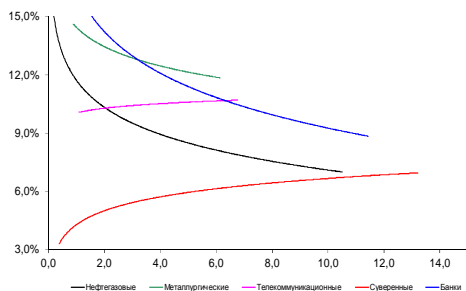
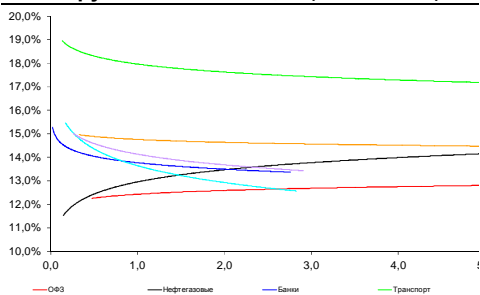


### Рынок валютных облигаций



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	2,16	-4,91б.п. ↓	
30-YR UST, YTM	2,83	0,15б.п. ↑	
Russia-30	105,44	-0,21% ↓	6,24
Rus-30 spread	408	10б.п. ↑	
Bra-40	106,75	-0,12% ↓	10,25
Tur-30	176,84	-0,62% ↓	4,70
Mex-34	129,00	-0,54% ↓	4,52
CDS 5 Russia	419,51	17б.п. ↑	
CDS 5 Gazprom	525	23б.п. ↑	
CDS 5 Brazil	186	10б.п. ↑	
CDS 5 Turkey	181	25б.п. ↑	
<b>Валютный и денежный рынок</b>			
			YTD%
\$/Руб. ЦБР	54,2758	0,12% ↑	79,8 ↑
\$/Руб.	54,9358	0,16% ↑	40,2 ↑
EUR/\$	1,2443	0,40% ↑	-9,8 ↓
Ruble Basket	60,9306	1,90% ↑	-36,9 ↓
<b>Imp rate</b>			
NDF \$/Rub 6M	16,82%	-5,38 ↓	
NDF \$/Rub 12M	15,02%	-2,78 ↓	
NDF \$/Rub 3Y	11,81%	-1,88 ↓	
3M Libor	0,2389	0,13б.п. ↑	
Libor overnight	0,1100	0,11б.п. ↑	
MosPrime	10,82	0б.п. ↑	
1D РЕПО+свопы, млрд	0	-33 ↓	
<b>Фондовые индексы</b>			
			YTD%
RTS	855	-0,29% ↓	-40,7 ↓
DOW	17 533	-1,51% ↓	5,8 ↑
S&P500	2 026	-1,64% ↓	9,6 ↑
Bovespa	49 548	-1,29% ↓	-3,8 ↓
<b>Сырьевые товары</b>			
Brent spot	64,23	-2,61% ↓	-42,0 ↓
Gold	1222,59	-0,52% ↓	1,5 ↑

Источник: Bloomberg

### Комментарий по долговому рынку, стр. 3

Попытка восстановления российских долговых рынков вчера не удалась на фоне возобновления снижения нефтяных котировок во второй половине дня. Сегодня ключевым событием станет заседание Банка России, решение которого по ставке будет объявлено в 13:30 МСК

### Макроэкономика, стр. 4

**Инфляция на 8 декабря достигла 8,9% с начала года; НЕГАТИВНО**

### Корпоративные новости, стр. 4

**РОСНЕФТЬ размещает облигации на 625 млрд руб, ставка 1-го купона - 11,90% годовых**

**Банк "Образование" 12 декабря проведет сбор заявок по размещению облигаций серии 01 на 1,4 млрд руб**

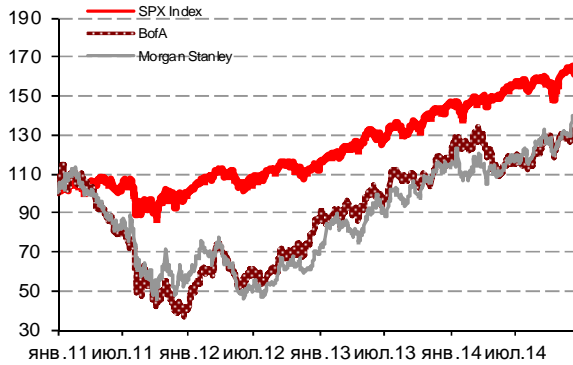
### НОВОСТИ ВКРАТЦЕ:

- Банк России 9 декабря продал на внутреннем валютном рынке \$348 млн
- Пенсионный фонд РФ разместил на депозиты четырех банков 162 млрд руб при спросе 501 млрд руб
- Биржевые облигации Роснефти объемом 800 млрд руб допущены к торгам на ФБ ММВБ
- Биржевые облигации "Ханты-Мансийского банка Открытие" объемом 40 млрд руб допущены к торгам на ФБ ММВБ
- Биржевые облигации "Прайм Финанса" серий БО-01-БО-03 объемом 15 млрд руб допущены к торгам на ФБ ММВБ
- Ставка 3-14-го купонов по облигациям "Дельта-Финанс" серии БО-01 составит 10% годовых

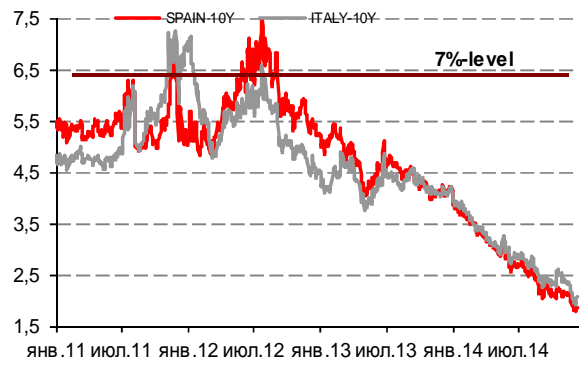
## Российский рынок

### ГРАДУСНИК КРИЗИСА

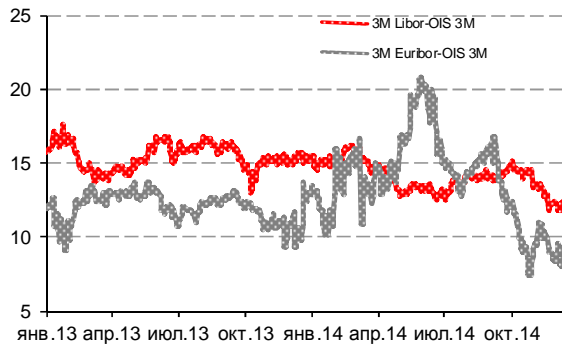
**Илл 1: S&P500 vs S&P500 Bank Index**



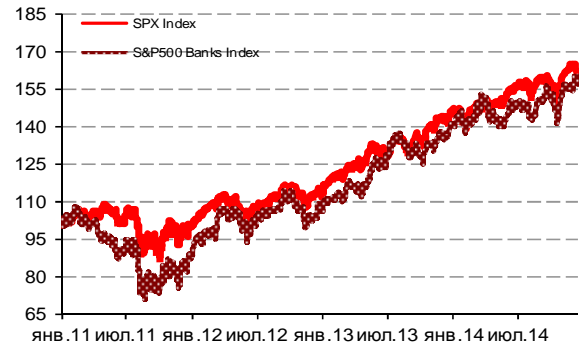
**Илл 2: Доходность суверенных 10-летних облигаций Испании и Италии**



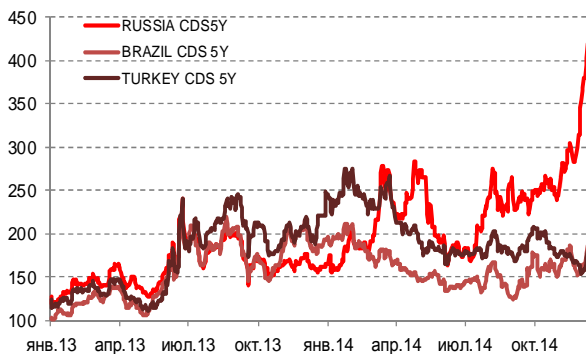
**Илл 3: 3MLibor/Euribor-OIS Spread**



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



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



**Илл 6: Доходность UST-10**



Источник: Bloomberg

Источник: Bloomberg

---

**Комментарий по долговому рынку****Валютные облигации**

Рынок еврооблигаций в среду пытался стабилизироваться. Продажи приостановились за исключением банковских субординированных еврооблигаций, выпущенных по новым правилам. Однако к вечеру возобновившееся падение нефтяных котировок, затронувшее уже и американские активы, вернуло продавцов на рынок. Падение американских корпоративных облигаций компаний, связанных со сланцевой добычей, а также сопряженных с их бизнесом, снижение фондовых индексов происходило на фоне бегства в качество – базовые активы заметно выросли в цене, бенчмарковый UST-10 опустился в доходности до уровня 2,16% годовых (-5 б.п.) Как следствие, спред Rus-30 к базовым активам разъехался до 408 б.п. Российский кредитный риск CDS 5Y также продолжает бить рекорды, достигнув 420 б.п.

Сегодня значимым событием не станет заседание Банка России по ключевой процентной ставке, которое может внести значимый вклад в динамику валютного рынка.

**Рублевые облигации**

Сектор ОФЗ вчера попытался скорректироваться вверх. Опасаясь резких действий ЦБ, как это было на прошлом заседании 31 октября, когда ставка была повышена сразу на 150 б.п., инвесторы предпочли перестраховаться, заложив повышение ставки в этот раз на 200-250 б.п. Однако консенсус-прогноз аналитиков предполагает повышение ставки на 50-100 б.п. и вчера, на фоне стабилизации нефти и валютного курса, рынок отыгрывал часть потерь.

Тем не менее, возобновившееся к вечеру падение нефтяных котировок, толкнувшее рубль к отметке выше 54,85 руб/\$, вернуло продавцов на рынок. В результате прирост цен был компенсирован, ОФЗ закрылись без изменения к уровням предыдущего дня.

Сегодняшний день началась снижением котировок ОФЗ – инвесторы продолжают отыгрывать нефть, сходящую к отметке \$63,5/баррель. Однако ее возвращение выше уровней в \$64/баррель и ожидания заседания ЦБ способны развернуть рынок. Повышение ставки в пределах 100 б.п. будет позитивно воспринято как валютным, так и внутренним долговым рынком.

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

---

**Макроэкономика****Инфляция на 8 декабря достигла 8,9% с начала года; НЕГАТИВНО**

Как сообщает Росстат, ИПЦ по-прежнему растет на 0,3% в неделю, как и в предыдущие 4 недели. Это говорит о том, что инфляционное давление не снижается. Продолжающееся ослабление рубля определенно не способствует улучшению этого тренда, указывая на то, что в ближайшие недели рост цен, скорее всего, не замедлится. В итоге инфляция, скорее всего, ускорится с 9,1% г/г в ноябре до 9,8% к концу 2014 г и может достичь 10,5% г/г в конце января.

Ухудшение инфляционного тренда требует от ЦБ более агрессивных действий в области процентной политики, исходя из логики инфляционного таргетирования. Если до недавнего времени мы считали, что на сегодняшнем заседании совета директоров ЦБ вполне достаточно повысить ставку на 25 б. п., чтобы сохранить ее чуть выше инфляции до следующего заседания в конце января, сейчас минимально допустимое повышение ставки – на 50-100 б. п. Мы считаем это базовым сценарием сегодняшнего решения ЦБ по ставкам, которое будет объявлено сегодня в 13:30 мск.

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

---

**Корпоративные новости****РОСНЕФТЬ размещает облигации на 625 млрд руб, ставка 1-го купона - 11,90% годовых**

НК Роснефть сегодня размещает биржевые облигации на общую сумму 625 млрд руб. Сбор заявок на облигации проходил 10 декабря. Компания размещает облигации серий БО-02 - БО-04 объемом эмиссии по 15 млрд руб; серий БО-08 - БО-10 по 20 млрд руб, серий БО-11 - БО-14 по 30 млрд, выпуски серий БО-16 и БО-17 объемом по 100 млрд руб, облигации серии БО-24 объемом 25 млрд руб и облигации серии БО-15 объемом 175 млрд руб.

Срок обращения облигаций серий БО-02 - БО-04, БО-08 - БО-14 составляет 10 лет, остальных бумаг - 6 лет. Ставка 1-го купона по облигациям серий БО-02 - БО-04 и БО-08 - БО-14 установлена на уровне 11,90% годовых, ставка 2-4-го купонов приравнена ставке 1-го купона, ставка 5-6-го купонов составит 10,90% годовых.

Ставка 1-го купона по облигациям серий БО-15 - БО-17 и БО-24 установлена в размере 11,90% годовых, ставка 2-12-го купонов зависит от уровня ключевой ставки ЦБ РФ.

**Банк "Образование" 12 декабря проведет сбор заявок по размещению облигаций серии 01 на 1,4 млрд руб**

Техническое размещение выпуска на бирже запланировано на 17 декабря. Срок обращения выпуска составит 3 года в полугодовой выплатой купонного дохода и годовой офертой на выкуп облигаций по номиналу. Ставка купона на срок до оферты будет установлена по результатам бук-билдинга.

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

### ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Илл. 7: Динамика российских суверенных и субфедеральных еврооблигаций

	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	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
<b>Суверенные</b>														
Россия-15	29.04.2015	0,38	29.04.15	3,63%	100,12	-0,03%	3,29%	3,62%	272	13,3	0,38	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-17	04.04.2017	2,23	04.04.15	3,25%	96,88	-0,19%	4,69%	3,35%	412	13,4	2,18	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-18	24.07.2018	3,02	24.01.15	11,00%	117,69	-0,47%	5,54%	9,35%	453	20,7	2,94	3 466	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-19	16.01.2019	3,78	16.01.15	3,50%	92,34	-0,24%	5,62%	3,79%	428	12,5	3,68	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-20	29.04.2020	4,74	29.04.15	5,00%	95,59	-0,58%	5,97%	5,23%	441	18,7	4,60	3 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-22	04.04.2022	6,19	04.04.15	4,50%	90,16	-0,30%	6,19%	4,99%	429	11,5	6,01	2 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-23	16.09.2023	7,05	16.03.15	4,88%	90,44	-0,39%	6,31%	5,39%	440	12,2	6,84	3 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-28	24.06.2028	7,57	24.12.14	12,75%	145,00	-0,71%	7,42%	8,79%	552	15,8	7,30	2 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-30	31.03.2030	9,58	31.03.15	7,50%	105,44	-0,21%	6,24%	7,11%	408	9,8	4,21	138 979	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-42	04.04.2042	13,20	04.04.15	5,63%	87,10	-0,65%	6,65%	6,46%	449	9,9	12,78	3 000	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-43	16.09.2043	13,20	16.03.15	5,88%	89,17	-1,37%	6,73%	6,59%	457	15,5	12,77	1 500	USD	BBB- / Baa2 / BBB
Россия-18руб	10.03.2018	2,86	10.03.15	7,85%	93,00	0,00%	10,44%	8,44%	--	--	2,72	90 000	RUB	BBB / Baa2 / BBB
Россия-20eur	16.09.2020	5,25	16.09.15	3,63%	94,77	-0,40%	4,68%	3,82%	--	--	5,01	750	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
<b>Муниципальные</b>														
Москва-16	20.10.2016	1,81	20.10.15	5,06%	101,09	-0,10%	4,43%	5,01%	--	--	--	407	EUR	BBB- / Baa2 / BBB
Беларусь-15	03.08.2015	0,62	03.02.15	8,75%	100,63	-0,49%	7,70%	8,69%	--	--	--	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	Залк та	Рейтинги S&P/Moodys/ Fitch
АК Барс-15	19.11.2015	0,92	19.05.15	8,75%	97,25	-1,24%	11,92%	9,00%	1135	147,3	863	500	USD	/ B1 / BB-
Альфа-15-2	18.03.2015	0,27	18.03.15	8,00%	100,11	-0,12%	7,43%	7,99%	686	47,1	415	600	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-17Е	10.06.2017	2,33	10.06.15	5,50%	90,81	-1,10%	9,80%	6,06%	--	--	--	350	EUR	BB- / / BB+
Альфа17*	22.02.2017	2,03	22.02.15	6,30%	86,50	-5,79%	13,60%	7,28%	1303	-24,6	891	300	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-17-2	25.09.2017	2,51	25.03.15	7,88%	94,89	-0,96%	10,01%	8,30%	900	45,3	532	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-19*	26.09.2019	3,93	26.03.15	7,50%	78,35	-0,27%	13,82%	9,57%	1248	13,4	820	750	USD	BB- / Baa3 / BB+
Альфа-21	28.04.2021	4,93	28.04.15	7,75%	80,34	-0,86%	12,28%	9,65%	1072	24,6	631	1 000	USD	BB+ / Baa1 / BBB-
Альфа-25с	18.02.2025	3,99	18.02.15	9,50%	79,06	-0,18%	13,31%	12,02%	1197	9,0	769	250	USD	/ / BB+
Банк Москвы-15*	25.11.2015	0,94	25.05.15	5,97%	98,01	-1,72%	8,16%	6,09%	759	195,0	488	300	USD	/ Baa3 / WD
Банк Москвы-17*	10.05.2017	2,26	10.05.15	6,02%	87,78	-2,55%	11,99%	6,88%	1142	124,9	731	400	USD	/ Baa3 / WD
Банк СПб-18*	24.10.2018	3,17	24.04.15	11,00%	90,38	0,00%	14,31%	12,17%	1331	5,7	878	101	USD	/ B1 / WD
Внешпромбанк-16	14.11.2016	1,79	14.05.15	9,00%	90,00	0,00%	15,17%	10,00%	1460	5,2	1048	225	USD	B+ / B2 /
ВостЭкспресс-19с	29.05.2019	3,51	29.05.15	12,00%	89,19	0,71%	15,43%	13,45%	1410	-15,5	982	125	USD	/ NR /
ВТБ-15-2	04.03.2015	0,23	04.03.15	6,47%	99,76	-0,26%	7,40%	6,48%	683	116,5	412	1 250	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-16Е	15.02.2016	1,14	15.02.15	4,25%	96,44	-0,18%	7,50%	4,41%	--	--	--	193	EUR	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-17	12.04.2017	2,19	12.04.15	6,00%	90,78	-2,13%	10,55%	6,61%	998	107,1	586	2 000	USD	/ Baa3 / WD
ВТБ-18*	29.05.2018	3,12	29.05.15	6,88%	90,36	-1,02%	10,25%	7,61%	924	40,3	471	1 514	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-18-2	22.02.2018	2,87	22.02.15	6,32%	89,70	-0,50%	10,16%	7,04%	916	23,9	463	698	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВТБ-22*	17.10.2022	5,60	17.04.15	6,95%	64,02	-6,41%	14,86%	10,86%	1330	165,5	867	1 500	USD	BB+ / Baa2 / WD
ВТБ-35	30.06.2035	11,43	31.12.14	6,25%	98,01	-1,21%	6,43%	6,38%	426	15,6	-23	693	USD	BBB- / Baa3 / WD
ВЭБ-17	22.11.2017	2,74	22.05.15	5,45%	91,66	-1,19%	8,72%	5,95%	771	51,2	318	600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-17-2	13.02.2017	2,04	13.02.15	5,38%	93,40	-1,35%	8,77%	5,75%	820	72,7	408	750	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-18Е	21.02.2018	3,00	21.02.15	3,04%	85,08	-1,10%	8,56%	3,57%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-18	21.11.2018	3,63	21.05.15	4,22%	82,86	-0,93%	9,54%	5,10%	820	33,0	392	850	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-20	09.07.2020	4,52	09.01.15	6,90%	89,05	-1,89%	9,47%	7,75%	791	48,9	350	1 600	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-22	05.07.2022	5,82	05.01.15	6,03%	81,13	-1,37%	9,59%	7,43%	768	30,6	340	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-23Е	21.02.2023	6,70	21.02.15	4,03%	77,73	-1,59%	7,81%	5,19%	--	--	--	500	EUR	BBB- / / BBB
ВЭБ-23	21.11.2023	6,76	21.05.15	5,94%	79,23	-1,75%	9,43%	7,50%	752	33,7	312	1 150	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-25	22.11.2025	7,48	22.05.15	6,80%	81,29	-2,76%	9,60%	8,37%	769	45,4	218	1 000	USD	BBB- / / BBB
ВЭБ-Лизинг-16	27.05.2016	1,42	27.05.15	5,13%	94,15	-1,63%	9,50%	5,44%	893	125,4	481	400	USD	BBB- / / BBB
ГПБ-14	15.12.2014	0,01	15.12.14	6,25%	99,50	0,00%	49,97%	6,28%	4940	881,3	4669	1 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-15	23.09.2015	0,77	23.03.15	6,50%	99,63	-0,00%	6,98%	6,52%	641	4,8	370	948	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-17	17.05.2017	2,29	17.05.15	5,63%	90,31	-0,89%	10,22%	6,23%	965	45,4	553	1 000	USD	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-18с	21.11.2018	3,51	21.05.15	5,75%	77,06	-2,14%	13,43%	7,46%	1209	71,7	781	63	USD	/ /
ГПБ-18Е	30.10.2018	3,63	30.10.15	3,98%	81,04	-0,91%	10,12%	4,92%	--	--	--	1 000	EUR	BBB- / Baa1 / BBB-
ГПБ-19*	03.05.2019	3,73	03.05.15	7,25%	79,61	-2,91%	13,55%	9,11%	1221	89,8	793	500	USD	BB+ / B1 / BB+
ГПБ-19	05.09.2019	4,14	05.03.15	4,96%	78,71	-1,02%	10,82%	6,30%	949	31,8	520	750	USD	BBB- / / BBB-
ГПБ-23с	28.12.2023	5,82	28.12.14	7,50%	66,39	-8,35%	14,21%	11,29%	1230	156,9	802	750	USD	/ NR / BB-
ЕАБР-20	26.09.2020	5,00	26.03.15	5,00%	89,50	-1,10%	7,25%	5,59%	569	28,9	128	500	USD	BBB / A3 /

ЕАБР-22	20.09.2022	6,41	20.03.15	4,77%	87,38	0,00%	6,89%	5,46%	498	6,6	70	500 USD	BBB / A3 / WD
КрЕврБанк-19*	15.11.2019	4,11	15.05.15	8,50%	102,00	0,00%	8,00%	8,33%	666	5,9	238	250 USD	/ B1 / B+
МКБ-18	01.02.2018	2,74	01.02.15	7,70%	87,50	6,05%	12,64%	8,80%	1163	-216,4	710	500 USD	BB- / B1 / BB
МКБ-18с	13.11.2018	3,25	13.05.15	8,70%	68,91	-4,91%	20,63%	12,63%	1963	174,2	1510	500 USD	/ NR / BB-
НОМОС-18	25.04.2018	2,91	25.04.15	7,25%	62,50	-13,80%	24,10%	11,60%	2310	559,7	1857	500 USD	/ Ba3 / WD
НОМОС-19*	26.04.2019	3,36	26.04.15	10,00%	62,50	-13,80%	24,39%	16,00%	2339	514,9	1886	500 USD	/ B1 / WD
ПромсвязьБ-16*	08.07.2016	1,42	08.01.15	11,25%	99,59	-1,43%	11,53%	11,30%	1096	106,4	684	189 USD	/ B1 / B
ПромсвязьБ-17	25.04.2017	2,17	25.04.15	8,50%	93,25	0,15%	11,83%	9,11%	1126	-2,7	714	400 USD	/ Ba3 / B+
ПромсвязьБ-19*	06.11.2019	3,72	06.05.15	10,20%	70,00	-6,02%	20,09%	14,57%	1875	185,8	1447	600 USD	/ B1 / B
ПромсвязьБ-21с	17.03.2021	4,53	17.03.15	10,50%	90,00	0,00%	12,86%	11,67%	1130	6,2	689	100 USD	/ / /
ПСБ-15*	29.09.2015	0,79	29.03.15	5,01%	97,09	-0,41%	8,84%	5,16%	827	59,7	556	400 USD	/ Ba2 / WD
РенКап-16	21.04.2016	1,28	21.04.15	11,00%	91,61	0,12%	18,20%	12,01%	1763	-4,1	1491	126 USD	B / B3 / B
РенКред-16	31.05.2016	1,40	31.05.15	7,75%	67,52	-0,72%	38,76%	11,48%	3819	71,3	3407	350 USD	B / B3 / WD
РСХБ-17	15.05.2017	2,27	15.05.15	6,30%	94,16	-0,45%	9,03%	6,69%	846	25,0	434	584 USD	/ Ba1 / BBB-
РСХБ-17-2	27.12.2017	2,77	27.12.14	5,30%	90,24	0,09%	9,03%	5,87%	803	2,6	350	1 300 USD	/ Ba1 / BBB-
РСХБ-18	29.05.2018	3,09	29.05.15	7,75%	95,30	-0,37%	9,37%	8,13%	836	18,1	383	980 USD	/ Ba1 / BBB-
РСХБ-21*	03.06.2021	1,43	03.06.15	6,00%	70,51	-9,01%	12,84%	8,51%	1227	194,7	815	800 USD	/ B1 / BB+
РСХБ-23с	16.10.2023	5,77	16.04.15	8,50%	70,81	-3,93%	14,44%	12,00%	1253	79,2	825	500 USD	/ NR / /
Русский Стандарт-15*	16.12.2015	0,94	16.12.14	7,73%	75,00	0,01%	40,08%	10,31%	3951	12,7	3680	200 USD	B- / B3 / /
Русский Стандарт-16*	01.12.2016	1,83	01.06.15	7,56%	57,52	4,58%	40,99%	13,15%	4042	-287,2	3630	200 USD	B- / B3 / /
Русский Стандарт-17	11.07.2017	2,24	11.01.15	9,25%	85,01	1,81%	16,61%	10,88%	1604	-77,9	1192	525 USD	B+ / B2 / B
Русский Стандарт-18*	10.04.2018	2,41	10.04.15	10,75%	35,00	-6,69%	55,50%	30,71%	5493	352,0	5081	350 USD	B- / B3 / B-
Сбербанк-15	07.07.2015	0,56	07.01.15	5,50%	99,76	-0,26%	5,92%	5,51%	535	51,4	263	1 500 USD	/ Baa2 / BBB
Сбербанк-17	24.03.2017	2,15	24.03.15	5,40%	95,52	-0,42%	7,56%	5,65%	699	24,8	287	1 250 USD	/ Baa2 / BBB
Сбербанк-17-2	07.02.2017	2,03	07.02.15	4,95%	94,96	-1,06%	7,52%	5,21%	695	58,1	284	1 300 USD	/ Baa2 / BBB
Сбербанк-19	28.06.2019	3,97	28.12.14	5,18%	87,92	-1,06%	8,43%	5,89%	710	33,2	282	1 000 USD	/ Baa2 / BBB
Сбербанк-22	07.02.2022	5,64	07.02.15	6,13%	85,20	-1,95%	8,97%	7,19%	741	41,8	278	1 500 USD	/ Baa2 / BBB
Сбербанк-22-2*	29.10.2022	6,24	29.04.15	5,13%	71,12	-2,58%	10,62%	7,21%	872	50,2	443	2 000 USD	/ Ba1 / BBB-
Сбербанк-23с	23.05.2023	6,45	23.05.15	5,25%	64,38	-5,10%	12,10%	8,16%	1019	91,9	590	1 000 USD	/ / BBB-
Сбербанк-24с	26.02.2024	3,70	26.02.15	5,50%	71,13	-1,89%	10,46%	7,73%	912	34,9	484	1 000 USD	/ / BBB-
ТКС-15	18.09.2015	0,74	18.03.15	10,75%	98,01	1,97%	13,50%	10,97%	1293	-269,3	1022	250 USD	/ B2 / B+
ТКС-18*	06.06.2018	2,80	06.06.15	14,00%	83,25	-3,20%	21,01%	16,82%	2001	133,0	1548	200 USD	/ B3 / B
ХКФ-20*	24.04.2020	4,09	24.04.15	9,38%	75,00	-3,11%	16,57%	12,50%	1524	88,0	1096	500 USD	/ B2 / B+
ХКФ-21с	19.04.2021	4,42	19.04.15	10,50%	74,23	-1,40%	17,34%	14,14%	1578	40,1	1137	200 USD	/ NR / B+

Источник: Vlootberg, 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

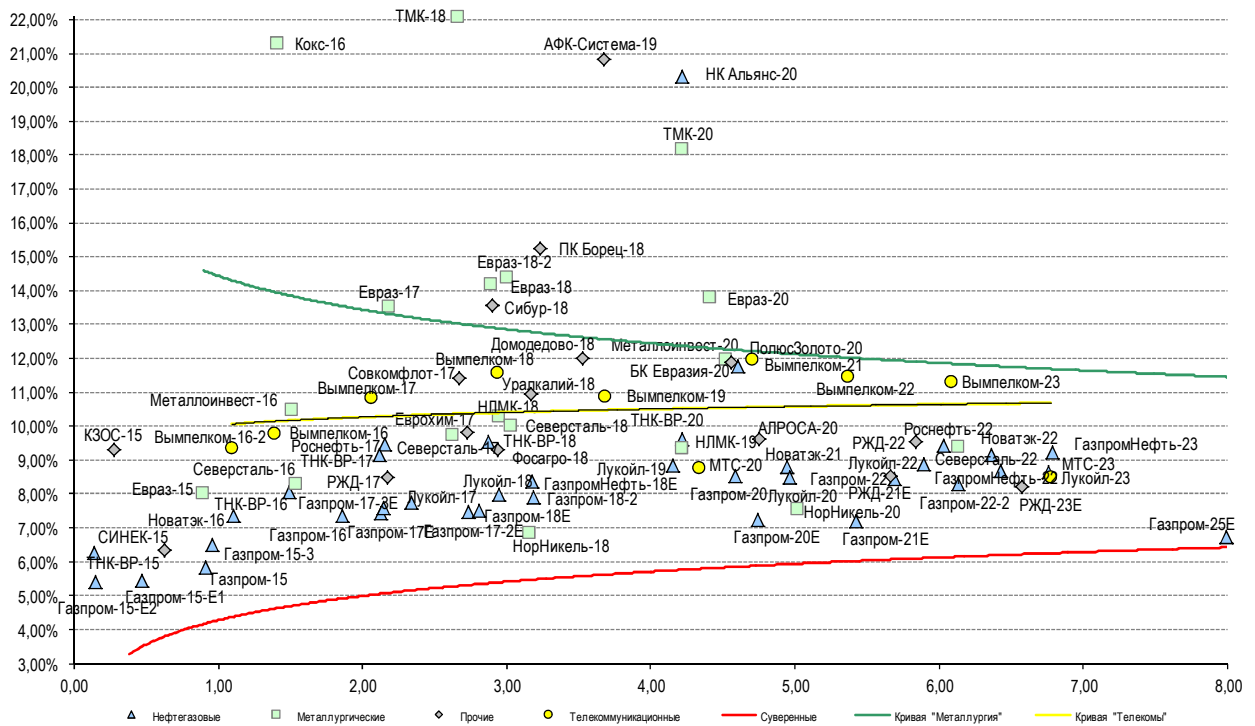
	Дата погаш-я	Дюра-ция, лет	Дата ближ. купона	Ставка купона	Цена закрытия	Изме-нение	Доход-сть к оферте/погаш-ю	Текущ-доход-сть	Сред по дю-рации	Изм. сред	Сред к сувер. евро-облиг.	Объем выпуска млн	Валюта	Рейтинги S&P/Moodys/Fitch
<b>Нефтегазовые</b>														
БК Евразия-20	17.04.2020	4,61	17.04.15	4,88%	73,16	-2,55%	11,78%	6,66%	1022	64,9	581	600 USD	BB+ / / BB	
Газпром-15	12.11.2015	0,91	12.05.15	4,30%	98,64	-0,24%	5,84%	4,36%	527	32,0	256	700 USD	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-15-E1	01.06.2015	0,47	01.06.15	5,88%	100,13	-0,20%	5,43%	5,87%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-15-E2	04.02.2015	0,15	04.02.15	8,13%	100,34	-0,08%	5,42%	8,10%	--	--	--	850 USD	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-15-3	29.11.2015	0,95	29.05.15	5,09%	98,72	-0,64%	6,48%	5,16%	591	73,9	319	1 000 USD	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-16	22.11.2016	1,86	22.05.15	6,21%	97,98	-0,26%	7,34%	6,34%	677	18,9	265	1 350 USD	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-17E	22.03.2017	2,13	22.03.15	5,14%	95,31	-0,70%	7,43%	5,39%	--	--	--	500 EUR	BBB / Baa1 / BBB	
Газпром-17-2E	02.11.2017	2,74	02.11.15	5,44%	94,85	-0,92%	7,48%	5,74%	--	--	--	500 EUR	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-17-3E	15.03.2017	2,15	15.03.15	3,76%	92,30	-1,11%	7,57%	4,07%	--	--	--	1 400 EUR	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-18E	13.02.2018	2,81	13.02.15	6,61%	97,52	-1,27%	7,50%	6,77%	--	--	--	1 200 EUR	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-18-2	11.04.2018	2,95	11.04.15	8,15%	100,41	0,03%	8,00%	8,11%	699	4,4	246	1 100 USD	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-20	06.02.2020	4,59	06.02.15	3,85%	80,86	-0,70%	8,51%	4,76%	695	22,0	254	800 USD	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-20E	20.03.2020	4,74	20.03.15	3,39%	83,55	-1,35%	7,25%	4,06%	--	--	--	1 000 EUR	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-21E	26.02.2021	5,43	26.02.15	3,60%	82,51	-0,59%	7,19%	4,36%	--	--	--	750 EUR	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-22	07.03.2022	5,69	07.03.15	6,51%	89,70	-0,19%	8,44%	7,26%	653	10,1	224	1 300 USD	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-22-2	19.07.2022	6,13	19.01.15	4,95%	81,46	-0,47%	8,28%	6,08%	637	14,5	209	1 000 USD	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-25E	21.03.2025	7,99	21.03.15	4,36%	82,76	-2,27%	6,74%	5,27%	--	--	--	500 EUR	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-28	06.02.2028	9,05	06.02.15	4,95%	76,10	-0,37%	7,90%	6,50%	574	9,1	166	900 USD	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-34	28.04.2034	9,65	28.04.15	8,63%	100,06	-0,43%	8,62%	8,62%	645	9,5	237	1 200 USD	BBB- / Baa1 / BBB	
Газпром-37	16.08.2037	10,51	16.02.15	7,29%	88,96	-0,94%	8,38%	8,19%	622	14,1	214	1 250 USD	BBB- / Baa1 / BBB	
ГазпромНефть-18E	26.04.2018	3,19	26.04.15	2,93%	85,74	-0,85%	7,90%	3,42%	--	--	--	750 EUR	BBB- / Baa2 / BBB	
ГазпромНефть-22	19.09.2022	6,37	19.03.15	4,38%	73,92	-1,09%	9,13%	5,92%	723	24,3	294	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB	
ГазпромНефть-23	27.11.2023	6,78	27.05.15	6,00%	80,57	-1,23%	9,23%	7,45%	733	25,6	292	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB	
Лукойл-17	07.06.2017	2,34	07.06.15	6,36%	96,93	-0,38%	7,73%	6,56%	716	21,3	304	500 USD	BBB- / Baa2 / BBB	
Лукойл-18	24.04.2018	3,18	24.04.15	3,42%	85,73	-1,36%	8,36%	3,98%	735	50,4	282	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB	
Лукойл-19	05.11.2019	4,15	05.05.15	7,25%	93,84	-1,10%	8,82%	7,73%	749	33,5	320	600 USD	BBB- / Baa2 / BBB	
Лукойл-20	09.11.2020	4,95	09.05.15	6,13%	87,87	-0,94%	8,80%	6,97%	724	26,0	283	1 000 USD	BBB- / Baa2 / BBB	
Лукойл-22	07.06.2022	5,90	07.06.15	6,66%	87,94	-1,04%	8,90%	7,57%	699	25,1	270	500 USD	BBB- / Baa2 / BBB	
Лукойл-23	24.04.2023	6,76	24.04.15	4,56%	75,94	-1,00%	8,66%	6,01%	675	22,0	235	1 500 USD	BBB- / Baa2 / BBB	
НК Альянс-15	11.03.2015	0,25	11.03.15	9,88%	89,00	-1,66%	58,89%	11,10%	5832	788,2	5561	350 USD	NR / / WD	
НК Альянс-20	04.05.2020	4,22	04.05.15	7,00%	57,50	-0,44%	20,31%	12,17%	1898	17,7	1470	500 USD	NR / / WD	
Новатэк-16	03.02.2016	1,11	03.02.15	5,33%	97,82	-0,34%	7,34%	5,44%	677	35,9	405	600 USD	BBB- / Baa3 / BBB-	

Новатэк-21	03.02.2021	4,97	03.02.15	6,60%	91,06	-1,59%	8,50%	7,25%	694	39,0	253	650	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-
Новатэк-22	13.12.2022	6,43	13.12.14	4,42%	75,71	-2,14%	8,70%	5,84%	679	40,8	250	1 000	USD	BBB-	/	Baa3	/	BBB-
Роснефть-17	06.03.2017	2,15	06.03.15	3,15%	87,54	-0,66%	9,46%	3,60%	889	37,1	477	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
Роснефть-22	06.03.2022	6,03	06.03.15	4,20%	73,01	-1,29%	9,43%	5,75%	752	28,9	323	2 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-15	02.02.2015	0,14	02.02.15	6,25%	99,98	0,36%	6,27%	6,25%	570	-241,0	298	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-16	18.07.2016	1,50	18.01.15	7,50%	99,17	0,03%	8,05%	7,56%	748	2,4	336	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-17	20.03.2017	2,11	20.03.15	6,63%	94,86	-1,05%	9,17%	6,98%	860	56,2	448	800	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-18	13.03.2018	2,87	13.03.15	7,88%	95,40	-1,12%	9,54%	8,25%	854	45,8	401	1 100	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
ТНК-ВР-20	02.02.2020	4,22	02.02.15	7,25%	90,47	-1,77%	9,64%	8,01%	830	49,0	402	500	USD	BBB-	/	Baa2	/	WD
<b>Металлургические</b>																		
Евраз-15	10.11.2015	0,89	10.05.15	8,25%	100,18	-0,18%	8,03%	8,24%	746	24,6	474	577	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-17	24.04.2017	2,18	24.04.15	7,40%	87,92	-1,09%	13,51%	8,42%	1294	58,1	882	600	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18	24.04.2018	2,89	24.04.15	9,50%	87,78	-1,84%	14,18%	10,82%	1317	73,4	864	509	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-18-2	27.04.2018	3,01	27.04.15	6,75%	80,10	-1,45%	14,39%	8,43%	1338	57,6	885	850	USD	B+	/	B1	/	BB-
Евраз-20	22.04.2020	4,41	22.04.15	6,50%	72,96	-1,64%	13,79%	8,91%	1224	46,0	783	1 000	USD	B+	/	/	/	BB-
Кокс-16	23.06.2016	1,41	23.12.14	7,75%	83,00	0,56%	21,31%	9,34%	2074	-35,5	1663	319	USD	B-	/	B3	/	/
Металлоинвест-16	21.07.2016	1,51	21.01.15	6,50%	94,23	-0,39%	10,48%	6,90%	991	31,4	579	750	USD	/	/	Ba2	/	BB
Металлоинвест-20	17.04.2020	4,52	17.04.15	5,63%	75,50	-1,39%	11,95%	7,45%	1039	38,6	598	1 000	USD	BB	/	Ba2	/	BB
НЛМК-18	19.02.2018	2,94	19.02.15	4,45%	84,46	-0,62%	10,28%	5,27%	928	27,9	475	708	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НЛМК-19	26.09.2019	4,22	26.03.15	4,95%	83,31	-0,72%	9,35%	5,94%	801	23,7	373	471	USD	BB+	/	Baa3	/	BBB-
НорНикель-18	30.04.2018	3,16	30.04.15	4,38%	92,62	-0,95%	6,85%	4,72%	585	37,0	132	750	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
НорНикель-20	28.10.2020	5,01	28.04.15	5,55%	90,60	-0,63%	7,56%	6,13%	600	19,1	159	1 000	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB-
Распадская-17	27.04.2017	2,15	27.04.15	7,75%	67,48	-4,95%	27,17%	11,49%	2660	268,8	2248	400	USD	/	/	B2	/	B+
Северсталь-16	26.07.2016	1,53	26.01.15	6,25%	96,93	-0,79%	8,30%	6,45%	773	56,8	361	402	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-17	25.10.2017	2,63	25.04.15	6,70%	92,51	-3,11%	9,74%	7,24%	874	130,2	506	706	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
Северсталь-18	19.03.2018	3,03	19.03.15	4,45%	84,83	-2,46%	10,00%	5,25%	899	91,1	446	576	USD	BB+	/	NR	/	BB+
Северсталь-22	17.10.2022	6,14	17.04.15	5,90%	80,99	-3,55%	9,37%	7,28%	746	67,4	318	697	USD	BB+	/	Ba1	/	BB+
ТМК-18	27.01.2018	2,66	27.01.15	7,75%	68,77	-6,23%	22,08%	11,27%	2108	262,4	1655	500	USD	B+	/	B1	/	/
ТМК-20	03.04.2020	4,22	03.04.15	6,75%	62,07	-4,36%	18,17%	10,87%	1683	118,7	1255	500	USD	B+	/	B1	/	/
<b>Телекоммуникационные</b>																		
МТС-20	22.06.2020	4,33	22.12.14	8,63%	99,35	-0,37%	8,77%	8,68%	744	14,4	281	750	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+ / <sup>*</sup>
МТС-23	30.05.2023	6,78	30.05.15	5,00%	79,23	-0,81%	8,49%	6,31%	658	19,0	218	500	USD	BBB-	/	Baa3	/	BB+ / <sup>*</sup>
Вымпелком-16	23.05.2016	1,39	23.05.15	8,25%	97,99	-0,39%	9,77%	8,42%	920	34,1	508	600	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-16-2	02.02.2016	1,09	02.02.15	6,49%	96,96	-0,12%	9,35%	6,70%	878	16,3	607	500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-17	01.03.2017	2,07	01.03.15	6,25%	91,13	-1,17%	10,84%	6,86%	1027	63,8	615	500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-18	30.04.2018	2,94	30.04.15	9,13%	93,23	-1,08%	11,59%	9,79%	1058	44,2	606	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-19	13.02.2019	3,68	13.02.15	5,20%	81,32	-1,66%	10,88%	6,39%	955	53,2	527	600	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-21	02.02.2021	4,71	02.02.15	7,75%	82,04	-1,58%	11,95%	9,44%	1040	40,9	599	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-22	01.03.2022	5,37	01.03.15	7,50%	80,92	-1,98%	11,45%	9,27%	990	44,4	549	1 500	USD	BB	/	Ba3	/	/
Вымпелком-23	13.02.2023	6,09	13.02.15	5,95%	71,93	-1,86%	11,30%	8,27%	939	38,3	510	1 000	USD	BB	/	Ba3	/	/
<b>Прочие</b>																		
АЛРОСА-20	03.11.2020	4,75	03.05.15	7,75%	91,78	-1,44%	9,61%	8,44%	805	37,9	364	1 000	USD	BB-	/	Ba3	/	BB
АФК-Система-19	17.05.2019	3,68	17.05.15	6,95%	61,03	-3,03%	20,83%	11,39%	1949	97,7	1521	500	USD	BB	/	/	/	BB- / <sup>*</sup>
ПК Борец-18	26.09.2018	3,24	26.03.15	7,63%	78,62	0,16%	15,24%	9,70%	1424	0,8	971	415	USD	BB	/	B1	/	/
ДВМП-18	02.05.2018	2,76	02.05.15	8,00%	43,01	0,00%	40,16%	18,60%	3915	7,8	3462	550	USD	B	/	/	/	B
ДВМП-20	02.05.2020	3,74	02.05.15	8,75%	44,12	-0,29%	30,46%	19,83%	2913	15,4	2485	325	USD	B	/	/	/	B
Домодедово-18	26.11.2018	3,52	26.05.15	6,00%	81,55	0,03%	11,99%	7,36%	1065	5,3	637	300	USD	BB+	/	/	/	BB+
Еврохим-17	12.12.2017	2,73	12.12.14	5,13%	88,05	-1,43%	9,82%	5,82%	881	59,7	428	750	USD	BB	/	/	/	BB
КЗОС-15	19.03.2015	0,27	19.03.15	10,00%	100,13	0,12%	9,32%	9,99%	875	-41,9	603	101	USD	NR	/	/	/	CCC+
ПолюсЗолото-20	29.04.2020	4,56	29.04.15	5,63%	75,65	-0,88%	11,87%	7,44%	1031	26,6	590	750	USD	BB+	/	/	/	BBB-
РЖД-17	03.04.2017	2,17	03.04.15	5,74%	94,31	-1,13%	8,50%	6,09%	793	58,6	381	1 500	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
РЖД-21Е	20.05.2021	5,66	20.05.15	3,37%	75,19	-1,25%	8,53%	4,49%	--	--	--	1 000	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
РЖД-22	05.04.2022	5,84	05.04.15	5,70%	80,07	-1,71%	9,54%	7,12%	764	37,1	335	1 400	USD	BBB-	/	Baa2	/	BBB
РЖД-23Е	06.03.2023	6,58	06.03.15	4,60%	78,89	-2,22%	8,22%	5,83%	--	--	--	500	EUR	BBB-	/	Baa2	/	BBB
Сибур-18	31.01.2018	2,90	31.01.15	3,91%	75,94	-1,58%	13,58%	5,15%	1258	63,7	805	1 000	USD	/	Ba1	/	BB+	
СИНЕК-15	03.08.2015	0,63	03.02.15	7,70%	100,83	-0,15%	6,35%	7,64%	578	27,5	306	250	USD	/	Baa3	/	BBB	
Совкомфлот-17	27.10.2017	2,67	27.04.15	5,38%	85,55	-2,58%	11,40%	6,28%	1039	108,4	587	800	USD	/	Ba3	/	BB-	
Уралкалий-18	30.04.2018	3,17	30.04.15	3,72%	79,97	-0,97%	10,96%	4,66%	995	38,3	542	650	USD	/	Baa3	/	BBB-	
Фосагро-18	13.02.2018	2,94	13.02.15	4,20%	86,25	-0,47%	9,31%	4,87%	830	22,6	377	500	USD	/	Baa3	/	BB+	

Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка



Илл. 11: Доходность российских корпоративных еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12 Саймон Вайн, Со-руководитель Блока Корпоративно-Инвестиционный Банк (+7 495) 745-7896
<b>Управление долговых ценных бумаг с фиксированным доходом</b>	Михаил Грачев, Управляющий директор, Начальник Управления долговых ценных бумаг с фиксированным доходом (7 495) 785-74 04
<b>Торговые операции</b>	Сергей Осмачек, вице-президент по торговым операциям (7 495) 783 51 02 Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Андрей Мазкун, менеджер по продажам (7 499) 681-27 85 Владислав Корзан, директор по операциям финансирования (7 495) 783-51 03 Егор Романченко, вице-президент по операциям финансирования (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	Екатерина Леонова, вице-президент, долговой аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 8523)
<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 носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alforta Capital Markets, Inc. (далее «Alforta»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alforta несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alforta в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.