5.72%	8.48%	--	--	--	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 дю-рации	Изм. спреда	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	1.32	19.11.14	8.75%	104.33	-0.27%	5.45%	8.39%	498	19.6	444	500	USD	B1 /BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0.69	18.09.14	8.00%	103.70	0.04%	2.71%	7.71%	224	-8.3	171	600	USD BB+/	Ba1 /BBB-
Альфа-17*	22.02.2017	2.42	22.08.14	6.30%	101.73	-0.21%	5.58%	6.19%	512	7.9	371	300	USD BB-/	Ba3 /BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2.88	25.09.14	7.88%	108.65	-0.20%	4.94%	7.25%	406	5.0	307	1 000	USD BB+/	Ba1 /BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	4.36	26.09.14	7.50%	103.96	-0.13%	6.59%	7.21%	493	0.3	347	750	USD BB-/	Ba3 /BB+
Альфа-21	28.04.2021	5.42	28.10.14	7.75%	108.26	-0.26%	6.24%	7.16%	459	2.3	255	1 000	USD BB+/	Ba1 /BBB-
Банк Москвы-15*	25.11.2015	1.35	25.11.14	5.97%	102.77	-0.04%	3.91%	5.81%	344	1.5	291	300	USD	Ba3 /*- /WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2.65	10.11.14	6.02%	102.48	-0.14%	5.07%	5.87%	419	3.5	320	400	USD	Ba3 /*- /WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3.49	24.10.14	11.00%	103.33	0.05%	10.02%	10.65%	868	-3.9	737	101	USD	B1 /WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	2.16	14.11.14	9.00%	97.82	0.03%	10.05%	9.20%	958	-2.1	817	225	USD B+/	B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3.80	29.11.14	12.00%	98.50	0.00%	12.41%	12.18%	1107	-2.4	929	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0.66	04.09.14	6.47%	102.94	-0.01%	2.04%	6.28%	157	-1.4	103	1 250	USD BBB-/	Baa2 /*- /WD
ВТБ-16	15.02.2016	1.58	15.02.15	4.25%	102.89	0.26%	2.40%	4.13%	--	--	--	193	EUR BBB-/	Baa2 /*- /WD
ВТБ-17	12.04.2017	2.57	12.10.14	6.00%	105.41	-0.29%	3.92%	5.69%	304	9.5	205	2 000	USD	/ Baa2 /*- /WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3.49	29.11.14	6.88%	107.72	-0.23%	4.69%	6.38%	335	4.3	204	1 514	USD BBB-/	Baa2 /*- /WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	3.25	22.08.14	6.32%	106.54	-0.16%	4.35%	5.93%	347	3.2	170	698	USD BBB-/	Baa2 /*- /WD
ВТБ-22*	17.10.2022	6.38	17.10.14	6.95%	102.24	-0.30%	6.59%	6.80%	443	1.9	247	1 500	USD BB+/	Ba1 /*- /WD
ВТБ-35	30.06.2035	12.13	31.12.14	6.25%	103.62	-0.15%	5.95%	6.03%	338	-2.1	177	693	USD BBB-/	Baa2 /*- /WD
ВЭБ-17	22.11.2017	3.13	22.11.14	5.45%	105.55	-0.21%	3.69%	5.16%	281	5.0	104	600	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2.43	13.08.14	5.38%	105.14	-0.26%	3.31%	5.11%	284	9.6	143	750	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-18	21.02.2018	3.46	21.02.15	3.04%	99.11	-0.13%	3.30%	3.06%	--	--	--	1 000	EUR BBB-/	/ BBB
ВЭБ-18-2	21.11.2018	4.03	21.11.14	4.22%	99.10	-0.32%	4.45%	4.26%	311	5.6	133	850	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4.92	09.07.14	6.90%	108.30	-0.37%	5.27%	6.37%	362	4.7	158	1 600	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	6.31	05.07.14	6.03%	102.43	-0.43%	5.64%	5.88%	348	3.9	152	1 000	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-23	21.02.2023	7.35	21.02.15	4.03%	98.28	-0.30%	4.27%	4.10%	--	--	--	500	EUR BBB-/	/ BBB
ВЭБ-23-2	21.11.2023	7.28	21.11.14	5.94%	100.00	-0.57%	5.94%	5.94%	378	5.1	151	1 150	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	8.16	22.11.14	6.80%	106.09	-0.71%	6.05%	6.41%	349	5.5	79	1 000	USD BBB-/	/ BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1.83	27.11.14	5.13%	103.74	-0.14%	3.09%	4.94%	262	6.8	121	400	USD BBB-/	/ BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0.45	15.12.14	6.25%	101.74	-0.04%	2.35%	6.14%	189	4.7	135	1 000	USD BBB-/	Baa3 /*- /BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	1.18	23.09.14	6.50%	104.44	-0.21%	2.78%	6.22%	232	16.5	178	948	USD BBB-/	Baa3 /*- /BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2.68	17.11.14	5.63%	104.09	-0.29%	4.10%	5.40%	322	9.2	223	1 000	USD BBB-/	Baa3 /*- /BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3.91	21.11.14	5.75%	100.00	-0.37%	5.75%	5.75%	440	7.3	263	63	USD	/ /
ГПБ-18	30.10.2018	3.96	30.10.14	3.98%	101.10	-0.08%	3.70%	3.94%	--	--	--	1 000	EUR BBB-/	Baa3 /*- /BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	4.15	03.11.14	7.25%	106.87	-0.10%	5.61%	6.78%	426	-0.1	249	500	USD BB+/	Ba3 /BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4.56	05.09.14	4.96%	99.89	-0.19%	4.98%	4.97%	333	1.5	187	750	USD BBB-/	/ /
ГПБ-23с	28.12.2023	6.99	28.12.14	7.50%	102.72	-0.09%	7.10%	7.30%	493	-1.5	298	750	USD	/ NR /BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5.38	26.09.14	5.00%	103.01	-0.19%	4.44%	4.85%	278	0.8	75	500	USD BBB /	A3 /
ЕАБР-22	20.09.2022	6.80	20.09.14	4.77%	99.88	0.00%	4.78%	4.77%	262	-2.9	67	500	USD BBB /	A3 /WD

КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4.40	15.11.14	8.50%	103.65	0.00%	7.65%	8.20%	600	-2.7	454	250	USD	/	B1	/B+
МКБ-18	01.02.2018	3.10	01.08.14	7.70%	101.90	-0.12%	7.09%	7.56%	621	2.3	444	500	USD	BB-	/	B1 /BB
МКБ-18с	13.11.2018	3.67	13.11.14	8.70%	97.57	-0.13%	9.38%	8.92%	804	1.2	673	500	USD	/	NR	/BB-
НОМОС-18	25.04.2018	3.36	25.10.14	7.25%	100.34	-0.16%	7.14%	7.23%	626	3.1	449	500	USD	/	Ba3	/WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3.89	26.10.14	10.00%	104.04	-0.16%	8.94%	9.61%	760	1.8	583	500	USD	/	B1	/WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1.78	08.07.14	11.25%	107.64	-0.06%	7.12%	10.45%	665	1.9	524	200	USD	/	B1	/B+
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2.53	25.10.14	8.50%	105.96	-0.25%	6.15%	8.02%	527	8.1	428	400	USD	/	Ba3	/BB-
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	4.22	06.11.14	10.20%	104.36	-0.13%	9.15%	9.77%	780	0.7	603	600	USD	/	B1	/B+
ПСБ-15*	29.09.2015	1.21	29.09.14	5.01%	100.91	-0.00%	4.24%	4.96%	378	-0.6	324	400	USD	/	Ba1 /	/WD
РенКап-16	21.04.2016	1.65	21.10.14	11.00%	100.41	-0.09%	10.72%	10.95%	1025	4.8	972	126	USD	B /	B3	/B
РенКред-16	31.05.2016	1.80	30.11.14	7.75%	94.96	-0.26%	10.73%	8.16%	1026	14.6	885	350	USD	B /	B2	/WD
РСХБ-17	15.05.2017	2.66	15.11.14	6.30%	105.77	-0.25%	4.14%	5.96%	326	7.6	227	584	USD	/	Baa3 /	/BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	3.23	27.12.14	5.30%	102.59	-0.31%	4.49%	5.16%	360	8.2	183	1 300	USD	/	Baa3 /	/BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3.45	29.11.14	7.75%	109.96	-0.22%	4.92%	7.05%	357	3.8	226	980	USD	/	Baa3 /	/BBB-
РСХБ-21	03.06.2021	5.75	03.12.14	6.00%	101.62	-0.14%	5.71%	5.90%	355	-0.4	202	800	USD	/	Ba3 /	/BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	6.56	16.10.14	8.50%	104.62	-0.23%	7.79%	8.12%	562	0.6	367	500	USD	/	NR	/
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	1.40	16.12.14	7.73%	98.96	0.04%	8.50%	7.81%	804	-3.9	750	200	USD	B-	/	B3 /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	2.24	01.12.14	7.56%	97.42	0.75%	8.77%	7.76%	830	-35.1	689	200	USD	B-	/	B3 /
Русский Стандарт-17*	11.07.2017	2.60	11.07.14	9.25%	102.64	-0.07%	8.24%	9.01%	736	0.9	637	525	USD	B+	/	B2 /B+
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	3.12	10.10.14	10.75%	99.22	0.47%	11.00%	10.83%	1011	-17.0	835	350	USD	B-	/	B3 /B
Сбербанк-15	07.07.2015	0.98	07.07.14	5.50%	104.12	-0.05%	1.40%	5.28%	93	2.9	39	1 500	USD	/	Baa1 /	/BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2.54	24.09.14	5.40%	106.39	-0.25%	2.94%	5.08%	206	7.9	107	1 250	USD	/	Baa1 /	/BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2.43	07.08.14	4.95%	105.18	-0.35%	2.86%	4.71%	240	13.5	99	1 300	USD	/	Baa1 /	/BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	4.47	28.12.14	5.18%	104.69	-0.26%	4.13%	4.95%	247	3.2	101	1 000	USD	/	Baa1 /	/BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	6.10	07.08.14	6.13%	106.78	-0.33%	5.04%	5.74%	287	2.5	92	1 500	USD	/	Baa1 /	/BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6.78	29.10.14	5.13%	95.34	-0.29%	5.84%	5.38%	367	1.5	172	2 000	USD	/	Baa3 /	/BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	7.12	23.11.14	5.25%	94.40	-0.35%	6.07%	5.56%	391	2.2	165	1 000	USD	/	/	/BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	7.44	26.08.14	5.50%	97.79	-0.51%	5.80%	5.62%	364	4.0	137	1 000	USD	/	/	/BBB-
ТКС-15	18.09.2015	1.14	18.09.14	10.75%	104.59	-0.10%	6.72%	10.28%	625	6.9	572	250	USD	/	B2	/B+
ТКС-18*	06.06.2018	3.15	06.12.14	14.00%	107.50	-0.07%	11.56%	13.02%	1068	0.7	891	200	USD	/	B3	/B
ХКФ-20*	24.04.2020	4.49	24.10.14	9.38%	94.58	-0.58%	10.64%	9.91%	899	10.8	753	500	USD	/	B1	/BB-
ХКФ-21с	19.04.2021	4.87	19.10.14	10.50%	95.00	-0.49%	11.57%	11.05%	992	7.8	789	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)

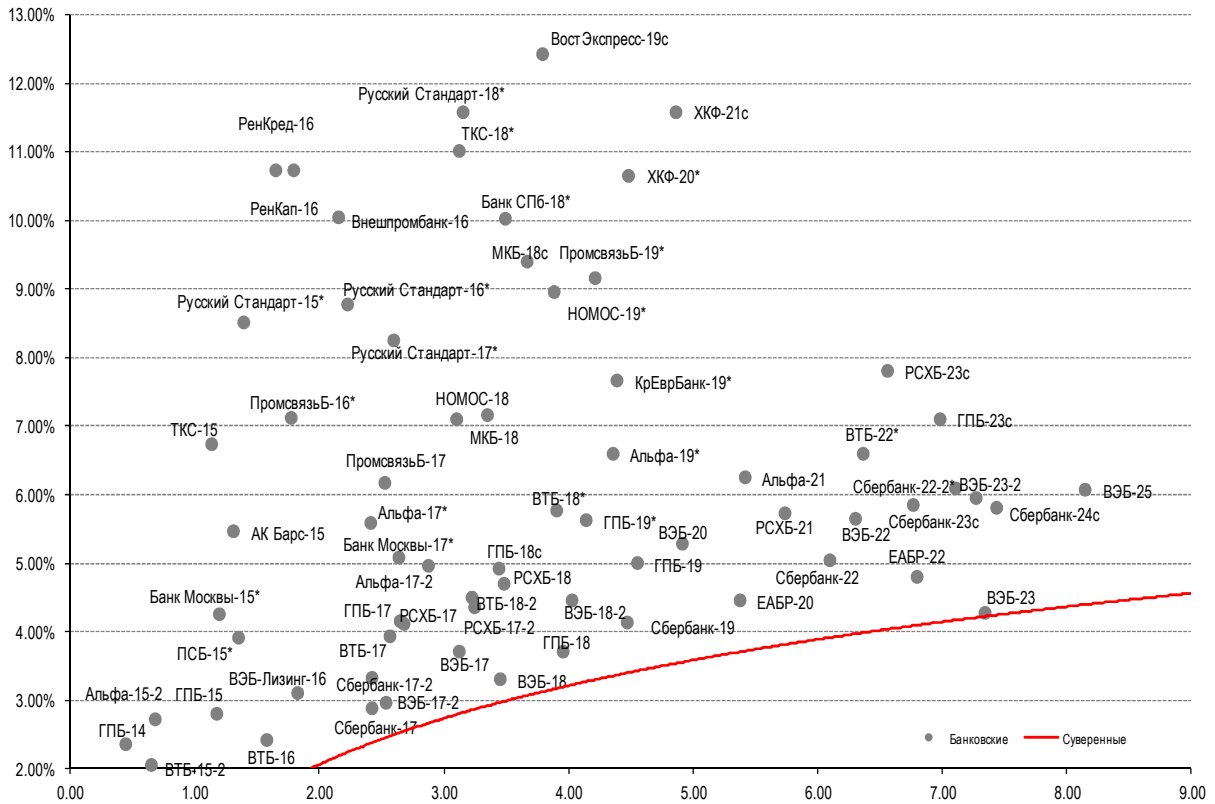
### Илл. 9: Динамика российских корпоративных еврооблигаций в разбивке по секторам

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изменение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ дох-сть	Спред по дю-рации	Изм. спред	Спред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска, млн а	Рейтинги S&P/Moody's/ Fitch			
<b>Нефтегазовые</b>																
БК Евразия-20	17.04.2020	5.06	17.10.14	4.88%	97.83	-0.36%	5.31%	4.98%	366	4.5	162	600	USD	BB+	/	/BB
Газпром-14-2	31.10.2014	0.33	31.10.14	5.36%	101.36	-0.01%	1.16%	5.29%	--	--	--	700	EUR	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-14-3	31.07.2014	0.08	31.07.14	8.13%	100.48	-0.07%	1.85%	8.09%	138	59.6	84	1 250	USD	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-15-1	01.06.2015	0.91	01.06.15	5.88%	103.96	-0.04%	1.47%	5.65%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-15-2	04.02.2015	0.59	04.02.15	8.13%	103.84	-0.14%	1.50%	7.82%	--	--	--	850	EUR	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-15-3	29.11.2015	1.37	29.11.14	5.09%	104.58	-0.15%	1.79%	4.87%	132	9.9	78	1 000	USD	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-16	22.11.2016	2.25	22.11.14	6.21%	108.92	-0.15%	2.35%	5.70%	188	5.5	47	1 350	USD	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-17	22.03.2017	2.58	22.03.15	5.14%	107.06	-0.13%	2.42%	4.80%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-17-2	02.11.2017	3.05	02.11.14	5.44%	109.16	-0.15%	2.53%	4.98%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-17-3	15.03.2017	2.60	15.03.15	3.76%	103.70	0.00%	2.32%	3.62%	--	--	--	1 400	EUR	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-18	13.02.2018	3.28	13.02.15	6.61%	113.04	-0.15%	2.76%	5.84%	--	--	--	1 200	EUR	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-18-2	11.04.2018	3.31	11.10.14	8.15%	114.64	-0.28%	3.93%	7.11%	305	6.5	128	1 100	USD	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-20	06.02.2020	5.00	06.08.14	3.85%	97.29	-0.25%	4.40%	3.96%	274	2.4	71	800	USD	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-20-2	20.03.2020	5.25	20.03.15	3.39%	101.52	-0.23%	3.09%	3.34%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-21	26.02.2021	5.97	26.02.15	3.60%	101.54	-0.18%	3.34%	3.55%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-22	07.03.2022	6.12	07.09.14	6.51%	108.40	-0.44%	5.17%	6.01%	300	4.3	105	1 300	USD	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-22-2	19.07.2022	6.58	19.07.14	4.95%	99.38	-0.47%	5.04%	4.98%	288	4.3	92	1 000	USD	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-25	21.03.2025	8.73	21.03.15	4.36%	103.99	-0.30%	3.90%	4.20%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-28	06.02.2028	9.67	06.08.14	4.95%	92.18	-0.66%	5.79%	5.37%	322	3.4	161	900	USD	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-34	28.04.2034	10.65	28.10.14	8.63%	123.16	-0.55%	6.52%	7.00%	396	1.8	235	1 200	USD	BBB-	/	Baa1 /BBB
Газпром-37	16.08.2037	11.81	16.08.14	7.29%	111.52	-0.76%	6.33%	6.54%	377	3.1	215	1 250	USD	BBB-	/	Baa1 /BBB
ГазпромНефть-18	26.04.2018	3.65	26.04.15	2.93%	99.66	-0.18%	3.03%	2.94%	--	--	--	750	EUR	BBB-	/	Baa2 /BBB
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6.84	19.09.14	4.38%	92.96	-0.50%	5.45%	4.71%	328	4.6	133	1 500	USD	BBB-	/	Baa2 /BBB
ГазпромНефть-23	27.11.2023	7.30	27.11.14	6.00%	102.01	-0.60%	5.72%	5.88%	356	5.5	129	1 500	USD	BBB-	/	Baa2 /BBB
Лукойл-14	05.11.2014	0.34	05.11.14	6.38%	101.67	-0.12%	1.46%	6.27%	99	30.8	46	900	USD	BBB-	/	Baa2 /BBB
Лукойл-17	07.06.2017	2.72	07.12.14	6.36%	109.83	-0.17%	2.84%	5.79%	196	4.5	96	500	USD	BBB-	/	Baa2 /BBB
Лукойл-18	24.04.2018	3.58	24.10.14	3.42%	99.62	-0.19%	3.52%	3.43%	218	2.9	87	1 500	USD	BBB-	/	Baa2 /BBB
Лукойл-19	05.11.2019	4.54	05.11.14	7.25%	113.99	-0.22%	4.29%	6.36%	263	2.3	117	600	USD	BBB-	/	Baa2 /BBB
Лукойл-20	09.11.2020	5.36	09.11.14	6.13%	107.75	-0.28%	4.70%	5.68%	304	2.7	101	1 000	USD	BBB-	/	Baa2 /BBB
Лукойл-22	07.06.2022	6.36	07.12.14	6.66%	111.20	-0.40%	4.93%	5.99%	277	3.4	81	500	USD	BBB-	/	Baa2 /BBB
Лукойл-23	24.04.2023	7.26	24.10.14	4.56%	96.58	-0.36%	5.05%	4.72%	288	2.1	62	1 500	USD	BBB-	/	Baa2 /BBB
НК Альянс-15	11.03.2015	0.67	11.09.14	9.88%	102.50	0.04%	6.11%	9.63%	564	-8.6	511	350	USD	NR	/	/B /
НК Альянс-20	04.05.2020	4.79	04.11.14	7.00%	92.62	-0.23%	8.63%	7.56%	697	2.4	494	500	USD	NR	/	/B /
Новатэк-16	03.02.2016	1.51	03.08.14	5.33%	104.95	-0.14%	2.13%	5.07%	167	8.0	113	600	USD	BBB-	/	Baa3 /BBB-
Новатэк-21	03.02.2021	5.36	03.08.14	6.60%	107.10	-0.42%	5.31%	6.17%	365	5.2	162	650	USD	BBB-	/	Baa3 /BBB-

Новатэк-22	13.12.2022	7.06	13.12.14	4.42%	92.94	-0.41%	5.48%	4.76%	331	3.0	105	1 000 USD	BBB- /	Vaa3	/BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2.56	06.09.14	3.15%	100.67	-0.20%	2.88%	3.13%	200	6.2	101	1 000 USD	BBB- /	Baa1	/WD
Роснефть-22	06.03.2022	6.50	06.09.14	4.20%	93.27	-0.56%	5.28%	4.50%	311	5.9	116	2 000 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0.57	02.08.14	6.25%	102.77	-0.11%	1.46%	6.08%	100	15.9	46	500 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1.88	18.07.14	7.50%	109.92	-0.13%	2.49%	6.82%	203	5.5	62	1 000 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2.50	20.09.14	6.63%	109.55	-0.18%	2.94%	6.05%	206	5.4	107	800 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	3.24	13.09.14	7.88%	114.23	-0.19%	3.72%	6.89%	284	3.9	107	1 100 USD	BBB- /	Baa1	/WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4.63	02.08.14	7.25%	114.03	-0.25%	4.39%	6.36%	273	2.7	127	500 USD	BBB- /	Baa1	/WD
<b>Металлургические</b>															
Евраз-15	10.11.2015	1.30	10.11.14	8.25%	104.69	-0.02%	4.64%	7.88%	417	0.2	363	577 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-17	24.04.2017	2.56	24.10.14	7.40%	103.29	-0.23%	6.10%	7.16%	522	7.2	423	600 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18	24.04.2018	3.26	24.10.14	9.50%	107.74	-0.27%	7.14%	8.82%	626	6.8	449	509 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3.39	27.10.14	6.75%	98.54	-0.28%	7.19%	6.85%	631	6.9	454	850 USD	B+ /	B1	/BB-
Евраз-20	22.04.2020	4.83	22.10.14	6.50%	93.24	-0.25%	7.97%	6.97%	632	2.9	428	1 000 USD	B+ /		/BB-
Кокс-16	23.06.2016	1.86	23.12.14	7.75%	93.17	-0.17%	11.72%	8.32%	1126	9.3	985	319 USD	CCC+ /	B3	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1.91	21.07.14	6.50%	104.73	-0.35%	4.07%	6.21%	361	16.9	220	750 USD		Ba2	/BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4.95	17.10.14	5.63%	97.22	-0.26%	6.20%	5.79%	454	2.7	251	1 000 USD	BB /	Ba2	/BB
НЛМК-18	19.02.2018	3.34	19.08.14	4.45%	99.33	0.11%	4.65%	4.48%	377	-4.9	200	800 USD	BB+ /	Vaa3	/BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4.61	26.09.14	4.95%	99.15	-0.04%	5.14%	4.99%	348	-1.7	202	500 USD	BB+ /	Vaa3	/BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3.54	31.10.14	4.38%	100.70	-0.27%	4.17%	4.34%	283	5.2	152	750 USD	BBB- /	Baa2	/BB+
НорНикель-20	28.10.2020	5.37	28.10.14	5.55%	100.87	-0.25%	5.38%	5.50%	373	2.1	169	1 000 USD	BBB- /	Vaa2	/BB+
Распадская-17	27.04.2017	2.55	27.10.14	7.75%	100.00	0.04%	7.75%	7.75%	686	-3.3	587	400 USD		B2	/B+
Северсталь-16	26.07.2016	1.93	26.07.14	6.25%	106.22	0.06%	3.12%	5.88%	265	-4.5	124	419 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-17	25.10.2017	3.00	25.10.14	6.70%	106.89	-0.21%	4.44%	6.27%	356	5.3	179	732 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3.42	19.09.14	4.45%	99.26	-0.22%	4.67%	4.48%	333	4.1	202	600 USD	BB+ /	NR	/BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6.58	17.10.14	5.90%	98.60	-0.03%	6.12%	5.98%	395	-2.4	200	750 USD	BB+ /	Ba1	/BB+
ТМК-18	27.01.2018	3.10	27.07.14	7.75%	104.20	-0.12%	6.41%	7.44%	553	2.0	376	500 USD	B+ /	B1	/
ТМК-20	03.04.2020	4.77	03.10.14	6.75%	97.82	-0.20%	7.22%	6.90%	556	1.6	353	500 USD	B+ /	B1	/
<b>Телекоммуникационные</b>															
МТС-20	22.06.2020	4.89	22.12.14	8.63%	118.60	-0.24%	4.99%	7.27%	333	2.3	130	750 USD	BB+ /	Ba2	/BB+
МТС-23	30.05.2023	7.24	30.11.14	5.00%	96.87	-0.32%	5.45%	5.16%	328	1.6	102	500 USD	BB+ /	Ba2	/BB+
Вымпелком-16	23.05.2016	1.78	23.11.14	8.25%	108.72	-0.16%	3.45%	7.59%	298	7.6	157	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1.49	02.08.14	6.49%	105.24	-0.16%	3.07%	6.17%	261	9.3	207	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2.45	01.09.14	6.25%	105.53	-0.29%	4.04%	5.93%	316	9.9	217	500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-18	30.04.2018	3.31	31.10.14	9.13%	113.44	-0.38%	5.20%	8.04%	432	9.8	255	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-19	13.02.2019	4.08	13.08.14	5.20%	100.37	-0.11%	5.11%	5.18%	376	0.2	199	600 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-21	02.02.2021	5.19	02.08.14	7.75%	109.42	-0.23%	5.99%	7.08%	434	1.8	230	1 000 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5.91	01.09.14	7.50%	108.24	-0.25%	6.14%	6.93%	397	1.3	202	1 500 USD	BB /	Ba3	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6.70	13.08.14	5.95%	99.02	-0.26%	6.10%	6.01%	393	1.0	198	1 000 USD	BB /	Ba3	/
<b>Прочие</b>															
АПРОСА-20	03.11.2020	5.14	03.11.14	7.75%	111.05	-0.28%	5.65%	6.98%	399	2.8	196	1 000 USD	BB- /	Ba3	/BB
АПРОСА-14	17.11.2014	0.38	17.11.14	8.88%	102.69	-0.06%	1.63%	8.64%	117	9.0	63	500 USD	BB- /	Ba3	/BB
АФК-Система-19	17.05.2019	4.21	17.11.14	6.95%	105.80	-0.02%	5.57%	6.57%	423	-2.1	246	500 USD	BB /		/BB-
ПК Борец-18	26.09.2018	3.63	26.09.14	7.63%	101.19	0.01%	7.29%	7.54%	594	-2.7	464	420 USD	BB /	B1	/
ДВМП-18	02.05.2018	3.27	02.11.14	8.00%	82.63	-0.47%	14.00%	9.68%	1311	13.9	1135	550 USD	B+ /		/B
ДВМП-20	02.05.2020	4.48	02.11.14	8.75%	82.83	-0.31%	13.04%	10.56%	1138	4.7	992	325 USD	B+ /		/B
Домодедово-18	26.11.2018	3.92	26.11.14	6.00%	102.96	-0.14%	5.24%	5.83%	389	1.1	212	300 USD	BB+ /		/BB+
Еврохим-17	12.12.2017	3.19	12.12.14	5.13%	100.99	-0.31%	4.81%	5.07%	393	8.4	216	750 USD	BB /		/BB
КЗОС-15	19.03.2015	0.69	19.09.14	10.00%	101.81	0.00%	7.32%	9.82%	685	-1.8	631	101 USD	NR /		/CCC
ПолусЗолото-20	29.04.2020	5.00	29.10.14	5.63%	99.57	-0.21%	5.71%	5.65%	405	1.6	202	750 USD	BB+ /		/BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2.56	03.10.14	5.74%	107.36	-0.18%	2.93%	5.35%	205	5.0	106	1 500 USD	BBB- /	Vaa1	/BBB
РЖД-21	20.05.2021	6.23	20.05.15	3.37%	98.01	-0.26%	3.71%	3.44%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- /	Vaa1	/BBB
РЖД-22	05.04.2022	6.33	05.10.14	5.70%	103.89	-0.37%	5.09%	5.49%	292	3.0	97	1 400 USD	BBB- /	Vaa1	/BBB
Сибур-18	31.01.2018	3.31	31.07.14	3.91%	96.60	-0.12%	4.96%	4.05%	408	2.2	231	1 000 USD		Ba1	/BB+
СИНЕК-15	03.08.2015	1.03	03.08.14	7.70%	104.50	0.00%	3.44%	7.37%	297	-1.8	244	250 USD		Vaa3	/BBB
Совкомфлот-17	27.10.2017	3.06	27.10.14	5.38%	102.27	-0.09%	4.63%	5.26%	375	1.2	198	800 USD		Ba3 / <sup>+</sup>	/BB-
Уралкалий-18	30.04.2018	3.58	31.10.14	3.72%	97.24	-0.16%	4.52%	3.83%	317	2.1	186	650 USD		Vaa3	/BBB-
Фосагро-18	13.02.2018	3.34	13.08.14	4.20%	99.50	-0.09%	4.35%	4.23%	347	1.2	170	500 USD		Vaa3	/BB+

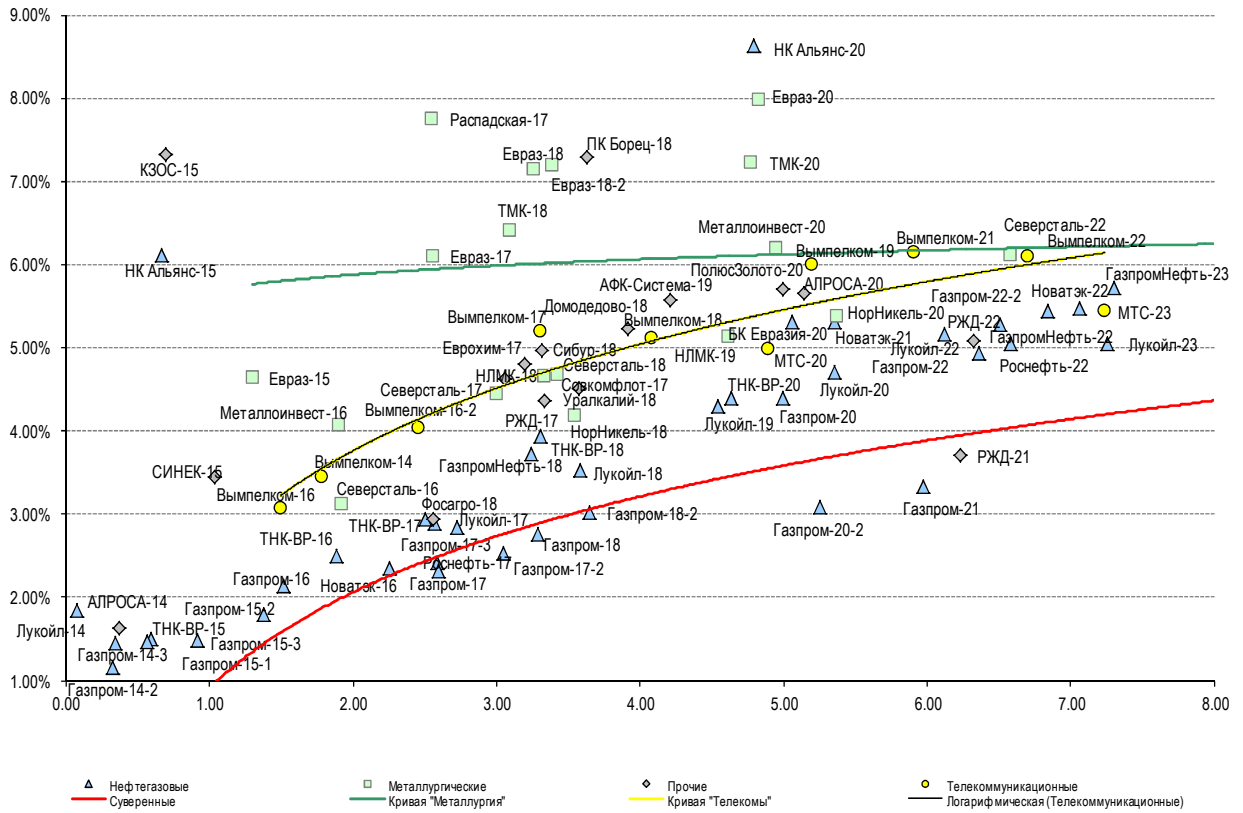
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

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



Источник: Bloomberg

Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b> <b>Управление</b> <b>долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-78 96 Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04 (7 495) 783-51 04
<b>Торговые операции</b>	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Новгородова Элина, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 783-51 05 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, старший менеджер по продажам (7 495) 786-48 97 Мазкун Андрей Андреевич, менеджер по продажам (7 495) 681-27 85
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, 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>	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 несут 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 Alfaforma Capital Markets, Inc. (далее «Alfaforma»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfaforma 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 Alfaforma в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.